

اثر سندات الخزينة في التحكم بالسيولة النقدية في  
العراق للمدة (2005-2017)  
(دراسة تحليلية قياسية)

م.م عباس يحيى خضر



أثر سندات الخزينة في التحكم بالسيولة النقدية في العراق  
للمدة (2005-2017) (دراسة تحليلية قياسية)

م.م عباس يحيى خضر

**ABSTRACT**

Treasury bills are one of the tools used by the CBI to control cash flows, well as other direct and indirect instruments, especially in the period (2005-2017), where they are sold local banks through auction at an interest rate of between %7 and %16 in accordance with its instructions.

These bills are issued with original maturities of one year or six months.

Monitory policy works money indirectly on the economy than on expansionary fiscal policy which puts more money into the hands of consumers and business sectors, where monetary policy affects spending through interest rates, credit terms, exchange rates and assets credits.

Money policy can thus slow down and accelerate the economy by affecting aggregate demand.

الكلمات الافتتاحية: سندات الخزينة ، السيولة النقدية. Treasury bonds, cash

**المقدمة**

تعد سندات الخزينة احدى الادوات التي يستخدمها البنك المركزي العراقي في التحكم بالسيولة النقدية الى جانب الادوات الاخرى المباشرة وغير المباشرة ولا سيما في المدة (2005-2017) حيث يتم بيعها للبنوك المحلية من خلال المزاد بسعر فائدة يتراوح ما بين 7% و 16% وفقاً للتعليمات التي يصدرها. ويتم اصدار هذه السندات بفترات استحقاق اصلية تبلغ سنة واحدة، وستة اشهر. ان السياسة النقدية تعمل بطريقة غير مباشرة بفاعلية اكثر على الاقتصاد مقارنة بالسياسة المالية التوسعية التي تضع نقودا اكثر في ايدي المستهلكين وقطاعات الاعمال، حيث تؤثر السياسة النقدية في الانفاق عن طريق اسعار الفائدة وشروط الائتمان واسعار الصرف وأئتمان الأصول، وبذلك تتمكن السياسة النقدية في ابطاء الاقتصاد وتسريعه من خلال التأثير في الطلب الكلي.

- ١- فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية مؤداها أن هناك ارتباطاً قوياً بين حجم سندات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي العراقي وحجم السيولة النقدية (عرض النقد M1).
- ٢- هدف البحث: تحقيقاً لصحة الفرضية اعلاه، يهدف البحث الى دراسة عرض النقد M1 والعوامل المؤثرة فيه والى تبيان العلاقة الدالية بين سندات الخزينة وعرض النقد M1.
- ٣- حدود البحث: يتخذ البحث حدوده الزمانية والمكانية-جمهورية العراق خلال المدة (2005-2017).

- ٤- أهمية البحث: تأتي أهمية البحث في دراسة سندات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي العراقي واثرها في التحكم في السيولة النقدية التي لها اثر كبير في المتغيرات الاقتصادية.
- ٥- ادوات البحث: يتخذ الباحث الاساليب الاتية ادوات للدراسة وكما يلي:-
- أ- الاسلوب الوصفي لواقع عرض النقد M1 في العراق وسندات الخزينة.
- ب- الاسلوب القياسي التحليلي للعلاقة الدالية بين عرض النقد M1 وسندات الخزينة.
- ٦- مصادر البحث: ما توافر من الكتب العربية، الاجنبية، بيانات البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للأحصاء والابحاث ومواقع الانترنت.
- ٧- هيكل البحث: يقع البحث في ثلاثة مباحث وكما يلي:-
- أ- المبحث الاول: عرض النقد M1 والعوامل المؤثرة فيه.
- ب- المبحث الثاني: واقع السياسة النقدية في العراق.
- ج- المبحث الثالث: التحليل القياسي للعلاقة الدالية بين عرض النقد M1 (السيولة النقدية) وسندات الخزينة.

#### المبحث الاول: عرض النقد والعوامل المؤثرة فيه:

يعد عرض النقد (Money Supply) من المتغيرات الاقتصادية الكلية ويطلق عليه مصطلح كمية النقود أو الكتلة النقدية، وتعكس مكوناته مؤشراً حقيقياً عن مدى تطور الجهاز المصرفي والوعي المصرفي لدى الجمهور وعن درجة التطور الذي بلغته الأسواق المالية والنقدية في بلد معين وفي مرحلة زمنية معينة.

