



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم الاقتصاد

## تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدويرة في اقتصادات مختارة مع إشارة للعراق

رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

من قبل الطالب

حسام ناجح مزهر

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية

بإشراف

أ.د صفاء عبد الجبار الموسوي

2021 م

1443 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(( لَنْ تَنَالُوا الْبِرَّ حَتَّى تُنْفِقُوا مِمَّا تُحِبُّونَ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ شَيْءٍ  
فَإِنَّ اللَّهَ بِهِ عَلِيمٌ ))

صدق الله العلي العظيم

سورة العمران: آية ٩٢

**الإهداء:**

**إلى حبيبي وشفيعي يوم الدين والمبعوث رحمة للعالمين الصادق الأمين رسول الله  
وآله الطيبين الطاهرين**

## شكر وامتنان:

الحمد لله رب العالمين، وصلى الله على خير خلقه ومستودع سره، نور الأنوار، وترياق الأغيار، سيدنا وحبيبنا محمد المختار وآله الأطهار، و الحمد لله الذي إليه مصائر الخلق، وعواقب الأمر، نحمده على عظيم إحسانه، ونير برهانه، ونوامي فضله وامتنانه، حمداً يكون لحقه قضاء، ولشكره أداء، وإلى ثوابه مقرباً، ولحسن مزيده موجباً، وأستعين به استعانة راج لفضله، مؤملاً لنفعه، واثق بدفعه، معترف له بالطول ومذعن له بالعمل والقول، وأخلص له موحداً، وألوذ به راغباً مجتهداً.

يتقدم الباحث بوافر الشكر والتقدير والامتنان للأب المربي والمعلم الكبير بعلمه وعمله والذي حمل المسؤولية العلمية لأجيال متعددة من أبناءه الطلبة ورفدهم بعلمه، وذلك لهم الصعاب إنه الاستاذ الدكتور صفاء عبد الجبار الموسوي ، الذي تفضل سيادته مشكوراً بقبول الإشراف على رسالتي، وقد كان لتشجيعه ودعمه المتواصل لي طول مسيرتي العلمية الفضل في أنجاز هذه الرسالة، فله مني أسمى معاني العرفان بالجميل وخالص الدعاء بأن يمن الله عليه بدوام الصحة والعافية وأن يحفظه الله لنا من كل سوء ويبارك الله لنا في صحته وجزاه الله عنا خير الجزاء.

ولا يستطيع الباحث أن يوفي حق عمادة كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء ممثلة بالسيد الأستاذ الدكتور علاء فرحان عميد الكلية والأستاذ الدكتور محمد الجبوري معاون العميد ورئاسة قسم الاقتصاد حقهم بالشكر والثناء لما قدموه من دعم وما رقدونا به من علم.

كما يدعوني واجب الشكر والعرفان والتقدير والامتنان أن أتقدم بشكري إلى رئيس وأعضاء لجنة المناقشة الموقرين على قبولهم قراءة هذا العمل المتواضع وتوجيهاتهم القيمة وأتمنى لهم المزيد من العطاء العلمي والتوفيق.

ويسعدني أن اتقدم بالشكر والتقدير إلى اساتذتي الافاضل الذين تتلمذت على ايديهم في مدة دراستي وأخص بالذكر منهم الأستاذ الدكتور هاشم الشمري والأستاذ المساعد الدكتور سرمد عبد الجبار الخير الله والأستاذ المساعد الدكتور سلطان جاسم النصراوي و الأستاذ الدكتور طالب الكريطي والأستاذ الدكتور مناضل الجبوري والأستاذ المساعد الدكتور محمد ناجي والأستاذ المساعد الدكتور كاظم الأعرجي والأستاذ الدكتور حيدر حسين الطعمة فتح الله عليهم ابواب العلم والعطاء وجزاهم خير الجزاء.

كما يسرني أن أقدم شكري واحترامي لزملائي في الدراسة وأخص منهم أخي الأستاذ محمد النصراوي متمنياً لهم دوام النجاح في حياتهم العلمية والعملية.

وأخيراً أتوجه بشكري وخالص حبي وتقديري لأهلي وأصدقائي جميعاً سائلاً الله عز وجل أن  
يحفظهم لي ويوفقهم إلى ما يحب ويرضى.

**الباحث**

## المستخلص

لقد عرفت اقتصادات العالم ظاهرة الدولار التي تُعد من الظواهر الاقتصادية المهمة في حقبة الأزمات وتراجع الأداء الاقتصادي المحلي لاسيما الظروف التي تتفاقم فيها معدلات التضخم بشكل مفرط، وكذلك نتيجة التحرر المالي وفتح السوق المالية لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وانتشرت هذه الظاهرة على نطاق كبير مُحدثّة تغييرات وتاركة أثراً مهماً في البيئة الاقتصادية للدول المدولرة؛ إذ تبنت العديد من دول العالم النامية والاقتصادات الانتقالية العملة الأجنبية وسمحت لها بالتداول جنباً إلى جنب مع العملة المحلية لتؤدي الوظائف الأساسية التي تؤديها العملة المحلية، وتتطوي ظاهرة الدولار على مضامين كثير، منها ما يتعلق بالسياسة النقدية ومنها ما يتعلق بالسياسة المالية مُخلفة أثراً على السياستين.

تطرح ظاهرة الدولار جملة من التحديات أمام السياستين المالية والنقدية وتنعكس هذه التحديات من خلال المساومة على استقلال القرار النقدي؛ إذ تركزت الأهداف الأساسية للدراسة في محاولة تحليل الآثار التي يمكن أن تخلفها ظاهرة الدولار في الاقتصاد، وفي محاولة فهم وتفسير لماذا تستخدم بعض الاقتصادات العملة الأجنبية بدل العملة المحلية في إجراء المعاملات أو تستخدمها كوسيلة لحفظ القيمة، وهو ما قادنا لإختيار موضوع الدراسة.

تنطلق الدراسة من فرضية مفادها إن الدولار تفرض جملة من التحديات أمام فاعلية السياستين المالية والنقدية مما يؤدي إلى انحسار دورهما في تحقيق الأهداف الاقتصادية، ومن المتوقع وجود علاقة تبادلية طردية بين معدلات الدولار وبعض المتغيرات المالية والنقدية.

ويهدف التحقق من هذه الفرضية والوصول إلى أهداف الدراسة فإن هيكل الدراسة قُسم إلى ثلاثة فصول، تناول الفصل الأول مدخل إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية، وتناول الفصل الثاني الإطار النظري للآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار، أما الفصل الثالث فقد تناول تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد المصري والاقتصاد التركي والاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018).

واختتمت الدراسة بجملة من الاستنتاجات والتوصيات والتي تم استنباطها من الجوانب النظرية والعملية.

فيما يخص أهم الاستنتاجات فقد أظهر قياس الدولار في الاقتصاد التركي معدلات مرتفعة مقارنة باقتصادات العينة وهو الأعلى بينها، كما أن معدلات الدولار في الاقتصاد التركي قد تجاوزت النسب

المعيارية التي حددها صندوق النقد الدولي، والتي تكون أكثر من 30% وفق مقياس صندوق النقد الدولي والتي يكون عندها الاقتصاد مدولر بشكل كبير، وبهذا يوصف الاقتصاد التركي أنه اقتصاد مدولر بشكل كبير. في حين سجل الاقتصاد المصري معدلات دولرة أقل من الاقتصاد التركي وأعلى من الاقتصاد العراقي، ولم تتعدى النسب المعيارية، في حين سجل الاقتصاد العراقي أقل معدلات دولرة بين اقتصادات العينة.

وبناءً على ذلك تم صياغة مجموعة من التوصيات ومن أهمها ضرورة تبني سياسات لتخفيض معدلات الدولرة داخل اقتصادات العينة، والحفاظ عليها دون القيمة المعيارية التي حددها صندوق النقد الدولي، وهو ما يساعد على تجنب بعض الآثار السلبية التي يمكن أن تخلفها الدولرة في الاقتصاد. فضلاً عن العمل على توفير بيئة اقتصادية مستقرة من أجل تخفيض معدلات الدولرة، من خلال رفع الثقة بالعملة المحلية من جانب والحد من التوجه لاستخدام العملة الأجنبية لأداء وظائف العملة المحلية.

## فهرست المحتويات

الموضوع	الصفحة
الآية الكريمة.....	أ.....
الإهداء:.....	ب.....
شكر وامتنان:.....	ج.....
المستخلص.....	ه.....
فهرست الجداول.....	ل.....
فهرست الأشكال.....	م.....
المقدمة:.....	1.....
أهمية الدراسة:.....	2.....
مشكلة الدراسة:.....	2.....
فرضية الدراسة:.....	2.....
هدف الدراسة:.....	3.....
منهجية الدراسة:.....	3.....
الحدود الزمانية والمكانية:.....	3.....
هيكلية الدراسة:.....	3.....
الفصل الأول. مدخل مفاهيمي لظاهرة الدولة والسياستين المالية والنقدية.....	5.....
المبحث الأول. مدخل مفاهيمي لظاهرة الدولة.....	6.....
المطلب الأول. مفهوم الدولة وتقسيماتها ومراحلها:.....	6.....
أولاً. مفهوم الدولة.....	6.....



- 8.....ثانياً. تقسيم الدولار: 8.
- 8..... 1 . تقسيم الدولار من حيث أثرها: 8.
- 8..... 2. تقسيم الدولار من حيث الشكل القانوني: 8.
- 11..... ثالثاً. مراحل الدولار: 11.
- 12..... المطلب الثاني. النظريات المفسرة لظاهرة الدولار: 12.
- 12..... أولاً. نظرية استبدال العملة: 12.
- 12..... ثانياً. نظرية منطقة العملة المثلى: 12.
- 14..... ثالثاً. نموذج توازن المحفظة: 14.
- 15..... المطلب الثالث . أسباب الدولار : 15.
- 15..... 1 . معدلات التضخم : 15.
- 15..... 2 . سعر الفائدة: 15.
- 16..... 3. سعر الصرف: 16.
- 16..... 4 . العوامل المؤسسية : 16.
- 17..... 5. تحرير السوق المالي: 17.
- 18..... المطلب الرابع. طرق قياس الدولار : 18.
- 22..... المبحث الثاني. مدخل مفاهيمي إلى السياستين المالية والنقدية : 22.
- 22..... المطلب الأول. مدخل مفاهيمي إلى السياسة المالية : 22.
- 22..... أولاً. مفهوم السياسة المالية وأنواعها: 22.
- 22..... 1. تعريف السياسة المالية: 22.
- 23..... 2. أنواع السياسات المالية: 23.

24	ثانياً. أهداف السياسة المالية :
24	ثالثاً. أدوات السياسة المالية :
24	1. النفقات العامة:
26	2. الإيرادات العامة :
28	3. الموازنة العامة:
29	رابعاً. فاعلية السياسة المالية:
30	المطلب الثاني. مدخل مفاهيمي إلى السياسة النقدية:
30	أولاً. تعريف السياسة النقدية وأنواعها:
30	1. تعريف السياسة النقدية :
31	2 . أنواع السياسة النقدية :
32	ثانياً. أهداف السياسة النقدية :
33	ثالثاً : أدوات السياسة النقدية للتحكم في عرض النقد:
33	1. الأدوات الكمية :
35	2 . الأدوات النوعية للتحكم في عرض النقد:
35	رابعاً. قنوات انتقال أثر السياسة النقدية:
39	خامساً. فاعلية السياسة النقدية :
41	الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار:
43	المبحث الأول. الآثار المالية لظاهرة الدولار:
43	أولاً. تأثير الدولار في إيرادات السنيوراج ( SEIGNIORAGE ):
47	ثانياً. تأثير الدولار في الاستدانة المالية:

- 48..... ثالثاً. تأثير الدولار في حجم الدين العام : .....
- 49..... رابعاً. تأثير الدولار في تعزيز القطاع المالي : .....
- 50..... خامساً. تأثير الدولار في الانضباط المالي : .....
- 52..... سادساً. تأثير الدولار في فاعلية السياسة المالية:.....
- 54..... المبحث الثاني. الآثار النقدية لظاهرة الدولار.....
- 54..... أولاً. تأثير الدولار في سياسة سعر الصرف: .....
- 56..... ثانياً. تأثير الدولار في اختيار نظام الصرف: .....
- 58..... ثالثاً. تأثير الدولار على سياسة سعر الفائدة:.....
- 59..... رابعاً. تأثير الدولار في دالة الطلب على النقود:.....
- 63..... خامساً. تأثير الدولار في عرض النقد: .....
- 65..... سادساً. تأثير الدولار في علاوة المخاطر:.....
- 67..... سابعاً. تأثير الدولار في كلف المعاملات : .....
- 68..... ثامناً. تأثير الدولار في معدلات التضخم :.....
- 70..... تاسعاً. تأثير الدولار في وظيفة مقرض الملاذ الأخير:.....
- 72..... عاشراً. تأثير الدولار في عدم تناسق العملة:.....
- 73..... الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة.....
- 75..... المبحث الأول. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد المصري: .....
- 75..... أولاً. نشأة الدولار في الاقتصاد المصري:.....
- 76..... ثانياً. الآثار المالية لظاهرة الدولار في الاقتصاد المصري:.....
- 76..... 1. تحليل تأثير الدولار في عجز الموازنة في الاقتصاد المصري:.....

- 78.....2. تحليل تأثير الدولار في حجم الدين العام الخارجي في الاقتصاد المصري:
- 81.....ثالثاً. الآثار النقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد المصري:
- 81.....1. تحليل تأثير الدولار في معدلات التضخم في الاقتصاد المصري:
- 83.....2. تحليل تأثير الدولار في سعر الصرف في الاقتصاد المصري:
- 85.....3. تحليل تأثير الدولار في أسعار الفائدة في الاقتصاد المصري:
- 88.....المبحث الثاني. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد التركي:
- 88.....أولاً. نشأة الدولار في الاقتصاد التركي:
- 89.....ثانياً. الآثار المالية لظاهرة الدولار في الاقتصاد التركي:
- 89.....1. تحليل تأثير الدولار في عجز الموازنة في الاقتصاد التركي:
- 91.....2. تحليل تأثير الدولار في حجم الدين العام الخارجي في الاقتصاد التركي:
- 93.....ثالثاً. الآثار النقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد التركي:
- 93.....1. تحليل تأثير الدولار في معدلات التضخم في الاقتصاد التركي:
- 96.....2. تحليل تأثير الدولار في سعر الصرف في الاقتصاد التركي:
- 98.....3. تحليل تأثير الدولار في أسعار الفائدة في الاقتصاد التركي:
- 102.....المبحث الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي:
- 102.....أولاً. نشأة الدولار في الاقتصاد العراقي:
- 103.....ثانياً. الآثار المالية لظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي:
- 103.....1. تحليل تأثير الدولار في عجز الموازنة في الاقتصاد العراقي:
- 105.....2. تحليل تأثير الدولار في حجم الدين العام الخارجي في الاقتصاد العراقي:
- 108.....ثانياً. الآثار النقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي:

108	1. تحليل تأثير الدولار في التضخم في الاقتصاد العراقي:
110	2. تحليل تأثير الدولار في سعر الصرف في الاقتصاد العراقي:
112	3. تحليل تأثير الدولار في أسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي:
115	رابعاً. مقارنة معدلات الدولار في الاقتصاد العراقي باقتصاديات العينة:
116	خامساً. مقارنة آثار الدولار بين اقتصادات العينة
118	الاستنتاجات
120	التوصيات
121	قائمة المصادر والمراجع

## فهرست الجداول

الصفحة	التسلسل
10	(1) الانتشار الجغرافي للدولرة الرسمية
62	(2) بعض المتغيرات النقدية لبلدان عالية الدولار وبلدان متوسطة الدولار
70	(3) معدلات التضخم في بلدان مدولرة مختارة
77	(4) تطور عرض الواسع ومعدلات الدولار والعجز الكلي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد المصري للمدة (2004-2018)
80	(5) تطور معدلات الدولار ومعدلات الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري للمدة (2004-2018)
82	(6) تطور معدلات الدولار والتضخم في الاقتصاد المصري للمدة (2004-2018)
84	(7) تطور معدلات الدولار ومتوسط سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار للمدة (2004-2018)
86	(8) تطور سعر الفائدة للاقتصاد المصري للمدة (2004 – 2018)

- (9) تطور معدلات عرض النقد الواسع ومعدلات الدولار والعجز الكلي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في لاقتصاد التركي للمدة (2018-2004)..... 89
- (10) تطور معدلات الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في الاقتصاد التركي للمدة (2004-2018) ..... 92
- (11) تطور معدلات الدولار والتضخم في الاقتصاد التركي للمدة (2018-2004) ..... 94
- (12) تطور معدلات الدولار ومتوسط سعر صرف الليرة التركية مقابل الدولار للمدة (2004-2018) ..... 97
- (13) تطور سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد التركي للمدة (2018 – 2004) ..... 100
- (14) تطور معدلات عرض النقد الواسع ومعدلات الدولار والعجز الكلي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (2018-2004)..... 104
- (15) تطور معدلات الناتج المحلي الإجمالي والدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (2018-2004)..... 106
- (16) تطور معدلات الدولار والتضخم وعرض النقد بمعناه الواسع في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018) ..... 109
- (17) متوسط سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار للمدة (2018-2004) ..... 111
- (18) تطور سعر الفائدة في الاقتصاد العراقي للمدة (2018 – 2004)..... 113
- (19) مؤشرات اقتصادات عينة البحث للمدة (2018-2004) ..... 115
- (20) مقارنة تأثير الدولار بين اقتصادات العينة ..... 116

## فهرست الأشكال

الصفحة	التسلسل
20	(1) الفرق في معدلات الدولار بين مقياس (UDI) و (DI IMF) في بعض دول أمريكا اللاتينية
43	(2) إيراد سك العملة كنسبة مئوية من الناتج المحلي في بلدان من أمريكا الوسطى ومنطقة البحر الكاريبي

- (3) العلاقة بين التضخم ومعدلات الدولار.....48
- (4) تطور معدلات الدولار والعجز الكلي للاقتصاد المصري للمدة ( 2004 - 2018).....78
- (5) تطور معدلات الدولار وحجم الدين العام الخارجي في / لاقتصاد المصري في المدة (2004-  
2018).....81
- (6) طور معدلات الدولار والتضخم في مصر للمدة 2004-2018.....83
- (7) تطور معدلات الدولار ومعدلات سعر الصرف الجنيه المصري للمدة ( 2004-2018).....85
- (8) تطور معدلات الدولار وأسعار الفائدة للاقتصاد المصري/لمدة (2004 - 2018).....87
- (9) تطور معدلات الدولار والعجز الكلي في لاقتصاد التركي للمدة (2004 - 2018).....90
- (10) تطور معدلات الدولار وحجم الدين العام الخارجي في الاقتصاد التركي للمدة (2004-  
2018).....93
- (11) تطور معدلات الدولار والتضخم في الاقتصاد التركي للمدة (2004-2018).....95
- (12) تطور معدلات الدولار ومعدلات سعر صرف الليرة التركية للمدة ( 2004 - 2018).....98
- (13) تطور معدلات الدولار وأسعار الفائدة في الاقتصاد التركي للمدة (2004 - 2018) ... 101
- (14) تطور معدلات الدولار والعجز الكلي في الاقتصاد العراقي للمدة(2004 - 2018) ..... 105
- (15) تطور معدلات الدولار وحجم الدين العام الخارجي في لاقتصاد العراقي للمدة (2004-  
2018).....107
- (16) تطور معدلات الدولار والتضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018).....110
- (17) تطور معدلات الدولار ومعدلات سعر صرف الدينار العراقي للمدة (2004-2018) 112
- (18) تطور معدلات الدولار وأسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي للمدة (2004 - 2018) .. 114

## المقدمة:

تُعد ظاهرة الدولار من الظواهر الاقتصادية التي اكتسبت أهمية بالغة في الكثير من دول العالم، وانتشرت هذه الظاهرة على نطاق كبير مُحدثة تغييرات مهمة في البيئة الاقتصادية للدول المدولرة، وتبنت العديد من دول العالم النامية والاقتصادات الانتقالية العملة الأجنبية، كالدولار الأمريكي أو إحدى العملات الأجنبية التي تتمتع بالاستقرار والقيمة العالية للتداول جنباً إلى جنب مع العملة المحلية، وسمحت لها بأن تؤدي الوظائف الأساسية التي تؤديها العملة المحلية، وفي بعض الأحيان أخذت العملة الأجنبية صفاتها الرسمية وشبه الرسمية في بعض البلدان التي تبنت ما يُعرف بإحلال العملة.

وقد عرفت اقتصادات العالم هذه الظاهرة في حَقَب الأزمات وتراجع الأداء الاقتصادي المحلي، لاسيما الظروف التي تتفاقم فيها معدلات التضخم بشكل مفرط؛ وكذلك نتيجة التحرر المالي وفتح الأسواق المالية لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية والذي ساعد على تفسير تحول الوحدات الاقتصادية المحلية وإحلال الأصول الأجنبية محل الأصول المحلية في إطار ما يُعرف بإحلال الأصول وتطبيق قواعد توازن المحفظة الاستثمارية للحفاظ على الثروة.

إن ظاهرة الدولار تنطوي على مضامين كثيرة منها ما يتعلق بالسياسة النقدية وأدواتها ودرجة تحكمها بالنقد المحلي لتحقيق أهدافها، ومنها ما يتعلق بالسياسة المالية وكيفية تأثيرها على مستوى القطاعات والأفراد، ومنها ما يتعلق بالجمع بين السياستين لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتحظى ظاهرة الدولار بإهتمام كبير من الباحثين وكذلك من صانعي السياسات الاقتصادية بسبب أثرها المهم سواء على المستوى النظري أو التجريبي، وقد برزت ظاهرة الدولار في بلدان العينة منذ فترة ليست بالقصيرة أبان تحولها من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق وفي فترات تفاقمت فيها معدلات التضخم وانخفضت قيمة العملة المحلية، وهو ما ساعد على نشوء حالة من الهروب من النقد المحلي، سواء عن طريق تحويله إلى أصول آخر أو بأنفاقه.

وعليه سعت هذه الرسالة إلى التحري عن مضامين الدولار في بلدان العينة، وفهم أفضل لما تسببه وما تتركه من آثار على تصميم وتنفيذ السياستين المالية والنقدية، وهو ما يتطلب التمييز بين أنواع الدولار والمحددات الرئيسية لنشوتها، ومن هذا المنطلق تم اختيار موضوع البحث ومناقشة هذا الموضوع المهم.



## أهمية الدراسة:

تعاني معظم اقتصاديات العالم من ظاهرة الدولار وخصوصاً الاقتصاديات النامية التي تمر بمرحلة انتقاله ومن ضمنها بلدان العينة؛ وعليه فمن الجدير بالاهتمام الوقوف على هذه الظاهرة ومعرفة العوامل التي تُساعد على تفاقمها والآثار التي يمكن أن تتركها على بنية السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد، بالإضافة إلى ذلك تزداد أهمية البحث لما للدولرة من دور وتأثير في اختيار أهداف السياستين المالية والنقدية، إذ إن مفهوم عرض النقود بطبيعة الحال هو مفهوم شامل للودائع الدولارية فهي جزء من السيولة المحلية؛ مما يحتم على صانعي السياسات الاقتصادية أن يأخذوا في نظر الاعتبار معدلات الدولرة عند استهداف الطلب على النقود، سواء كانت المحلية منها أو الأجنبية وكذلك المعروض النقدي، وهو ما سعى إليه البحث عبر استخدام وسائل التحليل وتعزيز البحث بجوانب نظرية تُساعد في فهم الواقع، ومن خلال البيانات الواردة عن حالة الاقتصاد المصري والاقتصاد التركي والاقتصاد العراقي، وهو ما يساعد في محاولة تحليل العلاقة بين معدلات الدولرة وبين متغيرات السياستين المالية والنقدية في اقتصادات العينة للوصول إلى نتائج واقعية عن هذه الظاهرة تُساعد على اتخاذ جملة من الإجراءات لمعالجة آثارها.

## مشكلة الدراسة:

تتمحور مشكلة الدراسة في المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها اقتصادات العينة من تداعيات ظاهرة الدولرة في ضعف تنفيذ السياستين المالية والنقدية، وتتلخص مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

1. هل إن التغيرات في معدلات الدولرة لها دور في التأثير على بعض متغيرات السياستين المالية والنقدية؟
2. كيف يمكن أن تُسهّم التغيرات في معدلات الدولرة في التأثير داخل اقتصادات العينة، وهل يكون التأثير بشكل إيجابي أم سلبي؟

## فرضية الدراسة:

تنطلق الدراسة من فرضية مؤداها أن الدولرة تنعكس بشكل سلبي على بعض متغيرات السياستين المالية والنقدية مما يؤدي إلى التقليل من الدور الذي تؤديه هذه المتغيرات في تحقيق الأهداف الاقتصادية المنشودة.

## هدف الدراسة:

يتمثل الهدف الأساسي للدراسة في بيان أمور عدة منها:

1. التعرف على مفهوم الدولار وأنواعها وطرق قياسها والكشف عن المحددات الاقتصادية التي تفسر لماذا تُستخدم بعض الاقتصادات العملة الأجنبية بدل العملة المحلية في إجراء المعاملات وحفظ القيمة.
2. تحليل الآثار التي يمكن أن تعكسها ظاهرة الدولار في الاقتصادات، سواء كانت من خلال تخفيض دور المتغيرات المالية أو النقدية.
3. رصد نوع واتجاه الأثر لمعدلات الدولار على بعض المتغيرات المالية والنقدية، واستعراض الجوانب النظرية التي تساعد في فهم الواقع.
4. قياس معدلات الدولار والوقوف على واقعها ومقارنة النتائج بين اقتصادات العينة.

## منهجية الدراسة:

اعتمد الباحث على استخدام المنهجين الاستقرائي والاستنباطي من خلال استقراء واقع الدولار وتطورها في الاقتصاد المصري والاقتصاد التركي والاقتصاد العراقي، وكذلك تحليل تطور بعض المتغيرات المالية والنقدية، وملاحظة العلاقات والتأثيرات فيما بين معدلات الدولار وهذه المتغيرات عبر الحدود الزمنية.

## الحدود الزمانية والمكانية:

تضمنت هذه الدراسة حدوداً زمانية تمثلت في المدة ما بين 2004-2018، وشملت الحدود المكانية دراسة للعلاقة التبادلية بين معدلات الدولار ومتغيرات السياستين المالية والنقدية لعينة من الاقتصادات، وهي الاقتصاد المصري والاقتصاد التركي والاقتصاد العراقي.

## هيكلية الدراسة:

قُسمت الدراسة إلى ثلاثة فصول، وذلك كما يلي:

**الفصل الأول. مدخل إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية:**

يتناول هذا الفصل الإطار المفاهيمي لظاهرة الدولار والإطار المفاهيمي للسياستين المالية والنقدية، وتضمن مبحثين: الأول مفهوم الدولار وأشكالها والنظريات المفسرة لها وأسبابها وطرق قياسها، والثاني مدخل مفاهيمي للسياستين المالية والنقدية، وتضمن مطلبين: الأول مدخل مفاهيمي للسياسة المالية، وتضمن مفهوم السياسة المالية وأنواعها وأدواتها وفعاليتها، والثاني مدخل مفاهيمي للسياسة النقدية، وتضمن مفهوم السياسة النقدية وأدواتها للتحكم في عرض النقد وقنوات انتقال أثرها وفعاليتها.

### **الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار:**

يتناول الفصل الثاني عرضاً نظرياً للآثار المالية والنقدية التي يمكن أن تعكسها ظاهرة الدولار في الاقتصادات، وتضمن مبحثين: الأول الآثار المالية لظاهرة الدولار، والثاني الآثار النقدية لظاهرة الدولار.

### **الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة:**

يتناول الفصل الثالث تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار، ورصد اتجاه العلاقة بين الظاهرة وبعض المتغيرات المالية والنقدية في اقتصادات العينة، ويتكون من ثلاثة مباحث: الأول تحليل الآثار المالية والنقدية في الاقتصاد المصري، والثاني تحليل الآثار المالية والنقدية في الاقتصاد التركي، والثالث تحليل الآثار المالية والنقدية في الاقتصاد العراقي ومقارنة معدلات الدولار في الاقتصاد العراقي باقتصادات العينة، وتم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات ...

**الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية**

### تمهيد:

تبنت العديد من البلدان في العالم العملة الأجنبية للتداول جنباً إلى جنب مع العملة المحلية، وسمحت لها بأن تؤدي الوظائف الأساسية التي تؤديها العملة المحلية، وقد عرفت اقتصادات العالم هذه الظاهرة في حقب الأزمات وتراجع الأداء الاقتصادي المحلي، لاسيما الظروف التي تتفاقم فيها معدلات التضخم بشكل مفرط؛ إذ تفقد العملة المحلية الكثير من قيمتها مما يدفع الوحدات الاقتصادية لإجراء المعاملات بالعملة الأجنبية، وكذلك تحويل الطلب من الأصول المقومة بالعملة المحلية إلى الأصول المقومة بالعملة الأجنبية، وعرفت هذه الظاهرة بالدولرة؛ ونظراً لأهمية هذه الظاهرة وتأثيراتها على السياسات النقدية والمالية بشكل مباشر وغير مباشر، ولكي تكون الصورة واضحة عنها، سعت هذه الدراسة للتعرف على أهم المضامين الاقتصادية لظاهرة الدولار، انطلاقاً من مفهوم الدولار وشكلها القانوني وأنواعها، والتعرف على أهم النظريات المفسرة لها وطرق قياسها، وكذلك الإطار المفاهيمي للسياستين النقدية والمالية والأدوات التي من خلالها تنتقل الآثار داخل الاقتصاد، وفي سياق دراستنا لهذا الفصل سنتناول ظاهرة الدولار والسياستين النقدية والمالية حسب المباحث الآتية:

### المبحث الأول. مدخل مفاهيمي لظاهرة الدولار

### المبحث الثاني. مدخل مفاهيمي إلى السياستين المالية والنقدية

## المبحث الأول. مدخل مفاهيمي لظاهرة الدولار

المطلب الأول. مفهوم الدولار وتقسيماتها ومراحلها:

أولاً. مفهوم الدولار:

بالنظر إلى الأدبيات الاقتصادية التي تناولت ظاهرة الدولار يمكن أن نجد تبايناً من حيث تعريف هذه الظاهرة وعدم اتفاق نتيجة ضيق أو اتساع نطاق المفهوم المستخدم للتعبير عن ظاهرة الدولار ويمكن استعراض بعض الأمثلة على هذا التباين:

استخدم Guillermo Ortiz مصطلح الدولار Dollarization إشاره إلى نسبة استخدام الدولار في إتمام المعاملات الحقيقية منها والمالية داخل الاقتصاد، بدلاً من استخدام العملة المحلية<sup>(1)</sup>.

كما عرف Alberto Alesina و Robert Barro الدولار على أنها الاستخدام لعملة أجنبية في بلد ما، وليس من الضروري أن تكون تلك العملة هي الدولار فقد استخدمت أكثر من 60 دولة صغيرة عملات دول أخرى كبيرة<sup>(2)</sup>.

وحسب تعريف صندوق النقد الدولي للدولرة يُقال إن الاقتصاد مدولر عندما يتم اعتماد النقود الأجنبية كعملة رسمية (دولرة رسمية أو كاملة) أو عند استخدام العملة الأجنبية جنباً إلى جنب مع النقود المحلية (الدولرة الجزئية)<sup>(3)</sup>.

وأشار Joseph Daniels و david Vanhooose إلى ظاهرة الدولار على أنها مفهوم أوسع من مجرد استخدام الدولار والتخلي عن العملة الوطنية في إطار تطبيق منهج أكثر درامية لترتيبات

---

1- P. Armella and others, Financial Policies and the World Capital Market: The Problem of Latin American Countries, University of Chicago Press, the United States of America, Chicago, 1983, p 71.

2- A.F. Alesina, and R.J. Barro, Dollarization, The American Economic Review, vol. 91, no. 2, 2001, p 381.

3- Charles Collyns and G. Russell Kincaid, Managing Financial Crises Recent Experience and Lessons for Latin America, International Monetary Fund, Washington DC, Occasional paper, Issn 217, 2003, P 56.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

سعر الصرف؛ إذ واقع الحال يقول باستخدام عملة دول أخرى كأداة قانونية للوفاء والقيام بالمعاملات وإن العديد من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي استخدموا عملة دولة أخرى<sup>(1)</sup>.

وعرف Calvo Guillermo ظاهرة الدولار على أنها الاستخدام القانوني للدولار إلى جنب العملة المحلية في القيام بإحدى وظائف النقود كمخزن للقيمة أو وحدة حساب أو لتسوية المدفوعات<sup>(2)</sup>.

ويمكن تعريف ظاهرة الدولار في إطار هذه الدراسة ضمن الاتجاه السائد، على أنها تعني الاستخدام للعملة الأجنبية إلى جنب العملة المحلية كمخزن للقيمة أو وحدة قياس أو وسيلة للتبادل، وهذا المفهوم لا يقتصر على استخدام الدولار كعملة أجنبية إلى جنب العملة المحلية، فتعد سان مارينو والفاتيكان دولاً مدولرة رغم استخدام الليرة الإيطالية والتي استبدلت فيما بعد باليورو، وكذلك الحال بالنسبة للبوسنة التي استخدمت المارك الألماني إلى جنب عملتها<sup>(3)</sup>.

وتأسيساً على ما سبق يمكن اعتبار تعميم مفهوم الدولار على استخدام العملات الأخرى غير الدولار رغم اشتقاق المصطلح من الدولار؛ لاعتبار أن دول أمريكا اللاتينية هي أول من استخدم الدولار كعملة بديلة لعملاتها المحلية في السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، وكذلك لأن الدولار هو العملة الأولى عالمياً من حيث القبول، كوسيلة دفع لإتمام المعاملات اليومية للوحدات الاقتصادية بجانب العملة المحلية، وكذلك الدولار هو العملة المستخدمة كوسيلة دفع دولية لبيع النفط الخام، وأيضاً تُعد الولايات المتحدة الأمريكية بما تمثله من اقتصاد كبير شريكاً تجارياً كبيراً لمعظم دول العالم وهو ما يفرض احتفاظ تلك الدول بالدولار لإتمام العمليات التجارية بينها وبين الولايات المتحدة الأمريكية.

1 - جوزيف دانيالز وديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، ترجمة محمود حسن حسني، دار المريخ، الرياض، 2010، ص 130.

2 - Alfredo Schclarek Curutchet, The Benefits and Costs of Official Dollarization for Argentina, Master Thesis, Lund University, 2001, p5.

3 - عبد الرسول علي حسين، تصحيح مفهوم الدولار في ضوء النظرية النقدية، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، 2015، العدد 19، ص 2.

### ثانياً. تقسيم الدولار:

يوجد تقسيمات عدة للدولرة من أهمها:

#### 1. تقسيم الدولار من حيث أثرها:

يمكن تقسيم الدولار من حيث نطاق سريان أثرها في الاقتصاد إلى دولرة معاملات ودولرة مالية، وكالاتي:

##### أ. دولرة المعاملات:<sup>(1)</sup>

تتصرف دولرة المعاملات إلى الحالة التي يستخدم فيها المقيمون العملة الأجنبية في إتمام المعاملات داخل بلد ما، وتنطوي دولرة المعاملات في البلدان المتقدمة على التماثل، حيث يحتفظ المقيمون المحليون والأجانب بالعملات المحلية والأجنبية، بينما تكون غير متماثلة في سياق الاقتصادات النامية والانتقالية، حيث يحتفظ السكان المحليون بالعملات المحلية والأجنبية ولكن الأجانب لا يطلبون العملة المحلية.

##### ب. الدولرة الحقيقية:

ويقصد بها الحالة التي تستخدم فيها العملة الأجنبية كإداة لقياس وتقييم اسعار السلع والخدمات والعقود المحلية.

##### ج. الدولرة المالية:

وتشير إلى الحالة التي يتم فيها استبدال الأصول والخصوم المقومة بالعملات المحلية بالأصول والخصوم المقومة بالعملات الأجنبية وتحدد الدولرة المالية مدى تعرض النظام المالي لمخاطر الائتمان النظامية في حالة حدوث تخفيضات كبيرة في قيمة العملة<sup>(2)</sup>.

#### 2. تقسيم الدولار من حيث الشكل القانوني:

بالنظر إلى معطيات التجربة للظاهرة نجد أن هناك ثلاثة أنواع من حيث رسميتها، الدولرة غير الرسمية، والدولرة شبه الرسمية، والدولرة الرسمية الكاملة.

1 - Kem Reat Viseth, Currency Substitution and Financial Sector Developments in Cambodia, National Centre for Development Studies, The Australian National University (ANU), Working/Technical Paper, 2001, P 5.

2 - Alain Izei and Eduardo Levy Yeyat, Financial Dollarization, Journal of International Economics, Volume 59, Issue 2, 2003, pp 2-3.



## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

### أ. الدولار غير الرسمية:

تظهر الدولار غير الرسمية عندما تقوم الوحدات الاقتصادية والأفراد بالاحتفاظ بجزء من ثرواتهم المالية بشكل موجودات أجنبية على الرغم من كون العملة الأجنبية ليست العملة القانونية في الاقتصاد المدولر بشكل غير رسمي وتتضمن الدولار غير الرسمية الموجودات الآتية:<sup>(1)</sup>

- موجودات غير نقدية وسندات بالعملة الأجنبية يتم الاحتفاظ بها في الخارج.
- احتفاظ المقيمين بودائع بالعملة الأجنبية لدى البنوك الخارجية.
- احتفاظ المقيمين بودائع بالعملة الأجنبية لدى الجهاز المصرفي المحلي.
- العملة الورقية الأجنبية التي يحتفظ بها الأفراد في الاقتصاد المدولر.

وتتم الدولار غير الرسمية على مرحلتين في الاقتصاد، ففي المرحلة الأولى التي يشار إليها بمرحلة إحلال الأصول، والتي يتجه فيها الأفراد إلى حيازة السندات الأجنبية والإيداعات التي تشكل محافظهم الاستثمارية في الخارج كمخزن للقيمة؛ وذلك لحماية ثروتهم من مخاطر التضخم، أما المرحلة الثانية والتي يشار إليها بمرحلة استبدال العملة حيث يقوم الأفراد بالاحتفاظ بالعملة الأجنبية كودائع لدى الجهاز المصرفي المحلي إذا كانت السلطات تسمح بذلك، أو يحتفظ الأفراد بالعملة الأجنبية خارج الجهاز المصرفي كمخزن للقيمة و وسيط للمبادلة<sup>(2)</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أهم المظاهر المتلازمة مع الدولار غير الرسمية وهي الصعوبة في القياس؛ إذ لا تتوفر بيانات عن حجم ما يملكه الأفراد من عملة ورقية أجنبية وأصول مالية في الخارج، وكذلك تشير التجارب إلى صعوبة العودة عن هذا النوع من الدولار؛ وذلك بسبب خضوع هذا النوع لاستجابات سلوكية داخلية لدى الأفراد ما يؤدي إلى جهل السلطة النقدية بمقدار عرض النقد المحلي الفعال، وأيضا ضعف تحكمها في إدارة سياساتها<sup>(3)</sup>.

### ب. الدولار شبه الرسمية:

تحدث الدولار شبه الرسمية عندما يكون للاقتصاد ما يعرف بالنظام ثنائي النقد، بموجب هذا النظام تُعد العملة الأجنبية هي عملة قانونية مع العملة المحلية، وتستحوذ العملة الأجنبية على نسبة

1 - Connie Mack, Basics of Dollarization, Joint Economic Committee, USA, Staff Report, 2000, pp 353 – 354.

2- Tuncay Serdaroglu, Financial dollarization in the Turkish economy: " the portfolio view ", Master Thesis, Middle East Technical University, 2011, p 7.

3- Dominick Salvatore and others, The Dollarization Debate, Oxford University Press, Oxford, 2003, pp 46-47.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

كبيرة من الودائع في الجهاز المصرفي المحلي، ولكنها تلعب دورًا ثانويًا في دفع الأجور والضرائب والتسويات الأخر المتعلقة بالحياة الاقتصادية اليومية<sup>(1)</sup>.

### ج. الدولار الرسمية أو الكاملة :

تشير الدولار الرسمية أو الكاملة إلى الحالة التي يستخدم فيها بلد ما عملة أجنبية كعملة قانونية للقيام بوظائف النقود بدل العملة المحلية، أو يستخدم العديد من العملات الأجنبية كعملات قانونية<sup>(2)</sup>، وهذا يعني أن استخدام العملة الأجنبية لا يقتصر على التعاملات بين الوحدات الاقتصادية الخاصة فحسب وإنما يستخدم في إتمام المدفوعات الحكومية أيضا والذي يتطلب أن يكون لدى الدولة التي تستخدم الدولار الكاملة احتياطات كبيرة من العملة الأجنبية التي تستخدمها كبديل للعملة المحلية.

جدول (1) الانتشار الجغرافي للدولرة الرسمية

الدولة	العملة المدولر بها	الدولة	العملة المدولر بها
أندورا	اليورو	سان مارينو	اليورو
الإكوادور	الدولار الأمريكي	تيمور الشرقية	اليورو
السلفادور	اليورو	الفاتيكان	اليورو
كوسوفو	اليورو	موناكو	اليورو
بلباو	اليورو	ليختنشتاين	فرنك سويسري
بنما	اليورو	ناورو	الدولار الاسترالي
كيريباتي	اليورو	توفالو	اليورو
جزر مارشال	اليورو	الجزر الأسود	اليورو
ميكرونيسيا	اليورو		

Source: Alexander Minda, Official dollarization: a last resort solution to financial instability in Latin America, magazine Cahiers du GRES, Vol.2, 2005, P 7.

1- Josef T. Yap, Dollarization: Concepts and Implications for Monetary and Exchange Rate Policy in the Philippines, Working Paper, Philippine Institute for Development Studies (PIDS), No. 2001-03, 2000, p 2.

2- Klaus Liebscher and others, European Economic Integration and South-East Europe Challenges and Prospects, Britain, Edward Elgar Publishing, 2004, p 157.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

وكما يتضح فإن تصنيف الدولار إلى رسمية أو كاملة لا ينسحب على جزئية تمام الإحلال؛ إذ قد نجد دولة اتبعت رسمياً الدولار الكاملة ومع ذلك يجري تداول محدود لعملتها المحلية كما هو الحال في بنما التي تستخدم البالبوا كمعمله محلية<sup>(1)</sup>.

### ثالثاً. مراحل الدولار:

توجد ثلاث مراحل للدولار يمكن استعراضها فيما يلي:<sup>(2)</sup>

1. المرحلة الأولى: هي المرحلة التي يتم فيها استخدام العملة الأجنبية بدلاً عن العملة المحلية كمخزن للقيمة؛ بسبب حالات التضخم والانكماش وسريان حالة عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي داخل البلد.

2. المرحلة الثانية: في هذه المرحلة تستخدم العملة الأجنبية الأقوى كوحدة حساب مع استمرار حالات التضخم المفرط، وسيادة عدم الاستقرار في النظام المالي.

3. المرحلة الثالثة: هنا تتنازل العملة المحلية للعملة الأجنبية عن وظيفتها كوسيط للمبادلة؛ لارتفاع تكاليف استخدام الأولى، وتأخذ العملة الأجنبية مكان العملة المحلية في الوفاء بالالتزامات على المستوى المحلي والدولي وهو ما يعرف باستبدال العملة.

ويجب الإشارة هنا إلى ما يعرف بعدم قابلية الدولار للانعكاس الذي يعني صعوبة التخلي عن العملة الأجنبية في الأمد القصير بعد أن يصبح استخدامها في المعاملات أمراً شائعاً، فقد لوحظ استمرار الأخذ بنظام الدولار وارتفاع معدلاته في بعض دول آسيا وأمريكا اللاتينية حتى بعد أن نجحت في تحقيق الاستقرار<sup>(3)</sup>.

---

1- Ilan Goldfajn and Gino Olivares, Full Dollarization: The Case of Panama, Economia, Brookings Institution Press, Working Paper, Vol.1, No.2, 2001, p 9.

2- احمد رمزي محمد، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولار وفاعلية السياسة النقدية (تحليل قياسي رياضي)، ط1، المكتب العربي للمعارف، مصر العربية، القاهرة، 2014، ص 13 – 14.

3 - أندرو بيرغ وأوداردو بورينزتين، الدولار الكاملة المزاياء والعيوب، صندوق النقد الدولي، قضايا اقتصادية معاصرة، 2000، العدد 24، ص 3 .

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

### المطلب الثاني. النظريات المفسرة لظاهرة الدولار:

عند النظر إلى ظاهرة الدولار نجد أنها تشكل نوعاً من طلب المقيمين على العملة الأجنبية لأغراض متعددة سواء في شكل ودائع أو أوراق نقدية، وأن النظريات المفسرة للطلب على العملة الأجنبية هي نظريات مفسرة لظاهرة الدولار، وفي هذا السياق يمكن عرض هذه النظريات وهي:

#### أولاً. نظرية استبدال العملة:

تستند نظرية استبدال العملة في تفسير ظاهرة الدولار على العلاقة العكسية بين الطلب على العملة المحلية ومعدلات التضخم، وكذلك العلاقة بين وظيفة العملة المحلية كوحدة حساب وعدم الاستقرار لسعر صرفها مقابل العملة الأجنبية، ومن هذا المنطلق فإن الوحدات الاقتصادية في حال إدراكها لأي من مؤشرات الانخفاض في قيمة العملة المحلية ستبدأ في التحول إلى العملة الأجنبية والتحوط من مخاطر التضخم<sup>(1)</sup>، وبعبارة آخر إن معدلات التضخم في الأمد الطويل، وسوء الإدارة النقدية في المحافظة على ثبات قيمة العملة المحلية هو ما يحدد استبدال العملة، ومع ذلك لم تقدم النظرية تفسيراً للدولرة المالية التي تشكل الجزء الأكبر من الدولار، كذلك كشفت الأدلة التاريخية أن استبدال العملة لم يكن ظاهرة منتشرة على نطاق واسع حتى في دول أمريكا اللاتينية التي أظهرت مستويات عالية من الدولار فقد كانت الأجور ومعظم المعاملات بالعملية المحلية علاوة على ذلك، فإن هذا الرأي يواجه تحدياً شديداً من خلال تجربة الانخفاضات الملحوظة في معدلات التضخم في التسعينيات على الرغم من استمرار ظاهرة الدولار في العديد من الاقتصاديات النامية، وقد حاول بعض المؤلفين تبرير ذلك؛ على أن معدلات الدولار هي انعكاس لنوبات التضخم السابقة بدلاً عن مستوى التضخم الحالي وأن انخفاض معدلات الدولار يتطلب مدد زمنية طويلة<sup>(2)</sup>.

#### ثانياً. نظرية منطقة العملة المثلى:

تنسب نظرية منطقة العملة المثلى إلى الاقتصادي روبرت ماندل (Robert Mundell) ، والذي يُعد أول من صاغ مصطلح منطقة العملة المثلى سنة 1961، وتم تطويرها من قبل روبرت ماكينون ( Robert Mckinon ) سنة 1963 وبيتر كينين (Peter Kenen) سنة 1969، وتُعد

1 - George Tweneboah, Dollarization and Macroeconomic Instability in Ghana, A Doctoral Thesis, University of the Witwatersrand, 2016, pp 20 -21.

2 - Tuncay Serdaroglu, op.cit, p 44.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

هذه النظرية شكل من أشكال الاتحادات للتكامل النقدي في إطار عملة مشتركة بين الدول الأعضاء<sup>(1)</sup>.

