



**Tikrit Journal of Administration  
and Economics Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



**Measuring and Analyzing the impact of the Central Bank's tools on  
achieving  
monetary stability in Iraq for the period (1988-2019)**

Assist. Prof. Idrees Ramadhan Haji  
College of Administration and Economics  
Salahaddin University/Erbil  
Idrees.haji@su.edu.krd

Assist. Prof. Dr. Mohamed S. Mohamed  
College of Administration and Economics  
Salahaddin University/Erbil  
mohamed.mohamed@su.edu.krd

**Abstract:**

The monetary policy pursued by the Central Bank and its indirect quantitative tools play an important role in monetary stability and economic activity, because it is based on monitoring the money supply through which it seeks to achieve its ultimate goals. In Iraq for the period (1988-2019) using the co-integration tests and the Autoregressive Distributed Time Gaps (ARDL) model, based on the premise that the quantitative tools used by the Central Bank have an impact on achieving monetary stability, and the research found some The most important conclusions are that there are positive and negative effects of the Central Bank's tools through their effects on the economic variables related to monetary stability, and accordingly, it is necessary to work on achieving monetary stability by activating and diversifying these tools so that they become more appropriate to achieve their objectives of monetary and economic stability, by Through the development of the stock market and building an advanced banking system that contributes to the development of local money markets by promoting competition between commercial banks and restore the confidence of individuals in these banks.

**Keywords:** Central Bank's tools, monetary stability, Central Bank of Iraq.

قياس وتحليل أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق  
للمدة (١٩٨٨-٢٠١٩)

أ.م.د. محمد سلمان محمد  
كلية الإدارة والاقتصاد  
جامعة صلاح الدين/أربيل

أ.م. إدريس رمضان حجي  
كلية الإدارة والاقتصاد  
جامعة صلاح الدين/أربيل

**المستخلص:**

تلعب السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي وأدواتها الكمية غير المباشرة دوراً مهماً في الاستقرار النقدي والنشاط الاقتصادي، وذلك لأنه القائم على مراقبة عرض النقود والتي يسعى

من خلالها إلى تحقيق أهدافه النهائية، لذلك فإن الهدف من هذا البحث هو قياس وتحليل أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1988-2019) وذلك باستخدام اختبارات التكامل المشترك (Co-integration) ونموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، منطلقاً من فرضية مفادها أن للأدوات الكمية المستخدمة من قبل البنك المركزي أثراً في تحقيق الاستقرار النقدي، وتوصل البحث إلى بعض استنتاجات أهمها أن هناك آثار إيجابية وسلبية لأدوات البنك المركزي من خلال تأثيراتها على المتغيرات الاقتصادية الخاصة بالاستقرار النقدي، وبناء على ذلك فإنه من الضروري العمل على تحقيق الاستقرار النقدي من خلال تفعيل هذه الأدوات وتنويعها حتى تصبح أكثر ملائمة لتحقيق أهدافها المتمثلة بالاستقرار النقدي والاقتصادي، وذلك من خلال تطوير سوق الأوراق المالية وبناء نظام مصرفي متطور يساهم في تطوير أسواق النقد المحلية من خلال تعزيز المنافسة بين المصارف التجارية وترميم ثقة الافراد بهذه المصارف.

**الكلمات المفتاحية:** أدوات البنك المركزي، الاستقرار النقدي، البنك المركزي العراقي.

### المقدمة:

تمارس البنوك المركزية ادواراً متميزة في الدول المختلفة، بل وفي الدولة نفسها قد تختلف هذه الادوار من مدة او مرحلة زمنية لأخرى من خلال توفير البيئة المصرفية الكفوة التي تعمل على جذب الاستثمارات الخارجية وتشجيع الاستثمارات المحلية، وتعتمد درجة نجاح البنوك المركزية في صياغة وتنفيذ سياستها النقدية على الاستقلالية والتوقيت الصحيح في اتخاذ وتطبيق الاجراءات والوسائل النقدية الضرورية للوصول للهدف المنشود. إذ أن الاستقرار النقدي ظاهرة متشعبة الجوانب ومتعددة الابعاد وتثير الكثير من القضايا التطبيقية والنظرية، وتعد أحد المشكلات الاقتصادية التي تأخذ قسطاً كبيراً من الاهتمام من طرف الحكومات والخبراء الاقتصاديين، وتمثل السياسة النقدية أداة رئيسة من أدوات السياسات الاقتصادية العامة والتي تسعى بدورها إلى تحقيق الاستقرار النقدي، إذ تستخدمها الدولة بجانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والتجارية وسياسة الأجور والأسعار للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها في المتغيرات المحورية المكونة لهذا النشاط كالاستثمار والأسعار والنتاج والدخل. ويتمتع دور البنك المركزي بأهمية بالغة في إرساء سياسة نقدية سليمة ذات فاعلية عالية في تحقيق الاستقرار النقدي بالدرجة الأولى. وضمن هذا الإطار انصرفت البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، جنباً إلى جنب مع السياسات الأخرى، وتأتي أهميتها من تأثيرها الكبير على العديد من المتغيرات الاقتصادية فأى اختلال في أداء النظام النقدي سوف يؤثر على أداء النظام الاقتصادي من حيث التوازن الخارجي والاستقرار الداخلي. حيث يتدخل البنك المركزي بأدواته المختلفة لضبط المعروض النقدي مع النشاط الاقتصادي، وهو ما يؤدي إلى تحقيق الاهداف المرجوة، متمثلة بالاستقرار النقدي وتحقيق التوازن الخارجي والنمو الاقتصادي واستقرار الاسعار وتحقيق العمالة الكاملة.

**أولاً. مشكلة البحث:** تتلخص مشكلة البحث فيما يلي:

١. كيف تؤثر أدوات البنك المركزي في الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1988-2019)؟
٢. هل أستطاع البنك المركزي من خلال استقلاليته التي جاءت على وفق قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004، وتحوله من الاعتماد على الأدوات النوعية إلى الأدوات الكمية، أن تحقق هذا الاستقرار أم لا؟

**ثانياً. أهمية البحث:** تبرز أهمية البحث من أهمية السياسة النقدية للبنك المركزي التي تؤثر في مسيرة التحول الاقتصادي وآليات انتقال الاثار النقدية الى الهيكل الاقتصادي، وذلك لأن الاستقرار النقدي يعد الهدف الاساس الذي يسعى البنك إلى تحقيقه عند تنفيذه لسياسته النقدية من خلال استخدام أدواته الكمية غير المباشرة واثره في المتغيرات الاقتصادية، لاسيما بعد توجه نحو اقتصاد السوق وانكفاء تجربة الاقتصاد الموجه، فاصبح التطرق الى طبيعة عمل هذه الادوات وتأثيره ومدى تطوره ضرورة ملحة لفهم التغيرات والمؤثرات لغرض تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

**ثالثاً. هدف البحث:** يهدف هذا البحث الى قياس وتحليل أثر ادوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي للمدة (1988-2019).

**رابعاً. فرضية البحث:** يستند البحث على الفرضية التالية (هل أن الادوات الكمية غير المباشرة التي يستخدمها البنك المركزي كفيلة بتحقيق الاستقرار النقدي في العراق أم لا).

**خامساً: نطاق البحث:** يتضمن نطاق البحث ما يلي:

١. **الحدود المكانية:** البنك المركزي العراقي بصفته المسؤول الاول والمباشر عن الاستقرار النقدي من خلال أدوات السياسة النقدية التي يتبناها.

٢. **الحدود الزمانية:** تمثلت بالمدة (1988-2019)، التي اعتمد خلالها البنك المركزي في سياسته النقدية على الادوات النوعية قبل صدور قانون البنك المركزي العراقي (أمر سلطة الائتلاف المؤقتة) رقم (65) لسنة (2004) والاعتماد على الادوات الكمية بعده.

**سادساً. أسلوب البحث (منهج البحث):** من أجل تحقيق أهداف البحث فقد تم الاعتماد على المنهج التحليلي (الوصفي) والاسلوب الكمي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لقياس وتحليل أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1988-2019) معتمداً على البيانات الرسمية التي نشرتها وزارة التخطيط والجهاز المركزي للإحصاء في العراق والبنك صندوق النقد الدوليين.

**سابعاً. إطار وهيكل البحث:** لغرض التوصل الى أهداف البحث فقد تم تقسيمه الى مبحثين، تناول المبحث الاول (أدوات البنك المركزي العراقي ومفهوم الاستقرار النقدي)، في حين خصص المبحث الثاني بالجانب التطبيقي للبحث (توصيف متغيرات الانموذج واختبار الثبات والاستقرارية وتقدير النماذج القياسية واختيار أفضل أنموذج لقياس أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1988-2019) واخيرا اختتم البحث ببعض الاستنتاجات والمقترحات.

**ثامناً. الدراسات السابقة:** يمثل الاستقرار النقدي أحد أهداف السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي، والتي تسعى إليها العالم باختلاف درجة تقدمها أو تخلفها، ولتحقيق ذلك فقد اختلفت الادوات التي تبنتها البنوك المركزية في الدول المختلفة من أجل تحقيق الاستقرار النقدي، لأن أثر هذه الادوات يتباين بين دول العالم، أي أن أثره غير حاسم في كل الحالات ولكل الدول، ويركز البحث الحالي على قياس وتحليل أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي، لذا يتم تسليط الضوء على الدراسات التي تخدم هدف البحث، ومن هذه الدراسات:

١. **دراسة (القريشي، ٢٠٠٥):** بعنوان (تفعيل الأدوات النقدية في الأقطار النامية مع الإشارة الى العراق للمدة (1990-2001) هدفت الدراسة إلى معرفة المتغيرات التي وردت في نتائج تطبيق

الأسلوب المباشر قوة التأثير في الاقطار النامية مما حملها على التخلي عن الأدوات النوعية واللجوء إلى الأدوات الكمية منذ بدء عقد التسعينيات، وقد تزامن هذا التوجه نحو الأدوات الكمية مع انكفاء تجربة الاقتصاد الموجه. وتوصلت الدراسة إلى إن الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية مازالت في طور المبكر من النمو في عدد من هذه الاقطار، إذ يحد من تطورها وجود سيولة هيكلية متزايدة لدى القطاع المصرفي فضلاً عن النمو المحدد لأسواق النقد، والأسواق الثانوية، ويقترح الدراسة على إن تكيف عمل واتجاهات الأدوات النقدية ينبغي ان يتحقق من خلال دراسة واقعية تتناسب ودرجة تطور الاقتصاد والجهاز المصرفي ويتحقق ذلك من خطط شاملة ودقيقة في سبيل تحقيق أهدافها.

