

أثر الحساب الجاري في الاساس النقدي من خلال سعر الصرف – العراق حالة دراسية للمدة 2004 - 2016

د. سمير فخري نعمة

استاذ مساعد

قسم الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة نورو

أقليم كردستان العراق

الملخص

أهم البحث باستقصاء أثر الحساب الجاري في الاساس النقدي (*) من خلال سعر الصرف، لان الاساس النقدي يتنامى بزيادة صافي الموجودات الاجنبية عبر العمليات النقدية والتي تصورها الميزانية العمومية للبنك المركزي والمقيدة بحركة الاتفاق الحكومي والذي يهمن عليه التمويل من مصدر نفطي عبر صافي الصادرات خلال مدة البحث، وهذا الاجراء يجدد مستوى الطلب الكلي والناتج المحلي، وهذه العملية هي جوهر حركة الاساس النقدي، وبسبب ثبات سعر الصرف يكون صافي الاحتياطيات الاجنبية هي المحرك الاساس في خلق النقود عبر الاساس النقدي، لذلك نلاحظ ترابط وثيق بين الميزان المالي والحساب الجاري واسعار النفط والاتفاق العام، لان صافي الاحتياطيات الاجنبية المتحققة هي التي تحدد عرض النقد بثبات سعر الصرف، من هنا توصل البحث الى اهم الاستنتاجات والنوصيات، ومن أهم الاستنتاجات عند تقدير الاثر للحساب الجاري على الاساس النقدي تبين وجود تكامل مشترك بينها حسب اختبار (جوهانسن - جسيوس) عبر اختبارات الامكان الاعظم واختبار الاثر، ووجود علاقة توازنية طويلة الاجل لاتتبع كثيراً عن بعضها البعض من خلال سلوكها، ومن أهم النوصيات اعادة تقييم القيمة الحقيقية لسعر صرف الدينار مقابل الدولار (لاستبعاد المغالاة) لصالح صافي الاحتياطيات الاجنبية لمنصاص الصدمات السعريّة او التخفيف عنها بما في ذلك صدمة اسعار النفط عن طريق تغيير الاتفاق الحكومي (الطلب الكلي) او تغيير مكوناته لصالح الاتفاق الاستثماري ليعكس بمرونة أكبر في صافي الميزان التجاري عبر تخفيض الاستيرادات الاستهلاكية، اذ نسعى من خلال هذا التحليل الى انخفاض قيمة العملة المحلية كبدل لاستخدام الاحتياطيات الاجنبية وتجارب كل من الارجننتين والبرازيل وفنزويلاً والاردن والصين تشير الى ذلك.

الكلمات المفتاحية: الاساس النقدي، التوازن المالي، سياسة التعقيم، احتياطيات المصارف، الاحتياطيات الفائضة، العملة المصدرية.

1. المقدمة

نسعى من خلال هذه الدراسة الى بيان أثر تغيرات الحساب الجاري في الاساس النقدي عبر سعر الصرف، اذ أن فائض الحساب الجاري يؤدي الى اتباع سياسة نقدية توسعية مسببة التوسع في الاساس النقدي من خلال مكونات الاساس النقدي (الائتمان المحلي + الاحتياطيات الاجنبية) ولكن صافي الاصول الاجنبية يتأثر عكسياً بالتغير في صافي الائتمان المحلي هذا من جانب ومن جانب اخر تؤدي الزيادة في الائتمان المحلي بمقدار اقل من الطلب على النقود الى زيادة صافي الاصول الاجنبية.

1.1 اهمية الدراسة

أ- بيان أثر قيمة صافي الصادرات بالعملة الاجنبية في تكوين الاساس النقدي بالعملة المحلية عن طريق سعر الصرف باعتبار عرض النقد بالمفهوم الواسع كمتغير داخلي يقترب من الاساس النقدي بحكم عدم فاعلية المضاعف النقدي.

2.1 الهدف من الدراسة

التقدير الدقيق لمسار الاساس النقدي عبر صافي الاحتياطيات الاجنبية (موقف الحساب الجاري في ميزان المدفوعات) والآخر يعتمد على مكونات دالة الطلب على

المجلة الأكاديمية لجامعة نورو، المجلد 8، العدد 2 (2019)

ورقة بحث منتظمة نشرت في 2019/6/1

البريد الإلكتروني للباحث: samir.fakhri@gmail.com

حقوق الطبع والنشر © 2017 أساء المؤلفين. هذه مقالة الوصول اليها مفتوح موزعة تحت رخصة

المشاع الإبداعي النسبي - CC BY-NC-ND 4.0

○ ستكون العلاقة غامضة بين الحساب الجاري والاساس النقدي عندما تكون درجة مرونة الاساس النقدي لسعر الصرف أكبر من الواحد " ارتفاع قيمة العملة المحلية (انخفاض سعر الصرف)" بالرغم من تحقيق فائض بالحساب الجاري.

○ ستكون العلاقة طردية وبأثر مباشر بين الحساب الجاري والاساس النقدي عندما تكون درجة مرونة الاساس النقدي لسعر الصرف اقل من الواحد.

○ ينتفي الاثر للحساب الجاري على الاساس النقدي كلما كانت درجة مرونة الاساس النقدي لسعر الصرف متكافئة ومساوية للواحد " علماً ان كل من الاساس النقدي وسعر الصرف الحقيقي دالة في الحساب الجاري ".

● يؤدي التغير "زيادة او نقصان" في الحساب الجاري الى التغير في الاساس النقدي باتجاه مختلف عبر انخفاض قيمة العملة المحلية "ارتفاع سعر الصرف" علماً أن هنالك علاقة تبادلية بين الاساس النقدي وسعر الصرف الحقيقي.

5.1 أسباب اختيار موضوع الدراسة

ترجع أسباب اختيار هذا الموضوع في مجملها الى طبيعة وخصوصية الاقتصاد العراقي والذي يمتاز بالريعية مؤشراً بذلك بقيد السياسة المالية على السياسة النقدية " عرض النقد من خلال الاساس النقدي " وقيد السياسة النقدية على السياسة المالية "من خلال سعر الصرف ".

6.1 منهجية الدراسة

تماشياً وطبيعة الدراسة، هنالك ارتباط واضح بين الاتفاق الحكومي وسوق الصرف الاجنبي وهي نابعة من خصائص الاقتصاد العراقي الريعي، اذ يعتمد تمويل الموازنة على المورد النفطي بنسبة تزيد عن 90% بالمتوسط وهو بالعملة الاجنبية، وان الاتفاق العام بالعملة المحلية، لذلك يصبح الاتفاق الحكومي الداخلي محدداً لعرض العملة الاجنبية في سوق الصرف عبر السياسة النقدية والتي تستجيب لطلب القطاع الخاص لتغطية الاستيرادات، لذا تم اعتماد المنهج التحليلي الوصفي، والقياس الكمي بما يتناسب واهداف هذه الدراسة، واختبار الفرضيات باستخدام الادوات القياسية المناسبة، على خلفية العلاقة بين الحساب الجاري والاساس النقدي، وكذلك الوقوف على تلك العلاقة من خلال سعر الصرف مع تفسير وارجاع هذه الدراسة الى اسبابها وضبط مختلف انعكاساتها وتأثيراتها، من خلال الاخذ بالمعطيات والارقام الدالة والتي تعتبر محصلة

العملة المحلية والمشتقة من عرض العملة الاجنبية، ومكونات الاساس النقدي عبر عرض العملة المحلية والمشتق من الطلب على العملة الاجنبية، فاذا خفض البنك المركزي الائتمان المحلي من خلال سياسة التعقيم، فان الاحتياطيات الاجنبية ستزداد عبر مؤشر ثبات سعر الصرف، لذلك فان دالة الاحتياطيات الاجنبية تعتمد على الاساس النقدي لكون الاخير يتكون في جانب الخصوم من العملة المصدرة في التداول مضاف لها احتياطيات المصارف، وبالمحصلة فان الطلب المتزايد على النقود المحلية يؤدي الى زيادة الاحتياطيات الاجنبية عبر فائض الحساب الجاري، بينما العرض الزائد للنقود المحلية يؤدي الى انخفاض الاحتياطيات ومن ثم الاساس النقدي، علماً ان صافي الاحتياطيات الاجنبية أكبر من الاساس النقدي وهذا مؤشر لانخفاض المضاعف النقدي من خلال ظهور صافي الائتمان المحلي سالباً في جانب الموجودات خلال مدة الدراسة .

3.1 مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في الاجابة على السؤال الرئيسي التالي: هل تتساوى احتياطيات المصارف الالزامية والفائضة المودعة في البنك المركزي زائداً للعملة في التداول مضاف لها ما تحتفظ به المصارف لديها مع صافي الموجودات الاجنبية زائداً صافي الائتمان المحلي، علماً ان صافي الموجودات الاجنبية أكبر من الاساس النقدي خلال مدة الدراسة.

ويتفرع عن هذا السؤال الاستئلة الفرعية التالية:

- هل يمارس البنك المركزي سياسة التعقيم بسبب صافي الائتمان المحلي.
- كيف سيساهم المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي، وعرض النقد بالمفهوم الواسع قريب من الاساس النقدي.

4.1 فرضيات الدراسة

تطلق الدراسة من مجموعة من الفرضيات والتي مفادها

- يؤدي التغير "زيادة او نقصان" في الحساب الجاري الى تغير "زيادة او نقصان" في الاساس النقدي عبر ثبات سعر الصرف.
- يؤدي التغير "زيادة او نقصان" في الحساب الجاري الى تغير في الاساس النقدي باتجاه مختلف عبر ارتفاع قيمة العملة المحلية "انخفاض سعر الصرف" معتمداً في ذلك على درجة استجابة الاساس النقدي لتغير سعر الصرف " مرونة الاساس النقدي لسعر الصرف " من خلال.

1.1.7.1 الاطار النظري للمنهج النقدي لميزان المدفوعات (سعر الصرف) وسوق النقود

لقد وضع (Hahn, 1977) (الوكيل، 2006، 181-189) نموذجاً للمدخل النقدي لميزان المدفوعات وذلك بعد مراجعته وتطويره لنموذج (Frenkel & Johnson 1976)، اذ يقوم المنهج النقدي لسعر الصرف (ميزان المدفوعات) على خاصية اساسية تميزت على منهج المرونات والاستيعاب (منهج الامتصاص)، الا وهي ربط التوازن في سوق النقود بالتوازن الخارجي. وبالتالي فان وضع العلاقة بين العرض النقدي والطلب على الارصدة النقدية يمثل علاقات مركزية في المنهج النقدي لمعدل سعر الصرف عبر الاساس النقدي. وفي إطار ذلك يصبح رصيد ميزان المدفوعات (BOP) مساوياً للتغير في صافي الاحتياطيات والاصول الاجنبية (R) اي رصيد الميزان الجاري (EX-IM) مضافاً اليه رصيد ميزان راس المال (K) ويعبر عن ذلك بالمعادلة التالية:

$$BOP = \Delta R = (EX-IM) + K \quad (1)$$

تشير المعادلة في اعلاه الى ان التغيرات في ميزان المدفوعات تؤدي الى تغيرات في الاحتياطيات والاصول الاجنبية وفي اطار ذلك يشير المنهج الى ان التغير في صافي الاصول الاجنبية (ΔR) دالة في العلاقة بين الطلب على النقود وعرض النقود (Md - Ms) ويعبر عن ذلك بالمعادلة التالية:

$$\Delta R = f (Md - Ms) \quad (2)$$

وبحكم العلاقة بين سوق النقود والتوازن الخارجي ولخصوصية الاقتصاد العراقي، لاث الحساب الجاري بالاساس النقدي عبر سعر الصرف ويمكن تمييز العلاقة وحالات مختلفة وكما يلي:

- **الحالة الاولى:** يقترب سعر الصرف الاسمي (الرسمي) من سعر الصرف الموازي (الحقيقي)، عندما يكون هنالك توازن في سوق النقود ($Md = Ms$) حينئذ يكون التغير في صافي الاصول الاجنبية قريباً من الصفر ($\Delta R=0$) وبالتالي يكون رصيد ميزان المدفوعات مساوياً للصفر ($BOP=0$) ليكون سعر الصرف قريباً من حالة التوازن.

لمجموعة من الانشطة والسياسات والقرارات، من خلال الاعتماد على المصادر العلمية والمنشورات والاحصائيات الرسمية والبحوث والرسائل العلمية من اجل تحقيق الفرضية وهدف الدراسة.