تُعرف منطقة العملة المثلى على أنها منطقة اقتصادية تتضمن مجموعة من الدول الأعضاء، تستخدم عملة واحدة أو أكثر وترتبط أسعار صرفها وقيمتها في ما بينها ارتباطاً قوياً يجعل من استخدام أكثر من عملة مشابه لاستخدام العملة الواحدة، ويمثل تبني العملة المشتركة أكثر الأشكال تطرفاً للاندماج المالي في منطقة العملة المثلى<sup>(2)</sup>، ويتضح أن منطقة العملة المثلى لا ترتبط بحدود الدولة، بل تمتد إلى أكثر من دولة، إذا كانت أسعار الصرف بين عملات دول المنطقة الاقتصادية المثلى ثابتة وسهلة التحويل، وهذا يوضح عدم تفضيل الأفراد لأي عملة داخل المنطقة على العملات الأخرى.

وتجدر الإشارة لارتباط تعريف منطقة العملة المثلى بمعايير اقتصادية تكاملية والتي تعد أحد خيارات الدولار للاتحادات النقدية الإقليمية<sup>(3)</sup>، ويمكن استعراض تلك المعايير وهي كما يلي:<sup>(4)</sup>

1. درجة الانفتاح الاقتصادي العالية وارتفاع نسبة السلع القابلة للمتاجرة بمقارنه بالسلع التي لا يمكن متاجرتها.
2. التنوع في الهياكل الاقتصادية والذي يساعد على تخفيف حجم الضغوط الناتجة عن التبادل خارج حدود المنطقة.
3. التنسيق العالي في السياسات المالية والنقدية.
4. حرية انتقال عناصر الإنتاج داخل حدود المنطقة وتحقيق درجة عالية من المرونة في تحديد الأسعار والأجور<sup>(5)</sup>.

---

1- Eduardo Levy Yeyati and Federico Sturzenegger, Dollarization, England, London, Massachusetts Institute of Technology, 2003, PP 7-8.

2 - موردخاي كنيابين، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، ترجمة محمد إبراهيم منصور، على مسعود عطية، السعودية، دار المريخ، 2007، ص 386.

3 - جوزيف دانيالز، مصدر سابق، ص 131.

4- صديقي علي، مجلس التعاون الخليجي بين العملة الموحدة وإشكالية المنطقة النقدية المثلى، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2013، ص 57.

5- موردخاي كنيابين، مصدر سابق، ص 386.

### ثالثاً. نموذج توازن المحفظة :

أنشأ هذا النموذج في الستينات من القرن الماضي، وقد ركز على دور النقود، وأهم تقنيات أسعار صرف العملات الرئيسية طوال فترة التعويم، وقد طُور هذا النموذج في النصف الثاني من السبعينيات، وأعاد النظر في فرضية الاستبدال التام بين الأصول المالية المحلية والأصول المالية الأجنبية، إذ افترض هذا النموذج الإحلال غير التام بين تلك الأصول<sup>(1)</sup>، وهذا ما يدفع الأفراد للتنوع في الأصول المالية داخل محافظهم الاستثمارية دون الاعتماد على نوع واحد من تلك الأصول.

تشير الدراسات إلى أن الأصول المالية التي تحمل فائدة تمثل عموماً الجزء الأكبر من ظاهرة الدولار، وفي إطار نموذج توازن المحفظة فإن الربط بين الدولار المالية و التضخم لا يستند لأي سبب نظري، ففي معظم اقتصاديات السوق الناشئة تظهر معدلات الدولار المالية حتى بعد تحقيق استقرار الأسعار؛ إذ يوضح في هذا الصدد كل من آلان إيزي (Alain Ize) و إدوارد ليفي يياتي (Eduardo Levy Yeyati) بأن العوائد الحقيقية المتوقعة للأصول المالية تُعد محدد للدولرة المالية، وأن أسعار الفائدة الاسمية يتم تعديلها مع معدلات التضخم للحفاظ على أسعار الفائدة الحقيقية، وهذا يعني أن الطلب على الأصول لنموذج توازن المحفظة محصنة ضد الاختلافات المنهجية في معدلات العوائد من خلال القضاء على فرصة المراجعة بين الأصول المالية<sup>(2)</sup>، و يفترض النموذج أن اعتبارات المخاطر والعوائد للأصول المحلية والأجنبية هي المسؤولة عن استبدال الأصول المالية، وأن الأفراد يوزعون ثروتهم بين أربعة أنواع من الأصول، وهي العملة المحلية والعملة الأجنبية، وهي أصول خالية من المخاطر، وأيضا لا تدر عوائد، والأصول المحلية وترتبط بأسعار الفائدة المحلية، والأصول الأجنبية ترتبط بأسعار الفائدة العالمية، وتتضمن الأصول المالية مخاطر انخفاض قيمتها السوقية و تقلبات سعر الصرف، ويضيف النموذج مجموعة من العوامل المؤثرة في طلب المقيمين على الأصول المالية، مثل العائد المتوقع للأصول المالية الأجنبية مضافاً لها الارتفاع المتوقع في سعر صرف العملة الأجنبية، وحجم الثروة، ومستوى الدخل المحلي الحقيقي<sup>(3)</sup>.

1 - قنتي مايا، العولمة المالية وأثارها على سعر الصرف، ط1، دار الحامد، الأردن، عمان، 2017، ص 138.

2 - Tuncay Serdaroglu, op.cit, p 49.

3 - John T. Cuddington, Currency exchange capital movement and demand for funds, International Economic Studies Institute, Stanford University, Sweden, Symposium paper, No.261, 1982, P 3-4.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

وبناءً على ذلك نجد أن نموذج توازن المحفظة قدم تفسيراً لظاهرة إحلال الأصول عندما يكون لدى حائزي الأصول المالية داخل الدولة الحافز للاحتفاظ بأرصدة متنوعة سواء بالعملة المحلية أو الأجنبية بغرض تقليل مخاطر المحفظة المالية.

### المطلب الثالث . أسباب الدولار :

إن الأسباب وراء الميل للدولرة يمكن تفسيرها من خلال دراسة وتحليل الخصائص التي تشكلها البيئة الاقتصادية لكل دولة مدولرة، وعموماً توجد جملة من الأسباب يمكن أن تتضافر فيما بينها، أو أحدها يمكن أن يهيئ أرضية مناسبة للدولرة والتي يمكن استعراضها كما يأتي:

### 1 . معدلات التضخم :

تشير بعض الدراسات إلى إن ارتفاع معدلات التضخم واحدة من أهم الأسباب الرئيسية لارتفاع معدلات الدولرة في الاقتصاد، وتسبب موجات التضخم المرتفعة تدهوراً في سعر الصرف الاسمي، وكذلك تقلبات الأجور الحقيقية والعوائد المالية المقومة بالعملة المحلية، إن في حالة عدم الاستقرار النقدي يصعب الحفاظ على الأدوار التي تؤديها النقود في الحياة الاقتصادية، ولذلك تنتج الوحدات الاقتصادية لإيجاد معيار أفضل من العملة المحلية لتحديد المعدلات الداخلية والخارجية على حد سواء، تمكنهم من تبادل السلع والخدمات وتحديد نسبة كل سلعة إلى أخرى بشكل سليم، والذي ينعكس في نهاية المطاف برغبة المقيمين في تنويع أصولهم وحمايتهم من مخاطر انخفاض قيمة العملة المحلية عن طريق الاحتفاظ بإحدى العملات الأجنبية التي تتمتع بصفة الاستقرار النسبي في قيمتها<sup>(1)</sup>.

### 2 . سعر الفائدة:

يعكس الاختلاف بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية قدرة المقيمين على الإحلال بين الأصول المقومة بالعملة الأجنبية والعملة المحلية، وتمثل الفروق بين معدلات الفائدة واحدة من أهم الأسباب الرئيسية لظاهرة الدولرة؛ إذ يقيس عائد الأصول مقدار المنفعة التي يحصل عليها الفرد جراء امتلاكه لأصل معين، ومما لا شك فيه أن المنفعة والعائد المتوقع يلعب دوراً مهماً في اتخاذ القرارات بشأن حيازة الأصول التي يرتفع عائدها مقارنة بباقي الأصول، وهنا يقوم المراجعون

---

1- Paul Reding and Juan Antonio Morales, Currency Substitution and Network Externalities, social science research network (SSRN), Working Paper series, 2004, pp 2-3.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

بتحريك الأموال عبر الحدود في محاولة لاقتناص الأرباح الناجمة عن وجود فروق بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية<sup>(1)</sup>.

### 3. سعر الصرف:

يتأثر الطلب على الأصول بدرجة المخاطر التي تتعرض لها وحالة عدم التأكد بشأن العوائد المستقبلية لها، ومع زيادة درجة المخاطر لأحد الأصول - مقارنة بمخاطر أصل أخرى - فإن الطلب على هذا الأصل سينخفض، وكما اتضح لنا من العرض السابق لنموذج توازن المحفظة، إن من بين الدوافع الأساسية لتنويع المحافظ المالية للوحدات الاقتصادية هو مخاطر سعر الصرف، وتظهر حالة المنافسة بين العملة المحلية والعملات الأجنبية على أداء وظائف النقود مع ظهور حالات التوقع للوحدات الاقتصادية بشأن تغيير معدلات الصرف، ومن ثم تتجه الوحدات الاقتصادية لحيازة العملة الجيدة والأكثر كفاءة في أداء وظائفها مقارنة بالعملات الأخرى<sup>(2)</sup>.

### 4. العوامل المؤسسية :

ترى العديد من الدراسات أن العوامل المؤسسية بصفة عامة والهيكل المالي المؤسسي بصفة خاصة تعد من أبرز العوامل في تحديد سلوك إحلال العملة الأجنبية في دولة ما، وتم تأكيد ذلك في الأدلة التجريبية لدول أمريكا اللاتينية التي شهدت ظاهرة الدولار؛ إذ وُجد أن حكومات هذه الدول قد وضعت القوانين على الرف، وغضت بصرها عن ظاهرة الدولار، وتم السماح للوحدات الاقتصادية بحيازة الأرصدة والودائع بالعملة الأجنبية داخل النظام المصرفي المحلي، ومع هذا السماح أخذ الأفراد والمؤسسات بالاندفاع نحو استخدام العملة الأجنبية في تسوية المعاملات في الداخل<sup>(3)</sup>.

1 - Johannes Mueller, Dollarization in Lebanon, International Monetary Fund, IMF Working Paper, NO. 94/129, 1994, P 13.

2 - Irfan Civcir, Dollarization and Its Long-run Determinants in Turkey, Research in Middle East Economics, Vol. 6, 2005, P 4.

3 -Gianni De Nicolo and others, Dollarization of bank deposits: Causes and consequences, Journal of Banking Finance, Working Paper, Vol.29, Iss.7, 2005, P 2.



### 5. تحرير السوق المالي:

إن من الأسباب المهمة التي ساهمت بنشوء ظاهرة الدولار هي الحرية الكبيرة التي مُنحت للأسواق المالية في ظل العولمة، والتي رافقتها اتجاهات متزايدة نحو تحرير تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية وإزالة القيود المفروضة على الاستثمار في السوق المالية الدولية، مما عزز الاتجاه العالمي نحو عملة واحدة من جهة، وتوسع المنافسة بين العملة العالمية منخفضة المخاطر والعملات المحلية مرتفعة المخاطر من جهة أخرى، كما إن الاضطرابات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف التي رافقت اتجاهات العولمة ساعد على انتشار ظاهرة الدولار و وضعها على قدم المساواة كنتيجة منطقية لانتشار ظاهرة الدولار<sup>(1)</sup>.

---

1 - Augusto de la and Eduardo Levy Yeyati, Financial globalization: Unequal blessings, the Center for Research in Finance, Working Paper, Vol.5, No.3, 2002, P11.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

### المطلب الرابع. طرق قياس الدولار :

تُشير الدراسات التطبيقية إلى وجود مقاييس متعددة للدولرة، وتباين كبير حول الوقوف على مؤشر اقتصادي واحد لقياس معدل الدولرة في دولة ما، ويرجع ذلك التباين لتعدد مفاهيم الدولرة في تلك الدراسات، وقبل استعراض تلك المقاييس لفهمها يجب توضيح بعض المتغيرات التفسيرية المتعلقة بالظاهرة وهي كما يأتي: (1)

1. عرض النقد الضيق M1 ويتكون من :

$$M1 = LCC + LDD \dots\dots\dots (1)$$

حيث أن :-

LCC = العملة المحلية في التداول

LDD = الودائع تحت الطلب بالعملة المحلية

ولأجل الوصول إلى عرض النقد الضيق الفعال ( EM1 ) يجب أن تضاف العملة الأجنبية في التداول (FCC) إلى عرض النقد الضيق NM ويكون بالصيغة الآتية:

$$EM1 = LCC + LDD + FCC. \dots\dots\dots (2)$$

2. عرض النقد الواسع M2 ويتكون من :

$$M2 = LCC + LDD + QM \dots\dots\dots (3)$$

حيث أن : QM = أشباه النقود

وتتكون QM من الودائع الادخارية والودائع لأجل بالعملة المحلية (LTD) + الودائع الأجنبية في الجهاز المصرفي ( FCD ).

---

1 – للمزيد يُنظر في ذلك:

- Velimir Sonje, The Impact of Unofficial Dollarization / Euroization on the Choice of Exchange Rate Regime: Lessons for EU Accession Countries, International Center for Economic Growth, European Center, Working Paper, NO 22, 2003, PP 3-5.

- عبد الحسين جليل الغالبي وكاظم سعد الأعرجي، أساسيات النقود والبنوك، ط1، النجف، 2016، ص 47 – 48.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

ولأجل الوصول إلى عرض النقد الواسع الفعال (EM1) يجب أن تضاف العملة الأجنبية في التداول (FCC) إلى عرض النقد الواسع M1 ويكون بالصيغة الآتية:

$$EM1 = LCC + LDD + QM + FCC \dots \dots \dots (4)$$

ومن هذه المتغيرات تصاغ مقاييس ظاهرة الدولار ويمكن استعراضها كما يأتي :  
أ. استخدم صندوق النقد الدولي مقياس في احتساب معدل الدولار، والذي يتضمن ناتج قسمة الودائع بالعملة الأجنبية على عرض النقد بالمعنى الواسع، وحدد صندوق النقد الدولي القيمة المعيارية التي يكون عندها الاقتصاد مدولر بشكل كبير وهي 30%، ويمكن التعبير عن هذا المقياس بالصيغة الآتية: (1)

$$DI IMF = FCD/M2 \dots \dots \dots (5)$$

حيث إن :

DI IMF = مؤشر الدولار لصندوق النقد الدولي ( Dollarization Index International )  
(Monetary Fund)

وما يؤخذ على هذا المقياس أنه يستبعد العملة الأجنبية في التداول، وهو ما يعطي صورة غير حقيقية عن حجم الدولار، وقد يصلح هذا المقياس في حالة كون حجم العملة الأجنبية في التداول تمثل جزءاً بسيطاً من حجم السيولة المحلية.

ب. المقياس الواسع لمعدل الدولار غير الرسمية، ويستخدم في الاقتصادات التي ترتفع فيها نسبة العملة الأجنبية في التداول، وتشكل جزءاً كبيراً حجم السيولة المحلية، ويأخذ الصيغة الآتية: (2)

$$UDI = (FCC + FCD) / EM2 \dots \dots \dots (6)$$

1 – Edgar L. Feige and others, Currency Substitution Unofficial Dollarization and Estimates of Foreign Currency Held Abroad: The Case of Croatia, Paper prepared for the sixth economic conference in Dubrovnik, Massachusetts Institute of Technology Press, 2000, P 6.

2 - عبد الرسول علي حسين، مصدر سابق، ص 9 .

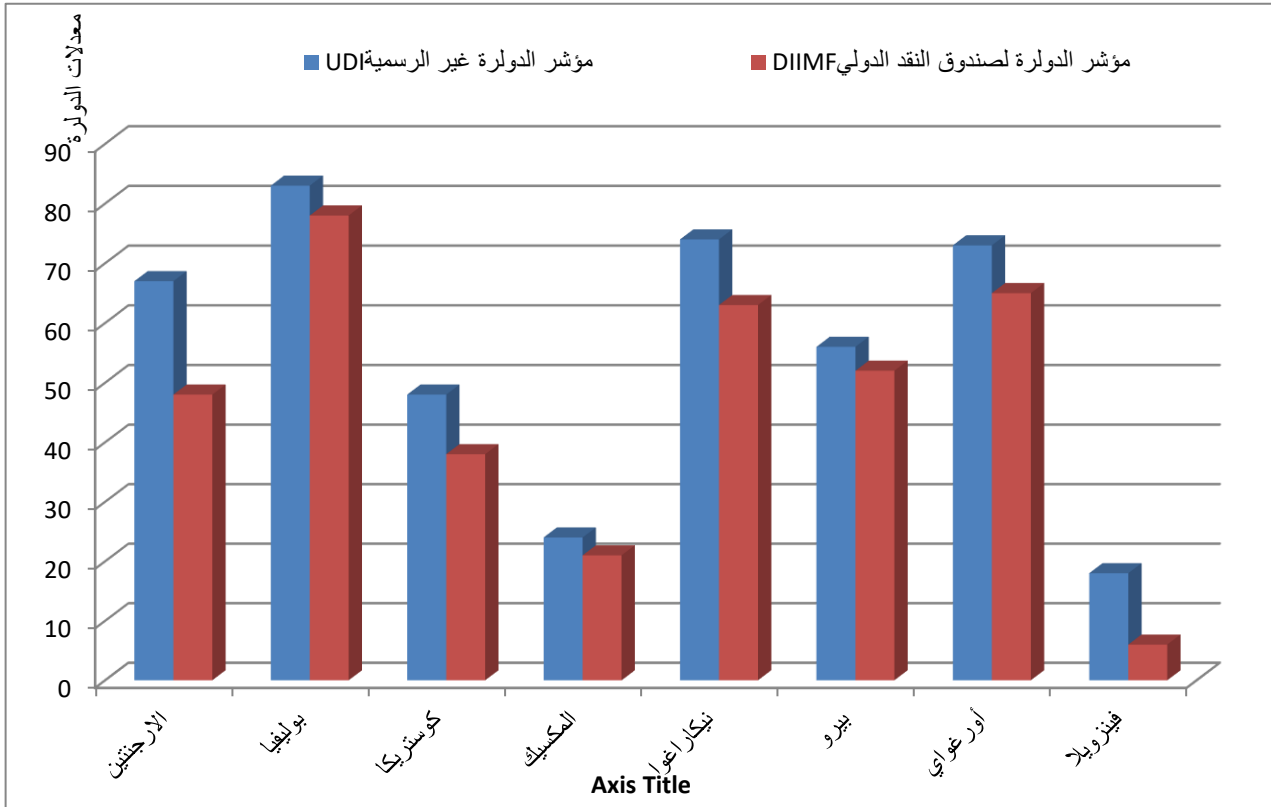
## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياسات المالية والنقدية

حيث أن :

UDI = مؤشر الدولار غير الرسمية (Unofficial Dollarization Index)

يعد مقياس الدولار غير الرسمية (UDI) أكثر دقة من مقياس صندوق النقد الدولي في حساب معدلات الدولار؛ لأنه يتضمن كمية العملة الأجنبية في التداول (FCC)، إلا أنه يواجه تحدياً بالغاً في إمكانية قياس العملة الأجنبية في التداول، كما أن المقياس للدولرة غير الرسمية يكون دائماً أكبر في النتائج لمعدلات الدولار من مقياس صندوق النقد الدولي كما يوضح الشكل (1)، الفرق بين المقياسين لمجموعة من دول أمريكا اللاتينية.

شكل (1) الفرق في معدلات الدولار بين مقياس (UDI) و (DI IMF) في بعض دول أمريكا اللاتينية



Source: Dominick Salvatore and others, The Dollarization Debate, Oxford University Press, Oxford, 2003, P 54.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولار والسياستين المالية والنقدية

ج. مقياس الدولار المالية، أو مقياس إحلال الأصول ويتخذ الصيغة الآتية:<sup>(1)</sup>

$$ASR = FCD / (FCD + LCD) \dots\dots\dots (7)$$

حيث أن :

ASR = نسبة إحلال الأصول (Asset Substitution Ratio)

ويراد منه الدلالة على استخدام الأصول المالية المقيمة بالعملة الأجنبية كبديل للأصول المالية المقيمة بالعملة المحلية، وهو مقياس غير شامل للدولرة بمفهومها العام؛ لأنه لا يأخذ في نظر الاعتبار استخدام العملة كوسيلة للتبادل ويقتصر على وظيفتها كمخزن للقيمة.

د. مقياس إحلال العملة ويتخذ الصيغة الآتية:<sup>(2)</sup>

$$CSI = FCC / (FCC + DCC) \dots\dots\dots (8)$$

حيث أن :

CSI = مقياس إحلال العملة (Currency Substitution Index)

DCC = العملة المحلية في التداول

ويكون مقياس إحلال العملة مفيداً في البلدان التي تُستخدم فيها العملات الأجنبية جزئياً أو كلياً كوحدة حساب ووسيلة للتبادل.

---

1– Panteleo Kessy, Dollarization in Tanzania: Empirical Evidence and Cross-Country Experience, International Growth Centre, London School of Economics and Political Science, Working Paper, NO.11/0251, 2011, P 7.

2– Hakob Zoryan, The Measurement of Co-Circulation of Currencies and Dollarization in the Republic of Armenia, The European Journal of Comparative Economics, Vol. 2, NO 1, 2005, P 44.

## المبحث الثاني. مدخل مفاهيمي إلى السياستين المالية والنقدية :

المطلب الأول. مدخل مفاهيمي إلى السياسة المالية :

أولاً. مفهوم السياسة المالية وأنواعها:

تعد السياسة المالية من أهم السياسات الاقتصادية للدولة، وتحدد السياسة المالية مصادر الإيرادات العامة للدولة بكل أشكالها المختلفة، وتحدد الكيفية التي يتم بواسطتها توجيه تلك الإيرادات لتمويل الإنفاق الحكومي لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

### 1. تعريف السياسة المالية :

لقد كانت السياسة المالية ترادف في معناها كلا من المالية العامة وميزانية الدولة، ومع اتساع دور الدولة والتطور الكبير لمهامها أصبح هذا المعنى يضيق عن استيعاب الوظائف والمهام الجديدة<sup>(1)</sup>، وهناك تعاريف عدة للسياسة المالية نذكر منها:

تعرف السياسة المالية بأنها ( مجموعة الإجراءات المتخذة من قبل السلطات الحكومية لتعديل حجم النفقات العامة أو الحصيلة الضريبية من أجل خدمة أهداف اقتصادية معينة كمعالجة التضخم والبطالة)<sup>(2)</sup>.

تعرف السياسة المالية بأنها ( برنامج الحكومة لإجراء تغييرات تقديرية في نمط ومستوى الإنفاق، والضرائب والاقتراض من أجل تحقيق أهداف اقتصادية معينة مثل النمو الاقتصادي، والعمالة، والمساواة في الدخل، واستقرار الاقتصاد على مسار النمو)<sup>(3)</sup>.

ج. تعرف السياسة المالية بأنها مجموعة الإجراءات المتخذة من قبل السلطات الحكومية لتعديل حجم النفقات العامة أو الحصيلة الضريبية من أجل خدمة أهداف اقتصادية محددة كمعالجة البطالة

1- فتني مايا، مصدر سابق، ص 332.

2 - دروري لحسن ولقليطي الأخضر، مصدر سابق، ص 11.

3 – D. N. Dwivedi, Macroeconomics: Theory and Policy, Third edition, Mcgraw hill education private limited, India, New Delhi, 2010, P 601.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

أو التضخم، ويكون لزيادة النفقات العامة نفس أثر تخفيض الضرائب، كما أن لتخفيض النفقات العامة نفس أثر زيادة الضرائب<sup>(1)</sup>.

ومن خلال التعريفات السابقة يمكننا القول إن السياسة المالية هي استخدام الحكومة لإيراداتها ونفقاتها العامة بغرض التأثير في النشاط الاقتصادي ودفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي...

### 2. أنواع السياسات المالية:

يمكن التمييز بين نوعين من السياسات المالية والتي تتبعها السلطات المالية في أعداد الموازنة العامة للدولة وهما : السياسة المالية المرنة والسياسة المالية المقيدة.

#### أ. السياسة المالية المرنة :

يتم استخدام السياسة المالية المرنة أو التوسعية من قبل السلطات الحكومية عندما يكون مستوى الطلب الكلي منخفض عن مستوى العرض الكلي، أي وجود حالة انكماش في الاقتصاد، وفي هذه الحالة تعمل السياسة المالية التوسعية على زيادة الطلب الكلي عن طريق زيادة الإنفاق العام، أو تخفيض الضرائب أو الائتئين معاً، أي تحقيق عجز مخطط في الموازنة العامة، مما يؤدي إلى زيادة الدخل للأفراد، والذي يعمل على زيادة طلب الأفراد و يرتفع الطلب الكلي، وبالتالي يزداد الإنتاج ومنه تنخفض معدلات البطالة، وتندفع عجلة التنمية إلى الأمام<sup>(2)</sup>.

#### ب. السياسة المالية المقيدة:

يتم استخدام هذه السياسة عندما يكون مستوى الطلب الكلي مرتفع عن مستوى العرض الكلي، أي وجود حالة تضخم في الاقتصاد، ولتخفيض مستوى الطلب الكلي إلى الحدود التي يتم فيها القضاء على فائض الطلب، فإن الحكومة تقوم بتخفيض الإنفاق العام أو زيادة الضرائب أو الائتئين معاً، أي تحقيق فائض مخطط في الموازنة العامة، على النحو الذي ينتج عنه انخفاض الطلب الكلي وانخفاض مستوى الأسعار وبالتالي كبح جماح التضخم داخل البلد<sup>(3)</sup>.

1 - احمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، ط 1، الدار العالمية للنشر، عمان، 2002، ص 338.  
2- جيمس جوارتيني وريتشارد أستروب، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص، ترجمة عبد الرحمن عبد الفتاح وآخرون، دار المريخ للطباعة والنشر، السعودية، 1982، ص 304 – 306.  
3- أحمد محمد الأفندي، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط 2، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، 2012، ص 251.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

### ثانياً. أهداف السياسة المالية :

تحدد طبيعة الأنظمة الاقتصادية المعمول بها داخل البلدان أهداف السياسة المالية وهي متعددة مع تعدد الأنظمة الاقتصادية، وتمثل تلك الأهداف فيما يأتي:<sup>(1)</sup>

1. تستخدم السياسة المالية أدواتها لتحقيق معدل مرتفع من الاستخدام، وتشغيل جميع الطاقات واستخدام الموارد المتاحة خاصة في توفير فرص العمل لأفراد المجتمع.
2. تسعى السياسة المالية لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، فتعالج الحالات التضخمية التي تنتج عن زيادة الطلب الكلي وكذلك الحالات الانكماشية التي تنتج عن انخفاض الطلب الكلي.
3. من أهداف السياسة المالية المساهمة في دفع عجلة التنمية للبلد عن طريق رفع القدرات الإنتاجية المحلية.
4. تستطيع السياسة المالية المساهمة في تحقيق العدالة الاجتماعية من خلال أدواتها، عن طريق إعادة توزيع الدخل لصالح الطبقات الفقيرة وكذلك تقديم الرعاية الصحية وإشباع الحاجات العامة<sup>(2)</sup>.

### ثالثاً. أدوات السياسة المالية :

إن السياسة المالية تستطيع التأثير في الاقتصاد القومي عبر أدواتها لمواجهة المشاكل التي يتعرض لها الاقتصاد عن طريق التأثير في حجم الطلب الكلي، وتستخدم الحكومة أدواتين لتوجيه السياسة المالية وهما النفقات العامة، والإيرادات العامة، وتعتمد عليهما في تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية.

#### 1. النفقات العامة:

تعرف النفقة العامة على أنها مجموعة المصروفات التي تقوم الدولة بصرفها بهدف إشباع الحاجات العامة خلال فترة زمنية محددة، ويقوم بها شخص معنوي عام لتحقيق أهداف السياسة

---

1- هيفاء غدير، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، دمشق، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، 2010، ص 21 – 23.  
2 - أحمد محمد الأفندي، مصدر سابق، ص 214.



## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولة والسياستين المالية والنقدية

المالية المرتبطة بدورها بالأهداف الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع<sup>(1)</sup>، وقد أدى تطور دور الدولة إلى تطور مفهوم النفقات العامة التي كانت في إطار الفكر التقليدي تنحصر في تحقيق الأهداف التي تحددها الوظائف التقليدية للدولة الحارسة، وبعدها تطور المفهوم مع الانتقال إلى مرحلة الدولة المتدخلة وبعدها الدولة المنتجة<sup>(2)</sup>، وتقسّم النفقات العامة عادةً إلى قسمين رئيسيين، التقسيم الأول هو التقسيم العلمي للنفقات العامة، والتقسيم الثاني هو التقسيم العملي للنفقات العامة، وهي متعددة وتختلف باختلاف الزاوية التي ينظر منها إليها ويمكن استعراضها كما يأتي :

### التقسيم الأول. التقسيم العلمي للنفقات العامة:<sup>(3)</sup>

أ. تقسم النفقات من حيث انتظامها إلى نفقات عادية وهي التي تتكرر باستمرار، مثل رواتب الموظفين، ونفقات غير عادية التي لا تتكرر بل تحدث في فترات زمنية غير منتظمة، مثل نفقات الحروب.

ب. تقسم النفقات من حيث أثرها إلى نفقات حقيقية وهي النفقات التي تساهم في زيادة الإنتاج القومي بشكل مباشر مثل الإنفاق على التعليم والمشاريع، ونفقات تحويلية وهي النفقات التي تؤدي إلى إعادة توزيع الدخل لصالح الطبقات محدودة الدخل ولا تؤدي إلى زيادة مباشرة في الإنتاج القومي.

ج. تقسم النفقات حسب نطاق سريانها إلى نفقات مركزية وهي النفقات الموجهة لمصلحة كل المجتمع وتتولى السلطة المركزية إنفاقها، ونفقات محلية وتكون موجهة لصالح سكان إقليم معين أو محافظة معينة وتتولى السلطات المحلية إنفاقها<sup>(4)</sup>.

د. تقسم النفقات حسب غرضها إلى نفقات إدارية وهي التي تمكن الجهاز الإداري للدولة من الاستمرار في تقديم مهامه، ونفقات مالية وهي فوائد وأقساط الدين العام، ونفقات اقتصادية وهي النفقات ذات الأهداف الاقتصادية مثل نفقات إنشاء المشاريع والإعانات الاقتصادية، ونفقات اجتماعية وهي النفقات المخصصة لتقديم خدمات اجتماعية مثل الإنفاق على التعليم والصحة والضمان الاجتماعية<sup>(5)</sup>.

1- خديجة الأعسر، اقتصاديات المالية العامة، دار الكتب المصرية، القاهرة، 2016، ص 69.

2- عادل عامر، دور الدولة في تحقيق التوازن الاقتصادي، ط1، دار حروف منشورة للنشر الإلكتروني، 2016، ص 181.

3- محمد سلمان سلامة، الإدارة المالية العامة، ط1، دار المعترف للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص 65.

4 - سعيد علي محمد العبيدي، اقتصاديات المالية العامة، ط1، دار دجلة للنشر، عمان، 2011، ص 63.

5- سعيد علي محمد العبيدي، مصدر سابق، ص 62.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

**التقسيم الثاني.** التقسيم العملي للنفقات العامة : يعتمد التقسيم العملي على النظام الاقتصادي والإداري والسياسي للدولة، فكل دولة تتبنى تقسيمات تتماشى مع الاعتبارات الخاصة بها، وعليه نشير بشكل عام لتلك التقسيمات العملية:<sup>(1)</sup>

أ. التقسيم الإداري: يتم تقسيم النفقات إدارياً من خلال الجهة التي تقوم بالإنفاق العام ، وفي هذه الحالة تقسم النفقات العامة حسب السلطات المخولة بالإنفاق سواء كانت هذه السلطة وزارة أو هيئة أو مؤسسة عامة.

ب. التقسيم الوظيفي: تقسم النفقات وظيفياً على أساس نوع الخدمة أو الوظيفة التي تؤديها الدولة، ولا علاقة لها بالجهة الإدارية التي تقوم بالإنفاق العام، وعلى هذا الاعتبار يتم تقسيم وتبويب النفقات العامة ضمن مجموعات متجانسة طبقاً للخدمة العامة المرتبطة بوظيفة الدولة، مثل النفقات الخارجية والثقافية والشؤون الاجتماعية والشؤون الاقتصادية.

ج. التقسيم الاقتصادي: وتتكون من النفقات الجارية والنفقات الاستثمارية، فالنفقات الجارية هي النفقات التي تتكرر سنوياً وبصورة منتظمة لتسيير أعمال ومهام الدولة مثل مرتبات الموظفين في القطاع العام، والنفقات الاستثمارية هي النفقات التي تسعى الدولة من خلالها إلى تنفيذ مشاريع استثمارية جديدة، وتهدف إلى توسعة الطاقة الإنتاجية<sup>(2)</sup>.

### 2. الإيرادات العامة :

تُعد الإيرادات العامة أداة من أدوات السياسة المالية، والتي توجهها لتحقيق الحكومة نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وهي مصدر تمويل النفقات العامة بكل أشكالها، وقد صاحب تطور دور الدولة الاقتصادي والاجتماعي تطور مصادر الدولة في الحصول على الإيرادات العامة، كما زادت الأهمية النسبية لبعض هذه المصادر، ففي حين كانت الإيرادات العامة تنحصر في الفكر التقليدي في تمويل النفقات العامة اللازمة لقيام الدولة بوظائفها التقليدية، فإن مفهوم الإيرادات العامة في الوقت الحاضر اتسع ليشمل تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية<sup>(3)</sup>، ويمكن تقسيم الإيرادات العامة على النحو الآتي :

1 - محمد سلمان سلامة، الإدارة المالية العامة، ط1، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص 64 - 65 .  
2 - محمد خصاونة، المالية العامة النظرية والتطبيق، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 70 - 71.  
3- محمد خصاونة، مصدر سابق، ص 87.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولة والسياستين المالية والنقدية

أ. الضرائب : تعرف الضريبة على أنها " استقطاع نقدي تفرضه السلطات العامة على الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين وفقاً لقدرتهم التكليفية، بطريقة نهائية وبدون مقابل بقصد تغطية الأعباء العامة للدولة ولتحقيق تدخل الدولة " (1). وتُعد الضرائب بجميع أنواعها مورداً مهماً من موارد الإيرادات العامة في الدول المتقدمة التي تمتلك جهاز ضريبي متطور على عكس الجهاز الضريبي في الدول النامية.

ب. إيرادات أملاك الدولة: يطلق لفض الدومين على كل ما تمتلكه لدولة، سواء كان نوع الملكية خاص أو عام، والدومين العام يتمثل بكل ما تمتلكه الدولة ومعد للاستعمال العام، ولخدمة المرافق العامة مثل الطرق والجسور والمطارات وغيرها، والدومين الخاص يتضمن ممتلكات الدولة غير المعدة للاستخدام الخاص، وينقسم الدومين الخاص إلى الدومين الزراعي والعقاري والدومين الصناعي والتجاري والدومين المالي(2).

ج. الرسوم : تُعد الرسوم من إيرادات الدولة التي تحصل عليها بشكل اعتيادي، وظهرت تقريباً مع ظهور الثورة الصناعية وتطور حركة الاقتصاد العالمي وظهرت الحاجة إلى تدخل الدولة من أجل تقديم خدمات متنوعة، ويعرف الرسم بأنه مبلغ من المال تتحصله الدولة أو إحدى هيئاتها العامة من الأفراد بشكل إجباري مقابل خدمة خاصة تقدمها لهم(3).

د. القروض العامة: يعرف القرض العام بأنه عقد بمقتضاه يقرض أحد الأفراد أو البنوك مبلغاً من المال للدولة أو لشخص معنوي عام، مقابل تعهد بفائدة محددة ضمن فترة محددة، وهناك تقسيمات عدة للقروض حسب المعيار الذي يستند إليه التقسيم تتمثل فيما يأتي: (4)

التقسيم الأول : حسب مصدر القرض، و تقسم إلى قروض داخلية وآخر خارجية.

التقسيم الثاني : حسب حرية الاكتتاب في القروض العامة، وتقسّم إلى قروض اختيارية وآخر إجبارية.

---

1- حامد نور الدين، أثر إصلاح النظام الضريبي، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، 2016، ص 13 – 14.  
2- محمد سلمان سلامة، مصدر سابق، ص 100.

3 - رائد ناجي احمد، علم المالية العامة والتشريع المالي في العراق، ط1، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، كلية القانون، جامعة الأنبار، جمهورية العراق، 2017، ص 47.

4- خالد خليفة، دليل إبرام العقود الإدارية في القانون الجزائري الجديد، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، القاهرة، 2017، ص 126.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

التقسيم الثالث : حسب معيار الزمن، وتقسّم القروض العامة إلى قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل.

وجدير بالذكر أن القروض الداخلية تتميز بأنها لا تمثل عبئاً حقيقياً على الاقتصاد المحلي ؛ لأنها تُعد اقترافاً من المجتمع للمجتمع نفسه ، لكنها لا تمثل زيادة حقيقية للقوة الشرائية للمجتمع، بينما تُعد القروض الخارجية أداة مباشرة لزيادة القوة الشرائية للمجتمع، لكنها تمثل عبئاً حقيقياً على الاقتصاد المحلي، على اعتبار أن المجتمع ملزم بسداد أصل القرض مع الفوائد عليه ويتحمل ذلك الجيل اللاحق للقرض.

هـ . المنح الإعانات : تتلقى الحكومات بشكل عام وعلى وجه الخصوص حكومات دول العالم النامية، منحاً وإعانات بين الحين والآخر من الدول الأجنبية والأفراد سواء في الداخل أو الخارج، وتتخذ المنح والإعانات أشكالاً متعددة، فقد تتخذ صورة نقد أجنبي قابل للتحويل، أو سلعاً استهلاكية أو استثمارية، أو قد تتخذ شكل خدمات<sup>(1)</sup>.

و. الإصدار النقدي الجديد : يعبر الإصدار النقدي الجديد أو التمويل التضخمي عن خلق كمية إضافية من النقود التي تستخدمها الدولة لتغطية الإنفاق العام، وتلجأ الدول إلى هذا الأسلوب عندما تكون الإيرادات العامة عاجزة عن تغطية النفقات العامة للدولة، ويرتبط الإصدار النقدي الجديد بارتفاع معدلات التضخم في البلدان النامية التي لا تمتلك جهاز إنتاجي مرّن، فزيادة المعروض النقدي -الناتج عن تمويل عجز الموازنة بواسطة الإصدار النقدي الجديد- لا يقابله زيادة في المعروض السلعي وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع في الأسعار وحدوث التضخم<sup>(2)</sup>.

### 3. الموازنة العامة:

تعرف الموازنة العامة بأنها عملية ديناميكية تعبر عن حركة دائمة لقطاع الحكومة من سنة إلى أخرى ، وهي أيضاً بيان شامل بأموال الحكومة -نفقاتها وإيراداتها- وما ينتج عنها من عجز وفائض والدين الحكومي، تُعد الموازنة العامة أداة للسياسة المالية وبرنامج تكيف النفقات العامة مع الإيرادات العامة، وتعتبر الموازنة العامة عن التوجهات الاقتصادية والاجتماعية للسلطة المالية وتعكس فلسفتها في إدارة الشؤون المالية وتترجم بشكل رقمي جميع أنشطتها والإصلاحات المحتمل

1- احمد عرفة احمد يوسف، الدعم الاقتصادي حقيقته وأنواعه، دار التعليم الجامعي، مصر، الإسكندرية، 2020، ص 19.

2- محمد غالي راهي الحسيني، التوسع المالي واتجاهات السياسة المالية، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان، 2016، ص 73.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

ادخالها في ظل ظروف اقتصادية معينة، وقد أصبحت الموازنة العامة مندمجة في الاقتصاد القومي، وأداة مهمة من أدوات تنفيذ السياسة المالية للدولة لتحقيق الأهداف الاقتصادية<sup>(1)</sup>.

### رابعاً. فاعلية السياسة المالية:

ترتبط فاعلية السياسة المالية بقدرة الحكومة على التأثير في النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار ومواجهة المشكلات والأزمات المالية، باستخدام أدوات السياسة المالية<sup>(2)</sup>، ولتحقيق الأهداف المرسومة للسياسة المالية لا بد من التنسيق بين السياسة المالية وبقية السياسات الاقتصادية.

وتتفاعل السياسة المالية مع حالات ترشيد الإنفاق العام من خلال تطبيق رقابة مالية فعالة وإعادة ترتيب أولويات الإنفاق العام، وجهاز ضريبي يساعد على تنمية الموارد المالية للدولة تساعدها في تحقيق أهداف السياسة المالية.

وفيما يتعلق بسياسة الاستقرار يعتقد الكينزيون أن السياسة المالية سياسة فعالة، بينما يعتقد النقديون أن السياسة المالية هي سياسة غير فعالة، وترتبط فاعلية السياسة المالية بمرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة و تُعدّ محدداً لفاعلية السياسة المالية، وفي حالة الوصول إلى فخ السيولة<sup>(\*)</sup> فإن فاعلية السياسة المالية تكون في أحسن حالاتها، حيث أن ارتفاع مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة وصولاً للمرونة التامة يخفض استجابة الاستثمار لنمو المعروض النقدي، وهو ما يعكس الحد الأدنى الذي يثبت عنده سعر الفائدة، وعندها تكون السياسة المالية في ذروة فاعليتها، وبما أن الاقتصاد يكون في فخ السيولة وأن سعر الفائدة و الاستثمار لا يتغيران،

1- محمد سلمان سلامة، مصدر سابق، ص 20.

2 -Seok-Kyun Hur, Measuring the Effectiveness of Fiscal Policy in Korea, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, Volume 16, 2007, p 64.

\* فخ السيولة: هي الحالة التي يكون فيها سعر الفائدة عند أدنى نقطة له، ويصبح عندها الطلب على النقود لا نهائي المرونة بالنسبة لسعر الفائدة وأن تغير عرض النقد سوف لن يؤثر على سعر الفائدة، حيث يمتص الطلب على النقود الزيادة الجديدة في عرض النقد، للمزيد يُنظر في ذلك :

- سعيد سامي الحلاق ومحمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 79.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

ونتيجة لذلك فإن الاستثمار لن ينخفض بما يلغي أثر الزيادة للإنفاق الحكومي، ولا يوجد شيء يقلل من فاعلية السياسة المالية<sup>(1)</sup>.

ومن وجهة نظر النقديين فإن السياسة المالية التوسعية - التي وضعها كينز لمعالجة أزمة الكساد لرفع مستويات الاستخدام - تكون ذات قدرة محدودة في تحقيق غاياتها وفعاليتها؛ إذ يرون أن العجز المخطط في الموازنة العامة بافتراض ثبات عرض النقد إذا تم تمويله من الاقتراض، فإن ذلك سيقود لارتفاع أسعار الفائدة نتيجة ارتفاع طلب الحكومة على القروض، وأن أثر الارتفاع في أسعار الفائدة ستنعكس على حجم الاستثمار الخاص والذي يكون سعر الفائدة محدداً رئيساً له، وهو ما يعني انخفاض حجم الاستثمار الخاص؛ نتيجة ارتفاع الإنفاق الحكومي الممول عن طريق القروض، وهو ما يؤدي إلى ظهور أثر المزاحمة (Crowding out Effect) الذي يعني إزاحة الاستثمار الخاص من النشاط الاقتصادي<sup>(2)</sup>.

**المطلب الثاني. مدخل مفاهيمي إلى السياسة النقدية:**

**أولاً. تعريف السياسة النقدية وأنواعها:**

تعد السياسة النقدية إحدى أهم السياسات الاقتصادية المستخدمة للتأثير في النشاط الاقتصادي، والتي يمكن من خلال أدواتها تنظيم عرض النقود والتحكم بالسيولة النقدية والائتمان لتحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل البلد، وقد تعددت التعاريف للسياسة النقدية واختلفت مع اختلاف الأنظمة الاقتصادية للدول، لكنها على العموم تتفق من حيث الأهداف.

### **1. تعريف السياسة النقدية :**

توجد تعاريف عدة للسياسة النقدية يمكن استعراضها كما يأتي:<sup>(3)</sup>

أ. تعرف السياسة النقدية بأنها السياسة التي يتبعها البنك المركزي للتحكم بعرض النقد كوسيلة لتحقيق مجموعة من الأهداف للسياسة الاقتصادية العامة للدولة، وعرفها kent بأنها إدارة التوسع والانكماش في حجم النقد لغرض الحصول على أهداف معينة.

---

1- مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسات، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، 1999، ص 275.  
2 - حيدر مجيد الفتلاوي، دور السياسة المالية في معالجة الفقر، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2019، ص 45.  
3- عبد الحسين جليل الغالي، الصيرفة المركزية النظرية والسياسات، ط1، مؤسسة النبراس للطباعة والنشر والتوزيع، العراق، 2015، ص 171.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

ب. تعرف السياسة النقدية على أنها مجموعة الإجراءات والأدوات والسياسات التي تنفذها السلطات النقدية في إدارة النظام النقدي من أجل تحقيق أهداف اقتصادية متعلقة بالتأثير في الناتج الكلي والأسعار وذلك من خلال التحكم بعملية عرض النقد<sup>(1)</sup>.

ج. وتعريف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات والوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة على شؤون النقد والائتمان من خلال التأثير على كمية وسائل الدفع عن طريق إدارة حركة التوسع والانكماش في العرض النقدي بالقدر الذي يزيد من مستوى النشاط الاقتصادي<sup>(2)</sup>.

وتأسيساً على ما سبق يمكن تعريف السياسة النقدية على إنها مجموعة القرارات والإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية بغية تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية بواسطة مجموعة من الأدوات النقدية المتاحة لها.

### 2. أنواع السياسة النقدية :

أ. السياسة النقدية المرنة :

تستخدم السياسة النقدية المرنة أو التوسعية عندما يشهد الاقتصاد نشاطاً منخفضاً وتسود فيه حالة من البطالة المرتفعة، فهي سياسة تحدث زيادة في مستوى الطلب الفعلي أو زيادة في حجم الإنفاق الكلي إلى المستوى الذي يحقق مستوى التشغيل المستهدف، ويكون ذلك عن طريق زيادة عرض النقود من خلال استخدام السلطة النقدية لأدوات السياسة النقدية للتحكم في عرض النقد، فزيادة عرض النقد تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وبالتالي زيادة الاستثمار والذي يعني زيادة الإنتاج والدخل وكذلك مستوى التوظيف<sup>(3)</sup>.

ب – السياسة النقدية المقيدة

تستخدم السياسة النقدية المقيدة أو الانكماشية عندما يشهد الاقتصاد نشاطاً مرتفعاً، ويكون مستوى الأسعار في ارتفاع، فتعمل السياسة النقدية المقيدة على تخفيض مستوى الطلب الفعلي أو تخفيض حجم الإنفاق الكلي إلى المستويات التوازنية والمستهدفة دون حدوث ارتفاع غير مرغوب في الأسعار، وتتحقق هذه السياسة عن طريق تخفيض حجم المعروض النقدي، بواسطة أدوات

1 - محمد أحمد الأفندي، مقدمة في الاقتصاد الكلي، ط2، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، 2012، ص 256.  
2- محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص18.  
3 - محمود حامد، الاقتصاد النقدي، ط1، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، 2017، ص275.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

السياسة النقدية، ويعمل هذا الانخفاض في حجم المعروض النقدي على ارتفاع سعر الفائدة والذي يؤدي إلى انخفاض الاستثمار وبالتالي ينخفض مستوى التشغيل والدخل وينخفض معه الطلب الكلي فيجد من أثر التضخم في الاقتصاد<sup>(1)</sup>.

