



الاحتياطات الأجنبية وأثرها في تحقيق استقرار سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة (2004 – 2023)

أ.م.د علي وهيب عبدالله
كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة ديالى
aliwaheebeco@uodiyala.edu.iq

المستخلص:

يهدف البحث إلى قياس أثر الاحتياطات النقدية الأجنبية على استقرار سعر الصرف في الاقتصاد العراقي وتوضيح العلاقة بينهما، خلال المدة 2004 - 2023 ومن أجل التحقق من فرضية البحث وباستخدام الأساليب القياسية حيث تم بناء النماذج القياسية وفق بيانات سنوية. توصل البحث الى وجود علاقة طويلة الأجل (تكامل مشترك) بين المتغير المستقل والتابع وعلى وفق أنموذج التكامل المشترك (ARDL)، وباستخدام الأسلوب القياسي اتضح ان العلاقة بين المتغير المستقل FER والذي يعبر عن الاحتياطات النقدية الأجنبية ومتغير سعر الصرف ER بأنها علاقة طردية، أي إذا ازداد الاحتياطي الأجنبي بنسبة (1%) فإن المتغير ER يزداد بنسبة (0.0036951). من تلك النسبة ويحث العكس في حالة الانخفاض، بافتراض ثبات العوامل الأخرى المؤثرة في الانموذج. وبناء على هذه النتائج توصي الدراسة ضرورة إعادة السلطة النقدية إدارة وتوجيه الاحتياطات الأجنبية بطريقة تضمن تطور سياسات وأنظمة سعر الصرف المناسبة التي تمكن من بناء الاقتصاد، لأن الاحتياطات توفر حاجزاً في أوقات الازمات الاقتصادية خاصة بالنسبة للدول النامية مثل العراق.

الكلمات المفتاحية: إدارة الاحتياطي الأجنبي، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، التكامل المشترك.



Foreign reserves and their impact on achieving exchange rate stability in the Iraqi economy for the period (2004-2023)

أ.م.د علي وهيب عبدالله
كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة ديالى
aliwaheebeco@uodiyala.edu.iq

Abstract:

The research aims to measure the impact of foreign exchange reserves on the stability of the exchange rate in the Iraqi economy and to clarify the relationship between them, during the period 2004 - 2023 and in order to verify the research hypothesis and using standard methods, where standard models were built according to annual data. The research found a long-term relationship (co-integration) between the independent and dependent variables, according to the joint integration model (ARDL), and using the standard method, it became clear that the relationship between the independent variable FER, which expresses foreign exchange reserves, and the exchange rate variable ER is a direct relationship, i.e. if foreign reserves increase by (1%), the ER variable increases by (.0036951) of that percentage and the opposite occurs in the case of a decrease, assuming that other factors affecting the model are constant. Based on these results, the study recommends that the monetary authority should re-manage and direct foreign reserves in a way that ensures the development of appropriate exchange rate policies and systems that enable the building of the economy, because reserves provide a buffer in times of economic crises, especially for developing countries such as Iraq. **Keywords:** Foreign reserve management, exchange rate, GDP, inflation, cointegration.

1. المقدمة:

الاحتياطات الأجنبية تشكل أحد أهم المتطلبات للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، فإنها تشكل أيضاً مؤشراً مهماً لدعم استقرار قيمة العملة المحلية، والسيطرة على التضخم. ويرجع هذا إلى حد كبير إلى حقيقة أنها تدعم الثقة في سياسات إدارة الأسعار، الأمر الذي يخلق بدوره توازناً بين العرض والطلب على النقد الأجنبي، الأمر الذي يزيد بدوره من الثقة في قدرة الاقتصاد على تحقيق الاستقرار



الاقتصادي وتجنب الأزمات التي يكون عرضة لها والآثار التي تخلفها على أداء الاقتصاد وسلامته. وتمثل الاحتياطات الأجنبية الجانب الاقتصادي الذي يتم من خلاله إصلاح السياسة الاقتصادية وتحسين أدائها وتفعيل دورها في معالجة الاختلالات الاقتصادية والمالية. تعد سياسة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي، أحد السياسات التي تسعى الدولة لإنجازها وبلورتها بطريقة المثلى، وذلك للأثر الكبير الذي أصبحت تلعبه في تحقيق الاستقرار الاقتصادي نتيجة ارتباطها الوثيق بعدة سياسات اقتصادية أخرى كسياسة أسعار الصرف، عن طريق أطر أساسها تحقيق وتحديد القدر الكافي، أو المستويات المثلى من كميات الصرف الأجنبي المحفوظ به والتي يمكن للاقتصاد أن يحتاجها سواء من أجل تفعيل العجلة الاقتصادية، أو الخروج من الأزمة المتوقعة.