7.1 محاور الدراسة

ولاستكمال ذلك تم تقسيم الدراسة الى ما يلي:

- أ- الإطار المفاهيمي للعلاقة بين الحساب الجاري والاساس النقدي عبر سعر الصرف – العراق امودجاً
- الإطار النظري للمنهج النقدي لميزان المدفوعات (سعر الصرف) وسوق النقود.
- أثر الحساب الجاري (هجنة الاحتياطيات الدولية) على الاساس النقدي وخلق النقود عبر سعر الصرف – العراق حالة دراسية.
- ب- تحليل وقياس أثر الحساب الجاري على الاساس النقدي من خلال سعر الصرف للمدة 2004-2016 – العراق حالة دراسية
- تحليل اثر الحساب الجاري على الاساس النقدي من خلال سعر الصرف في الاقتصاد العراقي.
- قياس اثر الحساب الجاري على الاساس النقدي من خلال سعر الصرف في الاقتصاد العراقي.

1.7.1 الاطار المفاهيمي للعلاقة بين الحساب الجاري والاساس النقدي عبر سعر الصرف

– العراق امودجاً

يعاني الاقتصاد العراقي من عجز مالي بنيوي، نتيجة عدم نمو الإيرادات الحكومية غير النفطية، وهي الآلية التي خلقت ترابطاً قوياً ومؤثراً بين مكونات الاساس النقدي والحساب الجاري منعكساً على مكونات عرض النقد (متغيراً داخلياً) والطلب عليها، وان السيولة النقدية في الاقتصاد العراقي لا بد ان تخلق وتتعاظم عبر العلاقة بين الحساب الجاري والاساس النقدي من خلال مقايضة نقود البنك المركزي كطلوبات بالنقد الاجنبي المشتري من الحكومة كوجودات داخل الميزانية العمومية للبنك المركزي. وهو ما يطلق عليه بالتغذية الراجعة الموجبة positive feedback - (صالح، 2012، 14).

على النقود (المشتق من عرض العملة الاجنبية) وان عملية التعديل ستم من خلال قناتين رئيسيتين.

● **الاولى:** تعكس العلاقة المباشرة بين الاساس النقدي وصيد ميزان المدفوعات، فالنغير في صافي الاحتياطيات الاجنبية سوف يؤثر على القاعدة النقدية ومن ثم عرض النقد، وبافتراض استقرار دالة الطلب على النقود، فان التوازن في السوق النقدية سوف يتأثر مسبقاً بتغيراً في سعر الصرف.

● **الثانية:** نفترض ان دالة الطلب على النقود مستقرة، ففي حالة زيادة عرض النقود عن الطلب عليها (تغطية عجز الموازنة) سوف يزداد الانفاق الكلي، فان الاختلال في السوق النقدية سيؤثر تأثيراً باتجاهين محققاً الية للتعديل (Laidler, 1993, 98-99).

- ارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي الى انخفاض القيمة الحقيقية للمعروض النقدي، وبالتالي التوازن مع الطلب على النقود.
- احلال العملة الاجنبية محل العملة المحلية لتمويل استيرادات السلع والخدمات، مما يؤدي الى انخفاض عرض النقود ومن ثم توازن مع الطلب على النقود.

وتجدر الاشارة الى ان الفضل يعود الى النقوديون في تحويل اهتمام الدراسات الاقتصادية من التركيز على المضاعف الكتري للسياسات المالية لتحقيق التوازن الاقتصادي، الى التركيز على قانون فالراس عندما تعطل ادوات السياسة الايرادية للدولة (الاقتصادات الريفية)، مشيراً الى أن قانون فالراس (Walrus) ينطلق عن فرضية اساسية، بافتراض ثبات سعر الصرف فان تغيرات كل من الطلب على السلع والخدمات، والتغيرات في الطلب على الاصول المالية، والتغيرات في الارصدة النقدية، ستكون كفيلاً بالتكيف مع بعضها وصولاً الى تغيرات مساوية للصفر دائماً. فاذا افترضنا زيادة الطلب على النقود عن المعروض النقدي، فان الطلب على السلع والخدمات والاصول المالية (المحلية – الاجنبية) سوف تنج الى الانخفاض مما يؤدي الى زيادة التدفقات الداخلة عن التدفقات الخارجة في ميزان المدفوعات، وهو ما يؤدي الى تحقق فائض خارجي، مسبباً تدفق احتياطيات اجنبية مما يؤدي الى زيادة الاساس النقدي عبر احدى مكوناته، وبافتراض ثبات سعر الصرف سوف يزداد المعروض النقدي ليتوازن مع الطلب على الارصدة

● **الحالة الثانية:** وجود فائض في عرض النقود عن الطلب عليها ($Md < Ms$) حينئذ يكون النغير في صافي الاصول الاجنبية سالباً ($\Delta R < 0$) وبالتالي يكون رصيد ميزان المدفوعات سالباً ($BOP < 0$) بما يؤدي الى ابتعاد سعر الصرف الموازي (الحقيقي) عن سعر الصرف الرسمي، مما يؤدي الى ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة المحلية).

● **الحالة الثالثة:** وجود فائض في الطلب على النقود عن عرض النقود ($Md > Ms$) حينئذ يكون النغير في صافي الاصول الاجنبية موجباً ($\Delta R > 0$) وبالتالي يكون رصيد ميزان المدفوعات موجباً ($BOP > 0$) مما يؤدي الى انخفاض سعر الصرف (ارتفاع قيمة العملة المحلية) (نشأت الوكيل، 2016، 181).

اذ يحدث التوازن النقدي (المنهج النقدي لسعر الصرف) عادة في الاقتصادات الريفية عندما يتساوى عرض النقود مع الطلب على الارصدة النقدية الحقيقية، وعرض النقود هو عبارة عن المضاعف مضروباً بالاساس النقدي ومكونات الاخير عبارة عن الاحتياطيات الدولية للبلد مضافاً لها صافي الائتمان المحلي، ولكن مع التوسع النقدي (زيادة الائتمان المحلي مع ثبات سعر الصرف) فان الاحتياطيات تستنزف لتعويض عجز ميزان المدفوعات وبالمقابل تقليص الائتمان المحلي يزيد الاحتياطيات من خلال فائض ميزان المدفوعات، اما الطلب على الارصدة النقدية الحقيقية وهو دالة مستقرة في ظل غياب ما يعرف بالخداع النقدي (سيجل، 1987، 356-361) في كل من الدخل الحقيقي ومعدل الفائدة، وهي دالة موجبة (متزايدة) بالنسبة الى الدخل الحقيقي ودالة سالبة (متناقصة) لمعدل الفائدة، حيث يفترض هذا المنهج وجود علاقة قوية بين معاملات الدخل وسعر الفائدة في معادلة تحديد سعر الصرف مع ذات المعاملات في معادلة الطلب على الارصدة النقدية الحقيقية، وما يميز هذه الاقتصادات تطابق معاملات كلاً من الدخل وسعر الفائدة عندما يكون معامل سرعة التعديل مساوياً للواحد عند تحديد معدل الصرف في الاجل القصير. لنا فان المنهج النقدي يعتبر نظرية لعملية الموائمة التلقائية او الالية (Gupta & Moazzami, 1988, 229-231)، فان اي خلل في سوق الصرف يعكس خللاً في ميزان المدفوعات، والاخير يعكس اختلالاً بين رصيد المعروض النقدي (المشتق من الطلب على العملة الاجنبية) والطلب

الاجنبية عبر الاساس النقدي، لذلك يعتبر هذا المقياس ملائماً للاجل الطويل (Bahmani&Bernstein,1999,31-35).

2.1.7.1 اثر الحساب الجاري (هيمنة الاحتياطيات الدولية) على الاساس النقدي وخلق

التقود عبر سعر الصرف – العراق حالة دراسية

تتلخص الية العلاقة بين الحساب الجاري والاساس النقدي عبر سعر الصرف طبقاً لنموذج (Hooper-Morton) (*) في ان التغيرات التراكمية الموجبة (الفوائض) في الحساب الجاري تؤدي الى زيادة الاساس النقدي عبر صافي الاصول الاجنبية وهو ما يؤدي بدوره الى تحسين قيمة العملة المحلية (انخفاض سعر الصرف) عبر الزمن، اذ ان العلاقة بين التغيرات المالية والنقدية في الاقتصاد العراقي مثقلة بفرضيات كثيرة واحدى تلك الفرضيات والتي تحكم الاقتصاد العراقي هي العلاقة بين الاساس النقدي والحساب الجاري عبر سعر الصرف، علماً قيد السياسة المالية على السياسة النقدية هو عرض النقد، وقيد السياسة النقدية على السياسة المالية هو سعر الصرف، اذ يتأثر مستوى الطلب الكلي جوهرياً بالانفاق العام الحكومي، وينظر الى المستوى العام للاسعار من خلال مجموع السلع المتاجر بها دولياً واسعار السلع غير المتاجر بها (العلي، 2015، 373-388)، من هنا فان السياسة النقدية في العراق محكومة بمكونات الاساس النقدي والمقيدة بالايادات النفطية عبر الموازنة العامة للدولة، ويتوسع الاساس النقدي بزيادة صافي الائتمان المحلي او صافي الاحتياطيات الدولية، واذا اسرف البنك المركزي بالتوسع النقدي (زيادة الائتمان المحلي) في ظروف العراق والدول النفطية الريعانية، ستحصل زيادة في عرض النقد مما يخفض المكون الاخر للاساس النقدي وهو صافي الاحتياطيات الاجنبية وذلك لان سعر الصرف ثابت في الاقتصاد العراقي، والخلاصة ان زيادة الطلب على التقود تؤدي الى زيادة الاحتياطيات الدولية عبر فائض الحساب الجاري بينما يقود العرض الزائد للتقود الى انخفاض الاحتياطيات الاجنبية عبر عجز الحساب الجاري والجدولان (1) و(2) يشيران الى مكونات الاساس النقدي وفقاً للميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي . حيث يمكن النظر الى الاساس النقدي عبر الحصوص (المطلوبات) لميزانية البنك المركزي، اذ يتكون الاساس النقدي من احتياطيات المصارف مضافاً لها العملة المصدرة في التداول، واذا نظرنا عبر الاصول (الموجودات) يتكون الاساس النقدي من صافي الموجودات الاجنبية مضافاً اليها صافي الائتمان المحلي

النقدية الحقيقية. وفي حالة زيادة المعروض النقدي فان الية انتقال الاثر سوف تسير بنفس الكيفية ولكن بشكل معاكس تماماً، ولكن الواقع يشير الى تزايد المتغيرات المؤثرة والتي تحكم نظام معدلات الصرف الثابتة، مما دفع رواد المنهج النقدي الى ايجاد وتطوير نماذج نقدية أكثر ملاءمة لمعدل الصرف ومن هؤلاء الرواد هم (Nurkse 1945) (Taylor, 1992,2-4) والذي اهتم بدور المرونات لمخاطر انتقال الاثر بين المتغيرات اذ قد يولد ذلك عدم استقرار السوق والمنعكس على عدم استقرار سوق الصرف، واستعرض (Meade 1951) (Diamondis,1996,351-362) أسس التحليل الانبي لكل من التوازن الخارجي والتوازن الداخلي في اقتصاد مفتوح وهي النواة التي اسست عليها كل من (Mundell & Fleming) (خليل، 1982، 109) و(سي بول هالوود، 2007، 329-339) تحليلها المتعلق بالمدخل النقدي، فضلاً عن (Freidman 1953) حيث اهتم بدور المضاربة في سوق الصرف الاجنبي . لنا سيتم الاشارة الى النموذج النقدي ل (GIRTON – ROPER 1977) (GIRTON – ROPER, 1977,537-548)، هذا النموذج الذي يعتبر اضافته جديدة للمدخل النقدي لمعدل الصرف، ويعرف بنموذج ضغوط سوق الصرف على الحسابات الخارجية في ظل سعر الصرف الثابت، ليم استيعاب الضغوط عن طريق تغيرات الاحتياطيات الاجنبية للدولة محل الدراسة، اذ أشار الباحثان الى ان نظام صرف ممكن ان يكون نظام للتعويم المدار او المراقب (Managed or Controlled Floating)، وفي هذا النظام يتم استيعاب الضغط على سعر الصرف جزئياً (Partly) عن طريق تغيير الاحتياطيات الاجنبية وهو ما معمول به في نظام سعر الصرف في الاقتصاد العراقي، ويتم استيعاب الجزء المتبقي عن طريق تغيرات سعر الصرف الموازي (الحقيقي)، ثم اصبح نموذج ضغوط سوق الصرف انسب النماذج للتطبيق على الفترات التي يكون فيها تعويم معدلات الصرف مداراً، ولتحقيق القياس الدقيق والامثل لاثر الضغوط النقدية على سوق الصرف الاجنبي، يتم استخدام معيار مركب لاجالي التغيرات في الاحتياطيات الدولية عبر الاساس النقدي وأجالي الانحراف لسعر الصرف الرسمي عن الموازي، وهما ما يعبر عن المقياس الحقيقي لمقدار الضغط على سوق الصرف وفقاً لنموذج (GIRTON – ROPER)، وبناءً على ذلك يمكن القول بأن نموذج (GIRTON – ROPER) هو نموذج مشتق من النموذج النقدي الاساسي، وتم تعميمه عن طريق الافتراض ان تحرك معدل الصرف ينحرف عن فروق التضخم بشكل خطي بمقدار مزيج معدلات التوسع في صافي الائتمان المحلي والنمو في الاحتياطيات