### ثانياً. أهداف السياسة النقدية :

تُعد الإستراتيجية النقدية الطريق الرئيسي لمعرفة وتحديد الأهداف الأساسية للسياسة النقدية لأي بلد، وهناك مجموعة من الأهداف التي تسعى السياسة النقدية لتحقيقها، شأنها شأن أي سياسة اقتصادية أخرى، والتي يمكن التعرف عليها في شكلها العام كما يأتي: <sup>(2)</sup>

1. الاستقرار في المستوى العام للأسعار: تهدف السياسة النقدية عن طريق تحقيق التوازن النقدي للتأثير إيجاباً على المستوى العام للأسعار، إذ إن الارتفاع في الأسعار وزيادة معدلات التضخم هو نتيجة طبيعية للزيادة في الإصدار النقدي وأن طبيعة العلاقة الطردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار تجعلنا نلاحظ أن إي سياسة نقدية ناجحة يجب أن تأخذ في نظر الاعتبار توازن السيولة النقدية للحفاظ على قيمة العملة واستقرار عام في الأسعار.
2. تحقيق مستوى عال من الاستخدام: تجمع الأدبيات الاقتصادية على أن زيادة مستوى التشغيل يعد أحد الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية، وقد ازدادت أهمية هذا الهدف بعد أزمة الكساد العظيم في الثلاثينات من القرن الماضي، وعادةً ما تسعى السياسات الاقتصادية وخصوصاً السياسة النقدية على اتخاذ الإجراءات الكفيلة بتجنيب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من انحرافات تؤثر على الدخل والإنتاج<sup>(3)</sup>.
3. تحسين ميزان المدفوعات : تعد المعالجات التي تعدل حالة الاختلال في ميزان المدفوعات من الأهداف العامة للسياسة النقدية؛ ففي حالة العجز يمكن للسلطة النقدية أن ترفع سعر إعادة الخصم، مما يشجع رؤوس الأموال قصيرة الأجل بالتدفق نحو الداخل مؤدية إلى رفع العجز أو نقله إلى حالة الفائض، أو حتى بنفس الآلية التي تؤدي

---

1 - وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية قضايا نقدية ومالية، ط1، دار منهل، لبنان، 2000، ص 430.  
2- علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، ط1، دار منهل للطباعة والنشر، عمان، 2012، ص 375.  
3- نزار كاظم الخيكاني وحيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، ط 2، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص 15.



## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

إلى انخفاض الأسعار في الداخل ما يؤدي إلى ارتفاع حجم الصادرات، وبالتالي تتحقق نفس النتيجة، وقد يجتمع الأثران معاً لإزالة العجز عن ميزان المدفوعات<sup>(1)</sup>.

4. تحقيق معدل مرتفع من النمو الاقتصادي: تستطيع السياسة النقدية التأثير على عنصر هام في مجال النمو الاقتصادي وهو الاستثمار، فكلما ازداد معدل الاستثمار ازداد حجم رأس المال الثابت في المجتمع، مما يترتب عليه زيادة الإنتاجية وارتفاع معدل نمو الناتج القومي<sup>(2)</sup>.

### ثالثاً : أدوات السياسة النقدية للتحكم في عرض النقد:

وهي الأدوات التي تستخدمها السلطات النقدية لتحقيق الأهداف المناطة بالسياسة النقدية، ومن أجل الحفاظ على أوضاع نقدية وائتمانية في ظل اقتصاد سليم ومستقر، والاقتصاد السليم هو الاقتصاد الذي يتميز بمعدل نمو جيد وعمالة عالية ويمكن المحافظة عليه من خلال الحفاظ على سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، ولتحقيق ذلك تستعمل السلطة النقدية مجموعة من الأدوات للتحكم في حجم عرض النقد، وهي ما تسمى أدوات السياسة النقدية، وتنقسم أدوات السياسة النقدية إلى أدوات كمية وآخر نوعية<sup>(3)</sup>.

#### 1. الأدوات الكمية : وتتضمن ثلاث أدوات، وهي كما يأتي :

##### أ. سعر إعادة الخصم :

ويقصد بسعر إعادة الخصم سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف التجارية، جراء قيامه بإعادة خصم ما لديها من أوراق مالية وتجارية قصيرة الأجل، ويلجأ البنك المركزي إلى تغيير سعر إعادة الخصم للتأثير في كمية عرض النقود، والذي بدوره ينعكس على كمية الاحتياطيات النقدية الفائضة لدى المصارف التجارية؛ بهدف معالجة حالات الانكماش والتضخم التي يتعرض لها الاقتصاد، فإذا كانت هناك بواصر تضخم، رفع البنك المركزي معدل الفائدة حتى تزيد تكلفة الاقتراض على كل البنوك التجارية و عملائها، فيحد من حجم الاقتراض و يخفض من

1- زكريا الدوري ويسرا السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، ط 1، دار اليازوري العلمية، عمان، 2013، ص 159.

2- ثريا الخزرجي، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، 2010، العدد 23، ص 5.

3- سعيد سامي الحلاق ومحمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 191.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

وسائل الدفع المتاحة في الاقتصاد، أما إذا كانت هناك بوادر انكماش فإن البنك المركزي يخفض من معدل الفائدة لتشجيع الاقتراض و من ثم زيادة وسائل الدفع<sup>(1)</sup>.

ب. عمليات السوق المفتوحة:

تتلخص عمليات السوق المفتوحة في قيام البنك المركزي بشراء وبيع الأوراق المالية من الأفراد والبنوك التجارية داخل السوق المالية، بقصد تحقيق الرقابة على حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية، وكذلك حجم السيولة النقدية لدى الأفراد، فيقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية في فترات التضخم لتقليل حجم السيولة النقدية، ويقوم بشراؤها في فترات الانكماش لزيادة حجم السيولة النقدية داخل الأسواق، ولتحقيق هذا الغرض يقوم البنك المركزي بالاحتفاظ بكمية كبيرة من السندات الحكومية متنوعة الأجل<sup>(2)</sup>. وقد تشمل هذه السياسة أيضا التعامل في العملات الأجنبية بشراؤها من الأسواق في حالات الانكماش لزيادة الأرصدة النقدية لدى البنوك و الأفراد، أو بيعها في حالات التضخم<sup>(3)</sup>.

ج. نسبة الاحتياطي القانوني :

تعتبر نسبة الاحتياطي القانوني عن نسبة معينة من إجمالي ودائع البنوك التجارية، يفرضها البنك المركزي على شكل رصيد سائل، ويحتفظ بها كوديعة دون أن تترتب عليها أي فوائد، وهذه الأداة ذات هدف مزدوج فهي من جهة تُعد أداة لحماية المودعين وتمكنهم من ضمان السحب عند الحاجة لودائعهم، و من جهة ثانية أداة للتأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان<sup>(4)</sup>.

ويستعمل البنك المركزي نسبة الاحتياطي القانوني للتأثير في السيولة النقدية لدى البنوك التجارية، وحسب السياسة النقدية التي يتبعها، ففي حالات الانكماش يتبع البنك المركزي سياسة

---

1- دردوري لحسن ولقليطي الأخضر، أساسيات المالية العامة، ط1، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر ، 2019، ص 47 – 48.

2- محمد فاتح المغربي، النقود والبنوك، ط1، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، مصر ، 2018، ص 54.

3- فاضل كريمة الشيباني، دور السياسة النقدية التقليدية والمستحدثة في علاج التضخم دراسة تحليلية في الاقتصاد العراقي للمدة 1990-2013، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، المجلد 61، العدد 61، 2018، ص 145.

4- محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 180 – 181.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

نقدية توسعية، ويقوم بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني للبنوك التجارية، وهو ما يؤدي إلى زيادة المعروض النقدي، وفي حالات التضخم يتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية، ويقوم برفع نسبة الاحتياطي القانوني وهو ما يؤدي إلى تقليل المعروض النقدي<sup>(1)</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن الواقع العملي عادة ما يملئ على البنوك المركزية استعمال أكثر من أداة في آن واحد، سعياً من البنك المركزي للوصول إلى الدقة في تنفيذ الأهداف التي يسعى لتحقيقها، وعادة ما ينسق بين عمليات السوق المفتوحة وأسعار الخصم، وأيضاً ينسق بين عمليات السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطي القانوني، وينسق كذلك بين سعر الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني، ويمكن أن يستخدم تلك الأدوات بشكل مشترك للسيطرة على حجم الائتمان وحجم النقود<sup>(2)</sup>.

### 2. الأدوات النوعية للتحكم في عرض النقد:

تشير الأدوات النوعية إلى الوسائل التي يسعى البنك المركزي من خلال استخدامها إلى التأثير في اتجاه الائتمان، وتوجيهه إلى القطاعات المستهدفة دون غيرها، عن طريق إتباع سياسة أسعار فائدة تمييزية من قبل البنك المركزي، كما يستخدم البنك المركزي الأدوات النوعية للسياسة النقدية للتأثير على البنوك التجارية من خلال إقناعه لها بسياسته التي تتسجم مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة، متبعاً بذلك أسلوب النصح وإبداء المشورة، كالإقناع الأدبي وأسلوب التوجيه، أو يقوم بإصدار التعليمات للبنوك التجارية التي تأخذ صيغة أوامر بقصد إجبارها على اتخاذ مسلك معين في ممارسة نشاطها الإقراضي<sup>(3)</sup>.

### رابعاً. قنوات انتقال أثر السياسة النقدية:

تُعد السياسة النقدية إحدى السياسات التي تؤثر في مسار النشاط الاقتصادي، من خلال تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتوجد آليات عدة أو قنوات يمكن من خلالها أن تنقل السياسة النقدية أثرها إلى الاقتصادي، من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية، وقد حددت الأدبيات الاقتصادية قنوات أساسية يتم بواسطتها نقل أثر السياسة النقدية، وهي كما يأتي :

1- فواز صالوم حموي وحمد رمضان إسماعيل، إدارة المؤسسات والأسواق المالية، ط1، دار علاء الدين للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2011، ص 38.

2- عبد الحسين جليل الغالبي، مصدر سابق، ص 211 – 215.

3- رمزي محمود، التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، ط 1، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2019، ص 34-35.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

### 1. قناة سعر الفائدة :

إن قناة سعر الفائدة من القنوات التقليدية التي تستخدمها البنوك المركزية للتأثير في النشاط الاقتصادي، فعندما يسعى البنك المركزي إلى نهج سياسة نقدية توسعية فإنه يقوم بتخفيض أسعار الفائدة الحقيقية، وهو ما يخفض تكلفة رأس المال، وبالتالي زيادة الاستثمارات والذي ينعكس بزيادة الطلب الكلي وزيادة الإنتاج، كما أن السلطات النقدية عادة ما تقوم بمراقبة أسعار الفائدة الاسمية بغرض تحديد أسعار الفائدة الحقيقية المصححة بمعدلات التضخم، لأن قرارات الاستثمار تأخذ بنظر الاعتبار أسعار الفائدة الحقيقية، ولا تأخذ أسعار الفائدة الاسمية السائدة في السوق، وتوضح العلاقة التالية انتقال أثر السياسة النقدية التوسعية من خلال قناة سعر الفائدة<sup>(1)</sup>، ويمكن للبنك المركزي في حال انتهاج سياسة نقدية انكماشية أن يرفع أسعار الفائدة الحقيقية، وبالتالي ترتفع تكلفة رأس المال، وتنخفض الاستثمارات، وكذلك الطلب الكلي والإنتاج.

### 2. قناة سعر الصرف:

لقد ازدادت أهمية قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية بعد توسع التجارة الدولية، وما تبعها من مشاكل في أسعار الصرف، وتنقل هذه القناة أثر السياسة النقدية من خلال تأثيرها على صافي الصادرات والنتاج الكلي، فعند إتباع سياسة نقدية توسعية من قبل البنك المركزي سيؤدي ذلك إلى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية، وهذا ما يشجع الصادرات، وتعمل من خلال تأثيرها على أسعار الفائدة، حيث أن انخفاض هذه الأخيرة نتيجة التوسع النقدي يؤدي إلى انخفاض حجم الودائع بالعملة الأجنبية، وهو ما يخفض قيمة العملة المحلية في مقابل العملات الأجنبية، وهذا يجعل السلع في الداخل أرخص من السلع الأجنبية، وبالتالي يزداد الطلب على السلع المحلية مما يؤدي لزيادة صافي الصادرات، وزيادة الناتج<sup>(2)</sup>، وفي حالة رغب البنك المركزي في انتهاج سياسة نقدية انكماشية، يقوم بتخفيض العرض النقدي مما يعني ارتفاع أسعار الفائدة، وهو يزيد من دخول رؤوس الأموال الأجنبية، ويزداد الطلب على العملة المحلية، وهنا ترتفع قيمة العملة

1- وليد العايب ولحلو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، ط1، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر، لبنان، 2013، ص 101.

2- John Taylor, the monetary transmission mechanism, an empirical framework, journal of economic perspective, vol. 9 no.4, 1995, PP15-16.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

المحلية في مقابل العملة الأجنبية، وهذه الآثار لها مردود سلبي على صافي الصادرات فتتخفف صادرات البلد، وينخفض معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي<sup>(1)</sup>.

### 3 – قناة الائتمان

تُعد قناة الائتمان قناة مترابطة ومعززة لقناة أسعار الفائدة التقليدية في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد لتحقيق الأهداف النهائية، وتعمل من خلال عدم التماثل المعلوماتي بين المقرض والمقترض، وعند تتبع أثر قناة الائتمان -وبصفة خاصة- نجد أن السياسة النقدية تنقل آثارها عبر التأثير على الإقراض المصرفي وكذلك التأثير على ميزانية المؤسسات<sup>(2)</sup>.

#### أ. قناة الإقراض المصرفي:

يرتبط عمل قناة الإقراض المصرفي بمدى استجابة الطلب الخاص على الائتمان للتغيرات في أسعار الفائدة وأدوات السياسة النقدية الأخرى، والشرط الأساسي لعمل هذه القناة هو أن تكون المصارف هي المصدر الرئيسي لرأس مال القطاع الخاص، وتعد مشكلة المعلومات غير المتماثلة المبرر لوجود هذه القناة، حيث تركز على أن البنوك تلعب دوراً هاماً في النظام المالي، وهو ما يسمح لها بمعالجة مشكلة تمايز المعلومات في الأسواق المالية، ويُعد التأثير على حجم الاحتياطات والودائع المصرفية هو المحرك الأساس لمجرى هذه القناة، فعند اتباع سياسة نقدية انكماشية يؤدي إلى خفض الاحتياطات ويترتب على ذلك انخفاض في القروض المصرفية، مما يؤدي لانخفاض الإنفاق الاستثماري، والذي يؤدي لخفض الطلب الكلي، وعلى العكس في حالة اتباع سياسة نقدية توسعية<sup>(3)</sup>.

1- Julian di Giovanni and Jay C. Shambaugh, The Impact of Foreign Interest Rates on the Economy: The Role of the Exchange Rate Regime, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 13467, 2007, p20.

2- Chileshe M.Patrick and Olusegun Ayodele Akanbi, The Relative Importance of the Channels of Monetary Policy Transmission in a Developing Country: The Case of Zambia, African Journal of Economic Review, Vol 7, Issue 11, 2017, P 151.

3- رجاء عزيز بندر وأيمان عبد الرحيم كاظم، أثر السياستين المالية والنقدية في النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الاقتصاد العراقي (1980 – 2016)، البنك المركزي العراقي، مجلة الدراسات النقدية والمالية، عدد خاص، 2018، ص 6.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

ب. قناة ميزانية المؤسسات:

ترتبط قناة ميزانية المؤسسات بمشكلة عدم تكافؤ المعلومات في سوق الإقراض، وتنقل السياسة النقدية أثرها عبر هذه القناة من خلال التأثير في عرض النقد، فعند اتباع سياسة نقدية انكماشية يؤدي انخفاض عرض النقد إلى انخفاض في صافي قيمة المؤسسات، وهذا بدوره يخفض مستوى الضمانات التي يمكن أن تقدمها تلك المؤسسات عند الاقتراض، ويؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر الفائدة وانخفاض التدفقات النقدية للمؤسسات الصغيرة، وهذا ما يؤثر على الاستثمارات للقطاع الخاص<sup>(1)</sup>.

4. قناة أسعار الأصول:

تعمل قناة أسعار الأصول لنقل أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الاقتصادية من خلال تأثيرها على الإنفاق بشقيه الاستثماري والاستهلاكي، حيث تقوم بالتأثير على أسعار الأصول مثل الأسهم والسندات والعقارات وغيرها، وتعتمد فاعلية هذه القناة على درجة تطور أسواق الأصول المالية والعقارية وخاصة الأسواق الثانوية بما يمكن الوحدات الاقتصادية من التفاعل مع تغيرات أسعار هذه الأصول، وينتقل أثر أسعار الأصول عبر قناتين للاقتصاد هما:

أ. قناة توبين للاستثمار:

تتمحور قناة توبين للاستثمار حول نظرية توبين والتي سميت على اسم الاقتصادي الذي طورها وهو James Tobin في سنة 1969، ويشير مؤشر توبين (q) إلى خارج قسمة القيمة السوقية للشركة على تكلفة إحلال رأس المال، ولتوضيح كيفية انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من خلال تأثيرها على القيم المصدرة للأسهم، فعندما يرتفع مؤشر توبين (q) فإنه يعني ارتفاع القيمة السوقية الشركة مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال، وهنا تستطيع الشركة إصدار أسهم جديدة بأسعار مرتفعة بالنسبة لتكلفة الآلات والمعدات الرأسمالية، والتي ترغب في شرائها أو إحلالها محل المعدات المندثرة والقديمة، وهو ما يؤثر بشكل مباشر على النمو العام للاستثمارات داخل الاقتصاد لأن الشركة ستتمكن من شراء المزيد من السلع الاستثمارية بقدر ضئيل من الأسهم المرتفعة القيمة، وعلى العكس في حالة انخفاض مؤشر توبين الذي يعني انخفاض القيمة السوقية مقابل تكلفة إحلال رأس المال، والذي يعني أن الاستحواذ على الشركات التي من بين أصولها معدات عوامل إنتاج مماثلة هو مسار عمل أكثر ربحية من شراء معدات جديدة، وبالتالي فإن مستوى الاستثمار يتأثر

1- Chileshe M.Patrick and Olusegun Ayodele Akanbi, op.cit, p 151.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

سلبًا (ومعه مستوى الإنتاج) بسبب أن زيادة النشاط في سوق هو عمليات اندماج واستحواذ بدلاً من الإنفاق على المعدات الجديدة<sup>(1)</sup>.

ب. قناة أثر الثروة على الاستهلاك :

تعمل هذه القناة من خلال التأثيرات التي تحدثها السياسات النقدية التوسعية والانكماشية على حجم ثروة الأفراد، ففي حالة انخفاض عرض النقود يؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية، وهو ما يعني انخفاض حجم الثروة لدى الأفراد وبالتالي الحد من الاستهلاك ومن ثم تراجع النمو في الإنتاج، ويحدث العكس في حالة سياسة نقدية توسعية، وهو ما أشار إليه نموذج مودلياني في سنة 1971 في نظرية دورة الحياة<sup>(2)</sup>.

### خامساً. فاعلية السياسة النقدية :

تشير فاعلية السياسة النقدية إلى بحث إمكانية السلطة النقدية وكيفية استخدامها لأدوات السياسة النقدية للتأثير في مجمل النشاط الاقتصادي؛ بغية تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، وكذلك ترتبط فاعلية السياسة النقدية باختيار التوقيتات الملائمة لاستخدام ما يتناسب من أدوات السياسة النقدية بغرض معالجة حالات معينة من الأوضاع الاقتصادية غير المرغوب بها<sup>(3)</sup>.

وتطرح العديد من الدراسات دليلاً هاماً حول دعم وجهة النظر القائلة بأن التغيير في عرض النقود -السياسة النقدية - له تأثير مهم وكبير في توجيه النشاط الاقتصادي، من خلال نماذج قياسية واسعة النطاق وكذلك فحص السجلات التاريخية؛ حيث افترض ميلتون فريدمان M. Friedman أن عرض النقود له تأثير قوي على الدخل النقدي ومعدل نموه، ويعتقد فريدمان بوجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقد والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية، وأن الذروة في عرض النقد تسبق الذروة في الدورة الاقتصادية، وبالمثل فإن أدنى نقطة في معدل نمو عرض النقد تسبق أدنى

1- Horatiu Dan, The asset price channel and its role in monetary policy transmission, Romania, Annals of faculty of economics, University of Oradea, No 1, 2013, P 447.

2- وليد العايب، مصدر سابق، ص 102.

3- أحمد رمزي محمد، مصدر سابق، ص 120.

## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدورة والسياستين المالية والنقدية

نقطة للنشاط الاقتصادي في الدورة الاقتصادية، وإن معدل نمو عرض النقد قد يكون سبباً للسلوك الدوري للاقتصاد<sup>(1)</sup>.

وفيما يخص مرونة السياسة النقدية ومعدل نمو عرض النقد فقد اقترح فريدمان أن تكون الزيادات بمعدل ثابت؛ إذ يعتقد بأن الميزة الرئيسية لهذا المدخل هي منع التغيرات النقدية من ممارسة آثار غير استقرارية في الاقتصاد، ويسلم فريدمان بأنه قد يكون من المرغوب نظرياً أن يختلف معدل النمو في عرض النقد؛ لإلغاء أثر عوامل آخر على النشاط الاقتصادي، ومع ذلك في التطبيق ليس من الممكن معرفة بأي مقدار يتغير معدل نمو المعروض النقدي، ومن ثم يكون نمو المعروض النقدي عامل لعدم الاستقرار بدل أن يكون عامل استقرار، وأن السياسة النقدية المرنة تجعل الأمور أكثر سوء، وسياسة الاستقرار ليست ضرورية بشرط أن تكون الأجور النقدية والأسعار مرنة، فإذا انخفض الطلب الكلي فإن الأجور النقدية سوف تهبط وكذلك الأسعار، وبانخفاض الأخيرة يتزايد العرض النقدي الحقيقي وتنخفض أسعار الفائدة وتؤدي الزيادة في الاستثمار والطلب الكلي الناتجة عن انخفاض أسعار الفائدة إلى استعادة مستويات الناتج والعمالة، وتعتمد طول الفترة اللازمة لاستكمال التعديل على عدد من العوامل:<sup>(2)</sup>

1. درجة مرونة الأجور والأسعار.

2. درجة مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة.

3. درجة مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة.

وكلما كانت درجة مرونة الأجور والأسعار كبيرة وانخفضت مرونة الطلب على النقود والاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة كلما انخفضت المدة اللازمة لاستعادة التوظيف الكامل، وحتى إذا كانت الأجور والأسعار جامدة بالاتجاه النزولي فإن أسعار الفائدة ستتناقص طالما تناقص الإنتاج وبالتالي تناقص الكمية المطلوبة من النقود؛ لكن انخفاض أسعار الفائدة والزيادة اللاحقة في الاستثمار لن تكون كافية لاستعادة التوظيف الكامل.

ولقد افترضت النظرية الكينزية عدم فاعلية السياسة النقدية في الأوقات التي يعاني فيها الاقتصاد من حالة من الكساد الحاد؛ إذ أن الافتراض الكينزي للحالة التي يكون فيها الطلب على النقود مرناً مرونة كبيرة بالنسبة للتغيرات التي تحدث في أسعار الفائدة، وهي حالة فخ السيولة، وهو ما يخفض استجابة أسعار الفائدة للتغيرات التي تحدث في عرض النقد، وهو ما يضعف

1- مايكل ابدجمان، مصدر سابق، ص 50 .

2- مايكل ابدجمان، مصدر سابق، ص 558.



## الفصل الأول. مدخل مفاهيمي إلى الدولة والسياستين المالية والنقدية

---

استجابة الاستثمار ؛ بسبب حساسية الطلب على النقود لسعر الفائدة، ويمكن القول انه كلما كان الطلب على النقود شديد الحساسية للتغيرات في سعر الفائدة تنخفض فاعلية السياسة النقدية<sup>(1)</sup>.

---

1- محمد أحمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية والسياسة الاقتصادية، ط 1، مركز الكتاب الأكاديمي، الأردن، عمان، 2018، ص 230-231.

الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

### تمهيد :

تسبب ظاهرة الدولار العديد من التحديات التي تواجه صانعي السياسات الاقتصادية في البلدان التي تعاني من معدلات مرتفعة من التضخم، والبلدان التي تواجه انفتاحاً اقتصادياً، وتتفاقم هذه التحديات في بلدان العالم النامية على وجه الخصوص، فتعد ظاهرة الدولار إحدى مضاعفات العولمة في عصرنا هذا، إن افتقار الأدبيات الاقتصادية الخاصة بظاهرة الدولار لتجارب تاريخية فعلية طويلة نسبياً -لتؤطر انعكاس الظاهرة في السياسات الاقتصادية- جعلها تفقد شرطاً أساسياً من شروط الوصول إلى النتائج التي توضح الآثار النقدية والمالية في متغيرات السياسات الاقتصادية، إن تحديد طبيعة ونمط الآثار النقدية والمالية لظاهرة الدولار هو أمر مرتبط بالعديد من المعطيات فنوع الدولار وطبيعة النظام الاقتصادي واتجاهات السياسات الاقتصادية والإجراءات النقدية والمالية، كلها عوامل مؤثرة في توجيه النشاط الاقتصادي بما يحد من الآثار السلبية لظاهرة الدولار، ويساهم في استغلال جميع مزاياها بشكل إيجابي داخل الاقتصاد، ولتوضيح وتسليط الضوء على طبيعة ونمط آثار ظاهرة الدولار في إطار، هذا الفصل فقد تم تقسيمه حسب المباحث الآتية :

### المبحث الأول. الآثار المالية لظاهرة الدولار

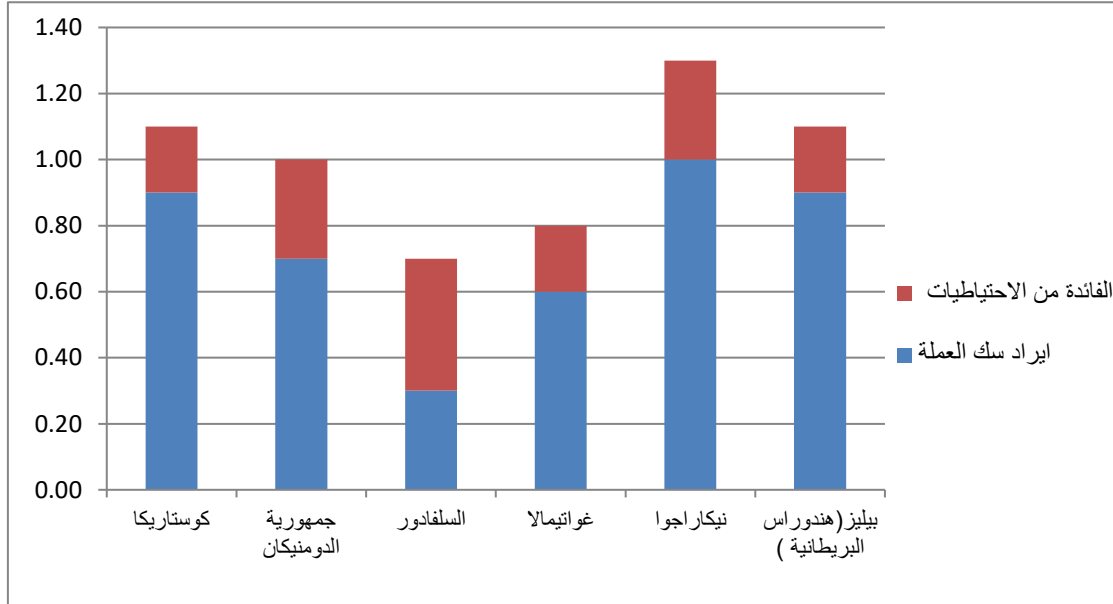
### المبحث الثاني. الآثار النقدية لظاهرة الدولار

المبحث الأول. الآثار المالية لظاهرة الدولار:

أولاً. تأثير الدولار في إيرادات السنيوراج ( Seigniorage ):

تستطيع الحكومات في البلدان التي لديها عملتها الخاصة أن تحقق إيرادات مالية من خلال ما يُعرف بالسنيوراج ( Seigniorage ) (عوائد سك العملة) وتتأتى بناءً على الفرق بين قيمة العملة وتكلفة إنتاجها، وتمثل عوائد سك العملة إيرادات للحكومة عندما تكون قيمة الأموال المنتجة أكبر من تكلفة إنتاجها، مثلاً إذا تحملت الحكومة 10 سنت لإنتاج ورقة نقدية من فئة 1 دولار، تبلغ عوائد سك العملة 90 سنت، وهي الفرق بين المبلغين تكلفة السك وقيمة الورقة النقدية، مما يحقق للدولة أرباحاً اقتصادية عن طريق إنتاج العملة المحلية، وفي كثير من الأحيان تمول الحكومات أجزاءً من نفقاتها من عوائد سك العملة دون الحاجة إلى تغطيتها عن طريق الضرائب أو الموارد المالية الأخرى<sup>(1)</sup>.

شكل (2) إيراد سك العملة كنسبة مئوية من الناتج المحلي في بلدان من أمريكا الوسطى ومنطقة البحر الكاريبي



Source: David E. Altig and Bruce D. Smith, Evolution and procedures in central banking, United Kingdom, Cambridge, Cambridge University Press, 2003, P 164.

1 - فلاح حسن ثويني واحمد عبد الزهرة حمدان، محددات عائد الإصدار النقدي (العراق حالة دراسية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد 97، 2013، ص 2.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

تتطوي ظاهرة الدولار على التخلي عن الإيرادات المالية المتأتية من سك العملة المحلية، والذي يذهب لصالح البلد صاحب العملة الأجنبية المدولر بها، فوصلت الخسارة في بعض بلدان أمريكا الوسطى ومنطقة البحر الكاريبي حوالي 1% من إجمالي الناتج المحلي وفي المتوسط 0.7%، وهي كمية مهمة كنسبة مئوية من الإيرادات المالية في سنة مالية واحدة<sup>(1)</sup>.

وتجدر الإشارة إلى السوابق التاريخية الخاصة بالصيغ البديلة لمشاركة العوائد المالية للبلدان التي تفقد عوائد السك جراء تخليها عن العملة المحلية ومنها :

1. السابقة الأولى قواعد تقاسم الملكية: التي تم التفاوض عليها داخل احدى عشر بلداً في منطقة اليورو في إطار ما يعرف باليوررة (Eurozation)<sup>(\*)</sup>، إذ فوضت بسك عملة جديدة في المستقبل البنوك المركزية المحلية في احدى عشر بلداً، تتبنى كلها اليورو كعملة رسمية، وكان التفويض من قبل البنك المركزي الأوروبي، ويخضع هذا التفويض لتقاسم عائدات سك العملة من خلال صيغة ثابتة مع الدول العشرة الأخرى، وتعتمد هذه الصيغة على الناتج المحلي الإجمالي وعدد السكان للبلدان المعنية بالصيغة<sup>(2)</sup>.

2. السابقة الثانية هي الصيغة الثابتة: التي تضمنتها ورقة اللجنة الاقتصادية المشتركة للكونجرس الأمريكي عام 1999، وتستند هذه الصيغة إلى فكرة تشجيع الدولار الرسمية، ومفادها أن البلدان التي تتبنى الدولار كعملة رسمية ستحصل على نسبة مئوية من إجمالي عوائد السندات بالدولار الأمريكي في جميع أنحاء العالم، مع تحديد النسبة المئوية من خلال نسبة المخزون الأصلي من العملة المحلية في البلد المدولر إلى إجمالي المخزون القائم من الدولار في الولايات المتحدة الأمريكية<sup>(3)</sup>، وهذا يعني أن البلد المدولر يخسر أو يكسب ما بين فقدان عوائد سك العملة وعوائد

---

1- Hausmann Ricardo and Andrew Powell, Dollarization: Issues of Implementation, Paper presented at for the Inter-American Development Bank, Panama City, 1999, p9.

\* يشير مصطلح اليوررة (Eurozation) إلى حالة خاصة من حالات الدولار وتعني استخدام اليورو وهو العملة الخاصة بمنطقة اليورو كعملة أجنبية بدل العملة المحلية لأي بلد، للمزيد يُنظر في ذلك :

- Tatjana Boshkov, Addressing de-Eurozone in Transition Economies: The evidence Macedonia, First International Scientific Conference, University "Goce Delcev" – Shtip, R. Macedonia Faculty of tourism and business logistics, 2017, p 10.

2- Hausmann Ricardo and Andrew Powell, op cit, P 10.

3-Connie Mack, Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets, Joint Economic Committee, Office of the Chairman (JEC), US Congress, 1999, Pp14-15.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

السندات مع التقلبات في الطلب العالمي على الدولار، وبعبارة أخرى أن الدولار -بموجب اتفاقية نقدية من هذا النوع- تعني ضمناً أن البلد المدولر هو شريك لا يحق له المشاركة في إصدار العملة وتحقيق عوائد مالية من عملية الإصدار.

إن مقدار وحجم كلفة الخسارة المالية للإيرادات المتأتية عن سك العملة هو أمر متفاوت عند المقارنة بين البلدان، فالمحدد لهذه الكلفة هو معدلات الدولار، فكلما ارتفعت نسبة إحلال الأصول (الدولرة المالية) ينخفض الطلب على العملة المحلية، وبالتالي تخسر الحكومات الكثير من إيرادات سك العملة، ولكن تبقى هذه النتيجة ذات أثر متواضع عند مقارنة اقتصاد مدولر جزئياً باقتصاد مدولر بشكل كامل، فالأخير يفقد بشكل كامل إيرادات سك العملة فضلاً عن خسارات آخر تتحملها المالية العامة، ويمكن استعراض ما تتحمله مالية الاقتصاد المدولر من تكاليف بما يأتي:<sup>(1)</sup>

التكلفة الأولى: يتحمل الاقتصاد المدولر -كما ذكرنا- خسارة مالية تعادل إيرادات سك العملة.

التكلفة الثانية: يتحمل الاقتصاد المدولر -بشكل كامل- تكاليف استبدال الرصيد الحي من العملة المحلية بالعملة الأجنبية، وبعبارة آخر إن شراء العملة المحلية من الوحدات الاقتصادية بالعملة الأجنبية يعني ضمناً إعادة عوائد الإصدار الجديد للعملة المحلية التي تجمعت لدى البلد منذ الإصدار الأول للعملة المحلية.

التكلفة الثالثة: هي تكلفة الفرصة البديلة الناتجة عن فقدان العوائد النقدية لاستثمار الاحتياطات من العملة الأجنبية المدولر بها والمستخدمه في شراء العملة المحلية.

التكلفة الرابعة: تتمثل في شراء المخزون اللاحق من العملة الأجنبية المدولر بها، عن طريق الائتمان الدولي.

ولتحديد مقدار الخسارة المالية لفقدان إيرادات سك العملة وفق مفهوم القيمة الحالية المخصومة لعوائد الإصدار المستقبلية وفقاً لـ Eduardo Levy Yeyati و Federico Sturzenegger ينبغي الأخذ بنظر الاعتبار تكاليف شراء المخزون اللاحق من العملة الأجنبية، وكذلك تكاليف استبدال الرصيد النقدي من العملة المحلية لدى الوحدات الاقتصادية، وأيضاً تكلفة الفرصة البديلة، وعلى افتراض ثبات معدل نمو الناتج والأسعار، فإن معدلات التضخم ستتبع معدلات التضخم في

---

1- Eduardo Levy Yeyati and Federico Sturzenegger, Dollarization: Debates and Policy Alternatives, England, London, The MIT Press, 2003, p 34.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

البلد الأجنبي صاحب العملة المدولر بها، وإن نسبة العملة إلى الناتج المحلي الإجمالي تبقى ثابتة عند مستواها الأولي، وهو ما يعني أن العائد المالي للإصدار النقدي سيساوي تماماً سعر الفائدة على أرصدة احتياطات العملة الأجنبية، وتكون معادلة نمو الأرصدة الاحتياطية للعملة الأجنبية وفق الصيغة الآتية:<sup>(1)</sup>

$$p = (1 + \pi)(1 + g) - 1 \dots \dots \dots (13)$$

حيث أن :

$$p = \text{معدل نمو الاحتياطات الدولية}$$

$$\pi = \text{معدل التضخم}$$

$$g = \text{معدل نمو الإنتاج}$$

وعليه تحتسب القيمة الحالية لعوائد الإصدار المستقبلية وفق الصيغة الآتية :

$$S = \sum_{t=0}^{\infty} i(\gamma GDP_0)[(1 + \pi)(1 + g)]^t / (1 + i)^{t+1} = i(\gamma GDP_0) / (i - p) \dots \dots \dots (14)$$

حيث أن :

$$S = \text{القيمة الحالية للعوائد المستقبلية}$$

$$i = \text{تكلفة الفرصة البديلة للحكومة}$$

$$\gamma GDP_0 = \text{نسبة العملة إلى الناتج المحلي الإجمالي}$$

وعند احتساب سعر الفائدة الحقيقي ( $r$ ) وفق الصيغة الآتية :

$$r = (1 + i) / (1 + \pi) - 1 \dots \dots \dots (15)$$

وعليه فإن المعادلة السابقة للقيمة الحالية للعوائد المستقبلية ( $S$ ) تمكننا من تحديد التكلفة لخسارة الإيراد المالي لعملية الإصدار النقدي بمفهوم الناتج المحلي الإجمالي، وعند أي مستوى

---

1- Eduardo Levy Yeyati and Federico Sturzenegger, op cit, PP 34 – 35.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

من سعر الفائدة الحقيقي ( $r$ )، ومعدل التضخم ( $\pi$ )، ومعدل نمو الناتج ( $g$ )، ونسبة العملة إلى الناتج المحلي الإجمالي ( $\gamma$ )<sup>(1)</sup>.

### ثانياً. تأثير الدولار في الاستدامة المالية:

يستند مفهوم الاستدامة المالية إلى قواعد الموازنة المتوازنة وقواعد الموازنة المرنة، بالمعنى التقليدي والحديث؛ حيث يتوافق المعنى التقليدي مع قواعد الموازنة المتوازنة ويمنع تراكم الديون، وإذا كان هناك عجز في الموازنة فإنه يجب أن يكون طارئاً ويزول مع زوال موجباته، وتوجه فوائض السنوات اللاحقة لسداد ديون العجز، وأن يتوفر ما يعرف بالقاعدة الذهبية<sup>(\*)</sup>، وأن توجه تلك الديون لتمويل الإنفاق الاستثماري، وأن الاستدامة المالية تتحقق فقط عندما تتوازن الموازنة الجارية، أما بالمعنى الحديث فيستند مفهوم الاستدامة المالي إلى قواعد الموازنة المرنة، والذي يسمح للحكومات بتحقيق عجز مؤقت في الموازنة العامة في حدود معينة مع توضيح الأسباب وكيفية تغطية ذلك العجز في إطار زمني محدد<sup>(2)</sup>.

وعادة ما يرتبط مقدار العجز في الموازنات العامة بمضاعفات تتعلق بالآثار السلبية لمعدلات الدولار المرتفعة في الاقتصادات النامية؛ إذ أن فشل الجهود الرامية لتحقيق نتائج إيجابية من انعكاس معدلات الدولار في الاقتصاد هو أمر مرهون بالعجز في الموازنة العامة، فكلما كان حجم ومتطلبات عجز الموازنة العامة كبير أنتج ظروفاً مالية غير مستدامة، وهو أمر يوجه في نهاية المطاف صانعي السياسات بضرورة عكس اتجاه الدولار والعودة إلى العملة المحلية لتمكين المالية العامة من الوصول إلى ما يعرف بضريبة التضخم.

وفي ذات الإطار فإن ارتباط العجز الكلي للموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بعلاقة طردية مع معدلات الدولار<sup>(3)</sup>، وكذلك ارتباط الدولار الجزئية بعلاقة طردية مع معدلات

---

1- Patrick Imam, Introducing the Euro as Legal Tender Benefits and Costs of Eurorization for Cape Verde, International Monetary Fund, African Department, Working Paper, WP/09/146, 2009, P 11.

\* القاعدة الذهبية: تشير فحوى هذه القاعدة إلى أن الحكومات لا ينبغي لها أن تقترض إلا لتمويل الإنفاق الاستثماري، يُنظر في ذلك:

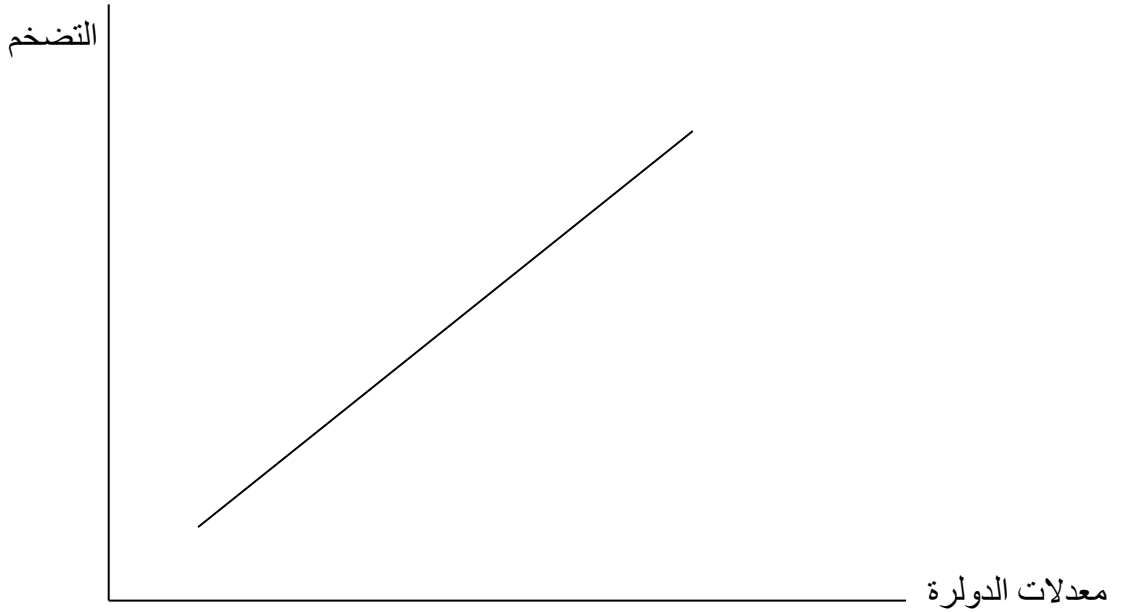
- محمد ساحل، أسس الموازنة العامة للدولة، ط 1، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، 2019، ص 175.  
- محمود حامد محمود، قضايا اقتصادية معاصرة، ط 1، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، 2017، ص 63.  
- أحمد رمزي محمد عبد العال، معدلات الدولار وفاعلية السياسة النقدية في مصر، رسالة ماجستير، جامعة حلوان، كلية التجارة وإدارة الأعمال، 2010، ص 133.



## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

التضخم كما يوضح الشكل ( 3 ) تلك العلاقة، وحيث أن التضخم هو أيضا يرتبط بعلاقة طردية مع حجم عجز الموازنة العامة في الأمد الطويل عن طريق ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية، ورسوم الإصدار الجديد ( ضريبة التضخم )<sup>(1)</sup>، وما ينطوي عليه من تدهور قيمة النقود وانخفاض قوتها الشرائية وما له من تداعيات على نقص مقدار السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها، ما يحتم على الحكومة دفع قيمة نقدية أكبر للحصول على نفس السلع والخدمات السابقة، وتأسيساً على كل ذلك فإن الاستدانة المالية هي رهينة معدلات الدولار، فارتفاع معدلات الدولار ينعكس في ارتفاع عجز الموازنة العامة وهو ما يوضح حقيقة الهشاشة المالية التي يمكن أن تنتج عن معدلات مرتفعة من الدولار.

شكل ( 3 ) العلاقة بين التضخم ومعدلات الدولار



المصدر : عبد الرسول علي حسين، تصحيح مفهوم الدولار في ضوء النظرية النقدية، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة واسط، كلية الإدارة والاقتصاد، 2015، العدد 19 ص 11.

### ثالثاً. تأثير الدولار في حجم الدين العام :

إن سيادة حالات من التضخم عادة ما تدفع الأفراد للجوء إلى العملات الأكثر استقراراً للحفاظ على ثروتهم، كذلك في ظل حالات من عدم الاستقرار في قيمة العملة المحلية والتوقع بانخفاض سعر صرف العملة المحلية، وكما بينا فإنه ينعكس في قدرة المالية العامة على المحافظة على حجم

1- صندوق النقد الدولي، تقارير آفاق الاقتصاد العالمي، تقرير سياسة المالية العامة واستقرار الاقتصاد الكلي، 2001، ص 124.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

الإففاق وضبط الإيرادات؛ الأمر الذي يحمل المالية العامة في الاقتصادات المدولرة خاصة في الدول النامية أعباء ديون عامة جديدة في إطار ارتفاع حجم النفقات المصاحب لحالات التضخم وانخفاض قيمة العملة المحلية، وكذلك تتحمل تكاليف إضافية ترتبط بخدمة تلك الديون<sup>(1)</sup>.

وفي ظل سيادة حالة من الدولار الكاملة فمن الواضح أن سعي الدولة لتعزيز تعبئة الاحتياطات للعملة الأجنبية المدولر بها، هو محدد لارتفاع حجم الدين العام المرهون بخدمة مقومة بالعملة الأجنبية، وهو كما ذكرنا أمر لا بد منه في حالة قصور تلك الاحتياطات عن إعادة شراء الأرصدة من العملة المحلية لدى الوحدات الاقتصادية، كما أن فقدان عوائد سك العملة وعدم قدرة المالية العامة من اللجوء إلى ضريبة التضخم، يجعل العجز في الموازنة العامة رهينة للدين العام في حال قصور الإيرادات عن تغطية النفقات، ويزداد الأمر سوءاً في حالة الاقتصادات النامية و الريعية والتي تتسم بنقل الإيرادات وضعف الهيكل الضريبي في دعم الإيرادات<sup>(2)</sup>.

### رابعاً. تأثير الدولار في تعزيز القطاع المالي :

من الآثار الإيجابية المهمة الداعمة لانتهاج الدولار الكاملة في ظل ظروف محددة هي أن التغيير في النظام النقدي قد يؤسس أساساً متيناً لقطاع مالي سليم، والذي من شأنه أن يوفر الأساس لنمو اقتصادي قوي وثابت، الحجة هنا هي أن الدولار قد تشير إلى أكثر من تبني عملة أجنبية قد يُنظر إليه على أنه تغيير مؤسسي داعم للمسؤولية المالية والشفافية<sup>(3)</sup>، ويمكن تعزيز هذا التصور على وجه الخصوص إذا تم وضع الدولار القانونية ليس كإجراء أحادي الجانب ولكن من خلال نوع من الاتفاق النقدي مع الدولة صاحبة العملة المدولر بها وهي كما وضحنا سابقاً تمتاز بالقوة الاقتصادية في الساحة الدولية.

1- Patrick Imam, Introducing the Euro as Legal Tender - Benefits and Costs of Eurorization for Cape Verde, International Monetary Fund, Working Paper, NO.146, 2009, P 9.