٢. دراسة (سعيدان، ٢٠٠٩): بعنوان (دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي، دراسة حالة البنك المركزي الجزائري) هدفت الدراسة إلى معرفة دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار النقدي من خلال البحث في موضوع النقود والسياسة النقدية، باعتبار أن النقود هي المحرك الأساسي للنشاط الاقتصادي، والآلية التي تتم بها المبادلات وتوسى بها المقبوضات، وتوصلت الدراسة إلى أن القطاع المصرفي في الجزائر غير مواكب للتطورات المصرفية في العالم مما أعاق إلى حد ما قيام بنك الجزائر بأداء سياسة نقدية حقيقية، كما أن وجود كتلة نقدية معتبرة خارج الدائرة المصرفية أسهم في ضعف سيولة الجهاز المصرفي، وهو ما عاد بالسلب على أداء السياسة النقدية، وبروز سوق موازية للصرف أثر أيضاً في الاسعار الحقيقية له، وأوصت الدراسة على أن يكون الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو محاربة التضخم والعمل على استقرار قيمة العملة، وضرورة اعتماد معايير علمية والقيام بالدراسات المستقبلية للتنبؤ بمعدلات التضخم، والاستقلال في صياغة السياسة النقدية، كما أوصت بضرورة تنفيذ إصلاحات مصرفية وفق المعايير العالمية حتى يسهم القطاع المصرفي في تمويل التنمية وتشجيع الاستثمار بهدف زيادة العرض الكلي وتشجيع الصادرات مما يسهم في تحقيق النمو الاقتصادي.

٣. دراسة (جبار، ٢٠١٣): بعنوان السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، حالة الجزائر، يهدف هذا البحث إلى إبراز دور السياسة النقدية في الجزائر ومعرفة مدى نجاعة الإجراءات المتخذة، والتركيز على فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن، وبالتالي تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، والتعرف على أدوات ووسائل السياسة النقدية التي أدخلتها الجزائر لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، وتوصل البحث إلى أن السياسة النقدية في الدول النامية أقل فعالية منها في الدول المتقدمة بسبب الاختلالات الهيكلية والمالية والنقدية، ولإنجاحها لابد من مواصلة تطبيق الإصلاحات اللازمة، كما توصل إلى أن السياسة النقدية في الجزائر غير فعالة ولكن بعد تهيئة المناخ القانوني والتنظيمي استطاعت أن تحتل مكانة مهمة في التحكم بمعدل التضخم وتصحيح الاختلالات الخارجية والداخلية رغم ضيق السوق النقدية والمالية في الجزائر، وأوصى البحث بتشجيع الصادرات خارج قطاع النفط، والنهوض بقطاع الصناعة والزراعة والاستفادة من خبرات الدول الرائدة في هذا المجال، والاستكمال والإسراع في إصلاح المنظومة المصرفية باعتبارها أحد الركائز الأساسية للسياسة النقدية، والعمل على توسيع السوق النقدية وتطويرها وكذلك السوق المالية وذلك باستخدام التقنيات الحديثة.

٤. دراسة (شبيبة، ٢٠١٦): بعنوان فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2014) دراسة حالة الجزائر، يهدف البحث إلى معرفة مدى فعالية السياسة

النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي، وتحليل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسة النقدية المطبقة من أجل الوصول إلى هدفها النهائي، وتوصل البحث إلى أن بنك الجزائر يعتمد على الأدوات النقدية غير المباشرة مركزاً على أداة الاحتياطي الإجباري إلى جانب الأدوات الحديثة كأدوات استرجاع السيولة وتسهيلات الودائع، الأمر الذي جعله يتحكم بشكل فعلي في فائض السيولة مدعماً بذلك الاستقرار النقدي، وبالتالي فإن السياسة النقدية المطبقة في الجزائر خلال الفترة (2000-2014) كانت فعالة في تحقيق الاستقرار النقدي، وأوصى البحث بمواصلة العمل على تعزيز استقلالية البنك المركزي وتطوير نظم المعلومات لديه ليمارس سياسته النقدية بصورة فعلية، كما أوصت بضرورة تفعيل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وخاصة معدل إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة، والتنويع في استخدام أدوات السياسة النقدية خاصة من خلال تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر.

### المبحث الأول: (البنك المركزي) مدخل نظري

أولاً. أدوات البنك المركزي العراقي: أشارت المادتين (28 و29) من قانون البنك المركزي رقم (56) لسنة (2004) إلى الاعتماد على الأدوات النقدية غير المباشرة والتي تشمل (متطلبات الاحتياطي القانوني، عمليات السوق المفتوحة، وسعر الخصم) فضلاً عن استحداث أدوات نقدية جديدة وعززت هذه الأدوات من قدرة المصارف في إدارة السيولة ذات الأجل (القصيرة). وفيما يأتي أهم أدوات البنك المركزي:

١. **عمليات السوق المفتوحة:** ويقصد بها قيام البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية بهدف التأثير في الاحتياطيات المصرفية وكذلك في أسعار الفائدة السائدة لدى المصارف التجارية بشكل خاص والسوق النقدية بشكل عام، وتلجأ السلطة النقدية إلى هذه الآداة لمقاومة الضغوط التضخمية والحد من التوسع في الائتمان وفي عرض النقد وبالتالي التقليل من حجم الانفاق النقدي فيدخل البنك المركزي كبائع للأوراق المالية إلى الأفراد والمشروعات والمصارف والمؤسسات ضمن سياسة نقدية انكماشية، وبهذا سيؤدي إلى حدوث انكماش في الاحتياطيات النقدية لدى المصارف التجارية وتقل قدرتها على منح الائتمان وينخفض عرض النقد ويتقلص الطلب الكلي، كما أن بيع الأوراق المالية يؤدي إلى تقليص حجم الاحتياطيات النقدية لدى المصارف التجارية مما سيؤدي إلى تخفيض كمية النقود المعروضة والمعدة للإقراض وبالتالي يؤدي إلى ارتفاع كلفة الإقراض من المصارف التجارية جراء ارتفاع سعر الفائدة (الدليمي، ١٩٩٠: ٥٩٥-٥٩٦). وقد أجريت العديد من الاستحداثات على هذه الآداة والتي تمثلت بالمزادات وكالاتي:

أ. **مزادات العملة الأجنبية:** اتبع البنك المركزي أسلوب المزادات اليومية لبيع وشراء العملة الأجنبية، وهو أحد أدوات البنك المركزي غير المباشرة بهدف السيطرة على عرض النقد والسيولة العامة للحد من التضخم عبر التأثير المباشر في نمو الكتلة النقدية، وتعد هذه الآداة الأولى التي تم تطبيقها بتاريخ 2003/10/4 ومازال العمل مستمراً بها بهدف الحد من التزايد المفرط في النقود والسيطرة على حجم السيولة من خلال السيطرة على القاعدة النقدية، وأهم ما يتميز به هذا المزاد أنه تمكن من توحيد معدلات الصرف مقابل الدينار العراقي في السوق العراقية فضلاً عن تحقيق تجانس في الية سوق الصرف من خلال اشباع رغبة السوق وحاجات القطاع الخاص لتمويل استيراداته من العملة الأجنبية، كما تعد عمليات مزاد العملة أداة مهمة للتوازن بين عرض النقد من العملة المحلية والعملة الأجنبية مما ساعد على مناسيب السيولة من العملة المحلية (العقدي، ٢٠٠٩: ١٧٠).

ب. **مزادات حوالات الخزائنة:** هي عبارة عن قروض خاصة بالحكومة أو حوالات الدين العام المحلي قصيرة الاجل وتصدر من وزارة المالية لتمويل العجز المؤقت في الموازنة العامة للدولة والتي تعد منفذ استثماري ملائم للأموال الفائضة بصورة مؤقتة، وانها استثمار خالي من المخاطر لذلك تؤدي دوراً فاعلاً في السوق الثانوية، وقد يقوم البنك المركزي بالتنسيق مع وزارة المالية على اعادة جدولة الدين المترتب على وزارة المالية البالغ (5393890) مليون دينار الناتج عن السحب على المكشوف وعلى حوالات الخزائنة الصادرة عن وزارة المالية قبل عام 2003 ويتم تسديد هذا الدين على شكل أقساط فصلية ويتم طرحه بالمزاد وبفائدة سنوية قدرها (5%) ويتم تسديد الدين خلال (7) سنوات (الشدود، ٢٠٠٩: ٩٥)، وتقسم هذه المزادات الى نوعين هما:

- ❖ مزاد حوالات البنك المركزي: بدأ العمل بهذا النوع من المزادات في عام (2006) لحوالات الخزائنة ذات الأجل (182) يوم و(365) يوم (البنك المركزي العراقي، ٢٠٠٧: ١٦).
- ❖ مزاد حوالات وزارة المالية: تضمنت سياسة البنك المركزي العراقي الجديدة مزادات حوالات الخزائنة لمدة (91) يوم، وطبقت منذ عام (2004) (البنك المركزي العراقي، ٢٠٠٧: ٣٨)، ومزادات كل من (28) يوماً و(63) يوماً التي بدأ تطبيقها في مطلع عام (2006) وتوقف العمل بها في ذات السنة. وقد قامت وزارة المالية بتغيير آجال المزادات التي تقيمها من (91) يوم الى (182) يوم و(365) يوم في عام (2010).

استمر العمل بهذا النوع من الحوالات الى نهاية عام (2010)، ويكون هدف هذه الحوالات هو تسديد الديون المترتبة على وزارة المالية قبل عام (2003) وكذلك السيطرة على السيولة الفائضة، وعندما تقوم وزارة المالية بالتسديد يطفى البنك المركزي تلك الحوالات، علماً ان البنك المركزي العراقي يقيم مزاداً للحوالات ذات أجل (182) يوم كل أسبوعين، وأخر لبيع الحوالات التي مدتها (365) يوم كل ثلاثة أشهر. وكان الهدف من حوالات البنك المركزي (صالح، ٢٠٠٩: ٥٧) متمثلاً في:

- إنها تسهم في تنفيذ السياسة النقدية باعتبارها أداة غير مباشرة تدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة.