الى قيام البنك المركزي بشراء المزيد من الدين الحكومي او يقرض المصارف يزداد كل من صافي الائتمان المحلي والاساس النقدي، والعكس صحيح عندما يبيع البنك المركزي العملة الاجنبية لقاء العملة المحلية، اي ان انخفاض صافي الائتمان المحلي او انخفاض صافي الموجودات الاجنبية يؤدي الى انخفاض الاساس النقدي عبر سياسة التعقيم، وعند الحديث عن العملة المصدرة والتي تظهر في جانب المطلوبات للميزانية العمومية للبنك المركزي، فهي تتغير باستمرار عبر حركة المصارف وادى الجمهور، وعندما تعزز المصارف ارصدها النقدية لدى البنك المركزي فان الاساس النقدي ينخفض لان البنك المركزي يطرحها من العملة المصدرة لانها فقدت صفتها النقدية وأصبحت مجرد ورق، وعندما تسحب المصارف او الحكومة هذه الودائع لدى البنك المركزي فان الاساس النقدي سيزداد بناءً على زيادة العملة المصدرة، واسباباً يزداد الاساس النقدي عبر العملة المصدرة بجانب المطلوبات وهذا يدعم فقرة اقراض المركزي للحكومة عبر هذه الالية، والجدول (1) يوضح المؤشرات النقدية والاحتياطيات الدولية عبر الاساس النقدي .

المقدم من قبل البنك المركزي الى الحكومة والمؤسسات المالية داخل البلد المعني، وعند النظر الى مكونات الاساس النقدي عبر فقرات الميزانية العمومية للبنك المركزي، اذ تتغير فقرات الاساس النقدي بناءً على تغيرات عمليات الصيرفة المركزية، فعند قيام البنك المركزي بزيادة الائتمان المحلي عبر شراء ادوات الدين الحكومية (اغلبها حوالات الخريفة) والتي مجوزة المصارف التجارية او المؤسسات المالية الاخرى، او قيام المركزي بخفض الائتمان المحلي من خلال بيع ادوات دين حكومية او بعملية اعادة شراء عكسية ففي الحالة الاولى يزداد الاساس النقدي وفي الحالة الثانية ينخفض الاساس النقدي، وعندما يزداد الائتمان المحلي، ينعكس في جانب المطلوبات اول مرة بزيادة الاحتياطيات الفائضة للمصارف، وعندما تستخدم المصارف، الارصدة الجديدة تنخفض الاحتياطيات الفائضة وتزداد العملة المصدرة، هذه الالية التي تحكم فقرات الاساس النقدي عبر الائتمان المحلي . وبالنتيجة تزداد الميزانية العمومية للبنك المركزي في الجانبين. اما عندما يدخل المركزي بائعاً حوالات الخريفة فقد ينخفض الائتمان المحلي في جانب الموجودات وكذلك الاحتياطيات الفائضة للمصارف (بفعل سياسة التعقيم) (*)، وبالتالي تنقل الميزانية العمومية للبنك المركزي عبر الاساس النقدي، ويستطيع البنك المركزي عبر سياسة التعقيم (تحجيم الدين الحكومي)، ان يخفض من الائتمان المحلي الممنوح للمصارف، والتي نتجت عن سياسته في تيسير الاقتراض الحكومي، عبر تغطية عجز الموازنة العامة للحكومة، وهناك عمليات اخرى منها تسهيلات الايداع بفائدة نتيجة استخدام المصارف لجزء من احتياطياتها الفائضة، وهنا سينخفض الائتمان المحلي للبنك المركزي عبر الاساس النقدي. وحين يبادل البنك المركزي مع الحكومة عملتها المحلية لقاء العملة الاجنبية ستخفض فقرة الودائع للبنك المركزي بالعملة المحلية وتزداد وديعتها بالعملة الاجنبية، وبذلك تزداد الاحتياطيات الفائضة للمصارف وعند تنفيذ المدفوعات ترتفع العملة المصدرة، وعندما يدخل البنك المركزي عبر نافذة بيع العملة، ويبيع العملة الاجنبية يتقلص الاساس النقدي من جانبين، فمن الجانب الاول ان خفض الموجودات الاجنبية للبنك المركزي هو بمثابة سياسة تعقيم للتوسع النقدي في جانب الموجودات، والجانب الاخر تؤدي هذه العملية الى انخفاض الائتمان المحلي عبر امتصاص العملة المحلية، وهذا يتضح من خلال متابعة حركة فقرات الميزانية العمومية للبنك المركزي عبر مكونات الاساس النقدي، واصبح واضحاً ان العمليات التي تؤدي الى زيادة الاساس النقدي عبر زيادة صافي الائتمان المحلي والتي تقود الى زيادة المطلوبات على البنك المركزي، مضافاً

جدول (1) النقود الاحتياطية أو الاساس النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة من (2004-2016)

السنوات	النقود الاحتياطية أو الاساس النقدي (مليار دينار) (1)	صافي الائتمان المحلي (مليار دينار) (2)	العملة المصدرة (مليار دينار) (3)	احتياطيات في المصارف في البنك المركزي (مليار دينار) (4)	صافي الموجودات الاجنبية لدى البنك المركزي (مليار دينار) (5)	تغطية العملة المصدرة من الاساس النقدي (6)=1/3	تغطية صافي الموجودات للاساس النقدي (سياسة التعقيم) (7)=1/5	تغطية الاحتياطيات الدولية للعملة المصدرة (8)=3/5
2004	12,219	-1,433	8,020	4,199	13,652	0.66	1.12	1.7
2005	13,794	-6,107	10,256	3,538	19,901	0.74	1.44	1.94
2006	17,520	-10,243	11,916	5,604	27,763	0.68	1.58	2.33
2007	28,808	-9,319	15,632	13,176	38,127	0.54	1.32	2.44
2008	42,858	-21,907	21,304	21,554	64,765	0.5	1.51	3.04
2009	45,270	-12,687	24,169	21,101	57,957	0.53	1.28	2.4
2010	53,809	-11,203	27,717	26,092	65,012	0.52	1.21	2.35
2011	58,697	-17,844	32,157	26,540	76,541	0.55	1.3	2.38
2012	63,390	-21,852	35,784	27,606	85,242	0.56	1.34	2.38
2013	73,259	-21,896	40,360	32,899	95,155	0.55	1.3	2.36
2014	66,230	-15,377	39,883	26,347	81,607	0.6	1.23	2.05
2015	57,887	-14,588	38,585	19,302	72,475	0.67	1.25	1.88
2016	62,590	-13,954	45,231	17,359	76,544	0.72	1.22	1.69

المصدر : البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاحصاء والابحاث، النشرات السنوية (2004-2016)

مدة البحث (العلي، 2018، 2002-248). عند تفحص مكونات النقود الاحتياطية (Reserve Money) نلاحظ ان احتياطيات المصارف (الالزامية والفائضة) تشكل نسبة اقل من 50% من الاساس النقدي في جانب المطلوبات والنسبة المتبقية تشير الى العملة المصدرة والمكونة لعرض النقد من هنا ووفقاً لبيانات جدول (1) نلاحظ سرعة تغير الاساس النقدي مرتبطة بتغير صافي الاحتياطيات وتغير الاساس النقدي قريب من تغير عرض النقد بالمفهومين الضيق والواسع وفقاً لجدول (2) بل أكبر بقليل وهذا يشير الى انخفاض المضاعف النقدي، ومن جانب اخر نلاحظ هجمة صافي الموجودات الاجنبية أكبر من الاساس النقدي اي بمعنى ان صافي الائتمان المحلي في جانب الموجودات سالب و جدول (1) يشير الى ذلك، من هنا يكون صافي الموجودات الاجنبية حاسماً في تحديد الاساس النقدي وبالتالي في خلق النقود، وبسبب ثبات سعر الصرف (سياسة البنك المركزي) يكون حجم الاساس النقدي مقيداً بحركة صافي الاحتياطيات الاجنبية والاخير مرتبط بموقف الحساب الجاري عبر الإيرادات النفطية المرتبطة بسعر و انتاج النفط، من هنا تتبع السياسة النقدية سياسة التعقيم من خلال السيطرة على فائض السيولة عبر استثمارات المصارف لدى البنك المركزي وذلك لالغاء

يشير الجدول (1) الى ان الاساس النقدي يتنامى بزيادة صافي الموجودات الاجنبية خلال الفترة الممتدة من 2004 لغاية 2016، علماً تمتاز السياسة النقدية في العراق بان صافي الموجودات الاجنبية في ميزانيتها العمومية أكبر من العملة المصدرة عبر سياسة سعر الصرف المتبعة خلال مدة البحث وهذه السياسة مقترنة بالسيولة الفائضة وسياسة التعقيم، ويبين الجدول أعلاه ان الائتمان المحلي سالب وهو يمثل صافي مطلوبات الحكومة والقطاع العام غير المصرفي على البنك المركزي مضافاً اليه مبالغ التعقيم والتي تزيد عن 12% من الاساس النقدي عام 2004 والى 34% من الاساس النقدي عام 2012 والى 22% من الاساس النقدي عام 2016، ومن خلال ملاحظة البيانات في اعلاه نلاحظ ان العمليات النقدية والتي تصورها الميزانية العمومية للبنك المركزي تنطلق حركتها من الاتفاق الحكومي والذي يهيم عليه التمويل من مصدر نقطي و جدول (2) يوضح ذلك وهو اساساً بالعملة الاجنبية، ويمول من خلال مبادلة جزء من هذه الموارد بالدينار العراقي والذي تنفقه الحكومة، هذا الاجراء يحدد مستوى الطلب الكلي والناج المحلي ويشتمل منه طلب القطاع الخاص على العملة الاجنبية الذي ينتج الى البنك المركزي، وهذه العملية هي جوهر حركة الاساس النقدي في الاقتصاد العراقي خلال

تستخدم احتياطات البنك المركزي الا عندما تكون الايرادات النفطية اقل من المدفوعات الخارجية، وفي ذلك تصبح مبيعات وزارة المالية من العملة الاجنبية الى البنك المركزي اقل مما تحصل عليه بافتراض ثبات سعر الصرف، ومن ملاحظة بيانات جدول (2) يتبين بان التوسع النقدي يؤدي الى زيادة الائتمان المحلي والاخير يستنزف الاحتياطات الدولية بافتراض ثبات سعر الصرف وذلك لتعويض عجز ميزان المدفوعات بفعل انخفاض اسعار النفط ويمكن ملاحظة ذلك بعد عام 2013 وجميع المتغيرات ولكن بالمقابل تقلص الائتمان المحلي يراكم المزيد من فائض ميزان المدفوعات، وذلك لان الاساس

جزء من أثر الاحتياطات على الاساس النقدي ومن هنا يصبح عرض النقد (متغير داخلي) تابعاً للاتفاق الحكومي، والجدول (2) يوضح العوامل المؤثرة في الاساس النقدي من جانب الاصول والحصوم.

