



AL KUT JOURNAL OF ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES

Publisher: College of Economics and Management - Wasit University



دور السياسة النقدية باستخدام المتغيرات الوسيطة لتحقيق الاستقرار المالي في العراق للمدة (2006-2018) (*)

أ.م.د. فاضل جواد دهش

م. فائز سعيد حميد

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة واسط

المستخلص

يُعد موضوع الاستقرار المالي من أهم المواضيع الاقتصادية ، ويمثل أهميته كبيره لمُختلف الدُول المُتقدمه منها والناميه على حدٍ سواء ، إذ تهتم السُلطات الحكوميه بشكلٍ عام والسُلطات النقدية بشكل خاص في مُختلف الدول ومنها العراق ، باتخاذ السياسات والإجراءات الكفيله بتحقيق هدف الاستقرار المالي ، من خلال أدواتها النقدية ومُتغيراتها الكميّه ولاسيما المُتغيرات النقدية الوسيطة (عَرَض النقد وسعري الفائدة والصرف)، بما ينعكس إيجابياً على النشاط الاقتصادي ، وضمان تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي وقد تُوصل البحث بأنه لإستخدام السياسة النقدية للمُتغيرات الوسيطة في العراق خلال المُدة (2006-2018)، إنعكاسات مُختلفه على حالة الاستقرار المالي منها إستقرار المستوى العام للأسعار وتخفيض سعر الفائدة لجذب الإستثمارات ومواجهة التوقعات التضخمية وتحقيق عوائد قويه للدينار العراقي وبالتالي توفير فرص الاستقرار للإقتصاد الوطني ، ويُستنتج من تحليل البحث أنَّ التطورات الماليه والنقدية المُتجسده بتأثيرات المتغيرات النقدية الوسيطة تؤدي أدواراً مهمه ومؤثره بمُتغيرات الاستقرار المالي الأساسيه إذ إن هذه التأثيرات بأجمعها تؤثر بمتغيرات الإقتصاد بالصوره التي تُبين وتُوضح العلاقات الإنعكاسيه والمُتبادل والتشابكيه بإتجاه أو بإتجاهين أحياناً ، ويُوصي البحث بضرورة تركيز السياسة النقدية في العراق في إستخدام المُتغيرات الوسيطة بفعاليه ، لتأثيراتها المُباشرة في المُتغيرات الإقتصادية الكُليه ، كالتضخم والناتج والإستثمار وتحريك رؤوس الأموال وتدفقات الإنتمان، وتعزيز دور الجهاز المصرفي في مواجهة الإختلالات والصدمات الماليه والنقدية ، فضلاً عن سلامة النظام المالي ، وبما يؤمن تحقيق الاستقرار المالي والإقتصادي للبلد.

Abstract

The issue of financial stability is one of the most important economic topics, and it is of great importance to various developed and developing countries alike, as the governmental authorities in general and monetary authorities in particular in various countries, including Iraq, are concerned with taking policies and measures to achieve the goal of monetary stability through their monetary stability, and its quantitative variables,

especially the intermediate monetary variables (money supply, interest rates and exchange), which reflects positively on economic activity, and ensures the achievement of financial and economic stability.

The research found that the use of the monetary policy for the intermediate variables in Iraq during the period (2006-2018), has different implications for the state of financial stability, including the stability of the general level of prices and the reduction of the interest rate to attract investments, confront inflationary expectations and achieve strong returns for the Iraqi dinar, the stability of the Iraqi economy, and thus providing opportunities for the national economy. It is concluded from the analysis of the research that the financial and monetary developments embodied by the effects of the intermediate monetary variables play important and influential roles in the basic financial stability variables, as all of these effects affect the variables of the economy in a way that shows and clarifies the reflexive, mutual and intertwined relationships in one or both directions sometimes. The research recommends the need to focus monetary policy in Iraq in the effective use of intermediate variables, for their direct effects on macroeconomic variables, such as inflation, output and investment, the movement of capital and credit flows, and strengthening the role of the banking system in the face of imbalances and shocks, as well as ensuring the financial and monetary stability of the country, as well as the financial and monetary stability of the country.

(*) البحث مستل من أطروحة دكتوراه للباحث الاول

المُقدمه

أثارت مواضيع الإستقرار المالي أهميه موسعه من قبل المختصين لاسيما المختصين الماليين وصانعي السياسات وعلى عدة مستويات سواءً على المستوى المحلي أو الدولي كهدف محوري حديث تسعى لتحقيقه البنوك المركزيه لمواكبة التطورات النقدية والمالية والمصرفيه فغالباً ما يتم إستخدام إستراتيجيات السياسه النقدية أو متغيراتها النقدية ولاسيما المتغيرات الوسيطة وبحسب قرارات وتوجهات السلطات النقدية وصانعي السياسات على وفق ما تتطلبه الأوضاع الماليه والإقتصاديّه وبما هو ملائم للحفاظ على نظام مالي ومصرفي سليم وكفوء وفي العراق بعد ما حصل البنك المركزي على إستقلاليتّه بعد التحولات السياسيه عام 2003 فكان دافعاً قوياً له في تبني هدف محوري مُمثل بتحقيق الإستقرار في النظام المالي وتحديد مسارات السياسه النقدية لضمان الإستقرار المالي فضلاً عن الإستقرار النقدي بإستخدام إجراءات عديده يمكن من خلالها إدارة السياسه النقدية بإستخدام المتغيرات النقدية الوسيطة وصولاً لنظام مالي سليم بالإنسجام مع التوجهات الحديثه للسياسه النقدية والتوجه نحو آلية السوق بما يضمن إدارة حجم وكمية عرض النقد والإئتمان والتحكم فيهما وهيكلاً فائده وسعر صرف ملائم بما يضمن تفعيل نشاطات القطاع الخاص لتوجيه النشاط الإقتصادي في البلد ولتلبية

حاجات التنمية وتحقيق نظام مالي مستقر ومتوازن على المستويين الداخلي والخارجي فضلاً عن تحوطه لمواجهة أية أزمات أو صدمات مالية مُحتملة يمكن أن تحدث .

أهمية البحث : تكمن أهمية البحث من أهمية المتغيرات الوسيطة للسياسة النقدية وكيفية إستخدامها بالشكل الذي يؤهل القطاع المالي في العراق بتلافي الأزمات المالية والنقدية المحتملة والتوقي منها وبما يؤدي إلى توجيه الموارد المالية المتاحة والعمل لإعادة تخصيصها بشكل سليم للوصول بالنظام المالي إلى الإستقرار وإنعكاس تأثيراته بشكل إيجابي على إقتصاد العراق فضلاً عن أهمية العلاقات المتبادلة بين متغيرات السياسة النقدية وبعض مؤشرات الإستقرار المالي المُعتمدة في العراق .

فرضية البحث: تُمارس السياسة النقدية في العراق تأثيراتها لتحقيق إستقرار النظام المالي بإدارة السلطه النقدية العليا المتمثلة بالبنك المركزي العراقي إذ إن حدوث أية تغييرات في المتغيرات الوسيطة المتمثلة بعرض النقد وسعري الصرف والفائده لها إنعكاسات ذات تأثيرات على إستقرارية النظام المالي في العراق بإتجاهات مباشره أو غير مباشره والقدرة على تحمل الإختلالات المالية بما يضمن إستمرارية إستقرار النظام المالي .

مشكلة البحث : تتمحور مشكلة البحث حول كيفية تحديد السياسة النقدية المناسبه من قبل البنك المركزي العراقي في ظل التطورات المالية والنقدية وما يترتب على إثرها أية أزمات مالية ومصرفيه تنعكس تأثيراتها على إستقرار النظام المالي وهذا ما يفرضي إلى تدخل البنك المركزي ليستجيب سريعاً للتقليل أو الحد من آثارها السلبيه بإستخدام مُتغيراتها النقدية الوسيطة .

أهداف البحث

- 1- تسليط الضوء على تحليل تأثيرات المتغيرات الوسيطة الكمية (عرض النقد) والسعريه (سعري الصرف والفائده في مسارات كيفية تحقيق الإستقرار المالي في العراق من خلالهم .
- 2- معرفة مدى قدرة وإمكانية النظام المالي العراقي على تحمل الإختلالات المالية والمصرفيه وكيفية مواجهتها بإستخدام المتغيرات النقدية الوسيطة محور البحث.

المبحث الأول : الإطار النظري للسياسة النقدية والإستقرار المالي

أولاً : الإطار النظري للسياسة النقدية والمتغيرات الوسيطة

- 1- مفهوم وأهداف وأدوات السياسة النقدية

- 1- ماهية السياسة النقدية :تعرف السياسة النقدية بأنها : مجموعة أدوات تستند عليها الدولة بواسطة السلطه النقدية ، وعن طريقها تتحكم بعرض النقد لتحقيق الإستقرار الإقتصادي بصورة عامه والإستقرار النقدي بصوره خاصه (1)، وتمثل السياسة النقدية قدرة البنك المركزي في السيطرة والتحكم بكمية النقود ومعدل سعر الفائدة ، لتحقيق الأهداف التي تسعى إليها السياسة الإقتصادية عن طريق العمل على زيادة العرض النقدي وخفض سعر الفائدة في مرحلة الإنكماش في إقتصادٍ ما والعكس في مرحلة التوسع للحفاظ على التوازن والإستقرار الإقتصادي (2) ، ويمكن القول أن للسياسة النقدية مفهومين ضيق وواسع ، المفهوم الضيق " هو عملية التأثير في الاقتصاد من خلال التعامل معه بالمتغيرات

النقدية من عرض النقد وسعر الفائدة والائتمان" (3) ، أو تتمثل بالسيطره والتحكم بعرض النقد وبحجم الائتمان في الاقتصاد لتحقيق أهداف معينه ، أما المفهوم الواسع للسياسة النقدية فهي تمثل مجموعه من الإجراءات تهدف الى التحكم بالأوضاع النقدية والائتمانية في الدولة لتحقيق أهداف إقتصادية تتمثل بالحفاظ على قيمة العملة وزيادة الدخل والنتائج القومي باستخدام أدوات نقدية معينة لتحقيق الإستقرار الإقتصادي والمالي في البلد(4)

ب- أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية لتحقيق مجموعة من الأهداف من أهمها:(5)

- 1- تحقيق مستويات مقبولة من الإستقرار النقدي والإقتصادي بتجنب أي تغييرات تنشأ من التغييرات في المستوى العام للأسعار إذ تؤثر على قيمة العملة سواء على المستوى الداخلي أو على المستوى الخارجي .
- 2- المساهمة بتحقيق معدلات نمو إقتصادي مناسبة في مختلف القطاعات الإقتصادية بما يضمن تحقيق زياده في الناتج المحلي الإجمالي .
- 3- المساهمة بتطوير المؤسسات المالية والمصرفية وأسواقها المالية والنقدية التي يتم التعامل فيها لخدمة وتطوير الإقتصاد الوطني .
- 4- المساهمة بتسريع عمليات التنمية الإقتصادية بتوفير المناخ الذي يناسب تنفيذ مشاريع وبرامج التنمية الإقتصادية والإجتماعية في البلدان النامية .

ت- أدوات السياسة النقدية

- الأدوات الكمية: إن الأدوات الكمية للسياسة النقدية تتمثل بالإحتياطات المصرفية وسعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة ، ويؤثر سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة بالحجم الكلي للإئتمان المصرفي في الجهاز المصرفي إذ يستخدمها البنك المركزي للتأثير بالقاعدة النقدية ، أما التغييرات في نسبة الإحتياطي النقدي فتؤثر بهيكل ومستوى الودائع المصرفية والنقود والائتمان ولا تؤثر بالقاعدة النقدية ، وكما يأتي :

□ أداة معدل إعادة الخصم (سعر البنك) ومدى تأثيرها في الإستقرار الاقتصادي: وهي إحدى الأدوات الكمية إذ يفرض البنك المركزي على البنوك التجارية سعر يسمى سعر الخصم أو الفائدة عندما يتم إعادة الخصم للأوراق المالية ، عند تقديم القروض للبنوك التجارية وذلك لتحقيق هدفين اما لإضافة ودائع جارية جديدة لزيادة إحتياطياتها النقدية أو لزيادة قدرتها على الائتمان للحصول على موارد نقدية جديدة لضبط حجم السيولة والسيطره على العرض النقدي والائتمان ، أما من حيث تأثيرها وفعاليتها يكون باتجاهين : (6)

الأول إنكماش في حالة التضخم في الإقتصاد يتم رفع سعر الخصم لتقليل حجم الائتمان الممنوح للبنوك التجارية وهذا يعني ارتفاع تكلفة التمويل فيقل الإستثمار في الأوراق المالية من قبل المستثمرين ويتقلص حجم الائتمان والعكس صحيح بالاتجاه التوسعي الذي يمثل الإتجاه الثاني توسعي إذ يتم تخفيض سعر إعادة الخصم للأوراق المالية أي تخفيض كلفة الاقتراض (التمويل) فيزداد الإستثمار في الأوراق المالية من قبل المستثمرين ويتوسع حجم الائتمان ، ويستهدف البنك المركزي من خلال نافذة إعادة الخصم وتغييرها تحقيق الإستقرار النقدي والإقتصادي .