- تعد منافذ استثمارية للمصارف والأشخاص الطبيعيين والمعنويين.

- تعمل على تطوير أسواق الاوراق المالية وتطوير التعامل بالسوق الثانوية من خلال عمليات البيع والشراء ما بين المصارف.

٢. **سعر إعادة الخصم:** عبارة عن خصم الاوراق التجارية التي تستخدم عند لجوء المصارف التجارية الى البنك المركزي للاقتراض، إذ تلجأ السلطات النقدية الى هذا الاسلوب عندما تواجه ضغوطاً تضخمية ناجمة عن النمو المفرط في الطلب الكلي اذ تقوم السلطة النقدية باتباع سياسة نقدية انكماشية بهدف تقليص الانفاق الكلي عن طريق رفع سعر اعادة الخصم، أي رفع كلفة القروض والسيولة التي يقدمها البنك المركزي وهذا بدوره يؤدي الى تقليل حجم الائتمان ومن ثم التقليل من التوسع في عرض النقد. وإن توافر الأسواق النقدية شرط ضروري لتحقيق تفاعل متبادل بين سعر إعادة الخصم وأسعار الفائدة السوقية وبالتالي تفعيل دور أسعار الفائدة كوسيلة رقابة نقدية غير مباشرة (السمحان، ٢٠١١: ٢٥٩).

وبالنظر لعدم تطور مثل هذه الأسواق في العراق، فانه لا يمكن الاعتماد عليها في إعطاء تصور عن السياسة النقدية للبنك المركزي (البنك المركزي العراقي، ٢٠٠٨: ٩) خاصة في حالة

استهداف رفع سعر الفائدة السوقية وتقليص الائتمان، لذلك ركز البنك هدفه على أسعار الفائدة السائدة بين المصارف التجارية، وذلك بتحديد سعر فائدة تأشيري يدعى (بسرر البنك) او معدل السياسة(\*) (Policy rate) فقد تفضل المصارف التجارية الاقتراض من بعضها قبل اللجوء للاقتراض من البنك المركزي وهذا يعتمد على الثقة فيما بين المصارف التجارية. هذا فضلا عن أسباب أخرى من أهمها وجود فرق بين سعر إعادة الخصم الذي يطبقه البنك المركزي وأسعار الفائدة السائدة في السوق النقدية فضلا عن احتفاظ المصارف التجارية باحتياطات نقدية ضخمة يمكنها الاستغناء عن اللجوء الى البنك المركزي (الشبيبي، ٢٠٠٧: ٢٥).

٣. **متطلبات الاحتياطي القانوني:** شهدت هذه الاداة اختلافا ملحوظا في الاسلوب والتطبيق بين تفعيل هذا النوع من الادوات وتحويلها من اداة رقابية الى اداة للبنك المركزي، اذ تم توحيد متطلبات الاحتياطي القانوني لكل انواع الودائع بحدود 15% بهدف جعل المضاعف النقدي اكثر استقراراً وقد اشترط البنك المركزي بأن تودع 10% لديه بينما تبقى نسبة 5% في خزائن المصرف (غدير، ٢٠١٢: ٤٨)، ويفترض ان تكون على اساس جزئي وليس على اساس دائم الامر الذي سيحواله الى اداة نافعة لغرض امتصاص فائض السيولة لدى المصرف (البنك المركزي العراقي، ٢٠٠٨: ٧).

٤. **التسهيلات القائمة (المستحدثة):** تعتبر التسهيلات القائمة كأداة من أدوات البنك المركزي المستحدثة والتي تستخدم للسيطرة على السيولة بهدف تسهيل ادارتها للمصارف وتشجيعها على التعامل فيما بينها (InterBank) (\*\*). بصورة أوسع من الاقتصار على التعامل مع البنك المركزي. ونرى ان الغرض الاساسي من استخدام تلك الاداة هو بناء صمام أمان للمصارف للاستجابة لتطورات السيولة غير المتوقعة وحالات عدم الكفاءة وضعف تقدير التنبؤ بالسيولة، إضافة الى انها تساعد المصارف على إدارة فائض السيولة لديها بحرية وأمان تام ضمن معدل معتدل من اسعار الفائدة قصيرة الاجل وذلك بالاعتماد على سعر البنك (سعر السياسة النقدية) بوصفه سعراً تأشيرياً (عبدالنبي، ٢٠١٦: ٢٧)، لان تلك التسهيلات (وبكلا نوعيها) تحمل اسعار فائدة لها صلة بسعر السياسة (الشبيبي، ٢٠٠٧: ٣٠-٣٢) وتتضمن هذه التسهيلات ما يلي:

أ. **تسهيلات الاقراض القائمة:** بدأ العمل بهذا النوع من التسهيلات في شهر آب عام 2004، إذ يقوم البنك المركزي بمنح تسهيلات للمصارف استناداً للأهداف الاساسية للسياسة النقدية بهدف المحافظة على نظام مالي منتظم وأمن يضمن السيطرة على اتجاهات السيولة المصرفية عبر الإشارات السعرية وتكون هذه التسهيلات على ثلاثة انواع هي:

- **الائتمان الاولي (primary Credit):** توفر هذه التسهيلات انتمائاً ليلياً الى المصارف مقابل تقديم ضمان مناسب عند رغبة المصارف بالاقتراض، اذ يسمح للمصارف بالاقتراض الليلة واحدة (والذي تحول الى اسبوع في 2007/7/1) لأقصى مبلغ ممكن بالنسبة الى رأس مال المصرف وبسعر فائدة يوم الائتمان الاولي، وان مجلس ادارة البنك حدد سعر الائتمان الاولي بسعر البنك

(\*) سعر البنك: هو سعر فائدة تأشيري يحدده البنك المركزي، وتحدد بموجبه أسعار الفائدة في السوق الاولي والثانوي وقروض الملجأ الأخير للاقتراض، وللمصارف التجارية المرونة في تحديد أسعار الفائدة للتعامل فيما بينها.

(\*\*) نظام الائتربنك: هو عبارة عن نظام تقوم بمقتضاه المصارف الاعضاء فيه باعلان اسعارها لبيع وشراء الدولار من بعضها البعض، وتلتزم بالبيع أو الشراء متى طلب ذلك أي مصرف عضو في النظام، ولا يحق لها الامتناع. ويعتبر أداة قوية قادرة على قيادة سوق الصرف ولا يستطيع الاخرون في السوق مجاراتها في التأثير عليه.

مضافاً إليه نسبة (2%) فأصبح الائتمان الاولي بنسبة (8%)، ومدة الائتمان الاولي هي (15) يوماً في الشهر ويمكن استخدامه لأيام اضافية في الشهر شرط موافقة البنك المركزي العراقي لأنه يمنح ائتمانياً أولاً للمصرف الذي يكون في وضع مالي سليم من وجهة نظره (البنك المركزي العراقي، 2008: 7).

- **الائتمان الثانوي (Secondary credit):** هو ائتمان قصير المدى يمنحه البنك المركزي للمصارف وله مؤهلات وتسهيلات الائتمان الاولي إلا ان فترة استحقاقه أطول تصل الى شهر واحد، ويعد مصدراً لتمويل المصرف العاجز عن حصوله على تمويل من الاسواق الثانوية ويمنح بسعر فائدة أعلى ثلاث نقاط عن سعر البنك أي فوق سعر الائتمان الاولي بمقدار نقطة واحدة، وبهذا يبلغ سعر الفائدة للائتمان الثانوي (9%) (الدليمي والرفيعي، 2020: 7).

- **تسهيلات الملجأ الاخير للإقراض (Last Resort Lending Facility):** يقوم البنك المركزي العراقي بإقراض المصارف التي تعاني من أزمات مالية في الظروف الاستثنائية، ولا يمنح للمصرف هذه القروض ما لم تتوفر لديه شروط ومن أهمها حسب رأي البنك المركزي فيما اذا كان المصرف قادر على اداء التزاماته ويقدم ضماناً ملائماً عند الاقتراض وان طلبه للبنك المركزي هو لمساعدته المالية لحاجته للسيولة ويفرض البنك فائدة بفارق ثلاثة نقاط ونصف عن سعر البنك أي (9.5%) ولفترات لا تتجاوز ثلاثة اشهر وقد تمتد الفترة وفق قرار من البنك (كريم، 2010: 96-97).

ب. **تسهيلات الايداع القائمة:** استحدث البنك المركزي هذا النوع من التسهيلات بهدف امتصاص العرض الفائض من السيولة العامة من القطاع المصرفي ضمن معدل معقول من سعر الفائدة معتمداً في اساسه على سعر فائدة البنك المركزي، وتقبل الودائع (بالدينار العراقي او بالدولار الامريكي) من المصارف التي تتمتع بأرصدة فائضة للاستثمار لدى البنك لقاء فائدة اذا رغبت المصارف بذلك، حيث بدأ العمل بهذا النوع من التسهيلات في (2005/3/1)، واستمر البنك المركزي باستخدام هذه الاداة عند سعر فائدة (6%) سنوياً بتاريخ 2010/4/1 مع استمرار العمل بنافذة الاستثمار بالدينار العراقي لمدة 7 ايام وبفائدة (4%) سنوياً، اذ بلغ الرصيد القائم لهذه التسهيلات (1066) مليار دينار نهاية عام 2010 في حين ازدادت في نهاية عام 2011 لتصبح (2470) مليار دينار بنسبة (131.7%)، ويبين هذا الارتفاع الدور الذي تؤديه هذه الاداة في سحب السيولة الفائضة، وقد وصلت إلى (103) مليار دينار في نهاية عام 2019 مقارنة بعام 2018 حيث كانت (66) مليار دينار (البنك المركزي العراقي، 2019: 29)، ويعود هذا الانخفاض في السنتين (2018) و(2019) مقارنة بالسنتين (2010) و(2011) الى عدم السماح للمصارف الحكومية بالاستثمار بهذه الادوات. وتنقسم تسهيلات الايداع القائمة إلى نوعين هما (الشبيبي، 2007: 33):

- **ودائع بالدينار العراقي:** اشتملت على الاستثمار الليلي قصير الاجل الذي بدأ العمل به في 2005/3/1، ومن ثم تحول الى أسبوعي فيما بعد، والإيداع لمدة (14) يوماً و(30) يوماً وهو نوع آخر من تسهيلات الايداع بدأ العمل به بتاريخ 2005/7/3.