#### المطلب الاول: الاطار النظري لعرض النقد وملامح التحرير النقدي

يشير مفهوم عرض النقد M1 الى صافي العملة في التداول مضافا اليها الودائع الجارية (Demand Deposits) وهي ودائع تلتزم المصارف بدفعها للجمهور عند الطلب، ولا تدفع فوائد على هذا النوع من الودائع، وتستعمل لتسوية الالتزامات عن طريق التعامل بالشيكات، ويعد هذا المفهوم الاكثر شيوعاً وتعمل به معظم الدول العربية فضلا عن صندوق النقد الدولي (IMF)<sup>(١)</sup>. وقد جرى اعتماد عرض النقد بمعناه الضيق M1 كمتغير تابع في هذه الدراسة لان عرض النقد بمعناه الواسع M2 الذي يشير الى اجمالي وسائل الدفع M1 مضافا اليها الودائع الزمنية (الاجلة) وودائع الادخار الخاصة لدى البنوك التجارية، اما مفهوم عرض النقد بمعناه الاوسع M3<sup>(٢)</sup> فينصرف مفهومه الى M2 مضافا اليها الادخارات المودعة خارج البنوك التجارية. ان استخدام مفهومي عرض النقد M2 و M3 لا يكونان مناسبين لاستخدامهما في الدول النامية كالعراق مثلا وذلك لتخلف الاسواق المالية والنقدية فيها، تخلف العادات المصرفية والوعي المصرفي لدى الافراد، بعكس الدول المتقدمة التي يشيع فيها استخدام عرض

النقد بالمعنى الواسع M2 وبالمعنى الاوسع M3، اذ نجد ان نسبة الودائع الجارية الى عرض النقد M1 في العراق تقدر بنحو ٢٠% بعكس الدول المتقدمة التي تكون فيها النسبة نحو ٨٠% أو اكثر. إن عملية التحرير النقدي كجزء من التحرير الاقتصادي يمكن بيان ملامحها في الاتجاهات الراهنة للسياسة النقدية في العراق من خلال قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ والتي تركز في التحول الى اهداف السياسة النقدية وكذلك التحول في ادواتها ووظائفها النقدية وفي علاقة البنك المركزي مع الحكومة والسلطات المالية في ظل التحديات التي تحكم طبيعة التحول في ادوات السياسة النقدية نحو اقتصاد السوق<sup>(٣)</sup>.

### المطلب الثاني: وسائل البنك المركزي للتحكم في الطلب الاجمالي

تستخدم السلطة النقدية لتنفيذ سياستها النقدية في معظم النظم النقدية المتقدمة ادوات نقدية كمية اساسية وهي اكثر الادوات فاعلية في التأثير على عرض النقد، وادوات نقدية مختارة للتاثير على تخصيص الائتمان، وتستهدف الرقابة على انواع الائتمان الاستهلاكي، ونطاق سوق رأس المال وغيره من انواع الائتمان وكما يلي:-

#### اولاً: الادوات الكمية (الاساسية) غير المباشرة:

##### ١- عمليات السوق المفتوحة (Open market operations)

تتحمل عمليات السوق المفتوحة العبء الاساس في تنفيذ السياسة النقدية إذ يحتفظ البنك المركزي بكمية كبيرة من الاوراق المالية الحكومية ذات آجال مختلفة تسمح لها بضخ العملة الوطنية او امتصاصها بالكمية المناسبة وفي الوقت المناسب إذ ان السيطرة على عرض النقد تجري من خلال بيع وشراء السندات الحكومية وبالتالي التاثير على حجم الاحتياطيات الفائضة (Excess Reserves) لدى البنوك التجارية سواء بالزيادة او النقص، مما يؤثر على حجم الائتمان وحجم المعروض النقدي والطلب على الاستثمار بما يتماشى والاهداف الاقتصادية للبلد، كما ان هذه الاداة تهدف الى تحقيق التوازن بين سعر الفائدة في كل من السوق النقدي وسوق رأس المال فضلاً عن التغلب على أية تقلبات موسمية او عرضية قصيرة الاجل في حجم المعروض النقدي الناتجة عن عوامل السوق<sup>(٤)</sup>.

##### ٢- سياسة تغيير سعر الخصم (The discount mechanism) :

ويقصد بها تغيير سعر الخصم، وهو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند تقديم قروض لها، فعند رغبة البنك المركزي في زيادة حجم المعروض النقدي فإنه يخفض من سعر الخصم مما يزيد من حجم السيولة النقدية لدى المصارف التجارية وبالتالي تزيد من قدرتها على الاقراض، والعكس صحيح<sup>(٥)</sup>.

## ٣- الاحتياطي القانوني كأداة عامة للسياسة النقدية:

وهي النسبة من الاصول النقدية التي يجب ان تحتفظ بها المصارف التجارية لدى البنك المركزي، ان قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان تتناسب عكسيا مع زيادة حجم الاحتياطي القانوني، وهي تعد اداة مهمة ونافعة عند تنفيذ التغييرات الاساسية من خلال التأثير في حجم الائتمان الذي تمنحه المصارف التجارية فعن طريق تغيير نسبة الاحتياطي القانوني سواء بالارتفاع او بالانخفاض سيتأثر حجم الاحتياطيات النقدية الفائضة لدى المصارف التجارية ومن ثم زيادة او خفض قدرتها على الاقراض وبالتالي التأثير في حجم الطلب على القروض<sup>(١)</sup>.

