

الفصل الثالث

السياسة النقدية ودورها في
السيطرة على السيولة العامة
مع الإشارة إلى تطبيقاتها
الراهنة في العراق

في الوقت الذي اتجهت فيه البنوك المركزية في عدد كبير من الدول الصناعية إلى تعديل أهداف سياساتها النقدية ورفع كفاءة الأدوات التي تستخدمها لتنفيذ هذه السياسات، زاد التوجه نحو تدعيم استقلالية البنوك المركزية^(*) بما يمكنها من تحقيق تلك الأهداف ليس بدرجة اكبر من الدقة والفعالية فحسب ولكن بمزيد من الشفافية والإيضاح.

فمن سياسات نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية محددة كاستهداف عرض النقود للسيطرة على التضخم إلى سياسات غير مباشرة تستهدف السيطرة على معدلات متفق عليها للتضخم (أي ما يسمى باستهداف التضخم). ومن التكتم الشديد على أهداف السياسة النقدية إلى الإعلان الواضح والصريح بداية عن الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية مع تطبيق متناسق لها في السيطرة على حجم السيولة العامة وعرض النقود بالشكل الذي ينسجم مع تحقيق الاستقرار العام في مستوى الأسعار، كهدف رئيس لها.

وبهذا الصدد تجدر الإشارة هنا إلى أن السياسة النقدية في العراق والأدوات غير المباشرة التي يتم تطبيقها حالياً من قبل البنك المركزي جاءت لتحقيق الأهداف المرسومة له في قانونه الأخير رقم (56) لسنة 2004.

وعليه فقد تم تقسيم الفصل الثالث على خمسة مباحث، كرس الأول منها للتعريف بالسياسة النقدية وأدواتها وخصص الثاني لعرض بعض نماذج السيطرة على السيولة العامة، وقد عني المبحث الثالث بتوضيح دور السياسة النقدية في السيطرة على السيولة العامة في العراق خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن العشرين، في حين وظف المبحث الرابع لتطبيقات أدوات السياسة النقدية غير المباشرة للسيطرة على السيولة في العراق. أما المبحث الخامس فقد تناول قياس وتحليل العلاقة الدالية بين السيولة المالية وبعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة المطبقة في العراق.

(*) استقلالية البنوك المركزية: تعني استقلال البنك المركزي التام عن الحكومة في كل شيء سواء من ناحية إدارة وتنفيذ السياسة النقدية والانتمانية أو الهيكل التنظيمي. ويكون البنك مسائل أمام مجلس النواب أو السلطة التشريعية فقط لمزيد من الإيضاح، ينظر:-
 - د. نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأيد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 1994، ص 87.
 - عفراء هادي سعيد، البنك المركزي والاقتراض الحكومي، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، 2004، ص 126-128.

المبحث الأول:- السياسة النقدية وأدواتها.

تتصرف السياسة النقدية في مضمونها العام إلى مجموعة من التدابير والإجراءات التي يقتضي تنفيذها تنفيذًا حازمًا بقصد التأثير في مسار الأنشطة الاقتصادية وجعلها تأخذ اتجاهًا يختلف عن الاتجاه الذي كانت تأخذه لولا هذه التدابير والإجراءات. وللسياسة النقدية معنيان هما⁽¹⁾:-

المعنى الضيق ويتمثل في الإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقود بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة. أما المعنى الواسع فقد ظهر بعد أن اتخذت السياسة النقدية أبعادًا أوسع وأهمية أكبر منذ مطلع القرن العشرين لتؤدي دورها في معالجة المشاكل الاقتصادية، وأصبح تنظيم وإدارة عرض النقود يمثل هدفًا مرحليًا (Target) وصولًا إلى الأهداف النهائية (Goals).

ومن هنا جاء تحديد المعنى الواسع للسياسة النقدية وهو مجموعة التدابير والإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية لإدارة عرض النقود ومعدلات الفائدة وسعر الصرف والتأثير في شروط الائتمان لتحقيق أغراض اقتصادية معينة وعلى رأسها الاستقرار والنمو الاقتصادي. هذا المعنى يبدو أكثر اتساقًا مع التطبيقات الخاصة بالسياسة النقدية ولاسيما من ناحية اختلاف أغراضها المختارة - الأهداف المرحلية- من بلد إلى آخر والتي تربط بين أدوات السياسة وأهدافها الأساسية. كما إن مهمة السياسة النقدية لا تقتصر على مسألة تنظيم عرض النقود والسيولة العامة بل تمتد لتشمل السياسة الاقتراضية وما يتعلق بها من رقابة على عرض الائتمان التي تمثل اليوم جوهر السياسة النقدية ولاسيما في الدول

(¹) ينظر:-

- د. عوض فاضل إسماعيل، مصدر سابق، ص 583-584.

- The occasion of the symposium, Economic Integration among the GCC Countries, Delivered on October. 30, 1988, Riyadh, Saudi Arabia, P.P 3-4.

- , Monetary Policy, www.cbk.gov.kw,31-9-2005, P.4

- P. Einzing, Textbook on monetary policy, Magmillan st2 Matrius press, London, 1972, P.36.

المتقدمة وكذلك أثارها في السياسة المالية ولاسيما فيما يتعلق بسياسة الدين العام وما يترتب عليها من تأثيرات في عرض النقود والسيولة العامة^(١).
ومن هنا يتضح أن السياسة النقدية لا تؤدي دورها في فراغ بل تساهم من خلال علاقتها مع الفروع الأخرى للسياسة الاقتصادية في تحقيق الأهداف المشتركة والتي تتمثل بالآتي^(٢):-

١. خفض التضخم والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.
٢. تحقيق أعلى مستوى للاستخدام.
٣. تحقيق النمو الاقتصادي.
٤. تحسين وضع ميزان المدفوعات.

ومن اجل أن تحقق السياسة النقدية أهدافها لابد من وسائل تلجأ إليها وينتمي لكل وسيلة عددا من السياسات أو الأساليب التي تختلف درجة الاعتماد عليها باختلاف البنيان الاقتصادي التي تمارس عملها فيه، وتغاير الظروف المحيطة بتطبيقها،^(٣) وهي:-

أولاً:- الوسائل الكمية للسياسة النقدية:-

تهدف الوسائل الكمية إلى التأثير في كمية أو حجم الائتمان وكلفته بصرف النظر عن وجوه الاستخدام التي يراد استعماله فيها. ويتخذ هذا النوع من الوسائل سبيله إلى ذلك عن طريق التأثير في مجمل الاحتياطات النقدية المتوافرة لدى الجهاز المصرفي بما يترتب على ذلك من التأثير بطريقة غير

(١) د. عوض فاضل إسماعيل، مصدر سابق، 585.

(٢) ينظر:-

- د. زكريا عبد الحميد باشا، مصدر سابق، ص 174-175.
- د. محمود بونس و د. عبد النعيم مبارك، اقتصادات النقود والصيرفة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1982، ص 97-101
- Peter S. Rose, Money and Capital Market, Mc Graw- Irwin, New York, 2003, Eighth Edition, P.405-406

(٣) ينظر:-

- أ.د. دي كوك، الصيرفة المركزية، ترجمة عبد الواحد المخزومي، دار الطليعة، بيروت، 1987، ص 19
- د. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي - المؤسسة النقدية - البنوك التجارية - البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 26

مباشرة في الحجم الكلي للكميات النقدية المعروضة (أي حجم السيولة العامة) في الاقتصاد وهي كآآآي:-

١ سياسة (سعر البنك) سعر إعادة الخصم:-

هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف التجارية لقاء إعادة خصم الأوراق التجارية أو المالية القصيرة الأجل التي بحوزتها أو الاقتراض بضمان الأوراق المالية الحكومية بقصد حصولها على احتياطات جديدة أو إضافية يترتب عليها زيادة قدرتها على منح الائتمان وتوليد ودائع جارية جديدة^(١).

يهدف البنك المركزي من سياسة إعادة الخصم (سعر البنك) إلى التأثير في^(٢):-

أ - كلفة حصول المصارف التجارية على الموارد النقدية الإضافية -

الاحتياطات الإضافية أو الجديدة- التي يقدمها البنك المركزي.

ب كلفة الائتمان الذي تمنحه المصارف التجارية لعملائها من الوحدات الاقتصادية غير المصرفية.

يعمد البنك المركزي من خلال سياسته النقدية إلى تغيير سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة قصير الأجل للتأثير في كمية عرض النقود والذي ينعكس بدوره على كمية الاحتياطات المصرفية ومن ثم على القاعدة النقدية وعلى العرض الإجمالي للنقود والمتمثل بالسيولة العامة. إن الغرض من هذه السياسة هو لمعالجة حالات الانكماش والتضخم التي تواجه الاقتصاد.

ففي حالة الانكماش يسارع البنك المركزي إلى إتباع سياسة نقدية

توسعية تهدف إلى زيادة عرض النقود وحجم السيولة العامة لتنشيط مستوى النشاطات الاقتصادية وتتمثل هذه السياسة في خفض سعر إعادة الخصم الذي يترتب عليه تحفيز المصارف التجارية إلى طلب المزيد من السيولة من البنك

(١) ينظر:-

- Paul A.Samuelson and William D.Nordhous, OP.cit, P.P 305-306
- Stephen L.Slavin, OP.cit, P386.

(2) Campbell R.McConnell and Stanley L.Bruei, OP.cit, 2002, P312

المركزي عن طريق تحويل جزء من أصولها المالية إلى نقود قانونية طالما أن تكلفة الحصول عليها واطئة، فتزداد احتياطياتها النقدية ومقدرتها على توليد الائتمان من ناحية. ويترتب على زيادة الاحتياطيات المصرفية خفض في سعر الفائدة (سعر الخصم) على القروض التي تقدمها المصارف التجارية إلى الوحدات الاقتصادية غير المصرفية من ناحية أخرى. هذا الإجراء سوف يولد اعتقاداً لدى رجال الأعمال من أن العائد المتوقع من استثمار المبالغ المقترضة سيكون أعلى من التكلفة التي سيدفعونها إلى المصارف التجارية. فيزداد طلبهم على الائتمان، ويزداد حجم الودائع الجديدة مما يؤدي إلى زيادة في العرض الكلي للنقود. وهذا سيقود بدوره إلى زيادة الإنفاق النقدي. ويحدث العكس في حالة التضخم إذ يعمد البنك المركزي إلى انتهاج سياسة نقدية انكماشية بهدف تقليص عرض النقود وكبح الضغوط التضخمية.

من هنا يتضح أن التغيرات في سعر إعادة الخصم يترتب عليها ثلاثة تأثيرات مهمة هي:-

- I. اثر الكلفة:- إن قوة تأثير الكلفة تعتمد على مدى درجة الاتساع بين سعر إعادة الخصم ومعدلات الفائدة الأخرى في السوق النقدية. فكلما اقتراض الاحتياطيات من البنك المركزي عالية جداً مقارنة بالحصول عليها من بعض المصادر الأخرى.
- II. اثر الإحلال:- يؤدي التغير في سعر إعادة الخصم عادة إلى تغيير في معدلات الفائدة الأخرى. إذ يعد البنك المركزي واحد من مصادر اقتراض الاحتياطيات ولكن ليس المصدر الوحيد. وإن أي زيادة في سعر إعادة الخصم تجعل الاقتراض من البنك المركزي أقل جاذبية بينما يصبح الاقتراض من المصادر الأخرى أكثر جاذبية.

- III. اثر الإعلان (الأثر النفسي):- يولد التغيير في سعر إعادة الخصم أثراً نفسياً سيكولوجياً لدى المتعاملين في الأسواق المالية. لأن معدل إقراض البنك المركزي يعدّ بنفسه مؤشراً للسياسة النقدية.

فعندما يرفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم فإن الكثير من المراقبين يعدّون ذلك بمثابة إشارة (signal) إلى انه قد يروج إلى تقييد شروط الائتمان الذي يمنحه إلى المصارف التجارية على وفق سياسة انكماشية- والمتعاملون في السوق ربما يستجيبون لذلك بخفض اقتراضهم وتقليص خططهم الانفاقية.

٢ عمليات السوق المفتوحة (OMO) :-

يقصد بها قيام البنك المركزي تلقائيا ببيع وشراء السندات والاذونات والأوراق التجارية والأوراق المالية الحكومية بصفة خاصة في السوق المفتوحة بهدف التأثير في الاحتياطيات النقدية للمصارف التجارية. كي يمكنها من التوسع أو التقييد في حجم الائتمان ومن ثم تغيير كمية التداول النقدي بما ينسجم ومستوى النشاط الاقتصادي.^(١)

وبالا مكان توضيح هذه العمليات بالآتي :-

فإذا ما شعر البنك المركزي بضرورة تنشيط الحالة الاقتصادية للبلاد فإنه سيدخل السوق المفتوحة بصفته مشتريا للأوراق المالية من المؤسسات الايداعية (المصارف التجارية) والمؤسسات غير الايداعية (الجمهور والمشروعات).

- فإذا كان المصرف التجاري بائعا لهذه الأوراق. فإنه يتسلم قيمتها بصكوك مسحوبة على البنك المركزي لمصلحته. وتضاف مباشرة إلى احتياطياته لدى البنك المركزي.

- أما إذا كان الجمهور عارضا لها فسوف يتسلم قيمتها أما نقدا أو بصكوك مسحوبة على البنك المركزي لمصلحة البائع. ويقوم البائع بإيداع هذه المبالغ

(١) ينظر :-

- Alan J.Auerbach and Laurence J. kdifaff. Macroeconomies and Integrated Approach. The Mit press Cambridge. Massachuseits. London. Second Edition. 1998.p39.
- Edward Shapiro. Op-cit. p112 .

أو الصكوك في حسابه لدى المصرف التجاري الذي يتعامل معه. وهذا يعني زيادة الاحتياطي النقدي للمصرف التجاري لدى البنك المركزي.

ففي الحالتين كلتيهما تزداد مقدرة المصرف التجاري على التوسع في منح الائتمان وتوليد الودائع الجديدة. فتزداد القاعدة النقدية. وهذا الإجراء يضيف إلى عرض النقود ومن ثم إلى إجمالي السيولة في الاقتصاد الوطني. ويزداد الإنفاق والطلب الكلي. ويحدث العكس في حالة قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية إلى المصارف. ويلحظ أن زيادة الاحتياطيات النقدية للمصارف التجارية ليست كفيلة بمفردها في زيادة حجم الائتمان. وإنما يتوقف أيضا على عوامل أخرى من أهمها:-

1 - رغبة الجمهور المتعاملين (أي المؤسسات غير الايداعية) وإقبالهم على الاقتراض الذي يعتمد على طبيعة توقعاتهم بالنسبة لمستقبل معدلات الأرباح ومختلف العوائد.

2- رغبة المصارف التجارية (أي المؤسسات الايداعية) في الإقراض. وقد تضعف هذه الرغبة إذا ما ساد الشعور بالقلق والحذر على مستقبل هذه القروض كما يحدث في أوقات الكساد عادة. تمارس البنوك المركزية أنواعا مختلفة من عمليات السوق المفتوحة والأكثر انتشارا هي:-

أ - عمليات السوق المفتوحة الحركية:- الهدف منها تغيير مستوى الاحتياطيات لدى المصارف التجارية أو حجم العملة في التداول . ومن ثم تغيير حجم القاعدة النقدية إلى المستوى الذي تعتقد السياسة النقدية انه يتناسب مع أهدافها الاقتصادية.

ب عمليات السوق المفتوحة الدفاعية:- يمارسها البنك المركزي بصفقتها إجراءات مضادة للحد من أو معادلة اثر آخر يمكن إذا ما استمر أن يسبب حالة من عدم الاستقرار واللايقين ومن أبرزها التأثيرات التي يمكن إن تنجم عن الرصيد الصافي لعمليات المقاصة أو عن التغييرات السريعة والمتتالية لودائع الحكومة المركزية لدى البنك المركزي. إذ يقوم البنك المركزي بالدخول في اتفاقيات إعادة الشراء (RePo) فيشتري الأوراق المالية الحكومية على أن يتفق مع بائعها بشرائها بعد مدة قصيرة (اقل من أسبوع) . وهذه تسمى بعمليات السوق المفتوحة المؤقتة. وهي طريقة مرعوبة لممارسة العمليات الدفاعية ذات الأثر المؤقت في الاحتياطات المصرفية.

ولعمليات السوق المفتوحة تأثيران رئيسان في الجهاز المصرفي وشروط

الائتمان وهما:-

I.

اثر الكلفة:

يتمثل في تأثيرها في معدلات الفائدة. إذ إن قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية الحكومية يضيف طلبا إضافيا على هذه الأوراق في السوق. والذي يقود إلى ارتفاع في أسعارها وانخفاض في عوائدها . في هذه الحالة تنخفض معدلات الفائدة. ويحدث العكس في حالة بيعه لهذه الأوراق.

II. اثر الاحتياطات:- تؤثر هذه العمليات في تغيير مستوى ونمو

الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية. فقيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية للجمهور يترتب عليه زيادة الموجودات المالية للجمهور بمقدار أقيام الأوراق المشتراة وتقل أرصدهم النقدية في صورة ودائع لدى المصارف التجارية. وبالمقابل تنخفض التزامات المصارف التجارية إزاء المودعين (الجمهور) وتقل موجوداتها من ودائع أو احتياطات لدى

البنك المركزي والذي هو الآخر سوف تتخفف التزاماته إزاء المصارف التجارية وكذلك موجوداته بمقدار الأوراق المباعة. أما في حالة بيعة الأوراق المالية إلى المصارف التجارية ، فتزداد الموجودات التي تحتفظ بها المصارف التجارية وينخفض حجم ودائعها أو احتياطياتها لدى البنك المركزي. وفي الوقت نفسه تقل الموجودات المالية للبنك المركزي وكذلك التزاماته اتجاه المصارف التجارية (أي الودائع أو احتياطيات المصارف التجارية لدى البنك المركزي). وهذا يدل على أن بيع البنك المركزي للأوراق المالية يولد تأثيرا انكماشيا في الاحتياطيات النقدية لدى المصارف التجارية بطريقة غير مباشرة في حالة شراء الجمهور لها. وبطريقة مباشرة عند شرائها من قبل المصارف التجارية. ويحدث العكس عند قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية سواء من الجمهور أو المصارف التجارية إذ يترتب عليه تأثيرا توسعيا:

3- سياسة متطلبات الاحتياطي القانوني:-

وجدت البنوك المركزية انه من الضروري الحد من سياسات المصارف التجارية التوسعية في منح الائتمان وذلك من خلال إحكام السيطرة على حجم الائتمان الذي تقدمه إلى الوحدات الاقتصادية (أي الجمهور والمشروعات) وذلك عن طريق اقتطاع جزء من ودائعها بموجب القانون. ويسمى متطلبات الاحتياطيات النقدية القانونية أو الإلزامية. ويعرف على انه ذلك الجزء من الودائع التي تحتفظ به المصارف التجارية بشكل احتياطي نقدي أما في خزائنها (vault cash) لغرض مواجهة السحوبات اليومية للعملاء على ودائعهم. أو بصورة ودائع (حساب جاري) لدى البنك المركزي لغرض تسوية حسابات المقاصة بين المصارف ومواجهة النقص في النقد في الصندوق ومنح القروض.⁽¹⁾

(1) ينظر:-

فإذا لاحظ البنك المركزي وجود بوادر ضغوط تضخمية ناتجة عن الإفراط في منح الائتمان فإنه يعمد إلى رفع نسبة متطلبات الاحتياطي القانوني والذي يترتب عليه الآتي:-⁽¹⁾

أ - تحول الاحتياطات الفائضة إلى احتياطات مطلوبة أو إلزامية.

ب - انخفاض قيمة مضاعف الائتمان.

وهكذا يؤدي رفع هذه النسبة إلى إضعاف قدرة المصارف التجارية على توليد الودائع الجديدة ومنح الائتمان ورفع معدلات الفائدة. ومن ثم انخفاض كبير في نمو الاستثمار وانخفاض الناتج المحلي الإجمالي والاستخدام. وعلى العكس تماما يحدث عندما يعمد البنك المركزي إلى تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي. كما إن وجود الاحتياطات الفائضة لوحده لا يكفي للتوسع في منح الائتمان بل يتعين أن يكون هنالك طلب عليه.

ومن هنا يتضح أن تغير نسبة الاحتياطي القانوني لها تأثيرات مختلفة في حركة الجهاز المالي (Financial system) تتمثل في:-

I. الأثر في مضاعف الائتمان:- يؤثر تغيير هذه النسبة في

- مضاعف الائتمان - أي معامل التوسع والانكماش في الائتمان
- والذي بدوره يؤثر في مقدار الودائع والقروض الجديدة التي يتمكن الجهاز المصرفي من توليدها عند توافر احتياطات جديدة إليه.

-Michael Parkin, Melanie pellow and kent Matthews, Economies, Addison Wesley Longman limited, Third Ed. 1997,p 8.4-
- Joseph E.stiglitz and John Dlifill, Economies, 3rd Ed, WW.norton and company.inc, New York, 2000,p537.

⁽¹⁾ ينظر:-

- Campbell R.Mc. connell and Stanley I.Brue. Op.cit. p288
- د. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1997، ص 301-302

- كما يؤثر في حجم مضاعف النقود الذي يترتب عليه تغييرا في معدل التغير في عرض النقود ومن ثم حجم السيولة العامة.
- II. الأثر المتبادل بين الاحتياطات الفائضة ومتطلبات الاحتياطي القانوني:- بقصد توضيح هذا الأثر نفترض أن المصرف التجاري قد اقترض احتياطياته الفائضة جميعها (لتساوي صفرا). وقام البنك المركزي بتخفيض هذه النسبة. فعندئذ سوف يتحول جزء من الاحتياطات المطلوبة إلى احتياطات فائضة. وبعد ذلك يقوم المصرف التجاري بتحويل كل أو نسبة من الاحتياطات الفائضة الجديدة إلى قروض واستثمارات. وبذلك يتوسع عرض النقود وتزداد السيولة العامة. أما في حالة قيام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني، فإن المصرف التجاري الذي قام بإقراض احتياطياته الفائضة جميعها ربما يتعرض إلى شحة في السيولة وعندها يستطيع الاقتراض من البنك المركزي أو خصم ما لديه من ادونات واستثمارات قصيرة الأجل. فلا تفضل السياسة النقدية أن يقوم المصرف التجاري بالاستثمار في الأسهم لكونها قابلة للربح والخسارة وربما صعوبة تصفيتها حالا بدون خسارة. ولكن تفضل السياسة النقدية قيام المصرف بالاستثمارات قصيرة الأجل القابلة للتصفية حالا لمواجهة مشكلات السيولة.
- III. الأثر في معدلات الفائدة:- تستجيب معدلات الفائدة أيضا إلى أي تغيير في المتطلبات القانونية للاحتياطي. فتوجه البنك المركزي باتجاه رفع هذه النسبة ربما يقود المصارف حالا إلى رفع معدلات الفائدة وخاصة في معاملات السوق النقدية ليسارع المصرف إلى تغطية العجز في الاحتياطي. وبذلك يصبح الائتمان متاح قليلا ومكلفا. ويحدث العكس في حالة خفض هذه النسبة. وذلك لوجود كميات وافرة من الاحتياطات الفائضة التي تجعل

المصارف راغبة في تقديم قروض أكثر يرافق ذلك انخفاض معدلات الفائدة.