2- Gokhan Yilmaz, Financial Dollarization (De) Dollarization and The Turkish Experience, Turkish Economic Association, Ankara, Working Paper, No.6, 2005, P 16.

3- Adalbert Winkler and others, Official dollarization euroisation - motives features and policy implications of current cases, European Central Bank, Occasional Paper series, NO.11, 2004, P 8.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

يمكن أن تؤدي الدولار أيضاً إلى تكامل ذو ثقة في الأسواق المالية، أحد أكثر الآثار العميقة المنسوبة إلى الدولار في بنما هو التكامل الوثيق لنظامها المصرفي مع نظام الولايات المتحدة وفي الواقع مع بقية العالم<sup>(1)</sup>، يمكن أن تكون مخاطر العملة مصدراً مهماً للضعف في الأنظمة المالية، لا سيما عندما تكون هناك كميات كبيرة من الأصول والخصوم المقومة بالدولار، فقد يساهم القضاء على مصدر الضعف هذا في بناء نظام أقوى يمكن أن يكون بسهولة أكبر جزءاً نشطاً من الأسواق المالية الدولية، كما أن الدولار ستجعل فرض ضوابط على رأس المال أكثر صعوبة؛ إذ سيكون من الممكن تحويل جميع الأصول إلى نقد بالدولار، وهكذا، فإن التحول إلى الدولار يجعل الاندماج أسهل، كما أن عزل النظام المالي المحلي أكثر صعوبة في تعزيز القطاع المالي.

### خامساً. تأثير الدولار في الانضباط المالي :

يعد موضوع الانضباط المالي (Financial Discipline) أحد أبرز الموضوعات التي لاقت اهتماماً واسعاً في العديد من الدول، وذلك من أجل إدارة المال العام بطريقة أفضل، يسهم من خلالها بتحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة.

ويشير الانضباط المالي إلى مجموعة القواعد التي تسترشد بها الحكومة لتحديد نسبة العجز في الموازنة العامة، وحدود الدين العام والعبء الضريبي، وتحديد الإنفاق العام بما يتلاءم مع الإيرادات العامة، بما يضمن تحقيق الانضباط المالي، ويدعم تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي<sup>(2)</sup>.

ينطوي مفهوم الانضباط المالي على حقيقة أن يكون العجز في الموازنة العامة صغيراً بما فيه الكفاية؛ ليتم تمويله من الإيرادات العامة دون اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد (التمويل التضخمي)، وكذلك ينطوي على تحقيق الانضباط في الموازنة العامة لسنوات عدة بما يحقق الاستدامة المالية، بمعنى آخر أن لا يتأثر حجم النفقات العامة ولا يتم التخلي عن بعض بنودها.

1- Andrew Berg and Eduardo Borensztein, op sit, pp 14 – 15.

2- حسين مهجر فرج وعماد محمد علي، دور الانضباط المالي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي في العراق للفترة (2004 – 2016)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 19، 2018، ص 5 .

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

يرى الكثير من الباحثين أن الدولار -وضمن مداها الذي يسهم في تحسين وتعزيز الانضباط المالي- وسيلة كفؤة وفعالة لتحسين الاستقرار الاقتصادي، وفي هذا المضمار يتمحور أثر الدولار بإمكانيتها في تحييد الحكومة عن إصدار العملة ( التمويل التضخمي ) لتغطية عجز موازنتها العامة واللجوء اضطراراً إلى بدائل آخر بما فيها تخفيض نسبة العجز في الموازنات العامة، وكذلك اللجوء إلى رفع مستوى الضرائب والدين العام، وهي حالة تؤسسها الدولار الرسمية أو الدولار الكاملة.

يوضح Francesco Mazzaferro و Adalbert Winkler أنه من المفترض أن تعزز عملية التحول إلى العملة الأجنبية الانضباط المالي عن طريق القضاء على إمكانية إصدار العملة لتمويل العجز المالي في الموازنة العامة، وهو ما يساهم في تعزيز استقرار الاقتصاد الكلي في ظل الدولار الكاملة<sup>(1)</sup>، كذلك يرى Josef Yap أن من خلال قضاء الدولار على قدرة الحكومة على إحداث التضخم، فإن الدولار تعزز الانضباط المالي في الموازنة العامة، وفي نفس الوقت فإن هذا التعزيز لا يلغي العجز في الموازنة العامة، ولكن سيتم تمويل عجز الموازنة بعيداً عن إصدار العملة وتحميل الاقتصاد ضريبة التضخم<sup>(2)</sup>.

وبشكل عام فإن الآلية التي تفرض بها الدولار الانضباط المالي تبقى غير واضحة، رغم الافتراض الأساسي القائل بأن البلدان المدولرة -بشكل كامل- تفقد إمكانية الإصدار النقدي لتمويل عجز الموازنة، وحتى لو فُسر الانضباط المالي على أساس إمكانية تمويل عجز الموازنة من خلال ضريبة التضخم، فإن هذا لا يمنع من الافتراض بالعملة الأجنبية لتمويل العجز، وهو ما يعني ارتباط الانضباط المالي فعلياً بالدين الخارجي، وبالتالي تنعكس حالة من ضعف الاستدامة المالية في إمكانية تحقيق الانضباط المالي، وبعبارة أخرى فإن جوهر منع البلدان المدولرة من طباعة النقود لا يضمن الانضباط المالي، و إنه يقضي فقط على التضخم المحلي الذي يعد محور منطق الدولار، وفي هذه الحالة، يقبل البلد المعتمد على العملة الأجنبية التضخم الخارجي الذي تفرضه الدولة المصدرة للعملة التي يتبناها.

1- Adalbert Winkler and others, Official dollarisation euroisation - motives, features and policy implications of current cases, European Central Bank, Occasional Paper, No. 11, 2004, p 7.

2- Josef T. Yap, Dollarization: Concepts and Implications for Monetary and Exchange Rate Policy in the Philippines, Philippine Institute for Development Studies (PIDS) Philippines, Working Paper, No. -03, 2001, p 14.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

سادساً. تأثير الدولار في فاعلية السياسة المالية:

يمكن لظاهرة الدولار أن تمارس تأثيراً سلبياً على فاعلية السياسة المالية، خاصة إذا صاحب هذه الظاهرة أنشطة اقتصادية غير رسمية (مثل: تهريب السلع، إجراء التحويلات النقدية الخاصة عن طريق القنوات غير الرسمية) وهو أمر عادة ما يكون مألوف في اقتصاديات الدول النامية على وجه الخصوص، ويترتب على ذلك انخفاض القاعدة الضريبية على أنشطة التجارة الدولية، وكذلك الضرائب على الدخل وضرائب المبيعات<sup>(1)</sup>.

هناك عبء آخر تتحمله السياسة المالية يتعلق بالمالية الحكومية وحجم الإيرادات، فكما وضحنا إن الحكومات تفقد القدرة على خلق الأموال عن طريق الإصدار الجديد والاستفادة من عوائد سك العملة، وهي طريقة مهمة لتمويل الحكومة، خاصة في البلدان النامية التي تفتقر إلى الآليات الإدارية لزيادة الضرائب بطرق أخرى، في الواقع يمكن أن تكون ضريبة التضخم هي الطريقة المثلى اقتصادياً لزيادة الإيرادات الضريبية، لأسباب تتعلق بالتكلفة الإدارية، وهي أداة مهمة لتوجيه التضخم المرسوم ضمن الموازنة العامة في حالات العجز المخطط، ويُعد فقدانها تكبير بقدر معين للسياسة المالية الموجهة.

وفقاً لـ Joan Lupupa، فإن البلدان المدولرة التي لديها ديون خارجية كبيرة ونقاط ضعف هيكلية في أنظمة الضرائب تحد من نطاق فاعلية السياسة المالية<sup>(2)</sup>، وهو ما يؤشر إطار العلاقة بين الخلل الذي يصيب المالية العامة في ظل الدولار والحد من نطاق فاعلية السياسة المالية.

وينشئ أثر غير المباشر لظاهرة الدولار في السياسة المالية من خلال طبيعة العلاقة التبادلية بين السياسة النقدية والسياسة المالية، بشقيها التكاملي والتعارضى على حد سواء، فهي علاقة جدلية تشمل الكثير من عدم التوافق وأيضا الكثير من التنسيق في مختلف الأنظمة، وكلما ارتفعت درجة التنسيق بين السياستين في إطار التوافق والتكامل حتماً سيفضي ذلك إلى نتائج إيجابية تخدم الاقتصاد، والعكس فإن التعارض بين السياستين وانخفاض درجة التنسيق ستحمل الاقتصاد والمجتمع تكاليف أكبر.

1- أحمد رمزي محمد عبد العال، معدلات الدولار وفاعلية السياسة النقدية في مصر، مصدر سابق، ص 6 .

2- Joyce Chigome, A Reflection on Sustainability of Dollarization in Zimbabwe, International Journal of Advanced Research, Research article, Vol 3, Issue 7, 2015, p 311.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

إن فقدان الاقتصاد استقلالية القرار النقدي في بلدان ترتفع فيها معدلات الدولار، يعني ضمناً عدم إمكانية التنسيق واتخاذ الإجراءات النقدية المناسبة من خلال أدوات السياسة النقدية لإسناد السياسة المالية، وتحقيق أهداف مشتركة تخدم الاقتصاد والمجتمع، فعلى سبيل المثال، أن فقدان السياسة النقدية لقدرتها على التحكم في حجم المعروض النقدي وكذلك ضبط سعر الفائدة و سعر الصرف بموازنين محددة، سيفقد السياسة المالية قدرتها على دعم الاستثمار الخاص وزيادته عن طريق خفض الإنفاق الحكومي الممول عن طريق الاقتراض، و الذي سيعمل مع هذه الأجواء و بشكل خاص في البلدان النامية التي ترتفع فيها معدلات الدولار على خفض هذا النوع من الاستثمار بدل زيادته.

وفي ذات الإطار فإن النظم النقدية المدولرة تفرض تحدٍ من خلال أسعار الفائدة، حيث تُعد البلدان النامية هي من المقترضين الدوليين وتدفع علاوة كبيرة لسعر الفائدة، في ظل ظاهرة الدولار سيتطلب الحصول على مبالغ كبيرة من العملة الأجنبية المدولر بها في شكل عملة واحتياجات مصرفية، هذه الاحتياجات الإضافية بالعملة الأجنبية ضرورية لتوفير السيولة، وهي تفرض تكلفة فائدة كبيرة، وترتبط هذه المضاعفات بمشكلة تأثير الدولار على السياسة المالية وهشاشة الموارد المالية الحكومية، ففي حالة وجود نقود وطنية، يمكن للجهات الحكومية دائماً تحويل جزء من عجزها وديونها المحلية إلى نقود بالإصدار الجديد في حالة حدوث أزمات سيولة، تصدر الدولار هذه الإمكانية، ما يقلل من قدرة الحكومة على محاربة الركود المحلي من خلال الإنفاق بالعجز النقدي، وبدلاً من ذلك، لن تكون الحكومات قادرة على استخدام السياسة المالية الممولة بالإصدار الجديد حالات الركود العميق، كما أن عبء سعر الفائدة المرتبط بالسياسة المالية المعاكسة للدورات الاقتصادية سوف يرتفع بشكل كبير؛ لأن الحكومة ستكون عرضة للتخلف عن السداد، وبالتالي فإن الدولار لا تؤثر فقط على قدرة الدولة على إدارة السياسة النقدية، بل إنها تؤثر أيضاً على القدرة على تنفيذ السياسة المالية<sup>(1)</sup>.

---

1- Thomas I. Palley, The Economics of Exchange Rates and the Dollarization Debate the Case Against Extremes, Journal of Political Economy, Working Paper, Vol. 33, no. 1, 2004, p 72.

## المبحث الثاني. الآثار النقدية لظاهرة الدولار

أولاً. تأثير الدولار في سياسة سعر الصرف:

تعد استراتيجيات وتطورات أسعار الصرف دائماً عناصر مهمة بالنسبة للتطور الاقتصادي للبلدان، كما أن نظام الصرف يُعد نتيجة للسياسات الاقتصادية المتبعة في البلدان وليس سبباً فيها، فيحدث في بعض الأحيان أن توحى الظروف الاقتصادية والأولويات السياسية لبلد ما بإتباع ترتيبات خاصة في سعر الصرف.

يعتمد تأثير الدولار على سياسة سعر الصرف في الاقتصاد على شكل أو درجة الدولار مقابل نظام سعر الصرف المستخدم في بلد ما، لقد أشار كل من Akofio و Gunther Schnabl و Sowah إلى أن الدولار الجزئية تؤدي إلى تفاقم تقلب أسعار الصرف، في حين أن الدولار الكاملة تؤدي إلى استقرار أسعار الصرف، وتعتمد الكيفية التي تؤثر فيها الدولار الجزئية على تقلب أسعار الصرف على الطلب والعرض للعملة، والأساس في ذلك هو أن الدولار الجزئية تتضمن إحلال الأصول وإحلال العملة في الاقتصاد، مما يعني أن الأفراد يمكنهم مبادلة العملات الأجنبية والمحلية لتناسب احتياجات محافظهم المالية، عندما يحدث هذا، فمن المحتمل أن يتم تحويل التقلبات في دالة الطلب على النقود إلى ديناميكيات سعر الصرف<sup>(1)</sup>، تشير هذه الحالة لاحتمال حدوث تقلبات في قيمة سعر الصرف اعتماداً على ديناميكيات السوق من خلال العرض والطلب، في هذه الحالة، إذا كان الطلب على عملة ما مرتفعاً، فإن العملة تصبح أقوى مع ارتفاع قيمتها ويرتفع سعر صرفها، بينما يؤدي انخفاض الطلب إلى انخفاض قيمة العملة وانخفاض سعر صرفها، في ظل هذا الظرف، يصبح من غير المحتمل إلى حد ما أن تنتبأ هذه البلدان بسعر الصرف أو في أفضل الأحوال تجربة أسعار صرف مستقرة لفترات طويلة، وحتى في ظل نظام سعر الصرف الثابت فإن النتائج قد لا تكون بالمستوى المطلوب في ظل حجم كبير للسوق السوداء.

1- للمزيد من التفاصيل ينظر في ذلك:

- N.A. Akofio Sowah, Is There a Link between Exchange Rate Pass-Through and the Monetary Regime: Evidence from Sub-Saharan Africa and Latin America, International Advances in Economic Research, working paper, (2009), P 305.

- G. Schnabl, Exchange Rate Volatility and Growth in Small Open Economies at the EMU Periphery, European Central Bank, Working Paper, NO 773, 2007, Pp 25-26.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

أما في اقتصاد قائم على الدولار الكاملة؛ إذ يتم اعتماد العملة الأجنبية كعملة قانونية، فإن تقلبات العملة المحلية مرتبطة بشكل مباشر بالتقلبات المرتبطة بالعملة الأجنبية، في مثل هذا الاقتصاد، لن يلعب التفاعل بين العرض والطلب دورًا أكبر في تحديد أسعار الصرف، هذا هو السبب في أن تقلب أسعار الصرف يكون منخفض في البلدان التي تثبت عملاتها مقابل عملة صعبة أكثر استقرارًا أو أقوى مثل الدولار الأمريكي.

ويرى كل من David Fielding و Kalvinder Shields أن الاتحاد النقدي الكامل يؤدي إلى انخفاض تقلب سعر الصرف الحقيقي مما هو عليه الحال في ظل نظام سعر الصرف الثابت<sup>(1)</sup>.

وتشير أدبيات الدولار إلى أن الدولار الجزئية تؤدي إلى زيادة تقلبات أسعار الصرف، في نموذج الدولار الجزئية الذي طوره Lance Girton and Don Roper ، تم استخدام وظائف الطلب على النقود لإثبات تأثير الدولار الجزئية على عدم استقرار سعر الصرف، وفقًا لـ ( Girton and Roper ) هناك علاقة إيجابية بين درجة استبدال العملة والتغيرات في سعر الصرف، وكلما ارتفعت درجة الدولار الجزئية زاد تقلب سعر الصرف، ويشير Corrado أيضًا إلى أن الدولار المالية تسبب تحركات أعلى في أسعار الصرف<sup>(2)</sup>.

وتتضمن الدولار الجزئية العالية فقدان المرونة في سياسة سعر الصرف ؛ ذلك لأنها تزيل تكيفات سعر الصرف في استجابتها للصدمات الخارجية، فمع ترتيبات سعر الصرف الجامدة فإن السلطة النقدية لا تستطيع أن تناور بسعر الصرف لتحفيز القطاع الحقيقي؛ لأن التغيرات في سعر الصرف الخاص بالعملة المحلية غير ذي صلة إزاء الدور المهيمن للموجودات بالعملة الأجنبية في الاقتصاد؛ إذ إن مدى استخدام تعديل سعر الصرف لتخفيض الصدمات الخارجية هو محدد بأثر المرور لتقلبات سعر الصرف إلى التضخم و الأثر في النظام المالي<sup>(3)</sup>.

---

1- David Fielding and Kalvinder Shields, Economic Integration in West Africa: does the CFA make a difference, university of Leicester, discussion papers, NO. 03/8, 2003, P 15.

2- Lance Girton and Don Roper, Theory and Implications of Currency Substitution, Journal of Money Credit and Banking, journal article, Vol. 13, No. 1, 1981, pp 12-30.

3- رجاء عزيز بندر، انعكاس ظاهرة إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، مصدر سابق، ص 12 .



## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

على الرغم من أن وجهات النظر تشير عمومًا إلى أن الدولار الجزئية تسبب تقلبًا في أسعار الصرف، فمن المتوقع أن تؤدي الدولار الكاملة إلى انخفاض المخاطرة؛ لأنها تخفف من انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، ويشير كل من Philip Davis و Ray Barrell إلى أن البلد الذي يتبنى العملة الأجنبية كعملة قانونية يلغي المخاطر المرتبطة بالتباين بين الودائع بالعملة الأجنبية وتدفقات العملات الأجنبية، كما أن انخفاض مخاطر العملة يعزز القدرة التنافسية للبلدان التي تعتمد على الدولار، ويؤدي إلى تحسين الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية وتعزيز استقرار القطاع المالي، وتقليل مخاطر ضوابط رأس المال<sup>(1)</sup>.

تقدم بعض الدراسات دليلاً على أن الدولار الكاملة تؤدي إلى انخفاض في تقلب أسعار الصرف في البلد المعتمد على الدولار، كما أن Lange and Sauer و eljko Bogetic أخذوا في الاعتبار تأثير الدولار الكاملة وذكروا أن تقلب أسعار الصرف في بلدان أمريكا اللاتينية قد انخفض<sup>(2)</sup>.

### ثانياً. تأثير الدولار في اختيار نظام الصرف:

تميل الزيادة في معدلات الدولار الجزئية (دولة المعاملات والدولة الحقيقية) إلى زيادة تقلب سعر الصرف، واتضح لنا أن السبب الأساسي هو التفاعل بين عرض النقود وسعر الصرف، في اقتصاد تعمل فيه كل من العملة المحلية والأجنبية كنقود، وتأسيساً على ما سبق فإن التغييرات في سعر الصرف لها تأثير تلقائي على عرض النقد؛ إذ يؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية إلى زيادة قيمة أصول العملات الأجنبية مقومةً بالعملة المحلية، ويزيد إجمالي المعروض النقدي، والنتيجة المشتقة هي أن مرونة الاستبدال بين العملة المحلية والعملات الأجنبية ستكون عالية في هذه الحالة،

---

1- Lula G.Mengcha And Mark J. Holmsb, does Dollarization alleviate or aggravate exchange rate volatility?, Journal of Economic Development, University of Waikato, New Zealand, Vol.38, NO 2, 2013, Pp 99-100.

2- للمزيد من التفاصيل يُنظر في ذلك:

- Lange. C and Sauer. C, Dollarization in Latin America: Seigniorage costs and policy implications, The Quarterly Review of Economics and Finance, NO 45, 2005, Pp 662-679.

-eljko Bogetic. Z, Official dollarization: Current experiences and issues, Cato Journal, Vol 20, No 2, 2000, Pp 209 – 210.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

مما يجعل سعر الصرف أكثر حساسية لأي تغيير متوقع في المعروض النقدي المحلي، أو العوامل الأخرى التي تؤثر على التوازن النقدي<sup>(1)</sup>.

هناك طريقة أخرى قد تؤدي بها الدولار إلى زيادة التقلبات النقدية في إطار سعر الصرف من خلال إمكانية حدوث صدمات في الطلب على النقود المحلية مقارنة بالنقود الأجنبية، على الرغم من أن هذه الزيادة في التقلب تؤسس لحظة نسبية وليست مطلقة في تبني سعر صرف ثابت في إطار الدولار.

يبين كل من Obstfeld and Rogoff أهمية مصدر الصدمات، فإذا كانت الصدمات تنشأ في الغالب في سوق النقد، فإن نظام الصرف الثابت يوفر استقراراً أكثر، ولكن إذا كانت الصدمات في الغالب حقيقية (في سوق السلع) بطبيعتها، فإن الأسعار العائمة تكون متفوقة وأفضل في الحد من التقلبات، حتى في الاقتصاد الذي يشهد حالة من الدولار<sup>(2)</sup>.

أما في ظل الدولار المالية، فإن توفر الودائع بالعملة الأجنبية في المصارف المحلية تعمل على زيادة حركة رأس المال والذي يعمل على تعزيز الترابط بين سعر الفائدة على الدولار محلياً و دولياً و معدل الفائدة على الودائع بالعملة المحلية، والذي من شأنه تقييد سيطرة البنك المركزي على أدوات السياسة النقدية لتنفيذ بعض الإجراءات لمواجهة ظروف غير طبيعية، فمثلاً استخدام سياسة سعر الفائدة على الظروف النقدية وبمثل هذه الحالة يكون نظام الصرف المرن أكثر ملائمة لزيادة استقلالية السلطة النقدية ونقل آثار السياسات المرغوب بها إلى الاقتصاد<sup>(3)</sup>، وهو ما تأكده أزمة التسعينات من القرن الماضي حين ارتفعت نسب الدولار المالية، فقد ساعد تحسن معدلات

---

1- Andrew Berg and Eduardo Burrenstein, the choice of exchange rate regime and monetary target in highly dollarized economics, International Monetary Fund, Journal of Applied Economics, Vol 111, No 2, 2000, Pp 289-290.

2-Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff, Foundations of International Macroeconomics Cambridge, Massachusetts: MIT Press,1996, Pp 631-634.

3-Tomas J.T. Balino, Adam Bennett and Eduardo Bornstein, Monetary policy in dollarized economies, International Monetary Fund, Occasional Paper, Issue 171, 1999, Pp 3-4.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

التبادل التجاري والسياسات الاقتصادية، وأسعار الصرف المرنة على تخفيض نسب الدولار المالية بشكل كبير<sup>(1)</sup>.

### ثالثاً. تأثير الدولار على سياسة سعر الفائدة:

عادة ما ترتبط سياسة سعر الفائدة والتي تُعد من أهم أدوات السياسة النقدية بالمعالجات الخاصة بتوجيه الأوضاع الاقتصادية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويُعد خفض مستويات التضخم، أحد الأهداف الأساسية للسياسة النقدية التي يتبناها البنك المركزي في أي دولة في العالم، فالعلاقة بين التضخم وسعر الفائدة غالباً ما تكون طردية، فكلما ارتفع التضخم لجأت السياسة النقدية لرفع الفائدة لحماية صغار المودعين.

إن الحالات المرتفعة من التضخم وتوسع البيئة التي تزداد فيها التوقعات التضخمية، تضعف إجراءات السلطة النقدية وتفقد قدرتها على استخدام سياسة سعر الفائدة لتوجيه النشاط الاقتصادي، وسيزداد الطلب على العملة الأجنبية، وستصطدم قدرة سياسة سعر الفائدة بانحسار الطلب على العملة المحلية، ولن يبقى سعر الفائدة هو العائد المجزي الذي يمكنه من التأثير في الطلب على العملة المحلية مع ازدياد التعامل بالعملة الأجنبية<sup>(2)</sup>، كذلك تشير المعدلات المرتفعة من الدولار المالية، وكما ذكرنا بأنها تشبه حركة رأس المال الدولية من حيث الأثر، فهي تربط أسعار الفائدة على العملة الأجنبية محلياً ودولياً مع أسعار الفائدة بالعملة المحلية، وهو ما يعني اندماج الأسواق المالية الدولية، وعدم القدرة على تحديد أسعار الفائدة بناءً على متغيرات الاقتصاد المحلي، وعلية تكون مقدرة السلطة النقدية المحلية محدودة في استخدام وتوجيه سياسة سعر الفائدة؛ لارتباطها الوثيق بمعدل الفائدة المحلية على العملة الأجنبية، والذي بدوره يرتبط بمعدل متكافئ مع الفائدة الخارجية على العملة الأجنبية.

ويشير كل من Eduardo Bornstein و Adam Bennett و Tomas Balino إلى تكلفة الفرصة البديلة في إطار الطلب على النقود؛ إذ سيكون الطلب على العملة المحلية أكثر حساسية للتغيرات في تكلفة الفرصة البديلة المتوقعة، هذا بالإضافة إلى التأثير المعتاد لأسعار الفائدة على

1- لويس كاتاو وماركو تيرونيس، الاعتماد على الدولار، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2016، ص 49.

2- Charles Collyns and G. Russell Kincaid, Managing Financial Crises Recent Experience and Lessons for Latin America, Washington DC, International Monetary Fund, Occasional papers, No 217, 2003, pp 57 – 58.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

الطلب الإجمالي على النقود؛ إذ إن الطلب على العملة المحلية سيتأثر بالتغيرات في تكلفة الفرصة البديلة بالنسبة إلى العملة الأجنبية، وبعبارة أخرى ستكون مرونة أسعار الفائدة للطلب على العملة المحلية أعلى عندما ترتفع معدلات الدولار، وهذا من شأنه أن يعمل على تقوية الرابطة بين أسعار الفائدة المحلية على الإيداعات بالعملة المحلية وأسعار الفائدة الدولية على الإيداعات بالعملة الأجنبية، و النتيجة تكون ضعف و محدودية في السيطرة التي يفرضها البنك المركزي على الأوضاع النقدية من خلال سعر الفائدة<sup>(1)</sup>.

كما أشار كل من Arturo Galindo و Leonardo Leiderman بأن الدولار تحد من قدرة البنوك المركزية على زيادة أسعار الفائدة للدفاع عن العملة المحلية بسبب الخوف من التعويم<sup>(2)</sup>.

### رابعاً. تأثير الدولار في دالة الطلب على النقود:

قد تُعد الدولار حالة من حالات تحوط بالنسبة للأفراد ووسيلة لحماية ثرواتهم من مخاطر التضخم وتقلب أسعار الصرف، والذي يفرض بطبيعة الحال أوضاعاً من عدم الاستقرار في دالة الطلب على النقود، فيمكن أن تجعل المعدلات العالية من الدولار الطلب على النقد المحلي شديد الحساسية للتطورات في أسواق الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة، وتخضع التقلبات في دالة الطلب على النقود إلى نموذج توازن المحفظة (The Portfolio balance model) الآتي<sup>(3)</sup>:

$$W = M + B + {}_xM^f + {}_xB^f \dots\dots\dots (9) \quad \text{حيث أن:}$$

$$W = \text{الثروة الإجمالية للأفراد}$$

$$M = \text{العملة المحلية}$$

1- Tomas J.T. Balino, Adam Bennett, and Eduardo Borensztein, Monetary Policy in Dollarized Economies, International Monetary Fund, Washington DC, Occasional paper, No 171, 1999, P 14.

2- Arturo Galindo and Leonardo Leiderman, Living with Dollarization and the Route to Dedollarization, Inter-American Development Bank, Working Paper, No 526, 2005, P 11.

3- Ali F. Darrat, Ahmed Al-Mutawa And Omar Mohamed Benkato, On Currency substitution And money Instability, International Review of Economics and Finance, Working Paper, Vol.5, Issue 3, 1996, pp 2-3.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

$$B = \text{السندات المحلية}$$

$$M^f = \text{العملة الاجنبية}$$

$$B^f = \text{السندات الاجنبية}$$

$$x = \text{هو سعر الصرف الاسمي (سعر العملة الأجنبية من حيث العملة المحلية)}$$

وكما أشرنا في مدخل نموذج توازن المحفظة، إن الوحدات الاقتصادية توزع ثرواتها بين الأصول المالية المحلية والأصول المالية الأجنبية البديلة؛ فذلك توزع النموذج بين أربعة مكونات وهي العملة المحلية والعملة الأجنبية والسندات المحلية والسندات الأجنبية، ويعتمد الطلب على كل أصل على العوائد والمخاطر لكل منها، نظرًا لأن النقود هي أصول لا تنطوي على مخاطر فهي لا تحمل عوائد، وهنا يصبح المثير للاهتمام هو تحليل كيفية تخصيص الوحدات الاقتصادية لثروتهم بين السندات المحلية  $M$  والسندات الأجنبية  $M^f$ ، غالبًا ما يتم استخدام معيار العوائد النسبية المتوقعة والمعبر عنها بوحدة قياس مشتركة، على سبيل المثال العملة المحلية، فإذا كان العائد الحقيقي المتوقع على السندات المحلية هو سالب المعدل المتوقع للتضخم المحلي، فإن العائد الحقيقي المتوقع للسندات الأجنبية هو الفرق بين التغير المتوقع في سعر الصرف مطروحًا منه معدل التضخم المحلي المتوقع.

وفي ضوء ما ورد، واستناداً إلى عوائد كل أصل من الأصول المختلفة الواردة في المعادلة السابقة، فإن دالة الطلب على النقود في اقتصاد مدولر تأخذ الصيغة الآتية:<sup>(1)</sup>

$$(M/P)^d = f(y, -i, -\pi^e, -i^f - \Delta x^e) \dots \dots \dots (10)$$

حيث ان :

$$(M/P)^d = \text{دالة الطلب على النقود المحلية}$$

$$y = \text{أجمالي الدخل}$$

$$i = \text{معدل الفائدة الاسمي على السندات المحلية}$$

$$\pi^e = \text{التضخم المتوقع}$$

1- Ali F. Darrat, Ahmed Al-Mutawa and Omar Mohamed Benkato, op. cit, P 3.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

$i^f =$  معدل الفائدة الاسمي على السندات الأجنبية

$\Delta x^e =$  التغيير المتوقع في سعر الصرف

توضح دالة الطلب على النقود المحلية أن الطلب على النقود المحلية يرتبط بشكل سلبي مع العوائد الاسمية لكل من السندات المحلية والأجنبية، أي أن العوائد الأعلى على السندات المحلية والأجنبية- تميل إلى تقليل الطلب على النقود، وكذلك فإن توقعات ارتفاع التضخم تجعل الاحتفاظ بالأرصدة النقدية أكثر تكلفة، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود، أما في ما يخص التغييرات المتوقعة لأسعار الصرف فهي تمثل ظاهرة استبدال العملة في دالة الطلب على النقود، فإذا كان من المتوقع انخفاض قيمة العملة المحلية ( أي ارتفاع سعر الصرف )، يميل السكان المحليون إلى زيادة حيازاتهم من الأموال الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية عندما تنخفض قيمة العملة، وبما أن العوائد الاسمية صفرية لكلا العملتين، فإن توقع التغيير في سعر الصرف يمكن أن يجعل الاحتفاظ بإحدى العملات أكثر جاذبية من الآخر، وهنا مثل سعر الصرف انعكاساً واضحاً لظاهرة الدولار في زيادة تقلب دالة الطلب على النقود، باعتباره أحد المحددات الداخلة في النموذج. يقارن الجدول رقم ( 2 ) بين خصائص بعض المتغيرات النقدية للبلدان المدولرة بشكل عالي وبشكل متوسط للمدة 1990 - 1995.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

جدول (2) بعض المتغيرات النقدية لبلدان عالية الدولار وبلدان متوسطة الدولار

إجمالي الاحتياطات الأجنبية		المضاعف النقدي		سرعة تداول النقود		التضخم		المتبث الاسمي	معدل الدولار		بلدان عالية الدولار
1995	متوسط 95-1991	1995	متوسط 95-1991	1995	متوسط 95-1991	1995	متوسط 95-1991		1995	1990	
5.0	2.7	4.6	4.0	2.2	2.7	10.2	12.0	النقد	82.3	70.8	بوليفيا
3.9	3.0	2.9	2.8	1.9	1.6	42.3	62.3	سعر الصرف	76.1	80.1	الارغواي
10.2	8.3	2.7	2.5	29.6	24.7	11.1	113.3	النقد	64.0	59.9	بيرو
1.7	1.3	1.9	1.6	11.1	12.8	7.8	78.8	النقد	56.4	26.3	كمبوديا
3.7	2.9	4.5	4.0	3.0	3.5	93.6	80.4	النقد	46.1	23.2	تركيا
7.2	6.9	3.6	3.1	5.3	6.5	3.4	43.0	سعر الصرف	43.9	34.2	الأرجنتين
1.7	1.5	2.2	2.0	7.2	9.3	25.7	12.4	النقد	42.2	37.0	لاوس
4.8	3.8	3.2	2.9	8.6	8.7	27.7	57.4		58.7	47.3	المتوسط
											بلدان متوسطة الدولار
7	5.4	1.6	1.7	2.4	2.1	28.2	25.3	سعر الصرف	26.6	12.2	هنكارييا
5.2	3.2	3.7	3.1	2.8	2.8	27.8	41.7	سعر الصرف	21.4	30.4	بولندا
3.6	3.5	3.1	3.0	0.9	0.8	2.4	4.3	النقد	15.2	12.5	الأردن
3	1.4	2.5	2.4	2.4	2.4	12.1	11.0	النقد	13.6	2.6	باكستان
4.3	2.9	2	2.2	3.9	3.0	28.9	55.2	سعر الصرف	11.4	23.0	استونيا
4.5	3.3	2.6	2.5	2.5	2.3	19.9	27.5		17.6	16.1	المتوسط

Source: Tomas J.T Balino, Adams Bennett and Eduardo Borensztein, Monetary Policy in Dollarized Economy, IMF 'occasional paper, 1998, No. 171, p: 31.

ومن الجدول ( 2 ) يلاحظ ارتفاع سرعة تداول النقود للبلدان ذات الدولار العالية؛ حيث سجلت 8.7 كمتوسط للمدة ( 1991 – 1995 ) و 8.6 لعام 1995، وسجلت بيرو أعلى نسبة لسرعة تداول النقود بلغت 29.6 لعام 1995، مع ارتفاع معدلات التضخم في البلدان ذات الدولار العالية حيث بلغت 57.4 كمتوسط للمدة ( 1991 – 1995 ) و 27.7 لعام 1995، وسجلت تركيا أعلى مستوى للتضخم بلغ 93.6 في عام 1995، مع ارتفاع نسبة الدولار لهذه البلدان؛ إذ بلغت 58.7 كمتوسط لعام 1995، مقارنةً بانخفاض هذه النسب في البلدان متوسطة الدولار؛ حيث سجلت البلدان متوسطة الدولار معدلاً منخفض من سرعة تداول النقود بلغ 2.7 كمتوسط للمدة ( 1991 – 1995 ) و 2.5 لعام 1995، فضلاً عن مستويات منخفضة من التضخم بلغت 27.5 للمدة ( 1991 – 1995 ) و 19.9 لعام 1995، وكذلك انخفاض في معدلات الدولار بلغ 16.1 كمتوسط للمدة ( 1990 – 1995 ) و 17.6 لعام 1995.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

مما تقدم نفهم إن وجود الدولار يحجم أمكانية و قابلية السلطة النقدية في التحكم بكمية النقود المتداولة في الاقتصاد، فتتخفف قدرة السلطة النقدية في التحكم بالمكون الأجنبي من القاعدة النقدية ويقتصر تأثيرها على المكون المحلي، الذي -كما اشرنا- أنه يعتمد على المفاضلة للوحدات الاقتصادية بين نسبة العوائد والمخاطر، فعند ارتفاع معدلات الدولار وانخفاض سعر الصرف فإن الأفراد يتحولون من الأصول المحلية إلى الأصول الأجنبية، وهو ما يؤثر على معرفة السلطة النقدية بحجم الارتفاع لعرض النقد المحلي الفعال على عرض النقد، والذي قد ينعكس على شكل اختلال في التوازن النقدي في السوق المالي المحلي.

### خامسا. تأثير الدولار في عرض النقد:

مع توسع وارتفاع معدلات الدولار في الاقتصاد، يُطرح السؤال حول تأثير الدولار على عرض النقد؛ إذ تُعد الأدبيات الخاصة بظاهرة الدولار أن هذه الظاهرة هي عائق أمام فاعلية السياسة النقدية؛ لذلك فإن ارتفاع معدلاتها يضعف آلية نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد، و الأساس المنطقي وراء هذا الرأي هو أن البنك المركزي الذي يعمل في ظل اقتصاد مدولر و كما وضحنا سابقاً، لا يمكن أن يؤثر بشكل فعال على سعر الفائدة الذي يوجه قرارات الاستهلاك والاستثمار للوحدات الاقتصادية، وحتى معدل الفائدة المناسب الذي تحدده السلطة النقدية، يمكن أن يؤدي إلى تغييرات مرتبطة بسعر الصرف من خلال القيمة الصافية للمقترضين بالعملة الأجنبية وبالتالي تحييد آثاره، وهو ما يوضحه كل من Alain Ize و Eduardo Levy Yeyati بأن فعالية قناة سعر الفائدة تقل عندما تكون معظم الوساطات المالية مقومة بالعملة الأجنبية، فيمكن للقروض بالعملة الأجنبية أن تتوسع بحرية نتيجة لتدفقات العملة التي تمثل حركة لرأس المال، وهو ما يعني أن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية لا يشكل تأثيراً كبيراً على القروض بالعملة الأجنبية<sup>(1)</sup>، وبالرجوع إلى مكونات المجاميع النقدية المكونة لعرض النقد بالمعنى الضيق والمعنى الواسع الفعال في اقتصاد مدولر:

$$EBM = LCC + LDD + QM + FCC..... (11)$$

حيث أن :-

EBM = عرض النقد بالمعنى الواسع الفعال

1- Alain Ize and Eduardo Levy Yeyati, Financial De- Dollarization: Is it for real?, International Monetary Fund IMF, Working Paper, No.05\187, 2005, Pp 16-17.



## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

LCC = العملة المحلية في التداول

LDD = الودائع تحت الطلب بالعملة المحلية

FCC = العملة الأجنبية في التداول

QM = أشباه النقود

$$ENM = LCC + LDD + FCC \dots \dots \dots (12)$$

حيث أن :-

ENM = عرض النقد بالمعنى الضيق الفعال

يوضح Patricia Alvarez-Plate و Alicia Garcia-Herrero أن المعروض النقدي المحلي لاقتصاديات مدولرة بشكل كبير يخرج من سيطرة وتحكم السلطة النقدية في حجم مكونات مجاميعه النقدية؛ إذ يشكل مكون العملة الأجنبية -بشقيه العملة في التداول ( FCC ) الودائع الأجنبية في الجهاز المصرفي ( FCD )- جزءاً كبيراً من عرض العملة الواسع الفعال (EBM)<sup>(1)</sup>، وهنا نتذكر أن السلطة النقدية في ظل استهداف نمو عرض النقد كهدف وسيط لتحقيق معدلات مستقرة من الأسعار ولتخفيض معدلات التضخم، فإن ملائمة هذا الهدف -سواء كان يجب أن يشمل العملة الأجنبية أو يستبعدها- فإنه سيخلق مشكلة أساسية في الاقتصاد المدولر.

وفي ذات الإطار يوضح كل من Calvo Guillermo و Vegh Carlos أن هناك علاقة إيجابية قوية بين الدولار و فقدان فاعلية سياسة سعر الصرف، فينتج ارتفاع تقلبات أسعار الصرف أيضاً عن حقيقة أن الدولار تجعل سعر الصرف أكثر استجابة للتغيرات المتوقعة في عرض النقود المحلية والعوامل الأخر التي تؤثر على سوق المال<sup>(2)</sup>، وهو ما يعني أن الدولار تزيد من تقلب الطلب على النقود بسبب انخفاض تكاليف التحول من حيازة العملة المحلية إلى العملة الأجنبية من

1- Patricia Alvarez-Plata and Alicia Garcia-Herrero, to dollarize or de-dollarize: Consequences for Monetary Policy, German Institute for Economic Research (DIW Berlin), Working Paper, No. 842, 2008, p 19.

2- Calvo Guillermo and Vegh Carlos, Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction, Munich Personal Repec Archive, MPRA Paper, No. 20338, 2010, Pp 13-16.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

أجل تجنب آثار التضخم، والآثر الجانبي لذلك هو أن الدولار ستعمل على زيادة تقلب أسعار الصرف والذي يجعل السياسة النقدية أكثر تعقيداً وأقل فاعلية.

### سادسا . تأثير الدولار في علاوة المخاطر:

تتعرض البلدان بشكل عام إلى نوعين من مخاطر العملة الأجنبية نتيجة للجوء إلى السوق الدولية للاقتراض، يتمثل الأول في مخاطر انخفاض قيمة العملة المحلية أو انخفاض سعر صرفها، أما الثاني فيتمثل في المخاطر السيادية (1).

أن مخاطر التوقف عن السداد عادةً تحدث نتيجة أزمة مالية أو عجز مالي من ما يحول دون قيام البلد بتسديد التزاماته المالية، ويمكن قياس علاوات المخاطر السيادية في الفرق بين أسعار الفائدة على السندات التي تصدرها حكومات البلدان النامية بالدولار الأمريكي و بين أسعار الفائدة على سندات الخزينة في الولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال؛ حيث المخاطر السيادية أو التوقف عن السداد معروفة بانخفاضها نظراً لضخامة إمكانية حكومة الولايات المتحدة الأمريكية في السداد، أما علاوات مخاطر تخفيض العملة فيتمثل في الفرق بين أسعار الفائدة على السندات التي تصدرها حكومة البلدان النامية في العملة الأجنبية وبين أسعار الفائدة على السندات التي تصدرها حكومات البلدان النامية ولكن مقومة بالعملة المحلية(2).

من المنافع الفورية التي يمكن أن تتحقق بالقضاء على مخاطر تخفيض قيمة العملة المحلية الحد من علاوة المخاطر على أسعار فائدة القروض الأجنبية، ومن ثم حصول الحكومة ومستثمري القطاع الخاص على أسعار فائدة منخفضة مقارنة بحالة تخفيض قيمة العملة المحلية، وتؤدي حالة الانخفاض في أسعار الفائدة هذه بطبيعة الحال وزيادة الاستقرار في حركات رؤوس الأموال الدولية إلى تقليل تكلفة خدمة الدين العام وتشجيع زيادة الاستثمار والنمو الاقتصادي.

إن مخاطر تخفيض قيمة العملة قد تؤدي إلى زيادة المخاطر السيادية لأسباب عدة؛ فقد تتخذ الحكومات التي تحاول تجنب أزمات العملة إجراءات تزيد من مخاطر التخلف عن السداد، على سبيل المثال، قد تؤدي محاولة الحد من تخفيض العملة إلى قيام الحكومة بإصدار عدد كبير جداً من

1- Andrew Berg and Eduardo Borensztein, The Pros and Cons of Full Dollarization, International Monetary Fund, IMF Working Paper, WP/OO/50, 2000, P 9.

2- رجاء عزيز بندر، أثر إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية دراسة لتجارب بلدان نامية مختارة للمدة ( 1991 – 2006 ) مصر – العراق، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 2009، ص 64.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

السندات المقومة بالدولار أو السندات المربوطة بالدولار، كما حدث في المكسيك في عام 1994، وقد تفرض الحكومة أيضاً ضوابط على حركة رأس المال لصالح الدفاع عن العملة المحلية، مما يتسبب للمدينين في التخلف عن سداد الديون المقومة بالدولار<sup>(1)</sup>.

من جانب آخر فإن مخاطر التخلف عن السداد قد ترتفع مع مخاطر تخفيض قيمة العملة، بسبب الخسائر المالية الناجمة عن تخفيض قيمة العملة؛ حيث ترتبط الإيرادات الحكومية إلى حد كبير بالأسعار المحلية؛ لذا فإن الاقتراض الحكومي بالدولار يعرضها لمخاطر سعر الصرف، وإن التخفيض الكبير لقيمة العملة من شأنه أن يضر بالقوة المالية للحكومة المثقلة بالديون المقومة بالعملية الأجنبية، خاصة إذا كانت تواجه مدفوعات ديون كبيرة قصيرة الأجل، إن الحال الذي يمكن أن يفرضه تخفيض قيمة العملة على القطاع المالي يوفر رابطاً إضافياً من تخفيض قيمة العملة إلى التخلف عن السداد.

ويمكن أن تؤدي ظاهرة الدولار من خلال ما تولده من انخفاض كبير أو إلغاء كامل لسعر الصرف وخاصة في حالات الدولار الرسمية (الدولة الكاملة)؛ نتيجة لعدم وجود العملة المحلية، أو انخفاض نطاق استخدامها، إلى إزالة جزء كبير من علاوة المخاطر الناتجة عن تخفيض العملة.

ويشير في نفس الاتجاه كل من Andrew Berg و Eduardo Borensztein إلى أن بلدًا - يتمتع بمعدلات مرتفعة من الدولار- مثل الأرجنتين حدد فيه مجلس العملة ربط سعر صرف لليزو بنسبة واحد إلى واحد مقابل الدولار، سيخفي علاوة المخاطر المرتبطة بسعر الفائدة بسبب مخاطر تخفيض قيمة العملة المحلية؛ نظراً لأن الحكومة والقطاع الخاص يمكنهما اختيار الاقتراض بالعملية الأجنبية أو المحلية، فيمكنهما بالفعل القضاء على تكلفة مخاطر تخفيض قيمة العملة عن طريق الاقتراض بالدولار<sup>(2)</sup>.

كما أننا يمكن أن نستنتج أن الدولار الكاملة عندما تلغي مخاطر تخفيض العملة المحلية، فإنها ستقلل من التعرض إلى مخاطر التوقف عن السداد، عن طريق الربط الإضافي الذي ذكرناه بين تخفيض قيمة العملة المحلية ومخاطر التخلف عن السداد.

1- Dominick Salvatore and others, The Dollarization Debate, Oxford, Oxford University Press, 2003, p78.

2- Andrew Berg and Eduardo Borensztein, op sit, P 5.

### سابعاً. تأثير الدولار في كلف المعاملات :

إن تخلي البلدان النامية عن عملاتها الوطنية و اعتماد نظام الدولار الكاملة نظاماً نقدياً، فإنها بهذا ستخفض من كلف المعاملات مما يعمل على زيادة حجم و تدفق رؤوس الأموال، وتتمثل كلف المعاملات في النفقات اللازمة لتحويل الأرصدة النقدية المقومة بعملة معينة إلى عملة اخرى، و تأخذ كلف المعاملات شكل الفروق بين أسعار الشراء و أسعار البيع عند تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية، وإن تخفيض هذه الكلف هو أحد أهم الآثار الايجابية التي تتمتع بها الاقتصادات المدولرة؛ حيث تعمل الدولار على تخفيض أو إلغاء كلف المعاملات في مناطق الاتحادات النقدية التي تأخذ شكل مناطق عملة مثلى أو في حالات الدولار الكاملة، وذلك من خلال إلغاء تكاليف حساب معادلة العملة الأجنبية بالعملة المحلية وكذلك تكاليف تدبير العملات الأجنبية<sup>(1)</sup>.

