

قياس وتحليل فاعلية أدوات السياسة النقدية المستحدثة غير المباشرة في السيطرة على السيولة العامة في العراق للمدة (٢٠٠٥/٣ - ٢٠٠٧/٣)

أ.م.د. فريد جواد الدليمي

د.د. افتخار محمد الرفيعي

الجامعة الاسلامية/ كلية الادارة والاقتصاد

جامعة بغداد / كلية الادارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

قسم الاقتصاد

المستخلص

أن السياسة النقدية الفاعلة لا يمكن أن تحقق اهدافها ما لم تتم السيطرة على السيولة العامة، والتي هي من ظواهر الأمد القصير، فالسيطرة على السيولة العامة تُعد من مهام أو أولويات السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي، فعلى مدى التاريخ النقدي للعراق، لم يكن للسياسة النقدية دور فعال في توجيه النشاط الاقتصادي كما انها فشلت في مواجهة تأثيرات الضغوط التضخمية للسياسة المالية بسبب السياسة التعقيم أو التعطيلية (Sterilization) و التي أتبعها السلطة النقدية آنذاك، وأستمر هذا الدور إلى حين صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤، الذي رافقه تحول في منهج وآلية عمل السياسة النقدية من خـــــــلال التأكيد على أدوات السياسة النقدية غير المباشرة والمستحدثة في محاولة لخفض معدلات التضخم والمحافظة عليها في محاولة لتحقيق هدف الاستقرار في مؤشرات السياسة النقدية.

Abstract

The active monetary policy, can not be achieve its goals unless control of the general liquidity, which is the phenomena of the short term. The control of the general liquidity is one of the tasks or priorities of the monetary authority of the Central Bank. Over the monetary history of Iraq, the monetary policy lose the role and flexibility needed to guide the economic activity as it has failed in counter the effects of inflationary pressure by fiscal policy because of the sterilization policy pursued by the monetary authority at the time, and kept this role until the new act of Central Bank No. 56 for the year 2004, which was

accompanied by a shift in the approach and mechanism of monetary policy by emphases on policy instruments of indirect monetary as attempt to reduce inflation and maintain stability in the indicators of the monetary policy.

المقدمة

كان لظروف الصدمات التي ولدتها الحروب المتتالية والحصار الاقتصادي التي تعرض لها الاقتصاد العراقي خلال العقود الثلاثة المنصرمة أثارها المباشرة وغير المباشرة، التي تجسدت بتنامي مظاهر الاختلال في بنية الاقتصاد العراقي ، وفي الجانب النقدي والمالي لمظاهر الاختلال هذه برزت مشكلات ارتفاع الأسعار وتراجع حجم الادخارات الوطنية وتدني القوة الشرائية للأجور، وسعر صرف العملة المحلية تجاه العملات الأجنبية، وتشوه الهيكل المالي ولا سيما الضريبي منه، ومن ثم اختلال التوازن الاقتصادي العام، الذي كان من نتائجه بروز الضغوط التضخمية الكبيرة التي يُرد منشأها إلى تزايد العرض النقدي، الذي يعكس انعدام التوازن بين التدفقات النقدية والسلعية. أن السيطرة على الكتلة النقدية، وفي أي محاولة للإصلاح النقدي، لا يمكن أن تتم ما لم تتم السيطرة على السيولة العامة، التي هي من ظواهر الأمد القصير، فالسيطرة على السيولة العامة تُعد من مهام أو أولويات السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي، فعلى مدى التاريخ النقدي للعراق، لم يكن للسياسة النقدية دور فعال في عقد السبعينيات، باستثناء وظيفة الوكالة المالية التي مارسها البنك المركزي للحكومة ، أما في عقد الثمانينيات فكانت السياسة النقدية سياسة تكييفية (Accommodating) هدفها الأساس هو تسهيل التمويل المصرفي للعجز المالي الحكومي من دون أن يكون لها أي خيار في ذلك، مما أفقدها الدور والمرونة المطلوبة في توجيه النشاط الاقتصادي. وفي عقد التسعينيات، فأنها فضلاً عن فقدانها الدور المنشود في توجيه النشاط الاقتصادي، فأنها فشلت في مواجهة تأثيرات الضغوط التضخمية للسياسة المالية بسبب السياسة التعقيمية أو التعطيلية (Sterilization) - عملية مواجهة أو تعويض تدفقات الاحتياطي الأجنبي بالائتمان المحلي الداخلي - و التي أتبعها السلطة النقدية آنذاك، وأستمر هذا الدور إلى حين صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤، الذي رافقه تحول في منهج وآلية عمل السياسة النقدية من خلال التأكيد على أدوات السياسة النقدية غير المباشرة والمستحدثة في محاولة لخفض معدلات التضخم والمحافظة عليها والإعلان الواضح والصريح عن الأهداف التي تسعى إليها وبالشكل الذي ينسجم مع تحقيق هدف الاستقرار في مؤشرات السياسة النقدية. إن أهمية الاستقرار في مؤشرات السياسة النقدية هو ما شكل في واقع الأمر هدف هذه الورقة البحثية في محاولة لتحليل وقياس فاعلية أدوات السياسة النقدية غير المباشرة والمستحدثة في السيطرة على السيولة العامة في العراق للمدة (٣ / ٢٠٠٥ - ٣ / ٢٠٠٧). وتنطلق من فرضية مؤداها ((أن أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة يمكن لها أن تحدث فرقاً إيجابياً في حجم السيولة العامة وفي المؤشرات النقدية الأخرى)). ولتحقيق غرض البحث فقد جرى تقسيمه

إلى محورين، تناول الأول الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية والسيولة العامة، وركز الثاني على قياس وتحليل العلاقة الدالية بين السيولة العامة وبعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة في العراق للمدة (٢٠٠٥/٣ - ٢٠٠٧/٣).

المحور الأول: الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية والسيولة العامة

أولاً: مفهوم السياسة النقدية والسيولة العامة:

١- مفهوم السياسة النقدية: -

تنصرف السياسة النقدية في مفهومها العام إلى مجموعة من التدابير والإجراءات التي يقتضي تنفيذها تنفيذاً صارماً بقصد التأثير في مسار الأنشطة الاقتصادية وجعلها تأخذ اتجاهاً يختلف عن الاتجاه الذي كانت ستأخذه لولا هذه التدابير والإجراءات. وللسياسة النقدية معنيان هما^(١) المعنى الضيق يتمثل بالإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقود بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة.

و المعنى الواسع الذي ظهر بعد أن اتخذت السياسة النقدية أبعاداً واسعة وأهمية أكبر مطلع القرن العشرين لتؤدي دورها في معالجة المشاكل الاقتصادية، وأصبح تنظيم وإدارة عرض النقود يمثل هدفاً مرحلياً (Target) وصولاً إلى الأهداف النهائية (Goals) للسياسة النقدية. وبهذا المعنى جاء تحديد المعنى الواسع للسياسة النقدية و الذي هو ((مجموعة التدابير والإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية لإدارة عرض النقود ومعدلات الفائدة وسعر الصرف والتأثير في شروط الائتمان لتحقيق أهداف معينة وفي مقدمتها الاستقرار والنمو الاقتصادي)).

إن هذا التحديد يبدو أكثر اتساقاً مع التطبيقات الخاصة بالسياسة النقدية ولاسيما من إذ اختلاف أهدافها المرحلية من بلد إلى آخر، والتي تربط بين أدوات السياسة النقدية وأهدافها الأولية. وتمتد مهام السياسة النقدية لتتجاوز مسألة تنظيم عرض النقود والسيولة العامة لتشمل السياسة الائتمانية وما يتعلق بها من رقابة على عرض الائتمان، الذي يمثل جوهر السياسة النقدية ولاسيما في البلدان المتقدمة. كذلك تأثيرها في السياسة المالية وخاصة ما يتعلق بسياسة الدين العام وما يترتب عليها من تأثيرات في عرض النقود والسيولة العامة.^(٢)

٢- مفهوم السيولة العامة: -

يختلف تحديد مفهوم السيولة العامة من اقتصاد إلى آخر تبعاً لدرجة نمو وتطور الجهاز المصرفي في ذلك الاقتصاد، ويعود الإطار المفاهيمي للسيولة العامة إلى منهج (رادكليف) (Radcliffe)، والذي كرس