□ أداة السوق المفتوحة ومدى تأثيرها في الإستقرار الاقتصادي: يدخل البنك المركزي في سوق الأوراق المالية كمتعامل بعمليات البيع والشراء بشكل مباشر لغرض التأثير على حجم الائتمان والحاجة اليه في الإقتصاد ، ففي حالة وجود تضخم يتم بيع الأوراق المالية من قبل البنك المركزي لتقليل الرصيد النقدي سواء كانت للبنوك التجارية أو الأفراد فإذا

تم دفع ثمنها نقداً من قبل البنوك التجارية وبالتالي يقل الإقراض ، أما إذا كان الشراء بواسطة الصكوك سيخصم البنك المركزي المبلغ من حساب البنوك التجارية ، و في الحالتين يتم تخفيض المعروض النقدي ويقل الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية والحد من قدرتها على منح القروض والعكس صحيح في حالة الكساد إذ يشتري البنك المركزي الأوراق المالية لزيادة حجم الرصيد النقدي للبنوك التجارية وللأفراد فيدفع البنك المركزي ثمن الأوراق المالية نقداً للبنوك التجارية فتزداد أرصدة البنوك التجارية وباحتياطي فائض يكون أساساً لمنح الائتمان وتوسيعه ، أما إذا كان بيع الأوراق المالية من قبل الأفراد والمؤسسات فإن ثمنها يضاف على حسابهم في البنوك التجارية فيزداد منح الائتمان ، وفي كلا الحالتين يزداد حجم السيولة في الإقتصاد (7) ، أما تأثير عمليات البيع والشراء للأوراق المالية للبنك المركزي في العرض النقدي يمكن إجماله بالنقاط الآتية : (8)

- عند اتباع سياسه نقدية إنكماشية ليتم السيطرة على التضخم يبيع البنك المركزي الأوراق المالية فيتم شراءها من قبل الفرد بتحرير صك يتم سحبه في المصرف التجاري وبعد حصول البنك التجاري لمبلغ الصك فان إحتياطه النقدي يقل بمقدار مبلغ الصك ، أي إن الإحتياطيات النقدية للبنوك التجارية تقل وكذلك تقل على مستوى الإقتصاد بما يعادل المبالغ التي سحبت بالصكوك على البنوك التجارية وهذا ما يؤدي الى إنخفاض عرض النقد والحد من التضخم .
- عند حصول ركود يتوسع الائتمان بشراء البنك المركزي الأوراق المالية ويحررها كصكوك للأفراد الذين يبيعونها ويودعون مبالغ يبيعها بالبنوك التجارية ما يزيد حجم إحتياطياتها النقدية فيخفض سعر الفائدة ويزداد العرض النقدي ويزداد الائتمان وهذا ما يؤدي الى زيادة الإستثمارات وإنخفاض البطالة ويحصل النمو في الناتج الاجمالي.

□ أداة نسبة الإحتياطي القانوني ومدى تأثيرها في الإستقرار الاقتصادي: وهي نسبة تحتفظ بها البنوك التجارية في البنك المركزي كنسبه من حجم الودائع النقدية اذ لابد أن يحتفظ بها البنك المركزي كإحتياطي لديه دون أية فائده تقابلها ، وتمثل هذه النسبه حد أدنى للإحتياطي الذي يتم الإحتفاظ به بأي بنك تجاري دون تمييز وان اي تغيير في هذه النسبة يؤثر على المتبقي من أية وديعه في البنك المركزي بما ينعكس على قدرته بمنح الائتمان ، فعندما تتوسع البنوك التجارية في منح الائتمان للأنشطه الإقتصادية وهذا ما يؤدي الى زعزعة الإستقرار الإقتصادي وتظهر بوادر التضخم فيتم رفع نسبة الإحتياطي النقدي القانوني مما يجبر البنوك التجارية من تقليص حجم الائتمان بسبب إنخفاض الإحتياطي النقدي المعد للإقتراض وبالعكس في حالة الكساد يتم تخفيض هذه النسبه ويتوسع الائتمان لإنعاش الإقتصاد ، وعلى الرغم من كون هذه الأداة تفقد أهميتها إذا ما كانت البنوك التجارية تحتفظ بإحتياطيات نقدية فائضه الا إن بعض الإقتصاديين يرون إن هذه الأداة هي من أنجع وسائل الرقابه الكميّه في الدول الناميّه لأنها تحتاج الى سوق مالي متطور وان آثارها فوريّه في حجم الأرصده النقدية في البنوك التجارية. (9)

- الأدوات النوعية: وهي مجموعه من الأدوات تهدف الى التأثير على أنواع معينه من الائتمان بقصد توجيهها نحو بعض النشاطات الإقتصادية ، فعندما تكون رؤية البنك المركزي أن الأدوات الكميّه لا تعكس تأثيراتها بالشكل المطلوب والمرغوب فانه يلجأ الى القوانين والتعليمات بقصد التأثير على نوع وحجم الائتمان بما يؤدي الى السيطرة والتحكم بعرض النقد ، وهو ما يطلق عليها بالأدوات النوعية للسياسه النقدية وكما يأتي :

□ أداة ترشيد الائتمان المصرفي ومدى تأثيرها في الاستقرار الاقتصادي: وتسمى أيضا بسياسة تحديد سقف الائتمان أو تحديد القروض أو تخصيص الائتمان وان الهدف من إتباع هذه الأداة هو تحجيم خلق النقود من مصدرها الأساس بإطار قانوني ، اذ يتم توزيع القروض من قبل البنوك التجارية والمؤسسات المالية للسيطرة والتحكم بالائتمان ، اذ يتم تحديد مبلغ القرض لكل طالب قرض وليس ذلك فقط وانما تقليل أو تخفيض المدة الزمنية لإعادة الخصم للأوراق المالية ، أما تأثير هذه الأداة فهو يعد من الإجراءات التنظيمية التي يتخذها البنك المركزي بتحديد سقف الائتمان وتخصيصها من قبل البنوك التجارية بإدارتها بنسب معينة ومحدودة من خلال السنة المالية اذ لا يتجاوز إرتفاعها السقف المحدد لمجموع ما يتم توزيعه من قروض وبنسبة معينة ، وفي حالة عدم الإلتزام بتلك التحديات سيتم إتخاذ إجراءات معينة ضد البنوك و تختلف تلك الإجراءات من دولة لأخرى. (10)

□ استخدام سياسة إنتقائية ومدى تأثيرها في الاستقرار الاقتصادي (11): يستخدم البنك المركزي السياسة الإنتقائية للقروض لكي يتجنب الآثار السلبية عند مراقبة منح الائتمان عند إتباع سياسة شمولية تشمل كل القطاعات الإقتصادية وهذا ما يجعل القطاعات الإقتصادية تكون ذات مردود أكبر عند منحها القروض بما يسهل عملها اذ يكون قرار منح الائتمان يتعلق بالقطاعات الإقتصادية ذات المردود الأكبر للإقتصاد الوطني فيوجه القروض اليها بكافة التسهيلات لتشجيع التدفقات التمويلية للقطاعات المهمة التي تمتلك الأولوية وتشجيع نشاطها الإقتصادي ، ويقوم البنك المركزي بإستخدام أدوات إنتقائية للتحكم بالقروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية ، وهذه الأدوات هي :

- إعادة الخصم فوق مستوى السقف المحدد لبعض الأنشطة الإقتصادية .
- يتم فرض أسعار تفضيلية لإعادة الخصم للتأثير بتوجيه القروض نحو أنشطته معينة دون أنشطة أخرى .
- تمييز أسعار الفائدة اذ تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة بمجالات معينة وهذا ما يؤدي لتشجيعها على الإنتاج لإنخفاض الكلفة ورفعها بمجالات أخرى غير مرغوبة حسب الوضع الإقتصادي .

● يتم وضع قيود على الائتمان الإستهلاكي لكبح الطلب على السلع والخدمات بما يخفض أسعارها لمواجهة التضخم .

□ استخدام سياسة الإقناع الأدبي ومدى تأثيرها في الاستقرار الإقتصادي: هي إحدى الأساليب النوعية التي يتم إتباعها من قبل البنك المركزي بعد إجتماعات يتم تشكيلها بين البنك المركزي والبنوك التجارية لإقناعها في إتباع سياسات إئتمانية تتناسب مع الأوضاع الإقتصادية التي تمر بها الدولة عن طريق الإقناع للتقليص أو للتوسع في حجم الائتمان ، وإن تأثير هذه الأداة في الحد من التوسع بمنح الائتمان لقطاع إقتصادي معين يكون بطلب من قبل البنك المركزي للبنوك التجارية دون إتخاذ اي إجراءات كمية بأسلوب الإقناع الذي يلزم البنوك التجارية بسبب علاقه المتبادل بينهما . (12)

□ استخدام اسلوب التأثير المباشر والقوانين والتعليمات (13): يقصد بأسلوب التأثير المباشر هو الموافقة او عدم الموافقة من قبل البنك المركزي على سياسات الائتمان التي تقوم بها المصارف التجارية وبقية المؤسسات المالية ، وإتخاذ إجراءات ضد تلك التي تنتهج سياسات غير ملائمة للأهداف التي تسعى لتحقيقها السلطة النقدية ، مثل رفض البنك المركزي إعادة الخصم للبنوك التجارية او رفض إمدادها بإحتياجات نقدية إضافية وغيرها من العقوبات ، وقد يستخدم البنك المركزي القوانين والتعليمات إذا ما تبين له أن الإجراءات السابقة لم تعطِ فعاليتها بتحقيق الأهداف المرجوة منها فإنه يلجأ الى التدخل مباشرة في الرقابة على الائتمان من خلال القوانين والتعليمات ، بإتخاذ الإجراءات الآتية :

- تعديل هامش الضمان أي العمل على رفع نسبة هامش للقروض التي تمنحها البنوك التجارية .
- عندما يتم التقديم على قرض يجب تحديد مدته وأغراضه وآلية كيفية تسديده من خلال قوانين تلتزم بها البنوك .

- الرقابة والتفتيش الإداريين بشكل مباشر على الحسابات الخاصة بالبنوك التجارية والأصول التي تملكها والسياسات التي يتم إتباعها .
 - تحديد الحدين الأعلى والأدنى لسعر الفائدة المصرفي .
- إن ما يطمح إليه البنك المركزي هو تنظيم السياسة الائتمانية للجهاز المصرفي مع الأخذ بنظر الاعتبار أهمية التشديد على الرقابة على البنوك الأهلية والحكومية بهدف خلق وضع نقدي ومالي أفضل ، ويجدر بالذكر أن الأدوات الكمية والنوعية لن تعمل بكفاءة دون توفر ثقافته مصرفيه بين الأفراد وأسواق ماليه ومصرفيه متطوره وكفوءه لكي يكون باستطاعة أدوات البنك المركزي العمل بها بفاعليه ومرونة كبيرتين بهدف تحقيق الإستقرار النقدي والمالي بما يؤدي الى تحقيق الإستقرار الكلي للإقتصاد القومي.

2- المتغيرات الوسيطة للسياسة النقدية

1- ماهية المتغيرات الوسيطة: تُعرف المتغيرات الوسيطة بأنها عباره عن متغيرات نقدية تُمكن السلطات النقدية من ممارسه تأثيراتها بصوره مباشره عن طريق أدواتها لتحقيق طريق الوصول الى أهدافها النهائيه ، وتشكل هذه المتغيرات بمجموعها رابطة وصل بين المتغيرات التشغيليه (الأهداف الأوليه) والأهداف النهائيه للسياسه النقدية فهي تتسم بالوضوح والسهولة لإستيعابها من قبل المتعاملين بشكل إنسيابي بتعبيرها عن المعدلات الأساسيه للكتله النقدية وسعري الصرف والفائده ، فالمتغير الوسيط هو متغير نقدي إقتصادي بإستخدامه يُمكن للبنك المركزي أن يتحكم به بفارق من الزمن بشكل معقول وبدقه نسبيه ويكون هذا المتغير بعلاقه ذات ثبات وإستقرار نسبي بما يمكن على الأقل التنبؤ به مع الهدف النهائي للسياسه النقدية ، وللمتغيرات الوسيطة فوائد عده منها ما يُحدثه البنك المركزي من تأثيرات بواسطه هذه المتغيرات بما يُمكن السياسه النقدية من التأثير على تقلبات العرض النقدي وسعري الفائده والصرف ، كذلك من خلال هذه المتغيرات يتم منح العملاء نطاق مرجعي لتركيز وتوجيه التوقعات الخاصه بهم، فضلاً عن أنها تعبر عن الإستقلاليه بعمل السياسه النقدية في حالة إنتشارها بشرط أن يُحقق المتغير الوسيط بلوغ الأهداف النهائيه المنشوده .⁽¹⁴⁾

2- أنواع المتغيرات النقدية الوسيطة

- مجاميع عرض النقد (المجاميع النقدية) : وتُمثل المجاميع النقدية عرض النقد وهي النقود بمعنى الودائع ويُرمز لها بالرمز (M) وتشتمل على أنواع عده هي :

1(M) : تمثل النقد المتداول خارج البنوك + الودائع الجاريه تحت الطلب .