وتتسم الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطات بالأهمية نظراً لأنها يمكن أن تزيد من القدرة الكلية للبلد على تحمل الصدمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وقد برزت أيضاً أهمية الممارسات السليمة في ضوء التجارب التي أدى فيها ضعف ممارسات إدارة الاحتياطات أو اقترانها بالمخاطر إلى تقييد قدرة السلطات المختصة على الاستجابة بصورة فعالة للأزمات المالية، الأمر الذي ربما تسبب في زيادة حدة هذه الأزمات. وتأسيساً على ذلك فإن السياسات الملائمة في مجال إدارة المحافظ المتعلقة بمجموعة عملات واختيار أدوات الاستثمار والمدة المقبولة للاحتياطات والتي تعكس ترتيبات كل بلد وظروفه الخاصة على صعيد السياسات تقييد في حماية الأصول وضمان توفرها في أي وقت، كما تدعم الثقة في الأسواق.

ومن هنا تبرز أهمية الاحتياطات النقدية الأجنبية في هذا المجال ومقدار الدعم الذي تقدمه ومدى انعكاس تلك الحيازة والعائد والكلف المتحصلة لاقتصاد البلد عن طريق تكوين وتراكم تلك الاحتياطات، ومن المنطقي أن يختلف الطلب في الاحتياطات من بلد إلى آخر، وتكون الدول الصناعية الكبرى أقل ضغطاً في تراكم تلك الاحتياطات عما هي عليه للدول النامية، كذلك لنظام سعر الصرف العائم ضغط أقل في تلك الاحتياطات من أنظمة الصرف الثابت أو العائم المدار، لذلك برزة الحاجة لتسليط الضوء في ماهية تلك الاحتياطات النقدية، والأهداف المستقاة لتكوينها، وعن طريق العرض النظري لها سوف نوضح دور السلطة النقدية للوصول إلى الأهداف المحدد مسبقاً بما في ذلك استخدامها قناة للاحتياطات للوصول إلى ذلك، وماهي مؤشرات للوصول إلى الحجم الأمثل والمناسب الذي تستند إليه معظم الاقتصاديات لمواجهة التقلبات الخارجية التي تطرأ في البلد، ومحددات الطلب في تلك الاحتياطات. استناداً إلى ما سبق نتطرق من خلال هذا البحث إلى معرفة



أثر إدارة احتياطات النقد الأجنبي على استقرار سعر الصرف على المستوى المحلي، وما هو شكل العلاقة بينها، ويمكن صياغة الإشكالية العامة على النحو التالي:

- ما هو المستوى الامثل من احتياطات الاجنبية التي يمكن للدولة أن تحتفظ بها في ظل الفرص الاستثمارية المتاحة؟

- هل استطاعت السلطة النقدية في العراق التحكم في الاحتياطي من العملة الاجنبية وأثر ذلك على استقرار سعر الصرف؟ وما طبيعة العلاقة بينهما؟

هدف البحث:

- معرفة مدى أثر الاحتياطات الاجنبية على استقرار سعر الصرف باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي.

فرضية البحث: تتمثل في الاتي:

- يمكن ان تسهم الاحتياطات الأجنبية في استقرار سعر الصرف في الاقتصاد العراقي.
- وجود علاقة أثر وارتباط بين الاحتياطات الاجنبية واستقرار سعر الصرف.

2. الإطار النظري:

1.2 احتياطات الصرف الأجنبي: يطلق على مصطلح الاحتياطات الأجنبية في الأدبيات الاقتصادية أيضا الاحتياطات الدولية أو الاحتياطات الخارجية، وهي الأصول أو الأموال التي تحتفظ بها الحكومات لتمويل الاحتياطات الأجنبية، والتي تتوفر تحت إشراف السلطات المختصة، وتستخدم لتلبية احتياجات الجمهور وأحيانا للتأثير على سعر الاحتياطات الأجنبية، مع زيادة الثقة في الاحتياطات الأجنبية باعتبارها احتياطي خارجي (Al-Ameri, 2017). هي الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية، والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات التمويلية، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة، ولا بد أن تكون الأصول الاحتياطية أصولا بالعملة الأجنبية، وأصولا موجودة بالفعل، ويستبعد منها الأصول المحتملة (Adel, 2016).