ثانياً: - الوسائل النوعية:-

ويطلق عليها بالأدوات الاختيارية أو الانتقائية لكونها لا تتجه إلى التأثير في الائتمان بمجموعة وإنما تنتقي أنواع الائتمان المرغوبة والمطلوب التأثير فيها. وهي كالآتي:-

١. تنظيم الائتمان الاستهلاكي:-

يضع البنك المركزي قواعد معينة بغية تنظيم الائتمان الممنوح لغايات استهلاكية. ومن أهمها:- (١)

أ - تحديد المبلغ الواجب دفعه مقدماً كجزء من قيمة السلعة المشتراة.

ب- تحديد الأجل الذي يتم فيه تقسيط المبلغ المتبقي من قيمتها.

فعندما يرغب البنك المركزي تيسير الائتمان، فإنه سوف يخفف من شروط منحه والمتمثلة في تخفيض نسبة ما يدفع مقدماً من قيمة السلعة وإطالة أجل التقسيط (أي تقليل مبلغ القسط الشهري). وهذا الإجراء سيكون عامل جذب للمستهلكين الذين تتلائم ظروفهم مع شروط الائتمان الاستهلاكي الجديد. أما في حالة رغبته في تشديد الائتمان فإنه يتبع عكس ذلك. (٢)

(١) د. عوض فاضل إسماعيل الدليمي. مصدر سابق. ص 613-614 .

(٢) د. مجدي محمود شهاب. الاقتصاد النقدي. دار الجامعة. بيروت. 1988. ص 233-234

٢. تنظيم الائتمان العقاري:-(^١)

تعد مشكلة الإسكان من المشاكل الرئيسية في معظم البلدان إن لم تكن في جميع بلدان العالم ويمكن للبنك المركزي المساهمة في التخفيف من حدتها من خلال تيسير الحصول على القروض لبناء المساكن وذلك عن طريق تخفيض المبلغ المدفوع مقدما وإطالة مدة القرض وغير ذلك. إذ ينبغي أن يثبت البنك المركزي الحد الأعلى لمبلغ القرض ويحدد فترة استرداده.

٣. المتطلبات الحدية:-(^٢)

يطلق عليها الاقتراض بضمان السندات الحكومية عن طريق تحديد متطلبات الضمان. ويتم تنظيمها عن طريق السماح للأفراد ولاسيما المضاربين بالاقتراض من المصارف التجارية بضمان السندات المشتراة في فترة سابقة بشرط التقييد بهامش الضمان (أي متطلبات الضمان). ويقصد به الفرق بين القيمة السوقية للسندات والحد الأعلى لقيمة القرض من هذه السندات. أو هو نسبة من القيمة السوقية للسندات والمقدمة بصفقتها ضمانا للقرض. ولا يسمح للمصارف وغيرها من المؤسسات التي تتعامل في السندات أن تقرضها. إذ يقوم البنك المركزي بتحديد متطلبات الضمان وتغير نسبتها زيادة أو نقصان وعلى وفق سياسته المتبعة والتي يترتب عليها تغيرا في مقدار القروض المتاحة مقابل ضمان السندات.

وعليه فإن هذه الأداة تمثل قيда كميًا مباشرًا على طلب الائتمان. ففي الدول النامية يستطيع البنك المركزي تحديد المتطلبات الحدية للقروض بضمان سلعة معينة مثل السلع الزراعية ولاسيما الحبوب. وبذلك فإنه يثبط الرغبة في تخزينها ومن ثم يتمكن من الحد من ارتفاع الأسعار.^(٣)

(١) د. محمود يونس ود. عبد النعيم مبارك. مصدر سابق. ص 199

(٢) - peter s. Rose. Op.cit.p.p 400-401

(٣) د. سامي خليل، اقتصادات النقود والبنوك، مصدر سابق، ص 622- 623

٤. الإقناع الأدبي^(١):-

وهي مجموعة ضوابط لا تصدر بها قرارات رسمية من قبل البنك المركزي وتبلغ بها إدارات المصارف التجارية بصورة دورية على شكل توجيهات وملاحظات ينبغي مراعاتها خلال مدة معينة لتجنب حدوث مشكلة معينة أو الحد من توجهات ظهرت بوادرها يمكن أن يؤدي التماذي فيها إلى نتائج وتأثيرات غير مرغوب فيها. فبعض البنوك المركزية، وعلى سبيل المثال (بنك اليابان) استخدمت هذه الوسيلة بصفقتها أداة مهمة مكمل لأدوات السياسة الأخرى. وهذه الأداة لها فاعلية كبيرة في الدول النامية. وذلك للمكانة المصرفية والنقدية التي يحتلها البنك المركزي تجاه مؤسسات الجهاز المصرفي في كونه الملجأ الأخير للإقراض وبنك البنوك وبنك الدولة ومستشارها المالي^(٢)

٥. أسلوب العمل المباشر:-^(٣)

مجموعة إجراءات قسرية تتضمن العقوبات الجزائية التي يفرضها البنك المركزي على بعض المصارف التجارية وليس جميعها في حالة عدم تطبيقها أو التزامها بالمحددات التي تنص عليها التعليمات والقوانين المنظمة للنشاط المصرفي. وتعد هذه الوسيلة ذات فاعلية كبيرة في توجيه الائتمان، لكن تطبيقها إلى حد التطرف قد يولد ردود فعل غير مرغوب فيها بالنسبة لإدارات المصارف

(١) Paul A. samuelson and William D. Nordhour, op. cit, p 507.

(٢) د.ناظم محمد الشمري، مصدر سابق، ص 157-158

(٣) د. واد يونس يحيى، مصدر سابق، ص 141 .

المبحث الثاني:- بعض نماذج السيطرة على السيولة العامة.

سنتعرف في هذا المبحث على بعض النماذج المعتمدة والمقترحة للسيطرة على السيولة العامة في اغلب الدول . ومن هذه النماذج ما يأتي:-

أولاً:- أنموذج السيطرة على القاعدة النقدية⁽¹⁾ (MBC):-

يؤكد مؤيد وأنموذج القاعدة النقدية على أن السيطرة على عرض النقود ومن ثم السيولة العامة يعتمد على كون السلطات النقدية قادرة على السيطرة بدقة على القاعدة النقدية والتنبؤ في العلاقات السلوكية للمصارف والقطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) أي (الجمهور).

إذ تمثل القاعدة النقدية، والتي يرمز لها بالرمز (B) جزءا من المطلوبات الخاصة بالبنك المركزي، وتتكون كما معروف من العملة المصدرة للتداول (أي الجزء الممتلك من قبل القطاع الخاص غير المصرفي) ويرمز لها بالرمز (R_p) واحتياطيات المصارف ويرمز لها بـ (R_b) ويمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية:-

$$B = R_p + R_b \dots\dots(1)$$

وحيث أن عرض النقود بالمعنى الضيق يتضمن صافي العملة في التداول (أي العملة لدى القطاع الخاص غير المصرفي) ويرمز لها بالرمز (C_p) والودائع تحت الطلب ويرمز لها بـ (D). فيمكن عندئذ التعبير عنه بالمعادلة الآتية:-

$$M^s = C_p + D \dots\dots(2)$$

⁽¹⁾ Keith cuthbertson, The supply and Demand for money, Great Britain.TJ press, padstow, first published;1985, p.p 165-167.

ويمكننا إعادة ترتيب هاتين المتطابقتين للحصول على متطابقة ثالثة، وذلك بقسمة كل من المعادلة (1) والمعادلة (2) على الودائع تحت الطلب (D)، وكالاتي :-

$$\frac{B}{D} = \frac{R_p}{D} + \frac{R_b}{D} \text{-----} (1)$$

$$\frac{M^s}{D} = \frac{C_p}{D} + \frac{D}{D} \text{-----} (2)$$

ثم نقسم المعادلة (2) على المعادلة (1) وكالاتي:-

$$\frac{\frac{M^s}{D}}{\frac{B}{D}} = \frac{\frac{C_p}{D} + \frac{D}{D}}{\frac{R_p}{D} + \frac{R_b}{D}} \text{-----} (3)$$

$$M^s = \frac{1 + \frac{C_p}{D}}{\frac{R_b}{D} + \frac{R_p}{D}} . B \text{-----} (4)$$

من هذه المعادلة يمكن وصف عرض النقود بنسبة النقود إلى الودائع، ونسبة الموجودات الاحتياطية إلى ودائع القطاع الخاص غير المصرفي، وكذلك نسبة الموجودات الاحتياطية إلى ودائع المصارف التجارية. وبالامكان تمثيلها بالمعادلة الآتية:-⁽¹⁾

$$M^s = \left(\frac{1 + \alpha_p}{B_b + B_p} \right) . B \text{-----} (5)$$

⁽¹⁾ Mangla, Inayatullah, Determinants and Fore casting of money stock in Pakistan, Michigan state university, PH.D.dissertation,1978, p.p 55-56.

إذ أن :-

- α_p - تمثل نسبة النقود (صافي العملة في التداول) / ودائع القطاع الخاص غير المصرفي (الجمهور).
- B_p - نسبة الموجودات الاحتياطية / ودائع القطاع الخاص غير المصرفي.
- B_b - نسبة الموجودات الاحتياطية / ودائع المصارف التجارية.
- B - القاعدة النقدية.

إن المعادلة المذكورة آنفا هي متطابقة بالتعريف وليس لها محتوى سلوكي، والمقدار بين الأقواس يشار إليه مضاعف النقود ويرمز له بالرمز (m). لذلك فالتغيرات في عرض النقود هي نتاج التغيرات في القاعدة النقدية والتغيرات في قيمة مضاعف النقود (m)⁽¹⁾، أي إن

$$\Delta M^s = m.\Delta B + B.\Delta m \text{ -----(6)}$$

وطالما أن المعادلة (6) متطابقة، فيمكن أن تستخدم لتحليل التغيرات في عرض النقود إلى الأجزاء المكونة له.

يؤكد مؤيدو هذا النموذج على أنه، طالما أن القاعدة النقدية قد يتم السيطرة عليها من قبل السلطات النقدية، وطالما أن نسبة الاحتياطي فيما يخص مضاعف النقود ليست ثابتة بالضرورة وقابلة للتنبؤ. فعندئذ يمكننا أن نتنبأ بها على نحو يمكن السلطة النقدية من أن تسيطر على عرض النقود ومن ثم السيولة العامة وتتطلب السيطرة على القاعدة النقدية من السلطات النقدية أن تقبل أية معدلات فائدة مطلوبة لامتناس النقود (الاحتياطيات) الفائضة من المصارف عن طريق مبيعات أدوات الدين في السوق المفتوحة إلى المصارف

(1) ينظر:-

- Abdul Rasol Faik Ali, Source of change in The stock of money in Iraq 1953-1969, The Iraqi Economists Association, no 3-4, year 13, sep-Des, 1972, p.p 46-48.

- Keith cuthbertson, op. cit, p.166.

- افتخار محمد مناحي الرفيعي، مصدر سابق، ص 134-135.

والقطاع الخاص غير المصرفي (NBPS). كما تتطلب وجود نظام مرن لأسعار الصرف، لمنع تأثير القاعدة النقدية من فرز أي تقلبات حادة قصيرة الأجل في مكوناتها ناجمة عن التدفقات الرأس مالية، مما يجعل السلطة النقدية قادرة على مواجهة وتقييد مثل هذه التقلبات من خلال توافر سوق شبه تامة لرأس المال⁽¹⁾.

ويوضح (Griffiths)⁽²⁾، وهو من مؤيدي نموذج (MBC). في نماذج الطلب الاحترازي (أي التحوطي) تتحدد نسبة صافي العملة في التداول (أي العملة لدى الجمهور) / الودائع (α_p) من قبل مجموعة من معدلات الفائدة، كالمعدل على الودائع لعدة أيام ويرمز له بـ (r_m) ومتغيرات أخرى متعلقة بتطور أنظمة المدفوعات مثل التغيير الفني في تدبير خدمات تحويل الأموال (النقد) ويرمز له بالرمز (Z)، ويعبر عنه بالدالة الآتية:-

$$\alpha_p = \frac{C_p}{D} = g(r_m^-, Z) \text{-----} (1)$$

كما تتحدد نسبة احتياطي المصارف (B_b) هي الأخرى بمجموعة من معدلات الفائدة، وهي:-

$-r_x$ يمثل المعدل المدفوع على الموجودات الاحتياطية ويساوي صفراً عادة.

$-r_o$ المعدل المدفوع على الموجودات البديلة والتي تغل دخلاً والمتضمنة دين الحكومة (السندات) ويرمز له بـ (r) والسلف ويرمز لها بالرمز (r_A)

(1) N.w. DUCK and D.K. Sheppard, Aproposal For the control of the UK Money supply, Economic Journl, 1978, NO.88, p.p 1-17.

(2) B. Griffiths, The reform of monetary control in U.K, Annual Montary Review, center For Banking and internalional Finance, The city university, 1979, No. 1110, p 39.

σ - إمكانية تغير التدفق النقدي.

RR- الحد الأدنى لمتطلبات الاحتياطي القانوني.

R_p - معدل (سعر) إعادة الخصم الخاص بالسلطات النقدية (أي تسهيلات الملجأ الأخير للإقراض).
ويعبر عنها بالدالة الآتية:-

$$B_b = \frac{R_b}{D} = F(\overset{(+)}{r_x}, \overset{(-)}{r_o}, \overset{(+)}{r_p}, \overset{(+)}{RR}, \overset{(+)}{\sigma}) \text{-----} (2)$$

أما الطلب على نسبة الموجودات الاحتياطية من قبل القطاع الخاص غير المصرفي (B_p) فيعتمد على عائدها المتمثل بـ (r_L)، والعائد على الموجودات البديلة المتضمنة النقود، ويرمز لـ (r_m). فبالا مكان أيضا التعبير عنه بالدالة الآتية.

$$B_p = \frac{R_p}{D} = F(\overset{(+)}{r_L}, \overset{(-)}{r_m}) \text{-----} (3)$$

ولاشتقاق الأنموذج البسيط للسيطرة على القاعدة النقدية، يجب أن نخفض مجموعة العلاقات السابقة (1، 2، 3) إلى دالة بسيطة. إذ إن عرض النقود يعتمد فقط على المتغيرات التي تحدد بصورة مباشرة أو غير مباشرة من قبل السلطات النقدية هي⁽¹⁾:-

⁽¹⁾ Keith cuthbertson, op. cit, p.p 167-167.

١. القاعدة النقدية (B).
٢. معدل العائد على الموجودات الاحتياطية (r_x).
٣. معدل (سعر) إعادة الخصم (r_p).
٤. نسبة متطلبات الاحتياطي الإلزامي (RR).
٥. العائد على السندات (r).

تؤثر السلطة النقدية على معدل العائد على السندات (r) عندما تهتم بعمليات السوق المفتوحة (OMO)، ودالة عرض النقود ذات الميل الموجب بالنسبة إلى معدل العائد على السندات (r) تتحقق وتتحول عندما تتغير أدوات السياسة النقدية الخارجية الأخرى وتكون الدالة كالاتي:-

$${}^p Ms = F(r_x, r_p, RR, r, B) \text{-----} (4)$$

هذه المعادلة تمثل نموذج القاعدة النقدية البسيط للسيطرة على السيولة العامة (MBC). وإذا أضفنا دالة بسيطة للطلب على النقود^(١) مثل

$$M^d = F(p, y, r)$$

إذ إن :-

- P يمثل المستوى العام للأسعار.
- Y الناتج الحقيقي.
- r معدل العائد على السندات.

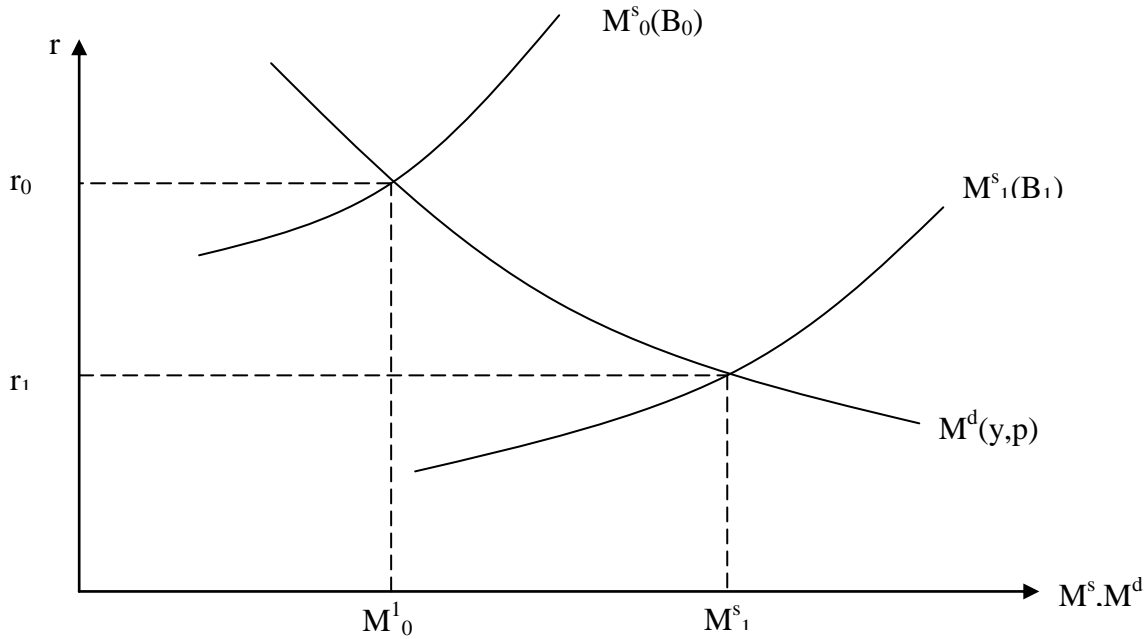
^(١) Keith cuthberson, op. cit, P168

فيكون لدينا أنموذجا لتحديد عرض النقود التوازني والطلب عليها، كما في الشكل (2) وأي تغير في القاعدة النقدية (B) أو أدوات السياسة النقدية الخارجية الأخرى (r_x, r_p, RR) من قبل السلطة النقدية سوف يحول دالة عرض النقود، ويتحقق توازن جديد عند معدل فائدة (r_1) وعرض النقود (M^s_1)، بافتراض بقاء دالة الطلب على النقود ثابتة .

يطبق هذا الأنموذج في أحسن الأحوال على مصارف التجزئة ، والتي تهتم بإدارة الموجودات (أي إنها لأترفع معدلات الفائدة على ودائعها عندما تواجه نقصا في النقود الأساسية).⁽¹⁾

شكل (2)

"عرض النقود التوازني"



Sours: Keith Couthbertson, op. cit, p.168

⁽¹⁾ Keith cuthbertson, op.cit , p 168.

ولاشتقاق أنموذج القاعدة النقدية البسيط في المعادلة (4) لمصارف التجزئة من المعادلة (1) و(2). فيجب إن يكون التدفق النقدي (σ) مساويا إلى الصفر، ونفترض أن معدل الفائدة على النقود (r_m) ثابت، ولديها سلف (r_R) ومعدلات الفائدة على الموجودات السائلة مرتبطة بالمعدل على سندات الحكومة. وعندئذ تعتمد نسب الاحتياطي للمصارف فقط على أدوات السياسة فيما يخص السلطات (r_x, r_p, RR) والمعدل على السندات (r)

إن السلسلة السببية الناتجة من تغير معين في القاعدة النقدية تكون كالآتي:-(¹)

في ظل أنموذج السيطرة على القاعدة النقدية، فإن تقلص معين في عرض النقود والفائض في عرض السيولة العامة يمكن أن يتحقق أما بتخفيض في متطلبات الاقتراض الحكومي العام (PSBR) - غير المحتمل في الأجل القصير - أو ببيع أدوات الدين من قبل السلطة النقدية إلى القطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) أي الجمهور، والذي يترتب عليه انخفاض في الاحتياطيات والودائع بمقدار مماثل وحيث تتخفف نسبة الاحتياطي/ الودائع أيضا. وعلى الرغم من إن الاقتراض والإقراض في سوق ما بين المصارف سيعيد توزيع الاحتياطيات من مصارف الفائض إلى مصارف العجز، فإن السلطات النقدية يجب أن تواصل عملياتها في السوق المفتوحة (OMO) حتى يكون نقص صافي أو نهائي في النقود بالنسبة للنظام المصرفي ككل.

ويعجب هذا الأنموذج إذا كانت الاحتياطيات دون الحد الأدنى القانوني، فإن البنك المركزي يعمل بصفته الملاذ الأخير للإقراض. إلا انه يعمل ذلك بمعدل معين لمعدل الفائدة (أي معدل فائدة جزائي) اكبر من المعدل الذي يمكن إن تحصل لقاءه المصارف على الموجودات التي تغل عائد مثل السلف

(1) KEITH cuthbertson,op.cit, p 169

وغيرها وبشكل متزامن تخفض المصارف المعظمة للربح موجوداتها التي تحقق عائداً عن طريق بيع السندات وعدم تجديد السلف. فتتخفف الموجودات والودائع إلى أن يكون مستوى الودائع متنسقا مع المستوى المنخفض من الموجودات الاحتياطية في النظام.

أما إذا كانت الاحتياطيات أكثر من الحد الأدنى القانوني - أي ما يدعى بالاحتياطيات الفائضة - فقد لا تتم عمليات السوق المفتوحة (OMO) عند وجود احتياطيات دون الحد الأدنى القانوني، وعند معدلات الفائدة الثابتة، يهبط عرض النقود بمضاعف الانخفاض في القاعدة النقدية. فالزيادة في معدلات الفائدة السوقية بسبب عمليات السوق المفتوحة (OMO) قد تؤدي إلى انخفاض في نسبة الاحتياطي الفائض. فالأثر الصافي من بيع السندات في (OMO) هو انخفاض في عرض النقود بشكل خاص والسيولة العامة بشكل عام. فعمليات السوق المفتوحة لها أهمية كبيرة، طالما أن التدفقات النقدية من وإلى السلطة النقدية كبيرة (مثلاً مدفوعات الضرائب ونفقات الحكومة). فيعمل البنك المركزي على موازنة هذه التدفقات عن طريق الشراء والبيع للموجودات غير الاحتياطية قصيرة الأجل للمصارف أو للقطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) (الجمهور). وقد يحدث البنك المركزي نقصاً بالنقود عن طريق الإصدار المفرط لحوالات الخزينة - كما في المملكة المتحدة وفي العراق يحدث الآن - ويمكن أن يخفف المصرف نقص النقود بمعدلات السوق الجارية ومن دون كلفة جزائية أو معاقبتهم أما بشراء الحوالات بسعر أقل (أي معدل فائدة أعلى) أو إقراضهم بمعدل فائدة مرتفع معين، وتبعاً لذلك ترتفع أسعار الفائدة السوقية الأخرى قصيرة الأجل. ⁽¹⁾ وطبقاً لمؤيدي هذا النموذج فإن فاعليته تعتمد على:-

(1) R.Richter and R.L. Teigen, commercial bank behavior and monetary policy in an open market: west Germany (1960-1980), Journal of monetary Economics, 1982,10(3),p.p 393-396.

١. استعداد السلطات النقدية للسيطرة على القاعدة النقدية بدلا من معدلات الفائدة.

٢. استقرار نسبة صافي العملة في التداول للقطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) (الجمهور)، ونسبة الاحتياطيات الفائضة للمصارف.