وعادة ما تكون كلف المعاملات مرتفعة عندما يكون تقلب سعر الصرف مرتفعاً، وكذلك عندما تكون كلف تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية مرتفعة هي الاخرى، ويمكن استعراض المظاهر التي يمكن من خلالها للدولرة تخفيض كلف المعاملات وهي كما يأتي:<sup>(2)</sup>

1. في ما يختص بتكاليف تمويل صفقات الاستيراد والتصدير والاستثمار الأجنبي، تعمل الدولار الكاملة على إزالة تكاليف مبادلة العملات مع الدولة صاحبة العملة المدولر بها لتمويل تلك الصفقات وتقلل من كلف المعاملات مع الدول الأخرى، وتصبح تغطية مخاطر العملة أمراً غير ضروري، و تشير إحدى الدراسات إلى أن تكاليف مبادلة عملات بلدان الاتحاد الأوربي بين (1.25% - 1.5% من الناتج المحلي الأجمالي، فإذا كان الأمر كذلك بالنسبة لبلدان الاتحاد الأوربي فإن هذه التكاليف سترتفع بالنسبة للبلدان النامية وستتضاعف عندما تكون الصفقات بين البلدان النامية وبلدان غير الولايات المتحدة الأمريكية، و خاصة إنه من أبرز سمات البلدان النامية عدم وجود تطابق بين نمط التجارة و العملة التي تقوم بها الالتزامات المالية الخارجية، و يعود السبب في ذلك إلى الروابط التاريخية في التجارة الخارجية.

2. تخفيض كلف المعاملات المرتبطة بعمل المصارف؛ إذ إن من دون وجود العملة المحلية ووجود عملة أجنبية تنسم بالقوة في الميدان الدولي كعملة بديلة في حالة الدولار الكاملة تستطيع المصارف

1- أحمد رمزي محمد، معدلات الدولار و فاعلية السياسة النقدية في مصر، مصدر سابق، ص36.

2- رجاء عزيز بندر، أثر إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية دراسة لتجارب بلدان نامية مختارة للمدة (1991 - 2006) مصر - العراق، مصدر سابق، ص 68.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

و البنوك من تخفيض احتياطياتها، الأمر الذي يقود إلى خفض تكاليف عملها ومن ثم فرض أسعار فائدة أقل ما ينعكس في تكاليف صفقات تمويل التجارة و الاستثمار، و تؤكد إحدى الدراسات في بنما أن الدولار الرسمية يمكن لها أن تجعل احتياطيات البنك المركزي ينخفض بنسبة 5 % من الناتج المحلي الإجمالي وهي نسبة أقل مما ستكون عليه إذا كان لبنما عملة محلية خاصة بها.

3. تخفيض كلف المعاملات المرتبطة بتأثير تقلبات أسعار الصرف واحتمال تغييرها والناجمة عن عدم اليقين الذي يحيط بأسواق الصرف، والذي من شأنه أن يعيق المعاملات الدولية بين البلدان سواء تلك التي تتعلق بالمبادلات التجارية أو تدفقات رأس المال عبر الحدود<sup>(1)</sup>.

### ثامناً. تأثير الدولار في معدلات التضخم :

يعد تخفيض معدلات التضخم والحد من تقلباته أحد الآثار الإيجابية التي تتركها ظاهرة الدولار في الاقتصاد، حيث يُعد إزالة العملة المحلية في البلدان التي تعاني من معدلات مرتفعة من التضخم وإحلال عملة أجنبية تتمتع بالقوة تبعاً لاقتصاد البلد صاحب العملة الأجنبية ستجعل معدلات التضخم منخفضة نسبياً ومرتبطة باقتصاد البلد الأجنبي صاحب العملة المدولر بها، بالإضافة إلى تخفيض خطر التوقعات لمعدلات التضخم في المستقبل.

إن الدولار وما تعكسه ضمناً من ارتباط السياسة النقدية للبلد المدولر بالسياسة النقدية للبلد صاحب العملة المدولر بها، يوضح الانتقال التلقائي لمصادقية السياسة النقدية، والذي يعمل على خفض معدلات التضخم ويمنع تذبذبه، وفي ذات الاتجاه تعمل حالة الانضباط المالي المرتبطة بتقويض قدرة الحكومة على تمويل عجز موازنتها عن طريق الإصدار النقدي على الحد من قدرة الحكومة على توليد الضغوط التضخمية، بعبارة أخرى يمنع تفقد الحكومة قدرتها على استخدام سياسة ضريبية التضخم، يؤيد كل من Elena Whisler و Agnoli Quispe هذا الأثر للدولرة، لكن ضمن اتجاه تحليلي آخر؛ إذ يذهب التحليل إلى أن العامل الحاسم في توليد الضغوط التضخمية هو تقلب أسعار الصرف ومخاطر انهياره، ويبين بأن الدولرة الكاملة وما ينتج عنها من منع انهيار

---

1- Ugo Panizza and others, Assessing Dollarization: An Application to Central American and Caribbean Countries, the Inter-American Development Bank, Preliminary Draft, 2000, P 8.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

سعر الصرف وتقلبه سوف يؤدي إلى هبوط في معدلات التضخم وانعدام التوقعات التضخمية وهي من النتائج قصيرة الأجل<sup>(1)</sup>.

يوضح الجدول ( 3 ) معدلات التضخم في بلدان متباينة من حيث معدلات الدولار، فتنتمتع بنما بمعدلات تضخم منخفضة وهي من البلدان التي تعتمد الدولار الكاملة، هو ما يؤيد التحليل السابق للعلاقة بين الدولار بشكلها الكامل ومعدلات التضخم التي ترتبط بالبلد صاحب العملة المدولر بها وهو الدولار الأمريكي في حالة بنما، بينما بوليفيا ترتفع فيها معدلات التضخم مقارنة ببنما، ولكنها تتمتع بمعدلات تضخم أقل من معدلات التضخم في المكسيك، و يمكن إرجاع سبب ذلك إلى أن بوليفيا تمتاز بوجود ظاهرة الدولار غير الرسمية بمعدلات عالية، إلا أنها أكثر من مثيلاتها في المكسيك.

---

1- Quispe-Agnoli Myriam and Whisler Elena, Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador, Federal Reserve Bank Of Atlanta, Economic Review, Working Paper, 2006 Vol. 91, NO. 3, PP 55-56.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

جدول (3) معدلات التضخم في بلدان مدولرة مختارة للمدة (1980-2000)

السنة	بنما	بوليفيا	المكسيك
1988	0.31	15.96	114.33
1989	0.10	15.25	20.16
1990	0.81	17.10	26.58
1991	1.30	21.40	22.70
1992	1.18	12.11	15.48
1993	0.49	8.52	9.74
1994	0.97	9.85	35.38
1995	1.08	9.13	4.10
1996	1.30	12.40	34.40
1997	1.18	4.72	20.61
1998	0.68	7.73	15.92
1999	1.26	2.13	16.60
2000	1.44	4.63	9.49

المصدر: رجاء عزيز بندر، أثر إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية دراسة لتجارب بلدان نامية مختارة للمدة (1991 – 2006) مصر – العراق، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 2009، ص 69.

### تاسعا. تأثير الدولار في وظيفة مقرض الملاذ الأخير:

تعرف وظيفة مقرض الملاذ الأخير أنها قدرة البنك المركزي على ضمان أنظمة سداد الودائع المصرفية بالكامل، وتلجأ أغلب المصارف إلى البنك المركزي في حالة الحاجة إلى سيولة أو في أوقات الضيق الموسمي أو الأزمات الطارئة عن طريق الاقتراض المباشر أو إعادة الخصم<sup>(1)</sup>، وهي في العادة عملية مؤقتة تزول مع زوال أسبابها، بشكل عام يتعين على المصارف الاحتفاظ

1- صادق راشد الشمري، إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات، ط1، دار اليازوري العلمية، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص 368.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

بجزء محدد قانونيا من ودائع عملائها كمنقذ في الخزينة أو ودائع لدى البنك المركزي، إذا فشل المصرف -بسبب مشاكل السيولة في تلبية مستوى متطلبات الاحتياطي- فإن أحد البدائل هو الاقتراض من السلطة النقدية، هذا الاقتراض من قبل البنك المركزي يعادل انخفاض مؤقت في متطلبات الاحتياطي وعادة ما يكون عملية عادية بين المصارف، ومع ذلك قد لا تكون مشكلة السيولة هذه بسبب مشكلة مؤقتة ولكن بسبب تدفقات المصارف، فإذا سحب المودعون ودائعهم دفعة واحدة من مصرف معين فقد ينتهي الأمر بالمصرف بدون موارد كافية للوفاء بالتزاماته، هذا الاحتمال هو نتيجة لعدم التوافق الزمني بين أصول المصرف والتزاماته، قد يمتد تشغيل المصرف الذي يؤثر على مصرف معين إلى مصارف آخر، وقد ينتهي به الأمر إلى التأثير على النظام المالي بأكمله، لذلك فإن البنوك المركزية مستعدة بشكل عام للعمل كمقرض الملاذ الأخير لتجنب الآثار الضارة لتدفقات المصارف على الإنتاج والتوظيف.

تمارس البنوك المركزية في بعض الأحيان وظيفة الاقتراض كملاذ أخير للمصارف المحلية من خلال إصدار نقود جديدة؛ أي باستخدام احتكارها لطباعة النقود، وبالتالي عندما تقوم دولة ما بدولة اقتصادها، فإن قدرة البنك المركزي على العمل كمقرض الملاذ الأخير مقيدة بفقدان قدرته على طباعة النقود، وكما ذكرنا فإن الدولار الكاملة تصدر إمكانية الإصدار النقدي لصالح البلد صاحب العملة المدولر بها.

في حالة الاقتصادات الناشئة، ربما يكون السبب الأكثر صلة بأزمة مصرفية هو الذعر الناجم عن صدمة نظامية يحتمل أن تؤثر على الملاءة المالية للقطاع بأكمله، الناجمة عن مخاوف من انخفاض قيمة العملة في اقتصاد ترتفع فيه معدلات الدولار المالية ( الخصوم المقومة بالعملة الأجنبية ) بالنظر إلى القدرة المحدودة للمؤسسات داخل القطاع الخاص على توفير تأمين سيولة مثالي بسبب المخاطر الناشئة عن المعلومات غير الكاملة حول ملاءة المصارف الفردية، وبسبب أزمة السيولة الإجمالية، وهنا يمكن للبنك المركزي عن طريق وظيفته كملاذ الاقتراض الأخير أن يعزز الواقع المالي للمصارف من خلال تجنب أزمة مصرفية عن طريق توفير السيولة في الوقت المناسب، و القدرة على طباعة النقود حسب الحاجة وهي التي تضع البنك المركزي في وضع متميز لتقديم مثل هذا التسهيل، لذلك بمجرد انتهاء هذه القدرة، تظهر حدود وظيفة مقرض الملاذ الأخير و تقضي الدولار الكاملة على هذه الوظيفة وكذلك تحد منها في حالات الدولار الجزئية



## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

المرتفعة، وبالتالي تقلل من قدرة البنك المركزي على إنفاذ النظام المالي<sup>(1)</sup>، ومن المهم هنا التمييز بين دورين للبنك المركزي:<sup>(2)</sup>

1. دور البنك المركزي في تشغيل نافذة الخصم لتوفير السيولة قصيرة الأجل، ومن غير المرجح أن تعيق الدولار بشكل كبير قدرة السلطات على توفير سيولة قصيرة الأجل للنظام أو مساعدة البنوك الفردية الصغيرة التي تواجه ضائقة مالية، وتستطيع السلطة النقدية تحقيق ذلك إذا قامت بالتحوط لمثل هذه الظروف عن طريق توفير الأموال اللازمة مقدماً أو ربما تأمين خطوط ائتمان مع البنوك الدولية.

2. دور البنك المركزي باعتباره الضامن النهائي لاستقرار النظام المالي ونظام المدفوعات في حالة التدافع على سحب الأرصدة، ستفقد السلطات النقدية بعض قدرتها على الاستجابة للتدفق المفاجئ على الودائع المصرفية عبر النظام بأكمله، في حالة فقدان الثقة بشكل عام، لن تتمكن السلطات من ضمان نظام المدفوعات بالكامل؛ ولأن القدرة على طباعة النقود -حسب الحاجة- هي ما يسمح للبنك المركزي أن يضمن لجميع الالتزامات بالعملة المحلية سيتم الوفاء بها بالكامل تحت أي ظرف من الظروف، و بمجرد انتهاء القدرة على طباعة النقود تظهر حدود لوظيفة مقرض الملاذ الأخير، ويزداد الأمر تعقيداً في الحالات التي يستهلك فيها البلد احتياطياته من العملة الأجنبية لغرض استرجاع الرصيد الحي من العملة المحلية.

### عاشراً. تأثير الدولار في عدم تناسق العملة:

من التكاليف المهمة التي تميزها الأدبيات الاقتصادية الخاصة بظاهرة الدولار هي عدم تناسق العملة أو ما يعرف بأثر كشف الميزانية، فيُعد التباين في استخدام العملات لتقييم جانبي كشف الميزانية للوحدات الاقتصادية من أهم الأسباب التي ينتج عنها مخاطر العملة ومخاطر الائتمان في ظل الدولار المالية، ولا تتعرض لها البلدان التي تنسم بالدولرة الكاملة، فيكون جانبا كشف الميزانية في ظل الدولار الكاملة محدداً بنفس العملة وهو ما تفتقر له الدولار الجزئية.

1- Eduardo Levy Yeyati and Federico Sturzenegger, op sit, pp 101-102.

2- Andrew Berg and Eduardo Borensztein, op sit, p 21.

## الفصل الثاني. الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار

يوضح في هذا الاتجاه Alain Ize و Eduardo Levy Yeyati ما يسمى بعدم تناسق العملة؛ إذ يقصد بأثر كشف الميزانية هنا الحالة التي تفوق الزيادة في قيمة العملة المحلية للمطلوبات الدولارية الزيادة في قيمة موجودات المقترض أو تدفق دخله، إلى الحد الذي قد لا يعود فيه المدينون بالدولار قادرين على خدمة قروضهم، مما يمكن أن يحفز الأزمات على المستوى القطاعي أو على مستوى الشركات أو المصارف (حتى إذا كانت مواقف العملة الأجنبية الصافي الخاصة بالمصارف متوازنة بفعل القانون)<sup>(1)</sup>.

ترتبط تكاليف الدولار المالية الخاصة بعدم تناسق العملة بمخاطر سعر الصرف ومخاطر الائتمان، فرغبة المصارف بقبول الودائع بالعملة الأجنبية من قبل الوحدات الاقتصادية المحلية سيعرضها لمخاطر انخفاض سعر صرف العملة المحلية، في حين إن سعيها للتحوط ضد مخاطر سعر الصرف و رغبتها في منح الائتمان بالعملة الأجنبية للوحدات الاقتصادية المحلية والتي تستلم دخولها بالعملة المحلية لن تكون مجدية وفعالة، فهي تستبدل مخاطر سعر الصرف بمخاطر الائتمان<sup>(2)</sup>، وحالات عدم تناسق العملة تكون خاضعة لجملة من المخاطر مثل تغيرات سعر الفائدة المفاجئة وحركات سعر الصرف، فضلاً عن مخاطر تدوير الائتمان، فعلى سبيل المثال في حالة حصول انخفاض حاد بقيمة العملة المحلية فإن قيمة موجودات هؤلاء المقترضين (بتعبير العملة المحلية) تنخفض بينما ترتفع قيمة مطلوباتهم بالعملة الأجنبية، والذي ينعكس بارتفاع احتمالية إخفاق الوحدات الاقتصادية المدينة على خدمة مطلوباتها المقومة بالعملة الأجنبية، والذي يضعف فعلياً المركز المالي للمصارف، ولهذا فإن قيام المصارف بتفعيل الودائع وتخصيص الائتمان بالعملة الأجنبية في الاقتصادات التي تشهد معدلات مرتفعة من الدولار يمكن أن يقود إلى إضعاف النظام المالي وارتفاع درجة الهشاشة المالية، ويبقى حجم ما تشكله الموجودات إلى المطلوبات بالعملة الأجنبية في كشف الميزانية هو المحدد الأساسي لحجم التكاليف التي تنتجها الدولار المالية في إطار عدم تناسق العملة.

1- بشار أحمد العراقي، الدولار الأسباب والنتائج، ألمانيا، برلين، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الإستراتيجية والسياسية والاقتصادية، 2017، ص 54.

2- Alain Ize and Eduardo Levy Yayati, op cit, p18.

**الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدورة في اقتصادات العينة**

### تمهيد:

إن تقييم الآثار النهائية لظاهرة الدولار في الواقع الاقتصادي -سواء كانت المالية منها أو النقدية- يعد موضوعاً تجريبياً ولا يوجد تفسير ثابت وتقييم نهائي يخبرنا ما الذي يحدث فعلاً، وسنحاول في هذا الفصل الوصول إلى نتائج علمية تؤكد فرضية البحث وتقديم إجابة حول ذلك؛ ولتحقيق هذا الهدف وللتعرف على حقيقة ونشأة ظاهرة الدولار في اقتصادات العينة سنقوم بتحليل العلاقة من خلال الآثار لمعدلات الدولار -وحسب مؤشر صندوق النقد الدولي الذي سبق الإشارة إليه في الفصل الأول، والذي يتضمن خارج قسمة الودائع بالعملة الأجنبية على عرض النقد بالمعنى الواسع- في بعض المؤشرات المالية والنقدية في ضوء البيانات المستمدة من تجربة الاقتصاد المصري، وذلك كون الاقتصاد المصري من الاقتصادات التي شهدت الظاهرة بوضوح، وكذلك الاقتصاد التركي الذي يُعد من الاقتصادات التي سجلت معدلات مرتفعة من الدولار متجاوزة القيمة المعيارية التي حددها صندوق النقد الدولي، هذا مع إشارة لنشأة وحقيقة ظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي وقياسها خلال المدة (2004-2018)، لذا تم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث وهي كما يأتي:

**المبحث الأول. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد المصري**

**المبحث الثاني. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد التركي**

**المبحث الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي**

## المبحث الأول. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد المصري:

أولاً. نشأة الدولار في الاقتصاد المصري:

يُعد الاقتصاد المصري من الاقتصادات العربية التي شهدت تنامي ظاهرة الدولار، وشكلت الظاهرة سمة من سماته منذ ما يربو على أربعة عقود، وأصبح الطلب على العملة الأجنبية - بالإضافة لاستخدامه في التجارة ومتطلبات معاملاتها أيضاً- مخزناً للقيمة، ووسيلة للتبادل المحلي؛ نتيجة التطورات الكبيرة في معدلات التضخم الذي انعكس عن زيادة الإفراط النقدي واختلالات هيكلية في الاقتصاد المصري؛ ولقد شهد الاقتصاد المصري في السبعينات والثمانينات من القرن الماضي موجة حادة من التضخم والارتفاع في الأسعار بصورة كبيرة، خاصة إذا ما قورنت بالاستقرار النسبي الذي ساد قبل تلك الفترة، وهو ما أسس لتنامي ظاهرة الدولار في الاقتصاد المصري<sup>(1)</sup>.

أما بالنسبة لأسعار الفائدة الحقيقية والتي سجلت قيماً منخفضة بسبب ارتفاع معدلات التضخم فعلى سبيل المثال سجل في عام 1980 سعر فائدة حقيقي -13.4% وفي عام 1988 سجل سعر الفائدة الحقيقي -15.2%، والذي ساهم في ارتفاع الهامش بين أسعار الفائدة الحقيقية السائدة على المدخرات والودائع المقومة بالعملة الأجنبية وبين نظيراتها بالعملة المحلية؛ ما أدى إلى زيادة تفضيل الوحدات الاقتصادية للادخار بالعملة الأجنبية وهو ما ساهم أيضاً في زيادة معدلات الدولار في تلك الفترة<sup>(2)</sup>.

كذلك ساعدت الاضطرابات في أوضاع الاقتصاد المصري وفقدان الثقة في الجنيه من السبعينيات وحتى بدء برنامج التثبيت في بداية التسعينات حيث ارتبط تثبيت سعر الصرف بفقدان جانب كبير من الاحتياطات الدولية لمصر ونتج عن ذلك ارتفاع نسب الدولار بشكل كبير، وهو ما اضطر السلطات في مصر إلى رفع سعر الفائدة على الجنيه المصري في السنوات اللاحقة لبرنامج التثبيت لخفض معدلات الدولار<sup>(3)</sup>.

1 - احمد رمزي محمد عبد العال، معدلات الدولار وفاعلية السياسة النقدية في مصر، مصدر سابق، 112.  
2- محمود أبو العيون، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، 2003، العدد 78، ص 9-10.  
3- إبراهيم العيسوي، الاقتصاد المصري في ثلاثين عام، ط1، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2007، ص 484.

ثانياً. الآثار المالية لظاهرة الدولار في الاقتصاد المصري:

### 1. تحليل تأثير الدولار في عجز الموازنة في الاقتصاد المصري:

عانى الاقتصاد المصري من عجز مستمر في الموازنة العامة للدولة، ولعل أهم أسباب هذا العجز هو زيادة النفقات العامة، بمعدل أسرع من الزيادة في الإيرادات العامة، وبالتالي قصور تلك الإيرادات عن تغطية النفقات العامة، بالإضافة إلى عجز الحكومة عن ترشيد النفقات العامة؛ بسبب بعض الالتزامات الاجتماعية والعجز عن تنمية القاعدة الضريبية وكذلك القضاء على التهرب الضريبي<sup>(1)</sup>. وفي ظل اتجاهات السلطة المالية نحو تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي المصري تبنت الحكومة العديد من الإجراءات التي تتعلق بإصلاح المالية العامة، وكذلك دفع وتيرة الإصلاح الهيكلي وتحسين الشفافية في الإطار المؤسسي المتعلق بالتوجه الاقتصادي، وتبعاً لذلك كان إصلاح المالية العامة جوهرياً لتحقيق الاستقرار المالي بصفة خاصة والاستقرار الاقتصادي بصفة عامة<sup>(2)</sup>.

قد انخفض العجز الكلي في الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 9.5% عام 2004 إلى 8.2% في عام 2005، ثم إلى 6.9% في عام 2009 وهو ما يظهره تفحص بيانات الجدول ( 4 )، وقد يعود السبب في ذلك إلى تبني الحكومة المصرية اتجاهاً لتعديل سياسة التمويل بالعجز؛ حيث اتجهت إلى الاعتماد على مصادر حقيقية من خلال الاقتراض من الأفراد والمؤسسات المصرفية، عن طريق أدوات الخزائنة وكذلك السندات الحكومية، بدلاً من الاقتراض المصرفي الذي يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم<sup>(3)</sup>، وهو ما ساهم في تخفيف آثار الدين العام المحلي في الاقتصاد المصري وزيادة الاقتدار المالي العام وتحقيق بيئة اقتصادية مستقرة، لينعكس ذلك في تفضيل الوحدات الاقتصادية للعملة المحلية وحيازتها وارتفاع قيمتها وثبات سعر صرفها، وهو ما يعكسه انخفاض معدلات الدولار من 28.4% في عام 2004 إلى 24.5% في عام 2005 ثم إلى 20.1% في عام 2009.

وبالانتقال إلى عام 2013 نجد أن العجز الكلي للموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد ارتفع ليسجل 13.7% مقارنة بالعام السابق له الذي سجل 10.8%، متحركاً مع معدلات الدولار في نفس الاتجاه من 16.9% في عام 2012 إلى 17.2% 2013، ولما عاودت

1- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2004/2003، ص 65.

2- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2005، ص 68.

3- مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار ( مجلس الوزراء المصري )، الدين العام المحلي ومؤشر الاقتدار المالي العام، 2005، ص 14.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي للانخفاض إلى 10.5% في عام 2015، مرافقاً انخفاض معدلات الدولار في نفس العام إلى 14.8% وهي أدنى نسبة لها.

جدول (4) تطور عرض الواسع ومعدلات الدولار والعجز الكلي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد المصري للمدة (2004-2018)

(القيم بالمليون جنيه)

المؤشر السنة	عرض النقد الواسع (1)	حجم الودائع بالعملة الأجنبية (2)	معدل نمو عرض النقد الواسع % (3)	نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي % (4)	معدل الدولار % (5)
2004	434911	123695	-	9.5	28.4
2005	493884	121179	13.5	8.2	24.5
2006	560356	136894	13.4	7.9	24.4
2007	662688	153974	18.3	7.5	23.2
2008	766664	159817	15.7	6.8	20.8
2009	831211	167166	8.4	6.9	20.1
2010	917459	158116	10.3	8.1	17.2
2011	1009411	176972	10	9.5	17.5
2012	1094408	186040	8.4	10.8	16.9
2013	1296086	224208	18.4	13.7	17.2
2014	1516601	236071	17	11.5	15.5
2015	1765492	262995	16.4	10.5	14.8
2016	2094500	323819	18.6	12	15.4
2017	2918193	694286	39.3	10.9	23.7
2018	3454321	716958	18.4	9.8	20.7

المصدر : - البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

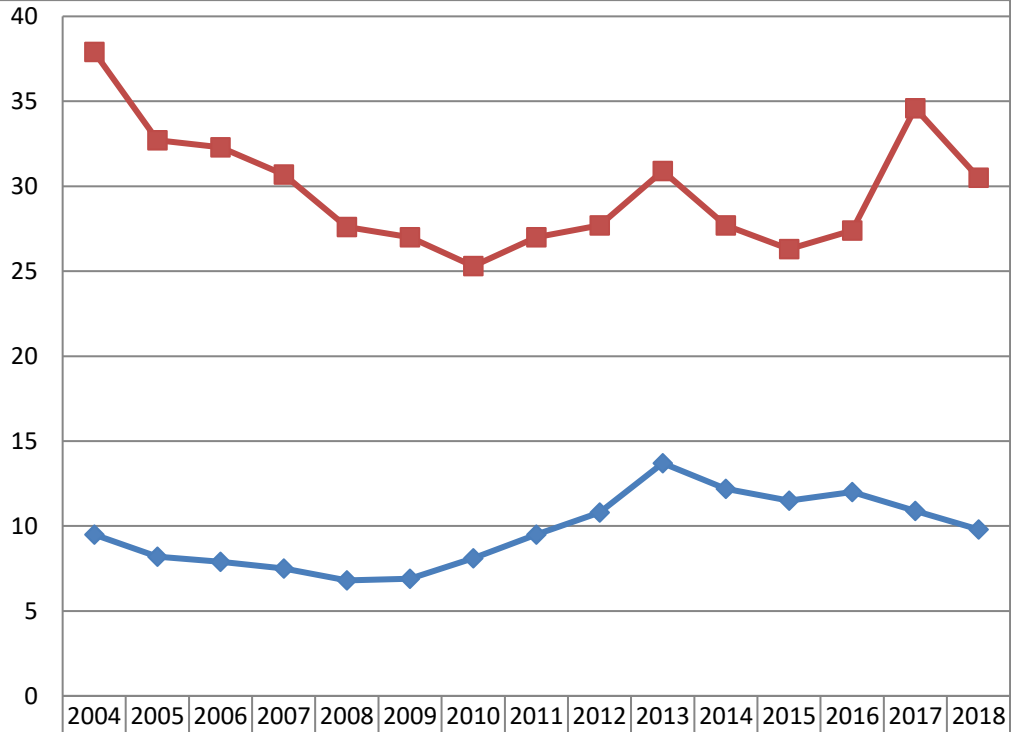
- بالنسبة لبيانات العمود (5) الباحث وتم حسابها اعتماداً على مؤشر صندوق النقد الدولي لحساب معدلات الدولار.

أما العام 2018 فقد شهد انخفاضاً في نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة بالعام السابق؛ إذ سجلت انخفاضاً من 10.9% في عام 2017 إلى 9.8% في عام 2018، وقد يعكس انخفاض العجز الكلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنة موضع العرض مقارنة بالسنة المالية السابقة، الآثار الإيجابية لإجراءات التصحيح التي تم تنفيذها في مجال المالية العامة

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الشامل الذي تبنته الحكومة<sup>(1)</sup>، الأمر الذي أدى إلى انخفاض معدلات الدولار من 23.7% في عام 2017 إلى 20.7% في عام 2018، وهو ما يوضح شكل العلاقة الطردية بين العجز الكلي للموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات الدولار داخل الاقتصاد المصري، وكما مبين بالشكل الآتي:

شكل (4) تطور معدلات الدولار والعجز الكلي للاقتصاد المصري للمدة (2004 - 2018)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

### 2. تحليل تأثير الدولار في حجم الدين العام الخارجي في الاقتصاد المصري:

تشكل الديون العامة الخارجية أزمة وقد تخلق زعر مالي عندما تفشل الحكومة في خدمة ديونها المقومة بالعملات الأجنبية؛ لعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لتسديد الالتزامات المستحقة عليها بموجب هذه الديون، لذلك تحرص معظم حكومات العالم على ألا تفشل في سداد التزاماتها نحو ديونها الخارجية؛ بغية الحفاظ على تصنيفها الائتماني في سوق الاقتراض، فتوقف الحكومة عن السداد، أو نشوء إشارات تشير إلى ذلك، يؤدي إلى فقدان المستثمرين في الأسواق الدولية الثقة بها وتجنبهم الاشتراك في أي مناقصات لشراء سنداتها في المستقبل، وأكثر من ذلك

1- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2018، ص 51.



## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

فإن ردة فعل المستثمرين لا تقتصر على أولئك الذين يحملون سندات الدولة، وإنما يمتد الذعر المالي أيضاً إلى باقي المستثمرين الأجانب في هذه الدولة.

شكلت توجهات الحكومة المصرية بعد عام 2004 مساهمات فعالة لتخفيض أجمالي الدين العام الخارجي القائم وتحقيق صافي سداد إيجابي (المسدد من الأقساط مطروحاً منه المستخدم من القروض والتسهيلات)، كذلك ساهم انخفاض أسعار معظم العملات الأجنبية المقترض بها أمام الدولار الأمريكي وارتفاع سعر صرف الجنيه المصري إلى الدولار الأمريكي في تخفيض أجمالي الدين العام الخارجي<sup>(1)</sup>، فقد ارتفع سعر صرف الجنيه من 6.1915 في عام 2004 إلى 5.7824 ثم إلى 5.5964 في عام 2009، لتتخفض نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 35.5% عام 2004 إلى 33.2% في عام 2005 ثم إلى 17.7 في عام 2009 وهو ما يبينه تفحص بيانات الجدول (5)، ما يعكس تحسن المركز المالي للمالية العامة وكذلك ارتفاع الثقة في الاقتصاد المصري، وبالتالي اتجاه الأفراد لتفضيل العملة المحلية، نتيجة لانخفاض معدلات الدولار من 28.4% في عام 2004 إلى 24.5% في عام 2005 ثم إلى 20.1% في 2009.

وبالانتقال إلى العامين 2014 و2015 فقد تم ردف الاقتصاد المصري بمنح كبيرة وصلت إلى ما يقارب 30 مليار جنيه في تلك الأعوام، وهو ما ساهم بشكل كبير في انخفاض كبير في حجم الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لتسجل 14.4% في عام 2014 و13.5% في عام 2015، لتشهد نفس الأعوام انخفاضاً كبيراً في معدلات الدوارة مسجلة 15.5% في عام 2014 و14.8% في عام 2015<sup>(2)</sup>.

1- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2006، ص 162.  
2- أشرف محمد دوابه، أزمة الدين العام المصري رؤية تحليلية، المعهد المصري للدراسات السياسية والإستراتيجية، 2016، ص 23.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

جدول (5) تطور معدلات الدولار ومعدلات الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري للمدة (2004-2018)

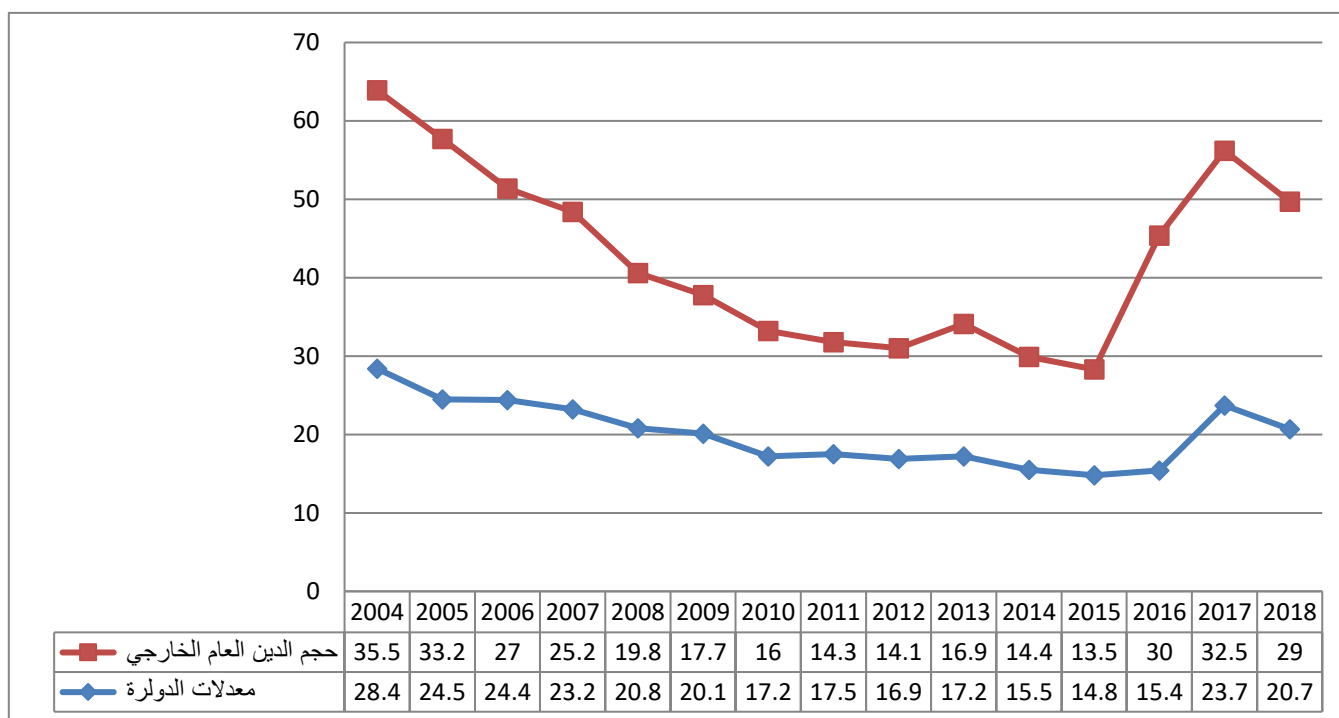
معدل الدولار % (2)	الدين العام الخارجي % (1)	المؤشر السنة
28.4	35.5	2004
24.5	33.2	2005
24.4	27	2006
23.2	25.2	2007
20.8	19.8	2008
20.1	17.7	2009
17.2	16	2010
17.5	14.3	2011
16.9	14.1	2012
17.2	16.9	2013
15.5	14.4	2014
14.8	13.5	2015
15.4	30	2016
23.7	32.5	2017
20.7	29	2018

المصدر : - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد 2008-2013-2019.  
- بالنسبة لبيانات العمود (2) الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

وبعد ذلك حينما عاود حجم الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي للارتفاع في عام 2016 و 2017 ليسجل 30% و 32.5% على التوالي، عاودت كذلك معدلات الدولار للارتفاع في نفس الأعوام وفي نفس الاتجاه لتسجل 15.4% و 23.7% على التوالي، ومن ثم انخفض حجم الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بشكل قليل مقارنة بعام 2017 ليسجل 29% في عام 2018، وهو ما يعكسه انخفاض معدل الدولار في نفس العام إلى 20.7%، لتتضح شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار وحجم الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري وكما يبين الشكل (5).

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

شكل (5) تطور معدلات الدولار وحجم الدين العام الخارجي في / لاقتصاد المصري في المدة (2018-2004)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (5).

### ثالثاً. الآثار النقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد المصري:

#### 1. تحليل تأثير الدولار في معدلات التضخم في الاقتصاد المصري:

شهد الاقتصاد المصري تنفيذ برنامج التثبيت والتصحيح الاقتصادي بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي في عام 1992، والذي نتج عنه انخفاض معدلات الدولار دون النسبة المعيارية 30% بعد ذلك<sup>(1)</sup>، ومن تفحص البيانات في الجدول (6) للمدة المدروسة نجد أن معدلات الدولار قد سجلت 28.4% وهي أعلى نسبة لها حسب مؤشر صندوق النقد الدولي في عام 2004، وقد يعود السبب إلى ارتفاع معدل التضخم الذي بلغ 11.1% في نفس العام متأثرة بتحرير سعر الصرف في عام 2003 وارتفاع أسعار السلع المستوردة، بينما سجلت 14.8% وهي أدنى نسبة لمعدلات الدولار في عام 2015 لتعكس في ذلك انخفاض معدلات التضخم في تلك السنة؛ إذ انخفض التضخم في مصر إلى -2.2% في نفس العام نتيجة الانخفاض في أسعار النفط بشكل كبير وهو ما يوضح أثر العلاقة الطردية في تلك الأعوام بين معدلات الدولار

1 - بشار أحمد العراقي، الدولار المالية المفهوم والمحددات جمهورية مصر العربية نموذجاً، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، 2018، المجلد 26، العدد 2، ص 77.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

ومعدلات التضخم، كما شهدت المدة بعد عام 2005 انخفاضات متتالية بنسب متفاوتة لمعدلات الدولار مع بروز ظاهرة هستيريا الدولار، والتي استمرت حتى عام 2011، إذ لم تنعكس معدلات التضخم في اتجاهات الدولار بشكل واضح في الاقتصاد المصري<sup>(1)</sup>.

جدول (6) تطور معدلات الدولار والتضخم في الاقتصاد المصري للمدة (2004-2018)

معدلات التضخم % (2)	معدل الدولار % (1)	المؤشر السنة
11.1	28.4	2004
4.7	24.5	2005
7.2	24.4	2006
8.5	23.2	2007
20.2	20.8	2008
9.9	20.1	2009
10.1	17.2	2010
11.8	17.5	2011
3.7-	16.9	2012
8.4	17.2	2013
4.3	15.5	2014
2.2-	14.8	2015
5.7	15.4	2016
29	23.7	2017
14.4	20.7	2018

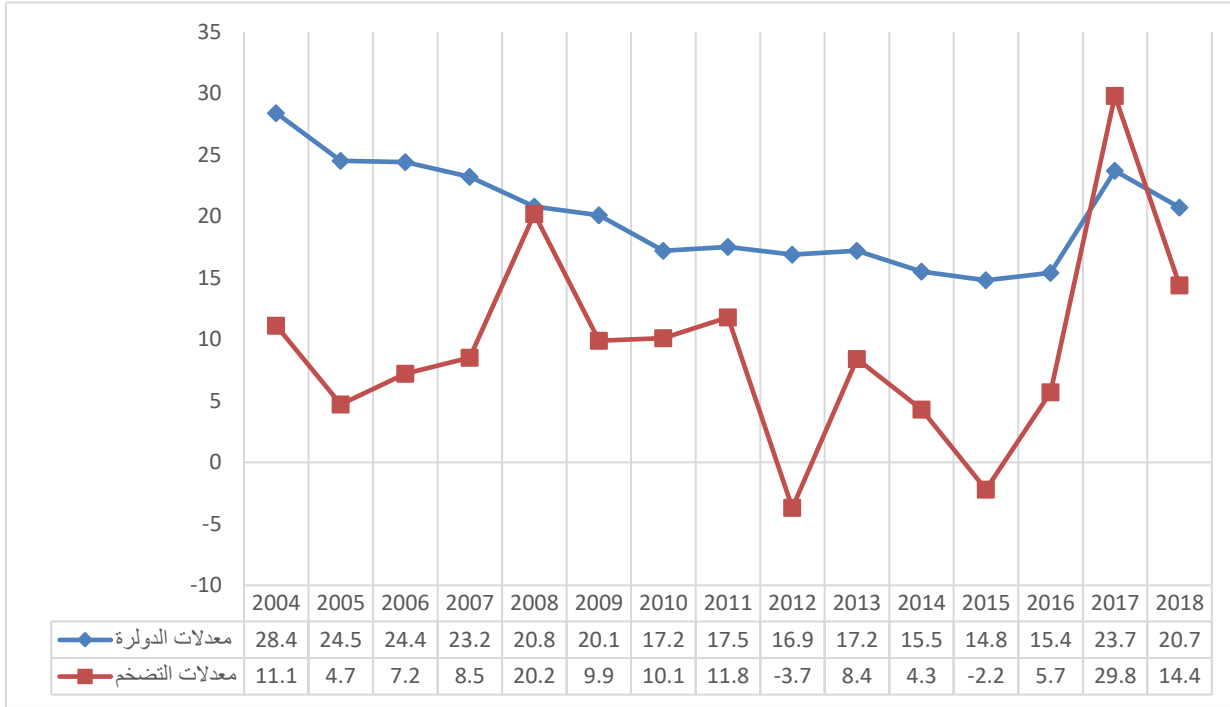
المصدر : - للبنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد 2009 - 2012 - 2017 - 2018.  
- بالنسبة لبيانات العمود (1) الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

وسجلت معدلات الدولار انخفاضاً في عام 2012 بمعدل بلغ 16.9%، متأثرة بانخفاض معدل التضخم في نفس السنة؛ إذ سجل -3.7% لتستمر معدلات الدولار والتضخم على نفس الوتيرة حتى عام 2017 و 2018 حيث ارتفعت معدلات الدولار مسجلة 23.7% و 20.7% على التوالي، وكذلك معدلات التضخم 23.5% و 14.4% لنفس الأعوام وهو ما يوضح شكل العلاقة الطردية بين معدلات التضخم ومعدلات الدولار في الاقتصاد المصري وكما يوضحها الشكل (6).

1 - احمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولار وفاعلية السياسة النقدية، مصدر سابق، ص 150.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

الشكل (6) تطور معدلات الدولار والتضخم في مصر للمدة 2004-2018



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (6).

### 2. تحليل تأثير الدولار في سعر الصرف في الاقتصاد المصري:

شهد سوق النقد المصري عام 2003 تطورات كبيرة في نظام سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية؛ إذ اتخذت السلطات النقدية في ذلك الوقت قراراً بتحرير سعر الصرف؛ مما يعني ترك سعر صرف الجنيه يتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، وكان الإبقاء على مستويات مستقرة ومنخفضة نسبياً للأسعار هو الميثاق الاسمي والهدف الأساسي الذي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقه وهو ما جاء في القانون رقم 88 لسنة 2003، ولقد ترتب على هذا القرار تراجعاً في الجنيه المصري أمام العملات الأجنبية في سوق الصرف المحلية، ومن تفحص بيانات الجدول (7) نجد أن ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الجنيه في عام 2004 عندما سجل 6.19 قد يكون بسبب ارتفاع معدلات الدولار في نفس العام حيث سجلت 28.4%، وعندما انخفض سعر صرف الدولار بعد ذلك في عام 2005 إلى 5.782 حيث نجد انخفاض في معدل الدولار مسجلاً 24.5% وقد يعود الانخفاض في سعر صرف الدولار ناتجاً عن تدخل البنك المركزي والوفرة المتعمدة من جانب البنوك لعرض الدولار في السوق وتأثير معدلات الدولار.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

جدول (7) تطور معدلات الدولار ومتوسط سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار للمدة (2004-2018)

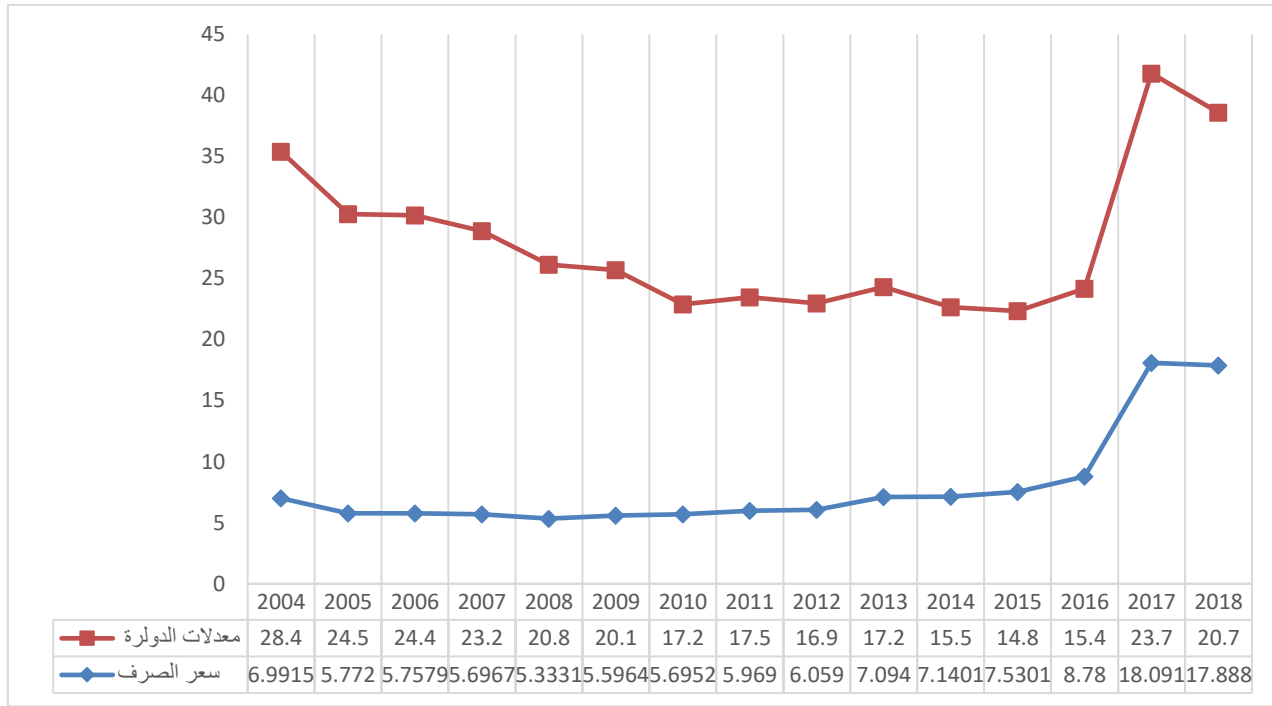
المؤشر السنة	سعر الصرف (جنية لكل دولار) (1)	معدل الدولار % (2)
2004	6.191	28.4
2005	5.782	24.5
2006	5.757	24.4
2007	5.696	23.2
2008	5.333	20.8
2009	5.596	20.1
2010	5.695	17.2
2011	5.969	17.5
2012	6.059	16.9
2013	7.094	17.2
2014	7.14	15.5
2015	7.530	14.8
2016	8.78	15.4
2017	18.09	23.7
2018	17.88	20.7

المصدر: - بالنسبة لبيانات العمود (1) البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.  
- بالنسبة لبيانات العمود (2) الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

تستمر التقلبات لسعر الصرف للدولار في تلك الفترة على نفس الوتيرة حتى عام 2013، حينما شهد سعر صرف الدولار ارتفاعاً بلغ 7.094 مصاحباً لارتفاع معدل الدولار إلى 17.2% في نفس العام، أما إذا انتقلنا إلى العامين 2017 و2018 فقد شهد سعر صرف الدولار مقابل الجنيه المصري ارتفاعاً كبيراً ليسجل 18.09 و17.88 على التوالي متحركاً مع معدل الدولار في نفس المدة وفي نفس الاتجاه حيث سجلت 23.7% و20.7% على التوالي.