من خصائص الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث هنالك ترابط وثيق بين الميزان المالي والحساب الجاري لميزان المدفوعات واسعار النفط والاتفاق العام، ويقدر أثر مرونة الحساب الجاري على الاساس النقدي عبر سعر الصرف من خلال ترابط المتغيرات والجدول (2) يوضح ذلك عبر المكونات الاساسية للاساس النقدي، علماً أن هنالك

جدول (2) : العوامل المؤثرة في الاساس النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2016)

السنوات	العملة المصدرية (مليار دينار)	مبيعات العملة الاجنبية (مليون دولار)	متوسط اسعار النفط عالمياً (دولار امريكي للبرميل)	الايرادات النفطية (مليار دينار)	صافي الموجودات الاجنبية لدى البنك المركزي (مليار دينار)	احتياطات المصارف في البنك المركزي (مليار دينار)	عرض النقد الضيق (مليار دينار)	الاتفاق العام (دينار مليار)
2004	8,020	6,008	36.05	21,262	13,652	4,199	10,149	32,117
2005	10,256	10,463	50.64	25,623	19,901	3,538	11,399	26,375
2006	11,916	11,175	61.08	46,623	27,763	5,604	15,460	38,806
2007	15,632	15,980	69.08	50,747	38,127	13,176	21,721	39,031
2008	21,304	25,869	94.4	79,131	64,765	21,554	28,189	59,403
2009	24,169	33,992	61.06	51,719	57,957	21,101	37,300	52,567
2010	27,717	36,171	77.45	66,819	65,012	26,092	51,743	64,351
2011	32,157	39,789	107.46	98,090	76,541	26,540	62,478	69,639
2012	35,784	48,649	109.5	116,597	85,242	27,606	63,735	90,374
2013	40,360	53,231	105.9	110,677	95,155	32,899	73,831	106,873
2014	39,883	51,728	94.45	97,072	81,607	26,347	72,692	83,556
2015	38,585	44,304	47.87	51,312	72,475	19,302	65,435	70,397
2016	45,231	33,525	39.53	44,267	76,544	17,359	70,733	67,067

المصدر : البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات السنوية (2004-2016)

النقدي هو عبارة عن الاحتياطات الدولية للبنك المركزي مضاف لها صافي الائتمان المحلي في جانب الموجودات من الميزانية العمومية للبنك المركزي .

2.7.1 قياس وتحليل أثر الحساب الجاري في الاساس النقدي من خلال سعر الصرف - العراق حالة دراسية للمدة 2004-2016 -

أن تغيرات الحساب الجاري تمارس تأثيراً مباشراً على الاساس النقدي خلال مدة البحث، وبدورها فان الاساس النقدي يتأثر بالاتفاق العام عبر عرض النقد (تعممة، 2013، 45-59)، من هنا فان العلاقة بين السياسة المالية والنقدية تنعكس في النهاية على مكونات الاساس النقدي من خلال صافي الائتمان المحلي، وصافي الموجودات

علاقة وثيقة بين الاتفاق العام عبر الموازنة العامة والاساس النقدي عبر صافي الاحتياطات الاجنبية، فالحكومة هي مصدر العملة الاجنبية من خلال مبيعات النفط، ويرتبط سعر الصرف الحقيقي بتغيرات سعر النفط بعلاقتها مع الاتفاق الحكومي عبر الاساس النقدي والذي يهيم عليه المورد النفطي والجدول (2) يوضح هذه العلاقة من خلال نمو الايرادات النفطية لعام 2012-2013، رافق ذلك نمو صافي الموجودات الاجنبية من (85.242) ترليون دينار عراقي الى (95.155) ترليون دينار عراقي لنفس المدة ورافق ذلك أيضاً ارتفاع الاتفاق العام من (90.374) ترليون دينار عراقي الى (106.873) ترليون دينار عراقي لنفس المدة، وهذا يؤشر ان الموازنة العامة لا يمكن ان

المعادلة الثالثة: الأساس النقدي يرمز له اختصاراً بالرمز (M0)، وهو المتغير المعتمد الذي يتم تفسيره من خلال بعض المتغيرات التفسيرية التالية:

- عرض النقد الواسع ويرمز له اختصاراً بالرمز (M2).
- الحساب الجاري (CA).
- سعر الصرف الموازي (EX).
- مجز الموازنة العامة (S).
- المستوى العام للأسعار (CPI).
- حوالات البنك المركزي العراقي (EB).

2.2.7.1 ملخص نتائج اختبارات استقرار السلاسل الزمنية

تم توضيح نتائج تحليل السلاسل الزمنية محل الدراسة لأختبار استقرارها عبر الزمن من خلال إجراء اختبارات جذر الوحدة (كوجارات، 2015، 169-173)، وتحديد درجة استقرارها باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع، وذلك باستخدام المعادلة الأولى وهي تقدير الحدار ديكي-فولر الذي يحتوي على الحد الثابت واتجاه العام وهو النموذج المشتمل، والجدول (3) يوضح نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات محل الدراسة. يتضح من الجدول (3) أنه حسب اختبار ADF بحد الثابت واتجاه عام ان السلاسل الزمنية للمتغيرات (الاحتياطيات الدولية، الحساب الجاري، الاتفاق الحكومي، مجز الموازنة العامة، حوالات البنك المركزي العراقي و الأساس النقدي و صافي الائتمان المحلي) لا تعطي درجة سكون متطابقة في المستوى، وأنها تصبح متطابقة بعد اخذ الفرق الأول لها. أما المتغيرات (عرض النقد الواسع، مستوى العام للأسعار، سعر الصرف الموازي) فهي تكون متطابقة بعد أخذ الفرق الثاني لها، الامر الذي يشير إلى أنها متكاملة من الدرجة الثانية (أبن الضب وآخرون، 2017، 221-224).

3.2.7.1 نتائج اختبار التكامل المشترك لجوهانسن – جسيوس

بعد أن تم التحقق من إن بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات الأساسية بأنها مستقرة وبعد تحديد درجة تكاملها وباستخدام اختبار (ديكي فولر الموسع) فان هذا التوصيف للعلاقة طويلة الأجل يتطلب اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الأساسية الداخلة في النموذج للمعادلات الثلاثة. وبالنظر إلى نتائج اختبار جذر الوحدة، فإننا سنقوم بتقدير نموذج للتكامل المشترك باستخدام اسلوب (جوهانسن – جسيوس) (كوجارات، 2015، 1060-1069) كالآتي:

الاجنبية، والتي تتحدد بصورة مباشرة بموقف الحساب الجاري خلال مدة البحث، وهو ما يؤثر بدوره على السيولة المحلية والقاعدة النقدية.

1.2.7.1 توصيف متغيرات النموذج

ان قيم المتغيرات المراد دراستها والتي اعتمدت على بيانات البنك المركزي العراقي غير متجانسة الحجم كون بعضها يحسب بالدولار والبعض الاخر يحسب بالدينار العراقي، وبالتالي فقد تم تحويل البيانات التي تحتسب بالدولار إلى الدينار العراقي وذلك من خلال متوسط سعر الصرف. وتم تحويل بيانات من صيغتها غير المتجانسة الى الأرقام القياسية بصيغتها المتجانسة (Hill, Griffiths, Lim, 2012, 271-279)، كما في الملحق (2) لغرض بناء نموذج قياسي دقيق وذلك في ضوء ما أقرت به النظرية الاقتصادية والاستفادة من الأدبيات الأكثر انتشاراً وتناولاً لهذا الموضوع، حيث ان البيانات محل الدراسة والتي تم اعتمادها هي نصف سنوية للمدة 2004-2016. لذا تعد مرحلة التوصيف من أهم مراحل إعداد النموذج الاقتصادي القياسي حيث يتم فيها تحديد العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية المعتمدة والمتغيرات التوضيحية في النموذج الاقتصادي القياسي على ضوء معطيات النظرية الاقتصادية وسيتم التعبير عن هذه المتغيرات وفقاً للمعادلات التالية:

● **المعادلة الأولى:** صافي الاحتياطي الاجنبي يرمز له اختصاراً بالرمز (F)، وهو المتغير المعتمد الذي يتم تفسيره من خلال بعض المتغيرات التفسيرية التالية:

- عرض النقد الواسع ويرمز له اختصاراً بالرمز (M2).
- الحساب الجاري (CA).
- الاتفاق الحكومي (G).
- المستوى العام للأسعار (CPI).

● **المعادلة الثانية:** صافي الائتمان المحلي يرمز له اختصاراً بالرمز (ND)، وهو المتغير المعتمد الذي يتم تفسيره من خلال بعض المتغيرات التفسيرية التالية:

- سعر الصرف الموازي ويرمز له اختصاراً بالرمز (EX).
- الحساب الجاري (CA).
- الاتفاق الحكومي (G).
- مستوى العام للأسعار (CPI).

الجدول (3): ملخص نتائج اختبار ديكي فولر الموسع لأستقرارية السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات خلال المدة (2004-2016)

المتغيرات	القيمة المحسوبة	القيمة الجدولية ADF	النتيجة
	ADF	عند مستوى معنوية 5%	
الاحتياطيات الدولية (F)	-2.20	-1.95	مستقرة عند الفرق الاول
عرض النقد الواسع (M2)	-4.24	-3.67	مستقرة عند الفرق الثاني
الحساب الجاري (CA)	-5.64	-3.61	مستقرة عند الفرق الاول
الاتفاق الحكومي (G)	-3.67	-3.62	مستقرة عند الفرق الاول
مستوى العام للاسعار (CPI)	-5.66	-3.62	مستقرة عند الفرق الثاني
سعر الصرف الموازي (EX)	-4.67	-3.62	مستقرة عند الفرق الثاني
عجز الموازنة العامة (S)	-4.27	-3.62	مستقرة عند الفرق الاول
حوالات البنك المركزي العراقي (EB)	-3.68	-3.64	مستقرة عند الفرق الاول
الاساس النقدي (M0)	-1.95	-1.95	مستقرة عند الفرق الاول
صافي الائتمان المحلي (ND)	-5.64	-3.61	مستقرة عند الفرق الاول

المصدر: من عمل الباحث بالأعتد على برنامج Eviews 0.9 .

أ- نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسن - جسيوس) للمعادلة الاولى حيث انه سيتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة في مستوياتها وان المتغيرات تتحرك في أن واحد أي انها متكاملة بنفس الرتبة التكامل المشترك وجدول (4) يبين ذلك يبين الجدول (4) نتائج اختبار التكامل المشترك بين الاحتياطيات الدولية والحساب الجاري والاتفاق الحكومي للبيانات على أساس نصف سنوية للمدة (2004 - 2016)، حيث يتضح من خلال اختبار الامكان الاعظم (Maximum Eigenvalue Test)، واختبار الأثر (Trace Test) للنموذج المقترح للمعادلة الاولى فسيتم رفض الفرضية

جدول (4): ملخص نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسن - جسيوس) للمعادلة الاولى

Date: 04/14/18 Time: 09:59				
Sample (adjusted): 2005S1 2016S2				
Included observations: 24 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: DF DCA DG				
Lags interval (in first differences): No lags				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.732834	58.59125	29.79707	0.0000
At most 1 *	0.570195	26.91403	15.49471	0.0006
At most 2 *	0.241942	6.647880	3.841466	0.0099
Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.732834	31.67722	21.13162	0.0012
At most 1 *	0.570195	20.26615	14.26460	0.0050
At most 2 *	0.241942	6.647880	3.841466	0.0099
Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				

المصدر: من عمل الباحث بالأعتد على برنامج Eviews 0.9

القائمة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى 5%، وهذا يعني أن الاحتياطات الدولية في الاقتصاد العراقي متكاملة تماماً مشتركاً مع الحساب الجاري والاتفاق الحكومي. ووجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات، مما يعني أن هذه المتغيرات لا تتباعد كثيراً عن بعضها البعض في الاجل الطويل بحيث ينظر الى سلوكها متشابهاً، وهذا حسب اختبار فرضية البحث.

ت- نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسن - جسيوس) للمعادلة الثانية. حيث

ث- اختبار التكامل المشترك بين صافي الائتمان المحلي والحساب الجاري والاتفاق الحكومي للبيانات على أساس نصف سنوية للمدة (2004 - 2016)، حيث يتضح من خلال اختبارات الامكان الاعظم (Maximum Eigenvalue Test)، واختبار الأثر (Trace Test) للنموذج المقترح للمعادلة الثانية سيتم رفض الفرضية القائلة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى 5%، وهذا يعني أن صافي الائتمان المحلي في الاقتصاد العراقي متكامل تماماً مشتركاً مع الحساب

جدول (5): ملخص نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسن - جسيوس) للمعادلة الثانية

Date: 04/14/18 Time: 11:38				
Sample (adjusted): 2005S2 2016S2				
Included observations: 23 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: DND DCA DG				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.563477	39.46757	29.79707	0.0029
At most 1 *	0.462763	20.40256	15.49471	0.0084
At most 2 *	0.233371	6.112296	3.841466	0.0134
Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None	0.563477	19.06501	21.13162	0.0950
At most 1 *	0.462763	14.29027	14.26460	0.0495
At most 2 *	0.233371	6.112296	3.841466	0.0134
Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 0.9.

الجاري والاتفاق الحكومي، مما يعني أن هذه المتغيرات لا تتباعد كثيراً عن بعضها البعض في الاجل الطويل وهناك علاقة توازنية طويلة الاجل بينها.