لدراسة الأصول المالية السائلة بأنواعها المختلفة والمتداولة داخل الاقتصاد. وعلى وفق هذا المنهج، فقد عرفت السيولة العامة على أنها " تُعبر عن أوضاع السيولة الكلية (الإجمالية) في الاقتصاد، وهي عامل مهم ومؤثر في قرارات الإنفاق على السلع والخدمات، وتمثل مركز ميكانيكية السياسة النقدية"^(٣). وقد عرفت السيولة العامة أيضاً على إنها " عرض النقود بالمفهوم الأوسع (عرض النقود على وفق منهج كيرلي وشو) مضافاً إليه ما تملكه الوحدات الاقتصادية غير المصرفية من الأصول المالية الأخرى" مثل الودائع الحكومية، وسندات الادخار، والأوراق التجارية، والأوراق المالية العامة، والسندات التي تصدرها شركات الاستثمار المتخصصة والمصارف العقارية^(٤). إن هذا التنوع في الأصول المالية المكونة للسيولة العامة يؤدي إلى تزايد أهمية التحول من نوع إلى آخر من هذه الأصول. كما إن لأسعار السندات ومعدلات الفائدة السائدة دوراً واضحاً في عملية التحول والتوزيع. فعندما تتجه أسعار الفائدة إلى الانخفاض، وأسعار السندات إلى الارتفاع، يندفع الأفراد نحو تفضيل النقود (الأصول ذات السيولة المطلقة) على الأصول المالية الأخرى، وبالعكس. إذ يترتب على هذا التحول فيما بين الأصول المكونة للسيولة العامة للاقتصاد نتيجة اقتصادية مهمة، ويتضح ذلك من خلال التدفقات الاتفاقية. فالوحدات الاقتصادية التي لديها رغبة في زيادة أرصدها النقدية السائلة (النقود) لتحل محل حجم الأصول المالية القصيرة الأجل لديها، فأنها تؤثر في حجم الإنفاق ومستوى الدخل النقدي، وقد يترتب على ذلك تأثيرات تضخمية حادة في الاقتصاد عند دخولها بشكل مفاجئ دائرة التداول لتمويل الإنفاق^(٥). لذا تسعى السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي لتنفيذ سياستها النقدية بما ينسجم وتحقيق أهدافها، والتي من بينها العمل على تحقيق مستوى تشغيل مرتفع من خلال دعم وتطوير بنية قطاع الأعمال، وحفز شروط ومتطلبات النمو الاقتصادي فضلاً عن المساهمة الفعالة في خفض معدلات التضخم والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار وبما يسهم في استقرار الأسواق المالية وأسواق الصرف الأجنبي ومن ثم انعكاس ذلك على تحسين شروط وضع ميزان المدفوعات^(٦).

من هنا يجدر التأكيد على إن السياسة النقدية لا تؤدي دورها في فراغ وإنما تسهم من خلال علاقتها بالفروع الأخرى للسياسة الاقتصادية في تحقيق الأهداف المشتركة وبما ينعكس على الأداء الاقتصادي بشكل عام.

ثانياً: أدوات السياسة النقدية غير المباشرة.

إن تحقيق أهداف السياسة النقدية يقتضي اللجوء إلى العديد من الوسائل والأدوات، ويختلف اللجوء إلى هذه الوسائل والأدوات باختلاف البناء الاقتصادي وتغير الظروف المحيطة بتطبيقها. فالسياسة النقدية في العراق سعت وباستخدام أدواتها ووسائلها سواء منها المباشرة (النوعية) أو غير المباشرة (الكمية) لكي تتحول بأهدافها إلى مهام عمل فعلية، معتمدة في ذلك على طبيعة هذه الأهداف وعلى معطيات

البيئة المصرفية ودرجة نمو وتطور الاقتصاد العراقي. و سيتم بهذا الصدد التركيز على أدوات أو وسائل السياسة النقدية غير المباشرة، التي تهدف إلى التأثير في كمية وحجم الائتمان وكلفته بصرف النظر عن أوجه الاستخدام التي يَراد استعماله فيها، إذ تتخذ هذه الأدوات سبيلها إلى ذلك من خلال التأثير في مجمل الاحتياطات النقدية المتوافرة لدى الجهاز المصرفي ومن ثم في الحجم الكلي للمعروض النقدي أو السيولة العامة. وتصنف هذه الأدوات أو الوسائل إلى الآتي:

أ) الأدوات أو الوسائل غير المباشرة (التقليدية): وتتضمن بتركيز الأدوات أو الوسائل الآتية:

١- سعر إعادة الخصم: ويمثل سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف التجارية لقاء إعادة خصم الأوراق التجارية أو المالية قصيرة الأجل التي بحوزتها، أو الاقتراض بضمان الأوراق المالية الحكومية بقصد حصولها على احتياطات جديدة أو إضافية يترتب عليها زيادة قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان وتوليد ودائع جارية جديدة^(٧).

٢- عمليات السوق المفتوحة: وتعني قيام البنك المركزي ببيع وشراء السندات والإذونات والأوراق التجارية والأوراق المالية الحكومية بصفة خاصة في السوق المفتوحة، بقصد التأثير في حجم الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية، الذي يترتب عليه التأثير في قابليتها على منح الائتمان، ومن ثم التحكم في حجم عرض النقود والسيولة العامة بما ينسجم وهدف السياسة النقدية في خفض معدلات التضخم والمحافظة عليها وكذلك مستوى النشاط الاقتصادي^(٨).

٣- متطلبات الاحتياطي القانوني (الإلزامي): ويمثل النسبة القانونية التي يفرضها البنك المركزي على السودائع التي تحتفظ بها المصارف التجارية بشكل احتياطات نقدية، جزء منها تحتفظ به المصارف التجارية في خزائنها (Vault cash) لغرض مواجهة السحوبات اليومية للعملاء على ودائعهم، والجزء الأخر لدى البنك المركزي بصورة حساب جاري لغرض تسوية حسابات المقاصة بين المصارف ومواجهة النقص في الصندوق ومنح القروض. وتعد هذه المتطلبات جزء من سياسة البنوك المركزية للسيطرة على حجم السيولة العامة من خلال التحكم بحجم الائتمان الذي تقدمه المصارف التجارية إلى الوحدات الاقتصادية (الجمهور والمشروعات)^(٩).

أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة:

أن التحول بأهداف السياسة النقدية نحو الكفاءة والمرونة المنشودة تعتمد كما أوضحنا أنفاً على معطيات البيئة المصرفية وعلى هيكل الاقتصاد الوطني ودرجة نموه وتطوره. لقد عبر البنك المركزي العراقي عن مرحلة التحول هذه بقانونه الجديد، الذي يهدف إلى تحقيق استقرار المؤشرات النقدية وإرساء قواعد نظام مالي ونقدي مرن وفعال يستند في معطياته إلى اقتصاد السوق، بغية تحقيق التوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي، والمساهمة في تحقيق الاستقرار المالي والنقدي.

وعليه وضع البنك المركزي العراقي بصفته ممثلاً للسلطة النقدية سياسته النقدية في الربع الأخير من العام ٢٠٠٣، والتي تتضمن مجموعة من الإجراءات والتدابير المتخذة لإدارة عرض النقود والسيولة العامة في

محاولة للسيطرة على مناسبيهما، وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، مع المحافظة على معدلات منخفضة من التضخم. ولبيان أبرز أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة للسيطرة على السيولة العامة يتم الاستعانة بالمخطط التالي، والذي يمكن من خلاله إيضاح ما يأتي^(١) :

١- سيطرة البنك المركزي على القاعدة النقدية.

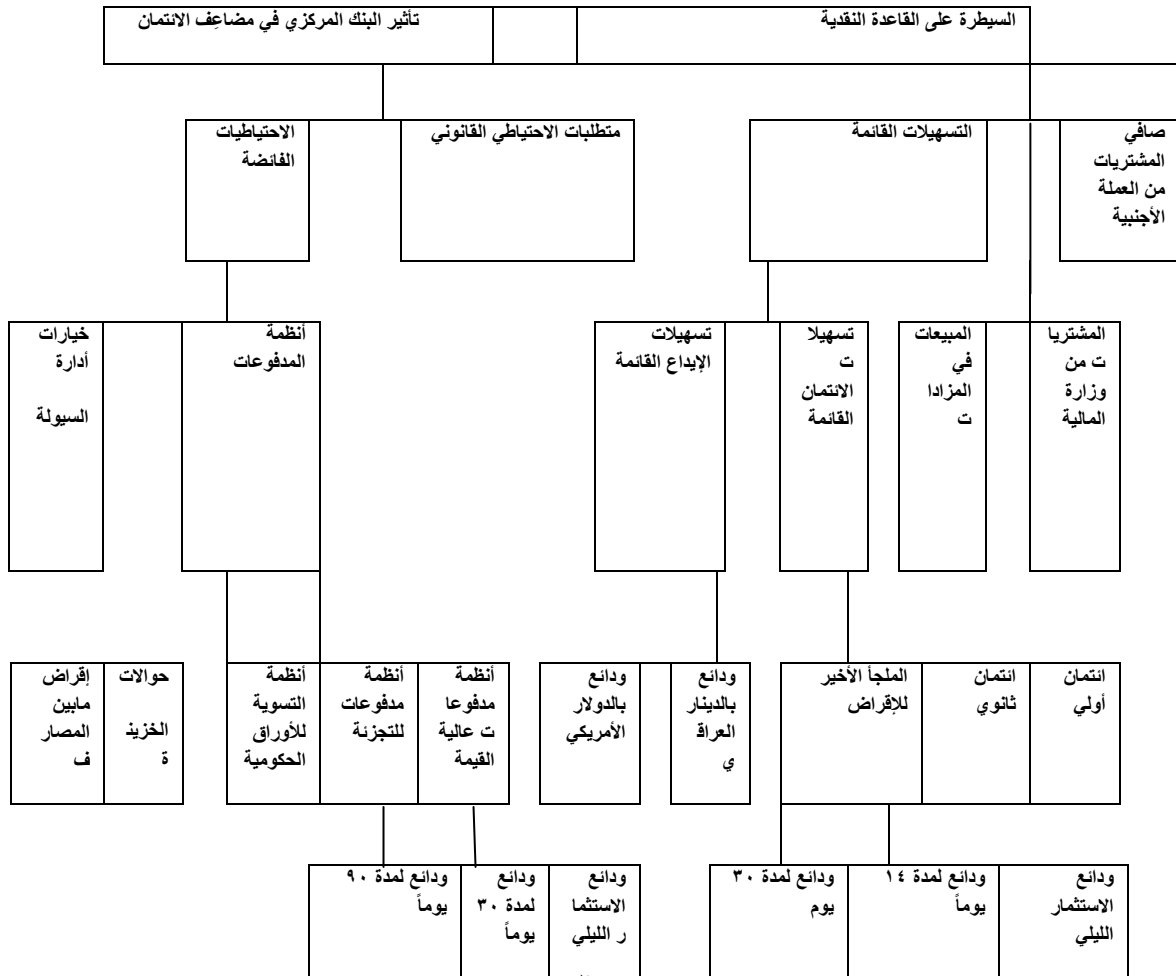
اتخذت سيطرة البنك المركزي العراقي للتأثير في القاعدة النقدية من خلال مستويين رئيسيين هما:

- صافي المشتريات من العملة الأجنبية (مزادات العملة الأجنبية).
- تُعد مزادات العملة الأجنبية (بيع وشراء العملة الأجنبية) من أولى الأدوات التي جرى تطبيقها من قبل السلطة النقدية، إذ أقام البنك المركزي أول مزاد بتاريخ (٤/١٠/٢٠٠٣)، ومازال العمل مستمراً بها بهدف الحد من التزايد المفرط في عرض النقود والسيولة العامة.

مخطط رقم (١)

أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة في العراق

للمدة (٣/٢٠٠٥ - ٣/٢٠٠٧)



المصدر: من اعداد الباحثان

ولقد أسهمت هذه الاداة بمنح الفرصة أمام المصارف لاستثمار موجوداتها النقدية نظراً لغياب فرص الاستثمار الكبيرة، وتمكينها من فتح الإعتمادات المستندية وإصدار خطابات الضمان خارج العراق لأستيرادات البضائع المختلفة، كما مكنت زبائن المصارف أنفسهم من استثمار ودائعهم لديها لشراء العملة الأجنبية بقصد تمويل نشاطاتهم التجارية والاستثمارية، وبما يسهم في تحريك عجلة الاقتصاد الوطني، فضلاً عن تحسين سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي .

- التسهيلات القائمة (Standing Facilities).

وتُعد هذه الأداة ضمن أدوات السياسة النقدية الجديدة بمثابة صمام الأمان للاستجابة لتطورات السيولة غير المتوقعة أو إلى مختلف العوائق أو حتى عدم الكفاءة السائدة في مناخ النظام المصرفي، التي تعوق إعادة التوزيع المنظم للاحتياجات النقدية عن طريق سوق ما بين المصارف (Inter Bank). وتبرز أهمية هذه الأداة لا سيما عندما تضعف القدرة على التنبؤ بالسيولة العامة، و بالنتيجة تهدف هذه الأداة إلى منح الأمان للمصارف لإدارة فائض السيولة لديها ضمن معدل معتدل من أسعار الفائدة، التي توسع من أهداف سياسة البنك المركزي ذات الصلة. وعليه فلقد سمح قانون البنك المركزي الجديد بتطبيق هذا النوع من التسهيلات، والتي تتضمن نوعين ، وهما:

أ) تسهيلات الإقراض القائمة:

بدأ العمل بهذا النوع من التسهيلات في شهر آب من العام ٢٠٠٤. إذ يقوم البنك المركزي بمنح الائتمان إلى المصارف استناداً إلى هدف السياسة النقدية المتمثل في المحافظة على نظام مالي منظم وسليم يضمن السيطرة على مناسيب السيولة المصرفية والتأثير في اتجاهاتها عبر أشارات سعرية. وتكون هذه التسهيلات على ثلاثة أنواع هي:

- الائتمان الأولي (Primary Credit): يمنح البنك المركزي ائتماناً أولياً على أساس الاستثمار الليلي (Over night) بصفته مصدر دعم لتمويل المصرف الذي يكون في وضع مالي سليم من وجهة نظر البنك المركزي.

الائتمان الثانوي (Secondary Credit): يمنح البنك المركزي هذا النوع من الائتمان، على أساس ائتمان قصير الأجل تصل مدة استحقاقه عادة لغاية شهر واحد. ويُعد هذا الائتمان مصدر دعم لتمويل المصرف غير القادر على التمويل من السوق شريطة أن يكون هذا الائتمان من وجهة نظر البنك المركزي منسجماً مع الاسترداد المنظم من مصادر تمويل السوق الموثوقة (١١).

- تسهيلات الملجأ الأخير للإقراض: يقوم البنك المركزي وفي الظروف الاستثنائية بمنح الائتمان إلى المصرف و لمصلحته في حال ما إذا كان المصرف قادراً على أداء التزاماته من وجهة نظر البنك المركزي و ينبغي للمصرف الذي يطلب دعماً أن يقدم إلى البنك المركزي بوصفه الملجأ الأخير للإقراض وصفاً للبرنامج الذي يتبعه لتحسين سيولته لغرض تمكينه من العودة مجدداً إلى الاعتماد على مصادر تمويل السوق (١٢).

ب) تسهيلات الإيداع القائمة:

أستحدث البنك المركزي أيضاً تسهيلات الإيداع القائمة، أي قبول الودائع من المصارف بالدينار العراقي أو بالدولار الأمريكي حصراً بهدف امتصاص العرض الفائض من السيولة العامة وتهيئة الفرصة لاستثمار الاحتياطيات المصرفية الفائضة في حال رغبتها بذلك، وتكون كالاتي:

- ودائع بالدينار العراقي: اشتملت على الاستثمار الليلي (لمدة ليلة واحدة) (Over night)، الذي بدأ العمل به بتاريخ (٢٠٠٥/٣/١)، والإيداع لمدة أربعة عشر يوماً وثلاثون يوماً، وهو نوع آخر من تسهيلات الإيداع، بدأ العمل به بتاريخ (٢٠٠٥/٧/٣) (١٣).
- ودائع بالدولار الأمريكي: وتشتمل كذلك على الاستثمار الليلي الذي ابتدأه البنك المركزي بتاريخ (٢٠٠٥/٣/١)، والإيداع لمدة ثلاثين يوماً وتسعين يوماً الذي دخل حيز التطبيق بتاريخ (٢٠٠٥/٨/١٥) (١٤).

٢- تأثير البنك المركزي في مضاعف الائتمان .

- تبنى البنك المركزي العراقي توجهات جديدة بهذا الشأن من خلال التأثير في متطلبات الاحتياطي القانوني والاحتياطيات النقدية الفائضة لدى المصارف، كما مبين في الآتي:
- متطلبات الاحتياطي القانوني (١٥): إن تفعيل هذا النوع من الأدوات ضمن تطبيقات السياسة النقدية الجديدة شهد تحولا في المنهج والأسلوب، وذلك بتحويل هذه الأداة من أداة رقابية إلى أداة للسياسة النقدية من خلال تحويل متابعة هذه المتطلبات من المديرية العامة للرقابة على الصيرفة إلى المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، إذ جرى توحيد متطلبات الاحتياطي القانوني لكل أنواع الودائع (حكومية وأهلية) مطلع شهر كانون الأول من العام ٢٠٠٤، وحدد بـ (٢٥%)، بعد إن كان (٢٥%) للودائع الأهلية و(٧٥%) للودائع الحكومية و هذه النسبة قابلة للتغيير من وقت لآخر على وفق السياسة النقدية انكماشية كانت أم توسعية. وأشترط البنك المركزي أن تودع نسبة (٢٠%) لديه والنسبة المتبقية (٥%) في خزائن المصارف. إن متطلبات الاحتياطي القانوني والمطبقة على وفق قانونه الأخير، يمكن أن تكون على أساس المعدل المتوسط، الأمر الذي حولها إلى أداة تابعة للسياسة النقدية بهدف امتصاص الفائض من عرض النقود ومن ثم السيولة العامة.

- الاحتياطيات الفائضة: ان تأثير السياسة النقدية في عرض النقود ومن ثم في السيولة العامة من خلال مضاعف الائتمان لا يقتصر على متطلبات الاحتياطي القانوني، بل يمتد إلى الاحتياطيات

المصرفية الفائضة (القابلة للإقراض إلى الجمهور)، ذلك لأن التأثير فيما بينهما متبادلاً ويكمل أحدهما الآخر، فزيادة نسبة الاحتياطي القانوني تؤدي إلى زيادة متطلباته مع انخفاض رصيد الاحتياطيات المصرفية الفائضة. الذي يتم من خلال الآتي:-

أ) أنظمة المدفوعات:

إن للتقلب في مستويات الطلب على السيولة تأثيرات كبيرة في المعدلات السائدة في السوق، ويتوافق أن تكون متطلبات الاحتياطيات المصرفية الفائضة أقل مما هي عليه في أنظمة المدفوعات غير الكفوءة، وهذا يستدعي أجماً وجود إدارة جيدة وكفوءة للسيولة.

