

جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء

كلية الإدارة والاقتصاد / قسم الاقتصاد

الدراسات العليا



فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي – تجارب دول مختارة مع اشارة خاصة للعراق

رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية
تقدمت بها الطالبة

علياء ريسان ناصر

بإشراف

الأستاذ الدكتور

هاشم مرزوك علي الشمري

2025 م

1446 هـ

اقرار المشرف

اشهد ان اعداد الرسالة الموسومة بـ (فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي - تجارب دول مختارة مع اشارة خاصة للعراق) التي تقدمت بها الطالبة (علياء ريسان ناصر) قد جرى تحت اشرافي في جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية.



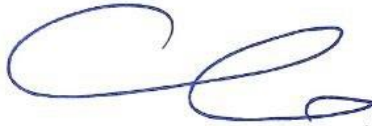
أ. د هاشم مرزوك علي الشمري

جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد

التاريخ: / / 2025

توصية السيد رئيس القسم

(بناءً على توصية الاستاذ المشرف ارشح الرسالة للمناقشة)



أ.م. د خضير عباس الوائلي

رئيس القسم

التاريخ: / / 2025

اقرار الحخير اللغوي

اقر بان الرسالة الموسومة بـ (فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي- تجارب دول مختارة مع اشارة خاصة للعراق) قد جرت مراجعتها من الناحية اللغوية حتى اصبحت ذا اسلوب لغوي سليم وخالي من الاءطاء اللغوية ولأجله وقعت.



أ. د قاسم محمد كامل

كلية الآداب

جامعة ذي قار

اقراء مرئيس لجنة الدراسات العليا

بناءً على اقرار المشرف العلمي والخبير اللغوي على رسالة الماجستير قسم الاقتصاد / للطالبة
(علياء ريسان ناصر) الموسومة بـ (فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار
المالي - تجارب دول مختارة مع اشارة خاصة للعراق) ارشح هذه الرسالة للمناقشة.



أ. د عبد الحسين جاسم الاسدي

رئيس لجنة الدراسات العليا

معاون العميد للشؤون العلمية والدراسات العليا

اقراء لجنة المناقشة

نشهد بأننا اعضاء لجنة المناقشة، الموقعون ادناه، اطلعنا على الرسالة / الموسومة بـ (فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي - تجارب دول مختارة مع اشارة خاصة للعراق) وقد ناقشنا الطالبة (علياء ريسان ناصر) في محتوياتها وفيما له علاقة بها ، ووجدنا بأنها جديرة لنيل درجة (الماجستير) في قسم (الاقتصاد) بتقدير () .



أ. د محمد حسين كاظم الجبوري

جامعة كربلاء/ كلية الادارة والاقتصاد

(رئيساً)



أ. م. د سرمد عبد الجبار هدايب

جامعة كربلاء/ كلية الادارة والاقتصاد

(عضواً)



أ. د فاضل عباس كاظم

جامعة القادسية/ كلية الادارة والاقتصاد

(عضواً)



أ. د هاشم مرزوق علي الموزقي

جامعة كربلاء/ كلية الادارة والاقتصاد

(عضواً ومشرفاً)



مصادقة العميد

أ. م. د هاشم جبار الحسيني

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ
دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

صدق الله العليُّ العظيم
سورة المجادلة: 11

الإهداء

إلى خاتم الأنبياء والمرسلين النبي الأكرم محمد (صلى الله عليه وآله وسلم)

إلى روح والدي الحاضرة دوماً في وجداني (رحمه الله)

إلى من كانت سنداً وعوناً لي في كل خطوات حياتي، إلى من منحني حباً لا ينضب وعطاءً لا ينتهي (أمي الحبيبة اطل الله في عمرها).

إلى من كان دائماً بجانبني بكل حب وصدق، الذي لم يتردد يوماً في تقديم الدعم والمساندة (أخي الغالي).

إلى من تفرح الروح لذكراهن وتسرع العين لرؤيتهن (أخواتي).

إلى كل ذي فضل عليّ.

إلى الأهل والأصدقاء جميعاً.

أهدي جهدي المتواضع عرفاناً واحتراماً.

علياء

شكر و تقدير

اللهم اني أفتتح الشناء بحمدك وأنت المسدد للصواب بمنك، الحمد لك حمداً لا ينفد أوله ولا ينقطع آخره، اللهم لك الحمد كما أنعمت علينا نعماً بعد نعم، وأفضل الصلاة والسلام على النبي المختار وآل بيته الأطهار وعلى من اتبع خطاهم بإحسان إلى يوم الدين.

في البدء لا يسعني إلا أن أتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير والاحترام الى أستاذي الفاضل الاستاذ الدكتور (هاشم مرزوك علي الشمري) لتفضله بالإشراف على هذه الرسالة، وما أحاطني به من اهتمام ورعاية، كلفه غالي الجهد والوقت، طوال فترة إعداد الرسالة، وبإخلاص وتقانٍ ودمائة خلق منحت الباحث روح العزيمة والإصرار على المثابرة وتخطي الصعاب، مثلما كان للمساته الكريمة على الرسالة، من قراءة وتدقيق وملاحظات قيّمة، الأثر البالغ لإظهار الرسالة بالصورة التي هي عليها. فجزاه الله عني كل خير وأسأل الله له التوفيق وإن ينعم عليه وعلى عائلته بالصحة والعافية والسعادة. كما أود أن اعبر عن عميق امتناني الى السادة رئيس و أعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بالموافقة على مناقشة رسالتي وتحملهم اعباء القراءة والتصويب، ولما سيبدونه من توجيهات علمية قيمة لإثراء هذه الرسالة.

كما اقدم شكري وتقديري الى عميد كلية الادارة والاقتصاد الاستاذ الدكتور (هاشم جبار الحسيني)، ورئيس قسم الاقتصاد الاستاذ الدكتور (خضير عباس الوائلي)، وإلى جميع اساتذتي في قسم الاقتصاد لما ابدوه من اهتمام ونصح قيم.

وانتقدم بالشكر الجزيل الى موظفي مكتبة الدراسات العليا في كلية الادارة والاقتصاد جامعة كربلاء، وإلى موظفي مكتبة البنك المركزي العراقي لما ابدوه من تعاون في توفير المصادر التي ساعدت الباحث في انجاز بحثه

كما أتقدم بالشكر والامتنان إلى كل زملائي في الدراسات العليا وأخص منهم (آيات قيس، نور الهدى حسين) كننما خير عون وسند وفقكما الله وجزاكما عني كل خير.

وختاماً أتقدم بالشكر والتقدير إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد وقدم لي الدعم المعنوي والعلمي فجزاهم الله عني كل خير ووفق الله الجميع لما يحب ويرضاه.