انه سيتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة للمتغيرات صافي الائتمان المحلي والحساب الجاري والاتفاق الحكومي لأنها متكاملة من نفس الرتبة التكامل المشترك وجدول (5) يبين ذلك. يبين الجدول (5) نتائج

في الاقتصاد العراقي متكامل تكاملاً مشتركاً مع الحساب الجاري وعجز الموازنة العامة وحوالات البنك المركزي، أي أن هنالك علاقة توازنية طويلة الأجل بين تلك المتغيرات المراد دراستها .

4.2.7.1 تقدير النموذج

بعد الانتهاء من المرحلة التحقق من استقرار السلاسل الزمنية للمتغير التابع والمتغيرات التفسيرية وتحويل السلاسل الزمنية غير مستقرة إلى سلاسل زمنية مستقرة ومعرفة درجة التكامل بين المتغيرات وأعداد النموذج الخطي في التقدير للحصول على معاملات دقيقة وغير متحيزة، تأتي خطوة صياغة النموذج الأول الذي يأخذ الشكل التالي:

ج- نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسن - جسيوس) للمعادلة الثالثة. حيث انه سيتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة لمتغيرات الاساس النقدي والحساب الجاري وعجز الموازنة العامة وحوالات البنك المركزي لأنها متكاملة من نفس الرتبة التكامل المشترك وجدول (6) يبين ذلك. يبين الجدول (6) نتائج اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الاساس النقدي والحساب الجاري وعجز الموازنة العامة وحوالات البنك المركزي للبيانات على أساس نصف سنوية للمدة (2004 - 2016)، حيث يتضح من خلال

جدول (6): ملخص نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسن - جسيوس) للمعادلة الثالثة

Date: 04/14/18 Time: 12:26				
Sample (adjusted): 2006S1 2016S2				
Included observations: 22 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: DM0 DCA DS DEB				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.902732	92.87537	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.636270	41.60915	29.79707	0.0014
At most 2 *	0.524666	19.35961	15.49471	0.0124
At most 3	0.127372	2.997398	3.841466	0.0834
Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.902732	51.26622	27.58434	0.0000
At most 1 *	0.636270	22.24953	21.13162	0.0347
At most 2 *	0.524666	16.36221	14.26460	0.0230
At most 3	0.127372	2.997398	3.841466	0.0834
Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9.0

أ- تقدير النموذج الأول (DF= F (DM2, DCA, DG, DCPI) وبتطبيق النموذج بالاعتماد على البيانات الواردة بالملاحق (2)، وذلك بعد أخذ الفروق للسلاسل الزمنية غير المستقرة، نجد أن نتائج التقدير قد جاءت على النحو التالي: وبالنظر إلى نتائج التقدير الواردة في الجدول (7) أعلاه نجد أن جميع المتغيرات

اختبارات الامكانية الاعظم (Maximum Eigenvalue Test)، واختبار الأثر (Trace Test) للنموذج المقترح للمعادلة الثالثة سيتم رفض الفرضية القائلة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى 5%، وهذا يعني أن الاساس النقدي

جدول (7): ملخص نتائج تقدير النموذج الاول

Dependent Variable: DF				
Method: Least Squares				
Date: 04/15/18 Time: 09:07				
Sample (adjusted): 2005S1 2016S2				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DM2	0.064968	0.164574	0.394767	0.6974
DCA	0.015173	0.013951	1.087554	0.2904
DG	0.604521	0.121615	4.970760	0.0001
DCPI	0.546131	0.273701	1.995353	0.0605
C	5.278066	7.981050	0.661325	0.5163
R-squared	0.699596	Mean dependent var		19.07500
Adjusted R-squared	0.636353		S.D. dependent var	40.36389
S.E. of regression	24.34069		Akaike info criterion	9.405228
Sum squared resid	11256.92		Schwarz criterion	9.650656
Log likelihood	-107.8627		Hannan-Quinn criter.	9.470340
F-statistic	11.06205		Durbin-Watson stat	1.581272
Prob(F-statistic)	0.000083			

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 0.9

الدولية تابعة لهذا الالتزام ولا يستطيع البنك المركزي التحكم بها. لأنه يستجيب لكل الطلب المتجه إليه من القطاع الخاص للحفاظ على السعر. ولا يسعه التحكم بمشترياته من العملة الأجنبية التي تعينها حاجة الأفاق الحكومي الداخلي. وليس أمام السياسة النقدية في مثل هذه الأوضاع إلا سياسة التعقيم، عبر استثمارات المصارف لدى البنك المركزي بفائدة لإلغاء جزء من أثر الاحتياطات الدولية على الأساس النقدي. أو رفع نسبة الاحتياطات الإلزامية لتقليل حجم الأموال المعدة للإقراض وكبح التوسع النقدي. لكن الواسيلتين لا يمكن التوسع في استخدامها بلا حدود وبالنتيجة يصبح عرض النقد تابعا للأفاق الحكومي وسعر الصرف الثابت.

ب- تقدير النموذج الثاني (DND = F (DEX, DCA, DG, DCPI)

وبالنظر إلى نتائج التقدير الواردة في الجدول (8) أعلاه نجد أن جميع المتغيرات التفسيرية جاءت غير معنوية عدا متغير الاتفاق الحكومي. وفي هذا الصدد حيث ان صافي الموجودات الاجنبية هو أحد مكوفي الاساس النقدي حيث المكون الثاني هو صافي

التفسيرية جاءت غير معنوية عدا متغير الاتفاق الحكومي والسبب يعود إلى ان العمليات النقدية التي تصورها الميزانية العمومية للبنك المركزي، تنطلق حركتها من الأفاق الحكومي، والذي يهمن عليه التمويل من المصدر النفطى والنفط مورد بالعملة الأجنبية أساسا. ويمول الاتفاق الحكومي الداخلي عبر مبادلة جزء من هذا المورد بالدينار العراقي الذي تنفقه الحكومة ليأخذ طريقه في دورة الدخل، ويسهم في تحديد مستوى الطلب الكلي والناجح المحلي ويشترق منه طلب القطاع الخاص على العملة الأجنبية الذي يتجه إلى البنك المركزي. وهذه العملية هي جوهر النظام النقدي في العراق. حيث يهمن الموجودات الأجنبية على الميزانية العمومية للبنك المركزي وصافي تلك الموجودات أكبر من الأساس النقدي اي أن صافي الموجودات المحلية، وهو المكون الثاني للأساس النقدي من جانب الموجودات، كان سالبا، ولهذا يكون

دور صافي الموجودات الأجنبية حاسما في تحديد الأساس النقدي وبالتالي خلق النقود. ويقدر التزام البنك المركزي بسعر الصرف الثابت تصبح حركة الاحتياطات

جدول (8) : ملخص نتائج تقدير النموذج الثاني

Dependent Variable: DND					
Method: Least Squares					
Date: 04/15/18 Time: 09:16					
Sample (adjusted): 2005S1 2016S2					
Included observations: 24 after adjustments					
Variable	Coefficient	Std. Erro	t-Statistic	Prob	
DEX	3.842818	2.865516	1.341056	0.1957	
DCA	-0.016766	0.013275	-1.262952	0.2219	
DG	-0.609290	0.113454	-5.370377	0.0000	
DCPI	-0.298873	0.318050	-0.939704	0.3592	
C	-7.780524	5.475791	-1.420895	0.1716	
R-squared	0.723291	Mean dependent var		-19.07083	
Adjusted R-squared	0.665036	S.D. dependent var		40.37530	
S.E. of regression	23.36763	Akaike info criterion		9.323633	
Sum squared resid	10374.88	Schwarz criterion		9.569061	
Log likelihood	-106.8836	Hannan-Quinn criter.		9.388745	
F-statistic	12.41603	Durbin-Watson stat		1.731418	
Prob(F-statistic)	0.000039				

السوق الثانوية عندما يخصص حوالات الخزنة بحوزة المصارف. لذلك يواجه البنك المركزي العراقي صعوبات عندما يحاول التأثير في عرض النقد، طالما ان تمويل الاتفاق الحكومي يجري عن طريق الاساس النقدي للبنك المركزي، وبالنظر إلى نتائج التقدير الواردة في أعلاه يتضح لنا مايلي:

• بالنسبة لأختبار معنوية معادلة الانحدار لادلة "الاساس النقدي (Mo)" يلاحظ أن قيمة F-statistic المحسوبة جاءت مساوية لـ (6.750137) وهي قيمة جوهرية عند أي مستوى معنوية، وتؤكد ذلك قيمة الـ P-Value التي جاءت مساوية للصفر، وهو الامر الذي من خلاله نستطيع رفض فرض العدم لصالح الفرض البديل، القائل بأن واحداً على الاقل من معاملات الانحدار يختلف معنوياً عن الصفر. وبالتالي جوهرية المعادلة ككل عبر معامل التحديد R^2 في التأثير على المتغير التابع "الاساس النقدي (Mo)".

• بالنسبة لمدى مساهمة المتغيرات التفسيرية في تحديد سلوك المتغير التابع "الاساس النقدي (Mo)"، يتضح لنا من قيمة معامل التحديد R^2 التي جاءت تساوي 0.70 أي أن 70% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وهو "الاساس النقدي

الاتمان المحلي. ولان البنك المركزي العراقي لا يقرض للحكومة والمؤسسات المالية بل العكس يقترض من الاخيرة عبر سياسة التعقيم، فان صافي الموجودات الاجنبية أكبر من الاساس النقدي وبالتالي فان صافي الاتمان المحلي سالب. ويعتمد عرض النقد على الاساس النقدي عبر المضاعف النقدي. وهكذا تبين ان الاتفاق الحكومي وطلب القطاع الخاص على العملة الاجنبية يحددان عرض النقد وكلاهما لاسلطة للبنك المركزي عليها بصورة مباشرة. وبما ان الاتفاق الحكومي يقرره مورد النفط وبالتالي أصبح عمل النظام المالي النقدي في الاقتصاد العراقي محكوم بتلك العلاقة بين المتغيرات.

ت- تقدير النموذج الثالث (DM0 = F (DM2, DEX, DS, DCPI, DEB)

وبالنظر الى نتائج التقدير لغرض تحليلها في جدول (9) ولتحديد أثر المتغيرات المؤثرة في الاساس النقدي، فعندما يكون إسهام الدين على الحكومة كبيراً في الأساس النقدي يقال إن المؤسسة النقدية تهجن عليها المالية العامة، ويسمى اختصاراً الهيمنة المالية. بمعنى إن الأساس النقدي يتحرك من خلال إقراض البنك المركزي للحكومة بشراء حوالات الخزنة مباشرة، من الإصدار الأولي، أو ومن

جهة ثانية اذا تراكت مقادير كبيرة من صافي الموجودات الاجنبية، تكون علاقتها عكسية مع الحساب الجاري بأفترض ثبات سعر الصرف.

عند النظر ألى التفاوت بين معدلي نمو العملة المتداولة وعرض النقد يلاحظ استمرار تغير نسبة العملة إلى الودائع. أما الاساس النقدي فإنه يتغير بأسرع من التغير في عرض النقد الصافي بسبب الموجودات الاجنبية، ويعني ذلك انخفاض المضاعف النقدي الذي يمثل معامل حاصل قسمة تغير النقود على تغير الاساس النقدي. ولكن عند تفحص المضاعف النقدي وهو سالب فانه يعود الى الانخفاض الشديد في صافي الائتمان المحلي بل ظهور صافي الائتمان المحلي سالباً في جانب الموجودات من ميزانية الاساس النقدي، اي بمعنى نمو النقود بمعدلات سالبة مقارنة

(Mo)" ترجع إلى المتغيرات التفسيرية والمتبقي يعود إلى متغيرات لا يمكن قياسها أو أخطاء في التقدير.

- قيمة إحصائية Durbin-Watson stat والتي بلغت (1.906098)، وهي قيمة قريبة من (2)، مما يعني عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي (المتغيرات العشوائية) وعليه مستقبل فرضية عدم وترفض الفرضية البديلة لكون فرضية عدم تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية.
- وجود علاقة طردية بين الاساس النقدي والحساب الجاري عند مستوى معنوية 10%، حيث أن صافي الموجودات الاجنبية تؤثر وتتأثر في أن واحد، فعند حدوث فائض بالحساب الجاري فان الاحتياطات الدولية سترتفع مسببة ارتفاع

جدول (9) : ملخص نتائج تقدير النموذج الثالث

Dependent Variable: DM0				
Method: Least Squares				
Date: 04/15/18 Time: 09:37				
Sample (adjusted): 2005S1 2016S2				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DCA	0.029453	0.014647	2.010894	0.0605
DM2	0.650738	0.181341	3.588483	0.0023
DEX	-4.655774	1.644464	-2.831181	0.0115
DS	-0.018937	0.014656	-1.292098	0.2136
DCPI	-0.547998	0.151593	-3.614922	0.0021
DEB	0.025669	0.053356	0.481088	0.6366
C	567.1722	185.6686	3.054756	0.0072
R-squared	0.704352	Mean dependent var		23.59167
Adjusted R-squared	0.600006	S.D. dependent var		36.27577
S.E. of regression	22.94264	Akaike info criterion		9.342365
Sum squared resid	8948.204	Schwarz criterion		9.685964
Log likelihood	-105.1084	Hannan-Quinn criter.		9.433522
F-statistic	6.750137	Durbin-Watson stat		1.906098
Prob(F-statistic)	0.000857			

المصدر: من عمل الباحث بالأعتاد على برنامج Eviews 0.9.