ثانيا: - أنموذج المضاعف المصرفي البسيط.^(١)

يقوم هذا الأنموذج للسيطرة على السيولة العامة على جملة من الافتراضات الأولية غير الواقعية، والتي يتم تخفيفها لاحقا لتتطابق الأنموذج الإجرائي الواقعي كما يأتي:-

١. وجود مصرف تجاري واحد، لديه ودائع يرمز لها بالرمز (D).
 ٢. الموجودات الاحتياطية للمصرف (الاحتياطيات المصرفية) لدى البنك المركزي يرمز لها بـ (R_b). ونسبة الاحتياطيات القانونية للمصرف يعبر عنها بالرمز ($B = \frac{R_b}{D}$) وتساوي 10 %
 ٣. يمتلك المصرف أيضا موجودات غير احتياطية تتألف من الديون والسلف الحكومية طويلة الأجل والتي تمنح للقطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) (أي الجمهور).
 ٤. ميزان المدفوعات هو دائما بحالة توازن. ومن ثم ليس هنالك تدفقات صافية من العملة المحلية إلى النظام المصرفي من هذا المصدر.
 ٥. القطاع غير المصرفي (NBPS) (أي الجمهور) لا يرغب بامتلاك أي نقد إضافي، إلا انه يمتلك ودائع مصرفية إضافية أو ادوات دين البنك المركزي بمعدلات فائدة ثابتة.
- ابتداءً من حالة التوازن، فقد تتغير احتياطيات المصارف فقط إذا كان لديها تعاملًا مباشرًا أو غير مباشر مع البنك المركزي. فقد يشتري البنك

^(١) Keith cuthbertson, op. cit, p.p 162-165

المركزي دينا حكوميا طويل الأجل - موجودات غير احتياطية - مباشرة من المصارف، فيتولد عنه زيادة الاحتياطيات المصرفية وانخفاض في الموجودات غير الاحتياطية بالمقدار نفسه، مما يجعل ودائع القطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) ثابتة. ومثل هذا التحول بالموجودات من قبل المصارف إلى الموجودات الاحتياطية يرفع نسبة الاحتياطي القانوني (B). كما ان تمويل البنك المركزي لعجز الميزانية الحكومية عن طريق إصدار صكوك إلى القطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) (أي الجمهور) يترتب عليه زيادة الودائع والاحتياطيات بالمقادير المطلقة ذاتها وتزداد نسبة الاحتياطي القانوني أيضا. وبشكل مماثل عندما يشتري البنك المركزي الموجودات غير الاحتياطية - عادة دين الحكومة - من القطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) أو يبادل العملات الأجنبية المتحصل عليها من قبل القطاع (NBPS) مقابل العملة المحلية فان الموجودات الاحتياطية للمصرف التجاري والودائع تزداد وبمقادير متساوية.

أما في حالة تزايد العملات الأجنبية الناتجة من بيع صاف للسلع أو الموجودات المالية والحقيقية إلى القطاع الخارجي (أي إدارة فائض في ميزان المدفوعات والحساب الجاري مضافا إليه حساب رأس المال)، فان سعر الصرف المعوم بحرية أو سياسة التعقيم (sterilization) الكامل بموجب سعر الصرف الثابت يضمن إن الأثر الصافي لمثل هذه المعاملات يساوي صفراً. وأي مبيعات صافية من العملة الأجنبية بسبب التدخل في سوق الصرف الأجنبي من قبل البنك المركزي يؤدي إلى خفض الموجودات الاحتياطية للمصرف التجاري (الاحتياطيات المصرفية) والودائع وكذلك نسبة الاحتياطي القانوني.

وبمواجهة (10 مليون دينار) إضافي من الموجودات الاحتياطية والودائع بسبب تمويل عجز الميزانية الحكومية، فان المصرف قد يوسع ودائعه إلى (1100 مليون دينار) ويبقى يحافظ على نسبة الاحتياطي القانوني، والتي تساوي 10%. (انظر الجدول 8 كشوفات الميزانية 1-3) وقد يعمل هذا أما

بزيادة السلف إلى القطاع غير المصرفي (NBPS) أو بشراء الذهب منه. وفي كل حالة تزداد الموجودات بمقدار (90 مليون) ويحصل القطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) على زيادة مكافئة في ودائعه. وفي حالة شراء الذهب منه، فإن الحسابات الجارية للقطاع الخاص غير المصرفي - أي ودائع الطلب - تكون دائنة بمقدار (90 مليون). ففي أول الأمر وعندما يحصل الشخص على السلفة وليكن (السيد A) يصبح حسابه الجاري دائن (أي تزداد ودائعه لدى المصرف)، وإذا انفق سلفته على شراء السلع والخدمات أو الموجودات المملوكة من قبل شخص آخر وليكن (السيد Z) بمقدار مماثل. (انظر الجدول 8 كشف الميزانية 3)، إذ تتغير ملكية الودائع وليس الملكية السائدة الكلية. يمكن أن تتغير الأخيرة أيضا إذا كانت المؤسسات المالية الوسطية غير المصرفية تمتلك الموجودات الاحتياطية بشكل ودائع مصرفية.

وبالنسبة لضخ النقود بمقدار (10 مليون) فهناك توسع متعدد للودائع بمقدار (100 مليون)، إذ إن مضاعف الائتمان يساوي (10) وهو معطى من

$$\text{قبل} . \left(\Delta D = \frac{\Delta R_b}{B} \right) \text{ وهذه العملية سبق وان عرضها الاقتصادي}$$

(Tobin) سنة 1963⁽¹⁾

(¹) J. Tobin, Money and income, Quarterly Journal of Economics, 1970, No. 84, p.p 301-312

جدول (8)

مضاعف الودائع (الائتمان) البسيط.

I. مضاعف التوسع في الودائع / القروض من قبل المصرف (A)

| (3) | | (2) | | (1) | |
|--------------|---------------|----------------|---------------|------------|---------------|
| مطلوبات | موجودات | مطلوبات | موجودات | مطلوبات | موجودات |
| 1010 ودائع | 110 احتياطيات | 1000 ودائع | 110 احتياطيات | 1000 ودائع | 100 احتياطيات |
| + السيد A 90 | 450 شراء ذهب | + السيد (X) 10 | 450 شراء ذهب | | 450 شراء ذهب |
| - السيد A 90 | 450 قروض | | 450 قروض | | 450 قروض |
| + السيد Z 90 | + 90 قروض | | | | |
| 1100 | 1100 | 1010 | 1010 | 1000 | 1000 |

$$\%10 = \frac{110}{1100} = \frac{\text{الاحتياطيات}}{\text{الودائع}} \quad \%10 < \frac{110}{1010} = \frac{\text{الاحتياطيات}}{\text{الودائع}} \quad \%10 = \frac{100}{1000} = \frac{\text{الاحتياطيات}}{\text{الودائع}}$$

II. مضاعف التوسع في الودائع / القروض ما بين المصارف.

| (5) المصرف (B) | | (4) المصرف (A) | |
|----------------|--------------------------|----------------|-------------------------|
| مطلوبات | موجودات | مطلوبات | موجودات |
| 1000 ودائع | 100 + 90 = 190 احتياطيات | 1100 ودائع | 110 - 90 = 20 احتياطيات |
| + السيد B 90 | 450 شراء ذهب | - السيد A 90 | 450 شراء ذهب |
| | 450 قروض | | 450 قروض |
| | | | 90 قروض |
| 1090 | 1090 | 1010 | 1010 |

$$\%10 < \frac{190}{1090} = \frac{\text{الاحتياطيا}}{\text{الودائع}} \quad \%10 > \frac{20}{1010} = \frac{\text{الاحتياطيا}}{\text{الودائع}}$$

$$\%10 = \frac{210}{2100} = \frac{190 + 20}{1090 + 1010} = \text{نسبة الاحتياطيات الكلية}$$

(7) المصرف (B) (6) المصرف (A)

| (7) المصرف (B) | | (6) المصرف (A) | |
|----------------|--------------------------|----------------|-------------------------|
| مطلوبات | موجودات | مطلوبات | موجودات |
| 1090 ودائع | 100 - 90 = 100 احتياطيات | 1010 ودائع | 110 + 90 = 20 احتياطيات |
| - السيد B 90 | 450 شراء ذهب | + السيد B 90 | 450 شراء ذهب |
| | 450 قروض | | 450 قروض |
| | | | 90 قروض |
| 1000 | 1000 | 1100 | 1100 |

$$\%10 = \frac{100}{1000} = \left(\frac{\text{الاحتياطيا}}{\text{ودائع}} \right)_B \quad \%10 = \frac{110}{1100} = \left(\frac{\text{الاحتياطيا}}{\text{الودائع}} \right)_A$$

$$\%10 = \frac{210}{2100} = \frac{100 + 110}{1000 + 1100} = \text{نسبة الاحتياطيات الكلية}$$

والآن نخفف بعض الافتراضات غير الواقعية للأنموذج، وكالاتي:-
 وإذا خففنا الافتراض الخاص بوجود مصرف واحد. واخذنا مصارف
 متعددة ذات حجم متماثل، وتتصرف على نحو متماثل جميعها. فإذا كان (السيد
 A) يتعامل مع المصرف (A) (والسيد B) يتعامل مع المصرف (B)، فعندما
 ينفق (السيد A) سلفته على سلع (السيد B)، فإن الاحتياطات والودائع
 للمصرف (A) ستخف بمقدار (90 مليون) لتصل إلى (20 مليون و 1010
 مليون) على التوالي. بينما ترتفع نظيرتها الخاصة بالمصرف (B) بمقدار مماثل
 (انظر الجدول 8 كشف الميزانية 5، 4)

وفي المحصلة النهائية، فإن العامل الأساس هو إن الزيادة الكلية في
 الودائع لكل من المصرف (B,A) تساوي (90+10) مليون كما في حالة وجود
 مصرف واحد، فضخ قاعدة جديدة لا تتسرب من النظام المصرفي ككل.
 فإذا وجد المصرف (A) إن نسبة الاحتياطي منخفضة (انظر الجدول 8
 كشف الميزانية 4)، عندئذ يقوم بتقديم عطاءات لموجودات احتياطية إضافية
 من مصارف أخرى لديها موجودات احتياطياته الفائضة. وبشكل بديل يحاول
 المصرف (A) استعادة احتياطياته وودائعه المفقودة عن طريق حث (السيد B)
 على تحويل ودايعه إلى المصرف (A) (انظر جدول 8 كشف الميزانية 6،7)
 بتقديم العطاءات للمصارف الأخرى وعرض عائد أعلى.

إن المدى الذي تعتمد المصارف (A,B) لتوسيع ودايعها بشكل أسرع
 نسبيا يرتبط ب:-

١. نسبة الودائع التي تعود تلقائيا إلى كل مصرف يسبب آلية المدفوعات.
٢. استعداد أية مصرف بعرض معدلات فائدة أعلى لاجتذاب ودايع اكبر
 ومن ثم الاحتياطات من المصارف الأخرى.

يعتمد هذا تباعا على اثر الكلفة الحدية الأعلى للأرصدة في كلفة الفائدة على السلف. فكلما كانت قوة العمل وكلفة الوارد الحقيقية الأخرى في إدارة السلف وتقدير مخاطرها أكثر كفاءة، كان الهامش بين الودائع والسلف اصغر، ومستوى السلف والودائع لأية مصرف معين اكبر.

وإذا خففنا الافتراض الخاص بعدم رغبة (NBPS) (أي الجمهور) بامتلاك أي نقد اضافي، وسمحنا له بامتلاك موجودات احتياطية (مثل أوراق نقدية) فعندئذ سيحصل من حيث المبدأ على موجودات احتياطية اضافية عن طريق تقديم عطاءاتها بعيدا عن (NBPS) - أي ليس للقطاع الخاص غير المصرفي (الجمهور). وقد تسمح تسهيلات بطاقة الائتمان والصيرفة الالكترونية للقطاع الخاص غير المصرفي باستبدال الودائع المصرفية محل النقود، وقد تشجع معدلات الفائدة على الحسابات الجارية. وبهذا يرتفع المقدار الكلي من الموجودات الاحتياطية المملوكة من قبل المصارف وإذا كانت الموجودات الاحتياطية معروفة على نحو واسع إنها تتضمن موجودات قصيرة الأجل (مثل حوالات الخزينة والحوالات التجارية)، فان هذا يمكن المصارف من عرض عطاءاتها في السوق، إذ إن امتلاك القطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) لحوالات اقل وودائع أكثر وسعر أعلى معروض للعطاءات يسهل هذا الأمر. وتخفيف الافتراض (4) سوف يولد تسربا إضافيا من القاعدة النقدية في ظل أسعار صرف ثابتة أو تدخل الحكومة في سوق الصرف الأجنبي. إذ إن الإنفاق على السلع الأجنبية يتطلب بيع الودائع المحلية إلى البنك المركزي عوضا عن العملة الأجنبية، فالاحتياطيات تهبط نتيجة لانخفاض الودائع بالعملة المحلية ل (NBPS) ونسبة الاحتياطي/ الودائع تتخفض أيضا.

وبإيجاز، فان مصادر القاعدة النقدية تزيد من معاملات البنك المركزي مع القطاع الخاص غير المصرفي (NBPS) والمصارف التجارية، وهي تتضمن فائض (أو عجز) الموازنة الحكومية، وفائض (أو عجز) ميزان المدفوعات، وعمليات السوق المفتوحة (OMO).

وإذا سمح لـ (NBPS) (أي الجمهور) بامتلاك الموجودات الاحتياطية، فقد تحصل المصارف على الاحتياطيات من هذا المصرف. وإذا قدمت المصارف عطاءات بشكل مباشر للموجودات الاحتياطية من مصارف أخرى من خلال سوق ما بين المصارف، فإن هذا لا يؤثر بصورة مباشرة في المقدار الكلي للموجودات الاحتياطية الموجودة طالما إن هذه المعاملات لا تتضمن البنك المركزي. وبشكل مماثل إذا قدمت المصارف عطاءاتها عن طريق بيع الودائع إلى (NBPS)، فإن المقدار الكلي للموجودات الاحتياطية لا يتغير. ومع ذلك فإذا أدت العطاءات بشأن بيع الودائع إلى زيادة (نسبية) في معدل الفائدة على نقود الودائع فإن الـ (NBPS) قد يقوم بما يأتي:-

١. أما تحويل النقود إلى ودائع (وهو الاحتمال الأكثر)
٢. و/أو بيع دين الحكومة.

فالإجراء الأول يرفع مباشرة الاحتياطيات المصرفية، أما الثاني فسيرفعها أيضاً، لاسيما إذا ما قام البنك المركزي وليس القطاع الخاص غير المصرفي بشراء الدين المملوك من قبل القطاع الخاص غير المصرفي. وإذا رغب البنك المركزي المحافظة على معدلات فائدة ثابتة، فعندئذ عليه أن يقبل أي دين معروض عند معدل الفائدة السوقي الجاري. وبعكس ذلك فإن العرض الفائض من السندات مثل المبيعات من قبل (NBPS) يفضي إلى انخفاض أسعارها وزيادة معدل الفائدة عليها.

وهذا هو أصل التصور الذي يؤكد على أنه إذا وضع البنك المركزي معدلات الفائدة، فلا يستطيع السيطرة على القاعدة النقدية وعلى مستوى الودائع وعرض النقود، ومن ثم السيولة العامة. كما إن مقدار أي احتياطيات مفقودة يمكن أن تسترد عن طريق تقديم عطاءات تنافسية* سيعتمد على المقدار الذي تكون فيه المصارف على استعداد أن ترفع معدلات الفائدة على الودائع ومن ثم

• العطاء التنافسي:- عطاء لشراء قيمة اسمية محددة من الاوراق المالية بفائدة محددة أو بسعر خصم، ويكون بسعر موحد أو اسعار متعددة.
 • لمزيد من الأيضاح ينظر:-
 • - وزارة المالية، قانون ادارة الدين العام رقم (95) في 2004/6/2، بغداد.

السلف، وتفضيلات الجمهور للموجودات، ورد فعل البنك المركزي إزاء ارتفاع معدلات الفائدة.

ثالثاً: - نموذج إدارة السيولة (LM).⁽¹⁾

ويطلق عليه نموذج عتبة الهدف (The Target- threshold model) للسيطرة على السيولة لـ (Miller and Orr) سنة 1966، والذي يرتبط بالطلب على النقود. ويهدف هذا النموذج إلى تحقيق المستوى الأمثل للموجودات الاحتياطية اعتماداً على تكلفة الفرصة البديلة ذات الصلة بالموجودات الاحتياطية والتوزيع الاحتمالي لصافي التسرب النقدي. ويبني على الافتراضات الآتية:-

١. مستوى من الودائع يكون معطى بشكل خارجي ويرمز له (D).
٢. توزيع التدفقات النقدية الصافية للخارج ويرمز لها بـ (X) وعلى وفق دالة التدفقات النقدية الصافية للخارج والتي يعبر عنها بـ $F(X)$
٣. العائد الصافي على القروض، ويرمز له بـ (r) ويساوي (تكلفة الفائدة ناقصاً الكلف الإدارية).
٤. تكلفة التعديل للوحدة النقدية لكل فترة زمنية بسبب (عجز) قصور الاحتياطي ويرمز لها بـ (P)، وتتضمن تكلفة التمويل البديل من خلال البيع الطارئ للموجودات أو الاقتراض.

فعندما يأخذ المصرف هذه الافتراضات بنظر الاعتبار، فإنه يختار التوليفة المثلى للموجودات الاحتياطية والتي يرمز لها بـ (R) والقروض الذي يرمز لها بالرمز (E) لتدني الكلفة الكلية والتي يرمز لها بـ (N). وطالما إن الكلفة الكلية تساوي تكلفة الفرصة البديلة لامتلاك الاحتياطيات والذي يرمز لها

⁽¹⁾ ينظر:-

- Keith cuthbertson, op. cit, p.p 151- 153
 - M. Miller and D.Orr, A model of the demand for money by firms, Quarterly Journal of Economics, 1966, No. 80, p.p 414- 435
 - Bank of England, methods of monetary control, Bank of England Quarterly Bulletin, No.20 (4), 1980 ,p.p. 428-429.

بالرمز (r_R) مضافا اليها تكلفة السيولة المتوقعة والتي يرمز لها بالرمز (L)
 فيمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية :-

$$N = r_R + L \text{ -----(1)}$$

وتكلفة السيولة المتوقعة (L) ناتجة عن :-

أ -عجز (قصور) الاحتياطي والذي يعبر عنه بـ $P(X-R)$

ب -احتمالية حدوث عجز (قصور) في الاحتياطيات ويعبر عنه

$$\left[\int_{R^0}^{\infty} F(X) dx \right]$$

ويعوض عنهما في المعادلة (1) فتحصل على الآتي :-

$$N = rR + \int_R^{\infty} P(X - R)F(x)dx \text{ ----- (2)}$$

وضمنا

$$\frac{\partial N}{\partial R} = 0$$

$$\therefore r = LR = P \int_R^{\infty} F(X)dx \text{ ----- (3)}$$

إذ إن :-

$$LR = \frac{\partial L}{\partial R}$$

معنى ذلك أن تكلفة الفرصة البديلة الحدية لامتلاك مقدار إضافي من النقود الاحتياطية (r) يساوي الانخفاض الحدي لكلفة السيولة. فإذا أمكن تقريب دالة توزيع التدفقات النقدية الصافية لخارج ($F(X)$) بالتوزيع الطبيعي بمتوسط صفري- يكون أمراً معقولاً- وكان هنالك عدد كبير من المودعين المستقلين. فعندئذ المعادلة (3) أي (r) تختزل إلى ما يأتي:-

$$R^* = b \cdot \sigma_x^2$$

إذ إن :-

R^* - يمثل الاحتياطيات المرغوبة.

b - محددة بنسبة p/r (تكلفة التعديل بسبب عجز الاحتياطي الى العائد الصافي على القروض).

σ_x^2 - تباين توزيع التدفقات النقدية الصافية للخارج (تباين صافي التسرب النقدي).

فالاحتياطيات المرغوبة تكون اقل كلما كان تباين صافي التسرب النقدي وتكاليف تعديل انعدام السيولة اقل وكلما كان معدل الفائدة على القروض (r) أعلى ويسمح أنموذج عتبة الهدف للاحتياطيات بالتقلب ما بين الحد الأدنى والأعلى قبل العودة إلى الحالة المثلى.

ومن الواضح أن وجود تكاليف المعاملات في تعديل الموجودات الاحتياطية (R) يتضمن كونها ستعدل باتجاه الاحتياطيات المرغوبة (R^*) فقط إذا كانت تكاليف التعديل (P) اقل من الكسب الصافي (r) المستحصل من الانخفاض بالكلفة الكلية (N).

ويؤكد (Baltensperger).⁽¹⁾ على أن تباين التدفقات النقدية للخارج

(σ_x^2) يجب أن يعتمد على حجم وهيكل الودائع المصرفية وذلك للأسباب الآتية:-

١. إن تباين توزيع التدفقات النقدية الصافية للخارج (أي تباين صافي التسرب النقدي) ومن ثم الموجودات الاحتياطية هو دالة موجبة لمستوى الودائع والعلاقة بينهما أقل من المستوى المتناسب إذا ارتفع مستوى الودائع بسبب وجود زيادة معينة في عدد الحسابات المستقلة (أي المودعين المستقلين).
٢. إن تباين توزيع التدفقات النقدية الصافية ومن ثم حجم الاحتياطيات يجب أن يزداد إذا كان هنالك إعادة توزيع للودائع لمصلحة ودائع أكثر تقلبا على سبيل المثال (من ودائع تحمل فائدة إلى ودائع تحت الطلب).

(1) ينظر:-

- E. Baltensperger, Economies of scale, firm size and concentration in Banking, Journal of Money, credit and Banking, No 4(3), 1972, p.p 487- 488
- E.Baltensperger, Alternative approaches to the theory of the Banking firm, Journal of Monetary Economic, No. 6, 1980, p.p 26-27

المبحث الثالث:- السياسة النقدية خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن العشرين

قبل البدء في البحث عن السياسة النقدية ودورها في السيطرة على السيولة العامة في العراق في المرحلة الحاضرة، لابد من مراجعة دورها خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن العشرين. وليس من شك في أن العهود المختلفة التي مر بها العراق ربما حققت إنجازات بدرجة أو أخرى، كما واجهت إخفاقات بشكل أو آخر في ظل أوضاع اقتصادية وسياسية ودولية صعبة ومتفاوتة تجعل من الطبيعي ألا يكون الانجاز متكاملًا ولا الأداء كفاءً بالدرجة التي يطمح لها الإنسان العراقي وعلى وفق تجارب العقود الزمنية الآتية:-

عقد السبعينيات:- تميز عقد السبعينيات من القرن الماضي بوفرة مالية كبيرة سببها الارتفاعات المتتالية والسريعة والحادة في أسعار النفط وهو ما أطلق عليه بالصدمة النفطية الأولى في حينه ولاسيما بين سنين 1973-1975 والتي صاحبها تزايد كبير وواسع في إنتاج النفط وصادراته أدت كلها إلى زيادة كبيرة في فوائض الحساب الجاري في ميزان المدفوعات، إذ قدرت عائدات النفط العراقي للمدة مابين سنتي 1973-1980 بحوالي (95) مليار دولار أمريكي⁽¹⁾، وقد أدى هذا الى الشعور بالراحة والاطمئنان إزاء دوام هذه الوفرة المالية، والى إمكانية التمويل غير المحدود للتنمية. فكان ذلك من الأخطاء الجسيمة التي وقع فيها العراق يومئذ مما أدى إلى توسع صناعي والى تراجع زراعي غير مقبول والى إنفاق نقدي واستهلاكي واسع جدا وإنفاق تنموي متصاعد، وبطالة مقنعة واسعة.