- **ودائع بالدولار الأمريكي:** تشمل كذلك الاستثمار الليلي الذي تحول الى اسبوعي ايضاً فيما بعد، والإيداع لمدة (30) يوماً و(90) يوماً وبدأ العمل به في 2005/8/15.

**ثانياً. مفهوم الاستقرار النقدي:** إن مفهوم الاستقرار النقدي يتغير مع الوقت جنباً إلى جنب مع تطور الظروف المؤسسية والتكنولوجية التي تحدد ذلك، وتوسع البنوك المركزية إلى تحقيق الاستقرار النقدي من خلال تنظيم نمو السيولة المحلية في الاقتصاد الوطني بما يتناسب مع تمويل النشاط الاقتصادي الحقيقي.

يعرف الاستقرار النقدي بأنه ضرورة توفير بيئة نقدية مستقرة للنشاط الاقتصادي من خلال تفعيل سياسة نقدية حقيقية وصارمة وتحديد الإطار العام لعمل البنك المركزي وصلاحياته. كما يعبر الاستقرار النقدي عن حالة استقرار الاسعار (اسعار المنتجات واسعار الفائدة واسعار الصرف) عبر الزمان والمكان، وذلك في إطار سيادة حرية الاسواق. ويعني ذلك أن يكون هنالك تناسب ثابت بين الكتلة النقدية والنتاج الوطني. فكل زيادة أو نقص في الكتلة النقدية لا تقابلها زيادة أو نقص مماثلة في الناتج الوطني سوف تخل بهذا الاستقرار. وكل ما من شأنه أن يخل بهذا الاستقرار (أي بهذا المنسوب الثابت) يعد قوة اختلاله (رحيم، ٢٠٠١-٢٠٠٢: ٢٤١).

### المبحث الثاني: الجانب التطبيقي للبحث

يختص هذا المبحث بكل من توصيف متغيرات الانموذج وقياس وتحليل أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1988-2019). وبيان العلاقة السببية (Causality Relationship) بين كل من أدوات البنك المركزي والاستقرار النقدي. ومن أجل بيان مستوى وحجم أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي نستعين ببعض الاختبارات والتقديرية القياسية على النحو الآتي:

١. **توصيف متغيرات الانموذج:** تعد ادوات البنك المركزي الكمية أو غير المباشرة من الادوات المهمة التي لا يمكن أن تحلل نظريا فقط وإنما يتطلب الأمر قياس وتحليل أثرها ونسبة مساهمة كل من المتغيرات لتحويل العلاقة بين المتغيرات إلى معادلات رياضية باستخدام الرموز في تحديد اتجاه ونوع العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية. واستنادا إلى منطق النظرية الاقتصادية التي توضح طبيعة العلاقات التي تربط المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع في الانموذج القياسي وبالاعتماد على أسلوب الانحدار المتعدد للوصول إلى أفضل النتائج التي يمكن الاعتماد عليها وتحليلها وفيما يخص العلاقة بين متغيرات بحثنا فهي كالتالي:

١. **المتغير التابع (SM):** تم استخدام معامل الاستقرار النقدي (Monetary Stability)، والذي ينتج من خلال قسمة التغير في عرض النقد على التغير في الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة، باعتباره المؤشر المعبر عن الاستقرار النقدي.

٢. **المتغيرات المستقلة أو التوضيحية:** ادناه استعراض لاهم المتغيرات المستقلة أو التوضيحية المؤثرة في المتغير التابع ومبررات استخدام هذه المتغيرات:

(SS): مبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية: وهي تمثل كافة المبيعات من العملة الاجنبية التي تقوم البنك المركزي ببيعها سواء لوزارة المالية او الجهات الاخرى وبالسعر الرسمي المعلن.  
(S): يمثل متطلبات الاحتياطي القانوني: ويطلق عليه أحيانا الاحتياطي الاجباري او الالزامي وهو نسبة من الودائع التي يحتفظ بها البنك بشكل نقد سائل ولا يمكنه استخدامها في منح القروض وذلك من أجل تلبية طلبات سحب الودائع المفاجئة (غدير، ٢٠١٢: ٤٧-٤٨).

(P): يمثل سعر إعادة الخصم: وهو عبارة عن خصم الاوراق التجارية عند لجوء البنوك التجارية الى البنك المركزي للإقراض.

(NET): تمثل صافي العملة في التداول: وهي تشمل صافي العملة المتداولة في الاقتصاد.  
(IR): يمثل سعر الفائدة: وهو ذلك السعر الذي تتعامل به البنوك التجارية مع الافراد فهو مقدار العائد الذي يحصل عليه الافراد مقابل مدخراتهم، ويعد سعر الفائدة اداة للتأثير في النشاط الاقتصادي عندما تواجه صعوبة في تحريك سعر الصرف (Mankiw, 2009: 63).

(FTA2): يمثل مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم: هي عبارة عن قروض خاصة للحكومة أو حوالات الدين العام المحلي قصيرة الاجل وتصدر من وزارة المالية لتمويل العجز المؤقت في الموازنة العامة للدولة.

(BU1): مشتريات البنك المركزي من العملة من المزاد: هي عبارة عن تلك المشتريات من العملة الاجنبية التي تقوم البنك المركزي بشرائها من السوق عن طريق المزاد وبالسعر الموازي. (BU): يمثل مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية: وهي عبارة عن تلك المشتريات من العملة الاجنبية التي تقوم البنك المركزي بشرائها من وزارة المالية وبالسعر الرسمي المعلن.

(BTA2): يمثل مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم: وهي عبارة عن قروض خاصة بالحكومة أو حوالات الدين العام المحلي قصيرة الاجل، وتعد منفذ استثماري ملائم للأموال الفائضة بصورة مؤقتة وانها استثمار خالي من المخاطر لذلك تؤدي دورا فاعلا في السوق الثانوية (الشدود، ٢٠٠٩: ٩٥). ومن أهم مبررات استخدام هذه الادوات من قبل البنك المركزي هو التحول نحو استخدام الأدوات الغير مباشرة التي جاءت مساندة للاتجاه العام والاعتماد المتزايد على قوى السوق وإزالة القيود والابتعاد عن القرارات التحكيمية. إذ تتميز بأنها تمكن البنك المركزي في التحكم بحجم الائتمان على المستوى الكلي بصورة غير مباشرة وإنها أكثر مراعاة لقواعد العرض والطلب في السوق وتحقيق الاستقرار النقدي. والجدول الآتي يوضح ذلك.

الجدول (١): متغيرات الانموذج القياسي للبحث والاشارات المتوقعة

الاشارة المتوقعة	النوع	الرمز	المتغير
+	تابع	SM	معامل الاستقرار النقدي
-	مستقل	BU	مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية
+	مستقل	P	سعر إعادة الخصم
+	مستقل	S	إجمالي متطلبات الاحتياطي
-	مستقل	IR	سعر الفائدة
+	مستقل	SS	مبيعات البنك المركزي بالعملة الاجنبية
-	مستقل	FTA2	مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم
+	مستقل	BTA2	مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم
+	مستقل	NET	صافي العملة في التداول
+	مستقل	BU1	مشتريات البنك المركزي من العملة من المزاد

وبذلك تكون المعادلة التقديرية للأنموذج القياسي كالتالي:

$$SM=B_0+B_1SS+B_2S+B_3P+B_4NET+B_5IR+B_6FTA2+B_7BU1+B_8BU+B_9BTA2+U_i.. (1)$$

ثانياً. اختبار الثبات والاستقرارية (Stationary test): يعد هذا الاختبار من الاختبارات المهمة لإظهار مدى الإستقرارية في البيانات المستخدمة. إذ ان النموذج الكلاسيكي يفترض أن التباين في السلاسل الزمنية يجب أن تميل نحو الاستقرار، ويكون نتيجة هذا الاختبار بالشكل التالي:

هناك العديد من الطرق المستخدمة في اختبار السلاسل الزمنية، وقد اعتمدنا على اختبار جذور الوحدة، حيث يفيد هذا الاختبار أن السلسلة مستقرة في حالة عدم وجود جذور الوحدة في السلسلة الزمنية للمتغير، وغير مستقرة باحتوائها اتجاه العام أو جذور الوحدة، وبالاعتماد على الاختبار حصلنا على النتائج التالية، الجدول (٢) يعرض نتائج التحليل.

الجدول (٢): نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المستخدمة في تقدير الانموذج القياسي لعينة البحث باستخدام (A.D.F)

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)											
Null Hypothesis: the variable has a unit root											
At Level											
	SM	SS	S	P	NET	FTA2	BU	BU1	BTA2	IR	
Intercept	t-Statistic	-3.954028	-0.214014	-1.588892	-3.575751	-0.451667	-3.735349	-0.499870	-4.090509	-3.153930	-3.664553
	P-Value.	0.0050	0.9262	0.4761	0.0125	0.8865	0.0083	0.8782	0.0034	0.0328	0.0101
	The Result	***	No	No	**	No	**	No	**	**	**
Intercept & Trend	t-Statistic	-4.117873	-2.224937	-1.094571	-3.516025	-2.243429	-4.040509	-2.370809	-4.034392	-3.196543	-3.588437
	P-Value.	0.0151	0.4596	0.9139	0.0557	0.4490	0.0176	0.3865	0.0179	0.1036	0.0480
	The Result	**	No	No	*	No	**	No	**	No	**
At First Difference											
	SM	SS	S	P	NET	FTA2	BU	BU1	BTA2	IR	
Intercept	t-Statistic	-8.038824	-3.543191	-5.081739	-5.002012	-4.658115	-6.442655	-5.516767	-7.520499	-7.211988	-5.066760
	P-Value.	0.0000	0.0136	0.0003	0.0004	0.0008	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0003
	The Result	***	**	***	***	***	***	***	***	***	***
Intercept & Trend	t-Statistic	-9.081452	-3.543191	-5.227233	-5.022188	-6.151391	-6.359532	-5.519122	-7.392085	-7.084329	-5.064959
	Prob.	0.0000	0.0136	0.0011	0.0018	0.0001	0.0001	0.0005	0.0000	0.0000	0.0017
	The Result	***	**	***	***	***	***	***	***	***	***
Notes: a: (*) Significant at the 10%; (**) Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant b: Lag Length based on SIC c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.											