نمو الاساس النقدي الموجب، والمحرك الاساس للاثنين هو صافي الموجودات الاجنبية الموجب بسبب نمو فائض الحساب الجاري نتيجة الإيرادات النفطية وهذه الخاصية التي يمتاز بها الاقتصاد العراقي بالرعية والملحق رقم (1) يوضح ذلك.

الاساس النقدي لكون الاحتياطات الدولية أحد المكونات الاساسية لصافي الموجودات الاجنبية، وبذلك تكون علاقتها طردية مع الاساس النقدي، ومن

للاسعار ليست النقود بحد ذاتها هي سبب الفجوة بين سعري الصرف الرسمي والموازي بل الثروة المالية الاسمية (العلي، مصدر سابق ذكره، 229-220). وجود علاقة طردية غير معنوية بين الاساس النقدي وحوالات البنك المركزي، ان سبب عدم معنوية الحوالات في التأثير على الاساس النقدي يعود لسحب السيولة الفائضة من المصارف او الجهات التي لديها القدرة على التخلي عن السيولة وان "هذه الحوالات تمثل جزءا من برنامج لسحب السيولة ورفد الخزانة العامة بشكل شهري"، او الجهات التي لديها القدرة على التخلي عن السيولة والحصول على عائد من خلال هذا الاستثمار. "لذلك يظهر الاثر ضعيفاً وغير معنوياً هذا فضلاً عن العجز في الموازنة لأغلب السنوات يكون مخطأً له وليس فعلياً.

يفترض هذا النموذج مجموعة من الفروض لعل أهمها:

أ. لا وجود لأرتباط ذاتي ما بين الأخطاء، (كوجارات، مصدر سابق ذكره، 2015، الطبعة الثانية، 1078-1091).

$$cov(\varepsilon_t, \varepsilon_s) = E(\varepsilon_t \varepsilon_s) = 0$$

حيث يتبين من خلال جدول (10) أن قيمة F قد بلغت (0.893837) وهي ذات دلالة إحصائية غير معنوية حيث أن Prob.F=0.4298 وكذلك بالنسبة إلى قيمة Chi-Square التي بلغت (2.555694) وهي أيضاً ليست معنوية إذ أن قيم الاحتمالية بلغت Prob. Chi-Squar= 0.2786 وفي كلا الحالتين فإننا نقبل فرضية العدم $H_0=B_0=0$ ونرفض الفرضية البديلة $H_1=B_1 \neq 0$ ، وهذا يعني عدم وجود ارتباط ذاتي بحدود الخطأ العشوائي .

جدول (10) نتائج اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.893837	Prob. F(2,15)	0.4298
Obs*R-squared	2.555694	Prob. Chi-Square(2)	0.2786
Test Equation:			
Dependent Variable: RESID			
Method: Least Squares			
Date: 05/07/18 Time: 10:15			
Sample: 2005S1 2016S2			
Included observations: 24			
Presample missing value lagged residuals set to zero.			

المصدر: من عمل الباحث بالأعتاد على برنامج Eviews 0.9

• وجود علاقة عكسية بين الاساس النقدي وسعر الصرف الموازي، حيث أن سعر الصرف الاسمي الثابت لايعني ثبات سعر الصرف الحقيقي، والآخر يتحرك بالفرق بين معدل التضخم الداخلي والخارجي إضافة على تغير سعر الصرف الاسمي. ومع الارتفاع لسعر الصرف "انخفاض قيمة العملة المحلية"، يزداد الطلب على العملة الاجنبية بثبات أثر العوامل الاخرى، وتتقلص تدريجياً الاضافة للاحتياطيات الدولية للبنك المركزي، هنا تظهر الفجوة بين سعري الصرف الرسمي والموازي، وعندما تبدأ الاحتياطيات الدولية في التناقص لابد من تعديل سعر الصرف الرسمي، عند ذلك يستطيع البنك المركزي التحكم بالاساس النقدي عبر مرونة التحكم بعرض النقد.

• وجود علاقة عكسية غير معنوية بين الاساس النقدي وعجز الموازنة العامة، حيث يضطر البنك المركزي أحياناً لشراء المزيد من أوراق الدين الحكومي في حالة عجز الموازنة العامة للحفاظ على سعر الفائدة ضمن المدى الذي يناسب السياسة النقدية، أما عند تمويل عجز الموازنة العامة عبر الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي فإن الاساس النقدي ينخفض.

• وجود علاقة عكسية بين الاساس النقدي ومعدلات التضخم المعبر عنها بالرقم القياسي لاسعار المستهلك، فعندما يرفع البنك المركزي العراقي اسعار الفائدة من أجل السيطرة على التضخم وتسهيل التعقيم لدعم هذه السياسة وليس لتقليل الطلب على العملة الاجنبية. بل على العكس. حيث أدرج صندوق النقد الدولي مقترحه لخفض سعر الصرف العملة الاجنبية في العراق، ضمن سياسة مواجهة التضخم. إذ أدت إلى ارتفاع نسبة المبيعات إلى مشتريات البنك المركزي من العملة الاجنبية، حيث عند استمرار هذا الاتجاه يتناقص تدريجياً معدل نمو الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي وانخفاض الاساس النقدي. غير ان الوضع أبعد ما يكون عن وصفه بالضغوطات التي تستدعي لذاتها تغير سعر الصرف أو إستنزاف الاحتياطيات الدولية. حيث أن الاسعار النسبية تتغير نحو زيادة الطلب على العملة الاجنبية، من جهة استمرار معدلات التضخم في العراق مع نظيرتها في الخارج، وتراكمت زيادات على اسعار المستهلك في العراق، وهذا يفسر طبيعة علاقة الاتفاق الحكومي بنمو الاساس النقدي والغير المواكب للنمو الموجب في صافي الصادرات، وحسب تفسير النظرية المالية الحديثة للمستوى العام

جدول (12): العلاقة بين المتغيرات المستقلة وفق مصفوفة الارتباط

DS	DEB	DM2	DEX	DCPI	DCA	
0.47	-0.19	0.19	-0.03	0.11	1	DCA
0.20	0.36	0.005	-0.57	1	0.11	DCPI
-0.11	-0.11	0.005	1	-0.57	-0.03	DEX
0.43	0.06	1	0.005	0.005	0.19	DM2
0.04	1	0.06	-0.11	0.36	-0.19	DEB
1	0.04	0.43	-0.11	0.20	0.47	DS

المصدر: من عمل الباحث بالأعداد على برنامج Eviews 0.9.

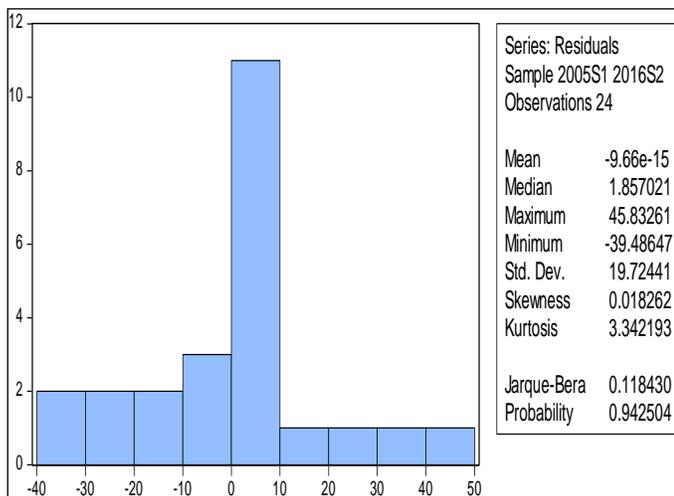
د. التوزيع الطبيعي للبواقي

$$\varepsilon_t \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2)$$

ومن خلال اختبار Jarque – Bera يتبين أن القيمة الاحصائية (0.118430) أكبر من 5%، وبالتالي فإن قيمة $J-B < X^2$ ، وبالتالي فإن الشكل البياني أخذ شكل الجرس، وأن إحصائية Skewness قريب من من الصفر حيث بلغ نحو (0.018262)، وكذلك كانت قيمة معامل التفلطح Kurtosis قد بلغت (3.342193) وهي قريبة من 3 لذلك سوف نقبل فرضية العدم القائلة بأن بواقي معادلة الانحدار موزعة توزيعاً طبيعياً وجدول

(13) يوضح نتائج اختبار Jarque - Bera

جدول (13): نتائج اختبار Jarque – Bera



المصدر: من عمل الباحث بالأعداد على برنامج Eviews 0.9.

2. الاستنتاجات والتوصيات

ب. ثبات التباين لحد الخطأ العشوائي.

$$\text{var}(\varepsilon_t) = E(\varepsilon_t^2) = \sigma_\varepsilon^2$$

يلاحظ من خلال جدول (11) أن قيمة F قد بلغت (0.847060) وهي ذات دلالة إحصائية غير معنوية حيث أن Prob. F = 0.3678 وهي أكبر من 0.05% وكذلك بالنسبة إلى قيمة Chi-Square التي بلغت (0.891763) وهي أيضاً ليست معنوية إذ أن قيم الاحتمالية بلغت Prob. Chi-Square = 0.3450 وفي كلا الحالتين فإننا نقبل فرضية العدم $H_0 = B_0 = 0$ ونرفض الفرضية البديلة $H_1 = B_1 \neq 0$ ، أي ثبات التباين لسلسلة حد الخطأ.

جدول (11): نتائج اختبار الإندثار الذاتي المشروط بعدم تجانس التباين الشرطي للأخطاء ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.847060	Prob. F(1,21)	0.3678
Obs*R-squared	0.891763	Prob. Chi-Square(1)	0.3450
Test Equation:			
Dependent Variable: RESID^2			
Method: Least Squares			
Date: 05/07/18 Time: 10:21			
Sample (adjusted): 2005S1 2016S2			
Included observations: 24 after adjustments			

المصدر: من عمل الباحث بالأعداد على برنامج Eviews 0.9.

ج. لا وجود لمشكلة التعدد الخطي

لتوضيح العلاقة بين المتغيرات المستقلة وفقاً لاختبار كلاين فان الارتباط المتعدد (تعدد الخطي) في حالة غير خطيرة عندما يكون مربع معامل الارتباط البسيط للمتغيرات المستقلة أصغر من معامل التحديد في النموذج. وعندها وفقاً لاختبار كلاين تكون حالة التعدد الخطي غير خطيرة في النموذج ويمكن قبولها، والجدول (12) يوضح هذه الحالة حيث نلاحظ أن أعلى مربع معامل الارتباط في مصفوفة الارتباطات كان بين (DEX) سعر الصرف الموازي و (DCPI) معدلات التضخم ويساوي (0.57) وبالتالي فإن مربع أعلى معامل ارتباط بسيط في المصفوفة يساوي (0.32)، وهي أقل من قيمة معامل التحديد (0.70) لذلك يعتبر النموذج مقبولاً من الناحية الإحصائية والاقتصادية والقياسية.

1.2 الاستنتاجات

الاجنبية للقطاع الحكومي من التغيير في الاحتياطات الدولية للبنك المركزي مضافاً له صافي استخدامات القطاع الخاص للعملة الاجنبية .

• ان الاحتياطات الدولية هي التي تحدد عرض النقد بثبات سعر الصرف، لذا فان التوسع النقدي، زيادة الائتمان المحلي مع ثبات سعر الصرف يستنزف الاحتياطات الدولية لتعويض عجز ميزان المدفوعات وبالمقابل تقليص الائتمان المحلي يراكم المزيد من الاحتياطات من فائض ميزان المدفوعات، اما عند التحول نحو سعر الصرف المرن فان تغير سعر الصرف يتولى دوراً في التسوية بين الاحتياطات الدولية والائتمان المحلي.