ونظرا لكون العائدات النفطية بقيت تشكل المورد الأساس للإنفاق الحكومي بأنواعه، في حين لم تتم الحصيلة الضريبية بمعدلات الإنفاق المتزايدة نفسها، فإن الإيرادات العامة غير النفطية لم يكن لها تأثير فعال في الطلب الفردي على السلع والخدمات، بل على العكس من ذلك سارت السياسة الضريبية في

(1) د. عبد المنعم السيد علي، الاقتصاد العراقي إلى أين؟ تأملات وتطلعات، مجلة المستقبل العربي، العدد 2، 1998، ص70

السبعينيات باتجاه تشجيع سياسة الاستثمار العام إذ أصبح كلاهما توسعين من حيث الأهداف ويمثلان إضافة صافية إلى الطلب الكلي أو الإنفاق الكلي، مما شكل ضغطاً على الأسعار، ولم يكن بالإمكان مواجهة هذا الأمر إلا بإحدى الوسيلتين أما بوسيلة التسعير الإجمالي أو توسيع الاستيرادات أو كليهما^(١). وقد أدى لجوء الحكومة إلى التسعير الإجمالي وتخصيصها لمبالغ معتبرة لأغراض الاستيراد، فضلاً عن توسيع سياسة الدعم لكبح جماح التضخم. فيتضح من ذلك أن السياسة النقدية لم يكن لها دوراً يذكر باستثناء قيام البنك المركزي بوظيفة الوكيل المالي للحكومة في ذلك الوقت.

(١) نفس المصدر، ص 73-74

عقد الثمانينيات:- تطورت الأوضاع العالمية تطورا معاكسا خلال هذا العقد تمثلت في تراجع اقتصادي خطير ارتبط بمعدلات عالية للبطالة والتضخم في وقت واحد، وتراجع الطلب على الصادرات النفطية، فانخفضت أسعار النفط وانكششت الإيرادات النفطية وتآكلت الفوائض المالية، وتدهور الأرصدة الأجنبية للبلدان المصدرة للنفط لهذا السبب، فضلا عن تآكل قيمتها الحقيقية بسبب التضخم من ناحية، وتدهور قيمة الدولار من ناحية أخرى. وتأتي أهمية ذلك من أن الدولار هو العملة التي يتم بها تسعير النفط، فكان لتدهور قيمته في سوق الصرف الأجنبي أثرا ضارا ومعاكسا في قيمة الأرصدة الأجنبية المتراكمة للبلدان النفطية عموما بما فيها العراق.

ثم جاءت الحرب العراقية - الإيرانية لتزيد من مصاعب العراق الاقتصادية. فكان عبثها كبيرا جدا، إذ اضطر العراق إلى الاستدانة خارجيا (بسبب غلق منافذ تصدير النفط العراقي وتدني إيراداته النفطية) والى أن يعتمد في تمويل مصروفاته على عجز مال في موازناته السنوية تزايد باستمرار مسببا عجزا تراكميا فاق دخله القومي بمرات عدة.

ولعدم توافر إيرادات سيادية مهمة ومعوضة (مثل الضرائب والرسوم) بحجم كاف، فقد اضطرت الحكومة إلى تمويل عجزها المالي من خلال الاعتماد على الجهاز المصرفي للاقتراض الداخلي فزادت قيمة الديون المحلية (كحالات الخزينة والسندات) كما هو موضح في الجدول (9) إلى أضعاف عدة من دخله القومي ولم تتوقف تأثيرات ذلك عند هذا الحد بل أدت إلى زيادة عرض النقود بوتيرة حادة ومتسارعة طوال النصف الثاني من عقد السبعينيات ومعظم عقد الثمانينيات⁽¹⁾ كما في الجدول (10).

(1) طليعة كوركيس توما، برامج السياسة النقدية والمالية في العراق نحو التصحيح والنمو، جمعية الاقتصاديين العراقيين، المؤتمر العلمي التاسع للمدة من 5-7 شباط، 1994، بغداد، ص2

جدول (9)

الدين العام المحلي (الداخلي) للمدة (1980-)

جدول (10)

تطور عرض النقود (M_1) في العراق للفترة (1970-2002)

فقد ذلك إلى تسارع معدلات التضخم من منتصف وحتى نهاية عقد الثمانينيات بدرجة فاقت كثيرا ما كانت عليه في نهاية عقد السبعينيات. إلا أن توقف أو تدهور الصادرات النفطية في الثمانينيات، فضلا عن أعباء الحرب الكبيرة، قد أديا إلى أن يفوق الإنفاق القومي الكلي الموارد الاقتصادية المتاحة. مما أحدث فجوة تضخمية خطيرة مزمنة والتي يوضحها الجدول (11) وأدى إلى إحداث عجز مال كبير، وعجز خارجي خطير فاديا في النهاية إلى ديون خارجية كبيرة وديون مصرفية داخلية متزايدة. وكان السبب في ذلك كما نوهنا أنفا هو لجوء الحكومة إلى التمويل بالعجز من خلال الجهاز المصرفي فكان معظمه بصورة إصدار نقدي من خلال البنك المركزي العراقي وهو تمويل تضخمي تسبب بنمو نقدي متواصل، ومن ثم ارتفاعات كبيرة في الأسعار، وقد انعكس ذلك إلى توسع نقدي ودين حكومي خطير استوعب معظم الودائع المصرفية⁽¹⁾. وكان من نتائج ذلك تدهور سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي حتى أصبح الأخير وحدة التقويم السائدة في ظل تنامي سوق موازية للصراف الخارجي. وكان مما ساعد على ذلك تدهور قيمة الدينار العراقي في سوق الصراف الأجنبي الموازية كما يوضحه الجدول (12) هي سياسة الاستيراد بدون تحويل خارجي مما عنى عمليا تعويم الدينار العراقي رغم الإصرار على إبقائه مرتبطا بالدولار الأمريكي بسعر ثابت جرى تحديده قبل عشرات السنين فلم يجر عليه عمليا أي تغيير، على الرغم من تبديل الظروف وتغيير الأحوال، بحيث لم يبق هنالك أي مبرر لربط الدينار بالدولار والإبقاء على نسبة الربط هذه ثابتة في وقت تعددت فيه أسعار صرف الدينار من دون مبرر اقتصادي مقبول مما أدى إلى تشوهات في حركة جهاز الثمن تركت آثارها في السلع وظهور الأسواق الموازية.

ويعكس هذا أن السياسة النقدية كانت سياسة تكيفية

(accommodating)، هدفها الأساس هو تسهيل التمويل المصرفي للعجز

جدول رقم (11)

(¹) د. عبد المنعم السيد علي وهيل عجمي، الاقتصاد السياسي للتضخم في العراق للمدة (1988-1992)، ص 11

جدول رقم (12)

الحكومي من دون أن يكون لها أي خيار في ذلك، مما أفقدها أي استقلالية موضوعية تجعل منها مروضاً للسياسة المالية ومخففة من نتائجها التوسعية والتضخمية الشديدة.

وعلى الرغم من ذلك، لوحظ أن السياسة الاقتصادية ومنذ بدء النصف الثاني من عقد الثمانينيات أخذت السير بمنهج ليبرالي مشوه تمثل برفع القيود السعرية عن جميع السلع المصنعة محلياً فيما عدا قلة قليلة منها، وألغت الجهاز المركزي للأسعار وحلت لجنة تنظيم التجارة، ووضعت أسعار تشجيعية لبعض السلع الزراعية المهمة، وألغت تسعيرة السلع الزراعية فيما عدا السلع ذات الاستهلاك الشعبي الواسع، وهو اتجاه كان يتعارض والمنطق الاقتصادي⁽¹⁾. فقد كان ضرورياً وقد انتهت الحرب العراقية-الإيرانية أن يتم تشديد الرقابة السعرية في ظروف ما بعد الحرب التي تمثلت بديون أجنبية كبيرة واحتياجات أجنبية ضئيلة وسيولة نقدية فائضة وموارد مالية محدودة واختلالات هيكلية واسعة وضغوط تضخمية متصاعدة وعدم استقرار في أسعار الصرف وأسعار الفائدة والأجور وعجز مال كبير ... الخ.

(1) ينظر:-

- د. عيد المنعم السيد علي، الاقتصاد العراقي إلى أين؟ تأملات وتطلعات، مصدر سابق، ص74
 - د. محمد طاقة، ظاهرة التضخم في العراق، الأسباب والمعالجات، جمعية الاقتصاديين العراقيين، المؤتمر العلمي الثامن للمدة 16-18 شباط، 1993، ص8

عقد التسعينيات ولغاية 2002.

لقد تركت حرب عام 1991 (حرب الخليج) تأثيرات ونتائج سلبية شملت مفاصل الحياة كافة، ثم جاء فرض الحصار الاقتصادي الذي ذهب ضحيته أكثر من مليون عراقي ليعمق من تلك التأثيرات وليعطي دفعة قوية لتدهور وفشل السياسات الاقتصادية بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص. ولقد تمخضت عن هذه الأوضاع بعض النتائج، منها:-

- شحة النقد الأجنبي، ويعود ذلك إلى أمرين أساسيين أولهما توقف تصدير النفط، وثانيهما تجميد الأرصدة العراقية من العملة الأجنبية بموجب قرارات مجلس الأمن ذات الصلة بموضوع الكويت، مما أفقد العراق موردا تمويليا مهماً.

- تدهور خطير في سعر صرف الدينار العراقي في سوق الصرف الأجنبي، نتيجةً لتنامي عرض العملة العراقية بشكل واسع جداً بسبب الإصدار النقدي الكبير والناشئ عن عوامل مالية وضغوط مصرفية جراء الطلب الشديد على العملات الأجنبية ولاسيما الدولار منها لأغراض الاستيراد أو الاكتناز أو التهريب أو المضاربة واستعمال الدينار العراقي نفسه لأغراض الاستيراد من البلدان المجاورة (الأردن بالدرجة الأولى) مما زاد من عرضه مقابل العملات الأجنبية، وكذلك الاستمرار بسياسة الاستيراد من دون تحويل خارجي التي بدأت منذ أواسط عقد الثمانينيات مما شدد الطلب على العملات الأجنبية من جهة وزاد من عرض الدينار العراقي من جهة أخرى، رافق ذلك هبوط في معدل الناتج المحلي وتدهوره مساهمة القطاعات السلعية في مكونات الدخل القومي⁽¹⁾.

- ارتفاع حاد ومستمر في الأسعار وكان ذلك نتيجة ل :-

١. الإنفاق الحكومي الواسع ولاسيما فيما يتعلق بالإنفاق على الجيش والأمن الداخلي، وتراجع الإنفاق على مستوى الخدمات، وعندما فرض الحصار

(١) د. عبد العزيز حويش الجبوري وهالة صاحب إبراهيم، تطور وظائف المصارف التجارية في ضوء متغيرات البيئة الدولية مع إشارة إلى البنك المركزي العراقي، المؤتمر المصرفي الثاني، البنك المركزي العراقي، 2002، ص 14

ازداد التوسع في الإنفاق الحكومي ولاسيما التوسع في سياسة الدعم وكان دور الدولة ينصب على توفير التمويل اللازم لنفقات البطاقة التموينية التي اعتمدها العراق في مطلع التسعينيات والتي أصبحت تشكل نسبة مرتفعة جدا من نفقات الموازنة الجارية ولم يكن هذا الإجراء في حقيقة الأمر خياراً أمام الحكومة إنما كان ضرورياً لمجابهة الظرف القاسي للحصار، وكذلك نفقات إعادة الاعمار وسياسة الدعم الأخرى لاسيما غير المباشر منه ونظم الحوافز التي اتبعت على نطاق واسع منذ توقف الحرب في عام 1991.

٢. العجز المالي الكبير الناتج عن الإنفاق الحكومي ونضوب الإيرادات الاعتيادية الحكومية جميعها سواء التقليدية منها (أي الضرائب والرسوم الكمركية) أو النفطية نتيجة لقيام الحكومة بتخفيف العبء الضريبي عن السكان إجمالاً، وشحة الاستيراد عامة^(١).

٣. التمويل المصرفي للعجز المالي من خلال الاستدانة داخليا من البنك المركزي أو المصارف التجارية وذلك لعدم توافر وسائل تمويل أخرى سوى التضخمية، أدى إلى زيادة كبيرة في عرض النقود جاءت بصورة خاصة بشكل عملة متداولة مما عنى إصدارا نقديا واسعا بسبب الاقتراض من البنك المركزي من خلال الاقتراض بحوالات الخزينة التي أصبحت عمليا الوسيلة الوحيدة لتمويل العجز. كما ساعد على التوسع الكبير في الإصدار النقدي تجميد المادة الخاصة بغطاء العملة المصدرة في قانون البنك المركزي السابق رقم (64) لسنة 1976 (الباب الرابع). إذ من المعلوم أن شرط توافر الغطاء بصورة عملات أجنبية و/ أو ذهب يضع تحديدا على الإصدار غير المحدود للعملة. فإذا انعدم هذا الشرط أصبح إصدار العملة غير محدود ودون ضوابط سوى رشادة سياسة الإصدار والسياسات المالية والنقدية^(٢).

(١) ينظر:-

- د. محمد طاعة، مصدر سابق، ص 8

- طليعة كوركيس توما، مصدر سابق، ص 2

(٢) د. عبد المنعم السيد علي، الاقتصاد العراقي إلى أين، تأملات وتطلعات، مصدر سابق، ص 75

وفي هذا الإطار فقد خضع القطاع المالي والمصرفي إلى سياسات الكبح المالي^(*) (Financial Repression Policies). وشملت تلك السياسات المعايير الإدارية لتنظيم أسعار الفائدة وحجم وتخصيص الائتمان، وانعكست تلك التشوهات في ضعف كفاءة عملية تخصيص وحشد الموارد، مما ترتب عليها تكاليف مرتفعة للوساطة المالية مع غياب التنافسية وبقاء القطاع المصرفي دون المستوى المنشود من التطور مع أدوات مالية محدودة النطاق. ومن هنا يتضح ان السياسة النقدية لم يعد لها أي دور في توجيه النشاط الاقتصادي من ناحية، ومواجهة الآثار التضخمية للسياسة المالية من ناحية أخرى، بل أصبحت السياسة النقدية تابعة بل أسيرة للسياسة المالية التوسعية، توفر لها كل سبل التوسع وتيسر لها كل إمكانيات التمويل المصرفي للعجز بل تقف مكتوفة الأيدي أمام متطلبات السياسة المالية من دون أن تستطيع كبح التأثيرات التضخمية الناتجة منها. فأصبحت السياسة النقدية تكيفية أي تتكيف مع السياسة المالية في اتجاهاتها العامة.

(*) سياسات الكبح المالي:- تعبر عن المستوى المرتفع للقيود الرسمية على القطاع المالي والمصرفي. ومن الامثلة على هذه السياسات في الدول النامية (معدلات احتياطي اجباري عالية، أئتمان مدعوم أو موجه، حدود عليا على أسعار الفائدة للودائع والقروض، وضرائب تضخم عالية).
لمزيد من الأيضاح ينظر:-

- Patrick Conway, Financial Repression in transition, Evidence from Ukraine, patrick, Conway, department of economics, Grdner Hall, C B3305 University of North Carolina, 24 October, 2003, p.p 6-16.
- Roubin N. and Sala x.i Martin, Financial Repression and Economic Growth, Journal of Department Economics, Vol. 39, July, 1992, p.p 5-30
- صندوق النقد العربي، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد الدراسات الاقتصادية، دولة الإمارات العربية المتحدة، أبو ظبي، 2004، ص 102-107.

المبحث الرابع:- تطبيقات أدوات السياسة النقدية غير المباشرة الراهنه للسيطرة على السيولة العامة في العراق

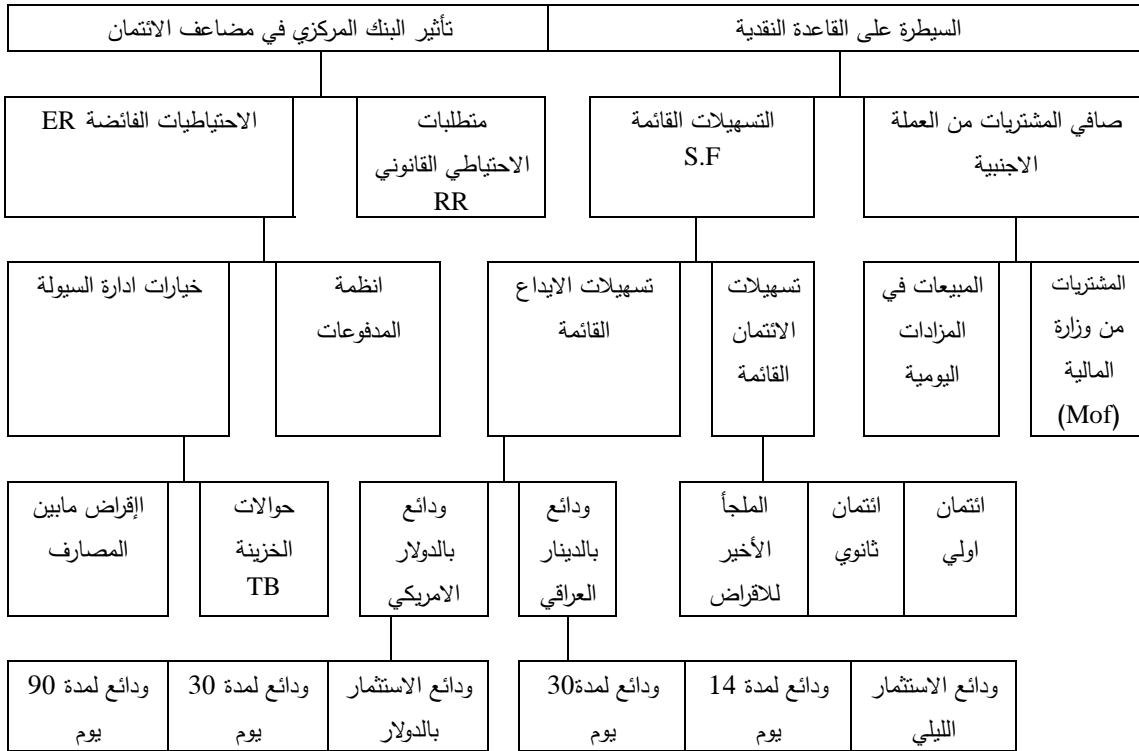
كان لمجمل الظروف من الحرب والحصار الاقتصادي التي تعرض لها العراق خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن العشرين تأثيرات سلبية في الاقتصاد العراقي. فقد أدت تلك الظروف إلى ارتفاع معدلات الأسعار وارتفاع معدلات البطالة وتراجع حجم الادخارات وتدني القوة الشرائية للأجور وكذلك تدني سعر صرف العملة المحلية تجاه العملات الأجنبية وكذلك اختلال وتشوه الهيكل المالي ولاسيما الضريبي منه، واختلال التوازن العام. وكان من أهم الآفات التي أصيب بها الاقتصاد العراقي هي التضخم الجامح والمستمر، وهذه الاستمرارية تعود إلى تزايد العرض النقدي الذي يعكس عدم التوازن بين التدفقات النقدية والتدفقات السلعية.

فالسيطرة على الكتلة النقدية لا تتم ما لم تحدث السيطرة على السيولة التي هي من ظواهر الأجل القصير، والتي تتم من خلال السيطرة على عناصر السيولة المتمثلة بالقاعدة النقدية ومضاعف الائتمان (الودائع).

وعليه، وفي نهاية الربع الأول من سنة 2003 وضع البنك المركزي العراقي كممثلاً للسلطة النقدية سياسته النقدية التي تتضمن مجموعة من الإجراءات والتدابير المتخذة لإدارة عرض النقود والسيولة العامة ومن ثم السيطرة على مناسبيهما لتحقيق هدفها الرئيس المتمثل باستقرار المستوى العام للأسعار. ويمكن توضيحها بالجدول الآتي:-

جدول (13)

سيطرة السياسة النقدية على السيولة العامة⁽¹⁾



ومن الجدول المذكور أنفا يمكن لنا مناقشة الأدوات الراهنة للسيطرة على حجم السيولة العامة، ومن ثم ضبطها وتكييفها بما ينسجم والأوضاع الاقتصادية السائدة في البلد، وفي مرحلة أولى للتأثير فيها وإصلاحها كما مبين في الآتي:-

أولاً:- سيطرة البنك المركزي العراقي على القاعدة النقدية:-

١ صافي المشتريات من العملة الأجنبية (مزادات العملة الأجنبية):-

بالنظر للظروف التي تعرض ويتعرض إليها الاقتصاد العراقي، والتي ترتب عليها جملة من التداعيات. ومن أهمها الإصدار المفرط للنقود، والذي تسبب في انخفاض القوة الشرائية للدينار العراقي وكذلك تبعية السياسة النقدية للسياسة المالية.

⁽¹⁾ USAID-Funded Economic Governance 11 Project-Monetary Policy and Central Bank, 2005.

وجدت السلطة النقدية نفسها في وقت ينبغي أن تبذل قصارى الجهود من أجل الحد من الإصدار النقدي المفرط، والسيطرة على الكميات الكبيرة من السيولة بما يتماشى ونمو الناتج المحلي الإجمالي ولاسيما بعد أن أصبحت السياسة النقدية مستقلة استقلالاً شبيهة تماماً إن لم يكن تماماً.

وكانت أول أداة تم تطبيقها من قبل السلطة النقدية هي مزادات العملة الأجنبية-بيع وشراء العملة الأجنبية- من قبل البنك المركزي بتاريخ 2003/10/4 ولا زال العمل بها مستمرا بهدف الحد من التزايد المفرط في النقود والسيطرة على حجم السيولة العامة من خلال السيطرة على القاعدة النقدية. والجدول (14) يوضح مبيعات ومشتريات البنك المركزي من الدولار من 2003/10/4 ولغاية 2006/1/1. إذ بلغ المجموع الإجمالي للمشتريات من وزارة المالية (Mof) حوالي (27656) مليار دولار أي ما يعادل (40907) ترليون دينار عراقي. أما المباع في المزاد للمصارف والوزارات فقد بلغ (17009) مليار دولار أي ما يعادل (25040) ترليون دينار عراقي. معنى ذلك أن صافي مشتريات البنك المركزي العراقي من العملة الأجنبية من وزارة المالية (Mof) بلغ (10647) مليار دولار أي ما يعادل (15867) ترليون دينار عراقي.

نستنتج من ذلك أن مزادات العملة الأجنبية المقامة من قبل البنك المركزي العراقي قد حققت انخفاضا أو سيطرت على كميات من عرض السيولة ما مقداره (25040) ترليون دينار عراقي خلال المدة المشار إليها آنفا. كما ساهمت في تحقيق ما يأتي:-

جدول (14)

أ - تحسين سعر الصرف للدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي في سوق الصرف إذ كان بحدود (3000) دينار عراقي لكل دولار خلال الحرب الأخيرة وربما أكثر، وأصبح ما يقارب (1500) دينار عراقي لكل دولار. أي بنسبة تحسن بلغت 50%، في حين يقدره البعض انه بحدود (2400-2300) دينار لكل دولار أمريكي في السوق الموازية أي بنسبة تحسن تتراوح ما بين (35%-37.5%) دينار.

ب - كما أن المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار بعدها وظيفة من وظائف البنك المركزي العراقي الذي يؤكد عليها قانونه الجديد، والذي ترتب عليها الحد من عمليات إصدار العملة العراقية من خلال توافر عملة بديلة لتسديد الالتزامات بين مختلف الأطراف المتعاملة، فضلا عن التسديد بالعملة المحلية. وفي الوقت نفسه انخفض مقدار العملة في التداول الذي يشكل الجزء الأكبر من القاعدة النقدية، وعليه تحقق انخفاضا في عرض النقود بمفاهيمه الثلاثة وعرض السيولة العامة إلا انه على الرغم من ذلك ساعد المزاد على دولة الاقتصاد وأسهم في إضعاف عمل السياسة النقدية بصورة متزامنة لكونه يشجع الإحلال النقدي ويساهم في عدم استقرار دالة الطلب النقدي.