## ثانياً: الادوات المباشرة للسياسة النقدية:

تأخذ هذه الادوات صفة التدخل المباشر كألزام المصارف التجارية مباشرة بأسعار فائدة معينة على كل من ودائع العملاء، والقروض الممنوحة من قبل المصارف التجارية او فرض سقوف إئتمانية على شكل نسب على حجم الائتمان الممنوح لبعض القطاعات الاقتصادية. ان هذه الادوات تؤثر في حجم الائتمان الممنوح من خلال التأثير في تكلفة الاقراض للحد من حجم الائتمان او زيادته. كما تهدف هذه الادوات الى اتاحة الفرصة امام قطاعات مهمة في الاقتصاد للنمو والتقدم من خلال منحها قروضا ميسرة او ميزات تفضيلية عن غيرها من القطاعات الاخرى<sup>(٢)</sup>.

## المطلب الثالث: اهداف السياسة النقدية:

تسعى السياسة النقدية الى تحقيق العديد من الاهداف تختلف اولوياتها تبعا لفلسفة السياسة النقدية ويمكن اجمالها كما يلي:-

**اولا: الاهداف النهائية:** ان الهدف العام للسياسة النقدية كما هي الحال في السياسة الاقتصادية هو تحقيق نمو حقيقي دون تضخم، وتوازن ميزان المدفوعات الخارجية، وتوزيع أمثل للموارد الاقتصادية. وتدور هذه الاهداف في البلدان العربية كما في العراق في تحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم وضمان استقرار سعر صرف العملة الوطنية والحفاظ على قيمتها الخارجية وتشجيع النمو الاقتصادي والمساهمة في انشاء اسواق نقدية ومالية متطورة ودعم السياسة الاقتصادية للدولة وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي<sup>(٣)</sup>.

**ثانيا: الاهداف الوسيطة:** تُعبّر هذه الاهداف عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وادارتها الوصول الى تحقيق بعض او كل الاهداف النهائية، ويشترط فيها وجود علاقة بينها وبين الاهداف النهائية وامكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من ادوات مباشرة وغير مباشرة.

**المبحث الثاني: واقع السياسة النقدية في العراق:**

عمل البنك المركزي من خلال أدواته النقدية لتفعيل آليات اقتصاد السوق من خلال مجموعة من الإجراءات الفنية والقانونية لاسيما قانون البنك المركزي الجديد الذي يجسد هذا التحول ويسمح بتغيير الأدوات المستخدمة من خلال الإعتماد المتزايد على الأدوات النقدية غير المباشرة وتحييد الأدوات المباشرة التي تعد مثبثة لنشاط القطاع الخاص كونها تعطي للدولة دوراً كبيراً للتدخل في العلاقات الاقتصادية.

**المطلب الاول: السياسة النقدية خلال المدة ٢٠٠٥-٢٠١٧:**

منحت بلدان العالم في العقود القليلة الماضية مصارفها المركزية صفة الاستقلال وكان العراق من بين احد هذه البلدان التي منح فيها البنك المركزي صفة الاستقلال بهدف تحسين الاداء الاقتصادي في المدى البعيد للتصدي الى التضخم والسيطرة على السيولة النقدية وتحقيق استقرار سعر الصرف للعملة الوطنية وتحقيق التنمية الاقتصادية والحفاظ على استقرار النظام المصرفي. إن استقلالية البنك المركزي تقضي بان يكون مسؤولاً أمام السلطة التشريعية التي رسمت اهدافه ومساءلته عن تحقيق تلك الاهداف. إن البنك المركزي هو الذي يتولى ادارة احتياطات الجمهور النقدية فضلا عن ادارة احتياطات الدولة النقدية ومواردها المالية المختلفة لاسيما بالعملة الاجنبية، وهو المسؤول عن اصدار العملة الوطنية ومراقبة الجهاز المصرفي وادارة احتياطي العملة الاجنبية. لقد استطاع البنك المركزي تحقيق نجاحات تتمثل في استقرار طويل الاجل في قيمة الدينار العراقي فضلا عن بناء احتياطات كبيرة من العملة الاجنبية بلغت قرابة ٦٠ مليار دولار وهي الأعلى في تاريخ العراق النقدي والتي تعد سائدة لقيمة العملة وسلامتها وحماية ميزان المدفوعات من الصدمات الخارجية وتحقيق الاستقرار في السوق المحلية وتنمية نشاطاتها عبر توفير مرونة في التحويل الخارجي وتنشيط التبادل التجاري وتخفيف الاعباء عن السياستين المالية والتجارية<sup>(٩)</sup>. لقد كان انفتاح البنك المركزي العراقي على النظام المالي الدولي والاندماج فيه واحدة من بين اهم التحديات التي واجهتها السياسة النقدية بعد عام ٢٠٠٣ بعد رفع الحصار الاقتصادي المباشر وتحرير الارصدة العراقية المجمدة في المصارف العالمية. وقد واجه البنك المركزي العراقي تحديات في ادارة السياسة النقدية خلال السنوات القليلة الماضية كسيطرة داعش على اجزاء من البلاد في حزيران عام ٢٠١٤ ونهب ما يقرب من ٨٠٠ مليون دينار من البنوك في البلاد على مدى السنوات القليلة الماضية بما في ذلك من بنك التجارة في الموصل. كما ان الانخفاض في اسعار النفط العامل الاساس وراء انخفاض احتياطي العراق من العملات الاجنبية بنحو ٢١ مليار دولار خلال السنوات الثلاث ٢٠١٤-٢٠١٦ حيث كان يبلغ احتياطي البنك المركزي في نهاية عام ٢٠١٤ اكثر من ٦٦ مليار دولار، وانخفض في نهاية ٢٠١٥ الى نحو ٥٣ مليار دولار وفي نهاية عام ٢٠١٦ وصل