2(M) : تمثل (1M) + الودائع الإيداعيه ومعها جميع أنواع الودائع الأخرى بهيئته أشباه النقود بالبنك المركزي والبنوك الأخرى ما عدا البنوك المتخصصه .

3(M) : تُمثل (2M) + الودائع الجاريه وغير الجاريه (الحكوميه) وتسمى بإجمالي السيوله المحليه ، فكل إجمالي نقدي يدخل بالإجمالي التالي له حتى الوصول للسيوله الكليه ، وتتصل (1M و 2M و 3M) بالقاعده النقدية عن طريق المضاعف النقدي إذ تضم القاعده النقدية النقود المتداوله والإحتياطيات المصرفيه فخلال الثمانينيات باتت المجاميع النقدية هدف السلطه النقدية الأساس إذ تم التوسع بتلك المجاميع بالإنتقال من (1M) الى (2M) علماً بأن عرض النقد يتحدد من دوله لأخرى لكن أغلب الدول تعتمد على (2M) إذ إن الهدف من النقود هو التأثير على الثروه لخفض الطلب على السلع والخدمات وتوقعات التضخم وبالنظر للتطورات التي تشهدها الأدوات الماليه والزيادات التي تحصل بسرعه التداول النقدي

أضحى من الصعب على السلطات النقدية تحديد عرض النقد إذ إن عرض النقد الموسع أصبح ذي أهمية كبيرة كمتغير وسيط بالنسبة للنظم الإقتصادية الحديثة ، فضلاً عن أن هذه الإجماليات تعمل كمؤشرات نقدية وسيطة يمكن واضعي السياسات من مراقبة النمو النقدي بما يضمن الاستجابة المناسبة السريعة لتصحيح الإنحرافات ، ومن بين ما هو متاح من الإجماليات النقدية فإن مسألة إختيار الإجمالي النقدي المناسب كمتغير وسيط يعتمد على التطورات بالأسواق المالية ودرجة التنوع بالأدوات المالية ومدى إمكانياتها بإستقبال الابتكارات المالية ليتم رؤية أي من المجاميع النقدية ذي مرونة أكثر لتكيفات السياسة . (15)

-سعر الفائدة: ويُعد من أهم المتغيرات المستخدمة لتحريك النشاط الإقتصادي بواسطة السياسة النقدية في ضوء حركة الإقتصاد الكلي فهو مُتغير من المتغيرات النقدية التي تتمتع بأهمية كبيرة مقارنةً بالمتغيرات الأخرى وذلك بتأثيراته على عرض النقد والإدخار والإستثمار والدخل إذ إنه يُمثل كُلفه على المُستثمر وعائد أو ربح على المودع بالمصرف ، ويُعرف سعر الفائدة بأنه عبارة عن الثمن الذي يتم دفعه مُقابل الحصول على رأس المال، إذ تم استخدام سعر الفائدة من قبل البنوك المركزية كمتغير وسيط ضمن إستراتيجية السياسة النقدية مستجيبه بذلك للتطورات التي تحدث على المستوى الدولي للنظام المالي فضلاً عن استخدام سعر الفائدة كوسيلة ومتغير وسيط بوقت واحد من خلال تأثيراته على النشاط الإقتصادي كالإستثمارات بسبب إعتداد الأصول المالية على سعر الفائدة ، أما بوصفه وسيلة فيتمثل ذلك بمراقبته للتأثير على حجم الكتلة النقدية ومعدل الصرف فإنخفاض أسعار الفائدة لايعمل على تشجيع الإدخارات اللازمة للإستثمارات كذلك فإن أسعار الفائدة المرتفعة بشكل كبير تعمل على تعطيل الإستهلاك والإستثمار، فيتطلب من السلطة النقدية مراقبة أسعار الفائدة ضمن مستويات مُتوسطة غير واسعة تُقابل التوازن بالأسواق فتقلبات سعر الفائدة ضمن مستويات مُوسعة يُحدث تذبذبات بالإستقرار الإقتصادي (16).

- سعر الصرف: يُمثل سعر الصرف ثمن وحده واحد من عمله معينه تُشتري بعملة أخرى ، ويعرف بأنه "عدد الوحدات بالعمله الأجنبيه التي تُدفع ثمناً للحصول على وحده واحد من العملة المحليه" (17)، ويُعد من المتغيرات الوسيطة النموذجية لاسيما حول الأوضاع الإقتصادية لأية دولة معينه فمن خلال الحفاظ على معدل سعر الصرف تتمكن السياسة النقدية أن تساهم بالتوازن الإقتصادي العام ، إذ تُستهدف استخدام سعر الصرف كمتغير وسيط للسياسة النقدية ، كون أن تخفيض سعر الصرف يعمل على تحسين ميزان المدفوعات فتربط الدول عملتها بعملة قوية قابله للتحويل إذ تحرص على إستقرار صرف عملتها مقابل هذه العملات ، فضلاً عن أن إستقرار سعر الصرف يُشكل أهم الضمانات لإستقرار الأوضاع بأية دولة إتجاه الخارج ، ونتيجةً لمرونة سعر الصرف تعمل السلطة النقدية على إستهداف سعر الصرف برفعه أو تخفيضه لتحسين ميزان المدفوعات وبالتالي الوصول لإستقرار الإقتصادي ، ويُعد سعر الصرف حلقة الوصل التي تربط الإقتصاد على المستوى المحلي مع الإقتصاد العالمي بتأثيراته الفاعله على المقدره التنافسيه للإقتصاد فضلاً عن أنه يُمثل الأداة الرئيسيه التي لها تأثيرات مباشره على العلاقة بين الأسعار الداخليه والخارجيه بوصفه ذي فاعليه كبيره بتشجيع الصادرات وتوفير الواردات (18) ويُمكن القول بأن المتغيرات الوسيطة يمكن عدها كإشارات لعمل السياسة النقدية ومن أدوات الإتصال بالجمهور أيضاً بسبب أنها تكشف نوايا الأولويات التي يتم وضعها من قبل صانعي السياسات النقدية ، إذ يستطيع الجمهور من خلال متابعة المتغيرات الوسيطة المستخدمه ولاسيما سعر الفائدة أو عرض النقد لتثبيتها للتوقعات لاسيما السعريه منها مما يخلق عوامل مساعده لإنجاز الأهداف النهائيه لاسيما المحافظه على مستوى الأسعار في نطاقها المُستهدف.

3- قنوات المتغيرات الوسيطة وتأثيرها في الإستقرار المالي

تتعدد تلك القنوات وتتنوع بحسب تصنيف الاقتصاديين من حيث ظهورها بالفكر النقدي الى صنفين الأول يُطلق عليه القنوات التقليدية ، أما الثاني فيدعى بالقنوات الحديثه ، إذ انه بواسطة تلك القنوات تؤثر السياسه النقديه على الموارد الماليه بجانب الطلب عليها إذ تتضمن هذه القنوات بالأساس قناة سعر الفائدة وإرتباطها بالقنوات الأخرى بقناة سعر الصرف وقناة أسعار الأصول الماليه والحقيقيه ، بينما تضم القنوات الحديثه قنوات الائتمان المتجسده بقنوات القرض المصرفي والتي تضم القناة الضيقه للقرض وقناة الميزانيه الموسعه للقرض التي تؤثر بواسطتها السياسه النقديه بجانب عرض الموارد الماليه ، وتنتقل آثار السياسه النقديه الى الإقتصاد من خلال التغييرات التي تحدثها السلطه النقديه على أسعار الفائدة الإسميه وتنعكس بأسعار الفائدة الحقيقيه وأسعار الأصول والتوقعات وأسعار الصرف ، إذ إن التغيير الذي يحدث في تلك المتغيرات ينعكس بتغيير سلوك الإنفاق الكلي بالإقتصاد (19)، وفيما يأتي إستعراضاً لتلك القنوات :

□ قناة عرض النقد: تُستخدم هذه القناة للتحكم بالإحتياجات النقديه التي يتم إنتقال تأثيراتها على المعروض النقدي الذي يُرمز له بالرمز (2M) عن طريق مضاعف النقود ، إذ أنه عند زيادة عرض النقود يتم تجزئتها الى جزئين بين الناتج المحلي الإجمالي وبين مستوى الأسعار ، فعندما يرتفع عرض النقد بحالة عدم تحقيق الإقتصاد المستوى المحتمل من الناتج تتمثل إنعكاسات ذلك بزيادة الطلب الكلي وتحفيز الناتج المحلي الإجمالي بالزياده بما يقارب المستوى المحتمل له أما عندما يُحقق الإقتصاد المستوى المحتمل للناتج يؤدي الى إرتفاع مستوى الأسعار فيحدث التضخم (20).

□ قناة معدلات الفائدة: تُعد هذه القناة إحدى القنوات التقليديه لإنتقال أثر السياسه النقديه للنشاط الإقتصادي لتحقيق هدف النمو، إذ يتبع البنك المركزي إتجاه توسعي بالسياسه النقديه وبالتالي تنخفض معدلات الفائدة الحقيقيه إذ تنخفض تكلفة رأس المال مما يؤدي الى إرتفاع الإستثمار وبالتالي يرتفع الطلب الإجمالي والإنتاج، إما في حالة إتباع البنك المركزي سياسه نقديه بإتجاه إنكماش (تقييدي) بهدف زيادة سعر الفائدة الإسمي يؤدي ذلك الى إرتفاع السعر الحقيقي لها وبالتالي إرتفاع تكلفة رأس المال ، مما يؤدي الى تحجيم الطلب على الإستثمار وبالتالي إنخفاض الطلب الكلي ومن ثم إنخفاض حجم الإنتاج ومن ثم النمو، إن الإتجاه التوسعي للسياسه النقديه يؤدي الى الإنخفاض بأسعار الفائدة وبالتالي تقليل تكاليف الائتمان فيؤدي ذلك للتوسع بالإقراض للمصارف التجاريه ، إذ ستستخدم الزيادة المتكونه بالسيوله من خلال شراء الأصول الماليه وتضمن إئتمان أكثر للقطاع الخاص ، إن الطلب المتزايد بسوق الأوراق الماليه يمارس ضغط تصاعدي على الأسعار بسوق الأوراق الماليه وتؤدي الى المزيد من الإنخفاض بأسعار الفائدة الإسميه التي تعادل التوقعات التضخمييه مما يُخفض أسعار الفائدة الحقيقيه فيرتفع الإستهلاك الكلي والإستثمار الإجمالي إذ يؤدي التزايد بالإستثمار الى الزيادة بالناتج والزيادة بالتضخم (21)، ويمكن الإشارة الى الحثيه التي يتم بواسطتها إنتقال التوسعات النقديه للإقتصاد الحقيقي بالمخط

$$MS \uparrow \Rightarrow R \downarrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow II \uparrow$$

إذ إن :

((Ms) : تمثل السياسه النقديه التوسعيه .

((R) : تمثل سعر الفائدة الحقيقي.

((C) : الإستهلاك الإجمالي.

((I) : الإستثمار الإجمالي .

((AD) : الطلب الكلي .

((II) : التضخم .

وعلى عكس ما تم ذكره آنفاً الإتجاه التقييدي الضيق للسياسة النقدية تتولد قناة تربط ما بين الإرتفاع بتكلفة الإئتمان الناتجة عن انخفاض المخزون النقدي وإنكماش الناتج الإجمالي ومستوى الأسعار وبالتخطيط الآتي :

$$MS \downarrow \Rightarrow R \uparrow \Rightarrow C \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow AD \downarrow \Rightarrow II \downarrow$$

إذ أن :

((MS)) : سياسة نقدية ذات إتجاه تقييدي أو إنكماشي يجعل أسعار الفائدة الحقيقية ترتفع (R) ، مما يُزيد من تكلفة رأس المال ، وبالتالي انخفاض الإستهلاك الإجمالي (C) والإنفاق الإستثماري (I) ، مما يُخفض الطلب الكلي (AD) ويُخفض التضخم (II).