الباحثة

المستخلص

يتناول البحث تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي كأداة تستخدمها البنوك المركزية لمواجهة الآثار السلبية للتدفقات الرأسمالية على الاقتصاد المحلي، وتتمثل مشكلة البحث بالتساؤل عن المدى الذي يمكن ان تسهم فيه سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في دول العينة خلال مدة الدراسة، كما تتمثل فرضية البحث في ان سياسة التعقيم النقدي تمارس دوراً فاعلاً في تحقيق الاستقرار المالي في دول العينة. وكان اهم اهداف البحث هو التحقق من فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي من خلال تحليل ادوات السياسة المستخدمة وكذلك احتساب درجة التعقيم في دول العينة وعلاقتها مع مؤشرات الاستقرار المالي، والاستفادة من تجارب الدول المختارة في استخدام سياسة التعقيم النقدي وامكانية استخدام بعض ادواتها في العراق، وتمثلت اهمية البحث من دوره في تحليل مدى فاعلية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي، حيث تساهم هذه السياسة في التحكم في معدلات التضخم، واستقرار الأسعار، وتعزيز الثقة في العملة المحلية. كما تساعد في ضبط المعروض النقدي والحد من المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية غير المستقرة، مما يساهم في استقرار الأسواق المالية وزيادة ثقة الأفراد بالعملة الوطنية. حيث تمتلك سياسة التعقيم النقدي تأثيراً واضحاً على مؤشرات الاستقرار المالي، وهو ما سيتم استعراضه من خلال دراسة تجارب بعض الدول المختارة، ومنها مصر، الجزائر، الهند، والعراق.

تم اعتماد المنهج الاستنباطي والاسلوب التحليلي للتوصل الى تأثير سياسة التعقيم على مؤشرات الاستقرار المالي. وتوصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات اهمها اختلاف فعالية سياسة التعقيم في تحقيق الاستقرار المالي من دولة الى اخرى اعتماداً على بنية الاقتصاد ودرجة تطوره، وهيك النظام المالي، اعتماد العراق على نافذة العملة الاجنبية كأداة رئيسية للتعقيم النقدي، وعدم الاهتمام بالادوات الاخرى مثل سعر الخصم، ونسبة الاحتياطي القانوني، والتسهيلات القائمة، وكانت ابرز التوصيات هي يجب ان تكون سياسة التعقيم النقدي متوازنة بحيث لا تؤدي الى ركود اقتصادي او خنق النشاط الاستثماري، مع التركيز على امتصاص السيولة المفرطة تدريجياً، و تطبيق سياسة التعقيم النقدي بشكل فعال، لتحقيق الاستقرار في سعر الصرف للدينار العراقي مقابل العملات الاجنبية الامر الذي يؤدي الى تعزيز الثقة في الاقتصاد المحلي، تطوير ادوات التعقيم الاخرى مثل عمليات السوق المفتوحة واصدار ادوات دين قصيرة الاجل لتقليل السيولة الزائدة في الاقتصاد دون التأثير السلبي على النمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: التعقيم النقدي، السياسة النقدية، البنك المركزي، الاستقرار المالي

قائمة المحتويات

ت	الموضوع	الصفحة
1	الآية القرآنية	أ
2	الاهداء	ب
3	الشكر والتقدير	ت
4	المستخلص	ث
5	قائمة المحتويات	ج-ح
6	قائمة الجداول	خ-د
7	قائمة الاشكال	د-ر
8	قائمة المخططات	ر
9	المقدمة	1
10	اهمية البحث	2-1
	هدف البحث	2
11	مشكلة البحث	2
12	فرضية البحث	2
13	حدود البحث	3-2
14	منهجية البحث	3
15	هيكلية البحث	3
17	الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة	8-4
	اهم ما تميز به البحث	8
الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي		
19	تمهيد	10
20	المبحث الاول: التقييم النقدي والسياسة النقدية- المدخل المفاهيمي والنظري	26-11
21	المطلب الاول: التقييم النقدي- المفهوم، خيارات التطبيق، الاساليب، طرق القياس	11
22	المطلب الثاني: السياسة النقدية: المفهوم، الاهداف، الادوات، قنوات الانتقال	19
23	المبحث الثاني: الاستقرار المالي- المدخل المفاهيمي والنظري	46-27
24	المطلب الاول: الاستقرار المالي- المفهوم، الاهمية	27
25	المطلب الثاني: مفهوم عدم الاستقرار المالي	29
26	المطلب الثالث: علاقة الاستقرار المالي بالاستقرار الاقتصادي والنقدي والمصرفي	30
27	المطلب الرابع: مؤشرات الاستقرار المالي	31
28	المطلب الخامس: المؤشر التجميعي للاستقرار المالي	42
29	المطلب السادس: تحديات الاستقرار المالي	45
30	المبحث الثالث: العلاقة بين سياسة التقييم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي	51-47
31	المطلب الاول: العلاقة بين التقييم النقدي ومؤشرات الاستقرار المصرفي	47
32	المطلب الثاني: العلاقة بين التقييم النقدي ومؤشرات الاقتصاد الكلي	49
33	المطلب الثالث: العلاقة بين التقييم النقدي ومؤشرات السوق المالية	51
الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التقييم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة		
		100-52

53	تمهيد	35
70-54	المبحث الاول: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في مصر	36
54	المطلب الاول: نظرة عامة حول الاقتصاد المصري	37
55	المطلب الثاني: تطورات السياسة النقدية في مصر	38
57	المطلب الثالث: واقع سياسة التعقيم النقدي في مصر	39
63	المطلب الرابع: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي في مصر	40
85-71	المبحث الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في الجزائر	41
71	المطلب الاول: نظرة عامة حول الاقتصاد الجزائري	42
71	المطلب الثاني: تطورات السياسة النقدية في الجزائر	43
73	المطلب الثالث: واقع سياسة التعقيم النقدي في الجزائر	44
79	المطلب الرابع: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي في الجزائر	45
100-86	المبحث الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في الهند	46
86	المطلب الاول: نظرة عامة حول الاقتصاد الهندي	47
86	المطلب الثاني: تطورات السياسة النقدية في الهند	48
87	المطلب الثالث: واقع سياسة التعقيم النقدي في الهند	49
95	المطلب الرابع: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي في الهند	50
137-101	الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق	
102	تمهيد	52
113-103	المبحث الاول: تطورات السياسة النقدية في العراق	53
103	المطلب الاول: طبيعة السياسة النقدية في العراق قبل عام 2003	54
104	المطلب الثاني: طبيعة السياسة النقدية في العراق بعد عام 2003	55
106	المطلب الثالث: تحليل السيولة العامة في العراق للمدة (2011-2022)	56
124-114	المبحث الثاني: واقع سياسة التعقيم النقدي في العراق	57
114	المطلب الاول: ادوات التعقيم النقدي للبنك المركزي العراقي	58
123	المطلب الثاني: مؤشر التعقيم النقدي في العراق	59
137-125	المبحث الثالث: مؤشرات الاستقرار المالي في العراق وعلاقتها بالتعقيم النقدي	60
125	المطلب الاول: مكونات المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في العراق	61
126	المطلب الثاني: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة (2011-2022)	62
133	المطلب الثالث: مقارنة سياسة التعقيم النقدي بين بلدان العينة واستخلاص اهم الدروس المستفادة لتطبيقها في العراق	63
141-138	الاستنتاجات والتوصيات	64
160-142	المصادر والمراجع	65
	Abstract	66