لقاربة ٤٥ مليار دولار<sup>(١٠)</sup>. ويجد صندوق النقد الدولي بعضاً من التحديات المستمرة التي تواجه البنك المركزي العراقي، من ذلك الحاجة الى تنفيذ تدابير تهدف الى منع غسيل الاموال، ومكافحة تمويل الارهاب، وتعزيز تشريعات مكافحة الفساد، وتعزيز استقرار القطاع المالي من خلال اتخاذ تدابير لتعزيز الاشراف المصرفي والمضي قدماً في اجراءات اعادة هيكلة البنوك المملوكة للدولة التي تهيمن على النظام المصرفي للبدء في اعادة احتياطاته من العملة الاجنبية التي تمثل غطاء للعملة الوطنية ومصدر استقرار للدينار العراقي من خلال استقرار سعر الصرف وبنائه التوازني كقيمة خارجية للدينار<sup>(١١)</sup>.

### المطلب الثاني: واقع سندات الخزينة في العراق للمدة ٢٠١٧-٢٠٠٥

تعد سندات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي العراقي احدى ادوات السوق المفتوحة للتحكم في السيولة النقدية، ويتم بيعها للبنوك المحلية من خلال المزاد بسعر فائدة يتراوح ما بين ٧% و ١٦% وفقاً للتعليمات الصادرة من البنك المركزي العراقي، وتكون متغيرة من سنة الى اخرى تبعاً للمؤشرات النقدية، ويتم اصدار هذه السندات بفترات استحقاق اصلية تبلغ سنة واحدة او ستة اشهر تبعاً للاهداف المرسومة لها. ان الغرض من اصدار سندات الخزينة هو للتحكم في السيولة النقدية في السوق، وتعد هذه الوسيلة الاكثر شيوعاً واستعمالاً خاصة في البلدان المتقدمة ذات الجهاز المصرفي المتطور والذي يتمتع فيها الافراد بالوعي المصرفي. يؤدي استخدام هذه الاداة الى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر في قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان<sup>(١٢)</sup>. ان البنك المركزي العراقي استخدم هذه الاداة بما ينسجم والمتغيرات الاقتصادية ولاسيما عدم استقرار اسعار النفط، فضلاً عن تداعيات الوضع الامني خلال مدة الدراسة. ان ممارسة الحكومة في الدول النامية ومنها العراق ضغوطها التمويلية بصورة مستمرة على البنك المركزي عبر التوسع باصدار حوالات الخزينة واحلالها محل الاحتياطيات الالزامية للمصارف التجارية لتمويل مصروفاتها، سيفقد السياسة النقدية قدرتها في استخدام ادواتها لبلوغ الاستقرار الاقتصادي ومواجهة التضخم الذي بدأت تعاني منه البلاد في الآونة الاخيرة وما يرتبط به من اختلالات اقتصادية واسعة تعرض مفاصل الانتاج ومستوى المعيشة الى خطر التدهور، مما يجعل البنك المركزي مسؤولاً عن ضياع فرص التوازن الاقتصادي بسبب التدخل الحكومي وتأثيراته السلبية على اداء السياسة النقدية<sup>(١٣)</sup>. فيما يلي الجدول رقم (١) الذي يبين تطور عرض النقد وسندات الخزينة المصدرة من قبل البنك المركزي العراقي.

## جدول رقم (1)

بيانات عن عرض النقد وسندات الخزينة المصدرة عن البنك المركزي العراقي بملايين الدنانير للمدة  
(2005-2017)

Years	Money_Supply M1	Tresury_Bills
2005	11399125	10890779
2006	15460060	20033353
2007	21721167	2745673
2008	28189934	2223931
2009	37300030	1184350
2010	51743489	396499
2011	62473929	496092
2012	63735871	745471
2013	73830964	943166
2014	72692448	853399
2015	65435425	1080130
2016	70733027	65000
2017	71161551	838150

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للأحصاء والأبحاث، النشرات السنوية (2005-2017).