ج -فتح المجال أمام المصارف لاستثمار موجوداتها النقدية نظرا لغياب الفرص الاستثمارية الكبيرة وتمكينها من فتح الاعتمادات المستندية وإصدار خطابات الضمان خارج العراق لاستيراد البضائع المختلفة.

د - تمكين زبائن المصارف أنفسهم من استثمار ودائعهم لديها لشراء العملة الأجنبية من خلال المصارف ذاتها. وكان هذا بمثابة دفعة لتحريك عجلة الاقتصاد الوطني.

٢ - التسهيلات القائمة (Standing Facilities):-

تنفيذاً للسياسة النقدية الجديدة التي يعتمد عليها البنك المركزي في تسهيل إدارة السيولة للمصارف وبفعالية أكثر في السوق، وتشجيع المصارف على التعامل فيما بينها (Inter Bank) بصورة أوسع بدلاً من الاقتصار بالتعامل مع البنك المركزي فيما يخص إدارة السيولة حصراً. فضلاً عن كون السوق المالية، وعلى نطاق اشمل النظام المالي غير متطور، فقد عمد البنك المركزي إلى إتباع التسهيلات القائمة (S.F) كأداة من أدوات السيطرة على السيولة. وفي هذا الخصوص يمكن أن تكون هذه الأداة بمثابة صمام أمان للاستجابة إلى تطورات السيولة غير المتوقعة أو إلى مختلف العوائق أو حتى عدم الكفاءة السائدة في المناخ المصرفي للنظام المالي غير المنظور التي تعوق إعادة التوزيع المنظم للاحتياجات عن طريق سوق ما بين المصارف. إن وظيفة صمام الأمان ضرورية عندما يضعف تقدير التنبؤ بالسيولة العامة. لذا فقد سمح قانون البنك المركزي العراقي الجديد للبنك تطبيق هذا النوع من التسهيلات، والتي تتضمن نوعين هما:-

أ - تسهيلات الإقراض القائمة

ب - تسهيلات الإيداع القائمة

إن الغرض من هذه التسهيلات هو منح الأمان للمصارف لإدارة فائض السيولة لديها ضمن معدل معتدل من أسعار الفائدة، والتي توسع من أهداف سياسة البنك المركزي ذات الصلة بأسعار الفائدة قصيرة الأجل.

ومع حالة غياب أسواق متطورة للأوراق المالية وأسواق النقود مابين المصارف إذ تدار فيها عمليات السوق المفتوحة (OMO) للبنك المركزي. اخذ البنك بالتعبير عن وجهة نظره حول أسعار الفائدة قصيرة الأجل المناسبة للسياسة النقدية وذلك بإيجاد سعر البنك (سعر السياسة) (Policy Rate) بوصفه سعرا تأشيرياً.

فكلا النوعين من التسهيلات تحمل أسعار فائدة لها صلة بسعر السياسة، وتوفر أيضا الأسعار على مثل هذه التسهيلات سعر فائدة يتذبذب ما بين الإيداع لدى البنك المركزي أو الاقتراض منه لمدة استحقاق محددة. إذ أن هذا الهامش يُعد ضروريا لتشجيع قيام المصارف بتطوير سوق وإدارة السيولة فيما بينها بسهولة دون أن يوجد بالضرورة تعاملا دائما مع البنك المركزي وحالما يتطور سوق ما بين المصارف تطورا ملحوظا يكون هدف البنك المركزي من عمليات السوق المفتوحة هو المحافظة على أسعار الفائدة ذات الآجال القصيرة بين المصارف ضمن نفق الأسعار لنوعي التسهيلات القائمة أي الإيداع لدى البنك المركزي والاقتراض منه بمستوى أعلى أو أوطأ من الأسعار السائدة في السوق النقدية وإلى حين تطور مستوى التعامل في الأوراق المالية لوزارة المالية في السوق النقدية عموما والسوق الثانوية ما بين المصارف على وجه الخصوص فإنه سيستمر الحال بوضع أسعار لهذين النوعين في التسهيلات لها علاقة مباشرة بسعر السياسة للبنك المركزي، وعلى البنك المركزي مراقبة السعر المذكور آنفا بعناية في ضوء أهداف السياسة النقدية.

أ- تسهيلات الإقراض القائمة.⁽¹⁾

بدأ العمل بهذا النوع من التسهيلات في شهر آب من سنة 2004، إذ يقوم البنك المركزي بمنح الائتمان إلى المصارف استناداً إلى الأهداف الأساسية للسياسة النقدية للمحافظة على نظام مالي منتظم وسليم يضمن السيطرة على مناسيب السيولة المصرفية والتأثير في اتجاهاتها عبر إشارات سعرية ويكون هذا التسهيل على ثلاثة أنواع:-

I - الائتمان الأولي (Primary credit).

يمنح البنك المركزي ائتماناً أولياً على أساس استثمار ليلي (over night) كمصدر دعم لتمويل المصرف الذي يكون في وضع مالي سليم من وجهة نظر البنك المركزي. ويكون هذا الائتمان بأدنى عبء إداري على المصرف المقترض، ويستخدم المصرف الائتمان الأولي لمدة لا تزيد على خمسة عشر يوماً من الشهر وقد يستخدمه لأيام إضافية من الشهر بعد الحصول على موافقة مسبقة من البنك المركزي. ويستخدم المصرف الائتمان الأولي لغاية 20% من رأسماله، وقد يزيد على ذلك المبلغ عند حصوله على موافقة مسبقة من البنك المركزي أيضاً.

إن سعر الفائدة على هذا النوع من الائتمان يكون بواقع نقطتين فوق سعر السياسة للبنك المركزي. أي هو زيادة محددة فوق سعر السياسة، وقد يعدل البنك المركزي الزيادة من حين لآخر وعلى وفق أهداف سياسته النقدية المتبعة.

II - الائتمان الثانوي (Secondary credit):-

يمنح البنك المركزي هذا النوع من الائتمان على أساس ائتمان قصير الأجل. تصل مدة استحقاقه عادة لغاية شهر واحد. ويُعد مصدر دعم لتمويل المصرف الذي يكون غير قادر على تدبير التمويل من السوق شريطة أن يكون

(1) البنك المركزي العراقي، تعليمات التسهيلات المصرفية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، قسم الصناعة الأولى، كانون الأول، 2004.

هذا الائتمان من وجهة نظر البنك المركزي منسجما مع الاسترداد المنظم من مصادر تمويل السوق الموثوقة.

يمنح هذا الائتمان بسعر فائدة مساويا إلى سعر السياسة للبنك المركزي مضافا إليه ثلاث نقاط أي (هامش بنسبة واحد بالمئة فوق سعر الائتمان الأولي). وتحتسب الفائدة على أساس أن السنة 365 يوما.

III تسهيلات الملجأ الأخير للإقراض.⁽¹⁾

لقد نصت المادة الثلاثون من قانون البنك المركزي الجديد صراحة على هذا النوع من التسهيل. إذ يقوم البنك المركزي في الظروف الاستثنائية بمنح الائتمان إلى المصرف أو لمصلحته، في حالة إذا كان المصرف قادر على أداء التزاماته، من وجهة نظر البنك المركزي، ويوفر ضمانا ملائما، وان يستند طلب المساعدة المالية إلى أساس الحاجة لتحسين السيولة لديه، أو إذا كان طلب مثل هذه المساعدة ضروري لغرض المحافظة على استقرار النظام المالي بعد إصدار ضمان من قبل وزير المالية إلى البنك المركزي محررا نيابة عن الحكومة يتعهد فيه تسديد مبلغ القرض.

وينبغي للمصرف الذي يطلب دعما أن يقدم إلى البنك المركزي وصفا للبرنامج الذي يتبعه لتحسين سيولته لغرض تمكنه من العودة إلى الاعتماد على مصادر تمويل السوق. ويعد دعم البنك المركزي بوصفه الملجأ الأخير للإقراض متاحا لمدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر. وقد تمدد المدة الأولية للدعم من قبل البنك المركزي بقرار من المصرف.

ويحدد البنك المركزي سعر الفائدة على هذا النوع من التسهيل الإقراضي بسعر السياسة للبنك مضافا إليه ثلاث نقاط ونصف النقطة (أي هامش بنسبة واحد ونصف بالمئة فوق الائتمان الأولي). وقد يعدل البنك هذا السعر من حين لآخر وعلى وفق السياسة المتبعة توسعية كانت أو انكماشية.

(1) حدد قانون البنك المركزي العراقي الجديد على نحو دقيق شروط منح القروض الاستثنائية للمصارف في المادة (30) لمزيد من الإيضاح ينظر:-
- البنك المركزي العراقي، قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2003.

فعندما يرغب المصرف الحصول على أي نوع من هذه الائتمانات، ينبغي أن يحرر طلبا إلى البنك المركزي بشأن الحصول على قرض مضمون برهن أو بضمان مقبول لدى البنك المركزي. وبعد الموافقة على منحه القرض (السلفة) يقوم البنك المركزي بقيد مبلغ القرض إيرادا في الحساب المتفق عليه من قبل المصرف المقترض والبنك المركزي. وعندها يكون الائتمان متاحا في نهاية يوم العمل المصرفي للبنك المركزي.

أما الفائدة فتتحقق ابتداء من تاريخ قيد القرض (السلفة) إيرادا للحساب المحدد وتُسدد بالسعر المطبق والنافذ بذلك التاريخ. فإذا تغير سعر الفائدة عند سريان القرض يطبق السعر الجديد ابتداءً من التاريخ الذي يصبح فيه التغير في السعر نافذا وتحتسب على أساس أن السنة 365 يوما.

وإذا لم يسدد مبلغ القرض كاملا أو أي جزء منه عند الاستحقاق فتدفع الفائدة على الجزء غير المسدد من مبلغ القرض بسعر (خمس نقاط مئوية أعلى من السعر المطبق + 5%) والنافذ في حينه لحين تسديد مبلغ القرض بالكامل ومن ناحية تسديد مبلغ القرض فيتعهد المصرف المقترض بالتسديد الفوري عند الاستحقاق، وعند المطالبة من قبل البنك المركزي حتى وإن كان في يوم العمل الذي يلي يوم استلام القرض وفي الوقت نفسه الذي قيد القرض فيه إيرادا لحسابه أو في حالة حدوث إخفاق لديه بغض النظر عما إذا كانت هناك مطالبة أو لا، وبحسب اختيار البنك المركزي. وعلى المصرف المقترض رهن ضمان مستمر المنفعة إلى البنك المركزي بحق الحجز باستيفاء الدين وحق التسوية على الضمان الإضافي لمواجهة أي التزام سواء كان ذلك الالتزام قائما حاليا أو سينشأ في المستقبل.

أما من ناحية المعالجات في حالة إخفاق المصرف فقد اتبع البنك

المركزي الآتي:-

- ١ -تقيد المبلغ ديناً على حساب المصرف المقترض في حالة كون مبلغ القرض يستحق التسديد فوراً أو تصريح بالتسديد الفوري بدون إشعار أو مطالبة مسبقة.
- ٢ -تسوية أي التزام إزاء أي مبلغ يكون البنك المركزي مدينا به للمصرف المقترض سواء كان مستحقاً أو غير مستحق.
- ٣ -ممارسة أي حق مصرفي للتسوية بموجب القوانين النافذة إزاء ملكية المقترض التي تحت تصرف (سيطرة البنك المركزي)
- ٤ -وضع يد البنك المركزي على أي ضمان إضافي ليس تحت تصرفه عند حدوث الإخفاق دون مطالبة أو إجراء قانوني مسبق.

ب - تسهيلات الإيداع القائمة:-

استحدث البنك المركزي أيضاً تسهيلات الإيداع القائمة أي قبول ودائع بالدينار العراقي و/أو بالدولار الأمريكي حصراً بهدف امتصاص العرض الفائض من السيولة العامة واستثماره لديه لقاء فائدة في حالة رغبة المصارف بالاستثمار، كما يأتي:-

I -ودائع بالدينار العراقي:-

١ -الاستثمار الليلي (over night)^(١):

يعبر عن الأجل القصير جداً للاستثمار (لمدة ليلة واحدة). بدأ العمل به بتاريخ 2005/3/1. ويتم ذلك بتقديم طلب من قبل المصرف الراغب بهذا النوع من الاستثمار بفتح حساب لدى البنك المركزي بالدينار العراقي يودع فيه

(١) البنك المركزي العراقي، التسهيلات الائتمانية، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، قسم القروض الداخلية، آذار، 2005

المبلغ المطلوب استثماره من قبله لليلة واحدة. إذ يقوم البنك المركزي في اليوم التالي باحتساب الفائدة وقيده مبلغ الوديعة والفائدة في الحساب الجاري للمصرف. ويمكن أن يكرر يوميا على أن يقدم المصرف طلب الاستثمار الليلي قبل الساعة 12 ظهرا من يوم العمل الذي يرتى الاستثمار فيه. وفي حالة كون اليوم التالي ليوم الإيداع عطلة رسمية أو أسبوعية تقيد الوديعة والفائدة في أول يوم عمل يلي تلك العطلة. وتحتسب الفائدة حاليا بسعر خمسة في المئة سنويا على أساس أن السنة 365 يوما. ويتغير هذا السعر من حين لآخر بحسب الظروف الاقتصادية. ولا يحتسب مبلغ الإيداع الليلي للمصرف ضمن متطلبات الاحتياطي القانوني.

٢ ودائع لمدة أربعة عشر يوما وثلاثين يوما.^(١)

وهو نوع آخر من أنواع تسهيلات الإيداع القائمة. بدأ العمل بموجبه بتاريخ 2005/7/3 وبفائدة قدرها 6% و 7% على التوالي، ويكون الإيداع وعلى وفق ما يأتي:-

يقدم المصرف طلب فتح حساب جار لدى البنك المركزي باسمه خاص بالوديعة ويحدد الوديعة ومدة الاستثمار، ولا تحدد الوديعة تلقائيا وإنما يتم ذلك بطلب رسمي من قبل المصرف مع ضمان وصول الطلب إلى البنك المركزي قبل الساعة الحادية عشرة صباحا من يوم الإيداع. وفي تاريخ الاستحقاق يقيد مبلغ الوديعة مع الفائدة في حساب المصرف الجاري لدى البنك المركزي. وفي حالة كسر الوديعة ولأي سبب كان، فسوف لن يدفع البنك المركزي فائدة إلى المصرف ويعيد أصل المبلغ فقط. وتحتسب الفائدة بحسب مدة الاستثمار للوديعة وعلى أساس أيضا أن السنة 365 يوما. وإذا كان يوم الاستحقاق عطلة رسمية أو عطلة نهاية الأسبوع يقيد مبلغ الوديعة والفائدة من أول يوم عمل يلي تلك العطلة.

(١) البنك المركزي العراقي، تعليمات عن الاستثمار لدى البنك المركزي بالدينار العراقي، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، قسم القروض الداخلية، 30، حزيران، 2005.

II ودائع بالدولار الأمريكي:

١ الاستثمار الليلي^(١)

بدأ تطبيق هذا النوع من السياسة بتاريخ 2005/3/1. إذ يتم تقديم طلب أيضا من قبل المصرف بفتح حساب باسمه لدى البنك المركزي والدولار الأمريكي لأغراض الاستثمار الليلي. وتحتسب الفائدة حاليا بسعر (2.5%) وعلى أساس أن السنة 365 يوما. ويتم قيد مبلغ الوديعة مضافا إليه الفائدة في حساب المصرف الجاري لدى البنك المركزي في اليوم التالي. وبالإمكان تكرار هذا يوميا بشرط أن يصل طلب الاستثمار الليلي قبل الساعة الثانية عشرة ظهرا من يوم العمل الذي يرتئى الاستثمار فيه. وكذلك في حالة كون اليوم التالي ليوم الإيداع عطلة رسمية أو أسبوعية يقيد مبلغ الوديعة والفائدة في أول يوم عمل يلي تلك العطلة.

٢ ودائع لمدة ثلاثين يوما وتسعين يوما.^(٢)

دخل تسهيل الإيداع لمدة 30 و 90 يوما حيز التطبيق بتاريخ 2005/8/15 وبفائدة قدرها 3% و 3.25% سنويا على التوالي. إذ يتم تقديم طلب إلى البنك المركزي من قبل المصرف كما ورد في تسهيل الإيداع بالدينار العراقي بفتح حساب مخصص بالدولار الأمريكي. وفي حالة كسر الوديعة ولأي سبب كان، فإن البنك المركزي يدفع فائدة عن فترة الاستثمار فقط وعلى أساس 1.5% للودائع لمدة 30 يوما و 2% للودائع لمدة 90 يوما.

إن هذه التسهيلات ستنشأ قاعدة صلبة لأسعار فوائد ذات آجال قصيرة جدا، وستساعد المصارف على إيجاد استقرارية إلى حد ما عندما تنتبأ بأسعار الفوائد المستقبلية والى حين تطور سوق الأوراق المالية الحكومية، كما يمكن ذلك البنك المركزي من أن يدير بكفاءة عمليات السوق المفتوحة (OMO).

(١) البنك المركزي العراقي، التسهيلات الائتمانية، مصدر سابق، ص 4-6.

(٢) البنك المركزي العراقي، تعليمات عن الاستثمار بالدولار الأمريكي لدى البنك المركزي العراقي، المديرية العامة لاتفاقيات والقروض، قسم الصناعية الأولى، آب، 2005.

إن هذا التسهيل يعمل على سحب السيولة الزائدة من القطاع المصرفي تلقائياً ومن ثم تقليص حجم السيولة العامة في الاقتصاد.

والجدول (15) و (16) يوضحان تسهيلات الإيداع القائمة ومعدل التغيير فيها والأهمية النسبية لها. وبالإمكان أن نستخلص منهما الآتي:-

١) نلاحظ عندما بدأ العمل بتسهيل الاستثمار الليلي بالدينار العراقي بصفته نوعاً من تسهيلات الإيداع القائمة أخذت القيم المطلقة لهذه الودائع بالتزايد بشكل تدريجي من (1422) مليار دينار عراقي إلى (1744) مليار دينار عراقي خلال الأشهر الأربعة الأولى من تطبيقها. وبمعدل نمو بلغ 7.9% و 10.2% و 3.10% على التوالي. أما نظيرتها بالدولار الأمريكي فقد أخذت أقيامها المطلقة بالتزايد أيضاً فبلغت على التوالي ما يعادل (244 ، 299 ، 798 ، 929) مليار دينار عراقي بمعدل نمو بلغ (22.5% ، 166.9% ، 16.4%) على التوالي وللمدة ذاتها.

يتضح من هنا توجه المصارف نحو الاستثمار القصير الأجل جداً بالدينار العراقي أكثر منه بالدولار في المرحلة الأولى من التطبيق.

أما تسهيلات الإيداع بالدينار العراقي لمدة (14 و 30) يوماً فقد شهدت عند تطبيقها انخفاضاً في معدلات نمو وودائع الاستثمار الليلي بالدينار العراقي والدولار الأمريكي، إذ بلغ (- 27.2% و - 5.7%) على التوالي وازداد التوجه من قبل المصارف نحو تسهيل الإيداع بالدينار لمدة (30) يوماً. فقد بلغ مقداره المطلق في الشهر الثامن من عام (2005) حوالي (1039) مليار دينار عراقي أي بمعدل نمو مقداره (65.2%) في حين انخفض المقدار المطلق لودائع الاستثمار الليلي بالدينار العراقي (1226) مليار دينار أي بلغ معدل نموها حوالي (- 3.46%).

جدول (15)

جدول (16)

أما الودائع بالدينار العراقي لمدة (14) يوما فقد كان معدل نموها منخفضا أيضا، وقد بلغ (- 48%) واستمرت هذه الحالة لمدة ثلاثة أشهر من تاريخ التطبيق، ثم عاودت إلى الارتفاع وبلغ معدل نموها (56.7%) أما معدل نمو ودائع الاستثمار الليلي فقط أصبح (- 8.7%) والودائع لمدة (30) يوما حققت معدل نمو منخفض مقداره (- 0.1%)، وبعد مرور شهرين، أي في الشهر الأول من سنة 2006، وصل المقدار المطلق لتسهيلات الإيداع القائمة بالدينار العراقي بأنواعها الثلاثة (1322، 376، 1437) مليار دينار عراقي على التوالي، وبمعدل نمو (9.1%، 23.7%، 32.8%) على التوالي.

يتضح من ذلك أن معدل نمو الودائع بالدينار العراقي لمدة (30) يوما يفوق معدل نمو النوعين الآخرين، وكذلك يتبين أن المقدار المطلق لإجمالي الودائع بالدينار العراقي قد بلغ (3135) مليار دينار عراقي. أي أن معدل نمو إجمالي الودائع بالدينار بلغ (20.66%) في الشهر الأول من سنة 2006 في حين كان المقدار المطلق لها قد بلغ (2324) مليار دينار في الشهر السابع من سنة 2005 أي بلغ معدل نموها (25%) وهذا بدوره يعكس المقدار الممتص من السيولة العامة خلال تلك المدة بالدينار العراقي، وفاعلية هذه الأداة في السيطرة عليها من ناحية، واستثماره في فرص استثمارية قصيرة الأجل لانعدام نظيرتها طويلة الأجل بسبب الوضع الأمني والظروف السياسية والاقتصادية المتدهورة من ناحية أخرى.

٢ أما الأهمية النسبية لهذه التسهيلات، فقد أخذت الأهمية النسبية لودائع الاستثمار الليلي بالدينار العراقي بالانخفاض وأصبحت (65.2%) بعد أن كانت (85.3%). بينما ودائع الاستثمار الليلي بالدولار الأمريكي فان الأهمية النسبية لها أخذت بالارتفاع على حساب نظيرتها بالدينار العراقي. فبعد أن كانت (14.7%) أصبحت (43.8%). وان تسهيل الإيداع لمدة (14 و 30) يوما قد ترك تأثيرا سلبيا على ودائع الاستثمار الليلي بالدينار العراقي. فقد كانت الأهمية النسبية للودائع بالدينار العراقي لمدة 30 يوما

تمثل (27.1%) . أما الودائع لمدة 14 يوما فقد بلغت أهميتها النسبية (18.30%) . وعليه انخفضت الأهمية النسبية لودائع الاستثمار الليلي بالدينار العراقي إلى (- 54.6%) وقد أخذت الأهمية النسبية للودائع بالدينار لمدة 30 يوما بالتزايد إلى أن وصلت إلى (45.9%) في الشهر الأول من سنة 2006. في حين أخذت الأهمية النسبية للودائع بالدينار لمدة 14 يوما بالزيادة ولكن بنسبة ضئيلة جدا، إذ وصلت إلى (11.9%). أما وداائع الاستثمار الليلي بالدينار العراقي فأخذت أهميتها النسبية بالانخفاض إلى أن بلغت (42.2%) في الشهر الأول من سنة 2006.