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
59	تطور ادوات عمليات السوق المفتوحة في مصر للمدة 2022-2011	1
60	تطور نسبة الاحتياطي الالزامي القانوني في مصر للمدة 2022-2011	2
62	تطور مؤشر التعقيم النقدي في مصر للمدة 2022-2011	3
64	تطور مؤشرات الاستقرار المالي في مصر للمدة 2022-2011	4
74	تطور معدل اعادة الخصم في الجزائر للمدة 2022-2011	5
75	تطور نسبة الاحتياطي الالزامي القانوني في الجزائر للمدة 2011-2022	6
76	تطور معدلات استرجاع السيولة في الجزائر للمدة 2022-2011	7
77	تطور معدل تسهيلات الودائع في الجزائر للمدة 2022-2011	8
79	تطور مؤشر التعقيم النقدي في الجزائر للمدة 2022-2011	9
80	تطور مؤشرات الاستقرار المالي في الجزائر للمدة 2022-2011	10
89	تطور مشتريات ومبيعات السوق المفتوحة في الهند للمدة 2022-2011	11
90	تطور نسبة الاحتياطي الالزامي القانوني في الهند للمدة 2022-2011	12
91	تطور معدل اعادة الشراء في الهند للمدة 2022-2011	13
92	تطور معدل اعادة العكسي في الهند للمدة 2022-2011	14
94	تطور مؤشر التعقيم النقدي في الهند للمدة 2022-2011	15
96	تطور مؤشرات الاستقرار المالي في الهند للمدة 2022-2011	16
108	تطور عرض النقد الضيق في العراق للمدة 2022-2011	17
109	تطور عرض النقد الواسع في العراق للمدة 2022-2011	18
111	تطور الودائع الحكومية في العراق للمدة 2022-2011	19
112	تطور حجم السيولة العامة في العراق للمدة 2022-2011	20
116	تطور نسبة الاحتياطي الالزامي القانوني في العراق للمدة 2022-2011	21
119	تطور مبيعات ومشتريات نافذة العملة الاجنبية في العراق للمدة 2011-2022	22
121	تطور تسهيلات الاقراض القائمة في العراق للمدة 2022-2011	23
122	تطور تسهيلات الايداع في العراق للمدة 2022-2011	24
124	تطور مؤشر التعقيم النقدي في العراق للمدة 2022-2011	25
126	تطور مؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة 2022-2011	26
133	مقارنة ادوات التعقيم النقدي بين دول العينة	27

28	مقارنة مؤشر التعقيم النقدي بين دول العينة	133
29	مقارنة علاقة التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي بين دول العينة	134

قائمة الاشكال

رقم الشكل	العنوان	الصفحة
1	تطور ادوات عمليات السوق المفتوحة في مصر للمدة 2011-2022	59
2	تطور نسبة الاحتياطي الالزامي القانوني في مصر للمدة 2011-2022	61
3	تطور مؤشر التعقيم النقدي في مصر للمدة 2011-2022	62
4	علاقة التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في مصر للمدة 2011-2022	66
5	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي في مصر للمدة 2011-2022	67
6	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي في مصر للمدة 2011-2022	68
7	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر السوق المالية في مصر للمدة 2011-2022	69
8	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر مناخ الاقتصاد العالمي في مصر للمدة 2011-2022	70
9	تطور معدل اعادة الخصم في الجزائر للمدة 2011-2022	74
10	تطور نسبة الاحتياطي الالزامي القانوني في الجزائر للمدة 2011-2022	75
11	تطور معدلات استرجاع السيولة في الجزائر للمدة 2011-2022	77
12	تطور فائدة التسهيلات الدائمة في الجزائر للمدة 2011-2022	78
13	تطور مؤشر التعقيم النقدي في الجزائر للمدة 2011-2022	79
14	علاقة التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الجزائر للمدة 2011-2022	81
15	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر التنمية المالية في الجزائر للمدة 2011-2022	82

84	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي في الجزائر للمدة 2011-2022	16
85	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي في الجزائر للمدة 2011-2022	17
89	تطور مبيعات ومشتريات السوق المفتوحة في الهند للمدة 2011-2022	18
91	تطور نسبة الاحتياطي الإلزامي القانوني في الهند للمدة 2011-2022	19
92	تطور معدل إعادة الشراء في الهند للمدة 2011-2022	20
93	تطور معدل إعادة الشراء العكسي في الهند للمدة 2011-2022	21
94	تطور مؤشر التعقيم النقدي في الهند للمدة 2011-2022	22
97	علاقة التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الهند للمدة 2011-2022	23
98	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر التنمية المالية في الهند للمدة 2011-2022	24
99	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي في الهند للمدة 2011-2022	25
100	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي في الهند للمدة 2011-2022	26
108	تطور عرض النقد الضيق في العراق للمدة 2011-2022	27
110	تطور عرض النقد الواسع في العراق للمدة 2011-2022	28
111	تطور الودائع الحكومية في العراق للمدة 2011-2022	29
113	تطور السيولة العامة في العراق للمدة 2011-2022	30
116	تطور نسبة الاحتياطي الإلزامي القانوني في العراق للمدة 2011-2022	31
119	تطور مبيعات ومشتريات نافذة العملة الأجنبية في العراق للمدة 2011-2022	32
121	تطور تسهيلات الاقراض القائمة في العراق للمدة 2011-2022	33
123	تطور تسهيلات الايداع في العراق للمدة 2011-2022	34
124	تطور مؤشر التعقيم النقدي في العراق للمدة 2011-2022	35
128	علاقة التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في العراق للمدة 2011-2022	36
129	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي في العراق للمدة 2011-2022	37
130	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي في العراق للمدة 2011-2022	38

131	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر سوق رأس المال في العراق للمدة 2011-2022	39
132	علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الدورة المالية في العراق للمدة 2011-2022	40

قائمة المخططات

الصفحة	عنوان المخطط	ت
28	خصائص الاستقرار المالي	1

المقدمة

يمثل الاستقرار المالي احد الاهداف الكبرى التي تسعى لتحقيقها بلدان العالم على اختلاف درجة تقدمها الاقتصادي، حيث يعكس قدرة النظام المالي على تحمل الصدمات المختلفة الداخلية والخارجية، دون ان يؤدي ذلك الى اضطرابات تؤثر على النمو الاقتصادي واستقرار الاسواق، ويتطلب تحقيق الاستقرار المالي تنسيقاً محكماً بين السياسات النقدية والمالية، بالإضافة الى وجود نظام رقابي قوي يضمن سلامة المؤسسات المالية واستمرارية وظائفها، ففي ظل التحديات المتزايدة التي تواجه الاقتصاد العالمي برزت اهمية تعزيز الاستقرار المالي كأولوية استراتيجية للدول، ويعد هذا المفهوم اكثر الحاحاً للاقتصادات النامية نظراً لما تتسم به من هشاشة نظمها المالية وضعف تنوع مصادر دخلها، ويعتمد تحقيق الاستقرار المالي على مجموعة من العوامل مثل قوة الاطر القانونية والتنظيمية، مرونة النظام المصرفي، وتبني سياسات اقتصادية مستدامة، وعلى الرغم من الجهود المبذولة لتحقيق هذا الهدف، الا ان العديد من الدول لا تزال تواجه صعوبات في احتواء الازمات المالية وضمان استقرار اسواقها، ولتحقيق هذا الهدف اختلفت السياسات الاقتصادية التي تبنتها الدول للحد من الازمات والوصول الى نظام نقدي ومالي مستقر، وتعتبر سياسة التعقيم النقدي احدى السياسات التي تتبناها البنوك المركزية لأداره تدفقات الاموال وتأثيرها على الاقتصاد الوطني، بهدف تحقيق الاستقرار المالي وتقليل الاثار السلبية المحتملة والناجمة عن التغيرات في السيولة النقدية.