## المطلب الثالث: فاعلية السياسة النقدية في العراق:

تكمن فاعلية السياسة النقدية من خلال اهدافها، والوسائل التي تمكنها من تحقيق تلك الاهداف، وتختلف من بلد الى اخر بحسب مستويات التقدم والتطور في النظم الاقتصادية والاجتماعية للمجتمعات المختلفة. ففي الدول المتقدمة تتصرف اهداف السياسة النقدية بالدرجة الاولى في المحافظة على التشغيل الكامل للاقتصاد بهدف تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي لمواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة، وتستخدم تبعاً لذلك الادوات النقدية الكمية كعمليات السوق المفتوحة او تعديل سعر الفائدة او تغيير نسبة الاحتياطي القانوني لدى المصارف، إلا ان هذه الادوات لم تعد كافية في تحقيق جميع الاهداف ما لم يتم الاعتماد على السياسة المالية، لأن هناك حدوداً لا يمكن تجاوزها في مجال خفض الاسعار او سعر الفائدة او تغيير عرض النقد. كما ان اهداف السياسة النقدية في الدول السائرة في طريق النمو ومنها العراق تنحصر في خدمة اهداف التنمية الاقتصادية وتوفير التمويل اللازم لها فضلاً عن تمويل التجارة الخارجية وسد العجز في ميزان المدفوعات والمحافظة على ثبات سعر صرف الدينار العراقي بهدف استقرار الاسعار والمحافظة على القوة الشرائية للعملة الوطنية من خلال الموازنة بين عوامل العرض والطلب على العملة الاجنبية. ان قوة السياسة النقدية في العراق تتأتى من خلال استقلالية البنك المركزي

العراقي التي تقوم على مبدأ عدم اقراض الحكومة سواء بشكل مباشر او غير مباشر استناداً الى قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ وعدم تلقي اوامر من السلطة التنفيذية في تسيير ادوات السياسة النقدية، وكذلك اخضاع حسابات البنك المركزي السنوية الى التدقيق الخارجي وعلى وفق معايير التدقيق الدولية<sup>(١٤)</sup>.

### المبحث الثالث: التحليل القياسي للعلاقة الدالية بين السيولة النقدية وسندات الخزينة المصدرة:

تكمن أهمية التحليل القياسي في تطوير أساليب فاعلة في تقدير العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية بشكل كمي عن طريق توصيف علاقة رياضية بين المتغيرات الاقتصادية موضوعة البحث تستند الى النظرية الاقتصادية والإحصاء والرياضيات التي تكون بمجموعها الأقتصاد القياسي.

#### المطلب الأول: مراحل بناء الانموذج القياسي

اولاً: مرحلة توصيف الانموذج (Specification Stage): تتطلب هذه المرحلة وضع صيغ محددة للانموذج تتوافق مع النظرية الاقتصادية والواقع الاقتصادي من خلال صياغة الدوال الرياضية، ان المتغير المستقل (Independent variable) الذي جرى ادخاله في نموذج الانحدار الخطي البسيط هو سندات الخزينة المصدرة (Treasury bills) مع المتغير التابع (Dependent variable) عرض النقد M1.

ثانياً: مرحلة التقدير (Estimation Stage): وهي مرحلة تقدير معاملات المتغيرات الاقتصادية التي تم ادخالها في المعادلة الرياضية، وتتم الاستعانة بأحدى الطرق الاحصائية لهذا الغرض، وقد استعمل الباحث الصيغة اللوغارتمية المزدوجة (Double Logarithmic Formation) للحصول على نتائج قياسية جيدة والوصول الى افضل انموذج قياسي لمعادلة الانحدار.

ثالثاً: مرحلة الاختبار (Testing Stage): يجري خلال هذه المرحلة اختبار دقة المعلمة التي من خلالها يمكن قبول توصيف النموذج من عدمها من خلال المعايير الاتية

١- المعيار الاقتصادي (Economic Criterion): وفقاً لهذا المعيار تجري مقارنة اشارة وقيمة المعلمة مع منطق النظرية الاقتصادية وفي ضوء ذلك تتحدد العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

٢- المعيار الاحصائي (Statistical Criterion): وهو المعيار الذي بموجبه يجري الكشف عن مدى امكانية الاعتماد على المعلمة التي تم تقديرها في الانموذج ومن هذه الاساليب الاحصائية:-

اولاً: اختبار t: ويكشف هذا الاختبار عن معنوية المعلمة التي تم تقديرها للمتغير الاقتصادي في الانموذج فاذا كانت قيمة t المحتسبة اكبر من قيمة t الجدولية، دل ذلك على معنوية المعلمة المقدره، اي وجود علاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

ثانياً: اختبار F: وفقاً لهذا الاختبار، إذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية فهذا يدل على معنوية المعادلة ككل مقبولة.