٣ أما تسهيلات الإيداع القائمة بالدولار الأمريكي، فقد نلاحظ أن وداائع الاستثمار الليلي أخذت بالزيادة منذ بدء العمل بها إلى الشهر السادس من السنة نفسها. إذ بلغت قيمتها المطلقة (929) مليار دينار بعد أن كانت (244) مليار دينار، في حين عندما بدأ العمل بتسهيلات الإيداع بالدينار العراقي لمدة (14 و 30) يوما انخفضت القيمة المطلقة لها إلى ما يعادل (876) مليار دينار، أي أن معدل نموها انخفض إلى (- 5.7%) خلال الشهر السابع من 2005 بعد أن كانت قيمتها المطلقة (929) مليار دينار، أي أن معدل نموها كان (16.49%) خلال الشهر الذي يسبقه في السنة نفسها، لكن هذا الانخفاض لن يقف عند هذا الحد، إذ انه عند تطبيق تسهيل الإيداع بالدولار الأمريكي لمدة (30 و 90) يوما، انخفضت القيمة المطلقة لودائع الاستثمار الليلي بالدولار الأمريكي إلى (620) مليار دينار، أي أن معدل نموها انخفض إلى (- 29.22%). وهكذا اخذ معدل نموها بالانخفاض والارتفاع لغاية الشهر الأول من سنة 2006، وكذلك الحال للودائع بالدولار الأمريكي لمدة (90) يوما. فان معدل نموها كان متذبذبا هي الأخرى على الرغم من بقاء أقيامها المطلقة ثابتة. وهذا يدل على توجه المصارف نحو الاستثمار القصير الأجل لانعدام فرص الاستثمار الطويل الأجل، والسبب يعود كما اشرنا آنفا إلى تردي الوضع الأمني مما ترتب عليه اضطراب في الأوضاع السياسية والاقتصادية.

٤ أما الأهمية النسبية لتسهيل الإيداع بالدولار الأمريكي، فقد يتبين أن ودائع الاستثمار الليلي بالدولار قد انخفضت قيمتها المطلقة عند تطبيق تسهيلات الإيداع بالدينار لمدة (14 و30) يوماً والإيداع بالدولار لمدة (30 و90) يوماً إلى ما يعادل (620) مليار دينار عراقي. وكان هذا الانخفاض لصالح تسهيل الإيداع بالدولار الأمريكي لمدة (30) يوماً. فقد أخذت الأهمية النسبية للاستثمار الليلي بالدولار الأمريكي بالانخفاض حتى وصلت إلى (64.2%) بعد أن كانت (67.8%) في حين ارتفعت الأهمية النسبية للودائع بالدولار لمدة (30) يوماً إذ بلغت (35.1%) بعد أن كانت (32.3%) وفي الشهر الأخير من سنة 2005 عاودت الأهمية النسبية للاستثمار الليلي بالدولار إلى الارتفاع وبلغت (93%)، وانخفضت بالمقابل الأهمية النسبية للودائع الدولار لمدة 30 يوماً إلى (6.1%). أما في الشهر الأول من سنة 2006 فقد انخفضت الأهمية النسبية للاستثمار الليلي بالدولار وبلغت (62.5%) وازدادت للودائع بالدولار لمدة 30 يوماً حتى وصلت إلى (36.7%). أما الودائع بالدولار لمدة 90 يوماً فقد بقيت محافظة على قيمتها المطلقة منذ بدء العمل بها ولغاية الشهر الأول من سنة 2006، أي بلغت (7) مليون دينار، وينعكس هذا في أهميتها النسبية المنخفضة والتي تتراوح ما بين (0.7% - 1.1%) أي بمعدل نمو (0.82%).

يتضح من التحليل المذكور آنفاً، تمكن السلطة النقدية في البنك المركزي العراقي من السيطرة على جزء من الحجم الفائض من السيولة العامة باستخدامها للأداة النقدية الجديدة. إذ بلغ (32.300) مليار دينار عراقي. وكانت تسهيلات الإيداع بالدينار العراقي أكثر فاعلية من تسهيلات الإيداع بالدولار الأمريكي في امتصاص الفائض.

فقد بلغت القيمة الإجمالية لتسهيلات الإيداع بالدينار العراقي حوالي (23.905) مليار دينار عراقي، في حين بلغت القيمة الإجمالية لنظيرتها بالدولار الأمريكي ما يعادل (8.395) مليار دينار عراقي. وهذا تعكسه الأهمية

النسبية لهذه التسهيلات فكانت الأهمية النسبية لتسهيلات الإيداع بالدينار تتراوح ما بين (65.2% - 85.3%) في حين كانت الأهمية النسبية لتسهيلات الإيداع بالدولار الأمريكي تتراوح ما بين (14.7% - 34.8%). وفي الوقت نفسه تكون السلطة النقدية قد تمكنت من توليد فرص استثمار جديدة قصيرة الأجل للجهاز المصرفي لانعدام فرص الاستثمار الطويلة الأجل، بما يتواءم والوضع السياسي غير المستقر والذي ينعكس بتأثيراته السلبية على الوضع الاقتصادي والاجتماعي المتمثلة في الانفلات الأمني والتدهور الاجتماعي والفساد الإداري والمالي.

ثانياً:- تأثير البنك المركزي في مضاعف الائتمان⁽¹⁾:-

١. متطلبات الاحتياطي القانوني:-

وهي وان بدت احد أدوات السياسة النقدية الهامة إلا إنها لا تشكل أداة فعالة للرقابة المصرفية، وعليه فقد تبني البنك المركزي توجهات جديدة تتسجم ومتطلبات اقتصاد السوق بقصد السيطرة على السيولة العامة من خلال التأثير في مضاعف الائتمان (الودائع) ابتدأها بتاريخ 2004/11/1. وقبل البدء بتوضيحها، لابد من تحديد بعض المفاهيم المتعلقة بها وكالاتي:-

-متطلبات الاحتياطي القانوني:- هو المبلغ الذي يتعين على المصارف

الاحتفاظ به كنسبة تمثل ودائع لدى البنك المركزي، والنقد في خزائن

المصارف بالدينار العراقي خلال مدة الاحتفاظ بالاحتياطي.

مدة الاحتفاظ بالاحتياطي:- تعني مدة الشهر التقويمي الذي يتعين

خلالها على المصرف الاحتفاظ باحتياطي إزاء الودائع التي تخضع

للاحتياطي خلال مدة احتساب الاحتياطي السابقة أو (الشهر التقويمي

الذي يلي مباشرة مدة احتساب الاحتياطي).

(¹) البنك المركزي العراقي، تعليمات الاحتياطي القانوني، المديرية العامة للاتفاقيات والقروض، قسم الصناعة الأولى، تشرين الثاني، 2004.

للودائع الخاضعة للاحتياطي:- الودائع التي يحتفظ بها المصرف للزبائن عدا ودائع المصارف الأخرى وهي الودائع الجارية أو ذات الطبيعة الجارية والادخارية والحسابات الثابتة بالدينار العراقي والعملة الأجنبية^(*) (أي الدولار الأمريكي) والودائع الحكومية^(**).

مدة احتساب الاحتياطي:- تعني مدة الأربعة أو (الخمس) أسابيع- وعلى وفق عدد أيام الشهر- المنتهية في يوم الخميس قبل نهاية الشهر التقويمي.

رصيد حساب الاحتياطي:- يتم احتسابه على أساس المعدل المتوسط الشهري وليس على أساس دائم. ويعني الرصيد الموجود في حساب احتياطي المصرف لدى البنك المركزي في نهاية يوم العمل المصرفي باستثناء ودائع الاستثمار الليلي^(***). ويستمر تثبيت المتطلبات لمدة شهر على أن يتم نقل الودائع الجارية المجمدة إلى حساب مقاصة مفرد لكل مصرف.

نسبة الاحتياطي القانوني:- نسبة مئوية من قيمة الودائع الخاضعة للاحتياطي القانوني، يحددها البنك المركزي العراقي، ويمكن تعديلها في أي وقت كان من قبل وعلى وفق سياسته النقدية المتبعة توسعية أو انكماشية. وقد حدد البنك المركزي العراقي هذه النسبة بـ 25% من رصيد الودائع الخاضعة للاحتياطي ومكون كالآتي:-

20% من الودائع الخاضعة للاحتياطي القانوني يحتفظ بها المصرف على شكل أرصدة بالدينار العراقي في حساب احتياطي لدى البنك المركزي.

5% من الودائع الخاضعة للاحتياطي القانوني يحتفظ بها المصرف في خزائنه.

(*) أن شمول ودائع العملة الأجنبية بمتطلبات الاحتياطي لتجنب تفضيلها على ودائع العملة المحلية ومن ثم هيمنة عملة الدولار على الدينار العراقي (أي عملية الدولار).

(**) تم شمول الودائع الحكومية بمتطلبات الاحتياطي القانوني مؤخرًا لضخامة حجمها وتأثيرها في مناسيب السيولة ومكوناتها.

(***) ودائع الاستثمار الليلي تستثنى من نسبة الاحتياطي القانوني.

لمزيد من الإيضاح ينظر:-

- قانون البنك المركزي العراقي الجديد رقم 56 لسنة 2004، المادة الثامنة والعشرون، الفقرة هـ.

وعليه وبعد تحديد المفاهيم المتعلقة بمتطلبات الاحتياطي لابد من توضيح الكيفية التي يتم بموجبها احتساب متطلبات الاحتياطي القانوني على الودائع المشمولة به. إذ تقوم المصارف بتقديم تقريراً موحداً إلى البنك المركزي من خلال الإدارة العامة لها بضم جميع الودائع والاستقطاعات المسموح بها ولفروعها كافة في العراق وكذلك المصارف الأجنبية العاملة في العراق قبل آخر يوم عمل مصرفي من ذلك الشهر عندئذ يقوم البنك المركزي باحتساب متطلبات الاحتياطي القانوني على الودائع المشمولة بالاحتياطي القانوني، وذلك من خلال حاصل ضرب رصيد الودائع الخاضعة للاحتياطي للمدة التي تسبق مدة احتساب الاحتياطي (X) نسبة الاحتياطي القانوني وينتج عن ذلك الاحتياطي القانوني للمصرف للمدة اللاحقة. فيتم اخذ رصيد مجموع مبالغ الودائع الخاضعة للاحتياطي في نهاية يوم العمل المصرفي كل خميس في مدة احتساب الاحتياطي لتحديد ودائع الاحتياطي لتلك المدة. وإذا كان يوم الخميس عطلة رسمية يعتمد مبلغ الودائع لأقرب يوم عمل مصرفي سابق. وكذلك يتم تحويل المبالغ بالعملة الأجنبية إلى الدينار العراقي. ويجب أن يكون رصيد حساب الاحتياطي موجبا دائماً ولا يقل ل عن نسبة 25% من قيمة الودائع الخاضعة للاحتياطي.

وفي حالة إخفاق المصرف في الاحتفاظ بالاحتياطيات التي تساوي متطلبات الاحتياطي القانوني، يدفع غرامة إلى البنك المركزي تساوي الفائدة على الائتمان الأولي (*) مضافاً إليها 5% على المبلغ الذي يكون فيه متوسط الاحتياطي القانوني المحتفظ به اقل فعليا من متطلبات الاحتياطي القانوني. ويفرض البنك المركزي هذه الغرامة على حساب الاحتياطي للمصرف في أي وقت خلال الشهر الذي يلي مدة الاحتياطي وإذا تحقق على المصرف غرامات عن العجز في الاحتياطي لشهرين متتاليين يباشر البنك المركزي تدخلاً رقابياً بهدف حل مشاكل السيولة للمصرف بأسلوب هيكلي وتوقيت مناسبين.

(*) يستخدم الائتمان الأولي النافذ في اليوم الأخير لمدة الاحتفاظ بالاحتياطي بموجب التعليمات الخاصة بالتسهيلات المصرفية الصادرة عن البنك المركزي العراقي. وكما موضح في ص 141-من الدراسة.

والجدول (17) يوضح رصيد متطلبات الاحتياطي القانوني للمصارف المحلية والأجنبية العاملة في العراق منذ تطبيق هذه الأداة ولغاية الشهر الأول من سنة 2006.

جدول (17)

معدل نمو متطلبات الاحتياطي القانوني

للمدة 2004/12 - 2006/1 (مليارات الدنانير)

| معدل النمو % | متطلبات الاحتياطي القانوني %25 | التفاصيل التاريخ |
|--------------|--------------------------------|---------------------|
| - | 1605 | 2004-12 |
| 25.35- | 1198 | 2005-1 |
| 17.94 | 1413 | 2 |
| 24.69 | 1762 | 3 |
| 18.16- | 1442 | 4 |
| 62.55 | 2344 | 5 |
| 17.40 | 2752 | 6 |
| 6.10 | 2920 | 7 |
| 0.27- | 2912 | 8 |
| 3.64 | 3018 | 9 |
| 0.99- | 2988 | 10 |
| 0.40- | 2976 | 11 |
| 0.33- | 2966 | 12 |
| 3.40 | 3067 | 2006-1 |
| 6.44 | - | المتوسط |

المصدر:- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم الإحصاءات الداخلية.

يتضح من الجدول السابق ما يأتي:-

أن القيمة المطلقة لرصيد متطلبات الاحتياطي القانوني متذبذبة منذ الشهر الأول من سنة 2005 وحتى الشهر التاسع من السنة نفسها. إذ بلغت (1198) مليار دينار ووصلت إلى (3018) مليار دينار. أي بمعدل نمو متذبذب بين (- 25.35%) و(3.64%). ثم أخذت القيمة المطلقة للمتطلبات بالانخفاض حتى وصلت إلى (2966) مليار دينار وبمعدل نمو منخفض بلغ مقداره (- 0.33%) في الشهر الأخير من سنة 2005 ثم عادت ثانية إلى الارتفاع في الشهر الأول من سنة 2006 إذ بلغت (3067) مليار دينار، أي بمعدل نمو بلغ (3.40%).

إن زيادة القيمة المطلقة لرصيد متطلبات الاحتياطي القانوني تعكس بشكل مباشر انخفاض قيمة مضاعف الائتمان نتيجة لانخفاض رصيد الاحتياطيات الفائضة لدى المصارف والمستخدم للأغراض الائتمانية. والذي سيتم توضيحه في الفقرة اللاحقة ومن ثم تقليص العرض الفائض في السيولة العامة. هذا من ناحية. كما ان التذبذب في معدل نمو متطلبات الاحتياطي ارتفاعا وانخفاضا خلال هذه المدة يعكس بشكل غير مباشر تردد الجمهور (القطاع الخاص) في التوجه نحو الإيداع المصرفي. وذلك بسبب الظروف الأمنية المتردية وانعدام الاستقرار السياسي والاقتصادي في القطر من ناحية ثانية.

ومن ناحية ثالثة نلاحظ أن معدل نمو متطلبات الاحتياطي القانوني قد بلغ 6.44% في المتوسط شهريا لمدة أربعة عشر شهرا من تاريخ تطبيقها بالرغم من الانفلات الأمني والوضع السياسي والاقتصادي غير المستقر. وعليه يتوقع أن متوسط معدل نمو رصيد متطلبات الاحتياطي القانوني يزداد في حالة عودة الاستقرار الأمني والسياسي وتحسن الوضع الاقتصادي والاجتماعي وتطور العمل المصرفي ومن ثم استقرار مضاعف الائتمان ومضاعف النقود وتحقق السلطة النقدية الهدف الذي تصبو له والمتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار.

2- الاحتياطات المصرفية الفائضة

إن سيطرة السياسة النقدية على عرض النقود ومن ثم على السيولة العامة من خلال تأثير البنك المركزي في مضاعف الائتمان لا يقتصر على متطلبات الاحتياطي القانوني وإنما يمتد إلى الاحتياطات المصرفية الفائضة إذ يكون التأثير فيهما متبادلا لكون عمل أحدهما يكمل الآخر.

زيادة نسبة الاحتياطي القانوني التي تؤول إلى زيادة رصيد متطلبات الاحتياطي القانوني تؤدي أيضا إلى انخفاض رصيد الاحتياطات المصرفية الفائضة وتعرف الاحتياطات الفائضة لدى المصارف. على أنها كل ما يؤثر في نقود المصارف سواء المودعة لدى بعضها أو لدى البنك المركزي باستثمار ليلي أو حساب جاري.

فالاحتياطات الفائضة الموضحة في الجدول (18) تشير إلى الاحتياطات النقدية الفائضة القابلة للإقراض إلى الجمهور. وعند إضافة التسهيلات الإيداعية القائمة لدى البنك المركزي إلى الاحتياطي القابل للإقراض إلى الجمهور نكون قد حصلنا على مجمل الاحتياطات المصرفية الفائضة والتي تمثل تسرب داخلي على مضاعف الائتمان.

جدول (18)

معدل نمو الاحتياطيات المصرفية الفائضة القابلة للإقراض إلى الجمهور للمدة

بمليارات الدنانير 2006/1 – 2004/12

| التاريخ | التفاصيل | الاحتياطيات المصرفية الفائضة القابلة للإقراض إلى الجمهور | معدل النمو % (معدل التغير) % |
|---------|----------|--|---------------------------------|
| 2004-12 | | 2687 | - |
| 2005-1 | | 3355 | 24.86 |
| 2 | | 3686 | 9.86 |
| 3 | | 3641 | 1.22- |
| 4 | | 2805 | 22.96- |
| 5 | | 2326 | 17.07 |
| 6 | | 2042 | 12.20- |
| 7 | | 1835 | 10.13- |
| 8 | | 1254 | 31.66- |
| 9 | | 1329 | 5.98 |
| 10 | | 1454 | 9.40 |
| 11 | | 1316 | 9.49- |
| 12 | | 1413 | 7.37 |
| 2006-1 | | 1456 | 3.04 |
| المتوسط | | - | 10.08- |

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم الإحصاءات الداخلية
- معدل التغير تم حسابه من قبل الباحثة .

نلاحظ من الجدول (18) وعند الرجوع إلى الجدول (17) الخاص

بمتطلبات الاحتياطي القانوني، إن في الوقت الذي تأخذ فيه القيمة المطلقة لرصيد متطلبات الاحتياطي لقانوني بالارتفاع فإن القيمة المطلقة للاحتياطيات الفائضة القابلة للإقراض إلى الجمهور تتخفض وبالعكس. وكذلك معدل نمو متطلبات الاحتياطي القانوني عندما يكون مرتفعا أو موجبا فإن نظيره بالنسبة للاحتياطيات الفائضة يكون منخفضا أو سالبا وبالعكس، فضلا عن أن متوسط معدل نمو الاحتياطيات الفائضة سالب وقد بلغ (-10.08%).

وهذا يدل على أن قدرة المصارف على الإقراض وتوليد نقود الودائع انخفضت بسبب التسهيلات الإيداعية القائمة للمصارف لدى البنك المركزي كما يعكس العلاقة التبادلية بين المتطلبات القانونية والاحتياطات الفائضة، وهذا بدوره يوضح أن السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي هي سياسة انكماشية تهدف إلى تقليص العرض الفائض من السيولة العامة ومن ثم التقليل من حدة التضخم لتحقيق هدفه الرئيس المتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار وتتم إدارة الاحتياطات المصرفية الفائضة بالطريقة التي تحقق السياسة النقدية سيطرتها على حجم السيولة العامة من خلال ما يأتي:-

أ - أنظمة المدفوعات.

ب خيارات إدارة السيولة.

أ- أنظمة المدفوعات.

بغض النظر عن تصميمها سواء كانت أنظمة تسوية إجمالية بالوقت الفعلي أو الحقيقي (Real Time Gross Settlement) أو أنظمة التسوية المؤجلة الصافية، فمنها الكفاءة ومنها غير الكفاءة. ومن حيث المبدأ فإن الطلب على الاحتياطات المصرفية الفائضة يرتبط بعلاقة طردية مع عدد المعاملات ذات القيمة العالية وتقلبها وفي الوقت نفسه توجد علاقة عكسية بين الطلب على الاحتياطي المصرفي وكفاءة أنظمة المدفوعات أو الأسواق النقدية ما بين المصارف.

وفي الغالب فإن أنظمة المدفوعات غير الكفاءة تتسم بحسابات التسوية المتعددة وليس المركزية، ومعالجة الأخطاء والتباطؤات بسبب قدرة المعالجة غير الكافية أو تأخيرات التحويل في الأنظمة المعتمدة على المعاملات الورقية كمستندات إثبات، مقابل مستندات الإثبات الإلكترونية السريعة، وحالات عدم الكفاءة هذه يمكن أن تؤدي إلى زيادة مخاطر نظام المدفوعات⁽¹⁾.

(1) ينظر:

- LMF, Liquidity Forecasting, op.cit, p.15
- Danmark National Bank, Payment Systems in Denmark, July, 2005. P.P 14-15.

وكنتيجة لذلك تتجه المصارف لامتلاك احتياطات مصرفية كبيرة وهذه هي الحالة السائدة على وجه الخصوص، إذا كان الحصول على الاحتياطات المصرفية في المدى القصير محدوداً. لان البنك المركزي لا يعمل على وفق تسهيل السحب على المكشوف أو السوق النقدية ما بين المصارف مجزئة⁽¹⁾. أما في أنظمة المدفوعات الكفوءة يمكن أن يكون للتقلبات في الطلب على السيولة تأثيرات كبيرة في المعدلات السائدة في السوق طالما أن ممتلكات الاحتياطي المصرفي تكون اقل مما في أنظمة المدفوعات غير الكفوءة. وهذا بدوره يستدعي وجود إدارة جيدة للسيولة من قبل البنك المركزي. والسمة المؤسسية الأخرى التي تؤثر في الطلب على الاحتياطات الفائضة تتمثل في توقيت المقاصة والتسوية، والسماح بال جولات ما قبل التسوية كي تحصل قبل أن تعلق الأسواق النقدية أبوابها وبما يمكن البنك المركزي من التدخل لتقليل الطلب على الاحتياطات الفائضة ويجعل التقلبات معتدلة. ومثل هذه الترتيبات تزود المصارف والبنك المركزي بالمعلومات قبل أن تصبح التعديلات في السيولة نهائية، وبتلك الوسيلة يتم تسهيل إدارة سيولتها⁽²⁾. وفي العراق فان أنظمة المدفوعات غير كفوءة وغير متطورة. وفي الآونة الأخيرة سعى البنك المركزي العراقي بالتعاون مع صندوق النقد والبنك الدوليين إلى إصلاح وتطوير خطة عمل أنظمة التسوية والمدفوعات فيه^(*)، وبشكل خاص فإنها ستغطي الجوانب المتعلقة بالتنظيم المؤسسي للبنك المركزي العراقي وآلية التعاون مع الممولين لأنظمة المدفوعات وتحديث أنظمة المقاصة والمدفوعات واطئة القيمة ومن ثم إدخال نظام التسوية الإجمالي بالوقت الفعلي

(1) ينظر:

- Fry. Maxwell, Risk Cost and liquidity in Alternative Payment Systems in; Bank of England, Quarterly Bulletin, 1999, 2, P.7>
- Hilbery, Paul and Nick, Roberts, Payment System Reform, MAE Operational Paper 98-2., 1998, Washington, IMF, P.P 9-10.

(2) Freedman, Charles, Implementation of Monetary policy in Reserve Bank of Australia (ed) Monetary and Market operations; Sydney, 1990, p10.