□ قناة سعر الصرف: إن التطور بالتجارة الدولية وإتساعها وإشكاليات أسعار الصرف مما أدى الى إزدياد الإهتمام بتأثير السياسة النقدية على الصادرات والناتج الكلي عن طريق أسعار الصرف بمعدل سعر صرف النقود المحلية الذي يتدنّى عند الاتجاه التوسعي للسياسة النقدية وبالتالي يؤدي الى تشجيع الصادرات ، وتعمل هذه القناة من خلال تأثير أسعار الفائدة فعند إنخفاضها بسبب التوسع النقدي ينخفض حجم الودائع الأجنبية بالدولة المعنية ، إذ يُخفض ذلك من قيمة العملة المحلية بمقابل العملات الأجنبية وهذا ما يؤدي الى رخص سعر السلع المحلية مقارنةً بالسلع الأجنبية وبالتالي إرتفاع الطلب على السلع المحلية مما يؤدي الى زيادة الصادرات وبالتالي إرتفاع الناتج الكلي ، أما عند الإتجاه الإنكماشي للسياسة النقدية فإن عرض النقد ينخفض فتزداد أسعار الفائدة المحلية إذا ما قورنت بالخارج ، وهذا ما يؤدي الى إستقطاب وجذب رؤوس الأموال الاجنبية ، فيزداد الطلب على العملة المحلية فتتجه العملة المحلية نحو الإزدياد بشكل أكبر ، وهذا ما يؤثر بشكل سلبي على الصادرات فينخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي يحصل الركود والكساد في الإقتصاد ⁽²²⁾، إن هذه القناة ذات أهميه كبيره بنقل السياسة النقدية للإقتصاد الحقيقي من خلال تحركات أسعار الصرف التي تؤثر بشكل كبير على نمو الطلب الكلي والعرض الإجمالي وبالتالي تؤثر على الناتج والأسعار ، وتعتمد قوتها النسبية على ترتيب سعر الصرف في الدولة المعنية ، إذ انه عند إنخفاض سعر الفائدة المحلي الحقيقي في حال إتباع سياسته نقدية بإتجاه توسعي ، تصبح الودائع بالعمله المحليه مُقابل الودائع المقومه بالعمله الاجنبية أقل جاذبيه ، ويسبب ذلك إنخفاض قيمة الودائع بالعمله المحليه مقابل الودائع بالعملات الأخرى وتهبط قيمة العملة المحليه مما يجعل السلع المحليه أرخص من السلع الأجنبية وبالتالي إرتفاع صافي الصادرات والناتج الكلي إذ إنّ (MS) سياسته نقدية توسعيه و (R) إنخفاض أسعار الفائدة الحقيقيه و (E) إنخفاض قيمة العملة المحليه (NX) إرتفاع الصادرات و (Y) إرتفاع الناتج الإجمالي ، وعلى العكس من ذلك بالإتجاه الضيق للسياسة النقدية إذ تزداد أسعار الفائدة الحقيقيه المحليه فتصبح الودائع بالعمله المحليه أكثر جذباً نسبياً للودائع المقومه بالعملات الأجنبية وبالتالي ازدياد قيمه العملة المحليه مقابل الودائع بالعملات الأجنبيه ⁽²³⁾ ، مما يخفض صافي الصادرات ويخفض الناتج ، والمخطط الانبي يوضح ذلك :

$$(MS \uparrow) \gg (R \downarrow) \gg (E \downarrow) \gg (NX \uparrow) \gg (Y \uparrow)$$

ثانياً : الإطار النظري للإستقرار المالي

1- مفهوم الإستقرار المالي : تتعدد مفاهيم وتعريف الإستقرار المالي بسبب عدم وجود إتفاق على تعريف محدد للإستقرار المالي نتيجة الإتجاهات المختلفه للدول والأقاليم التي تهتم بقضايا الإستقرار المالي ويمكن الإشارة الى مجموعه من التعريف التي تتعلق بالإستقرار المالي إذ تم تعريفه على إنه يمثل حالة وجود الإستقرار في النظام المالي

تتكون عندما يؤدي القطاع المالي وظيفته المتمثلة بالوساطة المالية بشكل كامل فيما يخص تدفق الموارد المالية من عارضيتها الى طالبيها لإستثمارها في النشاطات الاقتصادية⁽²⁴⁾، ويمكن تعريف الإستقرار المالي بأنه شرط يمكن النظام المالي الذي يضم الوسطاء الماليين والأسواق والهيكل الأساسي للسوق أن يقاوم الصدمات وتفكك الاختلالات المالية بما يخفف من احتمالات حدوث اضطرابات في عمله الوساطة المالية بحيث تكون منتظمة ، أي إنها شديده بما يكفي لإحداث إنتعاش مادي في النشاط الإقتصادي الحقيقي⁽²⁵⁾، ويعبر الإستقرار المالي عن إستقرار يحدث بالنظام المالي لتمويل القطاع الحقيقي بما يملكه من سيولة ومعلومات كامله عن بيئة الأعمال والقدرة على مواجهة الصدمات داخليا وخارجيا ، ويعني أيضاً قدرة وثقة القطاع المالي بالإستمرار في أداء الوظائف المناطة به دون الحاجة الى أي دعم خارجي وإجراء المعاملات المالية من قبل المتعاملين داخل الأسواق بقدر من الثقة وبما يعكس أسعارها وبقيمة حقيقيه لأي منتج مالي متداول بحيث لا يمكن أن يطرأ عليها أي تغير لا يعكس آلية العرض والطلب الحقيقي إذ يركز على دور الوسيط المالي والتعاملات داخل الأسواق المالية دون الإهتمام بالدور الذي تؤديه السياسه النقديه ونظام الدفع وإنعكاس تأثير ذلك على الإستقرار المالي إذ يُعبر الإستقرار المالي عن كيفية تخصيص الموارد الإقتصادية بشكل كفوء والقدرة على تفعيل النشاط الإقتصادي بشكل أمثل في النظام المالي بحيث يؤدي وظائفه الرئيسيه عند حدوث أية صدمات أو إختلالات سواء كانت ماليه أو إقتصادية داخلية أو خارجية تتم بوساطة التصحيح الذاتي وآلياته لتأهيل النظام المالي بشكل يمكن الإقتصاد القومي من أدائه بكل سهوله ويسر وهذا ما أشار اليه صندوق النقد الدولي في تعريف الإستقرار المالي ويعبر الإستقرار المالي عن إستقرار المؤسسات المالية الرئيسيه وفي مقدمتها الأسواق المالية وإستقرارها ، أي إمتلاك ما يكفي من رأس المال لتجنب الخسائر سواءاً كانت عاديه أو غير عاديه وإمتلاك ما يكفي من سيولة لإدارة العمليات وأية تقلبات وإختلالات تحدث خلال الزمن ، ويكون النظام المالي في حالة إستقرار إذا تمتع بالمقدرات الآتيه :⁽²⁶⁾

- القدره على إحتواء الموارد الإقتصادية وتوزيعها بشكل كفوء جغرافياً.
 - القدره على إدارة المخاطر الماليه وتقييمها.
 - الإستمرار بالقيام بالوظائف الأساسية حتى بوقوع أية صدمات أو أية إختلالات ماليه.
- لذلك يُمكن القول بأن الإستقرار المالي هو إستقرار النظام المالي ككل الذي يشمل الوسطاء الماليين المؤسسات المالية (بنوك شركات تأمين ومؤسسات مالية أخرى والهيكل الأساسي للسوق (سوق رأس المال وسوق النقد) والبنية التحتية (التنظيمات والقوانين ونظم الدفع والمحاسبة) ويحدد الإستقرار المالي من حيث قدرته على تيسير وتعزيز العمليات الإقتصادية، وإداره المخاطر، وإمتصاص الصدمات، أي إنه سلسله مُتصله مُتغيره عبر الزمن ومتسق مع مجموعات مُتعدده من العناصر المُكونه للتمويل والإئتمان .

2- سمات الإستقرار المالي :⁽²⁷⁾

- الثقة في نظم الدفع والمقاصه وسلامتها وإنسيابية الأداء بما يساهم بشكل واضح في ان يكون النظام المالي مستقراً وكفوءاً .
- يجب ان تكون المصارف تحظى بثقه الجمهور كمستودعات آمنه لإيداع الأموال من قبل المودعين.
- منح الإئتمان لكل مقترض مؤهل وعلى وفق شروط مناسبة .
- تخضع المؤسسه الماليه للإشراف والتنظيم من قبل البنك المركزي بوصفه السلطه النقديه العليا ، الذي يقوم بتقليل نسبة المؤسسه عندما تتعرض للإخفاق .

3- شروط تحقيق الاستقرار المالي

إن تحقيق الإستقرار المالي يعتمد على عدد من الشروط تتمثل بما يأتي : (28)

أ- الإستقرار في الإقتصاد الكلي .

ب- الرقابة والإشراف والتنظيم على المؤسسات المالية .

ت- سلامة الأسواق والمؤسسات المالية وكفاءتها .

ث- البنية التحتية المالية الآمنة التي تتمتع بالموثوقية .

ج-مدى وفرة شبكات الأمان المالية الفاعلة .

ح-توجيه الإدخار نحو الإستثمار دون أية تراكمات يمكن أن تتسبب في إعاقة عملية تخصيص في الإدخارات للأغراض الإستثمارية وعلاج الدفع في الإقتصاد وفي الأسواق سواء كانت منظمه أو غير منظمه ، ومعالجة المعلومات ونشرها ومشاركة أية أخطار يمكن أن تحدث بين الوكلاء المتعاملين في الإقتصاد بما يضمن تسهيل المدفوعات في الإقتصاد

خ- توفر التمويل اللازم لجميع أجزاء ومكونات النظام المالي .

المبحث الثاني:تطورات فاعلية المتغيرات الوسيطة للسياسة النقدية في العراق للمدة (2006-2018) .

1- تطورا فاعلية عرض للمدة (2006-2018)

يتضح من الجدول (1) تطورات متغيرات عرض النقد ذات الصلة بالإستقرار المالي ، إذ تتبين الحركة التصاعديه لعرض النقد بالمعنى الضيق والواسع إن الزيادات في عرض النقد حدثت نتيجة الزيادة المستمرة بالإنفاق الحكومي على الرغم من الإتجاه الإنكماشى الذي إتبعته السياسة النقدية لإحداث الموائمة بين معدلات النمو للعرض النقدي ومعدلات النمو الحقيقي لتدفق السلع والخدمات فاستمرت معدلات النمو السنوية لعرض النقد الضيق بالارتفاع من عام (2006) لغاية عام (2012) فوصلت لأعلى معدل نمو بلغ (40%) في عام (2007) وأدنى معدل نمو سالب بلغ (-2%) في عام (2014) برصيده البالغ (63736) مليار دينار ، إذ إنخفض هذا المعدل في عام (2012) الى (2%) عن عام (2011) بسبب إنخفاض نسبة الودائع الجارية الى عرض النقد الضيق بنسبة (52%) قياساً بعام (2011) ثم عاود بالارتفاع ليبلغ (16%) بسبب الزيادة بالعمله خارج البنوك بنسبة (15%) فضلاً عن الزيادة بنسبة الودائع الجارية الى عرض النقد الضيق التي سجلت (17.2%) ، وخلال الأعوام (2014) و(2015) سجل عرض النقد الضيق معدلات نمو سالبه بلغت (-2%) و(-10%) على التوالي نتيجة لإنخفاض نسبة الودائع الجارية الى عرض النقد الضيق لإنحسار السيولة والترشيد بالإنفاق الحكومي التي أدت الى ظاهرة الركود بمستويات وفعاليات النشاط الإقتصادي والتأثير على مستويات عرض النقد الضيق خلال المدة المذكوره آنفاً ، وخلال الأعوام (2016-2018) إرتفع عرض النقد الضيق بمعدل موجب مسجلاً (8%) بسبب إرتفاع الأهميه النسبيه لنمو العمله خارج البنوك نتيجة التحوط من قبل الجمهور بالإحتفاظ بالمدخرات لمجابهة عدم اليقين بحالة الركود الإقتصادي خلال عام (2016) وإرتفع عرض النقد الضيق بمعدل إرتفاع ضئيل عن عام (2017) مسجلاً (9%) بسبب النمو في الودائع الجارية بنسبة (8%) مشكلةً نسبة قدرها (43%) لعرض النقد الضيق بينما إنخفضت العمله خارج البنوك بنسبه سالبه (-4%) وهذا دليل جيد على سحب الإيداعات من النقود لصالح المصارف ، وأخيراً في عام (2018) إنخفض معدل نمو عرض النقد الضيق مسجلاً (1%) بسبب الإنخفاض بالودائع الجارية نتيجةً لحالة الركود الإقتصادي وقد شهد عرض النقد الضيق معدل نمو مُركبٍ سجل (13%) ، أما عرض النقد الواسع فقد سجل نسبة نمو سالبه بلغت (-9%) في عام (2015) ليبلغ (82595) مليار دينار، قياساً بعام (2014) ويعود السبب بإنخفاض النمو في عرض النقد الواسع لإنخفاض عرض النقد الضيق وإنخفاض الودائع في هذا العام ، أما في عام (2016) إرتفع معدل النمو في عرض النقد الواسع مسجلاً (7%) ، إذ يُعزى إرتفاع السيولة المحليه المتمثله بعرض النقد

الواسع نتيجة الآثار التوسعية لصافي الديون الحكومية رغم الإنخفاض بأسعار النفط وبالتالي إنخفاض الموجودات الأجنبية ، ثم عاود معدل نمو عرض النقد الواسع بالإنخفاض ليبلغ (2%) نهاية عام (2017) وارتفع بمعدل نمو موجب في عام (2018) مسجلاً (7%) بسبب الزيادة بعرض النقد الضيق كمكون أساس له والبالغ (77828) مليار دينار ، فضلاً عن الإرتفاع بأسعار النفط ، وقد بلغ معدل النمو المركب لعرض النقد الواسع خلال المدة (2018-2006) معدل نمو مركب بلغ (12%) .