ان سياسة التعقيم النقدي هي عملية يقوم من خلالها البنك المركزي بموازنة اثر تدفق النقد الاجنبي على الاقتصاد المحلي وذلك من خلال عدة ادوات ابرزها بيع وشراء السندات في اطار عمليات السوق المفتوحة، وتغير نسبة الاحتياطي الالزامي، اذ تهدف هذه السياسة الى الحد من تأثير التدفقات النقدية على الاساس النقدي وعرض النقود ومستوى الاسعار المحلية، مما يساهم في تعزيز الاستقرار المالي والحفاظ على توازن الاسواق. وتبرز اهمية هذه السياسة في الاقتصادات التي تواجه تدفقات رأسمالية كبيرة، اذ تؤدي هذه التدفقات الى زيادة الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي، الامر الذي يؤدي الى زيادة الاصول الاجنبية مما ينعكس مباشرة على القاعدة النقدية.

اولاً: اهمية البحث.

تتبع أهمية هذا البحث من دوره في تحليل مدى فاعلية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي، حيث تساهم هذه السياسة في التحكم في معدلات التضخم، واستقرار الأسعار، وتعزيز الثقة في العملة المحلية. كما تساعد في ضبط المعروض النقدي والحد من المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية غير المستقرة، مما يساهم في استقرار الأسواق المالية وزيادة ثقة الأفراد بالعملة الوطنية.

إلى جانب ذلك، تلعب سياسة التعقيم النقدي دوراً رئيسياً في تحسين البيئة الاستثمارية من خلال تنظيم التدفقات الرأسمالية الدولية والحد من تداعياتها السلبية على الاقتصاد. كما تمتلك تأثيراً واضحاً على مؤشرات الاستقرار المالي، وهو ما سيتم استعراضه من خلال دراسة تجارب بعض الدول المختارة، وهي مصر، الجزائر، الهند، والعراق

ثانياً: هدف البحث.

يهدف البحث الى:

1. يهدف البحث الى التحقق من فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي من خلال تحليل ادوات السياسة المستخدمة وكذلك احتساب درجة التعقيم في دول العينة وعلاقتها مع مؤشرات الاستقرار المالي.
2. الاستفادة من تجارب دول العينة في استخدام سياسة التعقيم النقدي وامكانية استخدام بعض ادواتها في العراق.
3. اقتراح توصيات لتحسين فعالية سياسة التعقيم النقدي في العراق.

ثالثاً: مشكلة البحث.

تعد سياسة التعقيم النقدي اداة هامة تستخدمها البنوك المركزية لتقليل الاثار السلبية الناتجة عن زيادة التدفقات الرأسمالية الدولية عن طريق امتصاص السيولة الفائضة والناتجة عن هذه التدفقات، وبالتالي تعزيز الاستقرار المالي، وعليه تكمن مشكلة البحث في التساؤل الاتي (الى أي مدى يمكن ان تساهم سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي؟).

رابعاً: فرضية البحث.

ينطلق البحث من فرضية مفادها ان سياسة التعقيم النقدي تمارس دوراً فاعلاً في تحقيق الاستقرار المالي.

خامساً: الحدود الزمانية والمكانية للبحث.

تم تحديد نطاق البحث بما يأتي:

1. الحدود المكانية: وتشمل عينة من الدول وهي مصر، الجزائر، الهند، العراق.
2. الحدود الزمانية: اعتمد البحث على المدة الزمنية (2011-2022).

سادساً: منهجية البحث.

من اجل اثبات فرضية البحث وتحقيق اهدافه، تم اعتماد المنهج الاستنباطي والاسلوب التحليلي للتوصل الى تأثير سياسة التعقيم على مؤشرات الاستقرار المالي.

سابعاً: هيكلية البحث.

قسم البحث على ثلاثة فصول.

الفصل الاول: (الاطار المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي) والذي قسم على ثلاثة مباحث:-

المبحث الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي والسياسة النقدية.

المبحث الثاني: المدخل المفاهيمي والنظري للاستقرار المالي.

المبحث الثالث: علاقة التعقيم النقدي والاستقرار المالي.

الفصل الثاني: (تحليل فعالية سياسة التعقيم في الاستقرار المالي في دول العينة) والذي قسم على ثلاثة مباحث:-

المبحث الاول: تحليل فعالية سياسة التعقيم في الاستقرار المالي في مصر.

المبحث الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم في الاستقرار المالي في الجزائر.

المبحث الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم في الاستقرار المالي في الهند.

الفصل الثالث: (تحليل فعالية سياسة التعقيم في تحقيق الاستقرار المالي في العراق) والذي قسم على ثلاثة مباحث:-

المبحث الاول: تطورات السياسة النقدية في العراق.

المبحث الثاني: واقع سياسة التعقيم النقدي في العراق.

المبحث الثالث: مؤشرات الاستقرار المالي في العراق وعلاقتها بالتعقيم النقدي.

ثامناً: الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة

- الدراسات العراقية

1. دراسة حسين مهجر فرج (2018).

عنوان الدراسة	الاستقرار الاقتصادي بين سياستي الانضباط والتعقيم النقدي في العراق
طبيعة الدراسة	اطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
اهم الاستنتاجات	توصل البحث الى ان عدم وجود انضباط مالي انعكس بشكل سلبي على استقرار الاقتصاد العراقي، وقد عملت محاولات التعقيم الجزئي من قبل البنك المركزي العراقي على تقليل الاثار السلبية للسياسة المالية التوسعية.
اهم التوصيات	اوصى البحث بالعمل على تحقيق المزيد من الانضباط المالي في السياسة المالية، وتخفيف سياسة التعقيم وما يرافقها من تكاليف يتحملها الاقتصاد.

2. دراسة مصطفى رشيد وقصي الجابري (2017).

عنوان الدراسة	تحليل العوامل المؤثرة في سياسة التعقيم النقدي في الصين.
طبيعة الدراسة	بحث منشور، مجلة الادارة والاقتصاد.
اهم الاستنتاجات	توصل البحث الى ان استخدام سياسة التعقيم النقدي قلل من الاثار غير المرغوبة للتعامل بالنقد الاجنبي وبالتالي المحافظة على الاستقرار الاقتصادي.
اهم التوصيات	اوصى الباحث بضرورة توفير مقدار من الحرية للمؤسسات الاقتصادية بما فيها البنك المركزي من اجل رسم استراتيجياتها الخاصة.

3. دراسة صابرين قاسم بيده (2020).

عنوان الدراسة	دور الاحتياطات الاجنبية في تعزيز سياسة التعقيم النقدي في العراق بعد عام 2003.
طبيعة الدراسة	رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
اهم الاستنتاجات	توصل البحث الى ان اسباب التضخم في العراق عديدة منها نقدية ومؤسسية واخرى هيكلية وان التحكم في هذه الاسباب مهم ولكن غير كافي لتحقيق الاستقرار في الاسعار. كما ان التعقيم الجزئي افضل من التعقيم الكلي بالنسبة لبعض الدول خاصة تلك التي تنتهج سياسات نقدية توسعية بهدف تنشيط

الاقتصاد المحلي.	
اهم التوصيات	ضرورة قيام البنك المركزي العراقي بإدارة التوقعات التضخمية واعتماد نظام مدروس للالزامات النقدية والمالية، وكذلك ضرورة التعاون بين السلطتين المالية والنقدية لتجنب المعدلات المرتفعة للتضخم والناجمة عن زيادة الانفاق الحكومي.