وهنا تظهر العلاقة الطردية بين معدلات الدولار والانخفاض المتوقع في قيمة العملة المحلية وكما مبين في الشكل (7)، فطالما إن التوقعات والاحتمالات تشير إلى مزيد من التدهور في قيمة الجنيه المصري إزاء الدولار الأمريكي كعملة بديلة في المستقبل؛ نتيجة وجود فجوة بين المعروض والمطلوب من النقد الأجنبي. فإن معظم الوحدات الاقتصادية ستتجه إلى شراء الدولار والاحتفاظ به، بهدف المضاربة في المستقبل على سعر أعلى؛ ولهذا قد يشهد الجهاز المصرفي سحباً عالية من الودائع بالجنيه المصري وتحويلها إلى دولار، وهو ما ينعكس في ارتفاع معدلات الدولار ومزيد من تقلبات في سعر الصرف في نهاية المطاف.

شكل (7) تطور معدلات الدولار ومعدلات سعر الصرف الجنيه المصري للمدة (2018-2004)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول ( 7 ).

### 3 . تحليل تأثير الدولار في أسعار الفائدة في الاقتصاد المصري:

ترتبط معدلات الفائدة المحلية في الغالب بعلاقة طردية بمعدلات الدولار وهي نتيجة كما ذكرنا للعلاقة بين التضخم وسعر الفائدة التي غالباً ما تكون طردية، فكلما ارتفع التضخم لجأت السياسة النقدية لرفع الفائدة لحماية صغار المودعين، ولارتباط أسعار الفائدة على العملة الأجنبية محلياً ودولياً مع أسعار الفائدة بالعملة المحلية، وهو ما يعني اندماج الأسواق المالية الدولية.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

جدول (8) تطور سعر الفائدة للاقتصاد المصري للمدة (2004 – 2018)

السنة	المؤشر	متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية % (1)	متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالدولار % (2)	سعر الفائدة الحقيقي على الودائع بالعملة المحلية * (3)	معدل الدولار % (4)
2004		7.68	1.35	-3.42	28.4
2005		6.50	3.29	1.8	24.5
2006		5.9	5.1	-1.3	24.4
2007		6.1	4.9	-2.4	23.2
2008		6.5	2.5	-13.7	20.8
2009		6.9	0.98	-3	20.1
2010		5.9	0.3	-4.2	17.2
2011		6.6	0.2	-5.2	17.5
2012		7.8	0.49	11.5	16.9
2013		7.9	0.25	-0.5	17.2
2014		6.8	0.23	2.5	15.5
2015		6.5	0.26	8.7	14.8
2016		7.9	0.89	2.2	15.4
2017		13.6	1.66	-9.9	23.7
2018		11.9	2.34	-22.1	20.7

\*- سعر الفائدة الحقيقي مقاس بالفرق بين سعر الفائدة على الودائع ومعدل التضخم.

المصدر : المجلة الاقتصادية للبنك المركزي المصري، أعداد 2006-2009-2012-2015-2018.

- بالنسبة لبيانات العمود (4) الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

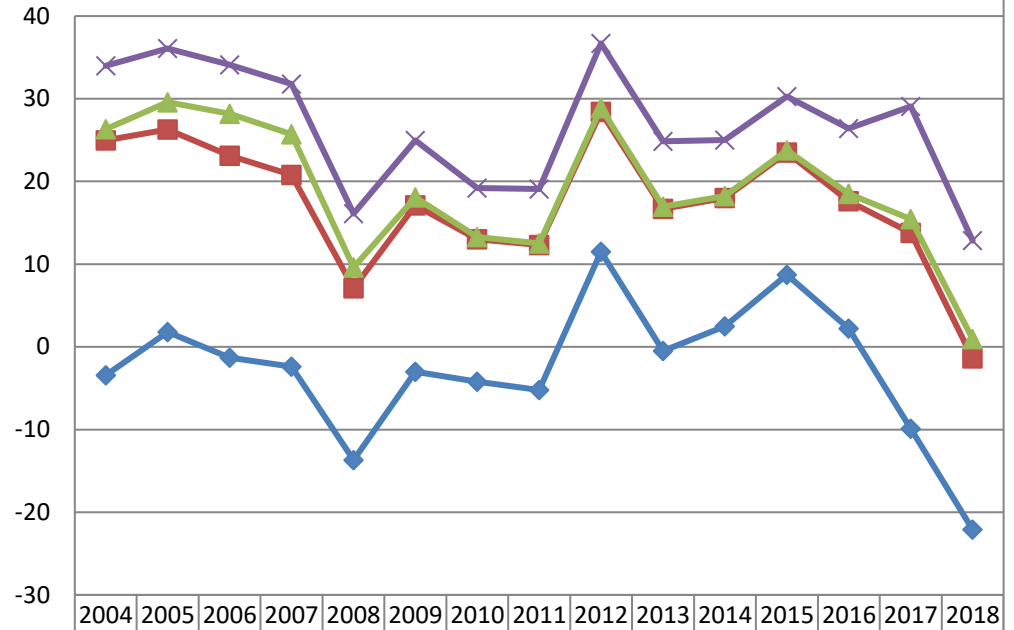
ومن تفحص بيانات الجدول (8) نجد أن معدلات الدولار قد سجلت في العام 2004 معدلاً مرتفعاً بلغ 28.4% ليشهد نفس العام معدل فائدة على الودائع بالعملة المحلية 7.68%، ونتيجة الانخفاض اللاحق في معدلات الدولار نجد أن أسعار الفائدة قد انخفضت بوتيرة متقاربة حتى عام 2012 وهي الفترة التي شهد فيها الاقتصاد المصري ظاهرة هستيريا الدولار كما ذكرنا، وقد يعود سبب انخفاض معدلات الدولار في عام 2012 مسجلة 16.9% إلى ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية في ذلك العام وهو ما يشجع الأفراد على تفضيل الودائع بالعملة المحلية.

أما إذا انتقلنا للعام 2015 نجد أن معدل الدولار وسعر الفائدة قد انخفضا ليسجلان 14.8% و6.5%، لتعود بعد ذلك معدلات الدولار وتسجل ارتفاعاً في عامي 2017 و2018 مقارنة بالأعوام السابقة بلغ 23.7% و20.7% على التوالي، ليتبعها وفي نفس الاتجاه ارتفاع لسعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية مسجلاً 13.6% و11.9% للعامين 2017 و2018 على التوالي، وهو ما يوضح شكل العلاقة الطردية بين ارتفاع معدلات الدولار وارتفاع أسعار الفائدة المحلية في مصر وكما يبين الشكل (8).



## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

شكل (8) تطور معدلات الدولار وأسعار الفائدة للاقتصاد المصري للمدة (2004-2018)



× سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية	7.68	6.5	5.9	6.1	6.5	6.9	5.9	6.6	7.8	7.9	6.8	6.5	7.9	13.6	11.9
▲ سعر الفائدة على الودائع بالعملة الاجبية	1.35	3.29	5.1	4.9	2.5	0.98	0.3	0.2	0.49	0.25	0.23	0.26	0.89	1.66	2.34
■ معدلات الدولار	28.4	24.5	24.4	23.2	20.8	20.1	17.2	17.5	16.9	17.2	15.5	14.8	15.4	23.7	20.7
◆ سعر الفائدة الحقيقي على الودائع بالعملة المحلية	-3.42	1.8	-1.3	-2.4	-13.7	-3	-4.2	-5.2	11.5	-0.5	2.5	8.7	2.2	-9.9	-22.1

المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدولين (4) و (8).

## المبحث الثاني. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد التركي:

### أولاً. نشأة الدولار في الاقتصاد التركي:

يعاني الاقتصاد التركي من ظاهرة الدولار الجزئية منذ أن سُمح للسكان بفتح حسابات ودائع بالعملة الأجنبية في النظام المصرفي المحلي في نهاية عام 1983، ومن خلال ملاحظة أنماط الدولار الجزئية في الاقتصاد التركي، يمكننا القول إن معدلات عالية ومتقلبة من التضخم شهدتها الاقتصاد التركي وعدم الاستقرار في الأسعار، وما نتج عنه من انخفاض قيمة العملة المحلية، وكذلك الانخفاض التدريجي لسعر الصرف الاسمي لليرة التركية بالإضافة إلى جهود التثبيت الفاشلة، لها تأثير واضح في نشوء ظاهرة الدولار وارتفاع معدلاتها بعد ما يقرب من أربعة عقود من الاتجاه المتزايد للدولرة في تركيا<sup>(1)</sup>.

بالإضافة إلى ما سبق فإن الانخفاض الكبير في قيمة الليرة التركية -في أعقاب الأزمة المالية لعام 1994- أدى إلى ارتفاع معدلات الدولار بشكل كبير وتوسعها في الاقتصاد التركي، كما أدى انهيار برنامج التثبيت القائم على سعر الصرف في شباط / فبراير 2001 إلى زيادة تعزيز الاتجاه التصاعدي للدولرة، و وصلت الودائع المقومة بالعملة الأجنبية كنسبة من السيولة المحلية إلى أرقام قياسية مسجلة 57.2% بحلول عام 2001 وهي نسبة مرتفعة جداً وتجاوزت النسب المعيارية حسب مؤشر صندوق النقد الدولي، والذي يُعد الاقتصاد في مثل هذه الحالة مدولراً بشكل كبير جداً<sup>(2)</sup>.

كما أن الفروق الناتجة من أسعار الفائدة وانخفاض مخاطر العملة الأجنبية حفزت أيضاً على المزيد من التمويل الخارجي، مما أدى إلى ارتفاع معدلات الدولار، ومع ذلك يمكن أن يلاحظ وكما سنرى إن اتجاه الدولار قد بدأ في تغيير مساره والانخفاض من خلال تنفيذ إطار سياسة استهداف التضخم بعد الأزمة الاقتصادية في تركيا بعد عام 2001، على الرغم من عدم وجود مبادرات سياسية مباشرة تهدف إلى خفض مستوى الدولار في تركيا، فقد تراجعت شدتها نسبياً كميزة جانبية لاستقرار الاقتصاد الكلي وتراجع أوجه عدم اليقين في الاقتصاد التركي.

1- Kivılcım Metin ozcan and Vuşlat Uşbu, what drives dollarization in Turkey, Journal of Economic Cooperation and Development, Working Paper, Vol.30, No.4, 2009, P 33.

2 -Kivılcım Metin Ozcana and Vuşlat Uşbu, Dedollarization in Turkey after decades of dollarization: A myth or reality?, Central Bank of the Republic of Turkey, Working Paper, Vol.385, No.10, 2007, P 293.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

ثانياً. الآثار المالية لظاهرة الدولار في الاقتصاد التركي:

### 1. تحليل تأثير الدولار في عجز الموازنة في الاقتصاد التركي:

ارتبط عجز الموازنة العامة في الاقتصاد التركي بمعدلات الدولار بطريقة غير مباشرة، فقد ساهم التضخم الناتج عن زيادة القاعدة النقدية (ضريبة التضخم) المطلوبة لسد العجز في الموازنة العامة بزيادة معدلات الدولار بسبب المرونة العالية للإحلال بين العملات المحلية والأجنبية، لينتج عن ارتفاع معدلات الدولار في تركيا تقليل من عوائد ضريبة التضخم<sup>(1)</sup>.

جدول (9) تطور معدلات عرض النقد الواسع ومعدلات الدولار والعجز الكلي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في لاقتصاد التركي للمدة (2004-2018)

(القيم بالمليون ليرة تركية)

السنة	المؤشر	عرض النقد الواسع (1)	حجم الودائع بالعملة الأجنبية (2)	معدل نمو عرض النقد الواسع % (3)	نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي % (4)	معدل الدولار % (5)
2004	18063229	7518186	-	5.2	41.62	
2005	23880137	7919933	32.2	2	33.17	
2006	29773474	10546877	24.67	3.1	35.42	
2007	34437675	10979906	15.66	2	31.88	
2008	43638032	13534647	26.7	2.2	31.02	
2009	49306097	14733939	12.98	6.12	29.88	
2010	58726117	15304608	19.1	2.66	26.06	
2011	67440957	19982510	14.83	0.73	29.63	
2012	74304339	21531428	10.17	0.18	28.98	
2013	90789502	28496022	22.18	0.2	31.39	
2014	101589012	32316260	11.89	0.24	31.81	
2015	118949397	43221946	17.08	1.13	36.34	
2016	140687097	50739149	18.2	1.11	36.70	
2017	162801890	62407293	15.7	2.7	38.33	
2018	193899699	85111555	19.1	2.89	43.89	

Source: - Turkish Central Bank 'Statistical data (EVDS)' Available at the link:

( <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket#collapse4>).

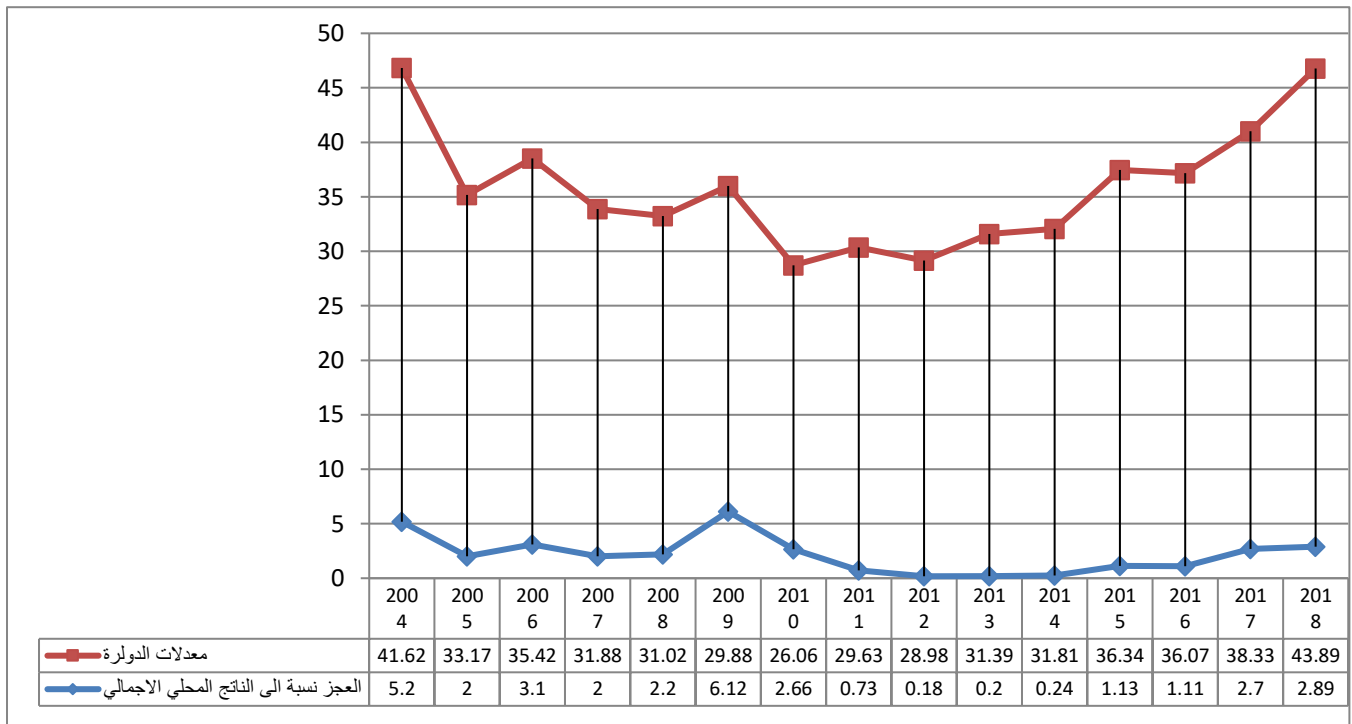
-بالنسبة لبيانات العمود (5) الباحث وتم حسابها اعتماداً على مؤشر صندوق النقد الدولي لحساب معدلات الدولار.

1- Mohsen Bahmani Oskooee and Ilker Domac, On the link between dollarization and inflation: evidence from Turkey, Central Bank of the Republic of Turkey, Discussion Papers 0207, 2002, pp 2-3.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

ومن خلال ملاحظة بيانات الجدول (9) نجد أن نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد التركي قد سجلت 5.2% في عام 2004، وانخفضت هذه النسبة إلى 2% في عام 2005، وهو ما ساهم في انخفاض الدين العام في الاقتصاد التركي وزيادة الاقتدار المالي العام، ومن ثم انعكس ذلك في تفضيل الأفراد للعملة المحلية، وقد يعود السبب لانخفاض معدلات الدولار من 41.62% في عام 2004 إلى 33.17% في عام 2005، ثم عادت نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي وشهدت ارتفاعاً في عام 2006 لتسجل 3.1% وهو ما يعكسه ارتفاع معدلات الدولار في نفس العام لتسجل 35.42%، لتستمر على وتيرة متقاربة بعد ذلك حتى عام 2012 لتسجل انخفاضاً كبيراً في نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي وصلت إلى 0.18% مرافقاً انخفاض معدلات الدولار في نفس العام لتسجل 28.98%، أما إذا انتقلنا للعام 2015 نجد أن العجز الكلي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي قد عاود الارتفاع مسجلاً 1.13%، لترتفع معها معدلات الدولار في نفس العام 36.34%، واستمرت هذه الارتفاعات في الأعوام اللاحقة ليشهد عام 2018 تسجيل نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي 2.89% وتسجل معدلات الدولار 43.89%، وهو ما يبين شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار ونسبة العجز الكلي في الاقتصاد التركي وكما يوضحه الشكل (9).

شكل (9) تطور معدلات الدولار والعجز الكلي في لاقتصاد التركي للمدة (2004- 2018)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

### 2. تحليل تأثير الدولار في حجم الدين العام الخارجي في الاقتصاد التركي:

تحتاج تركيا إلى الديون من أجل عمليات التنمية مثلها مثل البلدان النامية الأخرى، وقد ارتفع حجم الدين العام الخارجي ارتفاعاً كبيراً في بعض السنوات، ولتحقيق الإصلاحات الهيكلية والانضباط المالي وتحقيق النمو المستدام فقد اتخذت بعض الإجراءات في إطار برنامج الاستقرار التابع لصندوق النقد الدولي في عام 2000، وبعد برنامج الاستقرار هذا ومع زيادة الإيراد الضريبي، واستبدال الدين المحلي بدين خارجي تولدت مشاكل مهمة في القطاع المالي، فضلاً عن ارتفاع نفقات الاستيراد، وهو ما جعل معدل الدين العام من المصادر الأساسية لضعف الاقتصاد الكلي<sup>(1)</sup>، بعد ذلك سعت أجنحة الإصلاح القائمة على برنامج التقارب الوطني مع الاتحاد الأوروبي وترتيب الاستعداد مع صندوق النقد الدولي إلى معالجة مشكلة الديون، وبدأ "الانتقال إلى برنامج الاقتصاد القوي (TSEP)" الذي كان مدعوماً من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في 15 مايو 2001. وقد تضمن TSEP التدابير التقليدية لصندوق النقد الدولي، مثل الانكماش النقدي، وإدارة سعر الصرف المرن، والتخفيضات في الأجور والمكافآت وخفض الإنفاق العام، ويهدف هذا البرنامج إلى خفض الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي<sup>(2)</sup>، وقد أظهرت هذه النسبة انخفاضاً بعد عام 2004 الذي سجل 17.07%، وانخفضت إلى 12.73% في عام 2005 وهو ما يظهره تفحص بيانات الجدول (10)، وهو ما انعكس في زيادة تفضيل الوحدات الاقتصادية للعملة المحلية، نتيجة لانخفاض معدلات الدولار من 41.62% في عام 2004 إلى 33.17% في عام 2005، ثم سارت نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي على وتيرة متقاربة حتى عام 2012؛ إذ انخفضت هذه النسبة مسجلة 11.38%، وقد يعود السبب في هذا الانخفاض للتعامل الإيجابي من قبل الحكومة التركية مع قضية الديون الخارجية وتخفيضها سواء من مصادرها المحلية أو الخارجية<sup>(3)</sup>، الأمر الذي نتج عن تخفيض معدلات الدولار إلى 28.98% في عام 2012.

1- Veli Yilanci and Burcu Ozcan, External Debt Sustainability of Turkey: A Nonlinear Approach, International Research Journal of Finance and Economics, Working Paper, ISSN 1450-2887, NO 20, 2008, Pp 93-94.

2- Gulcan onel and Utku Utkulu, Modeling the long-run sustainability of Turkish external debt with structural changes, Economic Modelling, Working Paper, Vol 23, NO 4, 2006, P 670.

3 - عبد الحافظ الصاوي، خرائط القوى الداخلية في الجمهورية التركية، المعهد المصري للدراسات السياسية والإستراتيجية، الجزء الثاني، 2016، ص 15.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

جدول (10) تطور معدلات الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في الاقتصاد التركي للمدة (2004-2018)

المؤشر السنة	الدين العام الخارجي % (1)	معدل الدولار % (2)
2004	17.07	41.62
2005	12.73	33.17
2006	12.55	35.42
2007	12.14	31.88
2008	10.89	31.02
2009	13.43	29.88
2010	12.01	26.06
2011	11.35	29.63
2012	11.38	28.98
2013	11.10	31.39
2014	11.23	31.81
2015	11.95	36.34
2016	12.39	36.70
2017	13.72	38.33
2018	15.57	43.89

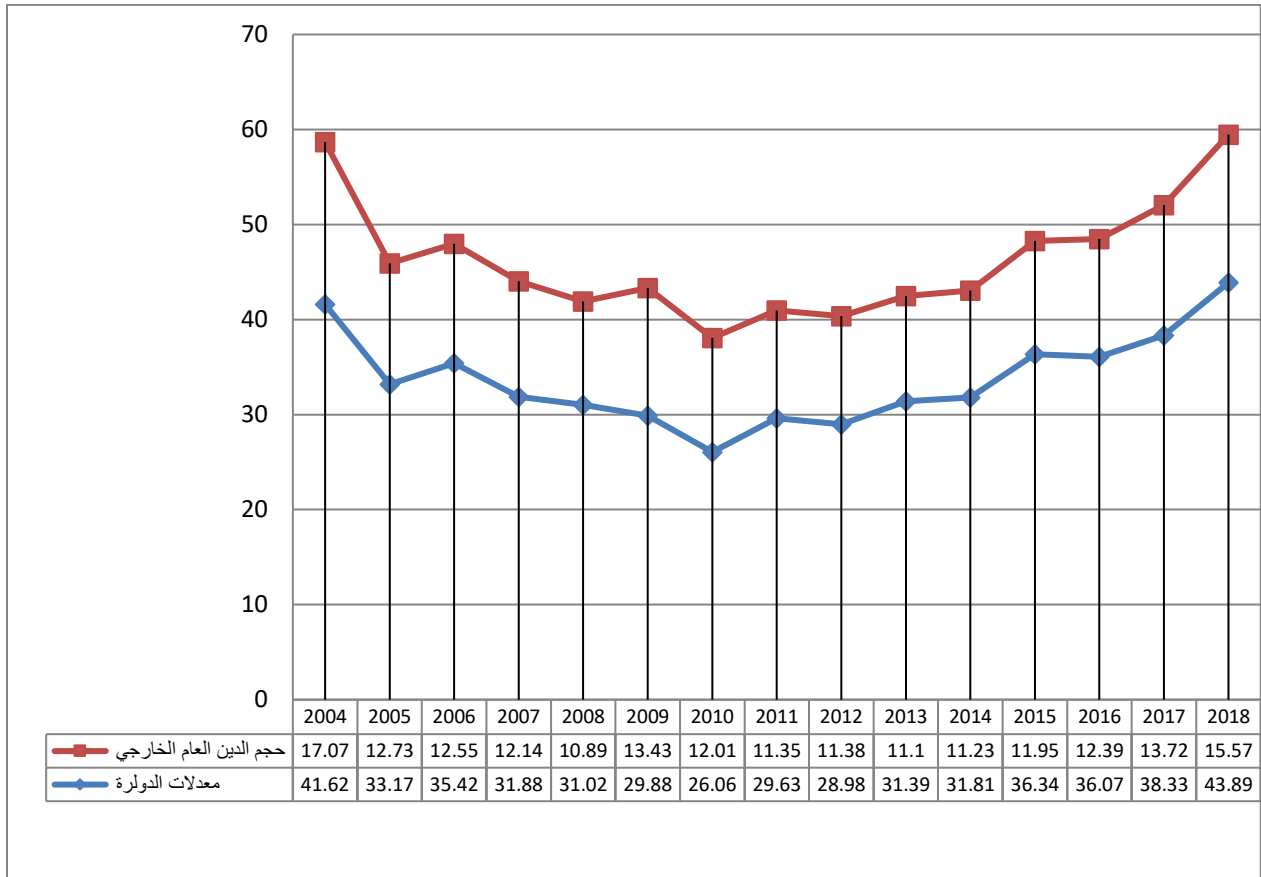
Source: - Turkish Central Bank 'Statistical data (EVDS)' Available at the link:  
( <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket#collapse4>)

-بالنسبة لبيانات العمود (2) الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

وبالانتقال إلى عام 2015 نجد أن نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي قد شهد ارتفاعاً ليسجل 11.95% واستمر في هذا الارتفاع في الأعوام اللاحقة وصولاً إلى عام 2018 حيث شهد الدين العام الخارجي -كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي- ارتفاعاً كبيراً ليسجل 15.57%، وقد يعود السبب في هذا الارتفاع لتراجع قيمة الليرة التركية وكذلك الأزمة المالية فضلاً عن الأزمة السياسية وتراجع الحكومة التركية عن تأدية تعهداتها في تسديد أقساط الدين العام الخارجي، وهو ما انعكس في شكل تفضيل الوحدات الاقتصادية للعملة الأجنبية وفقدان الثقة بالعملة المحلية حيث ارتفعت معدلات الدولار في الاقتصاد التركي من 36.34% في عام 2015 إلى 43.89% في عام 2018، وهو ما يبين شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار والدين العام الخارجي في الاقتصاد التركي، وهو ما يوضحه الشكل (10).

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

شكل (10) تطور معدلات الدولار وحجم الدين العام الخارجي في الاقتصاد التركي للمدة (2018-2004)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (9) والجدول (10).

### ثالثاً. الآثار النقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد التركي:

#### 1. تحليل تأثير الدولار في معدلات التضخم في الاقتصاد التركي:

لقد شكلت ظاهرة الدولار سمة من سمات الاقتصاد التركي، وقد ارتبطت معدلات الدولار بمعدلات التضخم منذ نشوء الظاهرة في هذا الاقتصاد، وكما ذكرنا فإنه لم تشرع الحكومة التركية بأي سياسة مباشرة لتخفيض مستوى الدولار في الاقتصاد، على الرغم من وجود إطار يتعلق باستهداف التضخم في عام 2001، كانت نتيجته تخفيض نسبي في معدلات الدولار في سنوات لاحقة مقارنة بالمعدلات القياسية التي سجلها الاقتصاد التركي قبل ذلك، وبالتحديد في عام 2001 إذ بلغت الدولار 57.2%.

ومن تفحص بيانات الجدول ( 11 ) نجد أن معدلات التضخم قد سجلت 8.60% في عام 2004 و سجل معدل الدولار 41.62% في نفس العام، وبعد ذلك انخفض التضخم بشكل طفيف في عام 2005 مسجلاً 8.18% وأنخفض معدل الدولار في نفس العام ليسجل 33.17%، وبعد ذلك عاودت

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

معدلات التضخم ارتفعت في عام 2006 لتسجل 9.60%، وقد يعود السبب في ذلك الارتفاع إلى المسار غير المؤاتي لأسعار النفط والذهب الدولية، وكذلك صدمات العرض مثل الزيادة السريعة في أسعار السلع الاستهلاكية وتدفقات رأس المال الخارجة التي نشأت عن تدهور ظروف السيولة العالمية، والآثار التراكمية لهذه الصدمات ساهمت بارتفاع معدل التضخم السنوي<sup>(1)</sup>، وهو ما يعكسه ارتفاع معدل الدولار في عام 2006 ليصل إلى 35.42%.

أما عام 2007 فقد شهد انخفاضاً في معدلات التضخم والدولرة لتسجل معدلات التضخم 8.76% وتبعته معدلات الدولار لتسجل 31.88%، واستمرت هذه المعدلات على هذه الوتيرة المتقاربة حتى عام 2010؛ إذ شهدت معدلات الدولار انخفاضاً واضحاً في الاقتصاد التركي وسجلت أدنى قيمة لها وكانت 26.06%.

وبالانتقال إلى عام 2013 نجد أن معدلات الدولار قد عاودت الارتفاع فوق الحد الذي يُعدّ عنده الاقتصاد مدولراً بشكل كبير وقد تجاوزت حاجز 30% ليسجل معدل الدولار 31.39% وسجل معدل التضخم 7.49%.

جدول (11) تطور معدلات الدولار والتضخم في الاقتصاد التركي للمدة (2004-2018)

معدلات التضخم (5)	معدل الدولار % (4)	المؤشر السنة
8.60	41.62	2004
8.18	33.17	2005
9.60	35.42	2006
8.76	31.88	2007
10.44	31.02	2008
6.25	29.88	2009
8.57	26.06	2010
6.47	29.63	2011
8.89	28.98	2012
7.49	31.39	2013
8.85	31.81	2014
7.67	36.34	2015
7.78	36.70	2016
11.14	38.33	2017
16.33	43.89	2018

Source: - Turkish Central Bank 'Statistical data (EVDS)' Available at the link:

(<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket#collapse4>).

- بالنسبة لبيانات العمود (4) الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

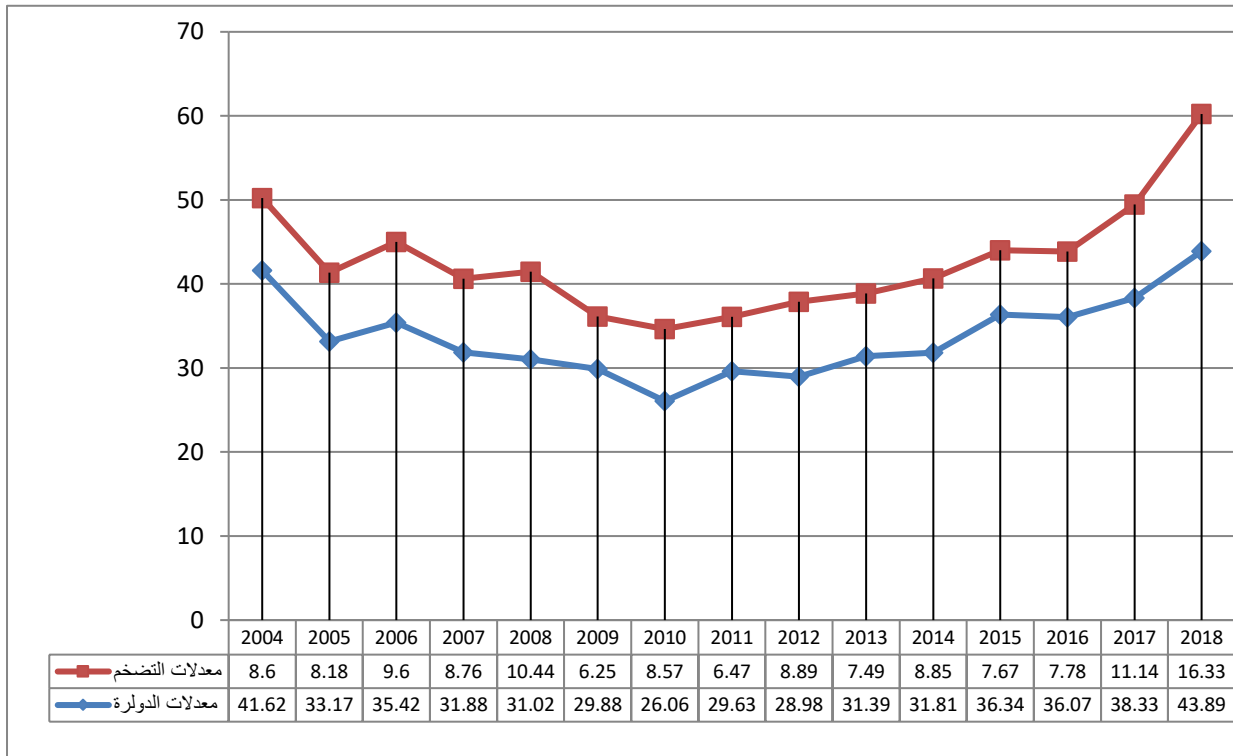
1- The Central Bank of the Republic of Turkey, Inflation Report, 2006, P 1.



## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

أما الأعوام 2015 و 2016 فقد شهدت ارتفاعات متقاربة في معدلات الدولار والتضخم لتسجل معدلات الدولار 36.34% في عام 2015، و ثم ارتفعت بشكل بسيط إلى 36.70% في عام 2016 وسجلت معدلات التضخم في 2015 و 2016 ارتفاعات متقاربة بلغت 7.67% و 7.78% على التوالي، وبالانتقال إلى العامين 2017 و 2018 فقد سجلت التضخم ارتفاعات كبيرة مقارنة بالأعوام السابقة لها؛ إذ بلغ معدل التضخم 11.14% في عام 2017 وارتفع بعد ذلك في عام 2018 ليصل إلى 16.33%، وهي أعلى قيمة بلغها التضخم خلال مدة الدراسة، وقد يعود سبب ذلك الارتفاع الكبير في معدلات التضخم إلى ارتفاع أسعار النفط في مجموعات الاقتصادات المتقدمة والناشئة على حد سواء، فضلاً عن سلوك التسعير الناتج عن التقلبات المتزايدة في أسعار صرف الليرة التركية، والذي غذى ارتفاعات عدم اليقين بشأن معدلات التضخم وأسعار المستهلك (1)، وهو ما يعكسه ارتفاع معدلات الدولار في هذه السنوات؛ إذ بلغ معدل الدولار 38.33% في عام 2017 و ثم ارتفع في عام 2018 ليسجل أعلى قيمة له خلال مدة الدراسة وبلغت 43.89%، وهو ما يبين شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار ومعدلات التضخم في الاقتصاد التركي، وكما يوضحها الشكل الآتي :

شكل (11) تطور معدلات الدولار والتضخم في الاقتصاد التركي للمدة (2004-2018)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (11).

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

### 2. تحليل تأثير الدولار في سعر الصرف في الاقتصاد التركي:

لقد شهد العام 2004 إطلاع البنك المركزي التركي الجمهور على إطار عام لسياسة سعر الصرف الأتية ومزادات شراء العملات الأجنبية في بيان صحفي بعنوان (سياسة النقد وسعر الصرف في 2005) مكنت عملية التحول الاقتصادي التي شهدها الاقتصاد التركي بعد أزمة عام 2001 من تحقيق إنجازات كبيرة في استقرار الاقتصاد الكلي، وساعدت على تقليل تأثير الدولار الذي نتج عن سياسات الاقتصاد الكلي غير المستقرة وارتفاع التضخم في الماضي، كما أوضحنا، وأصبح الاتجاه الرئيسي للوكلاء الاقتصاديين هو الاحتفاظ بمبالغ متزايدة من الأصول المقومة بالعملة التركية منذ عام 2002، وقد دعمت عملية "الدولرة العكسية" هذه -جنباً إلى جنب مع التطورات الإيجابية في ميزان المدفوعات- زيادة المعروض من العملات الأجنبية في الاقتصاد<sup>(1)</sup>.

ومع الأخذ في الاعتبار المساهمة المحتملة لموقف قوي من احتياطي النقد الأجنبي لتعزيز الثقة في البرنامج الذي طرحه البنك المركزي التركي، ومدفوعات الديون الخارجية للخزانة بالنسبة لتركييا والتي تشكل جزءاً كبيراً من جانب المطلوبات في الميزانية العمومية للبنك المركزي التركي، عقد البنك المركزي مزادات شراء العملات الأجنبية لبناء الاحتياطيات في الأوقات التي يزداد فيها عرض النقد الأجنبي باستمرار مقارنة بالطلب على النقد الأجنبي، استمرت مزادات شراء العملات الأجنبية، التي عقدت منذ 1 أبريل 2002، و في عامي 2003 و 2004 في نطاقات محددة طالما سمحت ظروف السوق بذلك، وهو ما ساهم في ارتفاع سعر صرف الليرة مقابل الدولار بعد تلك السنوات، فعند ملاحظة بيانات الجدول (12) نجد أن سعر صرف الليرة التركية مقابل الدولار قد سجل 1.42 في عام 2004 ثم ارتفع إلى 1.34 في عام 2005، لينعكس ذلك في زيادة رغبة الوحدات الاقتصادية في تفضيل العملة المحلية وزيادة الثقة بالليرة التركية، وهو ما يعكسه انخفاض معدلات الدولار من 41.62% في عام 2004 إلى 33.17% في عام 2005، ليستمر على وتيرة متقاربة بعد ذلك حتى عام 2013؛ إذ شهد سعر صرف الليرة انخفاضاً مقابل الدولار الأمريكي مسجلاً 1.9 مقابل 1.79 في عام 2012، مرافقاً لارتفاع معدلات الدولار من 28.98% في عام 2012 إلى 31.39% في عام 2013، عاكساً تحول الأفراد وتفضيلهم للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية.

1- The Central Bank of the Republic of Turkey, General framework of inflation targeting regime and monetary and exchange rate policy for 2006, No-45, 2005, P 17.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

جدول (12) تطور معدلات الدولار ومتوسط سعر صرف الليرة التركية مقابل الدولار للفترة (2004-2018)

(ليرة لكل دولار)

السنة	سعر الصرف (1)	معدل الدولار % (2)
2004	1.42	41.62
2005	1.34	33.17
2006	1.43	35.42
2007	1.30	31.88
2008	1.29	31.02
2009	1.55	29.88
2010	1.50	26.06
2011	1.67	29.63
2012	1.79	28.98
2013	1.90	31.39
2014	2.19	31.81
2015	2.72	36.34
2016	3.02	36.70
2017	3.65	38.33
2018	4.81	43.89

Source: - Turkish Central Bank 'Statistical data (EVDS)' Available at the link:

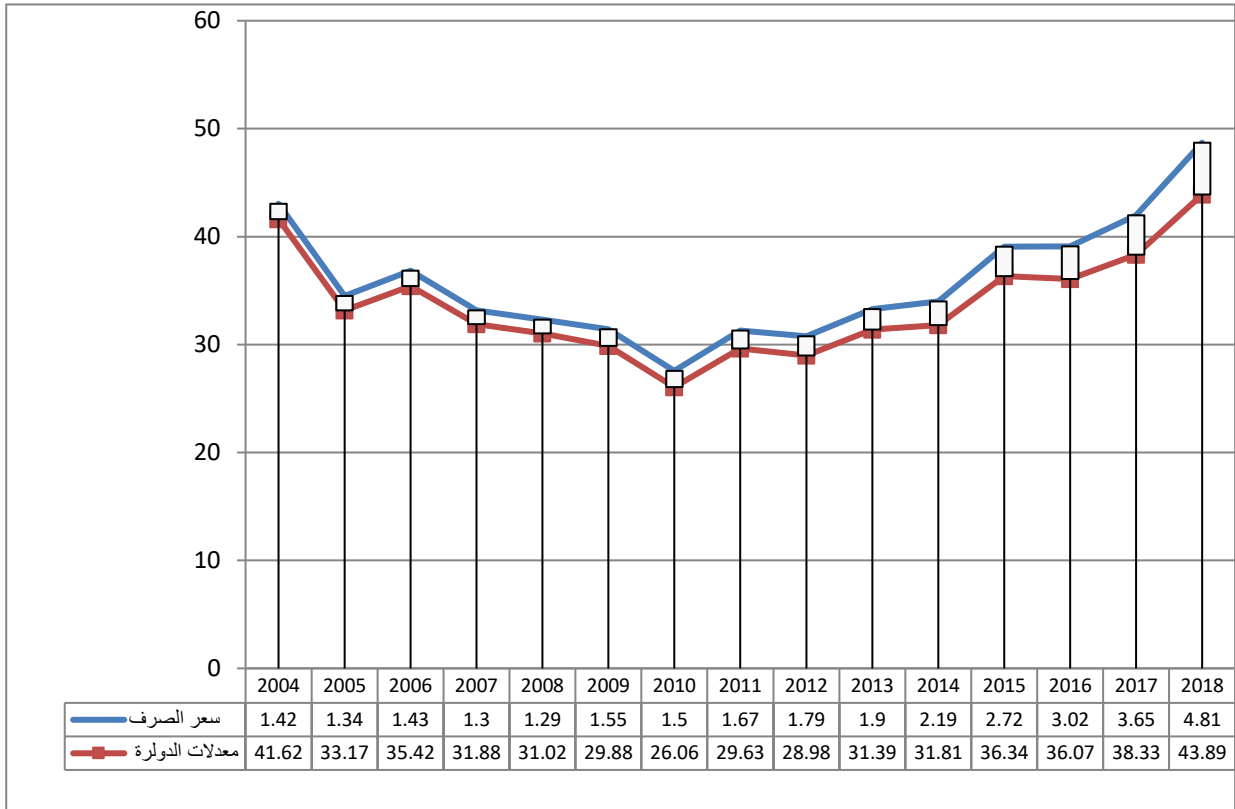
( <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket#collapse4> )

-بالنسبة لبيانات العمود (2) الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

أما بالانتقال إلى الأعوام بعد 2015 نجد أن سعر صرف الليرة التركية قد شهد انخفاضات واضحة ومستمرة، وقد سجل سعر الصرف 2.72 في عام 2015 و 3.02 في عام 2016 و 3.65 في عام 2017 و سجل عام 2018 أكبر انخفاض لسعر صرف الليرة التركية مسجلاً 4.81 مقابل الدولار الأمريكي؛ وقد يعود سبب ذلك الانخفاض في سعر الليرة إلى تحركات أسعار الصرف العالمية الناجمة عن حالة عدم اليقين المتزايدة في تلك الفترة والتقلبات الحادة في معدلات التضخم وسلوك التسعير، لينعكس ذلك في تحويل الأفراد لتفضيلهم من العملة المحلية في تركيا إلى العملة الأجنبية؛ وهو نتيجة لارتفاع معدلات الدولار فقد ارتفعت من 36.34% في عام 2015 إلى 36.70% في عام 2016 ثم إلى 38.33% في عام 2017، وبعد ذلك وصلت ارتفاعاتها إلى أعلى قيمة في عام 2018 وسجلت 43.89%، وهو ما يوضح لنا العلاقة الطردية بين معدلات الدولار وتقلبات سعر الصرف في الاقتصاد التركي، وكما يبينه الشكل البياني الآتي :

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

شكل (12) تطور معدلات الدولار ومعدلات سعر صرف الليرة التركية للمدة (2004-2018)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدولين (9) و (12).

### 3. تحليل تأثير الدولار في أسعار الفائدة في الاقتصاد التركي:

إن العلاقة بين معدلات الفائدة ومعدلات الدولار سواء على المدى القصير أو على المدى الطويل تنشأ من كون سعر الفائدة هو أحد المحددات التي تدعم تنامي ظاهرة الدولار في الاقتصاد، كذلك فإن الدولار لا تحدث كاستجابة مضاربة للتقلبات اليومية فقط، بل تحدث كألية تعويض للتحوط ضد انخفاض قيمة العملة المحلية.

إن سعر الفائدة لليرة التركية له تأثير كبير في اتخاذ القرارات نتيجة سلوك الدولار، يتأثر المقيمون أساساً بسعر الفائدة باليرة التركية، متبوعاً بسعر الفائدة بالعملة الأجنبية، وهو ما يوضح أنه طالما يتم تعويض خسارة القيمة في سعر الصرف عن طريق سعر الفائدة من قبل البنك المركزي، فإن السكان على استعداد للبقاء في حدود الليرة التركية أو العودة إليها، وبعبارة آخر فإن ما يؤثر بقرارات الدولار والتحويل من جانب واحد من قبل المقيمين في تركيا إلى الخارج ليس سعر الصرف أو تقلب سعر الصرف فقط، بل هو الفرق بين أسعار الفائدة على العملة الأجنبية

### الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

والمحلية؛ إذ يقرر المقيمون موافقهم بناء على إعلانات أسعار الفائدة الصادرة عن البنك المركزي لجمهورية تركيا<sup>(1)</sup>.

ومن تفحص بيانات الجدول (13) نجد أن أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية التركية قد شهدت قيمة مرتفعة في عام 2004؛ إذ سجلت 22.41% وهو ما يفسر ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في هذا العام، وبعد ذلك شهدت أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية انخفاضاً في عام 2005 مسجلة 17.05%؛ ولعل السبب في ذلك هو الانخفاض في معدلات الدولار من 41.62% في عام 2004 إلى 33.17% في عام 2005، لتسير أسعار الفائدة بعد ذلك على وتيرة متقاربة بعد عام 2006 حيث سجل متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية 17.08% وهو نسبة متقاربة إلى حد كبير مع العام السابق، بينما سجل عام 2009 انخفاضاً كبيراً في متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية مقارنة بعام 2006، ووصل إلى 11.65%، كذلك أشرت معدلات الدولار انخفاضاً واضحاً؛ إذ بلغ معدل الدولار 35.42% في 2006 وانخفض إلى 29.88% في عام 2009.

---

<sup>1</sup> - Tuna Can Guleca, Exchange Rate Volatility and Comparative Interest Rates: The Determinants of Capital Flows and Resident Dollarization in Turkey, Celal Bayar University Journal of Social Sciences, Working Paper, special issue, ISSN: 1304-4796, 2020, P 258.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

جدول (13) تطور سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد التركي للمدة (2004 – 2018)

السنة	المؤشر	متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية % (1)	متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالدولار % (2)	سعر الفائدة الحقيقي على الودائع بالعملة المحلية * (3)
2004		22.41	3.13	13.81
2005		17.05	3.53	8.87
2006		17.08	4.90	7.48
2007		18.26	4.85	9.50
2008		18.28	4.35	7.84
2009		11.65	3.26	5.40
2010		8.93	2.80	0.36
2011		9.01	3.84	2.54
2012		9.82	3.58	0.93
2013		7.74	2.71	0.25
2014		9.86	2.28	1.01
2015		10.55	2.02	2.88
2016		11.10	2.42	3.32
2017		12.31	3.13	1.17
2018		18.04	3.99	1.71

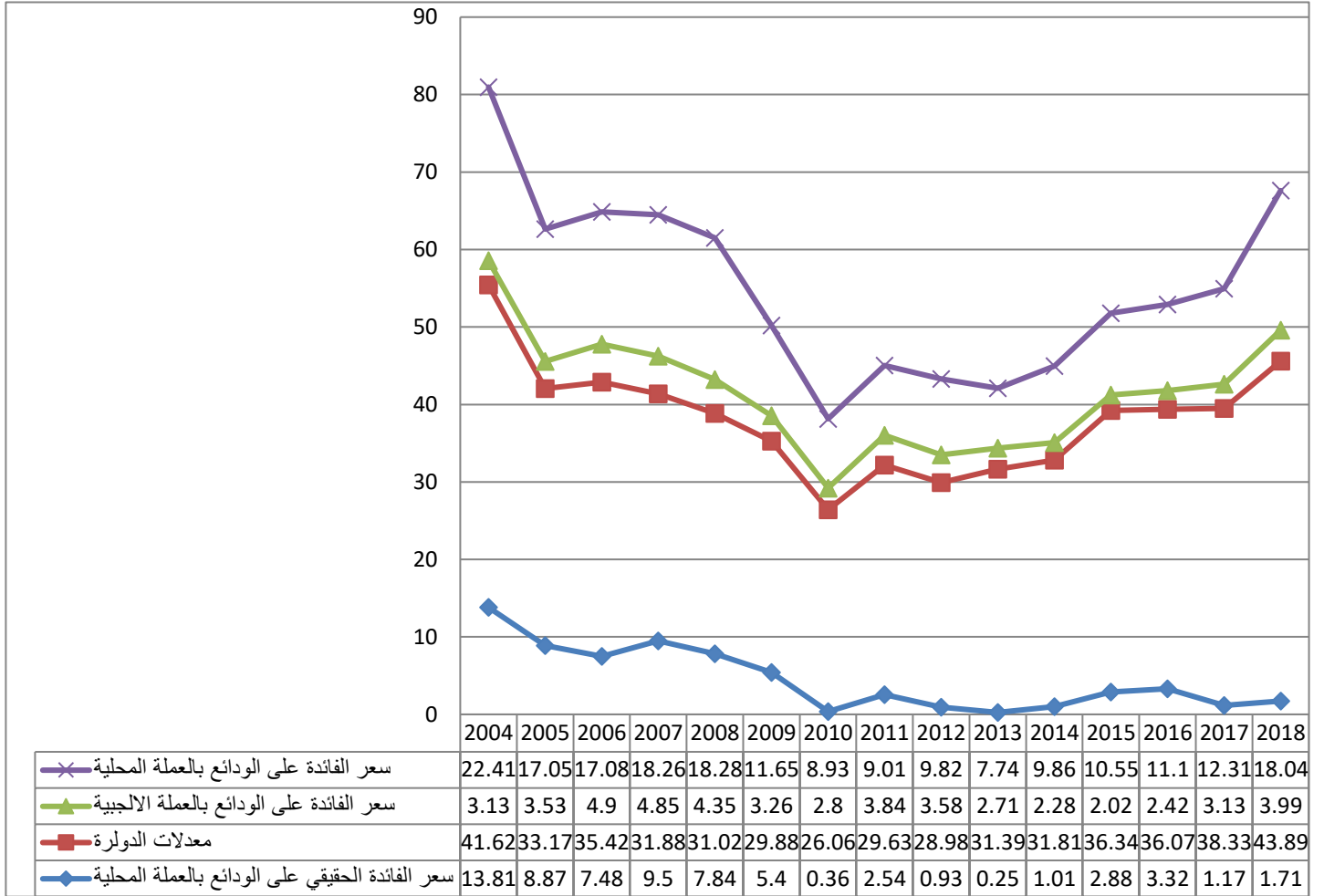
\*- سعر الفائدة الحقيقي مقاس بالفرق بين سعر الفائدة على الودائع ومعدل التضخم.