الجدول (1)

عرض النقد بنوعيه الضيق والواسع في العراق ونسب معدلاته السنوية للمدة (2018 – 2006)

(مليار دينار)

المدة (2018-2006)	عرض النقد الضيق (M1)	معدل النمو السنوي (%)	عرض النقد الواسع (M2)	معدل النمو السنوي (%)
1	2	3	4	5
2006	15460	-	21080	-
2007	21721	40	26956	28
2008	28190	30	34920	30
2009	37300	32	45438	30
2010	51743	39	60386	33
2011	62616	21	72180	20
2012	63736	2	75466	5
2013	73831	16	87679	16
2014	72691	-2	90728	3
2015	65435	-10	82595	-9
2016	70733	8	88082	7
2017	76987	9	89441	2
2018	77828	1	95391	7
معدل النمو المركب	13%		12%	

المصدر:

- 1- البنك المركزي العراقي: "التقارير الإقتصادية للسنوات (2018-2006)" ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، صفحات مختلفه .
- 2- البنك المركزي العراقي: "النشره الإحصائية السنوية للسنوات (2018-2006)" ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، بغداد، صفحات مختلفه .
- 3- الأعمده (2) و(4) من إعداد الباحثين .

4- تم حساب معدل النمو السنوي البسيط باستخدام المعادلة : $100 * \text{معدل النمو السنوي} = \left[\frac{\text{القيمة النهائية} - \text{القيمة الأولية}}{\text{القيمة الأولية}} \right]$

5- تم حساب معدل النمو المركب باستخدام المعادلة : $(\text{سنة الأساس} / \text{سنة المقارنة})^{1/n} * 100 - 1$

2- تطور فاعلية سعر الفائدة للمدة (2018-2004)

لسعر الفائدة أهميه بالغه إذ يستخدمه البنك المركزي كأداةٍ للتأثير على معدلات التضخم بواسطة عمله كقناة لنقل الآثار بين عرض النقد وسعر الصرف ، فمن أهم المستجدات التي شهدتها الإقتصاد العراقي بعد عام (2004) الاندماج في الإقتصاد العالمي ومحاولة جذب الإستثمارات لاسيما الإستثمار الأجنبي مما جعل البنك المركزي يتخذ مجموعة تدابير مهمه على مستوى القطاع المالي لمواكبة هذه المستجدات العالميه كجعل سعر البنك هو سعر الفائدة الأساس ، فالبنك المركزي يربط هذا السعر بحاله الإقتصاديه التي يمر بها البلد إذ عندما يكون البلد في مستوى تضخم أعلى من المستوى المُستهدف يتم زيادة سعر الفائدة والعكس صحيح ⁽²⁹⁾، والجدول (2) يوضح التطورات بأسعار الفائدة للبنك المركزي العراقي خلال المدة (2018-2006) ، إذ تم رفع سعر الفائدة من قبل البنك المركزي في عام (2006) الى (16%) بعد أن كان (7%) في عام (2005) إذ تم تعديله من قبل البنك المركزي لسحب أكبر كميته من النقد لدى الأفراد لتحجيم ظاهرة التضخم ، وإستمرت الزيادات بسعر الفائدة خلال الأعوام المتتاليه الباقيه فقد سجل سعر الفائدة أعلى سعر في عام (2007) خلال المدة (2018-2006) إذ سجل (20%) مما حجم المستثمرون إقتراضهم بسبب الزيادات بالفائدة ، وفي عام (2008) بسبب تحسن سعر الصرف الأجنبي (الدولار الأمريكي) مقابل الدينار العراقي إرتفع سعرالفائدة الى (16.75%) ، وإنخفض سعر الفائدة في عام (2009) الى (8.83%) في عام (2009) بسبب إنخفاض معدلات التضخم في (2007) و(2008) إذ بلغت (30.8%) و(2.7%) على التوالي وإستمرت التخفيضات بأسعار الفائدة من قبل البنك المركزي فبلغ (6.25%) لتحقيق الإستقرار بالنظام المالي عن طريق تحريك النشاط الائتماني بالإعتماد على سعر فائدة (6%) لتمويل التنميه خلال المدة (2015-2011) فضلاً عن تخفيض سعر الفائدة مره أخرى للمدة (2018-2016) الى (4%) بهدف الزيادة بمعدلات النمو في الإقتصاد العراقي، لذلك تعد إشارة سعرالفائدة التي إستخدمها البنك المركزي العراقي وسيله ضد الضغوط التضخمييه وتوقعاتها لتستعيد النشاطات الإستثماريه الحقيقيه أدوارها الصحيحه فالمُحافظة على أسعار الفائدة الحقيقيه موجبهِ وعَدها بمثابة سعر النقود الذي يَخدم الإستقرار بالطلب على الدينار العراقي لمواجهة توقعات التضخم .

الجدول (2)

نسب أسعار الفائدة السنويه في القطاع المالي العراقي للمدة (2018 – 2006)

المدة (2018-2006)	أسعار الفائدة (%)
2006	16
2007	20
2008	16.75
2009	8.83
2010	6.25

6	2011
6	2012
6	2013
6	2014
6	2015
4	2016
4	2017
4	2018

المصدر: البنك المركزي العراقي: "النشره الاحصائيه السنويه للسنوات (2006-2018)" ، دائرة الاحصاء والأبحاث ، بغداد، صفحات مختلفه.

3- تطور فاعلية سعر الصرف للمُده (2006-2018)

ركزت السياسه النقديه على هدف أساس بإدارة السياسه النقديه بالعمل على إستقرار سعر صرف العُمله المحليه بالتأثير على عنصر التوقعات التضخميّه بما ينعكس على الإستقرار بالمستوى العام للأسعار مع الإستقرار بشكلٍ تدريجي لسعر صرف العُمله ، فمن المستجدات التي شهدها البنك المركزي العراقي حصوله على الإستقلاليه بموجب القانون (56) لسنة (2004) بسبب إستراتيجيه السياسه النقديه الجديده المتبعه في إدارة عَرْض النقد والمُحافظه على مُعدلات نموه للحفاظ على قيمه العُمله والسيطره على المُستوى العام للأسعار⁽³⁰⁾، إذ يشير الجدول (3) الى التطورات التي شهدها سعر الصرف إزاء الدينار العراقي خلال عام (2006) إذ تحسن سعر الصرف بالسوقين الموازي والرسمي فبلغ (1475) دينار و(1476) دينار على التوالي ، وإستمر تحسنه بالإرتفاع في عام (2008) فبلغ سعر الصرف الموازي (1203) دينار بمعدل نمو (-5.05%) وسعر الصرف الرسمي (1193) دينار بمعدل نمو (-4.9%) إن هذه التحسينات المستمره كانت بسبب توظيف البنك المركزي جزء من الإحتياطيّات الأجنبيّه من قبل البنك المركزي لخفض قيمة الدولار إزاء الدينار العراقي بإمتصاص جزء من الأرصده النقديه لدى الأفراد بزيادة كمية المبيعات من الدولار مقابل العملات الأجنبيّه ، وقد شهد سعر الصرف الإستقرار بالسوقين الموازي والسوق الرسمي في المده (2009-2011) إذ حجم هذا الإستقرار من إحتفاظ الأفراد بالعُمله الأجنبيّه كمخزن للقيمه بدلاً من العُمله المحليه ، وشهد سعر الصرف تذبذبات بين الإرتفاع والإنخفاض خلال المده عام (2012) وعام (2013) إذ بلغ (1233) دينار و(1233) دينار على التوالي إزاء سعر الصرف الرسمي الذي إنخفض الى (1166) لنفس العامين نتيجةً لإرتفاع أسعار النفط مما أدى إلى تراكم الإحتياطيّات الأجنبيّه في البنك المركزي العراقي إذ بلغت في عام (2013) نحو (74) مليار دينار وقد ثبت سعر الصرف الرسمي على (1190) دينار من عام (2015) الى عام (2018) وبالنسبه لسعر الصرف الموازي تذبذب بين الإرتفاع والإنخفاض إذ سجل (1247) و(1275) و(1258) و(1208) دينار على التوالي خلال الأعوام (2015) و(2016) و(2017) و(2018) ، إن سبب هذا التذبذب تمثّل بإنخفاض حجم الإحتياطيّات الأجنبيّه نتيجةً لإنخفاض أسعار النفط والتدهور بالأوضاع والظروف الأمنيّه والحروب الإرهابيه التي خاضها العراق خلال السنوات الأخيره ببعض المُحافظات العراقيه.

الجدول (3)

تغييرات أسعار الصرف السنوية للدينار العراقي مقابل العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي) للمدة (2006-2018)
(دينار/دولار)

المدة (2006-2018)	السعر الموازي	معدل النمو السنوي للسعر الموازي (%)	السعر الرسمي	معدل النمو السنوي للسعر الرسمي (%)
2006	1475	-	1467	-
2007	1267	-14.101	1255	-14.451
2008	1203	-5.051	1193	-4.940
2009	1182	-1.745	1170	-1.927
2010	1185	0.253	1170	0
2011	1196	0.928	1170	0
2012	1233	3.093	1166	-0.341
2013	1232	-0.081	1166	0
2014	1214	-1.461	1188	1.886
2015	1247	2.7182	1190	0.168
2016	1275	2.245	1190	0
2017	1258	-1.333	1190	0
2018	1208	-3.974	1190	0

المصدر: البنك المركزي العراقي: "النشرة الإحصائية السنوية للأعوام (2006-2018)" ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، بغداد، صفحات مختلفه ، الأعمده (2) و(4) من إعداد الباحثين .

المبحث الثالث : إنعكاسات إستخدام السياسه النقدية للمتغيرات الوسيطه على الإستقرار المالي في العراق للمدة (2006-2018) .

أولاً : الإنعكاسات على بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية في العراق للمدة (2006-2018)

1- الإنعكاسات على إستقرار المستوى العام للأسعار (إحتواء التضخم) للمدة (2006-2018)

إن المحافظة على مستويات مستقره للأسعار يمثل هدفاً رئيساً سعى إليه البنك المركزي بسياسته النقدية المتشدده التي إعتدتها منذ عام (2006) من خلال التركيز على سعر الصرف وسعر الفائدة كإشاراتٍ سعرية بهدف تخفيض مستويات

التضخم عن طريق العمل على زيادة الطلب على النقود و خفض سرعة تداولها وتعزيز جاذبية الاحتفاظ بالعمله المحليه (الدينار العراقي) بهدف تنشيط النمو وتحقيق التنمية من خلال المتغيرات الوسيطه للحد من التضخم وإحتواء توليد أية توقعات تضخمية ⁽³¹⁾ ، إذ تم تحديد إختيار سعر الصرف كمتغير وسيط يتأثر بقوه ميكانيكيه ما تولده أهداف السياسه النقدية التشغيليه من إنتقال نقدي ، فقد تبين بأن سعر الصرف الإسمي بالسوق العراقي كان أقل من سعر الصرف الحقيقي بمعنى أن أسعار الصرف أكبر من سعر الصرف في البنك المركزي العراقي بما يُعادل (25%) في عام (2007) وهذا كان حافظاً مُشجعاً لصانعي السياسه النقدية على تعظيم سعر الصرف ورفع قيمة الدينار العراقي لتحقيق التبادل المطلوب بين سعر الصرف الحقيقي والإسمي لوقف تأثيرات توقعات التضخم إذ إن الإختلال بين السعر الإسمي والسعر الحقيقي يعني إستمرارية القوى الهيكلية بتوليد التوقعات التضخمية ، فضلاً عن إختيار سعر الفائدة الذي هبط من انخفاض التضخم وتُحدده من قبل البنك المركزي من (20%) في عام (2007) سنوياً الى (6%) في عام (2015) خلال المده (2011-2015) و تم تخفيضه الى (4%) خلال المده (2016-2018) فبعد أن حقق سعر الفائدة هدفه بتحقيق عوائد قويه للدينار العراقي وتحويله لعملة جاذبه وقويه لمجابهة أية توقعات تضخمية كان يعاني منها العراق خلال المده الطويله الماضيه ، لذلك إنخفضت معدلات التضخم فبلغت (30.8%) في عام (2007) قياساً بعام (2006) التي بلغت فيها معدلات التضخم (53.2%) ، كما مُوضح في الجدول (4) ، أما في عام (2008) إنخفضت معدلات التضخم بصوره شديده فسُجلت (2.6%) وصولاً لأدنى مستوى لها عام (2009) إذ سُجلت (-2.8%) دليل يُوشر نجاح السياسه النقدية في العراق بتخفيض الضغوط التضخمية ، ثم عاودت الإرتفاع قليلاً نسبياً في عام (2010) و(2011) و(2012) لتبلغ (2.5%) و(5.6%) (6.1%) على التوالي بسبب العناصر الخارجيه المتأثره بالعوامل المناخيه والموسميه كما في عام (2012) فما نسبته (0.5%) من حجم التضخم يعد موسمي مؤقت كأسعار السلع الزراعيه مثلاً ، ثم إنخفضت معدلات التضخم إلى أدنى مُستوياتها للأعوام (2016، 2017، 2018) ، إذ بلغت (0.5% ، 0.2% ، 0.4%) على التوالي كما مُبين في الجدول فلقد حققت السياسه النقدية خلال المده (2007-2011) مُثلثاً ذهبياً للإستقرار الإقتصادي مثلّ أحد أركانه إنخفاض معدلات الزيادة السنويه بالتضخم لمرتبه عشريه واحده فضلاً عن إستقرار سعر الصرف وبناء إحتياطاتٍ نقديه قويه إزادات من أقل من (4) مليار دولار بعام (2004) لتُصبح بنهاية عام (2011) (60) مليار دولار أو أقل بحسب ما مُقدر لها إذ تمثل غطاءً للعملة العراقيه لمواجهة الإهتزازات الداخليه والخارجيه التي يفرزها الإقتصاد على السياسه النقدية للبنك المركزي العراقي فتمكنت السياسه النقدية من إعادة القوه للدينار العراقي بتوليد آثار الثروه بعد أكثر من عقدٍ من تدهور الإستقرار الإقتصادي ⁽³²⁾ لكنها بقيت ضمن المرتبه العشريه الواحده أو ما يقاربها خلال المده المتبقية (2013-2018) كما مُوضح في الجدول (4) وهذا ما يؤكد جدية إختيار الأدوات النقدية من قبل صانعي السياسه النقدية بمواجهه التضخم والتوقعات التضخمية .