ثالثاً: اختبار معامل التحديد  $R^2$  (Coefficient of Determination): ويمكن من خلاله معرفة القوة التفسيرية للمتغير المستقل وتتراوح قيمة  $0 < R^2 < 1$  وكلما زادت قيمة  $R^2$  دل ذلك على قوة المتغير المفسر في التأثير على المتغير المعتمد<sup>(١٥)</sup>.

٣- المعيار القياسي: ونتناول بهذا الصدد اختبار دوربن-واتسون (Durbin-Watson): ويمكن من خلاله معرفة وجود الارتباط الذاتي بين قيم المتغير العشوائي حيث يشير الارتباط الذاتي الى الحالة التي يكون فيها حد الخطأ في مدة زمنا على علاقة مع حد الخطأ في اي مدة زمنية اخرى وتتراوح قيمة D-W بين الصفر و ٤ ولا يكون هناك ارتباط ذاتي اذا كانت قيمة D-W قريبة من ٢.

٤- مرحلة التنبؤ (Predication Stage): وفي هذه المرحلة تتم الافادة من تقدير معلمة الانموذج لغرض التنبؤ او تحليل السياسة النقدية او تقويمها<sup>(١٦)</sup>.

#### المطلب الثاني: تقدير وتحليل اثر سندات الخزينة في السيولة النقدية

يعد الاقتصاد القياسي الاداة الاساسية التي تعطي للنظرية الاقتصادية محتواها التطبيقي لكي يتمكن الباحث من تقويم مكوناتها واختبار فرضياتها والتحقق من صحتها من خلال توصله الى نتائج اكثر منطقية وقبولاً في توضيح السلوك السائد للمتغيرات الاقتصادية وقد تم استعمال الصيغة اللوغارتمية المزدوجة لمعادلة الانحدار المقدر:  $y = b_0 + b_1x + u$  حيث ان:

y: المتغير التابع (السيولة النقدية)

x: المتغير المستقل (سندات الخزينة المصدر)

u: تمثل حد الاضطرابات العشوائية

بالاستناد الى العمودين (1,2) في الجدول رقم (٢)

Lny	=	b <sub>0</sub>	-	b <sub>1</sub> Lnx
Lny	=	22.815	-	0.375Lnx
S.E	:	1.056		0.075
t	:	21.601		4.995

$$R^2 = \%69$$

$$F = \%24.9$$

$$D-W = 1.643$$

ان النتائج المتحققة من المعادلة اعلاه تبين ان الانموذج قد اجتاز الاختبارات الاحصائية من الدرجة الاولى، اذ ان معامل التحديد  $R^2 = \%69$  يدل على ان  $\%69$  من التأثير الذي يحدث على

المتغير التابع (السيولة النقدية) يفسره المتغير المستقل (سندات الخزينة المصدرة) وان ٣١% من التأثير على المتغير التابع يكون بفعل المتغيرات الاخرى التي هي ادوات مباشرة وغير مباشرة يستخدمها البنك المركزي العراقي للتحكم في السيولة النقدية. كما ان الخطأ المعياري ٠.٠٧٥ للمعلمة  $X$  مقبول لأنه اقل من نصف قيمة المعلمة ٠.٣٧٥. وفي المنطق الاقتصادي فإن المعادلة مقبولة لأن العلاقة عكسية بين المتغير المستقل  $X$  (سندات الخزينة المصدرة) والمتغير التابع  $Y$  (السيولة النقدية)، بمعنى انه اذا كان هدف البنك المركزي العراقي تخفيض السيولة النقدية بمقدار وحدة واحدة فإنه ينبغي أن يزيد من حجم سندات الخزينة المصدرة بمقدار ٠.٣٧٥، وفيما يخص اختبار  $t$  فإن قيمة  $t$  المحسوبة ٤.٩٩٥ اكبر من قيمة  $t$  الجدولية ١.٧٧١ و ٢.١٦٠ عند مستوى معنوية ٠.٠١ و ٠.٠٥ على التوالي لذا فأنا نرفض فرضية العدم ونقبل بالفرضية البديلة اي توجد علاقة دالية بين حجم سندات الخزينة المصدرة من قبل البنك المركزي العراقي من جهة والسيولة النقدية من جهة اخرى. اما اختبار  $F$  فإنه يبين معنوية المعادلة ككل، ان قيمة  $F$  المحسوبة ٢٤.٩% اكبر من قيمة  $F$  الجدولية ٤.٨٤ و ٩.٩٥ عند مستوى معنوية ٥% و ١% على التوالي عند درجات حرية ١ في البسط و ١١ في المقام. وعند اجراء اختبار (Durbin-Watson) تبين ان قيمة  $D-W = 1.643$  اكبر من قيمة  $du = 1.340$  الجدولية عند مستوى معنوية ٥% عندما يكون عدد المشاهدات = ١٣ وعدد المتغيرات المستقلة = ١، لذا فان قيمة دوربن-واتسون تقع في منطقة القبول أي أن قيم المتغير العشوائي لايعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