4. دراسة خالد حسين حمزة عباس السعيد (2020).

عنوان الدراسة	فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في العراق للمدة 2004-2017.
طبيعة الدراسة	رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية.
اهم الاستنتاجات	توصل البحث الى ان الاستقرار المالي يتحقق عندما تتمكن السياسة النقدية من تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، اذ ان وجود خلل في السياسة النقدية يؤدي الى حدوث صدمات للنظام المالي تؤثر بشكل سلبي على الاستقرار المالي.
اهم التوصيات	اوصى الباحث بضرورة التأكيد على اهمية عرض النقد في العراق كونه احد متغيرات السياسة النقدية وعامل مؤثر في الاستقرار المالي.

5. دراسة مثنى سالم يحيى حسن (2024).

عنوان الدراسة	قياس وتحليل المستوى الامثل للاحتياطيات الاجنبية وعلاقتها بالية التعقيم النقدي في العراق
طبيعة الدراسة	اطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
اهم الاستنتاجات	توصل البحث الى ان الاقتصاد العراقي حافظ على معدل طبيعي للاحتياطيات الاجنبية، وادت سياسة التعقيم النقدي في العراق من خلال نافذة بيع العملة الى استقرار سعر الصرف للدينار العراقي

اهم التوصيات	اوصى الباحث بالعمل على ايجاد مصادر اخرى لتوريد العملات الاجنبية الى الاقتصاد العراقي وعدم الاعتماد على الصادرات النفطية فقط.
--------------	--

- الدراسات العربية

1. دراسة عيسى جديات (2017-2018).

عنوان الدراسة	فعالية سياسة التعقيم واشكالية الاستقرار النقدي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2014-2000.
طبيعة الدراسة	اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي- ام البواقي.
اهم الاستنتاجات	توصل البحث الى عدم الاعتماد على سياسة التعقيم النقدي باعتبارها الحل الجذري لمعالجة الآثار السلبية الناتجة عن تدفقات رؤوس الاموال الدولية، فهي لا تعدو كونها حلاً ترقيعياً لن يدوم.
اهم التوصيات	اوصى الباحث بضرورة توجه بنك الجزائر نحو اتخاذ اجراءات لتحقيق افضل اداء على مستوى الساحة النقدية، كذلك توسيع القاعدة الانتاجية للاقتصاد الجزائري وعدم الاعتماد على قطاع النفط.

2. دراسة جدو منال (2023-2024).

عنوان الدراسة	فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر.
طبيعة الدراسة	مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف 1.
اهم الاستنتاجات	توصل البحث الى ان ادوات التعقيم الجديدة التي استحدثها بنك الجزائر كاسترجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة كانت اكثر فعالية في ضبط السيولة من الادوات التقليدية.
اهم التوصيات	اوصى الباحث بعدم الاعتماد على سياسة التعقيم بشكل دائم كونها تؤدي الى

جذب رؤوس اموال جديدة بسبب ارتفاع اسعار الفائدة. كذلك ضرورة التنسيق بين الادوات الحديثة والتقليدية للسياسة النقدية لضمان فعاليتها.	
---	--

- الدراسات الاجنبية

1. دراسة Layal Mansour (2012).

عنوان الدراسة	حيازة الاحتياطات الدولية وسياسة التعقيم في دول مدينة و تعاني من الدولار: هل هي سياسة نقدية فعالة؟
طبيعة الدراسة	ورقة عمل، مجموعة سانت اتيان للتحليل الاقتصادي والنظري.
اهم الاستنتاجات	توصل البحث الى ان تطبيق سياسة التعقيم في الدول عينة الدراسة قد اتسمت بالنجاح في بادئ الامر، ولكن القيود الاقتصادية لهذه الدول وارتفاع حجم المديونية الخارجية وزيادة نسب الدولار هو ما اضعف من فعالية سياسة التعقيم.
اهم التوصيات	اوصى الباحث بعدم الاعتماد على سياسة التعقيم بوصفها حلاً جذرياً وانما يجب اقترانها بسياسات اخرى.

2. دراسة Atish R. Ghosh ,Jonathan D. Ostry, Marcos Chamon (2015).

عنوان الدراسة	التدخلات المعقمة في سوق الصرف الاجنبي في ظل استهداف التضخم.
طبيعة الدراسة	بحث منشور، موقع الابحاث الاقتصادية الرقمية للبنك المركزي التشيلي.
اهم الاستنتاجات	توصل البحث الى ان تبني البنك المركزي لسياسات التعقيم من خلال التدخل في سوق الصرف الاجنبي بالتزامن مع اتباع سياسة استهداف التضخم قد ساعد على خفض معدلات التضخم والحفاظ على بيئة اقتصادية مستقرة وجاذبة للاستثمارات وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي.
اهم التوصيات	اوصى الباحث بضرورة قيام البنك المركزي التشيلي بتفعيل المزيد من الادوات للتدخل في سوق الصرف وتعقيم العرض النقدي لتخفيف الصدمات التي قد تلحق بسعر الصرف.

تاسعاً: اهم ما تميز به البحث الحالي عن الدراسات السابقة هو:-

1. معظم الدراسات السابقة ركزت اما على التعقيم النقدي او الاستقرار المالي بشكل منفصل، اما هذا البحث يدمج بينهما بتحليل كيف يمكن لسياسة التعقيم النقدي ان تسهم في تحقيق الاستقرار المالي؟.
2. معظم الدراسات السابقة ركزت على دولة او دولتين اما هذا البحث فقد تناول اربعة تجارب دولية ولاقتصادات مختلفة من حيث ادوات التعقيم النقدي، ظروفها الاقتصادية، وانظمتها المالية والنقدية.
3. اتبع البحث المنهج الاستنباطي والاسلوب التحليلي لبيان فعالية التعقيم النقدي في مؤشرات الاستقرار المالي لدول العينة.

الفصل الأول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم
النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

المبحث الأول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم
النقدي والسياسة النقدية

المبحث الثاني: المدخل المفاهيمي والنظري للاستقرار
المالي

المبحث الثالث: العلاقة بين سياسة التقييم النقدي
والاستقرار المالي

تمهيد:-

يعد الاستقرار المالي من اهم الاهداف التي تسعى الى تحقيقها البنوك المركزية خاصة بعد الازمات المالية العالمية الاخيرة، اذ تعمل الازمات المالية على انكماش الطلب الكلي وانخفاض حجم التجارة الدولية وتقلبات في اسعار الصرف بالإضافة الى انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الاجنبية، ولتجنب حالات عدم الاستقرار المالي وتحقيق الاستقرار في اسعار الصرف وخفض معدلات التضخم واستقرار المستوى العام للأسعار يعمل البنك المركزي على التحكم في عرض النقد والسيطرة على حجم السيولة النقدية في الاقتصاد من خلال عدة تدابير او سياسات، ويعتبر التعقيم النقدي احدى السياسات التي يستطيع البنك المركزي من خلالها عزل القاعدة النقدية عن أي تأثيرات، وذلك باستخدام عدة ادوات ابرزها عمليات السوق المفتوحة، والاحتياطي القانوني، وسعر الخصم، وبناءً على ذلك قسم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث رئيسية تناول المبحث الاول التعقيم النقدي من حيث المفهوم والانواع والاساليب وطرق القياس والسياسة النقدية من حيث المفهوم والاهداف والادوات وقنوات الانتقال، اما المبحث الثاني تناول الاستقرار المالي من حيث المفهوم والاهمية والمؤشرات والتحديات التي تواجهه، بينما خصص المبحث الثالث لبيان العلاقة النظرية بين التعقيم النقدي و مؤشرات الاستقرار المالي.