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي وباستخدام برنامج (Eviews10). يوضح الجدول (٢) أعلاه أن غالبية المتغيرات تعتبر غير مستقرة عند مستواها، ولكنها أصبحت جميعها مستقرة بعد اخذ الفرق الاول لها وعند مستويات الدلالة الاحصائية (1%)، (5%) لان قيمة الاحتمال الحرجة (P-Value) أقل من القيمة المحددة (0.05). عموماً فإن المعنوية العالية لاستقرارية أغلبية المتغيرات بعد أخذ الفرق الاول يشير الى امكانية تكاملها المشترك (Co-Integration)، وكذلك امكانية تقدير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات التوضيحية باستخدام انموذج (ARDL)، بالتالي الحصول على مقدرات للفترتين القصيرة والطويلة الاجل لتحقيق اهداف البحث كما هو معروض في البنود القادمة.

ثالثاً. اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات داخل النموذج (Johansen Co-Integration test): يعتبر من بين الاختبارات المهمة لبيان مستوى العلاقة بين المتغيرات موضوع البحث، ومن الضروري أن يكون على الاقل وجود علاقة واحدة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حتى يسمح بإجراء تقدير النموذج المعتمد للبحث، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول (٣) والتي تبين نتائج اختبار التكامل المشترك بين متغيرات الانموذج المستخدم للبحث.

الجدول (٣): نتائج اختبار (Johnson) لبيان التكامل المشترك بين المتغيرات الداخلة في الانموذج المستخدم للبحث

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value 0.05	P-Value**
None*	1.000000	998.5208	197.3709	0.0001
At most 1*	0.997342	564.4084	159.5297	0.0000
At most 2*	0.995814	392.4378	125.6154	0.0000
At most 3*	0.984423	233.6357	95.75366	0.0000
At most 4*	0.780412	112.9391	69.81889	0.0000
At most 5*	0.683394	68.97500	47.85613	0.0002
At most 6*	0.489385	35.62219	29.79707	0.0095
At most 7*	0.418615	16.13017	15.49471	0.0401
Trace test indicates 3 cointegrating eqn (s) at the 0.05 level				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	Critical Value 0.05	P-Value**
None*	1.000000	434.1124	58.43354	0.0000
At most 1*	0.997342	171.9706	52.36261	0.0000
At most 2*	0.995814	158.8020	46.23142	0.0000
At most 3*	0.984423	120.6967	40.07757	0.0000
At most 4*	0.780412	43.96408	33.87687	0.0023
At most 5*	0.683394	33.35281	27.58434	0.0081
At most 6*	0.489385	19.49202	21.13162	0.0835
At most 7*	0.418615	15.72791	14.26460	0.0291
Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
Note:				
1. Trace test indicates				
3 co-integrating at the 0.05 level, which is denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level.				
2. MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values.				

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي وباستخدام برنامج (Eviews10) كما يتضح من خلال الجدول (٣) أعلاه أن غالبية المتغيرات الداخلة في انموذج البحث ذات علاقة تكاملية مشتركة مع بعضها البعض في مستوى المعنوية (1%، 5%، 10%)، وعلى ضوء ذلك يمكن رفض فرضية عدم التشير الى عدم وجود العلاقة الاحصائية المعنوية بين المتغيرات الداخلة للأنموذج المستخدم في البحث ونقبل الفرضية البديلة التي تقر بوجود علاقات تكاملية بين هذه المتغيرات الداخلة في النماذج المعتمدة للبحث وبذلك تكون مقبولة اقتصادياً واحصائياً وقياسياً، مما يدل على وجود علاقة توازن طويلة الاجل، أي أن هناك علاقة سببية بين المتغيرات الداخلة في هذا الانموذج.

رابعاً. العلاقة السببية بين متغيرات البحث (Granger Causality Tests): إن مفهوم السببية يتركز على وجود العلاقة السببية بين متغيرات موضوع البحث، حيث استخدم العديد

من الاختبارات لتحديد تلك العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية، إلا أن اختبار (GRANGER-CAUSALITY) في الوقت الحاضر يعتبر من الاختبارات الرئيسة والموثوقة في مجال التحليل الاقتصادي وفي إيجاد العلاقة وتحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات داخل الانموذج المعتمد للبحث (Risso et al., 2010: Brida et al., 2013) ومن الممكن أن يتم تحديد وعرض العلاقات السببية بين متغيرات موضوع البحث في الجدول أدناه.

الجدول (٤): نتائج اختبار العلاقات السببية (Granger Causality Tests) بين المتغيرات الداخلة للانموذج المستخدم للبحث

حجم العلاقة	اختبار F	مستوى المعنوية P-Value	المتغيرات
جيدة ومقبولة	7.56539	0.0008	علاقة مبيعات البنك المركزي بالعملة الاجنبية (SS) مع إجمالي متطلبات الاحتياطي (S).
جيدة ومقبولة	4.63617	0.0083	علاقة سعر إعادة الخصم (P) مع مبيعات البنك المركزي بالعملة الاجنبية (SS).
جيدة ومقبولة	2.32140	0.0045	علاقة معامل الاستقرار النقدي (SM) مع مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم (FTA2).
مقبولة	2.86372	0.0494	علاقة مبيعات البنك المركزي بالعملة الاجنبية (SS) مع سعر إعادة الخصم (P).
مقبولة	3.27152	0.0316	علاقة سعر إعادة الخصم (P) مع معامل الاستقرار النقدي (SM).
مقبولة	1.83262	0.0242	علاقة معامل الاستقرار النقدي (SM) مع سعر إعادة الخصم (P).
مقبولة	3.77138	0.0190	علاقة سعر الفائدة (IR) مع مبيعات البنك المركزي بالعملة الاجنبية (SS).
غير مقبولة	1.11806	0.3434	علاقة إجمالي متطلبات الاحتياطي (S) مع معامل الاستقرار النقدي (SM).
جيدة ومقبولة	5.74798	0.0032	علاقة مبيعات البنك المركزي بالعملة الاجنبية (SS) مع مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم (FTA2).
مقبولة	4.19966	0.0125	علاقة سعر إعادة الخصم (P) مع إجمالي متطلبات الاحتياطي (S).
جيدة ومقبولة	5.15540	0.0052	علاقة صافي العملة في التداول (NET) مع إجمالي متطلبات الاحتياطي (S).
مقبولة	4.28570	0.0115	علاقة سعر الفائدة (IR) مع إجمالي متطلبات الاحتياطي (S).

حجم العلاقة	اختبار F	مستوى المعنوية P-Value	المتغيرات
مقبولة	3.75506	0.0193	علاقة مشتريات البنك المركزي من العملة من المزاد (BU1) مع إجمالي متطلبات الاحتياطي (S)
مقبولة	3.87691	0.0171	علاقة مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم (BTA2) مع إجمالي متطلبات الاحتياطي (S).
جيدة ومقبولة	8.18086	0.0005	علاقة صافي العملة في التداول (NET) مع سعر إعادة الخصم (P)
غير مقبولة	2.69720	0.0870	علاقة مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم (BTA2) مع سعر إعادة الخصم (P).
مقبولة	2.95316	0.0448	علاقة صافي العملة في التداول (NET) مع مشتريات البنك المركزي من العملة من المزاد (BU1).
مقبولة	3.78976	0.0187	علاقة صافي العملة في التداول (NET) مع مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية (BU).
غير مقبولة	1.45754	0.2519	مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم (FTA2) مع علاقة سعر الفائدة (IR).
جيدة ومقبولة	4.61881	0.0085	علاقة صافي العملة في التداول (NET) مع مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم (BTA2).
مقبولة	3.89673	0.0168	علاقة سعر الفائدة (IR) مع مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية (BU).
جيدة ومقبولة	9.59347	0.0002	علاقة مشتريات البنك المركزي من العملة من المزاد (BU1) مع مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم (FTA2).
غير مقبولة	2.62544	0.0644	مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم (FTA2) مع إجمالي متطلبات الاحتياطي (S).
جيدة ومقبولة	7.60597	0.0008	علاقة مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم (BTA2) مع مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم (FTA2).
جيدة ومقبولة	9.37919	0.0003	علاقة مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم (BTA2) مع مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية (BU)

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي وباستخدام برنامج (Eviews10).

يظهر من الجدول (٤)، ومن خلال مقارنة قيمة (F) المحسوبة عند المستوى المعنوية (5%)، أن غالبية المتغيرات المستقلة للأنموذج المستخدم للبحث في المستويات المختلفة ذات علاقة سببية باتجاه واحد وبعضها باتجاهين مع المتغير التابع (SM) كون قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية لمعظم المتغيرات المبحوثة. بمعنى أن المتغيرات المستقلة لهذا الانموذج والمتغير التابع يتأثران ببعضهما البعض، وهذا دليل على قوة ومعنوية العلاقة بين المتغيرات المستقلة لهذا الأنموذج والمتغير التابع، ان هذه النتائج تتفق مع الفرضية البديلة للبحث والتي تقر بوجود علاقات سببية بين المتغيرات المستخدمة في هذا الأنموذج المستخدم للبحث، وهذه النتائج تبدو كأساس قوي ومنطقي لتقدير النماذج القياسية خلال تحديد دقة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في النموذج المعتمد.

**خامساً. تقدير النماذج القياسية (Econometrics Model Estimation):** أصبح من الواضح أن نقطة الاساس في كل البحوث التطبيقية هي العلاقة المفترضة بين متغير معتمد ومتغيرات توضيحية أو مستقلة. ويستخدم نموذج القياس الاقتصادي لتفسير سلوك جزء من مجتمع يحتوي على الاقل متغيراً مستقلاً واحداً لا يساوي صفراً (بوتلري راو وروجر ليروي ميلر، ١٩٩٠: ١٤٠) وتحكم العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية بعدد من الصيغ التي تستخدم الاقتصاد القياسي التطبيقي والابحاث الاحصائية أشهرها حالياً هي أنموذج الانحدار الذاتي والقيم الموزعة متأخراً (ARDL). وفيما يتعلق بهذا البحث وبعد التأكد من درجة تكاملات المتغيرات يتم تقدير الأنموذج المستخدم، وذلك لغرض تحقيق المعنوية الاحصائية والاقتصادية والقياسية بين المتغيرات المكونة للبحث، إذ تعطينا نتائج أكثر دقة وأكثر واقعية مع المنطق الاقتصادي من حيث (حجم وقيمة وإشارة) المعلمات المقدره للنماذج المعتمدة. وقد اعتمد البحث على معيار (AIC) لتحديد عدد فترات التخلف الزمني، وتم تحديد عدد تخلفات فروق المتغيرات المتضمنة في الانموذج المقدر تلقائياً من قبل البرنامج الاحصائي المستخدم والذي بلغ (2, 2, 2, 2, 2, 2, 2, 2, 2) المناظر للمتغيرات (SS, S, P, NET, IR, FTA2, BU1, BU, BTA2) من اليسار الى اليمين على التوالي. والجدول (٥) يعرض نتائج تقدير انموذج (ARDL) الخاص بالأنموذج المستخدم للبحث والتي تتعلق بأثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق.