وفي العراق، الذي تتميز فيه أنظمة المدفوعات بعدم التطور والكفاءة، فإن البنك المركزي سعى وبالتعاون مع صندوق النقد والبنك الدوليين إلى إصلاح وتطوير خطة عمل أنظمة التسوية والمدفوعات فيه^(١٦)، ويقصد تحقيق الإصلاح الناجح لنظام المدفوعات من المهم وجود إستراتيجية محددة وواضحة المعالم تعكس الاحتياجات الحالية والمتوقعة للممولين كافة تعتمد على:

- استحداث أنظمة المدفوعات عالية القيمة: تدل على حدود المدفوعات المهمة ويتوجهات محددة يتم تسويتها من خلال نظام الوقت الفعلي للتسوية الإجمالية (RTGS).
- استحداث أنظمة مدفوعات للتجزئة: هناك ضرورة ملحة لتصميم بنية تحتية لإدارة مدفوعات التجزئة في العراق، وبشكل عام تتألف مجموعات التجزئة من نوعين مميزين من البنية التحتية، هما:

١) المدفوعات المستندة إلى الشيكات والكراتات بوساطة بطاقات الائتمان المدينة والدائنة للمدفوعات التجارية ومكائن الصراف الآلي (ATM).

٢) المدفوعات المتكررة التي تمثل النوع الرئيس الأخر لمدفوعات التجزئة، الذي يتعين تعزيزه لتقليص استخدام النقود. يشمل أوامر دائنة (مثل دفع الرواتب والرواتب التقاعدية) وأوامر مدينة (مثل مدفوعات القوائم العامة).

- أنظمة التسوية للأوراق المالية الحكومية: وكجزء من إصلاح أنظمة التسوية والمدفوعات في العراق، من المهم استعراض الإصدارات والمزادات وعملية تسوية الأوراق المالية الحكومية، إذ يستخدم البنك المركزي حالياً إجراءات يدوية وهي خطيرة وتستغرق وقتاً طويلاً، ولا يملك جهة إيداع مركزية مسؤولة عن إصدار وتسوية الأوراق المالية، إذ أن وجود الجهة الإبداعية المركزية التي تعتمد آليات عمل متطورة وحديثة، ستخفض من كلفة تسوية الأوراق المالية والاحتفاظ بها وكذلك المخاطر المرافقة لها.

ب) خيارات إدارة السيولة:**تتمثل بصفة أساسية بـ:**

- مزادات حوالات الخزينة: يمكن للبنك المركزي أن يؤثر في الاحتياطات المصرفية الفائضة ومن ثم التأثير في أسعار الفائدة للأجل القصيرة في السوق النقدية، وذلك بالإدارة السليمة للسيولة من خلال إقامة مزادات الأوراق المالية الحكومية. وقد تضمنت سياسة البنك المركزي العراقي الجديدة إقامة مزادات الأوراق الحكومية بصفته مراقبا، وكانت لمدة (٩١) يوماً، إذ جرى تطبيقها في شهر تموز من العام ٢٠٠٤، وكذلك الحوالات لمدة (٦٣) يوماً و(٢٨) يوماً، التي جرى تطبيقها في شهر كانون الأول من العام ٢٠٠٦. وكان الهدف من إقامة مثل هذه المزادات الآتي:
- ١- توليد حالة من الاستقرار في السيولة لدى المصارف ضمن نفق أسعار تسهيلات الإقراض والإيداع للبنك المركزي.
- ٢- تنشيط حركة السوق قصيرة الأجل.
- ٣- امتصاص العرض الفائض من السيولة العامة.
- ٤- أداة لتمويل نفقات الدولة.
- إقراض ما بين المصارف: تُعد هذه الأداة أحد خيارات إدارة السيولة، إذ تفضل المصارف التجارية على العموم الاقتراض من بعضها البعض قبل اللجوء إلى الاقتراض من البنك المركزي بصفقتها أسواق نقدية ثانوية، وذلك لانخفاض أسعار الفائدة على القروض التي تمنح فيما بينها مقارنة بالقروض التي يمنحها البنك المركزي لها بعد إجراء جملة من الترتيبات والتحقق عن المركز المالي للمصرف طالب القرض، وقدرته على الإيفاء بالتزاماته من وجهة نظر البنك المركزي. إلا أن الوضع في العراق يختلف، ذلك لأنه لا يوجد تعاون فيما بين المصارف ولا سيما بين المصارف الحكومية من جهة والأهلية من جهة أخرى، ولعل من بين ما تسعى إليه السلطة النقدية في العراق هو العمل على تطوير هذه الأداة لتعزيز الثقة بين المصارف التجارية الحكومية والأهلية، لتتمكن من إدارة السيولة بشكل جيد وفعال، ويعود ضعف هذه السوق بالدرجة الأساس إلى الآتي:
- ١- رفض الكثير من مؤسسات الدولة قبول الشيكات أو التعامل مع المصارف الخاصة، مما أضعف من مناخ التعامل فيما بين المصارف والجمهور والمصارف نفسها.
- ٢- النمط العائلي للمصارف الأهلية والسمة الانعزالية لها.

٣- مازالت المصارف الأهلية لا تشكل النثل الكافي في النشاط المصرفي، إذ تشكل موجوداتها أكثر من (١٠%) من موجودات الجهاز المصرفي العراقي.

المحور الثاني: قياس وتحليل العلاقة بين السيولة العامة وبعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة فيالعراق للمدة (٢٠٠٥/٣-٢٠٠٧/٣)

المرحلة الأولى:- مرحلة توصيف العلاقة الدالية بين السيولة العامة وبعض أدوات السياسة النقدية فير المباشرة المستحدثة في العراق

لا تقتصر الدراسة العلمية لأي موضوع على جانب التحليل الوصفي بحسب، وإنما في مواصلة البحث والتقصي من خلال الاستعانة بأسلوب القياس الاقتصادي. وعليه يمكن توصيف وقياس فاعلية بعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة في السيطرة على السيولة العامة للمدة (٢٠٠٥/٣-٢٠٠٧/٣).

وفي ضوء ذلك، يمكن توصيف وقياس العلاقة بين السيولة العامة والأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، أما بعلاقة متغير تابع مع متغير مستقل أو متغير تابع مع متغيرات مستقلة عدة في وقت واحد بعد أن السيولة العامة هي دالة لأدوات السياسة النقدية غير المباشرة (Indirect Monetary Tools)، والتي يمكن التعبير عنها بالآتي:

$$Y=f(\ln.M.T)$$

ولغرض قياس العلاقة الدالية التطبيقية فيما بينهم، فقد اعتمدنا على قاعدة البيانات الإحصائية الشهرية للمدة (٢٠٠٥/٣-٢٠٠٧/٣) والموضحة في الجدول (١)، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، أي أنموذج الانحدار الخطي البسيط والأنموذج الخطي المتعدد (١٧).

جدول رقم (١) أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة في العراق للمدة (٢٠٠٥/٣ - ٢٠٠٧/٣)

(مليون دينار)