المبحث الاول: التعقيم النقدي والسياسة النقدية- المدخل المفاهيمي والنظري

في هذا المبحث سيتم التطرق الى مفهوم سياسة التعقيم النقدي وخيارات تطبيقه والاساليب التي تعتمد عليها السلطات النقدية للتعقيم وطرق قياسه و اخيرا معوقات هذه السياسة، كذلك سيتم التطرق الى مفهوم السياسة النقدية واهدافها وادواتها (التقليدية، غير التقليدية، المستحدثة) وقنوات انتقال اثارها الى الاقتصاد الكلي وعلى النحو التالي:

المطلب الاول: التعقيم النقدي: (المفهوم، خيارات التطبيق، الاساليب، طرق القياس)

اولاً: مفهوم التعقيم النقدي

للتدفقات الرأسمالية العديد من الايجابيات بالنسبة للبلدان المضيفة كتحفيز الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي وبالتالي تحسين مستوى الرفاهية لأفراد المجتمع، ولكنها تنطوي على عدة سلبيات في ذات الوقت اذ تؤدي الى التوسع النقدي السريع وارتفاع في الطلب المحلي وبالتالي ضغوط تضخمية وارتفاع في سعر الصرف الحقيقي، وهذا ما شهدته العديد من الاقتصادات الناشئة خلال حقبة التسعينات حيث حصلت زيادة في تدفقات رأس المال مقارنة بالسنوات السابقة وهو ما ادى الى زيادة كبيرة في الاصول الاجنبية، كذلك شهدت الدول المصدرة للنفط نفس الظاهرة في بداية القرن الحادي والعشرين بسبب ارتفاع اسعار النفط، هذه الآثار السلبية دفعت صانعي السياسات في تلك البلدان الى اعتماد مجموعة من التدابير للحد منها واحدى هذه التدابير هي سياسة التعقيم النقدي⁽¹⁾. اذ يعرف التعقيم النقدي بأنه عملية يقوم بها البنك المركزي لامتناع فائض السيولة النقدية لمنع التأثير على الاساس النقدي نتيجة زيادة الاحتياطيات الاجنبية⁽²⁾، و يعرف ايضاً بأنه اجراء نقدي يستخدمه البنك المركزي للحد من تأثير التدفقات النقدية سواء الداخلة او الخارجة على عرض النقد⁽³⁾. كذلك يعرف بمحاولة البنك المركزي منع التغييرات في الاصول الاجنبية من التأثير على القاعدة النقدية من خلال اجراء تغييرات تعويضية في الائتمان المحلي سواء كانت هذه التغييرات زيادة او نقصان ففي حالة زيادة الاحتياطيات الاجنبية يتجه البنك المركزي لتخفيض الائتمان المحلي والعكس في حالة انخفاض الاحتياطيات الاجنبية حيث يتم تعويض ذلك بزيادة الائتمان المحلي⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ Aissa Djedaïet and Hicham Ayad, Hard currency and sterilization policy in Algeria: An ARDL approach, Theoretical and Applied Economics, Vol xxiv, No: 3(612), 2017, p84.

⁽²⁾ احمد ابريهي علي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، دار الكتب موزعون ناشرون، الطبعة الاولى، كربلاء، 2015، ص222.

⁽³⁾ Naji Radees Abd and Hayder Oleiwi Shami Alsaidi, The Role of Sterilization Policy in Addressing the Impact of Public Expenditures in Iraq During the Period (2003-2017), Journal of Xi'an University of Architecture and Technology, Volume XII, Issue II, 2020, P3343.

⁽⁴⁾ Ramon Moreno, Intervention, Sterilization and Monetary Control in Korea and Taiwan, economic review federal reserve bank of Francisco, N3, 1993, P24.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

ويعرف ايضاً بأنه الاجراءات التي يتخذها البنك المركزي بهدف ترك المعروض النقدي دون تغيير⁽¹⁾. اذ تهدف سياسات التعقيم النقدي التي يتبناها البنك المركزي الى تحييد اثار تحركات رأس المال على القاعدة النقدية، من خلال بيع وشراء الاوراق المالية والسندات الحكومية في السوق المفتوحة⁽²⁾.

لتجنب التأثير على المعروض النقدي تقوم البنوك المركزية بما يسمى (التدخل المعقم) الذي يؤثر على سعر الصرف من خلال قناتين هما⁽³⁾:

1. قناة تغير الاسعار النسبية للأصول المحلية والاجنبية: اذ تقوم البنوك المركزية بتعقيم شراء المواطنين للعملات الاجنبية، من خلال قيامها بشراء السندات المحلية.

2. قناة التوقعات: يعتقد المتعاملون في سوق الصرف الاجنبي ان البنوك المركزية تمتلك معلومات اكثر عن اسواق الصرف، فيقومون بتعديل توقعاتهم حول سعر الصرف وفقاً لاتجاه التدخل الحكومي، فاذا كان التدخل بصورة شراء للعملة فان سعر الصرف ينخفض.

من خلال ما سبق يمكن تعريف التعقيم النقدي بأنه العملية او الالية التي يستخدمها البنك المركزي لتعديل اثار التدفقات الاجنبية على عرض النقد، ويتم ذلك من خلال ادواته التقليدية المتمثلة بعمليات السوق المفتوحة، وسعر الخصم او متطلبات الاحتياطي القانوني الالزامي، للحفاظ على استقرار الاقتصاد الوطني ومنع تقلبات العملة المحلية والعمل على استقرار المستوى العام للأسعار وخفض معدل التضخم.

ثانياً: خيارات تطبيق سياسة التعقيم النقدي

يوجد لدى البنك المركزي خيارين لتطبيق سياسة التعقيم النقدي هما:

1. التعقيم النقدي الداخلي

يعني قيام البنك المركزي بعملية بيع وشراء الاصول المالية بالعملة الاجنبية للحد من الاثار التضخمية للتدفقات الرأسمالية وبالتالي عدم التأثير على الاساس النقدي، وهو احدى العمليات النقدية التي تتم بواسطة ادوات مثل عمليات السوق المفتوحة او الاحتياطي القانوني، من خلال القيام بمجموعة من المعاملات المحلية لإعادة القاعدة النقدية الى حجمها الاصلي كبيع العملات الاجنبية في السوق المفتوحة وهو ما يؤدي الى انخفاض صافي الاصول الاجنبية وبالتالي تقليص القاعدة النقدية ويقوم البنك المركزي بتعقيم هذه

(1) Jeffrey A. Frankel, Sterilization of Money Inflows: Difficult (Calvo) or Easy (Reisen)?, Estudios de economia, 1993, p5.

(2) Ali Gul Khushik and others, impact of capital movements on sterilization and monetary policies in Pakistan: evidence from multiple specifications, Studies of applied economics, Vol 39-3, 2021, p4.

(3) عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان ، 2016، ص46-47.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

العملية عن طريق زيادة صافي الاصول المحلية للبنك المركزي واعادة القاعدة النقدية الى وضع التوازن⁽¹⁾.