في الأساس فإن الاحتياطات هي خارجية وعادة ما تكون تحت تأثير الصدمات الخارجية لتغطية العجز أو العجز الخارجي، بسبب تدخل الصدمة أو تأثير الصدمة، بسبب صدمة الصدمة ووجود صدمات خارجية، وهي محددة رسميا بالقانون والتي تختلف من دولة لأخرى (Mubher, 2023). وتعتبر عملية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي من الأمور بالغة التعقيد، حيث ينعكس النجاح في



إدارة هذه الاحتياطات في صورة زيادة الثقة في السياسات الاقتصادية المطبقة خاصة السياسة النقدية، لأنها تتضمن الموازنة بين ثلاثة عناصر هي السيولة والأمان والربحية، هذا إلى جانب تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بهذه الاحتياطات (Abdul Hamid, 2019).

2.2 مكونات الاحتياطات الأجنبية: صنف صندوق النقد الدولي الاحتياطات الأجنبية كالتالي (Salman, 2023):

أولاً: الذهب: يعني ما يحتفظ به البنك المركزي من الذهب كأصول أو ذهب نقدي كغطاء للعملة.

ثانياً: العملات والموجودات الأجنبية: تشمل كافة الأوراق المالية والعملات والودائع وحقوق الملكية وأدوات الدين. وتتميز هذه العملات بأنها عالية السيولة وقابلة للتداول، كما هو الحال بالنسبة للأوراق المالية طويلة الأجل التي تتميز بالسيولة وقابلية التداول العالية. وتتنحصر الأوراق المالية الصادرة بالعملة الأجنبية في الأوراق الصادرة عن جهات غير مقيمة. أما الودائع فهي تلك الودائع التي تحتفظ بها البنوك المركزية الأجنبية، وكذلك بنك التسويات الدولية والبنوك الدولية الأخرى. أما عملات النقود الورقية والمعدنية المتداولة فهي تتكون من العملات الأجنبية التي تستخدم بدلاً من ذلك في إجراء المدفوعات الدولية.

ثالثاً: حقوق السحب الخاصة: ونعني به الأصول الاحتياطية الدولية التي ينشئها صندوق النقد الدولي كأصول احتياطية مكملية للأصول الاحتياطية للدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، والذي يقوم بتوزيع حقوق السحب الخاصة هذه بين أعضائه كل حسب حصته ونسبة مساهمته في الصندوق.

3.2 سعر الصرف: يمثل عدد وحدات من العملة المحلية لكل وحدة واحدة من العملة الأجنبية مثلاً نأخذ الدينار العراقي كعملة محلية والدولار الأمريكي كعملة أجنبية. كما يعرف بأنه السعر النقدي في بلد واحد اتجاه البلد الآخر، وهنالك نوعين رئيسيين من أسعار صرف الأموال اعتماداً على الصرف النقدي وهما الصرف الانسي والصرف الاجلي (Nnanna, 2002). ويجب أن تكون هذه العملات ملزمة قانوناً لمصدرها، ومقبولة لدى المتبادلين، وتمثل عدد الوحدات المحلية اللازمة لتبادل وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو العكس (Kalu et al., 2019). وهو بذلك يعد حلقة وصل بين العملة المحلية والعملات الأجنبية مما يسهل المقارنة بين التكاليف والأسعار وتحديدها بين مختلف البلدان، ومن أبرز الأسس التي تعتمد عليها العلاقات الاقتصادية والتجارية بينها. إذ تستخدم في تسديد المدفوعات مثل العملات الورقية واذونات الخزينة وقوائم سعر الصرف والأسعار والائتمان الدولي (Saleh, 2011).