| GL | NP | ER | RR | ON _d | DSF _d | ON _s | DSF _s | GDSF |
|----------|-----------|------|------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|------|
| ١٧٥٥٢٥٣٢ | ٩٤٧٩٩٩ - | ٤١٣٥ | ١٧٦٢ | ١٣٩٤ | ١٣٩٤ | ٢٤٠ | ٢٤٠ | ١٦٣٤ |
| ١٦٨٣٦٧٢٨ | ١٠١٨٥٧٦ | ٣٣٨٣ | ١٤٤٢ | ١٥٣٥ | ١٥٣٥ | ٢٩٩ | ٢٩٩ | ١٨٣٤ |
| ١٨٨٠٤٠١٥ | ٣٦٦٤٦٥ - | ٣٢٩٠ | ٢٣٤٤ | ١٧٥٣ | ١٧٥٣ | ٨١٠ | ٨١٠ | ٢٥٦٣ |
| ١٨٩٥١٦٣٢ | ٩٣٦٠٤٠ | ٣١٥٧ | ٢٧٢٥ | ١٧٥٩ | ١٧٥٩ | ٩٢٩ | ٩٢٩ | ٢٦٨٨ |
| ١٩٠٤٧٢٠٠ | ١٢٥٣٠١١ | ٣٨٤٥ | ٢٩٢٠ | ١٢٧٠ | ٢١١٠ | ٨٧٦ | ٨٧٦ | ٢٩٨٦ |
| ١٨٣٣٢٧٣٣ | ٣٠٠١٧١ - | ١٩٦٥ | ٢٩١٢ | ١٢٢٦ | ٢٤٨٦ | ٦١٩ | ٩١٤ | ٣٤٠٠ |
| ١٧٤٢٤٨٢٧ | ٣٧٦٣٧٣ - | ١٩٧٠ | ٣٠١٨ | ١١٥٧ | ٢٣٣٦ | ٦٠٤ | ٦٤٦ | ٢٩٨٢ |
| ١٨٤٢٨٥٢٨ | ١٠٧٠٦١٦ | ١٩٨١ | ٢٩٨٨ | ١١٠٩ | ٢٢٧٤ | ٦٠٧ | ٩٤٦ | ٣٢٢٠ |
| ١٨٢٥٥٦٩٤ | ١٧٨٧٢٣٢ | ١٧٥٣ | ٢٩٧٦ | ١٢٠٦ | ٢٤٥٩ | ٧٢٥ | ١٠٧٢ | ٣٥٣١ |
| ٢١٨١٤٢١٤ | ٥٠٠٣١٢ | ٢٠٧٧ | ٢٩٦٦ | ١٢١٢ | ٢٥٩٨ | ٧٠٢ | ٧٥٥ | ٣٢٥٣ |
| ٢٣١٩٢٥٠٤ | ٣١٥٠٢٧ | ٢٠٤٠ | ٣٠٦٧ | ١٣٢٢ | ٣١٣٥ | ٥٧٢ | ٩١٥ | ٤٠٥٠ |
| ٢٣٣٧٨٥٦١ | ٢٧٣٧٣ | ١٦٢٥ | ٣١٢٩ | ١١٨١ | ٢٧٨٣ | ٥٤٧ | ٩٠٣ | ٣٦٨٦ |
| ٢٥٦٦٤١٦٧ | ١٠٩٢٩٨ - | ١٦٢٨ | ٣٢٥١ | ١١٢٣ | ٢٥٦٩ | ٨١٢ | ١١٨٥ | ٣٧٥٤ |
| ٢٥٣٠٤٣٠٠ | ١٦٢٥٨ | ١٢٤٣ | ٣٨٣٢ | ١١٥٨ | ٢٧٨٧ | ٨٢٠ | ١١٧٩ | ٣٩٦٦ |
| ٢٥٠٦٤١٣٦ | ٣٢٤٩٤٠ - | ١٩٢١ | ٣٧٨٧ | ١٢٧٣ | ٢٨٥٧ | ٧٤١ | ١٠٩٢ | ٣٩٤٩ |
| ٢٤١٢٠٩١٨ | ٢٣٧٧٩٧ - | ٢٢١٦ | ٣٩٦٤ | ١٣٦١ | ٢٨٦٦ | ٧٥٦ | ١١٠٩ | ٣٩٧٥ |
| ٢٥٨٤٤٥٩٤ | ٦٢٦٢٤٨ | ٢٢٢٤ | ٤٠٨٥ | ١٣٨٠ | ٢٩٩٩ | ٩٢٣ | ١٧٩١ | ٤٧٩٠ |
| ٢٨٥٥٥٨٨٢ | ١٣٤٠٨٢٠ - | ٣١٨٧ | ٣٧٤٦ | ١٤٤٧ | ٣٢٩٩ | ٦٩٠ | ١٥٩٩ | ٤٨٩٨ |
| ٢٩٥٣٧٢٦٩ | ١٩١٧٥ - | ٢٩٩٢ | ٤٠٣٢ | ١٤٣٩ | ٣٣٨٧ | ٦٧٣ | ١٦٦١ | ٥٠٤٨ |
| ٢٩٨٧٤٨٢٨ | ١٨٠٠٥٠٤ | ٢٤٦٦ | ٤١٧٥ | ١٤٤٥ | ٣٣١١ | ٦٥٤ | ١٦٣٢ | ٤٩٤٣ |

| | | | | | | | | |
|------------|-----------|--------|-------|------|-------|------|------|-------|
| ٢٨٩٣٥٦١٦ | ١٤٨٢.٦ | ٢٥٥٠ | ٤٤٠.٥ | ١٨٧٢ | ٤٠.٤٢ | ٦.٠٤ | ١٥١٥ | ٥٥٥٧ |
| ٣٥٠.٤٧٠.٤١ | ٥١٣٥٥٧٢ | ٣٢٦٥ | ٤٠.٧٨ | ١٤٣٢ | ٥٠.٨٩ | ٥٥٧ | ١٤٤٠ | ٦٥٢٩ |
| ٣٤٠.٦٢٦٧٢ | ١٥٢١٧٦٨ - | ١٢٩٩ | ٤٢٦٤ | ١٥٤٨ | ٥٠.٣٧ | ٥١٧ | ١٣٤٥ | ٦٣٨٢ |
| ٣٣١٩٥٤٧٩ | ٩٢٩٧٧٨ - | ٤٧ | ٤٤٦٨ | ١٦٤٠ | ٤٧١٨ | ٥١٧ | ١٣٣٦ | ٦.٥٤ |
| ٣١٨٦١٣.٣ | ١٢٣٨٦٩ - | ٤٠.١ - | ٤٩٣٥ | ٢١٠ | ٣٤١٤ | ١٨٧ | ٩٩٢ | ٤٤٠.٦ |

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة السنوية للأعوام ٢٠٠٥، ٢٠٠٦، ٢٠٠٧.

أولاً:- نموذج الانحدار الخطي البسيط.

يعتمد استخدام هذا النموذج في التفسير على الصيغ الآتية:-

١- الدالة الخطية للقيم المطلقة.

٢- الدالة النصف لوغارتمية للقيم المطلقة.

٣- الدالة اللوغارتمية المزدوجة للقيم المطلقة.

وقد اختيرت الصيغة النصف لوغارتمية للقيم المطلقة للتعبير عن العلاقة المدروسة، لكونها أظهرت أفضل

النتائج، إذ كانت قيمة الخطأ المعياري أقل ما يمكن. ويمكن توصيف صيغ العلاقة الدالية المستخدمة بين

السيولة العامة وأدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة، كالآتي:-

$$(GL) = a + b_1 (NP) + e$$

$$(GL) = a + b_2 (ON_d) + e$$

$$(GL) = a + b_3 (DSF_d) + e$$

$$(GL) = a + b_4 (ON_s) + e$$

$$(GL) = a + b_5 (DSF_s) + e$$

$$(GL) = a + b_6 (GDSF) + e$$

$$(GL) = a + b_7 (ER) + e$$

$$(GL) = a + b_8 (RR) + e$$

وعرفت المتغيرات المستخدمة في الصيغ التطبيقية جميعها للدوال المذكورة، كالآتي:-

Y - المتغير التابع ويمثل السيولة العامة (GL) وهو دالة للمتغيرات المستقلة المتمثلة في:

NP - صافي المشتريات من العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي) أي مزايدات العملة الأجنبية للبنك المركزي العراقي.

ON_d - تسهيلات الإيداع القائمة بالدينار العراقي (الاستثمار الليلي) (over night).

- DSF_d - تسهيلات الإيداع القائمة بالدينار العراقي بأنواعها المختلفة.
- ON₅ - تسهيلات الإيداع القائمة بالدولار الأمريكي (الاستثمار الليلي) (over night).
- DSF₅ - تسهيلات الإيداع القائمة بالدولار الأمريكي بأنواعها المختلفة.
- GDSF - إجمالي تسهيلات الإيداع القائمة.

ثانياً:- أنموذج الانحدار الخطي المتعدد.

يعتمد استخدام هذا الأنموذج في التقدير أيضاً على الصيغ المذكورة أنفاً، وقد اختيرت الصيغة الدالية اللوغارتمية المزروجة لكونها أظهرت أفضل النتائج، إذ كانت قيمة الانحراف المعياري أقل ما يمكن. وعليه يكون توصيف العلاقة الدالية المستخدمة بين السيولة العامة وبعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة، كالآتي:

$$\text{Log } Y = a + b_1(NP) + b_2(RR) + b_3(ER) + b_4(ON_d) + b_5(DSF_d) + b_6(ON_5) + b_7(DSF_5) + b_8(GDSF)$$

و تعرف المتغيرات التي جرى استخدامها في الصيغة الدالية المذكورة أنفاً كما موضح في أنموذج الانحدار الخطي البسيط.

المرحلة الثانية:- مرحلة تقدير وتحليل النتائج.

أولاً:- أنموذج الانحدار الخطي البسيط.

أجريت الاختبارات الإحصائية على الدالة النصف لوغارتمية للقيم المطلقة، التي توضح العلاقة بين السيولة العامة (GL) وبعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة في العراق، وكانت نتائج التقدير كما موضحة في الجدول (٢) ، هي كالآتي:-

- معامل التحديد (R^2)، ومعامل التحديد المصحح (R^{-2}).

إن التغير في المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (NP, ON_d, ON_5, ER) ليس لها تأثير معنوي في المتغير التابع (GL). ويبين ذلك قيمة معامل التحديد (R^2) والبالغة (17.5%, 0.9%, 0.1%, 1.3%) على التوالي .