الجدول (4)

الرقم القياسي لأسعار المُستهلك ومُعدلات التضخم في العراق للمده (2006-2018)

المده (2006-2018)	الرقم القياسي لأسعار المُستهلك (نقطه)	معدل التضخم السنوي(%)
2006	18500.8	53.2
2007	24205.5	30.8
2008	24851.3	2.6

-2.8	24155.1	2009
2.5	24734.822	2010
5.6	26119.972	2011
6.1	140.1	2012
1.9	142.7	2013
2.2	145.9	2014
1.4	148.0	2015
0.5	104.1	2016
0.2	104.3	2017
0.4	104.7	2018

المصدر: البنك المركزي العراقي: "النشرات الإحصائية السنوية للأعوام (2006-2018)"، دائرة الإحصاء والأبحاث، بغداد، صفحات متفرقة.

2- الإنعكاسات على الإستقرار النقدي للمدة (2006-2018)

إنعكست العلاقة السببية المتمثلة بالزيادة في كمية عرض النقد والزيادة بالمتغيرات الاقتصادية على الإستقرار النقدي إذ تنافست سرعة تداول النقود مع ما خلفته السياسات النقدية من آثار مباشرة من خلال تخفيض الضغوط التضخمية إذ إستمرت سرعة تداول النقود منذ عام (2006) بإنخفاضها المستمر خلال المدة (2006-2018) كما موضح في الجدول (5) لتصل الى أدنى مستوى لها عام (2016) مسجله (2.314) مره لتستقر عام (2018) على مستوى (2.631) مره بعد ما كانت في بداية المدة عام (2006) مسجله (4.534) مره ، إن محاولة إعادة الإستقرار للسوق النقدي (العرض والطلب على النقود) يُوصف مدخلاً للسيطره على معدلات التضخم فوفرة فرص الإستقرار لدالة الطلب النقدي وإنخفاض سرعة تداول النقود ووصف الدينار العراقي بأنه موجود نقدي رئيس ذي جاذبيه كبيره للقيام بوظيفة النقود إذ إن هذا التوجه لا تقل أهميته عن أهمية وسائل السيطرة على مناسيب السيولة بحسب ما متاح من أدوات نقديه إذ إن إستمرار أخذ الحيطه من قبل الأفراد بعد العمله الأجنبيه مخزن مستقر للقيمه ووسيله تحمي ثرواتهم لتفادي تكاليف المعاملات بمجموعها عوامل تفرض صفة عدم الإستقرار على دالة الطلب العمله المحليه (الدينار) ، فهي تعمل على إحلال العمله الأجنبيه (الدولار) محل العمله المحليه (الدينار) ، وهذا ما يُسمى بالدولره مما يُحفز الأفراد بالتخلص من العمله المحليه عن طريق شراء موجودات ذات قيمه أعلى مما يؤدي الى زياده سرعة تداول النقود وبالتالي إنخفاض قيمة العمله .⁽³²⁾

الجدول (5)

تطورات سرعة دوران النقود ومُعامل الإستقرار النقدي في العراق خلال المدة (2006-2018)

المدة (2006-2018)	الناتج المحلي الإجمالي	عرض النقد الواسع	سرعة دوران النقود (1/2)	نسبة نمو عرض النقد	نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي	معامل الإستقرار النقدي (4/5)
----------------------	---------------------------	---------------------	-------------------------------	-----------------------	--	---------------------------------------

(6)	الحقيقي (5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
-	-		4.534	21080	95588	2006
1.679	16.600	27.874	4.134	26956	111456	2007
0.722	40.886	29.544	4.496	34920	157026	2008
-1.792	-16.802	30.120	2.875	45438	130642	2009
-0.375	-87.591	32.897	26.845	60386	16211	2010
0.016	1203.491	19.531	3.010	72180	211309	2011
0.224	20.310	4.552	3.368	75466	254226	2012
2.124	7.616	16.183	3.120	87679	273588	2013
-1.327	-2.619	3.477	2.936	90728	266420	2014
0.358	-25.037	-8.9641	2.4188	82595	199716	2015
3.195	2.079	6.6432	2.314	88082	203870	2016
0.142	10.852	1.542	2.526	89441	225995	2017
0.599	11.092	6.652	2.631	95391	251064	2018

المصدر : البنك المركزي العراقي : "النشره الإحصائية السنويه للأعوام (2006-2018)" ، دائرة الاحصاء والأبحاث ، بغداد، صفحات مختلفه.

الأعمده (3) (5) (6) من إعداد الباحثين بإستخدام المُعادلات الآتية :

$$\text{سُرعة دوران النقود} = \frac{\text{الناتج المحلي الإجمالي}}{\text{عرض النقد الواسع}}$$

$$\text{مُعامل الإستقرار النقدي} = \frac{\text{نسبة النمو في عَرْض النقد}}{\text{نسبة النمو في الناتج المحلي الإجمالي}}$$

3- الإنعكاسات على إستقرار أسعار الصّرف وتوفير فرص الإستقرار للإقتصاد الوطني للمُدة (2006-2018) بَعْد عام (2004) بعد إصدار قانون البنك المركزي الجديد تم إتخاذ مجموعه من الإجراءات لعمل مزادات النقد الأجنبي لتحقيق أهداف عدة تمثلت بما يأتي : (33)

- 1- تحقيق التوازن بين الطلب والعرض على الدولار.
- 2- العمل على إيجاد سعر صرف توازني للعملة المحلية (الدينار العراقي) أمام الدولار.
- 3- تحقيق الإستقرار بأسعار الصرف بما ينعكس على الإستقرار في الأسعار.
- 4- تصاعد جاذبية العملة المحلية نظراً لإستقرارها وتثبيتها مقابل الدولار .

الجدول (6)

مُعدل سعر صرف الدينار العراقي إزاء الدولار الأمريكي في العراق خلال المُدة (2006-2018)

المدة (2006-2018)	سعر السوق (1)	سعر المزاد (2)	الفرق بين السعرين (3)
2006	1475	1467	8
2007	1267	1255	12
2008	1203	1193	10
2009	1182	1170	12
2010	1185	1170	15
2011	1196	1170	26
2012	1233	1166	67
2013	1232	1166	66
2014	1214	1188	26
2015	1247	1190	57
2016	1275	1190	85
2017	1258	1190	68
2018	1208	1190	18

المصدر:

البنك المركزي العراقي : "النشره الاحصائيه السنويه للأعوام (2006-2018)" ، دائرة الاحصاء والأبحاث ، بغداد، صفحات مختلفه، العمود (3) من إعداد الباحثين .

يُبين الجدول (6) سابق الذكر إنخفاض (سعر صرف الدينار أمام الدولار) للمدة (2006-2018) من (1475) عام (2006) الى أدنى مستوى له عام (2009) إذ بلغ (1182) ثم إرتفع بشكل بسيط نسبياً في الأعوام اللاحقه من المُدة المذكوره ليستقر إلى (1208) عام (2018) إنَّ هذا الإنخفاض ناتج عن إنخفاض سعر المَزاد الذي إنخفض عامي (2012) و(2013) الى

أدنى مستوى له فقد سجل (1166) دينار للدولار الواحد ثم عند سعر (1190) دينار للدولار الواحد خلال المدة (2015-2018) ، إن استمرار التدخل بسياسة سوق الصرف من قبل السلطات النقدية أدى الى حدوث تغييرات تلقائية بالنظام النقدي بشكل فرضه الواقع الاقتصادي من خلال تحوله من مُعوم مدار لنظام صرف شبه ثابت بسبب تكثيف التدخل لفرض الإستقرار على قيمة النقود الخارجيه والعمل على إستقرار سعر صرف الدينار ومجابهة التوقعات التضخمية التي فرضتها القوى الهيكلية المُتنامية بالإقتصاد ، فعندما لا يتدخل البنك المركزي بشكل يومي بسوق الصرف بوصفه سوق مركزي فستظهر إنحرافات شديده على مستوى الأسعار وضغوط تضخمية نهايتها توقعات تضخمية تُولد إرتفاع مُستمر بالمستوى العام للأسعار، لقد ساهم إستخدام نافذة مبيعات العملة في المحافظة على قيمة الدينار العراقي وعدم تدهورها للتوصل الى تقليل التضخم وتحقيق الإستقرار بالمستوى العام للأسعار والعمل على توحيد أسعار الصرف عن طريق التأثيرات المباشرة على الكتلة النقدية والحد من تزايد النقود بما يعمل على تحقيق الإستقرار المالي الذي تسعى إليه السلطات النقدية لذلك يتبع البنك المركزي العراقي مزاد مبيعات العملة الذي يقيمه بشكل يومي إذ تعد هذه العمليات من أولى الأدوات التي إستخدمتها السلطات النقدية من تاريخ (2003/10/4) إذا لايزال العمل بها مستمر، فالحفاظ على سعر صرف مستقر يتحقق بواسطة قيام البنك المركزي بتبديل العملة القديمه ودخول العملة الجديده للتداول وما حظيت به من القبول العام عند وفرة الأمان ومن الصعب تزويرها أو التلاعب بحق حاملها مما أدى لإزدياد الطلب على العملة المحليه الجديده (الدينار العراقي) كمخزن جيد للقيمة فضلاً عن تنظيم مزاد العملة من قبل البنك المركزي وضخ أكبركميه ممكنه من العملة الأجنبية لتحقيق التوازن الحقيقي بسوق الصرف بين العرض والطلب على العملة الأجنبية⁽³⁴⁾، إن هذه العمليات مثّلت وسيله تم من خلالها تنفيذ أدوات السياسه النقدية غير المُباشرة لإدارة مَناسيب السيولة والسيطره عليها في الإقتصاد، إذ يُمثل مزاد العمل أداة من أدوات السياسه النقدية التي يعزى إليها تحقيق الإستقرار المالي في العراق بوصفها المصدر الذي يتم من خلاله تحصيل العملة الأجنبية عن طريق الواردات النفطية فلقد تم إستخدام هذه الأداة لتحقيق الإستقرار بقيمة الدينار العراقي من خلال سعر صرف توازني ينعكس بشكل إيجابي على مستوى الأسعار لقد نتج عن مزاد العملة الحقائق الآتية:⁽³⁵⁾

- 1- التحسن الذي طرأ على سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي.
- 2- زيادة جاذبية (العملة المحليه) الدينار العراقي بإستخدامه كمخزن للقيمة.
- 3- إستقرار بيئة الإستثمار ومناخها.
- 4- تعميق الترابط بين سعر الفائدة وسعر الصرف من خلال إيجاد تنسيق أشد لعمليات التحويل الخارجي.
- 5- لقد خدم البنك المركزي هدفه الساعي له المُتمثل بتحجيم التضخم من خلال إستخدام سعر الصرف برفع قيمة الدينار العراقي ليصل الى مستوى (1190) دينار لغاية (2018).
- 6- تنشيط السوق الثانوي الناتج عن تطوير بيع وشراء العملات بين المصارف التجاريه .

لقد إعتمدت السياسه النقدية على إشارة سعر الصرف بعدها مُتغير مُهم ومحور يتضمّن إنعكاسات إيجابيه تعمل على تخفيض التكاليف الإجماليه بالإقتصاد الحقيقي وتعظيم العائدات الكليه في النشاطات الإنتاجيه ، لقد سعت السياسه النقدية للبنك المركزي العراقي لتكوين إحتياطيات كافيه من العملة الأجنبية لمواجهة أية أزمات مُحتمله طارئه ربما يتعرض لها التوازن على المستوى الخارجي في الإقتصاد بسبب إحتتمالات المضاربه بالعملة وهروب رؤوس الأموال للخارج بصوره مُفاجئه فضلاً عن الإستعداد لأية أزمات مُفاجئه أخرى يمكن أن يتعرض لها الإقتصاد الوطني الناتج عن صدماتٍ شديده نتيجة لأية تحركاتٍ ماليه ضاره يُمكن أن تحدث ، لذلك يمكن القول بأن السياسه النقدية التي إعتدها البنك المركزي العراقي في توجهاتها كافه نحو توفير فرص الإستقرار والنجاح للإقتصاد الوطني هي السياسه الوحيدة التي تكاد تنفرد بمثل

هذا الهدف الكلي بالتصدي للتضخم وتخفيض معدلات الزيادة السنوية بالمستوى العام للأسعار وتقوية الاستقرار بالنظام المالي في آن واحد .