(*) يغطي مصطلح "أنظمة التسوية والمدفوعات" أنظمة مدفوعات عالية القيمة وأنظمة مدفوعات التجزئة وأنظمة التسوية للأوراق المالية

- (RTGS). كما يتعين أن يشتمل تحديث البنية التحتية لنظام الدفع والتسوية في العراق على العناصر الأساسية ويخضع للمبادئ الآتية⁽¹⁾:
- نظام المدفوعات عالية القيمة يلبي احتياجات البنك المركزي العراقي والهيئات الحكومية والمجتمع المصرفي.
 - نظام المدفوعات بالتجزئة يلبي احتياجات المؤسسات الكبيرة والصغيرة والتجار الأفراد.
 - نظام لتسوية الأوراق المالية الذي يزيد من كفاءة أسواق رأس المال ويعزز من السيولة، وذلك عن طريق تعزيز أنشطة السوق النقدية ما بين المصارف اعتماداً على السندات الحكومية.
 - تخطيط دقيق للبنية التحتية لأنظمة الدفع والتسويات، بحيث يتجنب التغيرات المستقبلية ذات الكلفة العالية.
 - أنظمة دفع وتسويات تتسجم مع أفضل المعايير والممارسات الدولية

إن العمليات الخاصة بأنظمة المدفوعات هي من أكثر الوظائف أهمية للبنك المركزي، وقد لا يسمح الهيكل المؤسسي في البنك المركزي العراقي بضمان نظام سليم وكفوء للدفع والتسويات في العراق. فالوضع الحالي غير مشجع لتنفيذ عمليات تحديث فعالة لأنظمة التسويات والتي يمكن أن تتجح فقط في حالة الإشراف عليها من قبل قيادة سليمة وتنفيذها من قبل ملاك ملتزم ومؤهل. ولهذا السبب قام البنك المركزي العراقي باستحداث قسم منفصل لأنظمة الدفع والتسوية يكرس لإدارة قضايا الإشراف وعمليات الدفع والتسوية بما في ذلك تحديث البنية التحتية لأنظمة المدفوعات.

إن الهدف الرئيس لإصلاح أنظمة المدفوعات والتسويات هو تطوير سلامة وكفاءة الأسواق المالية ووضع بنية تحتية أفضل وأكثر كفاءة تعمل على توفير الخدمات المالية ومن ثم تعود بالفائدة على الاقتصاد والمجتمع العراقي ككل.

(¹) البنك المركزي العراقي، أنظمة التسوية والمدفوعات في العراق، قسم أنظمة المدفوعات

ولتحقيق هذا الهدف لابد من إنشاء مجلس استشاري للمدفوعات تحت إدارة البنك المركزي، ويمثل حلقة استشارية لمساعدة البنك المركزي في تحديد أهدافه ورسم توجهاته الإستراتيجية.

ولغرض تحقيق الإصلاح الناجح لنظام المدفوعات، من المهم وجود إستراتيجية محددة بشكل واضح تعكس الاحتياجات الحالية والمتوقعة للممولين كافة وهي:-

I - استحداث أنظمة المدفوعات عالية القيمة:- والتي تدل على حدود المدفوعات الهامة وبتوجيهات محددة يتم تسويتها من خلال نظام (RTGS). ويتعين على البنك المركزي تحديد إستراتيجية متوازنة وفعلية مع الممولين كافة لتطوير النظام المقترح للمدفوعات عالية القيمة. ومن المهم وفي مرحلة مبكرة إشراك المصارف والسماح لهم بالاندماج كلياً في نظام (RTGS).

إن تحديث البنية التحتية لأنظمة المدفوعات مكلفة، لأنها تستند إلى تكنولوجيا شبكة القمر الصناعي. فضلاً عن أنه قد يكون من الصعب على البنك المركزي ممارسة مهمته الإشرافية عندما تجري مهمة التسوية خارج العراق.

II - استحداث أنظمة مدفوعات للتجزئة:- هنالك ثمة ضرورة ملحة لتصميم بنية تحتية لإدارة مدفوعات التجزئة في العراق. وبشكل عام تتألف مجموعات التجزئة من نوعين متميزين من البنية التحتية:-

١ - المدفوعات المستندة إلى الصكوك والكراتات بوساطة بطاقات الائتمان المدينة والدائنة للمدفوعات التجارية ومكائن الصراف الآلي كما معروف أن الصك هو أداة الدفع غير النقدي الوحيدة المتعامل بها في العراق وتحول الصكوك وإجراء المقاصة عليها وتسويتها يتم يدوياً. فيعد هذا الإجراء غير كفوء ومحفوفاً بالمخاطر. لذا فمن المهم توحيد وتحديث إصدار وتسوية الصكوك، وكخطوة أولى يتعين على البنك المركزي مراعاة تحديد

الطريقة الأمثل لتوحيد الصكوك وإدخال عملية تصوير وتقطيع الصكوك. وتتيح تلك الإجراءات إدخال تحويلات أوامر دفع الكترونية أخرى. بعد توافر هذه الشروط يكون البنك المركزي قد هيا البيئة الملائمة لاستحداث أنظمة مدفوعات جديدة في العراق.

٢ للمدفوعات المتكررة وهي تمثل النوع الرئيس الآخر للمدفوعات التجزئة ويتعين تعزيزه لغرض تقليص استخدام النقود. ويشمل أوامر دائنة (مثل دفع الرواتب والرواتب التقاعدية) وأوامر مدينة (مثل مدفوعات القوائم العامة).

III - 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 الايداعية المركزية المتقدمة بشكل كبير سيخفض من الكلفة التي تصاحبها لتسوية الأوراق المالية والاحتفاظ بها وكذلك المخاطر المرافقة لها. ويمكن المصارف التجارية من إدارة سيولتها بشكل كفوء عن طريق ربط نظام التسوية المشغل من قبل الجهة الايداعية المركزية بنظام الوقت الفعلي للتسوية الاجمالية (RTGS).

وعليه فان تحديث البنية التحتية للمدفوعات والتسويات يعتمد على

عاملين هما:-

-شبكة اتصالات آمنة وكافية.

-نظام محاسبي سليم وفعال.

-شبكة اتصالات آمنة وكافية:- في الوقت الحاضر لا توجد شبكة اتصالات مخصصة للمعاملات المالية في العراق، وشبكة اتصالات سلكية ولا سلكية آمنة. وهذا سيخلق حاجزا لتنفيذ البنية التحتية السليمة والكفاءة لنظام المدفوعات. كما أنه ليس بإمكان البنك المركزي والمساهمين في السوق الاتصال إلكترونيا وللأسباب المذكورة آنفا.

-نظام محاسبي سليم وفعال:- لغرض السماح للبنية التحتية لنظام الدفع بالعمل بشكل فعال، يحتاج البنك المركزي إلى وضع هيكل محاسبي سليم، وكذلك تحتاج المصارف التجارية إلى أما ربط فروعها كافة بالمراكز الرئيسية أو إنشاء فروع محلية متعددة ومن ثم توحيدها بمراكز رئيسية. وان يكون لها هيكل محاسبي ثابت يتماشى مع المعايير الدولية.

ب - خيارات إدارة السيولة:-

١. مزادات حوالات الخزينة.

٢. إقراض ما بين المصارف.

١. مزادات حوالات الخزينة^(١).

يمكن للبنك المركزي التأثير في السيولة المصرفية الفائضة ومن ثم التأثير في أسعار الفائدة للأجل القصيرة في السوق النقدية وذلك بالإدارة السليمة للسيولة من خلال مزادات (أي بيع وشراء) الأوراق المالية الحكومية (السندات و/أو حوالات الخزينة).

^(١) وزارة المالية، تعليمات رقم (1) لسنة 2004 بيع الأوراق المالية الحكومية بالمزايدة، استنادا إلى القسم الخامس من قانون إدارة الدين العام رقم (95) في 2004/6/2.

هذا وقد تضمنت سياسة البنك المركزي العراقي الجديدة مزادات الأوراق المالية الحكومية (أي حوالات الخزينة) لمدة (91 يوما) إذ سعى إلى تطبيقها منذ الشهر السابع من سنة 2004، وكذلك الحوالات لمدة ثلاثة وستين يوما وثمانية وعشرين يوما إذ تم تطبيقها في الشهر الأول من سنة 2006. وكان الهدف من وراء هذه المزادات ما يأتي:-

- أ - توليد حالة من الاستقرار في السيولة لدى المصارف ضمن نفق أسعار تسهيلات الإقراض والإيداع للبنك المركزي.
- ب - تنشيط حركة السوق القصيرة الأجل.
- ج - امتصاص العرض الفائض في السيولة العامة.
- د - أداة لتمويل نفقات الدولة.

إن إقامة مثل هذه المزادات بالاشتراك مع مزادات العملة الأجنبية ستوفر إدارة فعالة للسيولة العامة. فتقوم وزارة المالية بالتهيئة للإعلان عن بيع الحوالات عن طريق إصدار منشور للعرض والإعلان، يدرج فيه مواصفات العرض كافة مثل نوع الورقة المالية وزمان انعقاد المزاد ووقت إعلان نتائج المزاد ومضاعفات المبالغ، ومبلغ العطاء غير التنافسي والحد الأقصى الممنوح من المبلغ وكذلك بالنسبة للعطاء التنافسي وأي معلومات أخرى يتطلبها المزاد. ويقوم البنك المركزي بعد ذلك نيابة عن وزارة المالية بعده الوكيل المالي، بأدائه المهام كافة اللازمة لتنفيذ مزادات بيع الحوالات. والجدول (19) يبين أن إجمالي المصدر من حوالات الخزينة لمدة واحد وتسعين يوما ولغاية المزاد السابع والثلاثين والمنعقد بتاريخ 2006/2/20 بلغ (5968830) مليار دينار عراقي وإن متوسط العائد (الأسعار القطع) للمزادات بلغ (6.09%) كما بلغت الاصدارية المسددة لغاية المزاد الرابع والثلاثين (5368800) مليار دينار عراقي، وبذلك يكون الرصيد المتبقي غير المسدد (600030) مليار دينار عراقي، أما إجمالي الفوائد لغاية المزاد الرابع والثلاثين فقد بلغت (78638) مليار دينار عراقي.

جدول رقم (19)

أما الجدول (20) والذي يبين مزادات حوالات الخزينة لمدة ثلاثة وستين يوماً فيوضح أن مجموع المصدر من هذا النوع من الحوالات لغاية المزاد الرابع قد بلغ (600040) مليار دينار عراقي، ومتوسط العائد (لأسعار القطع) للمزادات (8.55%)، وقد بلغت الإصدارية المسددة لغاية المزاد الثالث (450030) مليار دينار عراقي، وبذلك يكون الرصيد المتبقي وغير المسدد (150010) مليار دينار عراقي، أما إجمالي الفوائد المسددة لغاية المزاد الثالث فقد بلغ (6731) مليار دينار عراقي.

والجدول (21) يشير إلى أن المبلغ الإجمالي للإصدارية من حوالات الخزينة لمدة ثمانية وعشرين يوماً بلغ (300040) مليار دينار عراقي، وإن متوسط العائد لمزادات هذا النوع بلغ (8.35%)، كما بلغت الإصدارية المسددة لغاية المزاد الأول (150020) مليار دينار عراقي أما غير المسددة فقد بلغت (150020) مليار دينار عراقي أيضاً وبلغت الفائدة المسددة (1933) مليار دينار عراقي للمزاد الأول.

جدول رقم (20)

جدول رقم (21)

ويمكن تلخيص ما ورد بشأن مزادات حوالات الخزينة المختلفة بالجدول (22)

جدول (22)

ملخص لحركة مزادات حوالات الخزينة بملايين الدنانير

| متوسط الفائدة (الأسعار القطع) | إجمالي الفوائد المسددة | الرصيد المتبقي غير المسدد | مبلغ الاصدارية المسدد | المبلغ الإجمالي للاصدارية | التفاصيل النوع الحوالة |
|-------------------------------------|---------------------------|------------------------------|--------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 6.09% | 78638 | 600030 | 5368800 | 5968830 | لمدة (91) يوما |
| 8.55% | 6730 | 150010 | 450030 | 600040 | لمدة (63) يوما |
| 8.35% | 1933 | 150020 | 150020 | 300040 | لمدة (28) يوما |
| - | 87302 | 900060 | 5968850 | 6868910 | المجموع |

- تم اعداده من قبل الباحثة

نستنتج من الجدول المذكور أنفا، إن مزادات حوالات الخزينة التي يقوم بها البنك المركزي بهدف السيطرة على السيولة العامة من خلال التأثير في الاحتياطات المصرفية الفائضة ومن ثم التأثير في مضاعف الائتمان، وبعدها نوعا من أنواع الاستثمار المتاح أما الجمهور والقطاع المصرفي قد حققت استقرارا في السيولة لدى المصارف ونشطت حركة الأسواق قصيرة الأجل فضلا عن تحقيق هدفها الرئيس المتمثل في امتصاص جزء من السيولة الفائضة في الاقتصاد.

٢. إقراض ما بين المصارف:-

تعد وسيلة من وسائل خيارات إدارة السيولة، إذ تفضل المصارف التجارية الاقتراض من بعضها البعض قبل اللجوء إلى الاقتراض من البنك المركزي بصفحتها أسواقا نقدية ثانوية. وذلك لانخفاض سعر الفائدة على هذه

القروض، والتي تكون مؤقتة في الغالب، كما إنها قصيرة الأجل وتسترد عند الطلب.

يمثل إقراض ما بين المصارف موردا من موارد التمويل غير الذاتية التي يمكن أن يلجأ إليها المصرف بسرعة لتعديل أي خلل في سيولته أو المتطلبات الواجبة الالتزام، كالنقص في الاحتياطيات القانونية المطلوب توافرها لديه، ويعد هذا الأسلوب الائتماني موردا متواضعا بالقياس لموارد المصارف المختلفة، ويلاحظ تزايد عمليات الإقراض بين المصارف طبقا للحالات الموسمية، إذ يزداد الطلب على القروض في المواسم الزراعية خاصة^(١). إلا إن الأهمية النسبية لهذه الوسيلة قد تزايدت في السنوات الأخيرة بشكل عام، إذ إن تعاون المصارف فيما بينها في تقديم القروض يساعد على خدمة الجهاز المصرفي ككل والعمل على استقرار أوضاعه واستمرار الثقة فيه، ويعمل على توسيع نشاطاته^(٢).

ومن حيث المبدأ توجد علاقة عكسية بين الطلب على الاحتياطيات المصرفية وكفاءة الأسواق ما بين المصارف. فعمليات التجزأة داخل السوق النقدية ولا سيما ما بين المصارف تعد ظاهرة ملحوظة في الغالب وبشكل خاص في اقتصادات السوق الناشئة. وعلى الرغم من أن الاقتراض والإقراض في سوق ما بين المصارف سيعيد توزيع الاحتياطيات من مصارف الفائض إلى مصارف العجز، إلا أن ذلك لا يمنع السلطة النقدية من مواصلة عملياتها في السوق المفتوحة (OMO) حتى تكون لها القدرة في السيطرة على السيولة العامة في النظام المصرفي بأكمله^(٣).

ومع ذلك يختلف عنه الوضع في العراق، إذ لا يوجد تعاون فيما بين المصارف ولا سيما بين المصارف الحكومية من جهة والخاصة (الأهلية) من جهة أخرى.

(١) د. ناظم محمد نوري الشمري، مصدر سابق، ص 127-128.

(٢) د. زكريا عبد الحميد باشا، مصدر سابق، ص 68.

(٣) صندوق النقد العربي، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، 1999، ص 169.

ولعل من بين ما تسعى إليه السلطة النقدية في العراق الآن هو العمل على تطوير هذه الأداة لتعزيز الثقة بين المصارف التجارية الحكومية والخاصة (الأهلية) لتمكين من إدارة السيولة بشكل جيد وفعال ومن ثم التأثير في الاحتياطات الفائضة للمصارف من خلال التأثير في مضاعف الائتمان للسيطرة على السيولة العامة والكتلة النقدية مع الفرض أن السوق ما بين المصارف تمثل في جوهرها السوق النقدية الثانوية وان ضعف هذه السوق يعود بالدرجة الأساس إلى ما يأتي:-

١. ثقة المتعاملين بالمصارف الحكومية، بما فيها هيئات الدولة ومؤسساتها،

إذ ترفض الكثير من الوحدات الحكومية قبول الصكوك الصادرة عن

المصارف الأهلية (الخاصة). وهو الأمر الذي اضعف من مناخ

التعامل المصرفي بين المصارف نفسها وبين الجمهور والمصارف.

٢. النمط العائلي للمصارف الخاصة واتسامها بالانعزالية عن التعاون فيما

بينها.

٣. ما زالت المصارف الخاصة (الأهلية) لا تشكل الثقل الكافي في حجم

النشاط المصرفي العراقي وان موجوداتها لا تساوي إلا 10% من

موجودات الجهاز المصرفي العراقي.

مما يدل على هيمنة المصارف الحكومية على النشاط المصرفي في

العراق أو احتكار النشاط المصرفي لمصلحة المصارف الحكومية حتى الوقت

الحاضر.

ثالثاً:- تقويم فاعلية السياسة النقدية الجديدة في العراق.

يمكن من البيانات الموضحة في الجدول (23) بيان العلاقة بين معدلات نمو السيولة العامة ومعدلات نمو التضخم للأعوام (2000-2005) في الشكل (3).

نلاحظ أن السيولة العامة أخذت في التزايد وبمعدلات نمو أعلى من معدلات نمو التضخم من سنة 2000 حتى سنة 2002. وهذا يعني أن المستوى العام للأسعار كان في حالة استقرار نوعاً ما وإن كانت معدلات السيولة مرتفعة. وإن سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي هو الآخر في وضع مستقر ويتراوح بين (1930-1957)^(*) للمدة ذاتها. أما خلال سنة 2003 فيلاحظ أن معدلات نمو السيولة العامة أخذت بالانخفاض وبالمقابل أخذت معدلات التضخم بالارتفاع لأسباب تتعلق باقتراب أجل الحرب على العراق، وهذا يعكس انعدام الاستقرار في الأسعار. أي أن السياسة النقدية كان ليس بإمكانها تحقيق الهدف المنشود لها ووصول سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار إلى (2219) في شهر كانون الثاني من سنة (2003).

(*) البنك المركزي العراقي، المجموعة الإحصائية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، عدد خاص، 2003.

جدول (23)

معدل نمو السيولة العامة والتضخم في العراق للأعوام (2005-2000)

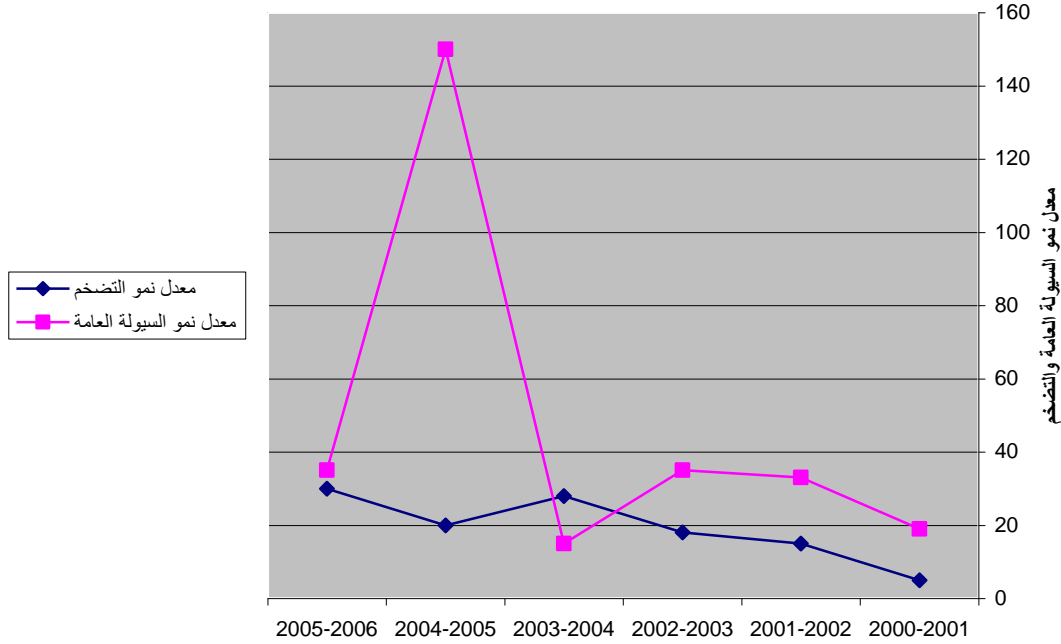
| معدل نمو السيولة العامة % | معدل النمو (معدل التضخم) % | الرقم القياسي للأسعار سنة الأساس 1993 | التفاصيل السنة |
|---------------------------|----------------------------|---------------------------------------|-------------------|
| - | - | 3565 | 1999 |
| 20.255 | 5.0 | 3743 | 2000 |
| 36.876 | 16.4 | 4355 | 2001 |
| 38.29 | 19.3 | 5197 | 2002 |
| 14.47 | 33.6 | 6943 | 2003 |
| 150.536 | 26.97 | 8815.6 | 2004 |
| 38.8 | 36.959 | 12073.8 | 2005 |

المصدر:-

- الرقم القياسي للأسعار للأعوام (1999-2002) البنك المركزي العراقي، المجموعة الإحصائية، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، عدد خاص، 2003.
- الرقم القياسي للأسعار للأعوام (2003-2005) البنك المركزي العراقي، النشرة السنوية، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، للأعوام (2003، 2004، 2005)
- السيولة العامة، الفصل الثاني من الدراسة جدول (2).

شكل (3)

العلاقة بين معدل نمو السيولة العامة ومعدل التضخم



وبعد ذلك حدث العكس إذ أخذت معدلات نمو السيولة العامة بالارتفاع الشديد في حين أخذت معدلات نمو التضخم بالانخفاض البطيء جدا. وسبب ذلك يعود إلى الاحتلال الأمريكي للعراق، وسقوط النظام السياسي بدخول القوات المحتلة.

وهذا الارتفاع الشديد يوضح أن السياسة النقدية كانت تكيفية. أي تتكيف للظروف الجديدة ولا سيما إعادة تقييم النفقات الحكومية من خلال الاعتماد على سعر صرف السوق وإضافة الفروقات على فقرة الدعم في الموازنة العامة. وفي سنة 2004 أخذت معدلات نمو السيولة بالانخفاض الشديد مقابل ارتفاع طفيف في معدلات التضخم. وكان هذا ناجم عن توحيد العملة بعد إلغاء العملة القديمة في مناطق البلاد كافة بعد أن كانت تستخدم أكثر من عملة محلية واحدة، وتمتع البنك بالاستقلالية في اتخاذ القرار، واستقرار معدل صرف الدينار العراقي تجاه الدولار في السوق الموازية عند سعر (1453) لتلك السنة.

أما في سنة 2005، فيتضح أن السياسة النقدية أصبحت ذا فاعلية في السيطرة على معدلات نمو السيولة العامة ومعدلات التضخم ولو بشكل محدود جدا إذ بلغ معدل نمو السيولة العامة لتلك السنة 38.8% في حين وصل معدل نمو التضخم إلى 36.959%. كما موضح في الجدول (23)

يعني ما تقدم أن اغلب وسائل السياسة النقدية المتاحة للبنك المركزي العراقي في الوقت الراهن محدودة جدا في فاعليتها ولو إنها نجحت وبشكل طفيف في تحقيق هدف استقرار الأسعار. ومن اجل تعضيد السياسة النقدية وتمكين البنك المركزي العراقي من أن يؤثر بشكل اكبر في حجم السيولة العامة. لابد من السعي للحد من نسبة العملة في تكوين عرض النقود ومن ثم السيولة العامة عن طريق تشجيع التعامل بالحسابات الجارية (الصكوك) وتخفيض نسبة الاحتياطي المحتفظ بها من قبل المصارف التجارية بإيجاد سبل استثمار الفائض منها.

وأخيرا تطوير السوقين النقدية والمالية خلال الفترة الراهنة التي يمر بها الاقتصاد الكلي بشكل عام والجهاز المصرفي بشكل خاص والى حين انجاز البرامج النقدية والائتمانية بشكلها النهائي.

أن كل ذلك لا يتم بمجهود فردي من قبل البنك المركزي في العراق وحده، بل يقتضي التنسيق بينه وبين السلطات المالية والمؤسسات العامة فضلا عن بقية الجهاز المصرفي (المصارف التجارية).