تناولت العديد من الدراسات السابقة موضوع الاحتياطات النقدية الأجنبية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية. يهدف بحث (Matar, 2022) إلى دراسة أثر محددات الطلب على الاحتياطات الأجنبية على الاستقرار النقدي في العراق. وقد اعتمدت على أساليب التحليل القياسي للتعرف على أثر محددات الطلب على الاحتياطات الأجنبية على الاستقرار النقدي في العراق. باستخدام بيانات سلسلة زمنية سنوية للفترة (2006-2020) للمتغيرات ذات الصلة بالدراسة. فقد استخدمت الدراسة اختبار جذر الوحدة المعدل لديكي فولر (ADF) لفحص استقراره متغيرات الدراسة. ثم اجراء اختبار التكامل المشترك الخاص بالسلاسل الزمنية. واختبار تصحيح الخطأ في الأجل القصير (ECM). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين الحساب الرأسمالي والاستقرار النقدي في العراق. وعلاقة معنوية سالبة بين الناتج المحلي الإجمالي والاستقرار النقدي في العراق وكذلك علاقة معنوية سالبة بين الحساب المالي والاستقرار النقدي في العراق.

واما دراسة (Lemoine, 2014) بحثت في الظروف التي تكون فيها متطلبات الاحتياطي أداة سياسية مناسبة لاستقرار الأسعار أو الاستقرار المالي. وتأخذ في الاعتبار نموذجًا للاقتصاد المفتوح الصغير مع أسعار ثابتة واحتكاكات مالية وقطاع مصرفي يخضع لمتطلبات الاحتياطي القانوني ونحسب قواعد أسعار الفائدة المثلى ومتطلبات الاحتياطي. وبشكل عام، تشير النتائج إلى أن متطلبات الاحتياطي لا يمكن أن تدعم هدف استقرار الأسعار إلا إذا كانت الالتزامات المالية مهمة وتؤدي إلى تحسينات كبيرة إذا كان هناك هدف للاستقرار المالي. وعلى عكس سياسة أسعار الفائدة التقليدية، تصبح متطلبات الاحتياطي أكثر فعالية عندما يكون هناك ديون بالعملة الأجنبية.

وتسعى ورقة (Kalu et al., 2019) إلى تحديد القضايا الناشئة عن التراكم السريع لاحتياطات النقد الأجنبي في آسيا. وتولي الورقة اهتماماً خاصاً لجمهورية الصين الشعبية والهند نظراً لأهمية التراكم الذي تغذيه الطفرات في تدفقات رأس المال. وتجد الورقة أن تدخلات التعقيم التي اتخذتها الدولتان تبدو فعالة في كبح نمو الائتمان، ولكن التأثيرات تبدو محدودة وقصيرة الأجل. وفي هذا الصدد، تدعو الورقة إلى تعديل سياسات أسعار الصرف من أجل توفير قدر أكبر من الحرية في خيارات السياسات، وإن كانت الحوافز للتعايش مع تقلبات أسعار الصرف لا تزال محدودة، بل إن إدارة العملات أصبحت أكثر صرامة من ذي قبل.

اما دراسة (Turner et al., 2006) تناقش هذه الورقة بعض الآثار المحلية المترتبة على الاستخدام الواسع النطاق للتدخل في سوق الصرف الأجنبي من جانب اقتصادات الأسواق الناشئة مؤخراً



لمقاومة ارتفاع قيمة العملات. فعلى مدى السنوات الماضية، تبنت العديد من البلدان سياسة نقدية متساهلة أثناء التدخل. وعلى الرغم من الفترة المطولة من أسعار الفائدة المنخفضة التي نتجت عن ذلك، فقد نجحت قوى أخرى مختلفة في إبقاء التضخم تحت السيطرة وبالتالي تخفيف معضلة سياسية واحدة للبنوك المركزية. ومع ذلك، فإن تراكم الاحتياطيات الكبيرة والمطولة لا يزال من الممكن أن يخلق مخاطر أخرى غير التضخم في الأمد القريب. وتشمل هذه المخاطر: تكاليف التدخل المرتفعة؛ واختلال التوازن النقدي؛ وأسواق الائتمان والأصول المحمومة؛ والأنظمة المصرفية شديدة السيولة وربما المشوهة.