كما يتضح إن المتغير المستقل المتمثل في إجمالي تسهيلات الإيداع القائمة بأنواعها المختلفة بالدينار العراقي والدولار الأمريكي تفسر نسبة مهمة من التغيرات التي تحدث في المتغير (GL)، وتبين ذلك قيمة (R^2) والبالغة (85.0%) ويؤكد معامل التحديد المصحح (R^{-2}) التي بلغت (84.4%). و يعود ذلك

بشكل أساس إلى التوجه نحو تسهيلات الإيداع بالدينار العراقي لمدة (14) يوماً و (30) يوماً، وتسهيلات إيداع بالدولار الأمريكي لمدة (30) يوماً و (90) يوماً. لأن قيمة معامل التحديد لكل من (ON_h) و (ON_s) للاستثمار الليلي بالدينار العراقي والدولار الأمريكي كانت منخفضة جداً.

يأتي في المرتبة الثانية، المتغير المستقل المتمثل بتسهيلات الإيداع بالدينار العراقي بأنواعها المختلفة، إذ إن التغير في المتغير المستقل (DSF_h) يفسر نسبة مهمة من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع، وتوضح ذلك قيمة (R^2) التي بلغت (81.1%) وتؤكدده قيمة (R^{-2}) والبالغة (80.2%).

جدول رقم (٢)

نتائج تقدير العلاقة الدالية بين السيولة العامة وأدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة في العراق

للمدة (٢٠٠٥/٣ - ٢٠٠٧/٣)

| D-W | F-D | F | t | R ² | R ² | الدالة المقدره | الأداة |
|------|-------|--------|--------|----------------|----------------|---|---|
| 0.12 | 23 -1 | 0.31 | - 0.55 | 0.0% | 1.3% | Log GL = 7.37 - 0.00001(NP) | صافي المشتريات من العملة الأجنبية (مزادات العملة) (NP) |
| 0.09 | 23-1 | 0.01 | -0.12 | 0.0% | 0.1% | Log GL = 7.39 + 0.0008(ON _d) | تسهيلات الاستثمار الليلي بالدينار (ON _d) |
| 0.76 | 23 -1 | 98.29 | 9.91 | 80.2% | 81.1% | Log GL = 7.10 + 0.000093(DSF _d) | تسهيلات الإيداع الأخرى بأنواعها المختلفة بالدينار (DSF _d) |
| 0.11 | 23-1 | 0.20 | -0.45 | 0.0% | 0.9% | Log GL = 7.41 + 0.000050(ON _s) | تسهيلات الاستثمار الليلي بالدولار (ON _s) |
| 0.56 | 23-1 | 32.70 | 5.72 | 56.9% | 58.7% | Log GL = 7.16 + 0.000199(DSF _s) | تسهيلات الإيداع الأخرى بأنواعها المختلفة بالدولار (DSF _s) |
| 0.92 | 23-1 | 130.82 | 11.44 | 85.4% | 85.0% | Log GL = 7.08 + 0.000073(GDSF) | أجمالي تسهيلات الإيداع القائمة (GDSF) |
| 0.09 | 23-1 | 4.88 | -2.21 | 13.9% | 17.5% | Log GL = 7.47 - 0.00040(ER) | الاحتياطيات الفائضة (ER) |
| 0.84 | 23-1 | 78.19 | 8.84 | 76.3% | 77.3% | Log GL = 7.01 + 0.00106(RR) | الاحتياطيات القانونية (RR) |

اما الاحتياطيات القانونية (RR) فتأتي بالمرتبة الثالثة من إذ الفاعلية في التأثير في السيولة العامة والسيطرة عليها. وذلك يتضح من قيمة (R²) التي بلغت (77.3%). وهذا يعني إن (77.3%) من التغيرات التي تحصل في المتغير (GL) يفسرها التغير في المتغير المستقل (RR) والباقي والبالغ (22.7%) من التغيرات تفسرها عوامل خارجية. وأخيراً تأتي أداة تسهيلات الإيداع بالدولار بأنواعها المختلفة (DSF_s)، وهذا ما توضحه قيمة (R²) والبالغة (58.7%) وتؤكدده قيمة (R²). كل هذا يدل على إن النماذج الأربعة للدوال التقديرية والخاصة بالمتغيرات المستقلة (RR) , GDSF , DSF_s , DSF_d تتمتع بقوة توضيحية عالية.

ولقد بلغت مرونيات (GDSF, DSF_د, ON_د, ER, RR, NP) . (0.00001, 0.00040, 0.00106, 0.0008, 0.000093, 0.00005, 0.000199, 0.000073) على التوالي. وهي منخفضة جداً وأقل من الواحد الصحيح. مما يعني إن استجابة المتغير التابع (السيولة العامة) إلى التغير في كل متغير مستقل (أي كل أداة على إنفراد) منخفضة جداً.

اختبار (t) .

أما عن علاقة كل متغير مستقل بالمتغير التابع (GL) ومدى تأثيره المعنوي. فيتضح من نتائج التقدير لمعلمة الانحدار وهو وجود علاقة موجبة بين كل من (GDSF, DSF_د, ON_د, DSF_س, ER) وهذا يعني في حالة حصول تغير في أي من هذه المتغيرات المستقلة بنسبة (1%) سيؤدي إلى حصول تغيير في المتغير التابع بمقدار (0.0199% , 0.0050% , 0.0093% , 0.08%) (0.0106% , 0.0073) على التوالي. أما المتغيران المستقلان (ER, NP) فتعكس نتائج التقدير لمعلمتي الانحدار وجود علاقة عكسية بينهما والسيولة العامة. أما عن مدى التأثير المعنوي للمتغير المستقل في المتغير التابع، فيتضح ذلك من قيمة (t) . إذ إن المتغيرات المستقلة (DSF_د, DSF_س, RR, GDSF) لها تأثير معنوي في السيولة العامة (GL) وذلك من خلال قيمة (t) المحتسبة وبالبالغة (8.84% , 11.44% , 5.72% , 9.91%) عند مقارنتها مع نظيرتها الجدولية*، أما المتغيرات المستقلة الأخرى (ER, ON_د, ON_س, NP) فليس لها تأثير معنوي في السيولة العامة، وتعكس ذلك قيمة (t) المحتسبة وبالبالغة (-2.21 , -0.45 , -0.12) على التوالي عند مقارنتها بقيمتها الجدولية* .

- اختبار (F) .

يبين الجدول كذلك، إن قيمة (F) المحتسبة لكل من المتغيرات المستقلة (GDSF, DSF_د, DSF_س, ER, RR) عند مستوى معنوية (5%) ودرجة حرية (n-2) بلغت (130.82 , 32.70 , 89.29) (78.19 , 4.88) على التوالي، وهي أكبر من قيمتها الجدولية* . هذا يعني معنوية نموذج الانحدار للمتغيرات المذكورة، وعليه نرفض العدم ونقبل البديل، أي فاعلية هذه الأدوات في السيطرة على السيولة العامة.

* (t) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-k-1) أي (23) وبالبالغة (1.714).

** (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-k-1) أي (23) وبالبالغة (4.28).

يتضح من نتائج التقدير لكل أداة من أدوات السياسة النقدية وتأثيرها في السيولة العامة، إن الاحتياطات الفائضة (ER) لم يكن لها تأثير معنوي في السيولة العامة، وأنها تفسر نسبة ضئيلة جداً من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (GL)، وهذا ما حددته قيمة معامل التحديد (R) وبالبالغة (17.5%) هذا من

ناحية، ولكون الاحتياطات الفائضة (ER) في عملها مكملة لعمل الاحتياطات القانونية (RR) من ناحية أخرى، فقد جرى قياس العلاقة بينهما والسيولة العامة، لتحديد تأثيرهما في السيولة العامة باستخدام الصيغ الدالية المذكورة آنفاً. وقد اختيرت الدالة اللوغارتمية للقيم المطلقة للتعبير عن العلاقة المدروسة، لكونها أعطت أفضل النتائج، إذ كانت قيمة الخطأ المعياري لهذه الدالة أقل ما يمكن، وكانت الدالة المقدره هي:-

$$\text{Log (GL)} = 5.13 - 0.0188 \text{ Log (ER)} + 0.656 \text{ Log (RR)}$$

| | | |
|------------------------|------------------------|-----------|
| t | - 0.51 | 5.83 |
| R ² = 67.1% | R ² = 64.0% | F = 21.40 |

يتضح من الدالة المقدره، إن التغيرات التي تحدث في المتغير (GL) (67.1%) منها ناتجة عن التغيرات في كل من (ER, RR) والمتبقي والبالغ (32.9%) ناتجة عن عوامل أخرى. وهذا ما يوضحه (R²) ويؤكد (R⁻²). كما يتبين من معاملات المتغيرين المستقلين بوجود علاقة عكسية بين (ER) والمتغير التابع (GL)، وعلاقة طردية بين (RR) و (GL). وهذا يؤكد صحة علاقة المتغيرين (ER, RR) مع السيولة العامة (GL).

أما عن معنوية العلاقة بينهما والسيولة العامة. فقد كان للمتغير (RR) علاقة معنوية مع (GL) بينما (ER) ليس لها علاقة معنوية معها، إذ تعكس ذلك قيمة (t) المحسوبة لكل منهما عند مقارنتها بنظيرتها الجدولية*.

أما اختبار (F) فقد أشار إلى وجود علاقة جوهرية بين كل من (ER) و (RR) والسيولة العامة (GL) ، لكون قيمة (F) المحسوبة أكبر من نظيرتها الجدولية**.