الجدول (٥): نتائج تقدير المعلمات المقدره باستخدام انموذج (ARDL) الخاص بقياس وتحليل أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1988-2019)

Regression Value and Error				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value.*
SM (-1)	-0.086172	0.151169	-0.570033	0.6702
SS	-0.000701	3.38E-05	-20.74792	0.0307
SS (-1)	0.000419	1.74E-05	24.05036	0.0265
SS (-2)	0.000887	3.55E-05	25.02196	0.0254
S	2.28E-05	6.88E-07	33.21783	0.0192
S (-1)	-2.24E-05	1.14E-06	-19.62154	0.0324
S (-2)	1.49E-05	9.84E-07	15.10400	0.0421
P	154.9900	1.938293	79.96210	0.0080

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-Value.*
P (-1)	-1.794274	7.706744	-0.232819	0.8544
P (-2)	59.36186	37.30514	1.591252	0.3572
NET	3.10E-05	6.29E-06	4.918492	0.1277
NET (-1)	-0.000119	3.91E-06	-30.36507	0.0210
NET (-2)	-0.000276	7.80E-06	-35.38604	0.0180
IR	17.13638	5.329940	3.215118	0.1920
IR (-1)	-196.7369	6.391337	-30.78180	0.0207
IR (-2)	210.7396	28.35876	7.431198	0.0852
FTA2	-0.005499	0.000205	-26.87259	0.0237
FTA2 (-1)	-0.003570	0.000154	-23.21107	0.0274
FTA2 (-2)	-0.002185	8.49E-05	-25.72706	0.0247
BU1	0.031700	0.001420	22.32783	0.0285
BU1 (-1)	-0.019214	0.000831	-23.11002	0.0275
BU1 (-2)	0.019559	0.000857	22.83085	0.0279
BU	0.000192	9.93E-06	19.38436	0.0328
BU (-1)	0.000231	1.08E-05	21.35843	0.0298
BU (-2)	-0.000575	2.42E-05	-23.74221	0.0268
BTA2	-0.006692	0.000345	-19.41841	0.0328
BTA2 (-1)	-0.083232	0.003733	-22.29769	0.0285
BTA2 (-2)	0.072908	0.003059	23.82996	0.0267
C	-1569.959	33.10179	-47.42823	0.0134

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج تقدير الانموذج القياسي وبالاستعانة ببرنامج (Eviews10).

من ملاحظة الجدول (٥) يتبين يلي:

١. على الرغم من اختلاف تأثير أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي، إلا أن معظم المتغيرات الداخلة في الانموذج لها علاقة قوية ومعنوية مع الاستقرار النقدي (SM) وبدلالة إحصائية أقل من قيمة (P.Value) (0.05) فإن كل من متغيرات (إجمالي متطلبات الاحتياطي، سعر إعادة الخصم، مشتريات البنك المركزي من العملة من المزداد، ومشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية) ترتبط بعلاقات طردية مع الاستقرار النقدي، بينما كل من المتغيرات (سعر الفائدة، صافي العملة في التداول) لهما علاقة غير معنوية مع الاستقرار النقدي، وذلك لأن قيمتهما أكبر من قيمة (P.Value).

٢. أظهرت كل من متغيرات (مبيعات البنك المركزي بالعملة الأجنبية، مزادات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم، ومزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم معنويتهم على الرغم من كون إشاراتهم سالبة. ويشير ذلك إلى أن هناك علاقة عكسية بين هذه المتغيرات مع الاستقرار النقدي، وهي مخالفة للنظرية الاقتصادية ومع التوقعات المسبقة للبحث

- الحالي. ومن الجدير بالذكر بأنه عندما تكون اشارة معامل أي متغير توضيحي مخالفة للنظرية والمنطق يستلزم التوقف عندها والتقصي عن اسبابها.
٣. اشارت النتيجة بان لمتغير إجمالي متطلبات الاحتياطي (S) تأثير ايجابي في الاستقرار النقدي، كما كانت متوقعة والتي تشير الى زيادة متطلبات هذا الاحتياطي بنسبة (1%) ستصاحبه زيادة في الاستقرار النقدي بحدود (2.28%)، وهذه النتيجة منطقية اذ ان زيادة الاحتياطي النقدي يكون لها تأثير ايجابي على الاستقرار النقدي ولاسيما إذا كانت هذه الاحتياطات من العملات الصعبة، كما هو الحال بالنسبة لمتغير صافي العملة في التداول. كما اظهر معامل متغير سعر إعادة الخصم (P) التأثير الايجابي في الاستقرار النقدي، والذي يشير الى انه كلما زاد سعر إعادة الخصم بنسبة (1%) تصاحبها زيادة في الاستقرار النقدي بحدود (154.325324%)، وهذا غير مطابق للمنطق ومفهوم النظرية الاقتصادية لكون العلاقة بين سعر إعادة الخصم والاستقرار النقدي علاقة عكسية وليس طردية.
٤. اشارت النتيجة بان لمتغير صافي العملة في التداول (NET) تأثير ايجابي في تحقيق الاستقرار النقدي، كما كانت متوقعة بالنسبة لفرضية البحث والتي تشير الى أنه كلما زاد متغير صافي العملة في التداول بنسبة (1%) تصاحبها زيادة في متغير الاستقرار النقدي (SM) بحوالي (3.10%)، وهذه النتيجة منطقية، وذلك لأن الاستقرار النقدي يتأثر كثيراً بصافي العملة في التداول والتي تعد من الادوات المهمة التي يستخدمها البنك المركزي لتحقيق الاستقرار النقدي في البلد. كما جاء متغير سعر الفائدة (IR) بالمرتبة الاولى من حيث اهميته النسبية في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير (SM) وذلك وفقاً لقيمتها البالغة (17.13638%) وهذا يعني انه اذا ما زاد سعر الفائدة بنسبة (1%) سيصاحبه زيادة في (SM) بنسبة (17.14%) وتعتبر هذه النسبة مرتفعة مما يعني بان لسعر الفائدة تأثيراً واضحاً في الاستقرار النقدي وهذا غير مطابق لمفهوم النظرية الاقتصادية التي تؤكد على ان استخدام هذا السعر يعبر عن التسهيلات المقدمة من قبل البنك المركزي، وذلك لغرض تشجيع النمو في الاقتصاد من خلال تقليل كلفة الاحتفاظ بالنقود لتسهيل الاقتراض وتنشيط الاستثمار المحلي وكذلك تقليل التدفقات النقدية وحركة رؤوس الاموال الى الاقتصاد المحلي، ما يدفع باتجاه السيطرة على مقدار السيولة المحلية.
٥. بالنسبة لمعامل متغير مزايدات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم (FTA2) فقد ظهر بان قيمته معنوية وله اشارة سالبة. وهذا يعني ان هذه المزايدات يستجيب سلباً للاستقرار النقدي، وهي غير مطابقة للنظرية الاقتصادية ومع التوقعات المسبقة للبحث الحالي. وتفسير النتيجة هو انه بثبات بقية الادوات الاخرى المؤثرة في الاستقرار النقدي، إذا زادت هذه المزايدات ب (1%) فأنها تؤدي الى تحقيق الاستقرار النقدي بنسبة (-0.005499%)، وتعني هذه النتيجة بأنه على وزارة المالية اتخاذ عدد من الاجراءات والتدابير اللازمة لزيادة هذه المزايدات من خلال الاعتماد على الطرق والاساليب اللازمة لهذا الاجراء.
٦. أظهر معامل متغير مشتريات البنك المركزي من العملة من المزايدات (BU1) تأثيراً إيجابياً في الاستقرار النقدي، وهذا مطابق لمفهوم النظرية والمنطق الاقتصادي، والتي تشير الى انه كلما زادت هذه المشتريات من العملة بنسبة (1%) ستصاحبه زيادة في الاستقرار النقدي بحدود (0.031700%)، وان الاشارة الموجبة يمكن تفسيرها بأنه في الفترة الطويلة الاجل فان لمشتريات البنك المركزي من العملة تأثيراً إيجابياً في تحقيق الاستقرار النقدي. وبالنسبة لمعامل متغير

مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية (BU) فقد ظهر بان قيمته معنوي وله اشارة موجبة أيضاً. وهذا يعني ان مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية يستجيب إيجاباً للاستقرار النقدي، وهي مطابقة للنظرية الاقتصادية ومع التوقعات المسبقة للبحث الحالي. وتفسير النتيجة هو انه بثبات بقية العوامل الاخرى المؤثرة في الاستقرار النقدي، إذا زادت مشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية بـ (1%) فإنها تؤدي الى تحقيق الاستقرار النقدي بنسبة (0.000192%)، وتعني هذه النتيجة بانه على البنك المركزي القيام باتخاذ الاجراءات اللازمة لزيادة هذه المشتريات من وزارة المالية حتى يستطيع من خلالها تحقيق الاستقرار النقدي.