وبحث (Adolph, 2016) إلى تحليل ما إذا كان سعر الفائدة وسعر الصرف والمعرض النقدي والاحتياطيات الأجنبية تؤثر على التضخم في الدول الآسيوية وأستراليا على مدى 10 سنوات. في هذا البحث، حدد الباحثون أن المتغير التابع هو التضخم والذي سيتم اختباره بأربعة متغيرات مستقلة، وهي سعر الفائدة وسعر الصرف والمعرض النقدي والاحتياطي الأجنبي من إندونيسيا وماليزيا والفلبين والصين وأستراليا.. تم اختبار هذا البحث باستخدام طريقة انحدار البيانات اللوحية مع أفضل نموذج وهو نموذج التأثير العشوائي. نتائج هذا البحث هي أن سعر الفائدة وسعر الصرف والمعرض النقدي والاحتياطيات الأجنبية تؤثر بشكل عام على التضخم. عند النظر إليها بشكل فردي باستخدام طريقة LSDV (المتغير الوهمي ذي المربعات الصغرى)، نجد أنه في إندونيسيا، يؤثر سعر الفائدة والمعرض النقدي على التضخم، لكن سعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية ليس لهما تأثير على التضخم. في ماليزيا، يؤثر سعر الفائدة وسعر الصرف والاحتياطي الأجنبي على التضخم، لكن المعرض النقدي لا يؤثر على التضخم. في الفلبين وجمهورية الصين الشعبية، لا يؤثر سعر الفائدة وسعر الصرف والمعرض النقدي والاحتياطيات الأجنبية على التضخم. في أستراليا، يؤثر المعرض النقدي والاحتياطيات الأجنبية على التضخم، لكن سعر الفائدة وسعر الصرف لا يؤثران على التضخم.

تطرق (Muhammad, et al., 2014) إلى التحليل التفاعل بين سعر الصرف الحقيقي واحتياطيات النقد الأجنبي في سياق النهج التجاري على عينة 1973-2008. وتُظهر نتائجنا أن احتياطيات النقد الأجنبي في باكستان هي نتاج ثانوي لاستراتيجيات النمو التي يقودها التصدير من خلال خفض سعر الصرف الحقيقي. كما أدت سياسات التحول إلى نظام الصرف العائم التي ينتهجها بنك الدولة



الباكستاني إلى زيادة احتياطات النقد الأجنبي. وتتوافق هذه النتائج مع النتائج التجريبية للعديد من الدراسات التي أجريت على دول آسيوية أخرى.

3. المنهجية والبيانات:

اعتمدت البحث المنهج الاستقرائي للتأكد من صحة الفرضية من خلال التوصيف التحليلي وتوظيف أساليب الاقتصاد القياسي الحديثة والتي تتناسب مع الأهداف التي يسعى الباحث إلى تحقيقها واستخدام البيانات والنشرات والتقارير التي يصدرها البنك المركزي ووزارة التخطيط والمتعلقة بالنشاط الاقتصادي في العراق للمدة (2004 – 2023) توفر تلك البيانات مجموعة معلومات قيمة للباحث لتحليل العلاقة وللإجابة على إشكاليات البحث المطروحة، والتي سيتم من خلالها دراسة تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة.

ويتمثل النموذج العام للبحث وفق الصيغة التالية:

$$ER = f(ER, INF, OP) \dots\dots\dots (1)$$

$$\Delta ER_t = C + \sum_{t-1}^n \alpha_1 ER_{t-1} + \sum_{t-1}^n \alpha_2 FER_{t-1} + \sum_{t-1}^n \alpha_3 INF_{t-1} + \sum_{t-1}^n \alpha_4 OP_{t-1} + \beta_1 FER + \beta_2 INF + \beta_3 OP + \mu_t \dots\dots\dots (2)$$

اذ ان:

ER: سعر الصرف.

FER: الاحتياطي الاجنبي.

INF: معدل التضخم.

OP: سعر النفط العالمي.

Δ : الفرق الأول للمتغير. C: الحد الثابت. n: الحد الأعلى لمدة الابطاء المثلى.

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$: الميل (slope) في الاجل القصير.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: الميل (slope) في الاجل الطويل.

μ_t : حد الخطأ العشوائي.

4. النتائج والمناقشة:

1.4 اختبار جذر الوحدة:



يعد التحقق من سكون السلاسل الزمنية مطلباً أساسياً لتجنب الانحدار الزائف مما يعطي نتائج غير حقيقية، وللتحقق من استقراره المتغيرات، تم استخدام اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF)، قبل البدء في التقدير الإحصائي للنموذج. تشير نتائج جدول 1 في أدناه إلى كون السلسلة الزمنية للمتغيرات (ER, INF, OP) ساكنة عند المستوى $I(0)$ بالنسبة لاختبار (ADF) اعتماداً على اختبار (T) أكبر من الجدولية. فضلاً عن ذلك إن قيمة (P – Value) أقل من (5%) مما يستوجب معه رفض الفرض العدمي بأن السلسلة الزمنية غير ساكنة وقبول الفرض البديل بسكون السلسلة الزمنية للمتغيرات عند المستوى $I(0)$. ماعدا متغير (FER) ساكن عند الفرق الأول $I(1)$.