• تلعب سياسة التعقيم (Sterilization) وهي سياسة تتبعها البنوك المركزية من خلال زيادة صافي الموجودات الاجنبية بانخفاض صافي الموجودات المحلية بمختلف اشكالها، ومتابعة بيانات جدول (1) تبين قيام البنك المركزي بسياسات التعقيم من خلال مصادر القاعدة النقدية والمتمثلة بصافي الاحتياطات الاجنبية اذ انها غطت الكتلة النقدية بالكامل لـ (M1) و (M2) اي بمعنى ان كل زيادة في القاعدة النقدية بسبب صافي الاحتياطات الاجنبية تعقم بصافي الائتمان المحلي اي ان صافي الاصول الاجنبية يفوق صافي الاصول المحلية كقابل للاساس النقدي بما يزيد عن ضعفين في بعض السنوات والجدول (1) يوضح ذلك باستثناء السنوات 2013-2014 بسبب انخفاض الايرادات النفطية مسبباً التوسع في منح الائتمان المحلي للمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار (التضخم) كهدف نهائي والمرتبط بالرفاهية المعبر عنها بمتوسط دخل الفرد الحقيقي عبر ثبات سعر الصرف .

• من خلال اختبار التكامل المشترك (جوهانسن - جسيوس)، عبر اختبار كل من الامكان الاعظم واختبار الاثر للمعادلة الاولى لتغير الاحتياطات الدولية والمعادلة الثانية صافي الائتمان المحلي والمعادلة الثالثة للاساس النقدي مع متغير الحساب الجاري والاتفاق الحكومي، وجود تكامل مشترك بينهما ووجود علاقة توازنية طويلة الاجل مما يعني ان هذه المتغيرات لا تتباعد كثيراً عن بعضها البعض من خلال سلوكها.

• خلو نموذج البحث المقدر من مشكلات النماذج القياسية والاحصائية، حيث أظهرت النتائج عدم تحيز التقديرات ودقتها وفقاً لمنطوق النظرية الاقتصادية، مما يمكن النموذج من دقة التنبؤ في تحديد الاساس النقدي عبر الحساب الجاري بافتراض ثبات سعر الصرف، ومن هذه الاختبارات لوجود لارتباط ذاتي ما بين الاخطاء

• من خصائص الاقتصاد العراقي انه شديد الحساسية لتغيرات اسعار النفط العالمية وذلك لكون مصادر الدخل تعتمد على الطلب الخارجي، لذا هنالك أثر كبير لتغيرات موقف الحساب الجاري لميزان المدفوعات على الاساس النقدي عبر الموازنة العامة من خلال مبادلة العملة الاجنبية بالعملة المحلية والحكومة بمجموعة من العلاقات الكمية بين المتغيرات ومنها أسعار النفط الخام، سعر الصرف، عرض النقد، الميزانية العمومية للبنك المركزي، عجز الموازنة العامة.

• يلعب رصيد الحساب الجاري دوراً مهماً يفوق دور كل من الدخل الحقيقي النسبي والمعروض النقدي في تفسير تغيرات الاساس النقدي في الاقتصاد العراقي عبر ثبات سعر الصرف، وهو يعكس حقيقة في غاية الاهمية لاثر موقف الحساب الجاري على الاساس النقدي من خلال سعر الصرف سواء في ظل المنهج النقدي أو المناهج الاخرى لمعدل الصرف.

• وفقاً لمنطوق النظرية الاقتصادية حول وجود ارتباط محكم بين الاساس النقدي وعرض النقود عبر المضاعف النقدي، فعند زيادة الاساس النقدي عبر عرض النقود من خلال صافي الائتمان المحلي ولكن زيادة الاساس النقدي عبر صافي الموجودات الاجنبية يجعل من المضاعف النقدي غير مستقرولهدا ظهرت سياسة التعقيم خاصة عندما يكون صافي الموجودات الاجنبية أكبر من الاساس النقدي وهذا مقرون بفائض (عجز) الحساب الجاري، وهنا سيسهم التمويل بمستوى اقل من الطلب الكلي لايتناسب مع عرض العملة المحلية والمشتق من الطلب على العملة الاجنبية مسبباً سلبية المضاعف النقدي في بعض الحالات بسبب قيد السياسة المالية على السياسة النقدية (الهجنة المالية) من خلال عرض النقد لكون الحكومة هي مصدر العملة الاجنبية .

• ان المتغير الذي يحكم العلاقة بين الاساس النقدي وموقف الحساب الجاري لميزان المدفوعات هو الموازنة العامة للدولة، والتي لايمكن ان تستخدم احتياطات البنك المركزي الا عندما تكون ايرادات النفط أقل من المدفوعات الخارجية، ومادامت الايرادات النفطية أكبر من استخدامات الحكومة للعملة الاجنبية لايمكن للموازنة العامة التأثير على الاحتياطات الدولية للبنك المركزي، لذا يتحدد فائض العملة

المصارف، مما يجعل من السياسة النقدية أقل تدخلاً في سوق التعقيم، أي بمعنى قدرة السوق على استيعاب فائض السيولة من خلال اضافة الموجودات الاجنبية الى الاساس النقدي بمستوى اقل.

● رفع كفاءة الجهاز المصرفي عبر اجراء اصلاح هيكلية (مالي ونقدي) وتوجيه الائتمان المحلي للقطاعات الاقتصادية التي تساهم في الصادرات الغير نفطية، كي يتحول الاقتصاد العراقي في الامد البعيد ضمن استراتيجية التنمية في سياق بيئة ملائمة من الاسعار النسبية واساليب التمويل واتخاذ القرارات الاستثمارية عبر توجيه الاستيرادات نحو السلع الرسالية او الوسيطة والتي تخدم اهداف خطط التنمية الاقتصادية.

● وفقاً للخصائص التي يمتاز بها الاقتصاد العراقي من حجم الاقتصاد وتركز سلمي وحجم الاحتياطات الاجنبية الى الافتتاح اقتصادي، لذا يجب اعتماد المنهج النقدي لمعدل سعر الصرف لاهيته عند تحليل الميزانية العمومية للبنك المركزي عند الربط بين الحساب الجاري والاساس النقدي لتحديد سعر الصرف الحقيقي للدينار العراقي، وهو ما يؤكد على ان سعر الصرف يتحدد بالدرجة الاساس بالمتغيرات النقدية الى جانب المتغيرات الحقيقية والاهمية هذا المتغير أصبح أكثر تأثيراً من سعر الفائدة كمتغير وسيط للسياسة النقدية خلال مدة البحث.

● العمل على انشاء صندوق للتحوط المالي عبر التثبيت في الموازنة لسعر برمبل النفط، لمعالجة الصدمات المالية والمسببة لصدمة حقيقية، كون التوازن المالي أكثر حساسية من التوازن الخارجي لتغيرات اسعار النفط عبر موقف الحساب الجاري في العراق بل في البلدان الرعية النفطية وذلك لان العجز المتراكم في ميزان المدفوعات يسبب عجز متراكم في الموازنة العامة في ظل ثبات سعر الصرف وهذه الالية تستنزف الاحتياطات الاجنبية عبر الزمن، لذا العمل على مراكمة احتياطات استقرار مالي واستثمارها لمواجهة حالات العجز المتراكم والمولد لصدمات نقدية المسببة لصدمات حقيقية فيما بعد .

قائمة المصادر

1.3 المصادر باللغة العربية

1. البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاحصاء والابعاث، النشرات السنوية (2004-2016).

عبر اختبار (Chi-Squair) والذي يشير الى عدم وجود ارتباط ذاتي، وكذلك ثبات التباين لحد الخطأ العشوائي من خلال اختبار قيمة (F) عبر نتائج الانحدار الذاتي المشروط بعدم تجانس التباين الشرطي للاخطاء (ARCH)، وكذلك هنالك التوزيع الطبيعي للبواقي من خلال اختبار (Jarque -Bera) من خلال قيمة $(JB < X^2_p)$ لذا فان الشكل البياني اخذ شكل الجرس وان احصائية (Skewness) قريبة من الصفر مشيراً الى قيمة التفلطح (Kurtosis) القريبة من رقم (3) لذا سنقبل بفرضية عدم القائلة بان بواقي معادلة الانحدار موزعة توزيعاً طبيعياً.

2.2 التوصيات

● من خلال متابعة مسار الموازنة العامة للحكومة هنالك ارتباط وثيق بين الانفاق العام خلال مدة البحث واليرادات النفطية (موقف الحساب الجاري) من خلال الهيمنة المالية على الاساس النقدي عبر ثبات سعر الصرف لنا نوصي بفك الارتباط لبناء قاعدة صناعية انتاجية خارج قطاع النفط الخام المصدر ليساهم في تنوع اليرادات ومساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الاجمالي عبر مصفوفة المستخدم – المنتج لخلق الترابطات الامامية والخلفية لتحقيق اضافة لصافي راس المال المادي عبر البنى التحتية بهدف فك الارتباط المباشر بين الحساب والاساس النقدي.

● اعادة تقييم القيمة الحقيقية لسعر صرف الدينار مقابل الدولار (لاستبعاد المغالاة) لصالح صافي الاحتياطات الاجنبية لامتصاص الصدمات السعريّة او التخفيف عنها بما في ذلك صدمة اسعار النفط عن طريق تغيير الانفاق الحكومي (الطلب الكلي) او تغيير مكوناته لصالح الانفاق الاستثماري لينعكس بمرونة أكبر في صافي الميزان التجاري عبر تخفيض الاستيرادات الاستهلاكية، كي تتكيف المتغيرات الاقتصادية الكلية محققة السيطرة على مناسيب السيولة ومن

● ثم المستوى العام للاسعار (التضخم)، اذ نسعى من خلال هذا التحليل الى انخفاض قيمة العملة المحلية كبديل لاستخدام الاحتياطات الاجنبية وتجارب كل من الأرجنتين والبرازيل وفنزويلاً والاردن والصين تشير الى ذلك.

● يجب ان تتوفر بيئة ملائمة لعمليات السوق المفتوحة عبر السوق المالي لزيادة الطلب على العملة المحلية من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها للاستثمار، لان البيئة الملائمة ستمتص فائض السيولة عبر صافي الائتمان المحلي، ويمكن قياس ذلك من خلال حجم ايداعات المصارف المنخفضة لدى البنك المركزي، وانخفاض السيولة الفائضة لدى

2. Diamondis, P & Kouretas, G, 1996, The monetary Approach to the Exchange Rate: Long –Relationships, Coefficient Restrictions & Temporal Stability of The Greek Drachma “Applied Financial Economics “Vol. 6 .
3. Jacob Frenkel & Harry Johnson ,1976, The Monetary Theory of Balance of Payment Policies in the monetary Approach to the of Balance of Payment, Allen & Unwin, London
4. Girton, L & Roper, D, 1977 “A manatary Model of Exchange Market Pressure , Applied to The post – war Canadian Experience : (American Economic Review) Vol 69 .
5. Gupta & Bakhtiar Moazzami, 1988, Dynamic Specification and The Demand for money Function “Economics Letters k rol.27.
6. Laidler, D, 1993, The Demand for money “Theories Evidence and Problems “Uthedition, New Yurok, N4: Harper Collins College Publishers
7. Mohany, Ms “Fiscal Public debt and monetary policy in EMES: an overview “in Fiscal Policy, public debt and monetary Policy in emerging market economics BIS.
8. R. Carter Hill, William E Guoyc. Lim, 2012 “Principles of Econometrics, Fourth Edition, International Student Version.
9. Taylor, M & MacDonald, R, 1992, Echange Rate Economics, A survey, IMF Staff papers, Vol 39.
2. بن الضب، علي، شبيخي، محمد، 2017، الاقتصاد القياسي المالي وتطبيقاته في الاسواق المالية، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر، عمان، الاردن.
3. دانيالز، فابوز، 2010، ترجمة د. محمود حسن حسين وآخرون، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المريح للنشر، الرياض، السعودية.
4. الحمزاوي، محمد كمال، 2004، سوق الصرف الاجنبي ماهيته – موركانه الاساسية – تطوره، الناشر نساء المعارف، الاسكندرية، مصر.
5. سامي، خليل، 1982، اقتصاديات النقود والبنوك، كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت.
6. سي بول، هالوود ورونالد مكدونالد، 2007، ترجمة محمود حسن حسين وآخرون، النقود والتمويل الدولي، دار المريح للنشر والترجمة، الرياض، السعودية.
7. سيجل، باري، النقود والبنوك " وجهة نظر التقديين " ترجمة د. طه منصور وآخرون، دار المريح للنشر، الرياض، السعودية.
8. صالح، مظهر محمد، 2012، السياسة النقدية واتجاهات عرض النقد، رؤية بديلة، البنك المركزي العراقي، بغداد، العراق.
9. عبد العال، احمد رمزي، 2010، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولار وفاعلية السياسة النقدية، الطبعة الاولى، القاهرة، مصر.
10. العلي، احمد ابراهيم، 2015، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، الطبعة الاولى، دار الكتب للنشر والتوزيع، كربلاء، العراق.
11. العلي، احمد ابراهيم، 2018، التمويل وسوق الصرف والتنمية في اقتصاد نظفي، الطبعة الثانية، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
12. كوجارات، دامودار، 2015، ترجمة عودة هند عبد الغفار وآخرون، الاقتصاد القياسي، الجزء الاول، دار المريح للنشر، الرياض، السعودية.
13. كوجارات، دامودار، 2015، ترجمة عودة هند عبد الغفار وآخرون، الاقتصاد القياسي، الجزء الثاني، دار المريح للنشر، الرياض، السعودية.
14. نعمة، سمير فخري، 2013، أثر سعر اصرف على الدين العام الداخلي من خلال سعر الفائدة – العراق حالة دراسية للمدة 2004-لننتصف 2012، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد العاشر، الكوت، العراق.
15. الوكيل، نشأت الوكيل، 2006، التوازن النقدي ومعدل الصرف دراسة تحليلية مقارنة، الطبعة الاولى، شركة ناس للطباعة، القاهرة، مصر.