ان التغير في القاعدة النقدية يجب ان يتمثل مع مجموع التغير في كل من الائتمان المحلي (الاصول المحلية) و صافي الموجودات الاجنبية للبنك المركزي ويمكن التعبير عن ذلك باستخدام المعادلة ادناه:

$$\Delta Mb = \Delta NDC + \Delta NFA$$

تشير ΔMb الى التغير في القاعدة النقدية، ΔNDC التغير في صافي الائتمان المحلي، ΔNFA التغير في الموجودات الاجنبية. تشير المعادلة اعلاه الى ان اي تغير في الموجودات الاجنبية ينتج عنه تغير في العرض النقدي وتقوم السلطة النقدية بعزل القاعدة النقدية عن التغيرات في الموجودات الاجنبية من خلال اجراء تغييرات تعويضية في الائتمان المحلي، اي ان البنك المركزي يقوم بمقابلة الزيادة في صافي الموجودات الاجنبية من خلال خفض صافي الاصول المحلية للمحافظة على القاعدة النقدية⁽²⁾.

2. التعقيم النقدي الخارجي

ويقصد قيام البنك المركزي بمواجهة التغيرات في عرض النقد الناتجة عن العجز او الفائض في ميزان المدفوعات، حيث يتوازن ميزان المدفوعات بتساوي مجموع رصيد الحساب الجاري ورصيد حساب رأس المال مع التغير في صافي الاصول الاجنبية للبنك المركزي ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة ادناه:

$$CA + CAP = \Delta NFA$$

حيث ان CA تمثل الحساب الجاري، CAP تمثل حساب رأس المال، ΔNFA يشير الى صافي التغير في الاصول الاجنبية.

ان تدفقات رأس المال تعمل على رفع اسعار الصرف، وفي هذه الحالة يقوم البنك المركزي بمحاولة منع هذا الارتفاع من خلال التدخل في سوق الصرف الاجنبي وشراء العملة الاجنبية واذا لم يتدخل البنك المركزي سوف يستمر الارتفاع في اسعار صرف العملة المحلية⁽³⁾.

ثالثاً: اساليب التعقيم النقدي

1. عمليات السوق المفتوحة

وتعني قيام البنك المركزي ببيع او شراء الاوراق المالية الحكومية (اذونات الخزانة) بهدف التأثير على الكتلة النقدية، وحجم الاحتياطيات لدى المصارف التجارية، وكذلك معدلات الفائدة. ولغرض زيادة حجم

(1) Roberto Cardarelli and others, Capital Inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses, IMF Working Paper, WP/09/40, 2009, P17.

(2) حسين مهجر فرج، الاستقرار الاقتصادي بين سياسي الانضباط المالي والتعقيم النقدي في العراق، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، 2018، ص45.

(3) Ramon Moreno, op. cit, pp23-24.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

السيولة المصرفية وزيادة حجم القاعدة النقدية يقوم البنك المركزي بإتباع سياسة نقدية توسعية من خلال شراء السندات من السوق المفتوحة. اما في حال كان الهدف تقليل معدلات التضخم فيتم بيع السندات الحكومية في السوق المفتوحة، بهدف تقليل حجم السيولة المصرفي وبالتالي التقليل من المعروض النقدي⁽¹⁾. ولكن تعتبر هذه الاداة محدودة الاثر ولا يمكن تطبيقها بصورة مستمرة، فقد يرتفع رصيد اذونات الخزانه التي يتم بيعها في السوق المفتوحة الى الحد الذي لا يمكن استيعابها من قبل السوق المحلية كذلك ضيق الاسواق المالية في الدول النامية و عدم تطورها جعل المصارف المركزية في هذه البلدان تصل الى نتيجة مفادها ان عمليات السوق المفتوحة بالإضافة الى كونها مكلفة فهي ايضاً غير كفوءة لأنها ادت الى ارتفاع معدلات الفائدة وبالتالي اجتذبت المزيد من رؤوس الاموال الى داخل هذه البلدان، ولذلك معظم الدول اوقفت استخدام هذه الاداة كوسيلة لعملية التعقيم النقدي⁽²⁾.

2. سعر اعادة الخصم

ويسمى ايضاً سعر البنك وهو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف التجارية لقاء اعادة خصم ما لديها من اوراق تجارية، وهدف البنك المركزي من ذلك هو التأثير على كلفة حصول المصارف التجارية على الموارد النقدية من البنك المركزي وكذلك التأثير على كلفة توفير الائتمان الذي تقدمه المصارف التجارية لعملائها⁽³⁾، فاذا لاحظ البنك المركزي وجود زيادة في عرض النقد نتيجة الافراط في الائتمان الممنوح من قبل المصارف التجارية، وارتفاع معدلات التضخم، فإنه ينتهج سياسة نقدية انكماشية لتخفيض كمية النقود المتداولة، من خلال رفع سعر الخصم، بالتالي تقوم المصارف التجارية بتقليل الاقتراض من البنك المركزي، وهو ما يؤدي بدوره الى تخفيض الاحتياطيات النقدية لدى المصارف التجارية وتقليل قدرتها على التوسع في منح القروض الى الافراد او القطاع الخاص، ونتيجة لذلك تقوم المصارف التجارية برفع سعر الفائدة الذي تتقاضاه على القروض التي تقدمها الى الافراد او المشروعات الخاصة وبنفس النسبة، أي انها تقوم بنقل تكلفة اقتراضها من البنك المركزي الى القطاع الخاص. اما اذا كان هدف البنك المركزي هو اتباع سياسة نقدية توسعية، لزيادة عرض النقد وانهاش النشاط الاقتصادي، فإنه يقوم بخفض سعر الخصم، وهذا ما يشجع المصارف التجارية على الاقتراض من البنك المركزي فتزداد احتياطياتها النقدية وتزداد قدرتها على منح الائتمان، وهذا ما يدفع المصارف التجارية الى خفض

(1) نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية الاطار العام واثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2015، ص20.

(2) عباس صبحي حسون، المضامين النقدية لسياسة التعطيل في الدول النامية- كوريا- حالة دراسية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة السادسة، العدد 17، 2008، ص42.

(3) زكريا الدوري، يسرا السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص162.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

سعر الفائدة على القروض التي تمنحها للقطاع الخاص، بالتالي يزداد الطلب على الائتمان ويزداد عرض النقد⁽¹⁾. ان الاعتماد على سياسة سعر الخصم كوسيلة للتأثير على كمية النقود المعروضة اصبح اقل اهمية وذلك لعدة اسباب اهمها⁽²⁾:

أ. اذا كانت المصارف التجارية تمتلك احتياطات نقدية فائضة، لن تضطر للاقتراض من البنك المركزي، بالتالي لا يمكن استخدام سياسة سعر الخصم كوسيلة للتأثير على حجم الائتمان الممنوح من قبل المصارف التجارية.

ب. في اوقات الكساد الشامل لا يوجد أي تأثير لسعر الخصم، كونه لا يأخذ بنظر الاعتبار من قبل رجال الاعمال عند اتخاذ القرار بالنسبة لاستثماراتهم. وكذلك في اوقات الانتعاش نظراً للتوقعات التفاؤلية لدى رجال الاعمال.