جدول 1 اختبار (ADF, PP) للنموذج

اختبارات جذر الوحدة :								
الاختبارات المتغيرات	عند المستوى * (Level)				عند الفرق الأول			
	ADF		PP		ADF		PP	
	T-Statistic	Prob	T-Statistic	Prob	T-Statistic	Prob	T-Statistic	Prob
ER	-1.350	0.0014	-2.050	0.05741	/	/	-2.673	0.0247
FER	-1.771	0.2179	-1.531	0.8184	-1.782	0.0331	-3.066	0.0114
INF	-11.769	0.0000	-1.689	0.7557	/	/	-4.380	0.0251
OP	-2.028	0.0318	-2.328	0.4183	/	/	-3.691	0.0230

المصدر: من عمل الباحث استناداً إلى البرنامج الإحصائي (STATA 17).

الملاحظات: *يتضمن النموذج عند المستوى حد التقاطع (Intercept)، وكذلك عند الفرق الأول. أما اختبار (PP) يظهر عدم سكون المتغيرات عند المستوى وسكونها عند الفرق الأول للمتغيرات (ER, FER, INF, OP) اعتماداً على اختبار (T) أكبر من الجدولية. فضلاً عن ذلك إن قيمة (P – Value) أقل من (5%) مما يستوجب معه رفض الفرض العدمي بأن السلسلة الزمنية غير ساكنة وقبول الفرض البديل بسكون السلسلة الزمنية للمتغيرات عند الفرق الأول $I(1)$.

2.4 اختبار التكامل المشترك للنموذج:

يلحظ من الجدول 2 في أدناه وجود تكامل مشترك بين متغيرات البحث (ER, FER, INF, OP)، حيث إن قيمة إحصائية (F-Bounds Test) المحتسبة والبالغة (9.307) فهي أكبر من جميع الحدود العليا الجدولية ولجميع مستويات المعنوية



(%10، %5، %1) على التوالي، مما يعني رفض فرض العدم بعدم وجود تكامل مشترك، وقبول الفرض البديل بوجود تكامل مشترك بين متغيرات البحث.

الجدول 2 نتائج اختبار الحدود (F – Bounds Test) للتكامل المشترك

Pesaran/Shin/Smith (2001) ARDL Bounds Test		
Sample: 2006 thru 2023		
Included observations: 18		
H0: no levels relationship		
Critical Values (0.1-0.01), F-statistic, Case 3		
F-statistic = 9.307		K= 3
Critical Value Bounds		
I ₀ Bound	I ₁ Bound	Significance
2.72	3.77	10%
3.23	4.35	5%
3.69	4.89	2.5%
4.29	5.61	1%
T-statistic	-5.734	

المصدر: من عمل الباحث استناداً إلى البرنامج الإحصائي (STATA 17).

3.4 اختبار جودة تقدير الأنموذج القياسي:

تشير نتائج الجدول 3 ادناه الى ان المتغيرات المستقلة (FER, INF, OP) تفسر حوالي (76%) من التغيرات في سعر الصرف، كما ان النموذج المقدر مقبول احصائيا حيث ان قيمة الاختبار الاحصائي (F) هي (0.30) وقيمته الاحتمالية (P-Value) هي (0.0235) وهي اقل من (5%) مما يعني قبول الفرضية البديلة مع دلالة النموذج المقدر ككل ورفض الفرضية الصفرية، بالإضافة الى ان متبقيات النموذج المقدر لا تعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي كما هو مبين باختبار (Breusch-Godfrey) حيث ان قيمة (Prob) له هي (0.4228) وهي اكبر من (5%) مما يعني قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة. كما أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين كما هو مبين من خلال اختبار (Breusch – Pagan – heteroskedasticity) حيث أن قيمة (Prob) له هي (0.4650) وهي أكبر من (5%) مما يعني قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة، والنموذج المقدر موصوف بشكل جيد كما أكد ذلك اختبار Ramsey RESET (اختبار Ramsey Regression Equation Specific Error) حيث أن القيمة الإحصائية لاختبار F هي (3.4) وقيمة (P) له هي (0.4723) وهي أكبر من (5%) مما يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة أي أن النموذج المقدر جيد التوصيف.