Source: - Turkish Central Bank, Statistical data (EVDS), Available at the link :  
( <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket#collapse4>)

وشهد متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية انخفاضاً في عام 2010 وصل إلى 8.93%، وكذلك شهدت معدلات الدولار انخفاضاً في نفس العام وصلت إلى 26.06%، وبالانتقال إلى عام 2015 نجد أن متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية قد شهد ارتفاعاً وصل إلى 10.55%، وقد يعود السبب إلى ارتفاع معدلات الدولار في عام 2015؛ إذ بلغت 36.34%، واستمر مسار ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية ومعدلات الدولار بشكل واضح لتبلغ أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية 18.04% في عام 2018 مرافقة ارتفاع معدلات الدولار التي بلغت أعلى قيمة لها 43.89% في نفس العام، وهذا ما يبين شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار ومتوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية في الاقتصاد التركي، وكما يوضحها الشكل (13).

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

شكل (13) تطور معدلات الدولار وأسعار الفائدة في الاقتصاد التركي للمدة (2004- 2018)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدولين (9) و (13).

## المبحث الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي:

### أولاً. نشأة الدولار في الاقتصاد العراقي:

إن قوة سعر صرف الدينار العراقي على امتداد تاريخه الطويل، والذي كان مدعوم بقوة صادراته النفطية وحصر التعامل بالصراف الأجنبي بيد الدولة، جعل من الدولار أمراً غير مألوف، وهو ما يوضح انخفاض بل يكاد يكون انعدام استخدام الدولار في التعامل المحلي خاصة خلال الفترة ما قبل أواسط الثمانينات، إلا أن التغير بدأ بالظهور والتنامي باتجاه استخدام العملة الأجنبية بدل العملة المحلية في النصف الثاني من عقد الثمانينات، مع تزايد تدهور قيمة الدينار العراقي وظهور بوادر التضخم السريع في الاقتصاد العراقي، وهو نتيجة تحسس الاقتصاد العراقي من الحرب العراقية الإيرانية آنذاك وانعكاسها باستنزاف الموارد المالية الجارية وأرصدة الاحتياطات الدولية، وهو ما سبب انخفاض سعر صرف الدينار العراقي من 0.306 دينار لكل دولار في عام 1980 إلى 7.7 في عام 1990، لتبدأ الدولار الجزئية بالظهور في الاقتصاد العراقي، كذلك ساهم القرار الذي اتخذته السلطة النقدية في عام 1987 الذي سمح بمقتضاه للقطاع الخاص بالمساهمة بالتجارة الخارجية عبر سياسة الاستيراد بدون تحويل خارجي في تشكيل نواة لظاهرة ندرة النقد الأجنبي في العراق<sup>(1)</sup>.

ويمكن القول إن الاستشراء الفعلي لظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي بدأ مع اشتداد العقوبات الاقتصادية على العراق، الذي تمخض عنه ما يعرف بالتضخم الجامح الذي ساد الاقتصاد العراقي خلال عقد التسعينات، وأصبح الدولار شيئاً فشيئاً على المستوى المحلي أداة لقياس المدفوعات الآجلة ثم مخزناً للقيمة ثم واسطة في تبادل الصفقات التي تجري محلياً، وهو ما مثل مصداقاً للقول إن العملة الجيدة تطرد العملة الرديئة من التداول وتحل محلها، فالارتفاع الكبير للأسعار في العراق -خلال عقد التسعينات- أدت إلى عزوف الوحدات الاقتصادية عن استخدام العملة المحلية ولجوءهم إلى العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي)، وهو ما سبب في انخفاض سعر صرف الدينار العراقي إلى مستويات كبيرة؛ إذ وصل إلى 2000 دينار لكل دولار في عام

1- هجير عدنان زكي، ظاهرة إحلال العملة (الدولرة) في الاقتصاد العراقي 2003-2007، مجلة كلية العلوم السياسية، جامعة النهريين، 2009، المجلد 15، العدد 1، ص 94-95.



## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

2000<sup>(1)</sup>، وكذلك فإن المصرفيات الأمريكية داخل العراق بعد الاحتلال في عام 2003، والتي كانت كلها بالعملة الأجنبية (الدولار الأمريكي) وتوزيع الرواتب داخل العراق للموظفين العائدين إلى دوائهم بالدولار الأمريكي ساهمت بتغذية معدلات الدولار داخل الاقتصاد العراقي.

ثانياً. الآثار المالية لظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي:

### 1. تحليل تأثير الدولار في عجز الموازنة في الاقتصاد العراقي:

لقد شهدت الموازنة العامة في العراق عجزاً مخططاً وبشكل متزايد ومستمر بعد عام 2003، ويمكن أن يعود سبب العجز في الموازنة العامة في العراق إلى مجموعة من الأسباب، لعل أهمها هيمنة القطاع النفطي على الاقتصاد العراقي والاعتماد بنسبة كبيرة على الإيرادات النفطية في تمويل النفقات العامة، وهو ما يجعلها رهينة التقلبات في أسعار النفط العالمية، وأيضاً جمود النظام الضريبي العراقي وانخفاض نسبة مساهمته في تغذية النفقات العامة وعدم كفاءة الإدارة الضريبية، فضلاً عن الدمار الذي لحق البنية التحتية العراقية بعد عام 2003 وما تحتاجه من مبالغ ضخمة لإعادة الأعمار، ومن ملاحظة بيانات الجدول ( 14 ) نجد أن العجز الكلي في الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد شهد ارتفاعاً من 1.8% في عام 2004 إلى 22% في عام 2005 وقد يعود السبب إلى ارتفاع نفقات الحكومة بشكل عام، وكذلك بسبب توزيع الرواتب على الموظفين العائدين بعد عام الاحتلال في عام 2004 بالعملة الأجنبية (الدولار الأمريكي)؛ ونتيجة لذلك فقد انخفضت ثقة الأفراد بالعملة المحلية وهو ما يعكسه ارتفاع معدلات الدولار من 9.22% في عام 2004 إلى 30.65% في عام 2005، ومع الانخفاض الطفيف في معدلات الدولار في عام 2006؛ إذ سجلت 29.37% ارتفعت نسبة الاقتدار المالي للمالية العامة وتحسن قيمة الدينار العراقي، وهو ما ساهم في انخفاض معدلات التضخم وارتفاع سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي في نفس العام؛ ونتيجة لذلك فقد انخفض العجز الكلي في الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ليسجل 10.7% في عام 2006، أما إذا انتقلنا إلى عام 2010 فنجد أنه قد شهد انخفاضاً كبيراً في معدلات الدولار وسجلت 7.88% وكذلك سجل العجز الكلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي انخفاضاً وصل إلى 0.27%، وهو ما يؤشر جانبين: الأول كان انخفاض نسبة صافي العجز في الموازنة العامة، والثاني ارتفاع حجم الناتج المحلي في العراق الذي بلغ 162064

1 - وسام حسين علي العنيزي، تحليل العلاقة بين الدولار والتضخم في العراق للمدة 2000-2010- دراسة قياسية باستخدام التكمال المشترك وتصحيح الخطأ، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، 2013، العدد 94، ص 69 .

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

مليار دينار وكما يبين الجدول (14)، وهو ما يعكس زيادة رغبة الأفراد في تفضيل العملة المحلية على العملة الأجنبية.

جدول (14) تطور معدلات عرض النقد الواسع ومعدلات الدولار والعجز الكلي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018)

(بالمليار دينار)

معدل الدولة % (7)	العجز الكلي نسبة إلى الناتج المحلي %* (6)	الناتج المحلي بالأسعار الجارية (5)	العجز الكلي المخطط (4)	معدل نمو عرض النقد الواسع % (3)	حجم الودائع بالعملة الأجنبية (2)	عرض النقد الواسع (1)	المؤشر السنة
9.22	1.8	47959	865	-	1063	11524	2004
30.65	22	64000	14127	33.00	4501	14,684	2005
29.37	10.7	95588	10248	24.67	6192	21080	2006
19.26	13.9	111456	15568	15.98	5193	26956	2007
21.75	13.3	155982	20848	25.85	7597	34919	2008
19.59	2.02	130642	2642	13.78	8902	45437	2009
7.88	0.27	162064	440	18.98	4763	60386	2010
12.57	13.8	217327	30049	13.24	9076	72178	2011
14.83	5.7	254225	14677	12.54	11198	75466	2012
10.70	1.9	273587	5287	21.48	9580	89512	2013
14.1	3.9	266420	10573	11.92	13169	92988	2014
13.2	1.9	199715	3927	17.40	11217	84527	2015
10.19	6.2	203869	12658	17.64	9222	90466	2016
8.18	0.85	225995	1932	15.49	7600	92857	2017
13.5	10.2	251064	25696	19.44	12912	95391	2018

\* - النسب من عمل الباحث بالاستناد إلى بيانات المصدر.  
المصدر : البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2006-2009-2010 -  
2012-2016-2018.  
-بالنسبة لبيانات العمود (7) الباحث وتم حسابها اعتمادا على مؤشر صندوق النقد الدولي لحساب معدلات الدولار.

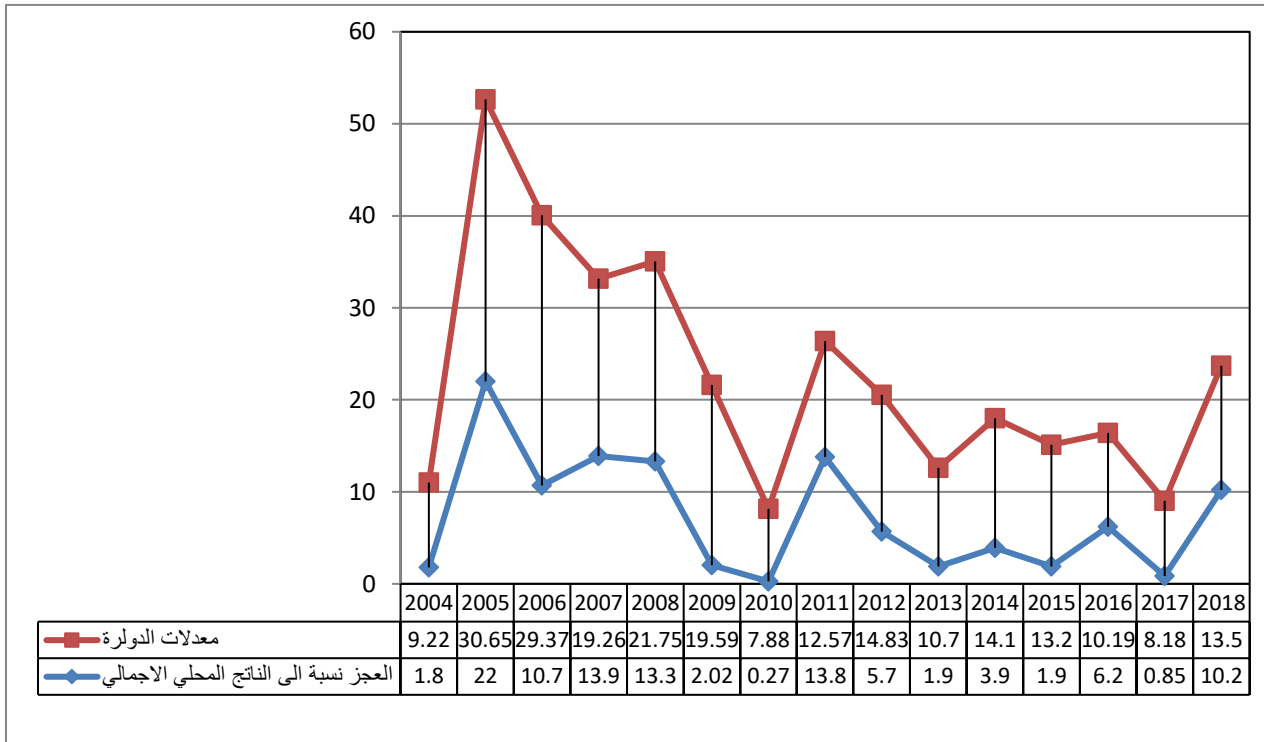
أما عام 2016 فقد شهد معاودة الارتفاع في معدلات الدولار لتسجل 10.19%؛ وبسبب الظروف المالية غير المستدامة للمالية العامة الناتجة عن طبيعة الصدمة التي تعرض لها الاقتصاد العراقي من انخفاض أسعار النفط الخام، والتي وصلت إلى 34 دولار، ونتيجة لغياب الإصلاحات، وانخفاض احتياطي النقد الأجنبي، وكذلك مستويات الدين غير المستدامة وعدم تخفيض الإنفاق العام، فقد شهد العام 2016 ارتفاع نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي ليسجل 6.2%<sup>(1)</sup>،

1 - البنك الدولي للإنشاء والتعمير، تقرير رقم : IQ-108714، ص 26.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

بينما شهد عام 2017 تراجع معدلات الدولار والعجز الكلي؛ إذ سجل الأول 8.18% وسجل الثاني 0.85% ثم عاودت النسب الارتفاع في عام 2018 ليسجل معدل الدولار 13.5% والعجز الكلي 10.2%، وهو ما يبين شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار والعجز الكلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في العراق، وحيث أن الأخير ينعكس في زيادة توقعات الأفراد بانخفاض قيمة العملة المحلية، وبالتالي تفضيلهم للعملة الأجنبية وهو ما يؤدي إلى زيادة معدلات الدولار وهو ما يوضحه الشكل البياني رقم (14).

شكل (14) تطور معدلات الدولار والعجز الكلي في الاقتصاد العراقي للمدة (2004- 2018)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (14).

### 2. تحليل تأثير الدولار في حجم الدين العام الخارجي في الاقتصاد العراقي:

إن مشكلة الديون الخارجية في العراق قد مرت بتطورات كبيرة، كانت أهم أسبابها الحروب التي خاضها العراق وما رافقها من عقوبات دولية؛ إذ كان لتداعيات تلك الحروب دور في ارتفاع الدين العام الخارجي، وقد كانت حرب الثمان سنوات مع إيران أهم الأسباب التي عمقت استنزاف الثروات في العراق البشرية منها والاقتصادية، ومن خلال عسكرة الاقتصاد في عقد الثمانينات من القرن الماضي وما بعده دور كبير في استنزاف عوائد النفط من العملة الأجنبية، مما دفع البلد لإبرام عقود اقتراض من بلدان عربية وأجنبية، وهو ما سبب انخفاض قيمة العملة المحلية ونشوء ظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي، وارتفعت الديون الخارجية في عقد التسعينيات بشكل كبير

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

وقاسي بعد أن دخل البلد في حرب الخليج الثانية، وجراء تراكم الفوائد على الديون الخارجية نتيجة عدم السداد، ليرتفع الدين الخارجي في العراق إلى أكثر من 162 مليار دولار في عام 2003<sup>(1)</sup>، وهو ما كبل الاقتصاد العراقي وجعل منه رهينة الديون الخارجية بشكل كبير.

ومن ملاحظة بيانات الجدول (15) نجد أن الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد سجل أعلى نسبة له في عام 2004 وبلغت 270.2% وهي نسبة مرتفعة، وقد يعود السبب في ذلك لتراكم المديونية الخارجية على العراق في السنوات السابقة، وما تحملته المالية العامة في العراق من أعباء تراكم الفوائد على أقساط الديون فضلاً عن عدم تسديد أصل الديون للدول، وكذلك ملف التعويضات الذي تحمله العراق نتيجة العقوبات التي فرضت عليه بسبب

جدول (15) تطور معدلات الناتج المحلي الاجمالي والدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018)

المؤشر السنة	إجمالي الدين العام الخارجي (مليار دينار) (1)	الناتج المحلي بالأسعار الجارية (مليار دينار) (2)	الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %* (3)
2004	129630	47959	270.2
2005	105066	64000	164.1
2006	81418	95588	85.17
2007	72109	111456	64.6
2008	54658	155982	35
2009	52667	130642	40.3
2010	55597	162064	34.3
2011	52836	217327	24.3
2012	51536	254225	20.2
2013	49908	273587	18.2
2014	50375	266420	18.9
2015	52638	199715	26.3
2016	52234	203869	25.6
2017	73153	225995	32.3
2018	48625	251064	19.3

\* - النسب من عمل الباحث بالاستناد إلى بيانات المصدر.

المصدر : - بالنسبة لبيانات العمود (1) سامي حميد الجميلي وآخرون، تطور الدين العام في العراق للمدة 2004-2018، مجلة الدناير، الجامعة العراقية، كلية الإدارة والاقتصاد، 2021، المجلد 1، العدد 23، ص 16.  
- بالنسبة لبيانات العمود (2) البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2006-2009-2012-2018.

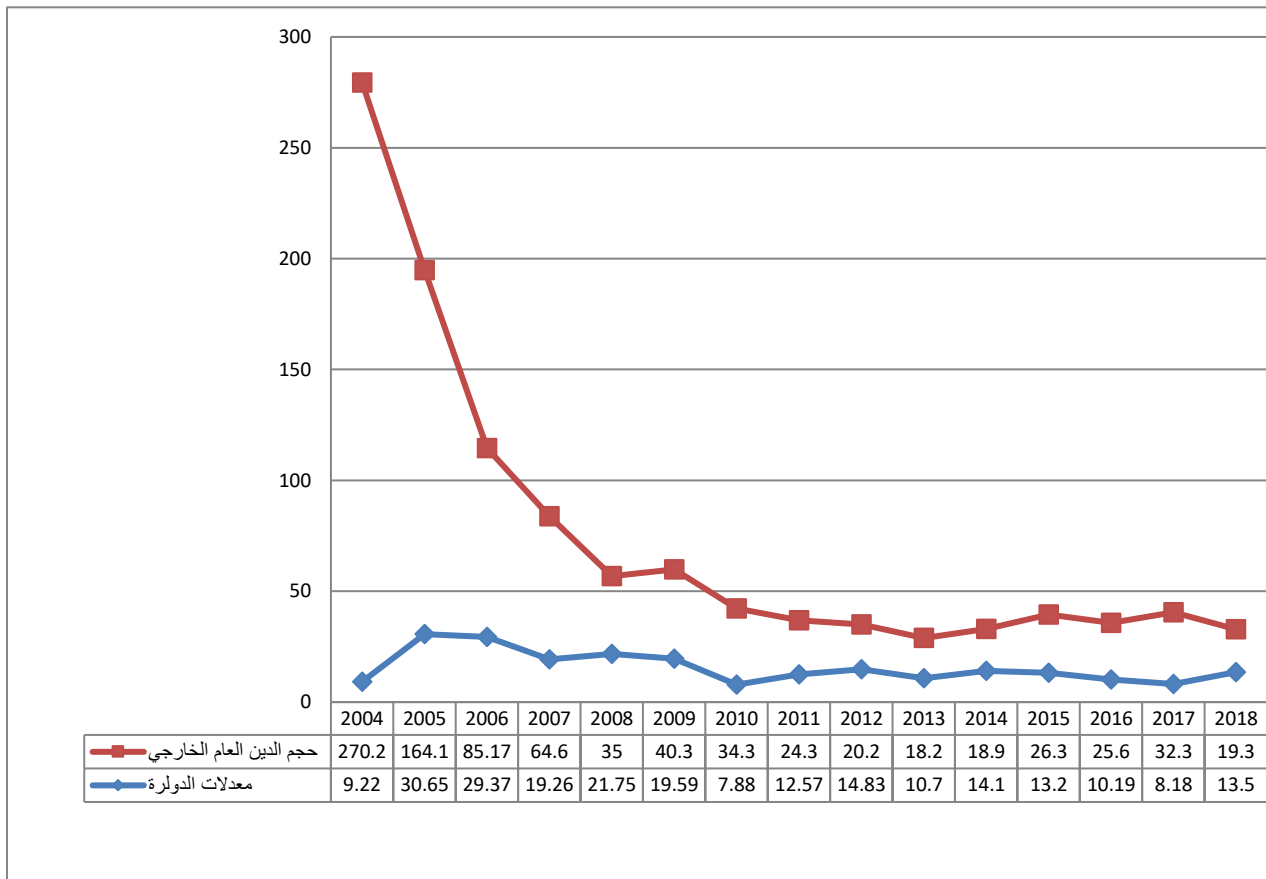
1 - ناجي إدريس عبد السعدي، الدين العام وانعكاسه على الإنفاق الاستثمار في العراق للمدة (2003-2014)، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، جامعة الكوفة، 2017، العدد 21، ص 1066.

### الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

الحروب التي خاضها، وهو ما جعل الدين الخارجي في العراق يتحرك وفق محددات خارجية فرضت عليه لتسديد تلك الديون، الأمر الذي جعل تحرك نسب الدين الخارجي بعيداً عن معدلات الدولار في الأعوام اللاحقة لعام 2004 وحتى عام 2013، والذي سجل أدنى نسبة للدين الخارجي وبلغت 18.2% وسجل نفس العام انخفاض في معدلات الدولار وكانت 10.7% مقارنة بالعام 2012 الذي سجل 14.83%، والشكل البياني رقم (15) يوضح تطور معدلات الدين الخارجي والدولة في الاقتصاد العراقي.

شكل (15) تطور معدلات الدولة وحجم الدين العام الخارجي في لاقتصاد العراقي للمدة

(2018-2004)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدولين (14) و (15).

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

ثانياً. الآثار النقدية لظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي:

### 1. تحليل تأثير الدولار في التضخم في الاقتصاد العراقي:

أن ارتفاع معدلات التضخم كانت وراء بروز ظاهرة الدولار في الاقتصاد العراقي في عقد التسعينيات، كذلك كانت لعملية التحول نحو اقتصاد السوق وما رافقها من إجراءات بعد عام 2003 أثر في تنامي الظاهرة، فقد كانت الأرضية غير مهياًة في تلك الفترة لعمل أهم أدوات التحول، والتي يأتي في مقدمتها الخصخصة ودخول الاستثمار الأجنبي المباشر، ولعل أهم إجراءات التحول التي اتخذتها السلطة بعد الاحتلال في عام 2003 كانت في مجال رفع الدعم عن الأسعار وانفتاح النظام التجاري عن طريق رفع الحواجز عن المستوردات، ولعل أهم الفقرات التي ساهمت في رفع الأسعار هي رفع الدعم الجزئي عن المحروقات ضمن سياق تصحيح الأسعار، وهو ما سبب في ارتفاع معدلات التضخم من 27.0% في عام 2004 إلى 53.2% في عام 2006، لترتفع معدلات الدولار من 9.22% في عام 2004 إلى 29.37% في عام 2006، وقد يعود سبب الارتفاع في معدلات الدولار إلى ارتفاع حجم العملة الأجنبية في التداول، نتيجة توزيع الحكومة الانتقالية لرواتب الموظفين بالدولار في عام 2004.

أما عام 2007 فقد انخفض معدل التضخم في الاقتصاد العراقي، وقد يعود السبب إلى ارتفاع سعر صرف الدينار العراقي، وقد سجل معدل التضخم 30.8% وقد استمر هذا الانخفاض في معدل التضخم بشكل كبير ليسجل 2.7% في عام 2008 و -2.8% في عام 2009 و 2.4% في عام 2010؛ إذ استمر سعر صرف الدينار بالارتفاع وهو ما كان يعكس توجه السلطة النقدية للسيطرة على معدلات التضخم كهدف نهائي من خلال الهدف الوسيط وهو رفع سعر صرف الدينار العراقي، بالإضافة إلى الانكماش الاقتصادي العالمي والأزمة المالية العالمية في 2008 وانخفاض أسعار السلع الاستهلاكية التي يُعد العراق مستورداً كبيراً لها من دول آخر، وهو ما ساهم في زيادة تفضيل الأفراد للعملة المحلية على العملة الأجنبية وبالتالي انخفاض معدلات الدولار في الاقتصاد العراقي من 19.26% في عام 2007 إلى 7.88% في عام 2010 وهو ما يوضحه تفحص بيانات الجدول (16).

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

جدول (16) تطور معدلات الدولار والتضخم وعرض النقد بمعناه الواسع في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018)

معدل التضخم % (5)	معدل الدولار % (4)	المؤشر السنة
27.0	9.22	2004
37.0	30.65	2005
53.2	29.37	2006
30.8	19.26	2007
2.7	21.75	2008
-2.8	19.59	2009
2.4	7.88	2010
5.6	12.57	2011
6.1	14.83	2012
1.9	10.70	2013
2.2	14.1	2014
1.4	13.2	2015
0.5	10.19	2016
0.2	8.18	2017
0.4	13.5	2018

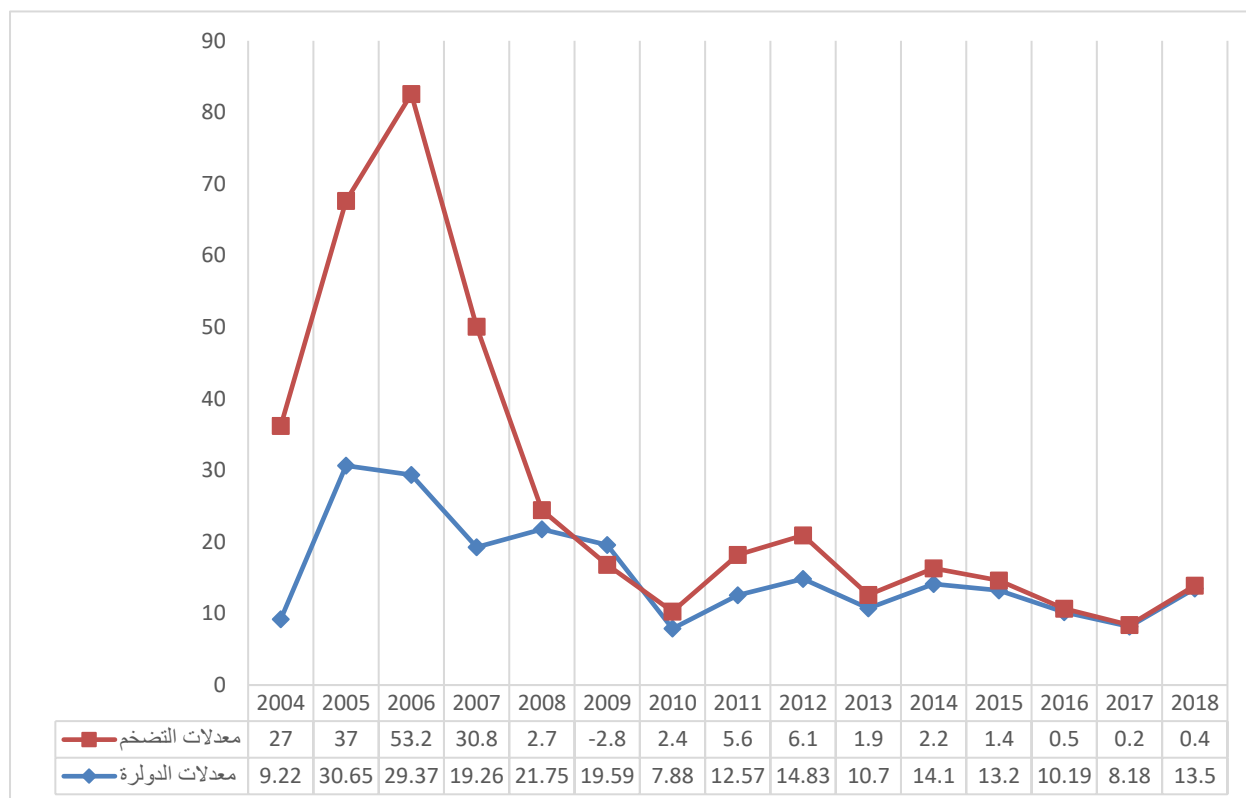
المصدر- البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2006-2010-2016-2019.  
-بالنسبة لبيانات العمود (1) الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (14).

وشهدت معدلات التضخم ارتفاعاً طفيفاً في الأعوام 2011 و 2012 مسجلة 5.6% و 6.1% على التوالي، وهو ما يعكسه ارتفاع معدلات الدولار من 12.57% في عام 2011 إلى 14.83% في عام 2012، أما بالانتقال إلى العام 2017 فقد انخفض معدل التضخم بشكل ملحوظ مسجل 0.2%؛ وهو نتيجة انخفاض المجموعة الغذائية في العراق وانعكاسها في خفض معدل التضخم بشكل عام<sup>(1)</sup>، وهو ما ساهم في تعزيز ثقة الأفراد بالعملة المحلية وانخفاض معدلات الدولار لتسجل 8.18% في عام 2017، ثم عادت معدلات التضخم وسجلت ارتفاعاً طفيفاً بلغ 0.4% في عام 2018 مرافقاً معدلات الدولار التي سجلت 13.5% في نفس العام، وهو ما يبين شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار ومعدلات التضخم في الاقتصاد العراقي وكما يوضحها الشكل (16).

1 - وزارة التخطيط العراقي، الجهاز المركزي للإحصاء والتقويم، التقرير السنوي لأسعار المستهلك، 2017، ص 22.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

الشكل (16) تطور معدلات الدولار والتضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (14) والجدول (16).

### 2. تحليل تأثير الدولار في سعر الصرف في الاقتصاد العراقي:

إن لانكشاف الاقتصاد العراقي بعد عام 2003 واستيراداته لمختلف السلع الاستهلاكية، ومع بداية كل موجة تضخم شهدتها الاقتصاد العراقي يثار موضوع سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي، فيرى الكثير أن الدينار مقيم بأقل من قيمته الحقيقية، لاعتبار أن الارتباط بالدولار الضعيف يولد التضخم المستورد، وقد استهدف قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004 العمل على تحقيق التوازن ما بين الطلب على العملة الأجنبية المتمثلة بالدولار الأمريكي وعرضه، وإيجاد سعر صرف توازني ما بين الدينار العراقي والدولار الأمريكي، وقد اعتمد البنك المركزي على سعر صرف ثابت نسبياً يدار من قبله لمواجهة التغيرات التي يشهدها الاقتصاد العراقي، والتي تتطلب تدخل البنك للتحكم بأداة سعر الصرف لتوجيه النشاط الاقتصادي بالشكل الذي يحقق الأهداف النهائية للسياسة النقدية في العراق، ومن تفحص بيانات الجدول (17) نجد أن سعر صرف الدينار قد شهد انخفاضاً من 1.453 دينار لكل دولار في عام 2004 إلى 1.472 دينار لكل دولار في عام 2005 ثم إلى 1.475 دينار لكل دولار في عام 2006، وقد يعود سبب هذا الارتفاع نتيجة التغير الذي حدث في الاقتصاد العراقي وانخفاض قيمة العملة المحلية بعد



## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

عام 2003 وارتفاع معدلات التضخم، وهو ما عكس تأثير توقعات الأفراد لارتفاع سعر الصرف في زيادة تفضيل العملة الأجنبية على العملة المحلية، نتيجة زيادة معدلات الدولار من 9.22% في عام 2004 إلى 29.37% في عام 2006.

جدول (17) متوسط سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار للمدة (2004-2018)

(الف دينار لكل دولار)

المؤشر السنة	سعر الصرف (1)	معدل الدولار % (2)
2004	1.453	9.22
2005	1.472	30.65
2006	1.475	29.37
2007	1.267	19.26
2008	1.203	21.75
2009	1.182	19.59
2010	1.185	7.88
2011	1.189	12.57
2012	1.233	14.83
2013	1.232	10.70
2014	1.214	14.1
2015	1.274	13.2
2016	1.275	10.19
2017	1.258	8.18
2018	1.208	13.5

المصدر: البنك المركزي العراقي، النشرة الإحصائية السنوية، أعداد مختلفة.

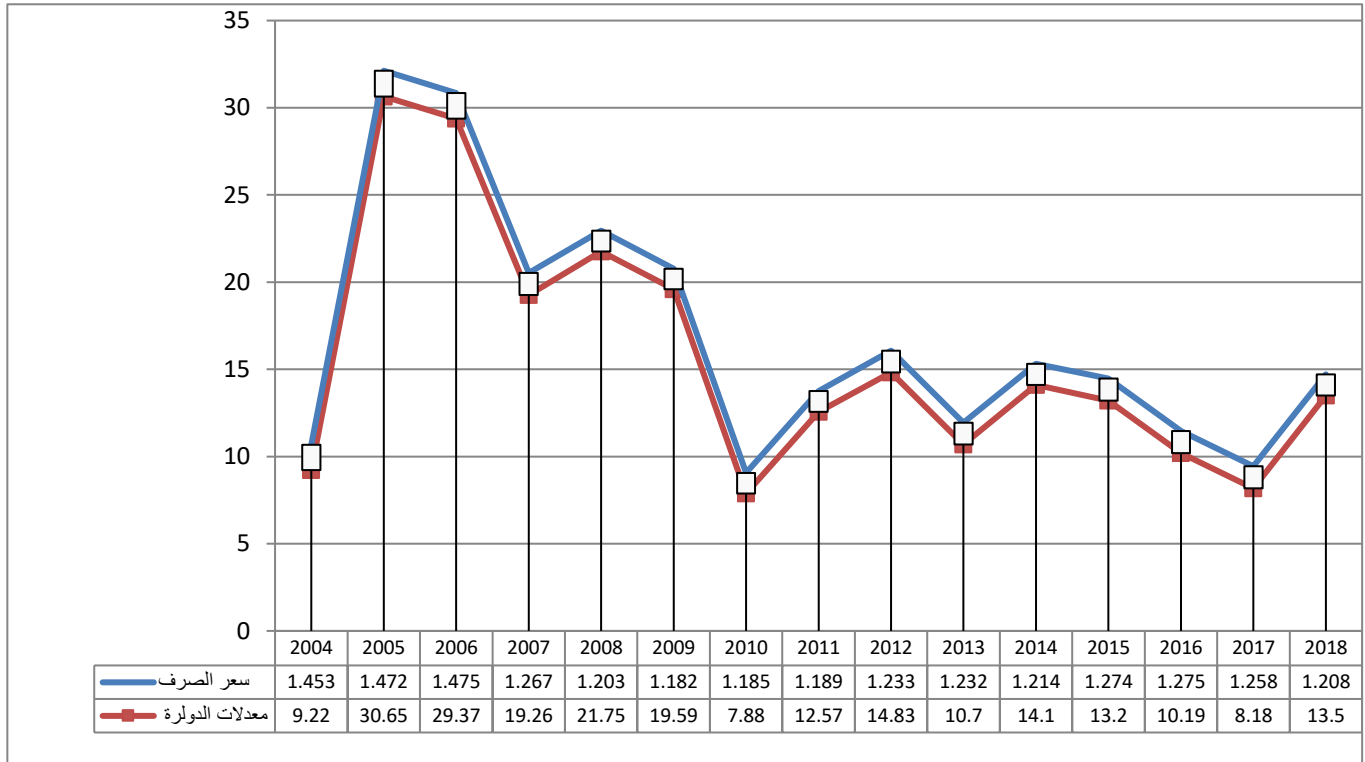
-بالنسبة لبيانات العمود (2) الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (14).

ثم بعد ذلك ارتفع الدينار العراقي أمام الدولار الأمريكي وفق خطة حكومية منذ مطلع عام 2007، إذ سجل الدينار العراقي 1.267 لكل دولار أمريكي، وهو ما ساهم في انخفاض معدلات الدولار إلى 19.26%، ثم استمر سعر الصرف العراقي في الارتفاع، إذ سجل 1.185 في عام 2010 وانخفضت معدلات الدولار إلى 7.88% في نفس العام، أما بالانتقال للعام 2014 فقد شهد انخفاضاً طفيفاً في سعر صرف الدينار مقابل الدولار، إذ سجل 1.214 وهو ما ساهم في ارتفاع معدلات الدولار في العراق لتسجل 14.1% في عام 2014، بينما شهد عام 2018 معاودة الارتفاع بشكل طفيف لسعر صرف الدينار مقابل الدولار ليسجل 1.208، وهو ما ساهم في انخفاض معدلات الدولار إلى 13.5% في نفس العام، وهو ما يبين لنا شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار

### الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

وتوقعات سعر صرف الدولار مقابل الدينار العراقي، فكلما زادت التوقعات بارتفاع سعر صرف الدولار ارتفعت معدلات الدولار والعكس صحيح، وكما يوضح ذلك الشكل البياني رقم (17).

شكل (17) تطور معدلات الدولار ومعدلات سعر صرف الدينار العراقي للمدة (2004-2018)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول ( 17 ).

### 3 . تحليل تأثير الدولار في أسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي:

اتسم هيكل سعر الفائدة لدى البنك المركزي في العراق بالجمود والاستقرار في عقدي الثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي على الرغم من أهمية سعر الفائدة في توجيه النشاط الاقتصادي؛ حيث تستخدم العديد من الدول سعر الفائدة للتحكم في سعر الصرف، إلا أن العراق لم يترك المجال لقوى العرض والطلب على الأموال المعدة للإقراض في تحديد سعر الفائدة؛ إذ إن البنك المركزي العراقي أعطى حرية للمصارف في تحديد سعر الفائدة وممارسة نشاط التحويل الخارجي بهدف زيادة القدرة الإيداعية والائتمانية، وكذلك استخدم سعر الفائدة كأداة جذب الودائع الادخارية<sup>(1)</sup>.

1 - محمود محمد داغر، إحسان جبر عاشور، العلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في العراق للمدة 2011 – 1990، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 78، 2014، ص219.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

ومن تفحص بيانات الجدول (18) نجد أن متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية قد تأثر بارتفاع معدلات الدولار، إذ ارتفع الأول من 7.1% في عام 2004 إلى 10.43 في عام 2007 ثم إلى 10.54 في عام 2008، وقد يعود السبب في رفع متوسط سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية إلى سعي البنك المركزي لمكافحة الدولار في الاقتصاد العراقي؛ إذ ارتفعت معدلاتها من 9.22% في عام 2004 إلى 19.26% في عام 2007 ثم إلى 21.75% في عام 2008، وهو ما جاء في بيان الاتفاق الدولي مع العراق الذي أصدره صندوق النقد الدولي في أيار عام 2007، والذي أدى إلى تغيير اتجاه المضاربة على الدينار العراقي، والذي بدأ بعد عام 2004، بينما شهدت الأعوام 2014 و2015 انخفاض متوسط سعر الفائدة على العملة المحلية، حيث سجل 5.16% و 4.86% على التوالي، وهو ما يعكس طبيعة الانخفاض في معدلات الدولار في تلك الأعوام من 14.1% في عام 2014 إلى 13.2% في عام 2015، وقد يعود السبب إلى الاستقرار النسبي في معدلات التضخم وسعر الصرف في الاقتصاد العراقي.

جدول (18) تطور سعر الفائدة في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018)

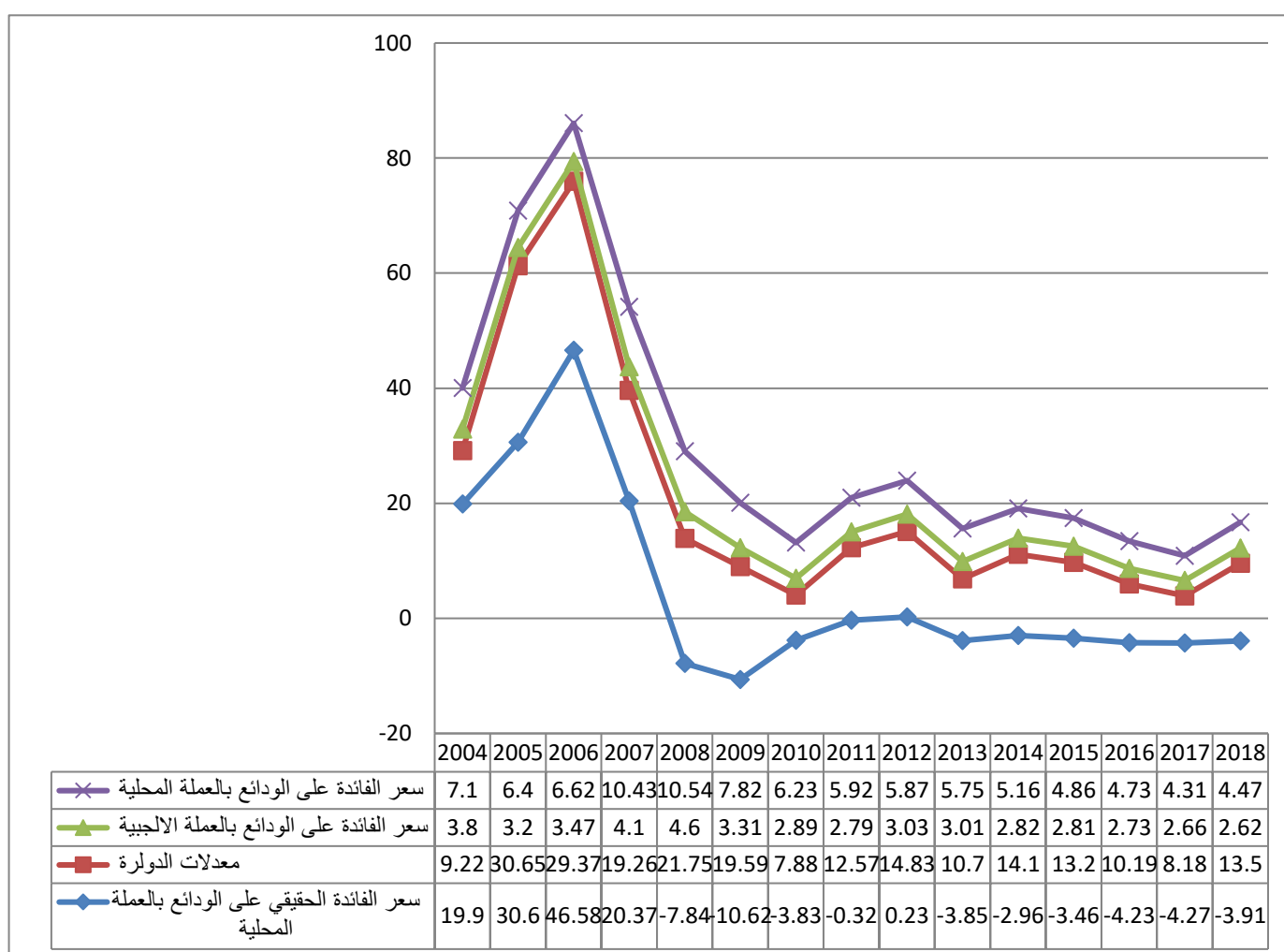
المؤشر السنة	متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية % (1)	متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالدولار % (2)	سعر الفائدة الحقيقي على الودائع بالعملة المحلية * (3)
2004	7.1	3.8	19.9
2005	6.4	3.2	30.6
2006	6.62	3.47	46.58
2007	10.43	4.10	20.37
2008	10.54	4.60	-7.84
2009	7.82	3.31	-10.62
2010	6.23	2.89	-3.83
2011	5.92	2.79	-0.32
2012	5.87	3.03	0.23
2013	5.75	3.01	-3.85
2014	5.16	2.82	-2.96
2015	4.86	2.81	-3.46
2016	4.73	2.73	-4.23
2017	4.31	2.66	-4.27
2018	4.47	2.62	-3.91

\*- سعر الفائدة الحقيقي مقاس بالفرق بين سعر الفائدة على الودائع ومعدل التضخم.  
المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية، 2006-2009-2016-2018.

### الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

وقد استمر الانخفاض في متوسط أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية في الأعوام 2016 و2017، ولكن بشكل طفيف؛ حيث سجل عام 2016 متوسط سعر فائدة 4.73% وانخفض إلى 4.31% في عام 2017، وهو ما يعكس انخفاض معدلات الدولار من 10.19% في عام 2016 إلى 8.18% في عام 2017، أما عام 2018 فقد شهد ارتفاعاً طفيفاً في متوسط سعر الفائدة، إذ سجل 4.47%؛ حيث شهدت معدلات الدولار ارتفاعاً في نفس العام وسجلت 13.5%، وهو ما يفسر شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار ومتوسط سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية في الاقتصاد العراقي، وكما يوضحها الشكل (18).

شكل (18) تطور معدلات الدولار وأسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي للمدة (2004- 2018)



المصدر : الباحث بالاعتماد على بيانات الجدولين (14) و (18).