٧. أما بالنسبة للإشارة الخاطئة لمعامل المتغير (BTA2) أي مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم، فقد تعزى الى وجود اخطاء في التوقيت، وكمية وطريقة استخدام هذه المزادات، فحسب قول المختصين في هذا المجال ان الاختيار الصحيح لنوع مزادات الحوالات وتخصيصه في الوقت المناسب وطريقة الإضافة إلى العرض النقدي تسهم بشكل كبير في الاستفادة القصوى من هذه المزادات بالنسبة للحوالات وبالتالي في تحسينه من الناحية الكمية والنوعية، وأن أي نقص أو زيادة في هذه المزادات قد يؤثر في الاستقرار النقدي. وتفسير النتيجة هو انه بثبات بقية الادوات الاخرى المؤثرة في الاستقرار النقدي، إذا زادت مزادات الحوالات للبنك المركزي ذات الأجل (365) يوم بـ (1%) فإنها تؤدي الى تحقيق الاستقرار النقدي بنسبة (0.006692-0%)، وتعني هذه النتيجة بانه على البنك المركزي القيام بالعديد من الاجراءات والتدابير اللازمة لزيادة هذه المزادات من خلال الاعتماد على الطرق والاساليب اللازمة لهذا الاجراء. كما أنه من الصعب تفسير معلمة الحد الثابت (C) المقدره لاختلافها باختلاف الدوال المقدره، وباختلاف حجمها واشارتها، وذلك لأسباب عديدة، لا يمكن للبحث الحالي من استعراضها، مما يجعلها غير جديرة بالاعتماد عليها لأغراض التحليل والاستنتاج. ذلك لأن معظم الدراسات تتجنب تفسيرها وتبقيها في النماذج المقدره حتى وان خالفت اشارتها النظرية (Studenmund, 2017: 192-193).

سادساً. الاختبارات التشخيصية لمصدقية النماذج (Diagnostic tests): الخطوة الاخيرة في تكملة مراحل بناء النموذج القياسي هي مرحلة تقييم النموذج المقدر، لكي يكون تقدير معلمات النموذج أكثر دقة، ويعتمد عليه صناعة القرار، وفي هذا السياق أستخدم هذا البحث عدة اختبارات تشخيصية وهي:

١. اختبارات المصدقية وملائمة النموذج: هناك اختبارات ومؤشرات كثيرة في هذا الجانب، إلا إن أهمها هي (R<sup>2</sup>,  $\bar{R}^2$ , Std. Error, F-Statistics) ونتائج التحليل على النحو الاتي:  
الجدول (٦): نتائج اختبار مصداقية النموذج المقدر

F-Statistics	S.E. of Regression	Adjusted R2	R. Squared	النموذج
0.045	0.997	0.996	0.999	الاستقرار النقدي (SM)

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج الاختبار وباستخدام برنامج (Eviews10).  
يتبين من الجدول (٦) أن قيمة معامل التحديد ومعامل التحديد المعدلة مرتفعة في النموذج المقدر، وهذا دليل على ان المتغيرات المستقلة والمتمثلة في النموذج المقدر توضح نسبة كبيرة من سلوك المتغير التابع، كما أن الخطأ المعياري للنموذج المقدر كان جيداً، وكذلك قيمة (F) وبدلالة إحصائية (0.04) وهي أقل من قيمة (P.Value) (0.05) لذا نرفض فرضية العدم التي تقر بانعدام

العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ونقبل بالفرضية البديلة التي تقر بوجود العلاقة بين هذه المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

٢. اختبارات تقييم مدى صلاحية النموذج المقدر: من أجل فحص صلاحية النموذج المقدر وإمكانية تطبيقها في الحياة العملية حالياً ومستقبلاً، وكذلك لغرض إعطاء الثقة لصناع القرار يمكن ان يستخدم النموذج المقدر لأغراض التنبؤ، فإنه من الضروري أن يكون النموذج المقدر خالي من المشاكل القياسية أو أن تتجاوز غالبية المشاكل القياسية. والجدول (٧) الاتي يبين نتائج هذه الاختبارات التشخيصية.

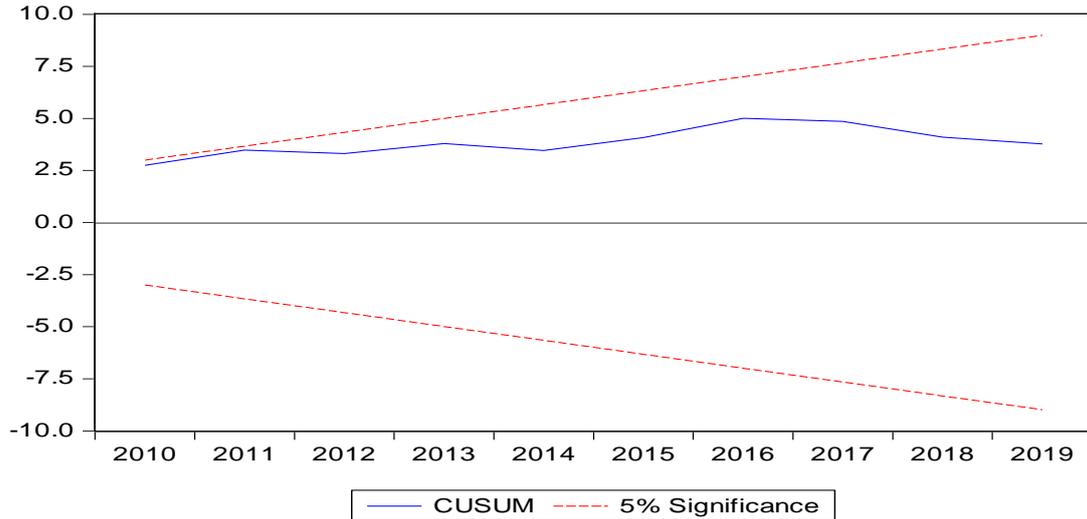
الجدول (٧): نتائج الاختبارات التشخيصية للنموذج المقدر

المشاكل القياسية ونوع الاختبار	النموذج	تقييم الاختبار
مشكلة الارتباط الذاتي Durbin-Watson Breusch-Godfrey Test	D-W = 2.02 Prob F=0.146 > 0.05	لا يوجد مشكلة
مشكلة الارتباط الخطي المتعدد Variance Inflation Factors	Centered VIF < 6	لا يوجد مشكلة
مشكلة عدم تجانس التباين (ARCH)	Prob F=0606 > 0.05	لا يوجد مشكلة
مشكلة التشخيص (Ramsey RESET Test)	Prob F=0449 > 0.05	لا يوجد مشكلة
مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي (Jarque-bera)	Prob J.B=072 > 0.05	لا يوجد مشكلة

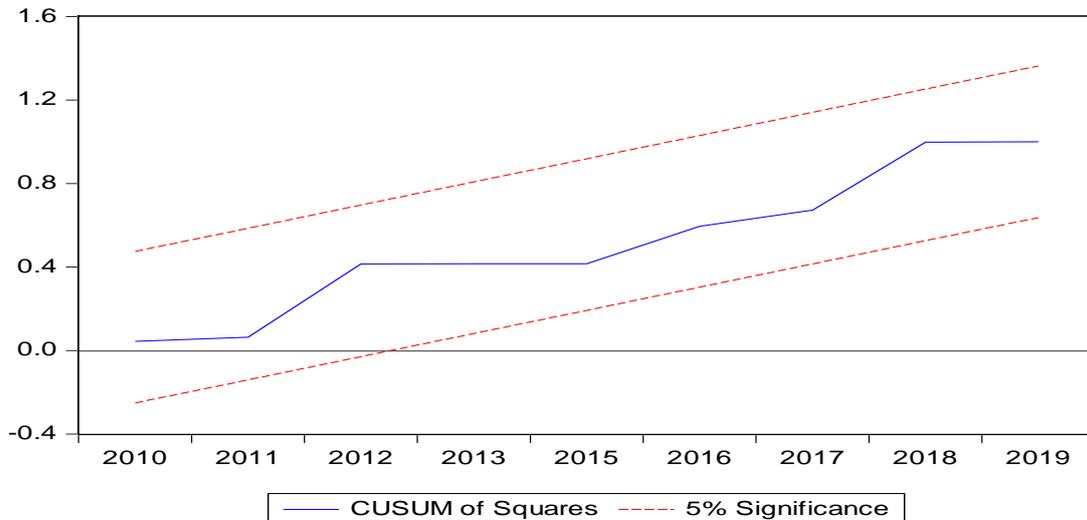
المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج الاختبار وباستخدام برنامج (Eviews10).

من خلال الجدول (٧) ومن خلال استخدام أنموذج الانحدار الذاتي والقيم الموزعة متأخراً (ARDL) والتنسيق بينهما، يتبين أنه ليس هناك دليل على جود أي من المشاكل القياسية الجديرة بالذكر، واجتياز النموذج لكافة الاختبارات الاحصائية (كالارتباط الذاتي، والتعدد الخطي، وعدم تجانس التباين، والتشخيص، والتوزيع الطبيعي)، وذلك دليل على حسن استخدامها للنموذج القياسي.

٣. مشكلة استقرارية الانموذج (Stability Test): للتأكد من استقرارية التغيرات الهيكلية في النموذج المقدر للبحث، لابد من استخدام بعض الاختبارات المناسبة مثل المجموع التراكمي للبواقي المعودة (CUSUM)، والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعودة (CUSUM of Squares)، وفي الوقت الحالي يعد هذان الاختباران من اهم الاختبارات في هذا المجال والتي تستخدم لإيجاد الاستقرار الكلي للنماذج المقدر. حيث نرى ان الشكلين البيانيين (١) و(٢) يظهران الشكل الانتشاري (CUSUM) و(CUSUMSQ) اللتين وقعتا ضمن نطاق الحدود الحرجة لمستوى معنوي (5%)، إذ ان الاحصائيتين لم تخرجا عن خط النطاقين الأدنى والأعلى مما يدل على وجود استقرار وانسجام في الانموذج المقدر بين النتائج في الاجل الطويل والنتائج في الاجل القصير، كذلك عدم وجود اي تغير هيكلي في البيانات المستخدمة في هذا الانموذج، وكما مبين في الشكلين ادناه.



الشكل (١): المجموع التراكمي لتكرار البواقي (CUSUM) للأنموذج المقدر للبحث  
المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج الاختبار وباستخدام برنامج (Eviews10).