الجدول 3 نتائج اختبارات جودة نموذج ARDL

Sample: 2006 thru 2023			
Included observations: 18			
F (3, 11) = 0.30			
Prob F = 0.0235			
R – squared = 0.7610			
Adj R – squared = 0.7429			
Breusch – Godfrey LM test for autocorrelation			
Lags (p)	Chi2	df	Prob.
1	0.643	1	0.4228
Breusch – Pagan / Cook – Weisberg test for heteroskedasticity			
Chi2 (1)			Prob.
3.96			0.4650
Ramsey Reset test using powers of the fitted values of ER			
F (3, 4)			Prob.
1.02			0.4723

المصدر: من عمل الباحث استناداً إلى البرنامج الإحصائي (STATA 17).

4.4 تقدير أنموذج ARDL:

يمكن ان نلاحظ من نتائج تقدير الأنموذج في الجدول 4 ان هنالك علاقة معنوية طويلة الأجل بين متغيري البحث (الاحتياطات النقدية الاجنبية وسعر الصرف) إذ إن القيمة الإحصائية لـ (T) أكبر من الجدولية، فضلاً عن ذلك ان قيمة (P – Value) أقل من (5%) مما يعني رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل، إذ ان حصول زيادة في الاحتياطات الأجنبية النقدية (FER) بنسبة (1%) فستؤدي تلك الزيادة إلى زيادة سعر الصرف (ER) بنسبة (0.0036951)، ويحصل العكس في حالة الانخفاض. وان حصول أي زيادة في معدل التضخم بنسبة (1%) ستؤدي تلك الزيادة إلى زيادة سعر الصرف (ER) بنسبة (8.03) ويحصل العكس في حالة الانخفاض.

الجدول 4 نتائج تقدير أنموذج ARDL



ARDL (2,2,2,1) regression

Sample: 2006 - 2023

18

0.9518

0.8830

Log likelihood = -77.669544

Number of obs:

R – squared =

Adj R – squared =

D.ER	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ADJ ER L1.	-1.31432	.2292338	-5.73	0.001
LR FER	.0036951	.000522	7.08	0.000
INF	8.034194	.8928432	9.00	0.000
OP	-1.645699	.3225363	-5.10	0.001
SR ER LD.	.3918863	.1744184	2.25	0.059
FER D1.	-.0010735	.0011003	-0.98	0.362
LD.	-.0038622	.0009892	-3.90	0.006
OP D1.	1.227188	.6458889	1.90	0.099
INF D1.	.5381737	1.483775	0.36	0.728
LD.	-2.993991	1.356292	-2.21	0.063
_Cons	1413.465	260.6365	5.42	0.001

المصدر: من عمل الباحث استناداً إلى البرنامج الإحصائي (STATA 17).

وعند حصول أي زيادة في أسعار النفط بنسبة (1%) ستؤدي تلك الزيادة إلى انخفاض سعر الصرف (ER) بنسبة (-1.64) ويحصل العكس في حالة الانخفاض.

5. الاستنتاجات والتوصيات:

1.5 الاستنتاجات:

1. قبول فرضية البحث والتي تنص على وجود علاقة أثر وارتباط بين إدارة الاحتياطات النقدية الأجنبية واستقرار سعر الصرف في العراق.
2. من الناحية النظرية، توجد علاقة بين الاحتياطي وسعر الصرف في سياق العراق واقتصاده الريعية نظراً لأن الاحتياطات الأجنبية بالدولار وبالتالي تؤثر في سعر الصرف المحلي.



3. ان هنالك علاقة طردية طويلة الاجل بين الاحتياطات النقدية الاجنبية واستقرار سعر الصرف، إذ أن أي تغيير في الاحتياطات النقدية الاجنبية وبنسبة معينة سيؤدي الى تغيير سعر الصرف بحوالي (0.0036951) من تلك النسبة.
 4. اظهر اختبار (RESET test) جودة توصيف الانموذج المعتمد في البحث حيث كان مستوى المعنوية أكبر من (0.05) مما يعني قبول الفرض البديل ورفض الفرض العدم.
 5. وجود علاقة طويلة الأجل (تكامل مشترك) بين أسعار النفط المتغيرات المؤثرة على سعر الصرف. كما وان المتغيرات المستقلة تفسر نحو (0.95) من التغيرات الحاصلة في سعر الصرف المتغير المعتمد.
 6. وخلاصة القول إنه يمكن إثبات أن المتغيرات (FER, INF, OP) التي تم اختبارها على استقرار سعر الصرف والتي لها تأثير نسبي موجود في الاقتصاد العراقي.
- 2.5 التوصيات:**