### الاستنتاجات

- ١- نجح البنك المركزي العراقي خلال المدة ٢٠٠٥-٢٠١٧ في التحكم بالسيولة النقدية من خلال اصداره لسندات الخزينة المصدرة وهذا يؤكد ان السياسة النقدية خلال مدة البحث كانت فاعلة وتسير في الاتجاه الصحيح بما يحقق اهدافها من آلية عمليات السوق المفتوحة.
- ٢- يتحكم البنك المركزي العراقي بالسيولة النقدية بما نسبته ٦٩% عن طريق اصداره لسندات الخزينة، وان ٣١% تكون بفعل المتغيرات الاخرى.
- ٣- اجتاز الانموذج القياسي الاختبارات الاحصائية  $F$  و  $t$  test، والاختبار القياسي  $D-W$  مما يشير الى ان المعادلة مقبولة وفقا لتلك الاختبارات.
- ٤- من النتائج المتحققة تبين ان الصيغة اللوغارتمية المزدوجة تمثل افضل صيغة دالية للعلاقة بين سندات الخزينة المصدرة والسيولة النقدية.
- ٥- ان احتفاظ المصارف التجارية بكميات كبيرة جدا من الموجودات النقدية تجعلها قادرة على منح الأئتمانات مهما حاول البنك المركزي من تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، ما يجعل هذه الاداة

غير فاعلة في العراق في ظل الظروف الحالية ما يستدعي اتخاذ وسائل فعّالة لتثبيط قدرة المصارف التجارية على منح الأئتمانات.

### التوصيات

١- ينبغي على البنك المركزي العراقي اتخاذ السبل الكفيلة بنشر الوعي المصرفي واشاعة ثقافة التعامل المصرفي، اذ كلما كانت العادات المصرفية متأصلة بين المواطنين تكون السياسة النقدية فاعلة بشكل اكبر في استخدام آلية السوق المفتوحة

٢- التأكيد على الأستمرار في العمل بآلية اصدار السندات من قبل البنك المركزي العراقي وتطويرها لكونها اداة فاعلة في التحكم بالسيولة النقدية، ومحاربة التضخم، من خلال اكثر من نافذة فضلاً عن بيعها الى المصارف التجارية كطرحها في الاسواق المالية (البورصة) أو بيعها الى الجمهور مباشرة.

٣- التأكيد على الاعتماد على ادوات السياسة المالية في دعم اجراءات السياسة النقدية بهدف التحكم بالسيولة النقدية، اذ ان الادوات الكمية، اضافة الى عمليات السوق المفتوحة، كتعديل سعر الفائدة او تغيير نسبة الاحتياطي القانوني لم تعد كافية لأن هناك حدوداً للسياسة النقدية لايمكن تجاوزها في خفض الاسعار او سعر الفائدة او عرض النقد ما لم تكن مدعومة بالسياسة المالية.

### المصادر

اولاً: ماتوافر من المصادر العربية

١. باري سيجل، ترجمة د. طه عبد الغفور، د. عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، مراجعة د. محمد ابراهيم منصور، تقديم د. سلطان محمد سلطان، النقود والبنوك والاقتصاد، وجهة نظر النقديين، دار المريخ للنشر، الرياض، ١٩٨٧.
٢. حسين كامل فهمي، ادوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد اسلامي، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، ٢٠٠٦.
٣. د. رضوان العمار، منهل مطر ذيب، النقود والبنوك، ط ١، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، عمان، ١٩٩٦.
٤. د. عبد الحسين جليل الغالبي، سعر الصرف، العوامل المؤثرة فيه وادارته في الصدمات الحقيقية والنقدية مع اشارة خاصة للعراق، اطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠٠٢.
٥. د. عبد الرحيم مكطوف حمد، السندات وحوالات الخزينة في العراق واثرها في التنميو الاقتصادية، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد ٦٤١.