2.3 المصادر باللغة الانكليزية

1. Bahmani. Oskooee. M & Bernstein, D, 1999 “Exchange Market Pressure During the Current Managed Float (Applied Economics Letters) Vol 6.

الملحق (1): اتجاهات أثر الحساب الجاري في الاساس التقدي عبر سعر الصرف خلال مدة (2004-2016)

السنوات	الحساب الجاري	الاحتياطيات التولية	الاساس التقدي	صافي الائتمان المحلي	الاتفاق العام	سعر الصرف الموازي	عرض النقد الواسع	مستوى العام للاسعار	فائض أو عجز الموازنة العامة	حوالات البنك المركزي 18+91 يوم 365+2
Jan-Jun 04	-3,668	11,976,000	9,042	-11,966,958	15,097	1,460	9,147	36.4	-1,879	1,134
Jul-Des 04	-3,514	13,736,000	12,219	-13,723,781	32,117	1,462	12,254	43.15	865	1,674
Jan-Jun 05	-3,012	16,842,000	13,006	-16,828,994	29,246	1,470	13,469	49.9	7,496	2,784
Jul-Des 05	2,503	19,982,000	13,794	-19,968,206	26,375	1,478	14,684	63.15	14,127	3,894
Jan-Jun 06	6,314	22,650,000	15,657	-22,634,343	32,593	1,437	17,882	76.4	12,187	2,807
Jul-Des 06	9,904	25,140,000	17,520	-25,122,480	38,806	1,396	21,080	88.2	10,248	1,720
Jan-Jun 07	15,555	31,430,000	23,164	-31,406,836	38,918	1,305	24,018	100	12,908	2,297
Jul-Des 07	20,329	36,618,000	28,808	-36,589,192	39,031	1,214	26,956	106.35	15,568	2,875
Jan-Jun 08	29,380	47,265,000	35,833	-47,229,167	49,217	1,197	30,937	112.7	18,205	2,595
Jul-Des 08	38,165	57,595,000	42,858	-57,552,142	59,403	1,180	34,919	117.4	20,848	2,315
Jan-Jun 09	-18,571	54,782,000	44,064	-54,737,936	56,148	1,182	40,178	122.1	11,745	3,622
Jul-Des 09	-1,089	52,003,000	45,270	-51,957,730	52,567	1,185	45,437	122.85	2,642	4,929
Jan-Jun 10	3,264	55,590,000	49,540	-55,540,460	58,459	1,185	52,912	123.6	3,905	3,296
Jul-Des 10	7,619	59,177,000	53,809	-59,123,191	64,351	1,185	60,386	126.77	5,169	1,663
Jan-Jun 11	19,692	65,842,000	56,253	-65,785,747	66,995	1,201	66,282	130.6	17,764	2,031
Jul-Des 11	32,086	72,663,000	58,697	-72,604,303	69,639	1,217	72,177	133.47	30,359	2,400
Jan-Jun 12	35,663	77,244,000	61,044	-77,182,956	80,007	1,224	73,822	139.57	29,725	3,150
Jul-Des 12	38,994	81,269,000	63,390	-81,205,610	90,374	1,222	75,466	140.65	29,091	3,900
Jan-Jun 13	32,972	86,032,000	68,325	-85,963,675	98,624	1,222	81,572	142.13	11,098	3,603
Jul-Des 13	26,949	90,790,000	73,259	-90,716,741	106,873	1,222	87,679	143.4	6,894	3,307
Jan-Jun 14	27,137	83,227,000	69,745	-83,157,255	95,214	1,206	89,203	145.45	14,362	3,394
Jul-Des 14	27,243	76,846,000	66,230	-76,779,770	83,556	1,206	90,727	146.42	21,830	3,481
Jan-Jun 15	15,901	76,610,000	62,059	-76,547,941	76,976	1,211	86,661	147.21	8,951	4,155
Jul-Des 15	4,465	76,376,000	57,887	-76,318,113	70,397	1,216	82,595	148	-3,927	4,830
Jan-Jun 16	4,548	72,661,000	60,239	-72,600,761	68,732	1,259	85,338	125.5	8,292-	2,958
Jul-Des 16	4,630	68,561,000	62,590	-68,498,410	67,067	1,303	88,081	103.8	-12,658	1,086

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات السنوية (2004-2016)

الملحق (2): الأرقام القياسية لأوجهات أثر الحساب الجاري في الأساس النقدي عبر سعر الصرف خلال المدة (2004-2016)

السنوات	الحساب الجاري (مليار دينار)	الاحتياطيات الدولية (ترليون دينار)	الاساس النقدي (مليار دينار)	صافي الائتمان المحلي (ترليون دينار)	الانفاق العام (مليار دينار)	سعر الصرف الموازي	عرض النقد الواسع (مليار دينار)	مستوى العام للاسعار سنة الاساس 2007	فائض أو عجز الموازنة العامة (مليار دينار)	حوالات البنك المركزي +91 365+182 يوم (مليار دينار)
Jan-Jun 04	-100	100	100	-100	100	100	100	100	-100	100
Jul-Des 04	-95.8	114.7	135.1	-114.7	212.7	100	134	118.5	46.04	147.6
Jan-Jun 05	-82.1	140.6	143.8	-140.6	193.7	101	147.3	137.1	398.9	245.5
Jul-Des 05	68.24	166.9	152.6	-166.9	174.7	101	160.5	173.5	751.8	343.4
Jan-Jun 06	172.1	189.1	173.2	-189.1	215.9	98.4	195.5	209.9	648.6	247.5
Jul-Des 06	270	209.9	193.8	-209.9	257	95.6	230.5	242.3	545.4	151.7
Jan-Jun 07	424.1	262.4	256.2	-262.4	257.8	89.4	262.6	274.7	687	202.6
Jul-Des 07	554.2	305.8	318.6	-305.8	258.5	83.2	294.7	292.2	828.5	253.5
Jan-Jun 08	801	394.7	396.3	-394.7	326	82	338.2	309.6	968.9	228.8
Jul-Des 08	1040	480.9	474	-480.9	393.5	80.8	381.8	322.5	1110	204.1
Jan-Jun 09	-506	457.4	487.3	-457.4	371.9	81	439.2	335.4	625.1	319.4
Jul-Des 09	-29.7	434.2	500.7	-434.2	348.2	81.2	496.7	337.5	140.6	434.7
Jan-Jun 10	88.99	464.2	547.9	-464.1	387.2	81.2	578.5	339.6	207.8	290.7
Jul-Des 10	207.7	494.1	595.1	-494.1	426.3	81.2	660.2	348.3	275.1	146.6
Jan-Jun 11	536.9	549.8	622.1	-549.7	443.8	82.3	724.6	358.8	945.4	179.1
Jul-Des 11	874.8	606.7	649.2	-606.7	461.3	83.4	789.1	366.7	1616	211.6
Jan-Jun 12	972.3	645	675.1	-645	530	83.8	807.1	383.4	1582	277.8
Jul-Des 12	1063	678.6	701.1	-678.6	598.6	83.7	825	386.4	1548	343.9
Jan-Jun 13	898.9	718.4	755.6	-718.3	653.3	83.7	891.8	390.5	590.6	317.7
Jul-Des 13	734.7	758.1	810.2	-758.1	707.9	83.7	958.6	394	366.9	291.6
Jan-Jun 14	739.8	694.9	771.3	-694.9	630.7	82.6	975.2	399.6	764.3	299.3
Jul-Des 14	742.7	641.7	732.5	-641.6	553.5	82.6	991.9	402.3	1162	307
Jan-Jun 15	433.5	639.7	686.3	-639.7	509.9	82.9	947.4	404.4	476.4	366.4
Jul-Des 15	121.7	637.7	640.2	-637.7	466.3	83.3	903	406.6	-209	425.9
Jan-Jun 16	124	606.7	666.2	-606.7	455.3	86.2	933	344.8	-441.3	260.8
Jul-Des 16	126.2	572.5	692.2	-572.4	444.2	89.2	962.9	285.2	-673.7	95.77

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية

* يعرف الأساس النقدي (التقود الاحتياطية) في جانب الأصول للميزانية العمومية للبنك المركزي من صافي الائتمان المحلي وصافي الموجودات الأجنبية بما فيها حساب الذهب وحقوق السحب الخاصة والمركز المالي للبنك المركزي في صندوق النقد الدولي، أما مفهوم الأساس يتكون في جانب الخصوم (المطلوبات) من احتياطيات المصارف لدى البنك المركزي إضافة إلى العملة في التداول ولدى البنوك التجارية.

(*) توصل كل من John Morton & Peter Hooper الى أثر اختلال الحساب الجاري على معدل سعر الصرف لذلك تم ادخال متغير توازن الحساب الجاري في النموذج النقدي، وتتلخص الية انتقال الأثر في النموذج النقدي (John Morton & Peter Hooper) في ان التغيرات التراكمية لتوازن الحساب الجاري تؤدي الى تغير في الاساس النقدي مؤدية الى تغيرات سعر الصرف الحقيقي التوازني طويل الاجل، ويؤثر الأخر بدوره على توقعات السوق، ويحدث تكيف (تعديل) السوق طبقاً لمعدل سعر الصرف الاسمي التوازني طويل الاجل عبر الفترة الزمنية . يراجع في ذلك (Mohany, 2012, 67-70) . (المحزاوي، 2004، 297-304)

* سياسة التعقيم (Sterilization) هي تلك السياسة التي يتبعها البنك المركزي بهدف السيطرة على تدفقات الاصول المالية الاجنبية عبر الاساس النقدي للسيطرة على موقف الحساب الجاري عبر احتجاز هذه الموارد بصورة احتياطي اجنبي لدى البنك المركزي، ومن ادوات هذه السياسة المتبعة في الاقتصاد العراقي (عمليات السوق المفتوحة، سياسة اعادة الخصم والاقتراض المباشر، والاحتياطات الانزامية، اضافة الى نافذة بيع العملة الاجنبية) من خلال بيع الاصول المالية مقابل اصول بالعملة المحلية للمحافظة على الاستقرار النقدي في امتصاص فائض السيولة عبر معادلة الاساس النقدي هذا من جانب ومن جانب اخر استثمار المصارف لدى البنك المركزي بفائدة لالغاء جزء من اثر الاحتياطات الدولية على الاساس النقدي او الضغط على المضاعف عبر تقليص حجم الاموال المعدة الى الاقتراض وبالنتيجة يصبح عرض النقد قريب من الاساس النقدي وتابعا للاتفاق الحكومي من هنا لا يستطيع البنك المركزي وفق هذه الالية التحكم بالاساس النقدي ويكون الأخر مقيد بموقف الحساب الجاري عبر سعر الصرف، علماً تقاس درجة التعقيم بمقدار التغير في صافي الائتمان المحلي نتيجة تغير صافي الاصول الاجنبية والعلاقة بينها عكسية، او من خلال نسبة صافي الاصول الاجنبية الى القاعدة النقدية وعندما تزداد النسبة عن الواحد الصحيح هذا مؤشر بوجود تعقيم نشط، ومؤشرات السياسة النقدية في التعقيم واضحة من خلال مكونات الاساس النقدي والتي تؤثر سلبية صافي الائتمان المحلي في جانب الموجودات للميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي . يراجع في ذلك: (العلي، 2018، 233-240)، . (دانيالز فانهوز، 2010، 163-170)، . (عبد العال، 2014، 107-125)