ثانياً:- الأنموذج الخطي المتعدد.

أجريت الاختبارات الإحصائية على الدوال الآتية:-

- ١- الدالة الخطية للقيم المطلقة.
- ٢- الدالة النصف لوغارتمية للقيم المطلقة.
- ٣- الدالة اللوغارتمية المزدوجة للقيم المطلقة.

* (t) الجدولية عند مستوى معنوية ٥% ودرجة حرية (n-k-1) أي (٢٢) والبالغة (١,٧١٧).

** (F) الجدولية عند مستوى معنوية ٥% ودرجة حرية (n-k-1) أي (٢٢) والبالغة (٤,٣٠).

وقد اختيرت الدالة اللوغارتمية المزدوجة لكونها أعطت أفضل النتائج، والدالة المقدره هي:-

$$\text{Log GL} = - 3.78 + 0.0994 \text{ Log (NP)} - 0.311 \text{ Log (ER)} + 3.34 \text{ Log (RR)}$$

| | | | |
|---|--|-----------------------|----------------------|
| t | 1.78 | - 1.37 | 2.55 |
| | + 0.347Log(ON _d) – 8.64 Log (DSF _d) + 0.202 Log (ON _s) | | |
| | 1.42 | - 2.52 | 0.96 |
| | – 5.14 Log (DSF _s) + 12.1 Log (GDSF) | | |
| | - 2.60 | 2.65 | |
| | R ² = 96.5 | R ² = 89.5 | F = 13.72 D-W = 2.65 |

- معامل التحديد (R²).

بلغت قيمة معامل التحديد (R²) (96.5%). وهذا يعني إن (96.5%) من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع (GL) يفسرها التغيير في المتغيرات المستقلة، والباقي والبالغ (3.5%) منها تفسرها عوامل أخرى (أنظمة المدفوعات، ومزادات حوالات الخزينة، وإقراض ما بين المصارف). وهذا يدل على إن الأدوات غير المباشرة المستحدثة من قبل السلطة النقدية لها تأثير كبير ومهم في حجم السيولة العامة خلال المدة موضوعة البحث، ويدل أيضاً على تمتع النموذج بقوة توضيحية وتفسيرية عالية. ويتضح من المرونة إن درجة استجابة المتغير التابع للتغيير الحاصل في المتغير المستقل مرتفعة جداً بالنسبة لكل من (RR, GDSF)، إذ بلغت (3.34, 12.1) على التوالي.

- اختبار (t).

يتضح من نتائج التقدير لمعاملات الانحدار (b₁, b₂, b₃, b₄, b₅, b₆, b₇, b₈) بوجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة (NP, RR, GDSF) والمتغير التابع (GL)، وعلاقة غير معنوية بين المتغيرات المستقلة (ER, ON_d, DSF_d, ON_s, DSF_s) والمتغير التابع، إذ تعكس ذلك قيمة (t) المحسوبة عند مقارنتها بنظيرتها الجدولية*.

- اختبار (F).

يتبين أيضاً إن قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية** وهذا يدل على معنوية نموذج الانحدار، وعليه نرفض العدم ونقبل البديل، أي وجود علاقة جوهرية بين المتغيرات المستقلة (الأدوات غير المباشرة المستحدثة) والمتغير التابع (السيولة العامة).

* (t) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-k-1) أي (16) والبالغة (1.746).

** (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-k-1) أي (16) والبالغة (4.49).

- اختبار (D.W).

يتبين من قيمة اختبار (D.W) بعدم وجود مشكلة ارتباط متعدد، إذ بلغت (2.62).

بعد تحليل النتائج التي جرى الحصول عليها باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد.

إذ أتضح أن المتغيرات المستقلة (ON_d , ON_s , DSF_d , DSF_s) ليس لها علاقة معنوية مع المتغير التابع (GL)، وإن المتغير المستقل (GDSF) له علاقة معنوية معها. ولكونه ناتجا من حاصل جمع كل من تسهيلات الاستثمار الليلي بالدينار العراقي والدولار الأمريكي، وتسهيلات الإيداع القائمة بأنواعها الأخرى بالدينار العراقي والدولار الأمريكي أيضاً. فقد جرى استبعادها من الدالة وأجراء الاختبارات الإحصائية على المتغيرات المستقلة المتمثلة بمزادات العملة الأجنبية والاحتياطات القانونية والاحتياطات الفائضة وأجمالي تسهيلات الإيداع القائمة بأنواعها المختلفة وبالدينار والدولار الأمريكي بالصيغ الدالية المذكورة آنفاً. وقد اختيرت الدالة اللوغارتمية المزدوجة للقيم المطلقة، لكونها أعطت أفضل النتائج، إذ كانت قيمة الخطأ المعياري أقل ما يمكن، وهي كالآتي:-

$$\text{Log(GL)} = 4.89 - 0.0410 \text{ Log (NP)} + 0.175 \text{ Log (ER)} - 0.277 \text{ Log (RR)} + 0.865 \text{ Log (GDSF)}$$

| | | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------|------------|
| t | - 1.74 | 1.58 | - 1.12 | 4.09 |
| | $R^2 = 89.6 \%$ | $R^2 = 84.4 \%$ | F = 17.23 | D.W = 2.62 |

يتضح من نتائج التقدير الآتي:-

- معامل التحديد (R^2).

بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (89.6 %)، وهذا يعني إن المتغيرات المستقلة (NP, ER , RR) (GDSF) تفسر (89.6 %) من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع (GL)، و (10.4 %) من التغيرات تفسرها عوامل أخرى تتمثل كما ذكرنا آنفاً في أنظمة المدفوعات ومزادات حوالات الخزينة وإقراض ما بين المصارف. وتؤكد ذلك قيمة (R^2) وبالغلة (84.4 %). يدل هذا على تمتع الأنموذج بقوة توضيحية وتفسيرية عالية. ويتضح من المرونات إن استجابة المتغير التابع للتغير في المتغير المستقل (GDSF) مرتفعة مقارنة بالمتغيرات المستقلة الأخرى (NP, ER, RR)، بلغت (0.865)، وتكاد تقترب من الواحد الصحيح.

- اختبار (t).

يتبين من نتائج التقدير لمعاملات الانحدار (b_1, b_2, b_3, b_4) بوجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (GDSF) والمتغير التابع (GL)، في حين وجدت علاقة غير معنوية بين كل من (NP , ER , RR) والمتغير التابع (GL) وهذا ما انعكسه قيمة (t) المحسوبة عند مقارنتها مع (t) الجدولية*.

- اختبار (F).

يتضح إن (F) المحسوبة أكبر من نظيرتها الجدولية**، إذ يدل ذلك على معنوية أنموذج الانحدار.

وعليه نرفض العدم ونقبل البديل أي فاعلية أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة خلال مدة الدراسة. وهذا يعني وجود علاقة جوهرية بين أدوات السياسة النقدية غير المباشرة والسيولة العامة.

- اختبار (D.W).

عند مقارنة قيمة (D-W) المحسوبة مع مثيلتها الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n - k) (1) يتضح إن:-

$$du < D-W < 4 - du$$

$$1.87 < 2.62 < 2.75$$

وعليه نرفض الفرضية البديلة ونقبل العدم، وذلك بعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين القيم.

المرحلة الثالثة: مضامين نتائج التحليل بالنسبة للقطاع النقدي في العراق.

أثبتت نتائج قياس وتحليل فاعلية أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المستحدثة، التي جرى تطبيقها من قبل البنك المركزي العراقي بعد صدور قانونه الأخير رقم (٥٦) لعام ٢٠٠٤ الآتي:

- إن استخدام أداة دون أخرى من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لا يؤدي إلى تحقيق الغرض الذي استخدمت من أجله، ومن ثم حدوث خلل في عمل السياسة النقدية. فاستخدام تسهيلات الاستثمار الليلي من دون استخدام تسهيلات الإيداع لمدة (١٤) يوماً ولمدة (٣٠) يوماً، وكذلك الحال مع تسهيلات الإيداع بالدولار الأمريكي، ويؤكد ذلك نتائج اختبار أجمالي تسهيلات الإيداع القائمة بالدينار العراقي والدولار الأمريكي، إذ تفسر نسبة مهمة من التغيرات في حجم السيولة العامة.

- التغيرات التي حدثت في حجم السيولة العامة للمدة (٢٠٠٥/٣-٢٠٠٧ / ٣) تعود بالدرجة الأساس إلى كل من تسهيلات الإيداع القائمة بأنواعها المختلفة وأداة الاحتياطات القانونية.

* (t) الجدولية عند مستوى معنوية ٥% ودرجة حرية (n-k-1) أي (٢٠) والبالغة (١,٧٢٥).

** (F) الجدولية عند مستوى معنوية ٥% ودرجة حرية (n-k-1) أي (٢٠) والبالغة (٤,٣٥).

- وجود علاقة معنوية بين الأداة غير المباشرة (GDSF) وحجم السيولة العامة في كلا الاختبارين .