المبحث الخامس:- قياس وتحليل العلاقة الدالية بين السيولة العامة وبعض ادوات السياسة النقدية غير المباشرة المطبقة في العراق.

عندما تتبع السلطة النقدية الأسلوب غير المباشر في الرقابة والسيطرة على السيولة العامة، ينبغي عليها إن تكون مهياًة للتعامل مع السيولة العامة التي تتولد في الجهاز المصرفي وعلى وفق ما يتناسب مع الجانب العيني من الاقتصاد القومي، وهو ما يتطلب تنبؤ دقيق في الأجل القصير بسائر العناصر المؤثرة في السيولة العامة ومكوناتها من ناحية، وتوافر الأسلوب الذي تستطيع بمقتضاه التدخل من خلال أدوات السوق للتأثير بشكل غير مباشر في حجمها لتحقيق الهدف الاقتصادي. الذي تروم اليه والمتمثل بالاستقرار في المستوى العام للأسعار والذي مقلوبه يساوي القوة الشرائية للنقود.

ومن هنا سيركز هذا المبحث على قياس وتحليل العلاقة الدالية بين السيولة العامة وأدوات السياسة النقدية غير المباشرة بهدف معرفة فاعلية هذه الأدوات في السيطرة عليها.

وهنا نكون قد حددنا أنفسنا بالهدف الذي نرمى الحصول عليه من اختيار الأدوات الأفضل في السيطرة على السيولة العامة وذلك من اجل تحقيق هدف السياسة النقدية.

المرحلة الأولى:- مرحلة توصيف العلاقة الدالية بين السيولة العامة وأدوات السياسة النقدية غير المباشرة في السيطرة على مناسبها.

لا تقتصر الدراسات العلمية لموضوع فاعلية أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في السيطرة على السيولة العامة على جانب التحليل الوصفي فحسب وإنما لا بد من مواصلة البحث والتقصي من خلال الاستعانة بأسلوب القياس الاقتصادي.

وفي ضوء منهجية البحث الكمي، إن قياس العلاقة الدالية بين السيولة العامة والأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، يمكن توصيفها أما علاقة لمتغير واحد أو لمتغيرات عدة في وقت واحد. ويكون هذا على أساس أن

Indirect السيولة العامة هي دالة لأدوات السياسة النقدية غير المباشرة. ويعبر عنها بالآتي:-
(Monetary Tools)

$$Y = F(\ln MT)$$

ولغرض قياس العلاقة التطبيقية بينهما فقد اعتمدنا على البيانات الإحصائية الشهرية منذ البدء بتطبيقها، أي ابتداء من الشهر العاشر من عام 2003 ولغاية الشهر الأول من سنة 2006. وباستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)⁽¹⁾ في التقدير وبعتماد الصيغ الآتية:-

١. الدالة الخطية للقيم المطلقة.

٢. الدالة النصف لوغارتمية للقيم المطلقة.

٣. الدالة اللوغارتمية للقيم المطلقة.

وقد اختبرت الصيغة اللوغارتمية للقيم المطلقة للتعبير عن العلاقة المدروسة لكونها أظهرت أفضل النتائج، إذ كانت قيمة الخطأ المعياري (SE) للدالة اقل ما يمكن. ومن ثم يمكن توصيف صيغ العلاقة الدالية المستخدمة بين السيولة العامة وأدوات السياسة النقدية غير المباشرة وكالاتي:-

$$\text{Log } y = a + b \log (\text{NP}) + e$$

$$\text{Log } y = a + b \log (\text{ON}_{\$}) + e$$

$$\text{Log } y = a + b \log (\text{DSF}_{\$}) + e$$

$$\text{Log } y = a + b \log (\text{ON}_{\text{d}}) + e$$

$$\text{Log } y = a + b \log (\text{DSF}_{\text{d}}) + e$$

$$\text{Log } y = a + b \log (\text{GDSF}) + e$$

$$\text{Log } y = a + b \log (\text{ER}) + e$$

$$\text{Log } y = a + b \log (\text{RR}) + e$$

(1) د. طالب حسن نجم الحياي، مقدمة في القياس الاقتصادي، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 1991، ص 33-

وتعرف المتغيرات التي تم استخدامها في جميع الصيغ التطبيقية للدوال المذكورة، وكالآتي:-

Y - المتغير التابع ويمثل السيولة العامة " GL " دالة للمتغيرات المستقلة المتمثلة في:-

Np - صافي المشتريات من العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي) للبنك المركزي العراقي.

$ON_{\$}$ - تسهيلات الإيداع القائمة بالدولار الأمريكي - الاستثمار الليلي (overnight).

$DSF_{\$}$ - تسهيلات الإيداع القائمة بالدولار الأمريكي بأنواعها المختلفة.

ON_d - تسهيلات الإيداع القائمة بالدينار العراقي نوع الاستثمار الليلي (overnight).

DSF_d - تسهيلات الإيداع القائمة بالدينار العراقي بأنواعها المختلفة.

$GDSF$ - إجمالي تسهيلات الإيداع القائمة.

المرحلة الثانية:- مرحلة تقدير وتحليل النتائج(*):-

جرت الباحثة الاختبارات الإحصائية على الدوال الآتية:-

١. الدالة الخطية للقيم المطلقة.

٢. الدالة النصف لوغارتمية للقيم المطلقة.

٣. الدالة اللوغارتمية للقيم المطلقة.

وقد اختيرت الدالة اللوغارتمية للقيم المطلقة للأسباب التي تم توضيحها

أنفا.

(*) استخدام البرنامج الإحصائي (Minitab) في تقدير العلاقة الدالية بين السيولة العامة وأدوات السياسة النقدية غير المباشرة في السيطرة على السيولة العامة.

يتبين من الجدول (25) والذي يوضح نتائج الاختبارات للعلاقة الدالية بين السيولة العامة والأدوات غير المباشر الآتي:-

جدول رقم (24)

جدول رقم (25)

أولاً:- صافي المشتريات من العملة الأجنبية (NP)

$$\text{Log } y = 15.2 + 5.5994 + \log (\text{NP})$$

يتضح من الدالة المقدرة المذكورة أنفا.

- إن المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (NP) جاءت منسجمة والمنطق الاقتصادي.
- يتبين أيضا أن المتغير المستقل (NP) يفسر نسبة ضئيلة من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع (السيولة العامة). ويتضح ذلك من قيمة معامل التحديد (R^2) وتؤكد قيمة معامل التحديد المصحح (R^2_{adj})، وهذا يدل على أن الأنموذج يتمتع بقوة توضيحية منخفضة .
- أما عن علاقة المتغير المستقل (NP) بالمتغير التابع (GL) السيولة العامة ومدى تأثيره المعنوي. فيتضح من نتائج التقدير لمعلمة الانحدار -b- بوجود علاقة موجبة ومعنوية بينهما.
- والعلاقة الموجبة- الطردية- تعني أن زيادة (NP) بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة في السيولة العامة (GL) بمقدار (0.0994) وحدة وان المتغير المستقل يؤثر معنويا في (GL)، وتعكس ذلك قيمة (t) المحتسبة عند مقارنتها بقيمها الجدولية^(*).
- الأنموذج يعكس درجة توصيف مقبولة، ويتضح ذلك من انخفاض مقدار الخطأ المعياري (SE) لمعلمة المتغير المستقل (NP) والبالغ (0.0534).
- أما اختبار (F) فيتضح أن (F) المحتسبة اكبر من (F) الجدولية^(**) وهذا يدل على معنوية أنموذج الانحدار.

(*) قيمة (t) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي 26 وبعبارة اخرى (26) 2 للبسط والباقي يكون المقام (1.706)

(**) قيمة (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي 26 والبالغة (4-22)

ثانياً:- تسهيلات الإيداع القائمة:-

1- الاستثمار الليالي بالدولار (ON\$).

$$\text{Log } y = 15.7 + 0.186 \log \text{ON}_\$$$

- يتبين من الدالة التقديرية للعلاقة بين الاستثمار الليالي بالدولار الأمريكي (ON\$) والسيولة العامة (GL) إن المعلمة المقدرة للمتغير المستقل متفقة والمنطق الاقتصادي.
- ويتضح أيضاً أن المتغير المستقل (ON\$) يفسر نسبة مهمة من التغيرات التي نحصل في المتغير التابع (GL)، وتبين ذلك قيمة (R²) ونؤكد قيمة معامل التحديد المصحح (R²adj)، وهذا يدل على إن الأنموذج يتمتع بقوة توضيحية عالية .
- أما عن علاقة المتغير المستقل (ON\$) بالمتغير التابع (GL) ومدى تأثيره المعنوي، فيتضح من نتائج التقدير لمعلمة الانحدار بوجود علاقة موجبة ومعنوية بينهما.
- والعلاقة الموجبة -الطردية- تعني أن زيادة (ON\$) بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة السيولة العامة بمقدار (0.1861) وحدة، وأن المتغير المستقل يؤثر معنوياً في (GL) وتعكس ذلك قيمة (t) المحتسبة عند مقارنتها بقيمتها الجدولية^(*)
- والأنموذج يعكس جودة توصيف مقبولة، يتضح ذلك من قيمة (R₂) وانخفاض مقدار الخطأ المعياري (SE) لمعلمة المتغير المستقل (ON\$) والبالغ (0.03169).
- أما عن معنوية أنموذج الانحدار، فيتضح ذلك من خلال اختبار (F)، إذ أن (F) المحتسبة أكبر من (F) الجدولية^(**)

(*) (t) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (1.833)

(**) (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (5.12)

2- تسهيلات الإيداع بالدولار بأنواعها المختلفة ($DSF_{\$}$)

$$\text{Log } y = 15.7 + 0.190 \log (DSF_{\$})$$

يتبين من الدالة المقدره المذكورة أنفا:-

- إن المعلمة المقدره للمتغير المستقل ($DSF_{\$}$) جاءت منسجمة والمنطق الاقتصادي.

- ويتضح أيضا أن المتغير المستقل ($DSF_{\$}$) يفسر نسبة مهمة من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع (GL)، وتبين ذلك قيمة معامل التحديد (R^2) وتؤكدده قيمة معامل التحديد المصحح (R^2_{adj}). وهذا يدل على أن الأنموذج يتمتع بقوة توضيحية عالية.

- أما علاقة المتغير المستقل ($DSF_{\$}$) بالمتغير التابع (GL) ومدى تأثيره المعنوي، فيتضح من نتائج التقدير لمعلمة الانحدار بوجود علاقة موجبة ومعنوية بينهما.

والعلاقة الموجبة -الطردية- تعني أن زيادة ($DSF_{\$}$) بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة في (GL) بمقدار (0.190) وحدة. وان المتغير المستقل ($DSF_{\$}$) يؤثر معنويا في (GL)، ويعكس ذلك قيمة (t) المحتسبة عند مقارنتها بقيمتها الجدولية^(*).

- والأنموذج يعكس جودة توصيف مقبولة، يتضح ذلك من قيمة (R^2) وانخفاض مقدار الخطأ المعياري ($S.E$) لمعلمة المتغير المستقل ($DSF_{\$}$) والبالغ (0.03661).

- أما عن معنوية أنموذج الانحدار، فيتضح ذلك من خلال اختبار (F)، إذ أن (F) المحتسبة اكبر من (F) الجدولية^(**).

(*) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (1.833).
(**) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (5.12).

3- الاستثمار الليالي بالدينار العراقي (ON_d)

$$\text{Log } y = 20.8 - 0.554 \log(\text{ON}_d)$$

يتضح من الدالة التقديرية المذكورة أنفا.

- إن المعلمة المقدره للمتغير المستقل (ON_d) جاءت متفقة والمنطق الاقتصادي.
- ويتبين أيضا أن المتغير المستقل (ON_d) يفسر نسبة مهمة من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع السيولة العامة (GL)، وتبين ذلك قيمة معامل التحديد (R²) ونؤكده قيمة معامل التحديد المصحح (R²adj). وهذا يدل على أن الأ نموذج يتمتع بقوة توضيحية عالية.
- أما عن علاقة المتغير المستقل (ON_d) بالمتغير التابع (GL) ومدى تأثيره المعنوي، فيتضح من نتائج التقدير لمعلمة الانحدار بوجود علاقة سلبية بينهما.
- والعلاقة السلبية -العكسية- تعني أن زيادة (ON_d) بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض في السيولة العامة (GL) بمقدار (0.554) وحدة. وان المتغير المستقل (ON_d) ليس له تأثير معنوي في السيولة العامة (GL)، وتعكس ذلك قيمة (t) المحتسبة عند مقارنتها بقيمتها الجدولية(*)
- والأ نموذج يعكس جودة توصيف مقبولة، يتضح ذلك من قيمة (R²) وانخفاض مقدار الخطأ المعياري (S.E) لمعلمة المتغير المستقل والبالغ (0.1928).
- أما عن معنوية أنموذج الانحدار، فيتضح ذلك من خلال اختبار (F) إذ أن (F) المحتسبة اكبر من (F) الجدولية(**).

(*) (t) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (1.833)

(**) (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (5.12)

4- تسهيلات الإيداع بالدينار العراقي بأنواعها المختلفة (DSF_d)

$$\text{Log } y = 14.7 + 0.271 \log DSF_d$$

- يتبين من الدالة التقديرية للعلاقة بين تسهيلات الإيداع بالدينار بأنواعها المختلفة (DSF_d) والسيولة العامة (GL)، أن المعلمة المقدرة للمتغير المستقل (DSF_d) جاءت منسجمة والمنطق الاقتصادي.
- ويتضح أيضا أن المتغير المستقل (DSF_d) يفسر نسبة من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع (GL)، وتبين ذلك قيمة (R^2) وتؤكدته قيمة معامل التحديد المصحح (R^2_{adj})، وهذا يدل على أن الأنموذج يتمتع بقوة توضيحية نوعا ما جيدة.
- أما عن علاقة المتغير المستقل (DSF_d) بالمتغير التابع (GL) ومدى تأثيره المعنوي، فيتضح من نتائج التقدير لمعلمة الانحدار - b - بوجود علاقة موجبة ومعنوية بينهما. ويعني أن زيادة (DSF_d) بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة السيولة العامة (GL) بمقدار (0.271) وحدة. وإن المتغير المستقل (DSF_d) له تأثير معنوي في (GL) وتعكس ذلك قيمة (t) المحتسبة عند مقارنتها بقيمتها الجدولية^(*).
- الأنموذج يعكس درجة توصيف مقبولة، ويتضح ذلك من قيمة (R^2) وانخفاض الخطأ المعياري (S.E) والبالغ (0.1005).
- أما عن معنوية أنموذج الانحدار، يتضح من ذلك من خلال اختبار (F)، إذ أن (F) المحتسبة أكبر من (F) الجدولية^(*).

(*) (t) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (1.833).
 (**) (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (5.12).

5- إجمالي تسهيلات الإيداع القائمة (GDSF)

$$\text{Log } y = 14.9 + 0.231 \log (\text{GDSF})$$

تبين الدالة المقدره للعلاقة بين إجمالي تسهيلات الإيداع القائمة والسيولة العامة.

- إن المعلمة المقدره للمتغير المستقل متفقه والمنطق الاقتصادي.
- يتضح أيضا أن المتغير المستقل (GDSF) يفسر نسبة من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع (GL)، وتبين ذلك قيمة معامل التحديد (R^2) وتؤكد قيمة معامل التحديد المصحح (R^2_{adj}). وهذا يدل على أن الأنموذج يتمتع بقوة توضيحية جيدة .
- أما عن علاقة المتغير المستقل (GDSF) بالمتغير التابع (GL) ومدى تأثيره المعنوي، فيتضح من نتائج التقدير لمعلمة الانحدار - b - بوجود علاقة موجبة ومعنوية بينهما.
- ويعني ذلك أن زيادة (GDSF) بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (GL) بمقدار (0.231) وحدة. وإن المتغير المستقل (GDSF) يؤثر معنويا في (GL)، ويعكس ذلك قيمة (t) المحتسبة عند مقارنتها بقيمتها الجدولية^(*).
- الأنموذج يعكس جودة توصيف مقبولة، يتضح ذلك من قيمة (R^2) وانخفاض مقدار الخطأ المعياري (S.E) لمعلمة المتغير المستقل (GDSF).
- أما عن معنوية أنموذج الانحدار، فيتضح ذلك من خلال اختبار (F) إذ أن (F) المحتسبة اكبر من (F) الجدولية^(**)

(*) (t) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) وبالقيمة (1.833)

(**) (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) وبالقيمة (5.12)

ثالثاً:- الاحتياطات الفائضة (ER)

$$\text{Log } y = 17.9 - 0.153 \log(\text{ER})$$

يتضح من الدالة المقدره المذكورة أنفا.

- إن المعلمة المقدره للمتغير المستقل (ER) جاءت منسجمة والمنطق الاقتصادي.
- يتبين أيضا أن المتغير المستقل (ER) يفسر نسبة من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع السيولة العامة (GL)، وتبين ذلك قيمة معامل التحديد (R^2) وتؤكدده قيمة معامل التحديد المصحح (R^2_{adj}). وهذا يدل على أن الأنموذج يتمتع بقوة توضيحية منخفضة.
- أما عن علاقة المتغير المستقل (ER) بالمتغير التابع (GL) ومدى تأثيره المعنوي، فيتضح من نتائج التقدير لمعلمة الانحدار $-b$ بوجود علاقة سلبية وغير معنوية بينهما. وان المتغير المستقل ليس له تأثير معنوي في السيولة العامة (GL) وتعكس ذلك قيمة (t) المحتسبة عند مقارنتها بقيمتها الجدولية^(*).
- أما عن معنوية أنموذج الانحدار، فيتضح ذلك من خلال اختبار (F)، إذ أن (F) المحتسبة اكبر من (F) الجدولية^(**).

(*) (t) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (1.782).

(**) (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (9) والبالغة (4.75).

رابعاً: - الاحتياطات القانونية (RR)

$$\text{Log } y = 15.1 + 0.214 \log \text{RR}$$

تشير الدالة المقدره للعلاقة بين الاحتياطات القانونية (RR) والسيولة العامة (GL) إلى إن :-

- المعلمة المقدره للمتغير المستقل (RR) متفقه والمنطق الاقتصادي.
- تبين أيضا أن المتغير المستقل (RR) يفسر نسبة من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع (GL). وتوضح ذلك قيمة (R²) وتؤكد قيمة معامل التحديد المصحح (R²adj). وهذا يدل على أن الأنموذج يتمتع بقوة توضيحية جيد.
- أما عن علاقة المتغير المستقل (RR) بالمتغير التابع (GL) ومدى تأثيره المعنوي. فيتضح من نتائج التقدير لمعلمة الانحدار - b - بوجود علاقة موجبة ومعنوية بينهما.
- ويعني ذلك أن زيادة (RR) وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة السيولة العامة (GL) بمقدار (0.214) وحدة وان المتغير المستقل يؤثر معنويا في السيولة العامة (GL)، وتعكس ذلك قيمة (t) المحتسبة عند مقارنتها بقيمتها الجدولية^(*).
- الأنموذج يعكس جودة توصيف لا بأس بها (مقبولة)، ويتضح ذلك من قيمة (R²) وانخفاض مقدار الخطأ المعياري (S.E) لمعلمة المتغير المستقل (RR) والبالغ (0.06611).
- أما عن معنوية أنموذج الانحدار، فيتضح ذلك من خلال اختبار (F)، إذ أن (F) المحتسبة اكبر من (F) الجدولية^(**).

(*) (t) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (12) والبالغة (41.782)
 (**) (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية (n-2) أي (12) والبالغة (4.75)

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

1- إن الأدوات غير المباشرة التي تم تطبيقها جميعا في العراق كانت ذا تأثير معنوي على حجم السيولة العامة. وتأتي في مقدمتها تسهيلات الإيداع القائمة بالدولار (نوع الاستثمار الليلي والإيداع لمدة أربعة عشر يوما ولمدة ثلاثين يوما) وتسهيلات الإيداع القائمة بالدينار العراقي (نوع الاستثمار الليلي والإيداع لمدة ثلاثين يوما ولمدة تسعين يوما).

أما الاحتياطات القانونية فكانت ذا تأثير معنوي أيضا إلا إن النتائج جاءت غير متطابقة مع الواقع النظري والتطبيقي، إذ أن زيادة وحدة واحدة من (RR) تؤدي إلى تقليص حجم السيولة العامة. وهذا قد يعود إلى أن البيانات كانت لمدة قصيرة لا تتجاوز اثني عشر شهرا.

أما صافي المشتريات من العملة الأجنبية (NP) فكانت ذا تأثير معنوي لا يقل أهمية من التسهيلات القائمة إلا أنها ليست هي الأداة الأساسية في امتصاص السيولة كما تظهره قيمة معامل التحديد المنخفضة. وقد كانت الاحتياطات الفائضة الأداة التي ليس لها تأثير معنوي على السيولة العامة وهذا يعود إلى:-

أ -انعدام الأمن والأمان بسبب وجود القوات المحتلة في البلد بالدرجة الأولى.

ب -قلة تأثير مضاعف الائتمان الذي تعود إلى ضعف كفاءة الجهاز المصرفي وانعدام الوسائل والأدوات الحديثة والمتطورة في الصناعة المصرفية وقلة الخبرات في العمل المصرفي فضلا عن أن ثقة الجمهور في الجهاز المصرفي متزعزعة بالرغم من أنها عادت في المدة التي أعقبت عمليات السلب والنهب والتدمير الذي تعرضت لها القطاعات كافة.

أما صافي المشتريات من العملة الأجنبية فقد أظهرت النتائج بان لها تأثيراً قليلاً في السيولة العامة. لكن في الواقع تمكن البنك المركزي ومن خلال هذه الأداة امتصاص جزء كبير من السيولة العامة وكما هو موضح في الجدول (14) من الدراسة.

2- يتضح أيضاً انه على الرغم من انتشار المصارف التجارية في جميع أنحاء القطر إلا أنه زاد من درجة جمودها ولا تزال ثقة الجمهور بالقطاع المصرفي متزعزعة.

3- انعدام وجود السوق المالية والنقدية التي يتم من خلالها توفير البدائل الممكن استثمارها بدلا من النقود القانونية وكذلك قلة العملاء المتعاملين مع هذه السوق.

4- أن الزيادة في حجم السيولة العامة لا يصاحبها زيادة موازية في الناتج المحلي الإجمالي، وقد انعكست هذه الزيادة على ارتفاع الأسعار. إذ أن الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي - الناتج القومي الإجمالي - وبنسب متفاوتة.

وهذا ما يؤكد على زيادة مكونات الطلب الكلي بشكل تفصيلي وأهمها الإنفاق الاستهلاكي المتزايد الحكومي والخاص. إذ أن الإسراف في الإنفاق الاستهلاكي الحكومي والخاص قد تفاقم بشكل ملفت للنظر. فعلى الرغم من الايجابيات التي نتجت عن سياسة زيادة الدخل وتحسين مستويات المعيشة والتي من ضمنها الدور الأساسي في التأثير في قرارات الأفراد حول كيفية تصنيف موجوداتهم بين العملة وبقية الموجودات الأخرى. لذلك يمكن القول إن ارتفاع الدخل الحقيقي للأفراد يؤدي إلى زيادة تفضيلهم للودائع على العملة كطريقة من طرق الاحتفاظ بأموالهم مما يترتب عليه انخفاض في عملية التسرب النقدي. إلا إن هذه الفئات وبسبب زيادة ميلها الحدي للاستهلاك وانخفاض ميلها الحدي للاادخار اتجهت هي الأخرى نحو الإنفاق غير المبرمج والعقلاني.