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

### رابعاً. مقارنة معدلات الدولار في الاقتصاد العراقي باقتصاديات العينة:

يُعد الاقتصاد العراقي من الاقتصادات التي شهدت ظاهرة الدولار، وكما ذكرنا فإن معدلات الدولار قد تخطت القيمة المعيارية 30% التي حددها صندوق النقد الدولي، والتي يُعد عندها الاقتصاد مدولر بشدة؛ إذ سجل معدل الدولار 30.65% في عام 2005 وهي أعلى قيمة سجلها خلال مدة البحث، وقد يعود السبب في ذلك إلى ارتفاع معدلات التضخم في عام 2005 والتي سجلت 37%، أيضاً ارتفاع معدلات سعر صرف الدولار مقابل الدينار العراقي في نفس العام مسجلة 1.472، وهو ما يظهره تفحص بيانات الجدول (19)، وكذلك ساعد على ارتفاع معدلات الدولار في ذلك العام توزيع رواتب الموظفين بعد عودتهم في القطاع العام من قبل الحكومة بالدولار الأمريكي لينعكس ذلك بانخفاض الثقة بالعملة المحلية وتفضيل العملة الأجنبية، وهو ما جعل الاقتصاد العراقي يسجل معدلات دلورة مرتفعة مقارنة بالاقتصاد المصري، الذي شهد انخفاض معدلات الدولار في عام 2005؛ حيث سجل 24.5% وهو معدل شهد انخفاضاً مقارنة بعام 2004 الذي سجل 28.4%، ولم يشهد الاقتصاد المصري ارتفاعات كبيرة في معدلات الدولار تتخطى القيم المعيارية لصندوق النقد الدولي، وهو ما يعكس توجه السياسات الاقتصادية في الاقتصاد المصري لتخفيض معدلات الدولار، هو ما يعكس انخفاض معدلات التضخم التي سجلت 4.7% في عام 2005، وكذلك انخفاض سعر صرف الدولار إلى 5.782، وهو ما ساهم في تحرر سياسة سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية من ارتباطها بمعدلات سعر الفائدة على الودائع بالعملة الأجنبية؛ إذ انخفض الأول من 7.68 في عام 2004 إلى 6.5 في عام 2005، أما الاقتصاد التركي فقد سجل أعلى معدلات الدولار بين اقتصادات العينة وقد تجاوزت النسب المعيارية التي حددها صندوق النقد الدولي وبذلك يُعد الاقتصاد التركي من الاقتصادات المدولرة بشكل كبير، وقد شهد عام 2005 تسجيل معدل دلورة بلغ 33.17% وهو معدل تجاوز معدل الدولار في العراق، وإذا ما قورنت بمعدلات الدولار لعام 2004 في الاقتصاد التركي التي بلغت 41.62% نجد انخفاضاً في تلك المعدلات، وهو ما يعكس طبيعة تحرك أسعار الفائدة المرتفعة، وكذلك تطورات معدلات التضخم وسعر الصرف؛ إذ انخفضت معدلات التضخم من 8.6 في عام 2004 إلى 8.1 في عام 2005، وانخفض سعر صرف الدولار مقابل الليرة من 1.42 في عام 2004 إلى 1.34 في عام 2005، وكذلك انخفض سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية من 22.41% في عام 2004 إلى 17.05% في عام 2005، وهي نسب مرتفعة إجمالاً إذا ما قورنت بمعدلات الفائدة بالاقتصاد العراقي والاقتصاد المصري، وهو ما يفسر طبيعة الدولار المرتفعة بشكل كبير في الاقتصاد التركي وارتفاع حجم الودائع بالعملة الأجنبية، وارتباط معدلات الفائدة بالعملة المحلية في الاقتصاد

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

التركي بنظيرتها بالعملة الأجنبية، وبالعودة للاقتصاد العراقي فقد سجل أدنى قيمه له خلال مدة البحث في عام 2010 وبلغت 7.88%، وهو ما يعكس انخفاض معدل التضخم في نفس العام ليسجل 2.4% وكذلك انخفاض سعر صرف الدولار مقابل الدينار إلى 1.185، وانخفاض نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية إلى أدنى مستوى له خلال مدة البحث في العراق؛ إذ سجل 0.27%، وهو ما يفسر تحسن الثقة بالعملة المحلية وتفضيلها على العملة الأجنبية؛ ونتيجة لذلك انخفضت معدلات الدولار، أما الاقتصاد المصري فقد سجل معدل دولار أعلى من الاقتصاد العراقي في عام 2010 وبلغ 17.2%، ومعدل تضخم بلغ 10.1% وهو أيضا أعلى من المعدل المسجل في الاقتصاد العراقي في عام 2010، في حين سجل الاقتصاد التركي معدل دولار هو الأعلى بين اقتصادات العينة في عام 2010 وبلغ 26.06%، وهو أدنى معدل دولار سجله الاقتصاد التركي خلال مدة البحث، وسجل معدل تضخم 8.57% في نفس العام، وسجل سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية 8.93% وهو الأعلى بين اقتصادات العينة، وبالعودة إلى الاقتصاد العراقي فإننا نجد أن معدل الدولار قد سجل 15.57% بالمتوسط للمدة (2004-2018)، وهي قيمة أقل من القيمة المعيارية لصندوق النقد الدولي، وقد تعكس ضعف الجهاز المصرفي وعدم ثقة الأفراد به، وبالتالي تنخفض نسبة الودائع بالعملة الأجنبية كنسبة من حجم السيولة المحلية وتفضيل الأفراد للعملة الأجنبية في التداول على الودائع بالعملة الأجنبية، وسجل معدل التضخم 11.24% بالمتوسط، وسجلت معدلات سعر الفائدة 6.41% وهي الأقل بين معدلات الفائدة على الودائع بالعملة المحلية بين اقتصادات العينة لتعكس انخفاض حجم الدولار وتحرر سياسة سعر الفائدة على الودائع بالعملة الأجنبية من قيود ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع بالعملة الأجنبية؛ بسبب انخفاض حجم الأخيرة، ويشير متوسط الدولار في الاقتصاد العراقي إلى انخفاض حجم الدولار مقارنة باقتصاديات العينة وهو الأقل بينها؛ إذ سجل الاقتصاد المصري معدل دولار بلغ 20.02% بالمتوسط خلال مدة البحث، وهو معدل أعلى من المعدل المسجل في العراق وأقل من القيمة المعيارية لصندوق النقد الدولي وسجل الاقتصاد المصري معدل تضخم بلغ 9.29% بالمتوسط ومتوسط سعر فائدة على الودائع بالعملة المحلية 7.63%، في حين سجل الاقتصاد التركي أعلى معدل دولار بين اقتصادات العينة وبلغ معدل الدولار 33.74% بالمتوسط خلال مدة البحث، ومعدل تضخم بلغ 9% بالمتوسط وسجل متوسط سعر فائدة على الودائع بالعملة المحلية 13.47% وهو الأعلى بين اقتصادات العينة، وتبين قيمة الدولار في الاقتصاد التركي أن الاقتصاد مدولر بشكل كبير، وأن معدل الدولار قد تخطى القيمة المعيارية لصندوق النقد الدولي.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

جدول (19) مؤشرات اقتصادات عينة البحث للمدة ( 2004-2018 )

الدولة	السنة		المؤشر														
	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004		
العراق	15.67	13.5	8.18	10.19	13.2	14.1	10.7	14.83	12.57	7.88	19.59	21.75	19.26	29.37	30.65	9.22	معدلات الدولار %
	11.24	0.4	0.2	0.5	1.4	2.2	1.9	6.1	5.6	2.4	-2.8	2.7	30.8	53.2	37	27	معدلات التضخم %
	1.275	1.208	1.258	1.275	1.274	1.214	1.232	1.233	1.189	1.185	1.182	1.203	1.267	1.475	1.472	1.453	سعر صرف الدينار
	6.41	4.47	4.31	4.73	4.86	5.16	5.75	5.87	5.92	6.23	7.82	10.54	10.43	6.62	6.4	7.1	سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية %
	7.23	10.2	0.85	6.2	1.9	3.9	1.9	5.7	13.8	0.27	2.02	13.3	13.9	10.7	22	1.8	نسبة العجز إلى الناتج %
	58.58	19.3	32.3	25.6	26.3	18.9	18.2	20.2	24.3	34.3	40.3	35	64.6	85.17	164.1	270.2	الدين الخارجي إلى الناتج %
مصر	20.02	20.7	23.7	15.4	14.8	15.5	17.2	16.9	17.5	17.2	20.1	20.8	23.2	24.4	24.5	28.4	معدلات الدولار %
	9.29	14.4	29	5.7	2.2-	4.3	8.4	3.7-	11.8	10.1	9.9	20.2	8.5	7.2	4.7	11.1	معدلات التضخم %
	7.906	17.88	18.09	8.78	7.53	7.14	7.094	6.059	5.969	5.695	5.596	5.333	5.696	5.757	5.782	6.191	سعر صرف الجنيه
	7.63	11.9	13.6	7.9	6.5	6.8	7.9	7.8	6.6	5.9	6.9	6.5	6.1	5.9	6.5	7.68	سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية %
	9.57	9.8	10.9	12	10.5	11.5	13.7	10.8	9.5	8.1	6.9	6.8	7.5	7.9	8.2	9.5	نسبة العجز إلى الناتج %
	22.61	29	32.5	30	13.5	14.4	16.9	14.1	14.3	16	17.7	19.8	25.2	27	33.2	35.5	الدين الخارجي إلى الناتج %
تركيا	33.74	43.89	38.33	36.7	36.34	31.81	31.39	28.98	29.63	26.06	29.88	31.02	31.88	35.42	33.17	41.62	معدلات الدولار %
	9	16.33	11.14	7.78	7.67	8.85	7.49	8.89	6.47	8.57	6.25	10.44	8.76	9.6	8.18	8.6	معدلات التضخم %
	2.11	4.81	3.65	3.02	2.72	2.19	1.9	1.79	1.67	1.5	1.55	1.29	1.3	1.43	1.34	1.42	سعر صرف الليرة
	13.47	18.04	12.31	11.1	10.55	9.86	7.74	9.82	9.01	8.93	11.65	18.28	18.26	17.08	17.05	22.41	سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية %
	2.16	2.89	2.7	1.11	1.13	0.24	0.2	0.18	0.73	2.66	6.12	2.2	2	3.1	2	5.2	نسبة العجز إلى الناتج %
	12.63	15.57	13.72	12.39	11.95	11.23	11.1	11.38	11.35	12.01	13.43	10.89	12.14	12.55	12.73	17.07	الدين الخارجي إلى الناتج %

المصدر : الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على البيانات الواردة في متن البحث.

## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

### خامساً. مقارنة آثار الدولار بين اقتصادات العينة

جدول (20) مقارنة تأثير الدولار بين اقتصادات العينة

الدولة	المؤشر	مصر	تركيا	العراق
معدل الدولار		إن معدلات الدولار في الاقتصاد المصري لم تتعدى القيم المعيارية لصندوق النقد الدولي وهو اقتصاد مدولر بشكل متوسط وغير رسمي وقد سجل معدل الدولار 20.2% بالمتوسط للمدة المدروسة وفق مقياس صندوق النقد الدولي وهي قيمة أقل من القيمة المسجلة في الاقتصاد التركي وأعلى منها في الاقتصاد العراقي.	يمكن يوصف الاقتصاد التركي بأنه اقتصاد مدولر بشكل كبير وغير رسمي وقد تخطت معدلات الدولار القيم المعيارية لصندوق النقد الدولي وبشكل واضح وسجل الاقتصاد التركي معدل دولار بلغ 33.74% بالمتوسط للمدة المدروسة وفق مقياس صندوق النقد الدولي.	يتمتع الاقتصاد العراقي بمعدلات دولار متوسطة ولكنها منخفضة إذا ما قورنت بالاقتصاد التركي والمصري وبشكل غير رسمي وسجل متوسط الدولار 15.67 للمدة المدروسة ولكنه تجاوز القيمة المعيارية في عام 2005 مسجلاً أعلى قيمة خلال المدة بلغت 30.65%.
	الآثار المالية للدولرة		شهد العجز الكلي للموازنة العامة في الاقتصاد التركي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قيم منخفضة بلغت 2.16% بالمتوسط للمدة المدروسة وقد يكون نتيجة لارتفاع حجم الناتج المحلي الإجمالي وتطوره في الاقتصاد التركي وكانت العلاقة طردية بين معدلات الدولار ومعدلات العجز الكلي للموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وهو ما يوضحه الشكل (4).	إن قيمة العجز الكلي -نسبة إلى الناتج المحلي في العراق- سجلت قيم مرتفعة في بعض السنوات إذ بلغت أعلى قيمة 22% في عام 2005 وبالمتوسط كانت أعلى من الاقتصاد التركي وأقل من الاقتصاد المصري؛ حيث سجلت 7.23% وكانت العلاقة طردية بينها وبين معدلات الدولار وهو ما يوضحه الشكل (14).
		الآثار في الدين العام الخارجي	يظهر تفحص البيانات في الاقتصاد التركي أن قيمة الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي هي الأقل بين اقتصادات العينة وقد سجل 12.63% وتظهر التغيرات في معدلات الدولار ونسبة الدين الخارجي العام أن العلاقة طردية	سجل الاقتصاد المصري قيمة دين خارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي 22.61% وهي قيمة أعلى من القيمة المسجلة في الاقتصاد المصري وأقل منها في الاقتصاد العراقي وتظهر التغيرات في معدلات الدولار علاقة طردية بينها وبين الدين العام الخارجي في



## الفصل الثالث. تحليل الآثار المالية والنقدية لظاهرة الدولار في اقتصادات العينة

<p>بينهما وهو ما يوضحه الشكل (5).</p>	<p>الاقتصاد المصري وهو ما يوضحه الشكل (10).</p>	<p>كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وهو ما يوضحه الشكل (15).</p>	
<p>يظهر أثر تغير معدلات الدولار في الاقتصاد التركي وجود علاقة تبادلية طردية مع معدلات التضخم التي سجلت 9% بالمتوسط للمدة المدروسة وهي قيمة مقاربة للقيمة المسجلة في الاقتصاد المصري وأقل من القيمة المسجلة في الاقتصاد العراقي وهو ما يوضحه الشكل (6).</p>	<p>يبين تطور معدلات التضخم في الاقتصاد المصري انعكاس أثر تغيرات معدلات الدولار وبشكل علاقة طردية تبادلية وسجل الاقتصاد المصري متوسط تضخم بلغ 9.29% وهي قيم أقل من القيمة المسجلة في الاقتصاد العراقي وهو ما يوضحه الشكل (11).</p>	<p>سجل الاقتصاد العراقي أعلى معدلات تضخم بين اقتصادات العينة للمدة المدروسة وبلغ معدل التضخم 11.24% بالمتوسط وظهر أثر التغيرات في معدلات الدولار في الاقتصاد العراقي بشكل علاقة طردية تبادلية مع معدلات التضخم وهو ما يوضحه الشكل (16).</p>	<p style="text-align: center;">الأثر في معدلات التضخم</p>
<p>انعكس أثر التغيرات في معدلات الدولار في الاقتصاد المصري على التغيرات في سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي وذلك من خلال التقلبات التي شهدتها سعر الصرف، وكان شكل العلاقة طردية بين معدلات الدولار وتقلب سعر الصرف للجنيه المصري وهو ما يوضحه الشكل (7).</p>	<p>شهد الاقتصاد التركي تقلبات في سعر صرف الليرة التركية مقابل الدولار الأمريكي للمدة المدروسة وهو ما يعكس أثر التغيرات في معدلات الدولار على التغيرات في سعر الصرف حيث كانت العلاقة طردية وإن التغير في معدلات الدولار كان يرافقه تغير في سعر الصرف وهو ما يوضحه الشكل (12).</p>	<p>يوضح أثر التغيرات في معدلات الدولار التقلبات التي شهدتها سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي، حيث اتخذت العلاقة شكلاً طردي بين التغيرات في معدلات الدولار والتغيرات في سعر صرف الدينار العراقي، وهو ما يوضحه الشكل (17).</p>	<p style="text-align: center;">الأثر في سعر الصرف</p>
<p>يوضح تفحص البيانات لمتوسط سعر الفائدة في الاقتصاد المصري أن سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية قد سجل 7.63% بالمتوسط للمدة المدروسة وهو أقل من المتوسط المسجل في الاقتصاد التركي وأعلى من المتوسط المسجل في الاقتصاد العراقي واتضح شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار ومتوسط أسعار الفائدة في الاقتصاد المصري وهو ما يوضحه الشكل (8).</p>	<p>سجل الاقتصاد التركي أعلى متوسط سعر فائدة على الودائع بالعملة المحلية بالمقارنة مع الاقتصاد المصري والاقتصاد العراقي للمدة المدروسة العينة وبلغت قيمته بالمتوسط 13.47% واتضح شكل العلاقة الطردية بين معدلات الدولار في الاقتصاد التركي وسعر الفائدة وهو ما يوضحه الشكل (13).</p>	<p>يوضح انخفاض سعر الفائدة في الاقتصاد العراقي بالمقارنة مع الاقتصاد التركي والاقتصاد المصري للمدة المدروسة طبيعة انخفاض معدلات الدولار وانعكاس أثرها واتخذت العلاقة شكل طردي بين معدلات الدولار وسعر الفائدة وهو ما يوضحه الشكل (18).</p>	<p style="text-align: center;">الأثر في سعر الفائدة</p>

### الاستنتاجات

مما تقدم ومن خلال استعراض آثار ظاهرة الدولار على بعض من متغيرات السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد المصري والاقتصاد التركي والاقتصاد العراقي خلال المدة من 2004-2018 توصلت الدراسة إلى ما يأتي :

1. إن درجة الدولار تعكس تأصل الظاهرة داخل أي بلد للقيام بوظائف العملة المحلية، فحالة الدولار شبه الرسمية والجزئية والتي تستبدل فيها العملة المحلية بالعملة الأجنبية جزئياً يضعف سيطرة السلطة النقدية على حجم السيولة المحلية، إذ إن الطلب على النقد الأجنبي سيرتبط بوظيفة النقود كمخزن للقيمة ووسيلة للتبادل، في حين الحالة التي تكون فيها الدولار الرسمية أو الكاملة والتي تعني الاستبدال الكامل للعملة المحلية بالعملة الأجنبية سيؤدي إلى خسارة السلطة النقدية والمالية لإيرادات الإصدار النقدي الجديد والتبعية الاقتصادية للبلد صاحب العملة المدولر بها.
2. ترتبط معدلات الدولار بتقلبات سعر صرف العملة المحلية وكذلك بانخفاض قيمة العملة المحلية، وهو ما يؤدي لعدم تناسق العملة مما يعرض النظام المصرفي في أي بلد إلى مخاطر سعر الصرف، فضلاً عن مخاطر عدم اليقين بالنسبة لمعدلات التضخم وهو ما يرفع معدلات الدولار في البلدان ذات التضخم المرتفع.
3. إن حرية تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية التي تنتج عن تحرير الأسواق المالية في ظل العولمة وكذلك إزالة القيود عن الاستثمار في السوق المالية الدولية عزز الاتجاه المتزايد نحو الدولار من جهة ورفع المنافسة بين العملات العالمية.
4. تساهم الدولار الرسمية في خفض معدلات التضخم في البلد المدولر وتجعلها تابعة لمعدلات التضخم في البلد صاحب العملة المدولر بها، ولكنها في الوقت نفسه تفقد البلد المدولر استقلالية القرار النقدي وتجعل السياسة النقدية رهينة للبلد صاحب العملة المدولر بها، علاوة على صعوبة العودة إلى العملة المحلية والتخلي عن نظام الدولار الرسمية في حال الرغبة في ذلك.
5. أظهر قياس الدولار في الاقتصاد التركي معدلات مرتفعة مقارنة باقتصادات العينة وهو الأعلى بينها، كما أن معدلات الدولار في الاقتصاد التركي قد تجاوزت النسب المعيارية التي حددها صندوق النقد الدولي، والتي تكون أكثر من 30% وفق مقياس صندوق النقد الدولي

## الاستنتاجات والتوصيات

والتي يكون عندها الاقتصاد مدولر بشكل كبير، وبهذا يوصف الاقتصاد التركي أنه اقتصاد مدولر بشكل كبير.

6. سجل الاقتصاد المصري معدلات دولرة أقل من الاقتصاد التركي وأعلى من الاقتصاد العراقي، ولم تتعدى النسب المعيارية، في حين سجل الاقتصاد العراقي أقل معدلات دولرة بين اقتصادات العينة.

7. وجود أثر لمعدلات الدولرة على المتغيرات المالية والنقدية والمتمثلة بـ (معدلات التضخم، وتقلبات سعر الصرف، ونسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، ونسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية) داخل الاقتصاد المصري، وكذلك وفي الاتجاه نفسه داخل الاقتصاد التركي، أما الاقتصاد العراقي فكان أثر معدلات الدولرة على المتغيرات المالية والنقدية المتمثلة بـ (معدلات التضخم، وتقلبات سعر الصرف، ونسبة العجز الكلي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية) في حين لم يعكس نسبة الدين العام الخارجي أثر معدلات الدولرة.

### التوصيات

1. إن دعم توجهات السياستين النقدية والمالية وتعزيز قدرة القرار النقدي الذي يرسم حسب توجهات السياسة النقدية، يتطلب إخضاع الودائع بالعملة الأجنبية لإحكام الاحتياطي الإلزامي بالعملة الأجنبية التي تم السماح للبنوك التجارية بفتح الحسابات بها.
2. العمل على رفع معدلات الفائدة على الودائع بالعملة المحلية من أجل حماية المدخرين المحليين من تدهور قيمة العملة المحلية من جانب ومعالجة ارتفاع معدلات التضخم، وكذلك معالجة هامش الفرق بين أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية وأسعار الفائدة على الودائع بالعملة الأجنبية.
3. العمل على توفير بيئة اقتصادية مستقرة من أجل تخفيض معدلات الدولار، من خلال رفع الثقة بالعملة المحلية من جانب والحد من التوجه لاستخدام العملة الأجنبية لأداء وظائف العملة المحلية.
4. تحقيق الاستقرار في سعر الصرف عن طريق قيام البنك المركزي بتشديد الإجراءات في سوق الصرف الموازي، وإتخاذ تدابير من شأنها أن ترفع ثقة الافراد بالعملة المحلية وحيازتها، وهو ما يعمل على تخفيض معدلات الدولار ، ويرفع من قدرة السياستين المالية والنقدية على التحكم بأدوتها.
5. إخضاع التعاملات بالعملة الأجنبية لنظام ضريبي مرتفع نسبياً عن التعاملات بالعملة المحلية من أجل التشجيع على استخدام العملة المحلية، ومن ثم رفع الثقة بها، ولتخفيض معدلات الدولار المرتفعة لما لها من آثار سلبية على الاقتصاد.
6. جعل الاستيراد هو المنفذ الوحيد لعملية التحويل الخارجي للعملة الأجنبية، وتعزيز هذا المنفذ برقابة عالية وإجراءات مشددة من أجل السيطرة على تهريب العملة الأجنبية، وهو ما سيعمل على تعزيز جانب العرض في سوق الصرف الأجنبي.
7. ضرورة تبني سياسات لتخفيض معدلات الدولار داخل اقتصادات العينة، والحفاظ عليها دون القيمة المعيارية التي حددها صندوق النقد الدولي، وهو ما يساعد على تجنب بعض الآثار السلبية التي يمكن أن تخلفها الدولار في الاقتصاد.

### قائمة المصادر والمراجع

#### – المصادر باللغة العربية

1-القرآن الكريم.

#### الكتب

- 1- ابدجمان، مايكل ، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسات، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، 1999.
- 2- احمد، راند ناجي ، علم المالية العامة والتشريع المالي في العراق، ط3، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، كلية القانون، العراق، 2017.
- 3- الأشقر، احمد، الاقتصاد الكلي، ط1، الدار العالمية للنشر، عمان، 2002.
- 4- الأعرس، خديجة، اقتصاديات المالية العامة، دار الكتب المصرية، القاهرة، 2016.
- 5- الافندي، احمد محمد، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط2، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، 2012.
- 6- الافندي، محمد أحمد، النظرية الاقتصادية الكلية والسياسة الاقتصادية، ط1، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2018.
- 7- الأفندي، محمد أحمد، مقدمة في الاقتصاد الكلي، ط2، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، 2012.
- 8- ألشمري، صادق راشد ، إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات، ط1، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2012.
- 9- جوارتيني، جيمس وريتشارد أستروب، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص، ترجمة عبد الرحمن عبد الفتاح وآخرون، دار المريخ للطباعة والنشر، السعودية، 1982.
- 10- الحافظ، الصاوي عبد ، خرائط القوى الداخلية في الجمهورية التركية، الجزء الثاني، المعهد المصري للدراسات السياسية والإستراتيجية، 2016، ص 15.
- 11- حامد، محمود، الاقتصاد النقدي، ط1، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2017.
- 12- الحسن، دردوري ولفليطي الاخضر، أساسيات المالية العامة، ط1، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، القاهرة، 2019.
- 13- الحسيني، محمد غالي راهي، التوسع المالي واتجاهات السياسة المالية، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2016.
- 14- الحلاق، سعيد سامي والعجلوني محمد محمود، النقود والبنوك والمصارف المركزية، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2010.
- 15- حموي، فواز سالوم وحمد رمضان إسماعيل، إدارة المؤسسات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار علاء الدين للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2011.
- 16- الخصاونة، محمد، المالية العامة النظرية والتطبيق، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2014.

## المصادر والمراجع

- 17- خليفة، خالد ، دليل إبرام العقود الإدارية في القانون الجزائري الجديد، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، القاهرة، 2017.
- 18- الخيكاني، نزار كاظم والموسوي حيدر يونس، السياسات الاقتصادية الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، ط2، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2015.
- 19- دانيالز، جوزيف وديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، ترجمة محمود حسن حسني، دار المريخ، الرياض، 2010.
- 20- الدوري، زكريا والسامرائي يسرا، البنوك المركزية والسياسات النقدية، ط1، دار اليازوري العلمية، عمان، 2013.
- 21- سلامة، محمد سلمان ، الإدارة المالية العامة، ط1، دار المعزز للنشر والتوزيع، عمان، 2015.
- 22- عامر، عادل ، دور الدولة في تحقيق التوازن الاقتصادي، ط1، دار حروف منشورة للنشر الالكتروني، 2016.
- 23- العايب، وليد ولحو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، ط1، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2013.
- 24- العبيدي، سعيد علي محمد، اقتصاديات المالية العامة، ط1، دار دجلة للنشر، عمان، الأردن، 2011.
- 25- العراقي، بشار أحمد، الدولة الأسباب والنتائج، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الإستراتيجية والسياسية والاقتصادية، ألمانيا، برلين، 2017.
- 26- عرفة، احمد واحمد يوسف، الدعم الاقتصادي حقيقته وأنواعه، دار التعليم الجامعي، مصر، الإسكندرية، 2020.
- 27- العيسوي، إبراهيم، الاقتصاد المصري في ثلاثين عام، ط1، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2007.
- 28- الغالبي، عبد الحسين جليل والأعرجي كاظم سعد، أساسيات النقود والبنوك، ط1، النجف، 2016.
- 29- الغالبي، عبد الحسين جليل، الصيرفة المركزية النظرية والسياسات، ط1، مؤسسة النبراس للطباعة والنشر والتوزيع، النجف الاشرف، العراق، 2015.
- 30- غدیر، هيفاء، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق، 2010.
- 31- الفتلاوي، حيدر مجيد، دور السياسة المالية في معالجة الفقر، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019.
- 32- القطابري، محمد ضيف الله، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.
- 33- كنعان، علي، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، ط1، دار منهل للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2012.
- 34- كنيابين، مورداخي، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، ترجمة محمد إبراهيم منصور وعلى مسعود عطية، دار المريخ، السعودية، 2007.
- 35- مايا، فتني، العولمة المالية وآثارها على سعر الصرف، ط1، دار الحامد، الأردن، عمان، 2017.

## المصادر والمراجع

- 36- محمد، احمد رمزي ، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولار وفاعلية السياسة النقدية (تحليل قياسي رياضي)، ط1، المكتب العربي للمعارف، مصر العربية، القاهرة، 2014.
- 37- محمود، رمزي ، التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، ط1، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2019.
- 38- محمود، محمود حامد، قضايا اقتصادية معاصرة، ط1، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، 2017.
- 39- مسعود، محمد رشدي إبراهيم ، توحيد العملات النقدية وأثره في اقتصاد الدول المتقدمة والنامية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، كلية الشريعة والقانون بأسبوط، 2010.
- 40- المغربي، محمد فاتح، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، مصر، القاهرة، 2018.
- 41- ملاك، وسام، النقود والسياسات النقدية الداخلية قضايا نقدية ومالية، ط1، دار منهل، لبنان، 2000.
- 42- نورالدين، حامد ، أثر إصلاح النظام الضريبي، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، الاردن، 2016.
- 43- الوادي، محمود حسين وآخرون، النقود والمصارف، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

### الرسائل العلمية

- 1- بندر، رجاء عزيز، أثر إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية دراسة لتجارب بلدان نامية مختارة للمدة ( 1991 – 2006 ) مصر – العراق، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 2009.
- 2- صديقي، علي، مجلس التعاون الخليجي بين العملة الموحدة وإشكالية المنطقة النقدية المثلى، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2013.
- 3- عبد العال، احمد رمزي محمد ، معدلات الدولار وفاعلية السياسة النقدية في مصر، رسالة ماجستير، جامعة حلوان، كلية التجارة وإدارة الأعمال، 2010.

### البحوث والتقارير

- 1- أبوالعيون، محمود ، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، 2003، العدد 78.
- 2- الخزرجي، ثريا، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، 2010، العدد 23.
- 3- بندر، رجاء عزيز و ايمان عبد الرحيم كاظم، أثر السياستين المالية والنقدية في النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الاقتصاد العراقي (1980 – 2016 )، البنك المركزي العراقي، مجلة الدراسات النقدية والمالية، عدد خاص، 2018.
- 4- بندر، رجاء عزيز، انعكاس ظاهرة إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي، (ب. ت.).
- 5- البنك الدولي للإنشاء والتعمير، تقرير رقم : IQ-108714.
- 6- البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2006.

## المصادر والمراجع

- 7- البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2009.
- 8- البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2010.
- 9- البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2012.
- 10- البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2016.
- 11- البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2018.
- 12- البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، 2019.
- 13- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2004/2003.
- 14- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2006/2005.
- 15- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2010/2009.
- 16- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2011/2010.
- 17- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2018/2017.
- 18- بيرغ، أندرو وأدواردو بورينزتين، الدولة الكاملة المزايا والعيوب، صندوق النقد الدولي، قضايا اقتصادية معاصرة، 2000، العدد 24.
- 19- حسين، عبد الرسول علي، تصحيح مفهوم الدولة في ضوء النظرية النقدية، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، 2015، العدد 19.
- 20- داغر، محمود محمد، إحسان جبر عاشور، العلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في العراق للمدة 2011 – 1990، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 2014، 78.
- 21- دوابه، أشرف محمد، أزمة الدين العام المصري رؤية تحليلية، المعهد المصري للدراسات السياسية والإستراتيجية، 2016.
- 22- زكي، هجير عدنان، ظاهرة إحلال العملة (الدولة) في الاقتصاد العراقي 2003-2007، مجلة كلية العلوم السياسية، جامعة النهرين، 2009، المجلد 15، العدد 1.
- 23- السعيد، ناجي إدريس عبد، الدين العام وانعكاسه على الإنفاق الاستثمار في العراق للمدة (2003-2014)، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، جامعة الكوفة، 2017، العدد 21.
- 24- الشيباني، فاضل كريمة، دور السياسة النقدية التقليدية والمستحدثة في علاج التضخم دراسة تحليلية في الاقتصاد العراقي للمدة 1990-2013، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، المجلد 61، العدد 61، 2018.
- 25- صندوق النقد الدولي، تقارير آفاق الاقتصاد العالمي، تقرير سياسة المالية العامة واستقرار الاقتصاد الكلي، 2001.
- 26- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2006.
- 27- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد 2008-2013-2019.
- 28- العراقي، بشار أحمد، الدولة المالية المفهوم والمحددات جمهورية مصر العربية نموذجاً، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، 2018، المجلد 26، العدد 2.



## المصادر والمراجع

- 29- العنيزي، وسام حسين علي، تحليل العلاقة بين الدولار والتضخم في العراق للمدة 2000-2010- دراسة قياسية باستخدام التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، 2013، العدد 94.
- 30- فرج، حسين مهجر وعماد محمد علي، دور الانضباط المالي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي في العراق للمدة ( 2004 – 2016 )، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، 2028، العدد 19.
- 31- كاتاوا، لويس وماركو تيرونيس، الاعتماد على الدولار، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2016.
- 32- المجلة الاقتصادية للبنك المركزي المصري، أعداد 2006- 2009- 2012- 2015- 2018.
- 33- مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار ( مجلس الوزراء المصري )، الدين العام المحلي ومؤشر الاقتدار المالي العام، 2005.
- 34- وزارة التخطيط العراقي، الجهاز المركزي للإحصاء والتقييم، التقرير السنوي لأسعار المستهلك، 2017.
- 35- وزارة المالية العراقية، قسم الدين الخارجي، للسنوات 2004-2018.

### -Foreign sources

#### Books

- 1- Connie Mack, Basics of Dollarization, Joint Economic Committee, USA, Staff Report 2000.
- 2- Connie Mack, Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets, Joint Economic Committee, Office of the Chairman (JEC), US Congress, 1999.
- 3- D. N. Dwivedi, Macroeconomics: Theory and Policy, Mcgraw hill education private limited, Third edition, India, New Delhi, 2010.
- 4- David E. Altig and Bruce D. Smith, Evolution and procedures in central banking, United Kingdom, Cambridge, Cambridge University Press, P 164.
- 5- Dominick Salvatore and others, The Dollarization Debate, Oxford University Press, Oxford, 2003.
- 6- Dominick Salvatore and others, The Dollarization Debate, Oxford, Oxford University Press, 2003.
- 7- Edgar L. Feige and others, Currency Substitution Unofficial Dollarization and Estimates of Foreign Currency Held Abroad: The Case of Croatia, Paper prepared for the sixth economic conference in Dubrovnik, Massachusetts Institute of Technology Press, 2000.
- 8- Eduardo Levy Yeyati and Federico Sturzenegger, Dollarization, England, London, Massachusetts Institute of Technology, 2003.
- 9- Eduardo Levy Yeyati and Federico Sturzenegger, Dollarization: Debates and Policy Alternatives, England, London, The MIT Press, 2003.

- 10- Hausmann Ricardo and Andrew Powell, Dollarization: Issues of Implementation, Paper presented at forthe Inter-American Development Bank, Panama City,1999.
- 11- Klaus Liebscherand others, European Economic Integration and South-EastEurope Challenges and Prospects, Britain, Edward Elgar Publishing, 2004 .
- 12- Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff, Foundations of International Macroeconomics Cambridge, Massachusetts: MIT Press.1996 ,
- 13- N.A.Akofio Sowah, Is There a Link between Exchange Rate Pass-Through and the Monetary Regime: Evidence from Sub-Saharan Africa and Latin America, International Advances in Economic Research, working paper, (2009).
- 14- P. Armellaand others, Financial Policies and the World Capital Market: The Problem of Latin American Countries, University of Chicago Press, the United States of America, Chicago, (1983).
- 15- Paul Reding and Juan Antonio Morales, Currency Substitution and Network Externalities, social science research network (SSRN), Working Paper series, 2004.
- 16- Tuncay Serdaroglu, Financial dollarization in the Turkish economy: " the portfolio view ", Master Thesis, Middle East Technical University, 2011.

### **Research and Studies**

- 1- A.F. Alesina, and R.J. Barro, (2001) ' Dollarization ', The American Economic Review, vol 91, no 2.
- 2- Adalbert Winklerand others, Official dollarisation euroisation - motives, features and policy implications of current cases, European Central Bank, Occasional Paper, 2004, No. 11.
- 3- Adalbert Winkler and others, Official dollarization euroisation - motives features and policy implications of current cases, European Central Bank, Occasional Paper series, 2004, NO.11 .
- 4- Alain Ize and Eduardo Levy Yeyati, Financial De- Dollarization: Is it for real?, International Monetary FundIMF, Working Paper, 2005, No.05\187.
- 5- Alain Izei and Eduardo Levy Yeyat, Financial Dollarization, Journal of International Economics, 2003, Volume 59,Issue 2 .
- 6- Alberto Jose and others, Dollarization or Monetary Independence? Evidence from Venezuela, Asian Journal of Latin American Studies, Working Paper, 2019, Vol. 32, No. 4 .

- 7- Alberto Jose and others, Dollarization or Monetary Independence? Evidence from Venezuela, Asian Journal of Latin American Studies, Working Paper, 2019, Vol. 32, No. 4 .
- 8- Alexander Minda, Official dollarization: a last resort solution to financial instability in Latin America, magazine Cahiers du GRES, 2005, Vol.2.
- 9- Ali F. Darrat, Ahmed Al-Mutawa And Omar Mohamed Benkato, On Currency substitution And money Instability, International Review of Economics and Finance, Working Paper,1996, Vol.5,Issue 3.
- 10- Andrew Berg and Eduardo Borensztein, The Pros and Cons of Full Dollarization, International Monetary Fund, IMF Working Paper, 2000, WP/OO/50 .
- 11- Andrew Berg and Eduardo Burrenstin, the choice of exchange rate regime and monetary target in highlydollarized economics, International Monetary Fund, Journal of Applied Economics, 2000, Vol,111, No 2 .
- 12- Arturo Galindo and Leonardo Leiderman, Living with Dollarization and the Route to Dedollarization, Inter-American Development Bank, Working Paper, 2005, No 526.
- 13- Augusto de la and Eduardo Levy Yeyati, Financial globalization: Unequal blessings, the Center for Research in Finance, Working Paper, 2002, Vol.5, No.3.
- 14- Calvo Guillermo and Vegh Carlos, Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction, Munich Personal Repec Archive, MPRA Paper, 2010, No. 20338.
- 15- Charles Collyns and G. Russell Kincaid, Managing Financial Crises Recent Experience and Lessons for Latin America, Washington DC, International Monetary Fund, Occasional papers, No 217, 2003.
- 16- Charles Collyns and G. Russell Kincaid, Managing Financial Crises Recent Experience and Lessons for Latin America, International Monetary Fund, Washington DC, Occasional paper, Issn 217 .
- 17- Chileshe M.Patrick and Olusegun Ayodele Akanbi, The Relative Importance of the Channels of Monetary Policy Transmission in a Developing Country: The Case of Zambia, African Journal of Economic Review, Vol 7, Issue 11, 2017.
- 18- David Fielding and Kalvinder Shields, Economic Integration in West Africa: does the CFA make a difference, university of leicester, discussion papers, NO. 03/8.
- 19- Eljko Bogetic. Z, Official dollarization: Current experiences and issues, Cato Journal, 2000, Vol 20, No 2.

- 20- G. Schnabl, Exchange Rate Volatility and Growth in Small Open Economies at the EMU Periphery, European Central Bank, Working Paper, 2007, NO 773.
- 21- Gianni De Nicolao and others, Dollarization of bank deposits: Causes and consequences, Journal of Banking Finance, Working Paper, 2005, Vol.29, Iss.7.
- 22- Gokhan Yılmaz, Financial Dollarization (De) Dollarization and The Turkish Experience, Turkish Economic Association, Ankara, Working Paper, 2005, No. 2005/6.
- 23- Gulcan onel and Utku Utkulu, Modeling the long-run sustainability of Turkish external debt with structural changes, Economic Modelling, Working Paper 2006, Vol 23, NO 4.
- 24- Hakob Zoryan, The Measurement of Co-Circulation of Currencies and Dollarization in the Republic of Armenia, The European Journal of Comparative Economics, 2005, Vol. 2, NO 1.
- 25- Horatiu Dan, The asset price channel and its role in monetary policy transmission, Romania, Annals of faculty of economics, University of Oradea, No 1, 2013.
- 26- Ilan Goldfajn and Gino Olivares, Full Dollarization: The Case of Panama, Economia, Brookings Institution Press, Working Paper, 2001, Vol.1, No.2.
- 27- Irfan Civcir, Dollarization and Its Long-run Determinants in Turkey, Research in Middle East Economics, 2005, Vol. 6.
- 28- Johannes Mueller, Dollarization in Lebanon, International Monetary Fund, IMF Working Paper, 1994, NO. 94/129.
- 29- John T. Cuddington, Currency exchange capital movement and demand for funds, International Economic Studies Institute, Stanford University, Sweden, Symposium paper, 1982, No.261.
- 30- John Taylor, the monetary transmission mechanism, an empirical framework, journal of economic perspective, vol. 9 no.4, 1995.
- 31- Josef T. Yap, Dollarization: Concepts and Implications for Monetary and Exchange Rate Policy in the Philippines, Working Paper, Philippine Institute for Development Studies (PIDS), No. 2001-03, 2000.
- 32- Josef T. Yap, Dollarization: Concepts and Implications for Monetary and Exchange Rate Policy in the Philippines, Philippine Institute for Development Studies (PIDS) Philippines, Working Paper, 2001, No. 2001-03

- 33- Joyce Chigome, A Reflection on Sustainability of Dollarization in Zimbabwe, International Journal of Advanced Research, Research article, 2015, Vol 3, Issue 7.
- 34- Julian di Giovanni and Jay C. Shambaugh, The Impact of Foreign Interest Rates on the Economy: The Role of the Exchange Rate Regime, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 13467, 2007.
- 35- Kıvılcım Metin ozcan and Vuslat Usb, what drives dollarization in Turkey, Journal of Economic Cooperation and Development, Working Paper, 2009, Vol.30, No.4.
- 36- Kıvılcım Metin Ozcana and Vuslat Usb, Dedollarization in Turkey after decades of dollarization: A myth or reality?, Central Bank of the Republic of Turkey, Working Paper, 2007, Vol.385, No.10.
- 37- Kem Reat Viseth, Currency Substitution and Financial Sector Developments in Cambodia, National Centre for Development Studies, The Australian National University (ANU), Working/Technical Paper, 2001.
- 38- Lance Girton and Don Roper, Theory and Implications of Currency Substitution, Journal of Money Credit and Banking, journal article, 1981, Vol. 13, No. 1.
- 39- Lange. C and Sauer. C, Dollarization in Latin America: Seigniorage costs and policy implications, The Quarterly Review of Economics and Finance, 2005, NO 45.
- 40- Lula G.Mengcha And Mark J. Holmsb, does Dollarization alleviate or aggravate exchange rate volatility?, Journal of Economic Development, University of Waikato, New Zealand, 2013, Vol.38, NO 2.
- 41- Mohsen Bahmani Oskooee and Ilker Domac, On the link between dollarization and inflation: evidence from Turkey, Central Bank of the Republic of Turkey, Discussion Papers 0207, 2002.
- 42- Panteleo Kessy, Dollarization in Tanzania: Empirical Evidence and Cross-Country Experience, International Growth Centre, London School of Economics and Political Science, Working Paper, 2011, NO.11/0251.
- 43- Patricia Alvarez-Plata and Alicia Garcia-Herrero, to dollarize or de-dollarize: Consequences for Monetary Policy, German Institute for Economic Research (DIW Berlin), Working Paper, 2008, No. 842.
- 44- Patrick Imam, Introducing the Euro as Legal Tender - Benefits and Costs of Euroization for Cape Verde, International Monetary Fund, Working Paper, 2009, NO.146.

- 45- Patrick Imam, Introducing the Euro as Legal Tender Benefits and Costs of Eurorization for Cape Verde, International Monetary Fund, African Department, Working Paper, 2009, WP/09/146 .
- 46- Quispe-Agnoli Myriam and Whisler Elena, Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador, Federal Reserve Bank Of Atlanta, Economic Review, Working Paper 2006, Vol. 91, NO. 3.
- 47- Seok-Kyun Hur, Measuring the Effectiveness of Fiscal Policy in Korea, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, Volume 16,2007.
- 48- Tatjana Boshkov, Addressing de-Eurozone in Transition Economies: The evidence Macedonia, First International Scientific Conference, University “Goce Delcev” – Shtip, R. Macedonia Faculty of tourism and business logistics, 2017.
- 49- The Central Bank of the Republic of Turkey, General framework of inflation targeting regime and monetary and exchange rate policy for 2006, 2005, No: 2005-45 .
- 50- The Central Bank of the Republic of Turkey, Inflation Report, 2006 .
- 51- The Central Bank of the Republic of Turkey, Inflation Report, 2018.
- 52- Thomas I. Palley, The Economics of Exchange Rates and the Dollarization Debate the Case Against Extremes, Journal of Political Economy, Working Paper, 2004, Vol. 33, no. 1.
- 53- Tomas J.T Balino, Adams Bennett and Eduardo Borensztein, Monetary Policy in Dollarized Economy, IMF, occasional paper, 1998, No. 171.
- 54- Tomas J.T. Balino, Adam Bennett and Eduardo Bornstein, Monetary policy in dollarized economies, International Monetary Fund, Occasional Paper, 1999, Issue 171.
- 55- Tomas J.T. Balino, Adam Bennett, and Eduardo Borensztein, Monetary Policy in Dollarized Economies, International Monetary Fund, Washington DC, Occasional paper,1999, No .171
- 56- Tuna Can Guleca, Exchange Rate Volatility and Comparative Interest Rates: The Determinants of Capital Flows and Resident Dollarization in Turkey, Celal Bayar University Journal of Social Sciences,Working Paper, 2020, special issue, ISSN: 1304-4796.
- 57- Turkish Central Bank, Statistical data (EVDS).

- 58- Ugo Panizza and others, Assessing Dollarization: An Application to Central American and Caribbean Countries, the Inter-American Development Bank, Preliminary Draft, 2000.
- 59- Veli Yilanci and Burcu Ozcan, External Debt Sustainability of Turkey: A Nonlinear Approach, International Research Journal of Finance and Economics, Working Paper, 2008, ISSN,1450-2887, NO 20.
- 60- Velimir Sonje, The Impact of Unofficial Dollarization / Euroization on the Choice of Exchange Rate Regime: Lessons for EU Accession Countries, International Center for Economic Growth, European Center, Working Paper, 2003, NO 22.

### **Master's letters and Doctoral thesis**

- 1- Alfredo Schclarek Curutchet, The Benefits and Costs of Official Dollarization for Argentina, Master Thesis, Lund University, 2001.
- 2- George Tweneboah, Dollarization and Macroeconomic Instability in Ghana, A Doctoral Thesis, University of the Witwatersrand, 2016 .

## **abstract**

The economies of the world have known the phenomenon of dollarization, which is one of the important economic phenomena in times of crises and the decline in local economic performance, especially the conditions in which inflation rates are exaggerated, as well as a result of financial liberalization and the opening of the financial market to the flow of foreign capital. Important effects in the economic environment of dollarized countries, where iron from the developing countries and transitional economies adopted the foreign currency and allowed it to trade alongside the local currency to perform the basic functions performed by the local currency, and the dollarization phenomenon has implications for many of them related to monetary policy, including those related to The fiscal policy has implications for the two policies.

The dollarization phenomenon poses a number of challenges to the fiscal and monetary policies, and these challenges are reflected through compromising the independence of monetary decision. The main objectives of the study focused on trying to analyze the effects that the dollarization phenomenon can have in the economy and in an attempt to understand and explain why some economies use foreign currency instead of local currency in Making transactions or using them as a means of preserving value, which led us to choose the subject of the study.

The study proceeds from the hypothesis that dollarization poses a number of challenges to the effectiveness of the fiscal and monetary policies, which leads to a decline in their role in achieving economic goals. It is expected that there is a direct reciprocal relationship between dollarization rates and some indicators of economic imbalance.

In order to verify this hypothesis and reach the objectives of the study, the structure of the study was divided into three chapters. The first chapter dealt with an introduction to dollarization and fiscal and monetary policies. The second chapter dealt with the theoretical framework and the financial and monetary effects of the dollarization phenomenon. The third chapter dealt with the analysis of the financial and monetary effects of the dollarization phenomenon in The Egyptian economy, the Turkish economy, and the Iraqi economy for the period (2004-2018).



**Ministry of Higher Education and Scientific research**

**University of Karbala**

**College of Management and Economics**

**Department of Economics**



**Analysis of the financial and monetary effects of the  
dollarization phenomenon in selected economies with  
a reference to Iraq**

A Thesis Submitted to The Council of Management and  
Economic College

University of Karbala

**By Husam najeh mezher**

As Partial Fulfillment of the Requirements for The  
Degree of Master of Science in Economics

**Supervisor By:**

**Prof. Dr Safaa Abdul Jabbar Almusawi**

**2021**