- أن مزادات العملة الأجنبية المقامة من قبل البنك المركزي ليس لها تأثير معنوي في حجم السيولة العامة. ويؤكد ذلك الواقع العملي لتلك المزادات، والسبب في ذلك يعود إلى إن المتعاملين مع هذه المزادات والذين هم المصارف عندما يقوموا بشراء العملات الأجنبية بسعر المزاد المعلن من قبل البنك المركزي، يقوموا ثانية ببيعها إلى زبائنهم ولكن بسعر أعلى من سعر المزاد المعلن، وهذا الأجراء سوف يساعد على امتصاص جزء من السيولة العامة لكن في الوقت نفسه يقوموا بشراء العملات الأجنبية مرة أخرى من مزاد البنك المركزي وبيعها ثانية إلى زبائنهم بسعر أعلى وهكذا. فأجراء من هذا النوع لا يؤدي إلى امتصاص السيولة الفائضة ما دامت المزادات متكررة والمصارف لا تزال تبيع إلى زبائنهم من دون أن تراعي التعليمات الصادرة عن البنك المركزي.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

- إن الاستقرار السياسي له دور مهم ومؤثر في عمل السياسة النقدية بشكل خاص والسياسة الاقتصادية بشكل عام.
- إن استخدام السلطة النقدية للأدوات غير المباشرة المستحدثة قد حقق ولو بشكل طفيف امتصاص للسيولة، إلا أن استخدام أداة من دون أخرى يؤدي إلى أن هذه الأداة لا تحقق الغرض الذي طبقت من أجله، ومن ثم حدوث خلل في عمل السياسة النقدية.
- عدم توافر البيئة المصرفية الصحيحة، التي تقدم الخدمات المصرفية المتطورة والمناسبة، وندرة الملاكات المصرفية الكفوءة، وانعدام الحوافز التشجيعية، واقتصار الدورات التدريبية خارج وداخل البلد على أعداد معينة متكررة يكون عنصر المحاباة والعلاقات الشخصية أساساً فيها وليس عنصر الكفاءة والتحصيل العامي والممارسة.
- انعدام الشفافية والوضوح بين المصارف والبنك المركزي، إذ أن المصارف لا تفصح عن ما لديها من أرصدة بالأرقام الصحيحة والمضبوطة، مما يجعل العمل الرقابي للبنك المركزي غير دقيق وممن ثم يؤثر في عمل السلطة النقدية.

التوصيات:

- العمل على تطوير القطاع المصرفي من جوانبه كافة.
- أعداد الملاكات المصرفية الكفوءة وتدريبها تدريباً جيداً داخل وخارج البلد للاستفادة من تجارب الدول الأخرى.
- تنفيذ السياسة النقدية من قبل السلطة النقدية بشكل مدروس مسبقاً لتلافياً لحدوث الأخطاء.
- الوضوح والشفافية في المعلومات المصرفية والبيانات والإحصاءات التي تقدم من قبل المصارف إلى البنك المركزي.
- التعاون ما بين المصارف في تقديم الائتمان بعدها واحدة من الأدوات غير المباشرة، التي يسعى البنك المركزي حالياً إلى تطويرها. العمل على تطوير أنظمة المدفوعات وتهيئة الملاكات المصرفية الكفوءة والقادرة على النهوض بهذه الأداة لغرض السيطرة على حجم السيولة العامة.

الهوامش

- (١) يُنظر:
- د. عوض فاضل إسماعيل الدليمي، نقود وبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر، جامعة الموصل، ١٩٩٠، ص ٥٨٣-٥٨٤.
- The Occasion of the Symposium, Economic Integration among the GCC countries, Delivered on 30/October, Riyadh, Saudi Arabia, 2005,P.P³⁻⁴.
- W W W . c b k , gov ,kw, 31/9/2005,P⁴.
- (٢) د.عوض فاضل إسماعيل الدليمي، مصدر سابق، ص ٥٨٥.
- (٣) د.سامي خليل، النظريات والسياسات النقدية والمالية، الكتاب الثاني، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، ١٩٨٢، ص ٦٧٧-٦٧٩.
- (4) Edward Shapiro, Macroeconomic Analysis, Hart court Jovanovich, Inc, New York, 1982, fifth Ed, P¹⁷³.
- (٥) د.عوض فاضل إسماعيل الدليمي، مصدر سابق، ص ١١٨.
- (٦) د.زكريا عبد الحميد باشا، النقود والبنوك من وجهة نظر إسلامية، كلية التجارة، جامعة الكويت، ١٩٨٩، ص ١٧٤-١٧٧.
- (٧) يُنظر
- Paul A. Samuelson,William D.Nordhous, Economics, Mc Grow-Hill, Irwin, New York, Twelfth Ed, 1985, P.P²¹⁰⁻²⁷¹.
- Stephen L.Slavin, Economics, Mc Grow-Hill, Irwin, New York, 6th Ed, 2002, p³⁸⁶.
- (٨) يُنظر
- Edward Shapiro, Op. Cit, P¹¹².
- Alan J. Auesbach, Laurence J. Kadifaff, Macroeconomics and Integrate Approach, The mit press Cambridge, Massachusetts, London, second Ed, 1998, P³⁹.
- (٩) د. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، ١٩٩٧، ص ٣٠١-٣٠٢.
- (10) USAID, Funded Economic Governance 11 Project Monetary Policy and Central Bank, 2005.
- (١١) البنك المركزي العراقي، تعليمات التسهيلات المصرفية، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، الصناعية الأولى، كانون الأول، ٢٠٠٤.

- (١٢) البنك المركزي العراقي، قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لعام ٢٠٠٤، المادة (٣)
- (١٣) البنك المركزي العراقي، تعليمات تسهيلات الإيداع القائمة بالدينار العراقي والدولار الأمريكي، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، القروض الداخلية، ٣٠/حزيران، ٢٠٠٥.
- (١٤) البنك المركزي العراقي، تعليمات تسهيلات الإيداع القائمة بالدولار الأمريكي لدى البنك المركزي، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، الصناعية الأولى، ١٥ / أب، ٢٠٠٥.
- (١٥) البنك المركزي العراقي، تعليمات الاحتياطي القانوني، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، الصناعية الأولى، تشرين الثاني، ٢٠٠٤.
- (١٦) البنك المركزي العراقي، أنظمة التسوية والمدفوعات في العراق، أنظمة المدفوعات، ٢٠٠٥.
- (١٧) د. طالب حسن نجم الحياي، مقدمة في القياس الاقتصادي، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، ١٩٩١، ص ٣٣-٩٠.

المصادر

العربية:-

- ١- باشا، د. زكريا عبد الحميد، النقود والبنوك من وجهة نظر إسلامية، كلية التجارة، جامعة الكويت، ١٩٨٩.
- ٢- البنك المركزي العراقي، أنظمة التسوية والمدفوعات في العراق، أنظمة المدفوعات، ٢٠٠٥.
- ٣- البنك المركزي العراقي، تعليمات الاحتياطي القانوني، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، الصناعية الأولى، تشرين الثاني، ٢٠٠٤.
- ٤- البنك المركزي العراقي، تعليمات تسهيلات الإيداع القائمة بالدولار الأمريكي لدى البنك المركزي، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، الصناعية الأولى، ١٥ / أب، ٢٠٠٥.
- ٥- البنك المركزي العراقي، تعليمات تسهيلات الإيداع القائمة بالدينار العراقي والدولار الأمريكي، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، القروض الداخلية، ٣٠/حزيران، ٢٠٠٥.
- ٦- البنك المركزي العراقي، تعليمات التسهيلات المصرفية، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، الصناعية الأولى، كانون الأول، ٢٠٠٤.
- ٧- البنك المركزي العراقي، قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لعام ٢٠٠٤، المادة (٣)
- ٨- الحياي، د. طالب حسن نجم، مقدمة في القياس الاقتصادي، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، ١٩٩١.

٩- خليل، د.سامي ، النظريات والسياسات النقدية والمالية، الكتاب الثاني، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع ، الكويت ، ١٩٨٢

١٠ - الدليمي، د. عوض فاضل إسماعيل ، نقود وبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر، جامعة الموصل، ١٩٩٠.

١١- عبد الحميد، د. عبد المطلب ، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي، مكتبة زهراء الشرق ، القاهرة ، ١٩٩٧ .

الأجنبية:-

(12) Alan J. Auesbach, Laurence J. Kadifaff, Macroeconomics and Integrate Approach, The mit press Cambridge, Massachusetts, London, second Ed, 1998.

(13) Edward Shapiro, Macroeconomic Analysis, Hart court Jovanovich, Inc, New York, 1982, fifth Ed, 1982.

(14) Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus, Economics, Mc Grow-Hill, Irwin, New York, Twelfth Ed, 1985.

(15) Stephen L. Slavin, Economics, Mc Grow-Hill, Irwin, New York, 6th Ed, 2002.

(16) USAID, Funded Economic Governance 11 Project Monetary Policy and Central Bank, 2005.

(17) W W W . c b k , gov , kw, 31/9/2005 .

(18) The Occasion of the Symposium, Economic Integration among the GCC countries, Delivered on 30/October, Riyadh, Saudi Arabia, 2005 .