٦. د.مظهر محمد صالح، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم واسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، ٢٠١١.
٧. د.مظهر محمد صالح، السياسة النقدية للعراق، بناء الأستقرار الإقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، بغداد، ٢٠١٢، ص ٥٢.
٨. د.نهاد عند الكريم، الملامح والاتجاهات الراهنة للسياسة النقدية في العراق، الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد الثامن عشر.
٩. عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، ٢٠٠٣.
١٠. محبوب، د. عادل عبد الغني، اصول الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق، ط١، كلية المنصور الجامعة، ١٩٩٨.
١١. الناقة، احمد ابو الفتوح، نظرية النقود والبنوك والاسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية والاسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، ١٩٩٨.
- ثانياً: ما توافر من المصادر الاجنبية

- 1- A.Koutsoyiannise, "theory of Econometrics", second edition, macmillan, 1977.
- 2- N.Gregory Mankiw, "Marcoeconomics", Forth Edition, Harvard University, New York, 2000
- 3- www.aremnews.com

## جدول رقم (2)

بيانات لوغارتمية عن عرض النقد وسندات الخزينة المصدرة عن البنك المركزي العراقي للمدة (2005-2017)

Years	Money_Supply M1	Tresury_Bills
2005	16.24904715603299	16.20342702586773
2006	16.55377048209920	16.81290909253402
2007	16.89379778086841	14.82553677591766
2008	17.15447552183179	14.61478690869146
2009	17.43450468890326	13.98470465885073
2010	17.76180916576908	12.89042879798576
2011	17.95025989168121	13.11451667237803
2012	17.97025808606640	13.52177151236323
2013	18.11728876797300	13.75699758005769
2014	18.10174805815335	13.65698247795190
2015	17.99657433644566	13.89259196222684
2016	18.07442316464669	11.08214254887778
2017	18.08046321647716	13.63895236105942

المصدر: تم حساب الجدول رقم (2) من قبل الباحث بالاستناد الى الجدول رقم (1).

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	
					R Square Change	F Change
1	.833 <sup>a</sup>	.694	.666	.374664432419567	.694	24.950

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Change Statistics			Durbin-Watson
	df1	df2	Sig. F Change	
1	1 <sup>a</sup>	11	.000	1.643

a. Predictors: (Constant), Tresury\_Bills

b. Dependent Variable: Money\_Supply

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.502	1	3.502	24.950	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1.544	11	.140		
	Total	5.046	12			

a. Dependent Variable: Money\_Supply

b. Predictors: (Constant), Tresury\_Bills

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.815	1.056		21.601	.000
	Tresury_Bills	-.375-	.075	-.833-	-4.995-	.000

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		95.0% Confidence Interval for B		Correlations		
		Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	20.490	25.139			
	Tresury_Bills	-.540-	-.210-	-.833-	-.833-	-.833-

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Tresury_Bills	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Money\_Supply

**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model		Tresury_Bills
1	Correlations	Tresury_Bills 1.000
	Covariances	Tresury_Bills .006

a. Dependent Variable: Money\_Supply

## الهوامش :

- (١) د.رضوان العمار، منهل مطر ذيب، النقود والبنوك، ط١، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، عمان، ١٩٩٦، ص٢٨٠.
- (٢) د.عبد الحسين جليل الغالبي، سعر الصرف، العوامل المؤثرة فيه وإدارته في الصدمات الحقيقية والنقدية مع اشارة خاصة للعراق، اطروحة دكتوراه، جانعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠٠٢، ص١٣١.
- (٣) د.نهاد عند الكريم، الملامح والاتجاهات الراهنة للسياسة النقدية في العراق، الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد الثامن عشر، ص١٩.
- (٤) N.Gregory Mankiw, "Marcoeconomics", Forth Edition, Harvard University, New York, 2000, P.159.
- (٥) د.احمد ابو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والاسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية والاسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، ١٩٩٨، ص١٢٤.
- (٦) باري سيجل، ترجمة د.طه عبد الغفور، د.عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، مراجعة د.محمد ابراهيم منصور، تقديم د.سلطان محمد سلطان، النقود والبنوك والاقتصاد، وجهة نظر النقديين، دار المريخ للنشر، الرياض، ١٩٨٧، ص٢٦٦.
- (٧) حسين كامل فهمي، ادوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد اسلامي، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، ٢٠٠٦، ص١٨.
- (٨) عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، ٢٠٠٣، ص٥٤.
- (٩) د.مظهر محمد صالح، السياسة النقدية للعراق، بناء الأستقرار الإقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، بغداد، ٢٠١٢، ص٥٢.
- (١٠) [www.erehnews.com](http://www.erehnews.com)
- (١١) د.مظهر محمد صالح، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم واسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، ٢٠١١، ص٧.
- (١٢) د.عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، مصدر سابق، ص٩١.
- (١٣) د.عبد الرحيم مكطوف حمد، السندات وحوالات الخزينة في العراق واثرها في التنميو الاقتصادية، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد ٦٤١، ص١٧.
- (١٤) د.مظهر محمد صالح، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم واسعار الصرف، مصدر سابق، ص٢.
- (١٥) A.Koutsoyiannise, "theory of Econometrics", second edition, macmillan, 1977, P.89.
- (١٦) د.عادل عبد الغني، اصول الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق، ط١، كلية المنصور الجامعة، ١٩٩٨، ص١٧.