الشكل (٢): المجموع التراكمي لمربعات تكرار البواقي (CUSUMSQ) للأنموذج المقدر للبحث  
المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج الاختبار وباستخدام برنامج (Eviews10).  
**الاستنتاجات والمقترحات**

أولاً. **الاستنتاجات:** في ضوء ما سبق من العرض والتحليل نستنتج ما يلي:

١. استخدام البنك المركزي العراقي للأدوات الكمية الحديثة أو غير المباشرة بالإضافة الى الأدوات النقدية التقليدية ساهمت بشكل كبير في تحقيق الاستقرار النقدي في البلد.
٢. أغلبية المتغيرات الداخلة في الانموذج لها علاقة قوية ومعنوية مع الاستقرار النقدي (SM) وبدلالة إحصائية أقل من قيمة (P.Value) (0.05) فإن كل من متغيرات (إجمالي متطلبات الاحتياطي، سعر إعادة الخصم، صافي العملة في التداول، سعر الفائدة، مشتريات البنك المركزي من العملة من المزداد، ومشتريات البنك المركزي من العملة من وزارة المالية) ترتبط بعلاقات طردية مع الاستقرار النقدي، بينما كل من المتغيرات (مبيعات البنك المركزي بالعملة الاجنبية، مزادات الحوالات للبنك المركزي ووزارة المالية ذات الأجل (365) يوم) ترتبط بعلاقة عكسية مع الاستقرار النقدي.

٣. أغلبية المتغيرات المستقلة للنموذج المستخدم للبحث في المستويات المختلفة ذات علاقة سببية باتجاه واحد وأخرى باتجاهين مع المتغير التابع (SM) كون قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية لمعظم المتغيرات المبحوثة في المستويات المعنوية (1%، 5%، 10%). بمعنى أن المتغيرات المستقلة لهذا النموذج والمتغير التابع يتأثران ببعضهما البعض، وهذا دليل على قوة ومعنوية العلاقة بين المتغيرات المستقلة لهذا النموذج والمتغير التابع، ان هذه النتائج تتفق مع الفرضية البديلة للبحث والتي تقر بوجود علاقات سببية بين المتغيرات المستخدمة في النموذج المستخدم للبحث.

٤. اظهرت النتيجة بان لمتغير إجمالي متطلبات الاحتياطي (S) تأثير ايجابي في الاستقرار النقدي، كما كانت متوقعة والتي تشير الى زيادة متطلبات هذا الاحتياطي بنسبة (1%) والتي تصاحبها زيادة في الاستقرار النقدي بحدود (2.28%)، وهذه النتيجة منطقية اذ ان زيادة الاحتياطي النقدي يكون لها تأثير ايجابي على الاستقرار النقدي لاسيما اذا كانت هذه الاحتياطات من العملات الصعبة.

٥. اشارت النتيجة بان لمتغير صافي العملة في التداول (NET) تأثير ايجابي في تحقيق الاستقرار النقدي، كما كانت متوقعة بالنسبة لفرضية البحث والتي تشير الى أنه كلما زاد متغير صافي العملة في التداول بنسبة (1%) ستصاحبه زيادة في متغير الاستقرار النقدي (SM) بحدود (3.10%)، وهذه النتيجة منطقية، وذلك لأن الاستقرار النقدي يتأثر كثيراً بصافي العملة في التداول والتي تعتبر من الادوات المهمة التي يستخدمها البنك المركزي لتحقيق الاستقرار النقدي في البلد.

٦. بالنسبة لمعامل متغير مزايدات الحوالات لوزارة المالية ذات الأجل (365) يوم (FTA2) فقد ظهر بان قيمته معنوية وله اشارة سالبة. وهذا يعني ان هذه المزايدات تستجيب سلباً للاستقرار النقدي، وهي غير مطابقة للنظرية الاقتصادية ومع التوقعات المسبقة للبحث الحالي. وتفسير النتيجة هو انه بثبات بقية الادوات الاخرى المؤثرة في الاستقرار النقدي، اذا زادت هذه المزايدات ب (1%) فأنها تؤدي الى تحقيق الاستقرار النقدي بنسبة (-0.005499%)، وتعني هذه النتيجة بانه يجب على وزارة المالية اتخاذ عدد من الاجراءات والتدابير اللازمة لزيادة هذه المزايدات من خلال الاعتماد على الطرق والاساليب اللازمة لهذا الاجراء.

٧. بما ان الانموذج القياسي المقدر قد اجتاز اختباري (CUSUM) و(CUSUMSQ)، عليه يمكن القول بان الانموذج المقدر هو انموذج متسق، اي عدم وجود تغيرات هيكلية للعلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات التوضيحية المتضمنة في الانموذج.

**ثانياً المقترحات:** على ضوء ما الاستنتاجات أعلاه نقترح ما يلي:

١. ضرورة قيام البنك المركزي بدوره الحيوي لمواكبة تطور النشاط الاقتصادي بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية والمالية في العراق وبناء نظام إلكتروني كفوء للمراقبة المستمرة على التداول النقدي خاصة في عمليات مزايدات العملة بما يحقق استقرار أسعار الصرف للعملة المحلية وبالتالي تحريك عجلة النمو التجاري والاقتصادي في البلد.

٢. التأكيد على ضرورة الحفاظ على استقلالية البنك المركزي العراقي وعدم ربطه بالحكومة وبقاء السياسة النقدية مستقلة عن السياسة المالية لان تبعيتها للسياسة المالية تجعلها أداة لتحقيق أهداف السياسة المالية.

٣. التنسيق بين عمل الادوات الكمية للبنك المركزي عند اتباع السياسة الانكماشية أو السياسة التوسعية كي لا تتعارض هذه الادوات في عملها مع بعضها البعض ولضمان زيادة فاعلية التأثير في المتغيرات الاقتصادية.

٤. ضرورة التعاون والتنسيق والعمل المشترك بين البنك المركزي وجميع المصارف والمؤسسات المعنية بالسياسات النقدية والمالية سواء كانت ضمن عمل القطاع العام أم الخاص. والعمل على تقليص حجم الاكتناز عن طريق توجيه الاموال العاطلة الى القنوات الاستثمارية سواء كانت بصورة مباشرة ام غير مباشرة.

٥. ضرورة قيام البنك المركزي بصياغة اليات لتطوير عمل مزادات العملة الاجنبية (الدولار) اليومية والتي تعد استنزافاً لاحتياطيات العملة الاجنبية والتي كونها غطاء للعملة المحلية وأداة رئيسية لتحقيق الاستقرار النقدي.

٦. التنسيق بين عمل السياسة المالية والبنك المركزي لتحقيق الاهداف المنشودة التي تسعى الى تحقيق الاستقرار النقدي، وبذلك يتم تقليل التعارض بين توجهات كلتا السياستين.

#### المصادر

#### اولاً. المصادر العربية:

١. البنك المركزي العراقي، نص قانون البنك المركزي رقم ٥٦ لسنة، ٢٠٠٤، الانترنت، الرابط: <http://www.cbi.iq/index.php?pid=LawsRegulations>
٢. البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي لعام ٢٠١٩.
٣. البنك المركزي العراقي (٢٠٠٣-٢٠١٩)، التقرير الاقتصادي السنوي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، بغداد.
٤. بوتلري وراو وروجر ليروي ميلر، ١٩٩٠، القياس الاقتصادي التطبيقي، ترجمة أموري هادي كاظم وسعيد علي هادي، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، بغداد.
٥. جبار، بشرى، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، حالة الجزائر، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، ٢٠١٣.
٦. الدليمي، عوض فاضل اسماعيل، ١٩٩٠، النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة، بغداد، ١٩٩٠، ص ٦١٥.
٧. الدليمي، فريد جواد، الرفيعي، افتخار محمد، قياس وتحليل فاعلية أدوات السياسة النقدية المستحدثة غير المباشرة في السيطرة على السيولة العامة في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٠٧)، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد ٢٩، ٢٠٢٠.
٨. رحيم، حسين، وظائف النقد في الفكر الاقتصادي: دراسة مقارنة بين الفكر الاقتصادي الاسلامي والفكر الاقتصادي المعاصر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ٢٠٠١-٢٠٠٢، ٢٤١.
٩. السمحان، حسين محمد، اسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف، ط١، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠١١.
١٠. الشبيبي، سنان، ملامح السياسة النقدية في العراق، ورقة قدمت الى الاجتماع السنوي الحادي والثلاثون لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية والذي عقد في الجمهورية العربية السورية في سبتمبر ٢٠٠٧، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ٢٠٠٧.
١١. شبيرة، يمينة، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٤) دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ٢٠١٦.

١٢. الشدود، عدنان محمد حسن، فاعلية السياسة النقدية ودورها في الاستقرار الاقتصادي في العراق للمدة (١٩٩١-٢٠٠٦)، أطروحة مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة البصرة، ٢٠٠٩.
١٣. صالح، مظهر محمد، إستراتيجية السياسة النقدية في العراق، بغداد، ٢٠٠٩.
١٤. عمر سعيدان، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي دراسة حالة البنك المركزي الجزائري، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، ٢٠٠٩.
١٥. العقدي، رجاء عزيز بندر، أثر احلال النقد الاجنبي في فاعلية السياسة النقدية دراسة لتجارب بلدان نامية مختارة للمدة (١٩٩١-٢٠٠٦) مصر-العراق، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠٠٩.
١٦. غدير، هيفاء، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، الهيئة العامة للكتاب، وزارة الثقافة، دمشق، ٢٠١٢.
١٧. قانون البنك المركزي العراقي رقم (٦٤) لسنة ١٩٧٦، جريدة الوقائع العراقية، العدد ٢٥٣٣، ١٩٧٦.
١٨. القريشي، علي حاتم عبد، تفعيل أدوات السياسة النقدية في الاقطار النامية مع إشارة خاصة للعراق للمدة ١٩٩٠-٢٠٠١، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، ٢٠٠٥.
١٩. كريم، فلاح حسين، دور السياسة النقدية في استقرار سعر الصرف في العراق (١٩٨٠-٢٠٠٨)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠١٠، ص ٩٦-٩٧.
- ثانياً. المصادر الأجنبية:**

1. Brida, J. G., Pereyra, J. S., Pulina, M., & Such Devesa, M. J., 2013, Causality between Tourism and Long-term Economic Growth: A Critical Review of the Econometric Literature: une révision critique de la littérature économétrique, Innovar, 23 (47), 53-64.
2. Risso, W. A., Barquet, A., & Brida, J. G., 2010, Causality between economic growth and tourism expansion: empirical evidence from Trentino-Alto Adige, Tourisimos: An International Multidisciplinary Journal of Tourism, 5(2), 8798.
3. Studenmund, A.H., 2017,  $\beta$  Using Econometrics a Practical Guide, 7th edition, Pearson new international Education, Limited d Edinburgh Gate.
4. Mankiw, Gregory N., 2009, Macroeconomics, 7th Ed, Worth Publishers, Harvard University, U.S.A.