ثانياً:الإنعكاسات على مؤشرات قياس السلامة المالية للقطاع المالي في العراق للمدة (2006-2018)

1- مؤشر نسبة كفاية رأس المال: (36) تمثل أحد المؤشرات المالية المستخدمه لمعرفة مدى قدرة المصرف وملائمته لتحمل أية خسائر مُحتملة أو أية تعسراتٍ ماليه وبالتالي إستمرار إستثماراتها بصورة سليمة ، إذ تقل احتمالات تلك الخسائر والتعسرات المالية بارتفاع رأس المال إذ ترتفع درجة ملائته المالية على وفق ذلك والعكس بالعكس ، لذا فقد أولى البنك المركزي العراقي إهتماماً خاصاً لتعزيز مراكز المصارف المالية من خلال الزيادة برؤوس أموالها كونه يمثل الخط الأول المدافع والمواجه للأزمات المالية لتمكينها من اجتياز أية مخاطر يُحتمل حدوثها وقد تم تحديد نسبة كفاية رأس المال من قبل البنك المركزي العراقي نسبة (12%) كحد أدنى لأجل الحد من مخاطر الإئتمان بالنظام المالي إذ إنها نسبة أعلى من النسبة المحددة من قبل لجنة بازل التي تبلغ (8%) بحسب معيار بازل بسبب تعرض النظام المالي في العراق الى المخاطر العاليه بالنظام المالي ، ويتم قياس مؤشر كفاية رأس المال بحسب المعادله الآتية:

$\text{مؤشر نسبة كفاية رأس المال} = \frac{\text{إجمالي رأس المال الأساسي} + \text{إجمالي رأس المال المساند}}{\text{الموجودات المرجحة بالمخاطر}}$
--

فإذ كانت قيمة هذا المؤشر كبيره ومُرتفعه مما يعني قدرة الجهاز المصرفي على تحقيق الإستقرار ومجابهة أية صدمه على المستويين الداخلي والخارجي مما يُدلل على الإستقرار في النظام المالي بالصورة التي تمكن الجهاز المصرفي من تأدية أعماله ووظائفه المُناطه به وبالتالي تحقيق هدفه المحوري المتمثل بالإستقرار المالي،ويُوضح الجدول (7) نسبة كفاية رأس المال للجهاز المصرفي ككل في القطاع المالي في العراق التي سجلت (285%) عام (2018) وهي نسبة عاليه عكست مدى كفاءة ومقدرة الجهاز المصرفي العراقي بمواجهة مخاطر الصدمات المالية غير المتوقعه التي يمكن أن تحدث له بعد أن كانت (100%) عام (2006) إذ تُمثل نسبه عاليه تفوق النسبه المعياريه المُحدده من قبل البنك المركزي العراقي البالغه (12%) لكفاية رأس المال بسبب تراكم وجود الموارد المالية التي يتم تعطيلها دون أية فرصه لمنحها كإئتمان وإستثمارها بشكل سليم ، إن تجاوز النسب المعياريه المقرره لكفاية رأس المال بحسب معايير بازل والبنك المركزي العراقي كنسب كبيره جداً تفوق النسبه المُحدده للأسباب الآتية : (38)

- وجود فرق بين نسبة كفاية رأس مال المصارف الحكوميه عن المصارف الخاصه بسبب إرتفاع إجمالي رأس مال المصارف الخاصه مقارنةً بإجمالي رأس مال المصارف الحكوميه فضلاً عن حداثة المصارف الخاصه بالنسبه لقدم المصارف الحكوميه مما يعني إرتفاع رأس مالها المحفوف بالمخاطر .

- الزيادات الحاصله برؤوس أموال المصارف الخاصه لإستجابتها لتوجيهات البنك المركزي بزيادات رأس المال البالغه نحو (250 مليار) كحد أدنى.

- أعداد المصارف الخاصه البالغه نحو (64) التي تفوق أعداد المصارف الحكوميه البالغه نحو (7) مصارف لغاية عام (2018) .

- النشاطات المصرفيه العديده من قبل المصارف الحكوميه رغم أعدادها المحدوده مقارنةً بنشاطات المصارف الخاصه كثيره العدد ، بسبب إرتفاع نسبة مساهمة المصارف الحكوميه بالموجودات والإئتمان بأنواعه وبالإستثمارات البالغه نحو

مؤشر نسبة كفاية رأس المال للمصارف العاملة (الحكومية والخاصة) في القطاع المالي العراقي للفترة (2006-2018)

المصدر:العمود (1) و(2) بالإستناد الى : البنك المركزي العراقي ،"النشرات الإحصائية السنويه والتقارير السنويه للإستقرار المالي للسنوات (2006-2018)"، المديرية العامه للإحصاء والأبحاث ، بغداد ، صفحات مختلفه ومتفرقه ، العمود (3) من إعداد الباحثين .

أ- نسبة القروض غير العاملة / إجمالي الإئتمان: يبين الجدول (8) نسبة القروض غير العاملة الى إجمالي الإئتمان النقدي للمدة (2006-2018) إذ سجلت القروض غير العاملة إلى الإئتمان النقدي في الجهاز المصرفي

إرتفاعات متواصلة خلال مُدة البحث وبشكلٍ مُطردٍ من (4.381%) عام (2006) الى (12.708%) في عام (2018) ، وهذا يُؤثر سلباً على مؤشر السلامة الماليه للجهاز المصرفي والإستقرار المالي بالعراق إذ يُعرض المصارف إلى مخاطرٍ ماليه مُحتمله تُسود النشاط المصرفي مما يُضعف من حالة الإستقرار المالي ، فنسبة الديون غير العامله إحدى المتغيرات الداخلة بإحتسابه وتوزعت القروض غير العامله لعام (2018) بواقع (3.3) ترليون دينار للمصارف الحكوميه ونسبة (11%) من الائتمان النقدي و (1.5) ترليون دينار للمصارف الخاصه بنسبة (21%) من الائتمان النقدي مما يُشير إلى ان المصارف الخاصه كانت أكثر عرضةً لمخاطر عدم التسديد مقارنةً بالمصارف الحكوميه ، بالنظر لارتفاع نسبة قروضها غير العامله إلى الإئتمان النقدي قياساً بالمصارف الحكوميه .

ب- نسبة القروض (المتعثره) غير العامله / إجمالي الموجودات :يبين الجدول (8) إرتفاع نسبة القروض غير العامله التي تمثل "الديون المشكوك في تحصيلها" إلى إجمالي موجودات الجهاز المصرفي كافه للمده (2018-2006) ، إذ إرتفعت النسبه من (0.046%) عام (2006) إلى (3.970%) في عام (2018) بنسبة إرتفاع بلغت (8530 %) وقد سجلت (0.045%) كأدنى نسبته لها عام (2007) قياساً بأعلى نسبته لها عام (2018) البالغه (3.970%) إن هذه النسب المتزايدة بشكلٍ متتالي رغم إرتفاعها فإنها تعكس الزيادات الضخمة في موجودات الجهاز المصرفي والأداء السليم للمصارف العامله بكلا صنفيهما الحكوميه والخاصه من جانب حجم الموجودات ، وعلى وفق ما أشارت إليه الأدبيات وتجارب الدول بأنَّ تجاوز نسبة (10%) يعني إنذار بحدوث أزمة مصرفيه متوقعه لكن في النظام المالي في العراق مازالت هذه النسب ضمن الحدود المقبوله إذ إن إنخفاضها يعد مؤشراً إيجابياً يدلُّ على الأداء الجيد للمصارف العامله فضلاً عن الزيادات في القروض غير العامله المتعثره خلال مدة البحث من (0.1183) ترليون دينار عام (2006) الى (4.88) ترليون دينار عام (2018) دلالة على إرتفاع درجة المُخاطره العاليه في منح القروض والإئتمان بسبب الظروف الأمنيه والأحداث السياسيّه .

الجدول (8)

مؤشرات السلامة الماليه : مؤشرات جودة الموجودات (مؤشر نسبة القروض غير العامله الى إجمالي الإئتمان النقدي ومؤشر نسبة القروض غير العامله الى إجمالي الموجودات) في القطاع المالي العراقي للمده (2018-2006) (نسبه مئوية)

المده (2018-2006)	القروض غير العامله (المتعثره)	إجمالي الإئتمان النقدي للمصارف الحكوميه والخاصه	إجمالي الموجودات للمصارف العامه والخاصه	نسبة القروض غير العامله الى الإئتمان النقدي (%)	نسبة القروض غير العامله الى إجمالي الموجودات (%)
	(1)	(2)	(3)	(1/2) (4)	(1/3) (4)
2006	0.1183	2.7	253.5	4.381	0.046
2007	0.1298	3.5	282.2	3.708	0.045
2008	0.2117	4.6	307.2	4.602	0.068
2009	0.2421	5.7	334.2	4.247	0.072

0.075	2.346	363.3	11.7	0.2745	2010
0.319	2.262	143.8	20.3	0.4593	2011
0.257	1.732	190.9	28.4	0.492	2012
0.952	6.628	208.8	30.0	1.9886	2013
1.039	6.907	226.6	34.1	2.3553	2014
1.378	8.352	222.9	36.8	3.0736	2015
1.510	8.980	221.2	37.2	3.3406	2016
2.770	11.433	156.4	37.9	4.3333	2017
3.970	12.708	122.9	38.4	4.88	2018

المصدر : من إعداد الباحثين بالإستناد الى :

1- البنك المركزي العراقي ،"النشرات الإحصائية السنويه للسنوات (2006-2018)"، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، بغداد ، صفحات متفرقه .

2- البنك المركزي العراقي ،"التقارير السنويه للاستقرار المالي للسنوات (2006-2018)" المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، قسم الإستقرار المالي والنقدي ، بغداد ، صفحات متفرقه .

3- مؤشرات الإيرادات والربحية

أ- نسبة العائد على إجمالي الموجودات: يُبين الجدول (9) انخفاض نسبة العائد على إجمالي الموجودات الى (1.80%) عام (2006) إلى (0.53%) بسبب انخفاض أرباح المصارف والدخل الي لايحمل فائده ولاسيما في السنوات (2011-2018) ، فعلى سبيل المثال إنخفضت أرباح المصارف الى (1.319451) وإنخفض الدخل الذي لايحمل فائده إلى (943.509) مليون دينار عام (2018) ، مما أدى ذلك إلى انخفاض نسبة العوائد على إجمالي الموجودات للمصارف العراقيه بشكل عام خلال مدة البحث ، إن انخفاض نسب العائد إلى إجمالي الموجودات أدى إلى عدم إستقرار العوائد الماليه للمصارف خلال مدة البحث .

ب- نسبة العائد على حقوق المالكين: إنَّ نسبة العائد على حقوق المالكين في المصارف الحكوميه والخاصه تعكس مُعدل العائد الذي يحصل عليه المُستثمرين من أصحاب رؤوس الأموال في المصارف ، كما تُعكس كفاءة المصارف والمؤسسات الماليه بشكل عام ومدى مقدرتها ونجاحها في توليد الأرباح لكل وحده من حقوق المالكين ، فإنخفاض هذه النسبه يُخفّض من قيمة الدخل للمالكين وزيادة قيمة الموجودات مما يُقلل من عدد المُستثمرين الماليين وبالتالي قلة رؤوس الأموال في المصارف مما يؤثر سلباً على الإستقرار المالي والمصرفي والعكس صحيح ، وفي العراق يُبين الجدول (9) إرتفاع نسبة العائد على حقوق المالكين خلال مدة البحث من (10.9%) في عام (2006) إلى (27.1%) عام (2010) وهي أعلى نسبته خلال المدة المذكوره ثم أخذت بالإنخفاض التدريجي النسبي في السنوات اللاحقه من مدة البحث إذ بلغت (23.8%) و(25.5%) و(18.2%) و(12.1%) للأعوام (2011) و(2012) و(2013) و(2014) على التوالي لتنتهي إلى (4.37%) عام (2018) ، وهذا يُوضح قُدرة المصارف على تحقيق العوائد وزيادة أرباح أصحاب رؤوس الأموال مما يّعكس حالة الإستقرار المالي وسلامة القطاع المالي والمصرفي خلال مدة البحث .