1. تفعيل دور السياسة النقدية بما يتكامل مع السياسات الاقتصادية الأخرى من خلال إدارة الاحتياطات النقدية الاجنبية لتحقيق اسقرارية سعر الصرف، وضرورة وضع سياسة نقدية أكثر فاعلية لتحقيق اهداف التوازن الداخلي.
2. لضبط معدل سعر الصرف يتطلب من السلطة النقدية المحافظة على معدلات متوازنة للاحتياطي النقدي الاجنبي.
3. على السلطة النقدية إعادة إدارة وتوجيه الاحتياطات الأجنبية بطريقة تضمن تطور سياسات وأنظمة سعر الصرف المناسبة التي تمكن من بناء الاقتصاد، لأن الاحتياطات توفر حاجزاً في أوقات الازمات الاقتصادية خاصة بالنسبة للدول النامية مثل العراق.

المصادر:

- Abdul Hamid, K. H. (2019). Foreign exchange reserves management and its role in achieving economic growth in the Kingdom of Saudi Arabia. *Scientific Journal of Economics and Trade*, 1(1), 597–628.
- Adel, S. (2016). *Foreign exchange reserve management: a case study of Algeria for the period 1992-2012*. Qasidi Merbah - Ouargla.
- Adolph, R. (2016). Analysis Of The Impact Of Interest Rate, Exchange Rate,



Money Supply, And Forex Reserve On Inflation In Indonesia, Malaysia, Philippines, China, And Australia Adya. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 7(3), 1–23.

Al-Ameri, R. R. R. (2017). *Changes in money supply and exchange rate and their impact on international reserve management*. Master's Thesis, Department of Banking and Finance. University of Karbala.

Kalu, E. U., Ugwu, O. E., Ndubuaku, V. C., & Ifeanyi, O. P. (2019). Exchange Rate and Foreign Reserves Interface: Empirical Evidence from Nigeria. *The Economics and Finance Letters*, 6(1), 1–8. <https://doi.org/10.18488/journal.29.2019.61.1.8>

Lemoine, M. (2014). *Reserve Requirements For Price And Financial Stability*. 31.

Matar, H. A. A. A.-H. and M. A. (2022). Measuring the Determinants of Demand for Foreign Reserves on Monetary Stability in Iraq. *Egyptian Journal of Business Studies*, 46(3), 101–150.

Mubher, A. M. (2023). *Foreign reserves and their impact on some indicators of monetary stability in Iraq for the period (2004-2021)*. Al-Qadisiyah University.

Muhammad Tariq, Zahoor Ul Haq, Shahid Jan, Muhammad Jehangir, M. A. (2014). Real Exchange Rate and Foreign Exchange Reserves: A Mercantilist View Muhammad. *Life Science Journal*, 11, 1–203.

Nnanna, O. J. (2002). *Economic and Financial Review Economic and Financial Review Monetary policy and exchange rate stability in Nigeria Monetary policy and exchange rate stability in Nigeria Monetary Policy and Exchange Rate Stability in Nigeria*. 40(3), 9–10. <https://dc.cbn.gov.ng/efr>

Saleh, M. M. (2011). Monetary and fiscal policy and control of inflation and



exchange rate variables. *Hammurabi Center for Research and Strategic Studies*, 1–24.

Salman, B. H. (2023). Foreign Reserve Management and Its Impact on Avoiding Economic Crises Due to the Decline in Global Oil Prices for the Period 2008-2020. *Iraqi Journal of Economic Sciences, Special issue of the proceedings of the 16th and 17th Scientific Conference*, 127–144.

Turner, P., Archer, D., Borio, C., Gudmundsson, M., Ho, C., Mccauley, R., Moreno, R., Packer, F., Ramaswamy, S., & Saxena, S. (2006). Foreign exchange reserve accumulation in emerging markets: what are the domestic implications? - BIS Quarterly Review, part 4, September 2006. *BIS Quarterly Review*, 2007(September 2006), 39–52.