الجدول (9)

مؤشرات السلامة المالية : مؤشرات الإيرادات والربحية (مؤشرات الإيرادات والربحية : مؤشرات نسبة العائد على إجمالي الموجودات ومؤشرات نسبة العائد على حقوق المالكين) في القطاع المالي العراقي للمدة (2018-2006)

نسبة العائد على حقوق المالكين (**) (%)	نسبة العائد على إجمالي الموجودات (*) (%)	المدة (2018-2006)
10.9	1.89	2006
8.73	1.94	2007
25.9	0.34	2008
3.65	2.51	2009
27.1	2.09	2010
23.8	6.46	2011
25.4	0.78	2012
18.2	0.67	2013
12.1	0.52	2014
10.4	0.47	2015
9.5	0.49	2016
9.2	0.83	2017
4.37	0.53	2018

المصدر :

- 1- البنك المركزي العراقي ، "النشرات الإحصائية السنوية للسنوات (2018-2006)"، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، بغداد ، صفحات متفرقة .
 - 2- البنك المركزي العراقي ، "التقارير السنوية للاستقرار المالي للسنوات (2018-2006)" المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، قسم الاستقرار المالي والنقدي ، بغداد ، صفحات متفرقة .
- (*)نسبة العائد على الموجودات = صافي الأرباح قبل وبعد إضافة الفوائد والضرائب والأرباح عدا الأرباح الطارئة
وغير ذلك

إجمالي الموجودات

(**)نسبة العائد على الموجودات = صافي الأرباح

معدل رأس المال

أولاً : الإستنتاجات

- 1- إن التطورات المالية والنقدية المتجسده بتأثيرات المتغيرات النقدية الوسيطة الكمية منها كعرض النقد والسعرية منها كسعري الفائده والصرف وأدوات السياسه النقدية تؤدي أدواراً مهمه ومؤثره بمتغيرات الإستقرار المالي الأساسية إذ إن

هذه التأثيرات بأجمعها تؤثر بمتغيرات الإقتصاد بالصورة التي تبين وتوضح العلاقات الإنعكاسية والمتبادله والتشابكية باتجاه أو باتجاهين أحياناً.

2- يُمثل البنك المركزي السلطة النقدية العليا التي سعت لتحقيق الهدف المحوري المتمثل بالإستقرار المالي باستخدامه المتغيرات النقدية الوسيطة التي يتحكم بها لتأدية الوظائف المالية التي تنعكس تأثيراتها بصورة إيجابية على نوعية النشاطات الإقتصادية على المستوى المحلي والمستوى الخارجي.

3- إنعكست فاعلية السياسة النقدية بمتغيراتها الوسيطة بإنعكاسات إيجابية تمثلت بإحتواء التضخم من خلال الإستقرار بالمستوى العام للأسعار باستخدام سعر الصرف كمتغير وسيط بجعل سعر الصرف أكبر من سعر الصرف بالبنك المركزي العراقي بما يُقارب (25%) مما أدى الى تعظيم قيمة الدينار العراقي فضلاً عن تحفيزه لصانعي السياسة لتحقيق الموائمة بين سعر الصرف الحقيقي والإسمي وبالتالي إيقاف التوقعات التضخمية فضلاً عن تخفيض سعر الفائدة عبر مدة البحث من (20%) الى (6%) ثم الى (4%) نهاية مدة البحث مما أدى الى تحقق عوائد قوية للدينار العراقي وتحويله لعمله جاذبه لقد إستخدم البنك المركزي العراقي إشارة سعر الفائدة كوسيلة ضد الضغوط التضخمية وتوقعاتها لتستعيد النشاطات الإستثمارية الحقيقية أدوارها بالشكل الصحيح فالمحافظة على أسعار الفائدة الحقيقية موجبه وعدها بمثابة سعر النقود يخدم الإستقرار في الطلب على الدينار العراقي لمواجهة توقعات التضخم.

4- إرتفاع نسبة كفاية رأس المال التي سجلت (285%) نهاية عام (2018) لإجمالي المصارف العاملة في العراق فكانت هذه النسبة خلال المدة (2006-2018) نسب مرتفعه جداً تفوق النسبة المعيارية المحدده من قبل البنك المركزي العراقي البالغة (12%) ما يعكس كفاءة القطاع المالي والمصرفي وقدرته بمواجهة المخاطر المعرض لها فلا زال الأفراد يمنحون الثقة للمصارف الحكومية بسبب الضمانات المُسنده من قبل الحكومة وبالتالي الإستمرار بعملياتها الإستثمارية إذا إن نسبة إحتمال إفلاسها ضعيف ومحدود جداً.

5- إرتفعت نسبة العائد على حقوق المالكين بعد أن كانت (10.9%) عام (2006) لتصل إلى أعلى نسبه لها (27.1%) عام (2010) ثم إنخفضت تدريجياً وبشكل نسبي خلال السنوات المتبقية من مدة البحث لتصل الى (4.37%) نهاية مدة البحث عام (2018) بسبب إنخفاض قيمة الدخل للمالكين وزيادة قيمة الموجودات وهذا ما قلل عدد المُستثمرين الماليين وبالتالي قلة رؤوس الأموال في المصارف مما أشر إنعكاساً سلبياً على الإستقرار المالي والمصرفي.

ثانياً : التّوصيات

1- تسليط الضوء بالتركيز على دور عرض النقد وأهميته كمتغير وسيط من متغيرات السياسة النقدية ومؤثر بشكل كبير وفاعل في متغيرات الإستقرار المالي ، إذ تستلزم تلك الأهمية النمو المستقر لعرض النقد بما يتواءم ولو بحدٍ أدنى مع مؤشرات الاستقرار المالي وتوجيه الكتل النقدية بالصورة التي تضمن تحجيم التأثيرات السلبية لإرتفاع أو إنخفاض السيولة المحليه عن كمياتها الملائمة.

2- العمل على إستحداث وحده خاصه للتنبؤات المستقبلية بمؤشرات الإستقرار المالي في قسم الإستقرار المالي والنقدي وإدراج هذه التنبؤات في تقارير الإستقرار المالي للعمل على تخطيط ورسم السياسة النقدية في المستقبل لتجنب وتقليل إحتمالية حدوث أية صدمات أو أزمات أو مخاطر مالية يمكن أن تحدث مستقبلاً بما يساهم بتعزيز إستقرار القطاع المالي.

3- العمل إيجاد مقياس للتطورات المالية والنقدية فضلاً عن إيجاد وسائل حديثه للإنتمان الكلي بوصفه مؤشر من مؤشرات الإستقرار المالي فيواسطته يحدث الإستقرار بالسوق وتحقيق الإستقرار المالي على مستوى مختلف القطاعات الإقتصادية.

- 4- إيلاء أهميه أكبر للإستقرار المالي عند تخطيط السياسات النقدية لمعرفة مسارات وأحجام الصدمات الماليه من جهة الإلتئمان على المستوى المحلي وإحتمالات التعثر المالي وتدني نسب كفاية رؤوس الأموال وبالتالي أخذ الحيطة والحذر من أية مشكلات محتمله يمكن أن يتعرض لها النظام المالي والمصرفي.
 - 5- العمل على إدارة سعر الصرف بشكل سليم بما يضمن ضرورة المحافظة على إستقراره بمعدل مقبول وملائم بوصف سعر الصرف متغير نقدي مهم ومؤثر ويؤدي أدواراً بارزه ومُقدرة في الإقتصاد لتأثيراته ذات الفاعليه الشديده بالتضخم والناتج فضلاً عن تخفيض أسعار الفائدة لتأثيرات تخفيضها الإيجابي على جذب الإستثمارات وجلبها ودورها بتحريك الأموال فضلاً عن تحسين سعر الصرف إزاء العملات وتحجيم التضخم.
- المصادر

- 1- حسين محمد سمحان وسهيل أحمد سمحان ، النقود والمصارف ، الطبعة الاولى، دارالمسيرة للنشر ووالتوزيع والطباعه ، عمان 2010، ص 189.
- 2- ايمان باديس ، دور البنك المركزي في ممارسة الرقابه على البنوك التجاريه، دراسة حالة بنك الجزائر، رسالة ماجستير في علوم التسيير ، جامعة العربي بن مهيدي ، ام البواقي ، 2012، ص39.
- 3- سيف سعيد السويدي ،مدخل اسس الاقتصاد، الطبعة الثانيه ، قطر ، 2002 ، ص 276 .
- 4- صالح مفتاح، النقود والسياسه النقدية (المفهوم الاهداف الادوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص98.
- 5- طاهر فاضل البياتي وميرال روي سماره ، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصره ، الطبعة الاولى ، داروائل للنشر ، عمان ، 2013 ، ص241.
- 6- رشاد العصار ورياض الحلبي ، النقود والبنوك ، دار الصفاء للنشر، الاردن ، الطبعة الاولى ، 2000، ص 153.
- 7- يوسف حسن يوسف، البنوك المركزيه ودورها في اقتصاديات الدول، دار التعلم ، الاسكندريه، 2014، ص95-96.
- 8- عبدالمنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق الماليه، دارالحامد، الأردن، 2004، ص396.
- 9- Olivier, "macroeconomics", 4th Edition , McGraw-Hill , 2006, p547. Blanchard, (3)
- 10- حمزه الشوادر، علاقة البنوك الاسلاميه بالبنوك المركزيه في ظل نظم الرقابه النقدية التقليديه، الطبعة الاولى، دار عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 107-108.
- 11- صالح مفتاح ، " مصدر سابق " ، ص274-275.
- 12- محمد عبدالفتاح الصيرفي ، إدارة المصارف، دار الوفاء للطباعه والنشر، الطبعة الاولى، الاسكندريه، 2007، ص339.
- 13- وداد يونس يحيى ، النظرية النقدية، دار الكتب للطباعه والنشر، الموصل ، 2001، ص145.
- 14- Bindseil, Ulrich, (The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine), European Central Bank , working paper series No.(372) , 2004 , p9.
- 15- ملاك وسام، النقود والسياسات النقدية الداخليه ، الطبعة الأولى، دار المنهل ، بيروت، 2000، ص210.
- 16- خالد حسين المرزوك ، قياس أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في الإقتصاد العراقي ، مجلة كلية الاداره والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والاداريه والماليه ، المجلد 10 ، العدد 3، جامعة بابل ، 2018، ص33.

- 17- سمير فخري نعمه ،العلاقه التبادليه بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات – مصر حالة دراسية للمده (1975-2000) اطروحة دكتوراه ، كلية الاداره والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2007 ، ص15.
- 18- عبد النعيم مبارك وآخرون ، " اقتصاديات نقود وبنوك واسواق مالبه " ، الدار الجامعيه ،القاهره ، 2004 ، ص 323.
- 19- E.M.U. Study, (EMU and the Monetary Transmission Mechanism), UK, HM Treasury, Economic and Monetary Union, 2003,p10.
- 20- Davoodi R Hamid & other, (Monetary Transmission Mechanism in the East African Community: An Empirical Investigation),IMF, 2013,p13.
- 21- Davoodi R Hamid & other, " the same source" ,p13.
- 22- عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية ،دراسة تحليليه تقيمييه، ديوان المطبوعات ،2000، ص 78.
- 23- Mishkin, Frederic S. and Hebbel ,Klaus Schmidt, (Does Inflation Targeting Make a Difference?) NBER Working Paper No.(12876) 2007,p 618.
- 24- Mishkin,Frederick,"Global Financial Instability :framework ,events ,issues" journal of economics perspectives,vol.13,april,2009,p12.
- 25- European central bank,eurosystem, May 2019 – Foreword,p3.
- 26- Schinasi, Garry ,Defining Financial Stability, Working Paper 187,International Capital Markets Department, International Monetary Fund, Washington D.C. ,USA. J.,2004,p8l.
- 27- Charles Littrell, Macro Prudence VS. Macro - Prudential Supervision,2013, p4.
- 28- Santoso, Wimboh, and Batunanggar, Effective Financial System Stability, The South East Asian Central Banks, Research and Training Centre, Occasional Papers No. 45 Sukarela (2007),p3.
- 29- سمير فخري الوائلي ،أثر تغييرات سعر الصرف الرسمي على الدين الداخلي من خلال سعر الفائدة للعراق خلال المده (2004-2013) ، مجلة الكوت للعلوم الإقتصادييه والإداريه ، المجلد الأول ، العدد العاشر ، ، جامعة واسط ، كلية الاداره والاقتصاد ، 2013 ، ص 24.
- 30- جليل كامل غيدان ،إستبرق إسماعيل حمه ،أثر السياسه النقديه على إستقرار سعر الصرف الأجنبي في العراق للمده (1990-2012) ، مجلة الكوت للعلوم الإقتصادييه والإداريه ، العدد (17) ، 2015 ، ص8.
- 31- مظهر محمد صالح ، السياسه النقديه للبنك المركزي العراقي ومتطلبات الإستقرار والنمو الإقتصادي،المجلة العراقيه للعلوم الإقتصادييه ، العدد (18) ، كلية الإدارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصريه ، 2008 ، ص5.
- 32- مظهر محمد صالح ،السياسه النقديه ومفارقة الازدهار في اقتصاد ريعي ، مجلة الاداره والاقتصاد،الجامعه المستنصريه ،كلية الاداره والاقتصاد،العدد(91) ،2012، ص2.
- 33- مظهر محمد صالح ،مصدر سابق، ص2.
- 34- ثريا عبد الكريم الخرجي ، السياسه النقديه بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادييه الجامعه ، العدد (23) ، كلية بغداد للعلوم الإقتصادييه الجامعه ،2010، ص14.
- 35- البنك المركزي العراقي ،التقرير الإقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ، المديرية العامه للإحصاء والأبحاث ، 2012، ص25.

- 36- ثريا عبد الكريم الخزرجي ، مصدر سابق ، ص14.
- 37- البنك المركزي العراقي ، تقرير الإستقرار المالي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم الإستقرار المالي، بغداد، 2018، ص33.
- 39- البنك المركزي العراقي ، مصدر سابق، ص43.