ت. لجوء المصارف التجارية للاقتراض من البنك المركزي يكون بهدف التعويض عن احتياطاتها النقدية التي استنفدت في القروض السابقة. بالتالي فإن سعر الخصم ليس له تأثير على اسعار الفائدة التي فرضتها المصارف التجارية على تلك القروض.

3. الاحتياطي الازامي القانوني

ويعني قيام السلطة النقدية (البنك المركزي) بإلزام المصارف التجارية على الاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها على شكل رصيد لدى البنك المركزي⁽³⁾، ان هذه النسبة من الودائع تؤثر على الجزء المتبقي من الودائع المعدة للإقراض، وبالتالي تؤثر على قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان. فكلما زادت نسبة الاحتياطي الازامي القانوني، تقل قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان، ويقل عرض النقد. وعند تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني تزداد قدرة المصارف على منح الائتمان، ويزداد عرض النقد. وهكذا فإن البنك المركزي يقوم بزيادة نسبة الاحتياطي للحد من ارتفاع معدلات التضخم، ويقوم بتخفيض الاحتياطي القانوني لتنشيط الاقتصاد وتقليل معدل البطالة⁽⁴⁾. تتميز هذه السياسة بكونها ذات اثر مباشر وسريع على جميع المصارف، عكس عمليات السوق المفتوحة التي تكون ذات اثر بطيء يتركز بصورة اولية في

(1) اكرم محمود الحوراني و عبد الرزاق حسن حساني، النقود والمصارف، منشورات جامعة دمشق، 2010-2011، ص225-227.

(2) عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، 2004، ص367.

(3) عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي (الاقتصاد الكلي)، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، 2005، ص218.

(4) صالح خصاونة، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2000، ص242.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

السوق النقدي، ولكن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني بصورة مستمرة يعيق عمل المصارف التجارية، لذلك من غير الممكن استخدام هذه السياسة خلال وقت قصير⁽¹⁾.

4. مقايضات العملة الاجنبية

تعتبر هذه الاداة احدى الطرق المستخدمة في عملية تعقيم تدفقات رؤوس الاموال، فعند وجود زيادة في العرض النقدي يقوم البنك المركزي ببيع العملة الاجنبية مقابل العملة المحلية وفي الوقت نفسه يوافق على اعادة شرائها في تاريخ محدد بواسطة سعر الصرف الاجل مستقبلاً، ومن خلال هذا الاجراء تزداد العملة الاجنبية لدى المصارف وفي ذات الوقت تنخفض سيولتها من العملة المحلية، وتستطيع المصارف التي قامت بشراء العملة الاجنبية ان تقوم بإقراضها للمقيمين او استثمارها في الخارج والنتيجة واحدة هي تقليل قاعدة العملة المحلية⁽²⁾، اما اذا اراد البنك المركزي اتباع سياسة توسعية وزيادة القاعدة النقدية بسبب تدفق رؤوس الاموال الى الخارج، اذ يقوم البنك المركزي بشراء العملة الاجنبية بواسطة العملة المحلية ويوافق على بيع نفس الكمية من العملة الاجنبية في المستقبل وباستخدام سعر الصرف الاجل، وبالتالي تزداد الاصول الاجنبية لدى البنك المركزي⁽¹⁾.

رابعاً: طرق قياس التعقيم النقدي

يمكن قياس التعقيم النقدي بالاعتماد على احدى الطرق الاتية:

1. المؤشر البسيط

يقيس هذا المؤشر جهد البنك المركزي المبذول من اجل تعقيم اثر الزيادة في الاحتياطيات الاجنبية على القاعدة النقدية، وذلك عن طريق تخفيض رصيد الاصول المحلية وحسب المعادلة الاتية:

$$\Delta NDA = \alpha + \beta \Delta NFA + \delta i X_i$$

حيث ان:

ΔNDA : التغير في صافي الاصول المحلية

ΔNFA : التغير في صافي الاصول الاجنبية

X_i : يمثل المتغيرات الخارجية التي تؤثر على المعادلة.

β : معامل التعقيم الذي يحدد قرار البنك المركزي فيما يتعلق بعملية التعقيم النقدي فإذا كان ($\beta = -1$) فإننا نكون امام حالة التعقيم التام أي ان التغير في صافي الاصول الاجنبية لن يكون له أي تأثير على الاساس النقدي لان كل وحدة من النقد الاجنبي يقوم بشرائها البنك المركزي يتم تحييدها أي ان التغير في

(1) محمود حسين الوادي واخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2010، ص181.

(2) Jang-Yung Lee, "Sterilizing Capital Inflows", Economic Issues, IMF, No 7, March 1997, p8.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

الاساس النقدي يكون مساوياً للصفر، اما اذا كان ($\beta = 0$) في هذه الحالة لا توجد عملية تعقيم لان كل صافي تدفق لراس المال سواء للداخل او الخارج يؤدي الى تغير مساوٍ في كمية المعروض النقدي المحلي، اما اذا كان ($0 > \beta > -1$) أي ان هناك تعقيماً جزئياً، اذا كان ($\beta < -1$) فهذا يشير الى الحالة التي تكون فيها السياسة النقدية اكثر صرامة لمواجهة التضخم فزيادة وحدة واحدة من الاحتياطيات الاجنبية يؤدي الى تقليل الاصول المحلية لدى البنك المركزي بأكثر من وحدة واحدة وتسمى هذه الحالة بالتعقيم المفرط، اما في حالة كان ($\beta > 0$) هذا يعني ان البنك المركزي يمارس سياسة نقدية توسعية بسبب مخاوف التعرض الى ازمة شاملة⁽²⁾.

2. طريقة الاحتياطيات

تقاس درجة التعقيم النقدي وفقاً لهذه الطريقة من خلال قسمة الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي الى الاساس النقدي حيث ان ارتفاع النسبة يدل على ارتفاع درجة التعقيم النقدي الذي تمارسه السلطة النقدية وعلى النحو الاتي:

$$\beta = \frac{R}{M}$$

اذ ان β : تشير الى معامل التعقيم النقدي، R تشير الى الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي، M تشير الى الاساس النقدي (القاعدة النقدية)⁽³⁾.

3. الطريقة النسبية

يتم قياس درجة التعقيم النقدي من خلال قسمة صافي التغير في الاصول المحلية على صافي التغير في الاصول الاجنبية، اذ ان ارتفاع صافي الاصول الاجنبية يخفض سياسة التعقيم النقدي وحسب المعادلة ادناه:

$$\beta = \frac{\Delta NDA}{\Delta NFA}$$

ويطبق على قيمة معامل التعقيم في هذه الطريقة ما ورد في طريقة المؤشر البسيط⁽⁴⁾.

4. المؤشر الواسع لعملية التعقيم النقدي

⁽¹⁾ Catharina J. Hooyman, The Use of Foreign Exchange Swaps by Central Banks : A Survey, IMF Working Paper, No 93/64, 1993, p3.

⁽²⁾ Layal Mansour, Hoarding of International Reserves and Sterilization in Dollarized and Indebted Countries: an effective monetary policy?, Group Danalyse et de Theory Economies Lyon-St Etienne, WP.1208, 2012, P5.

⁽³⁾ احمد طلفاح، التدفقات المالية العالمية واشكالاتها، المعهد العربي للتخطيط، متوفر على الرابط -<https://www.arab-api.org/TrainingDetails.aspx?TrainingID=31>.

⁽⁴⁾ حسين مهجر فرج، مصدر سابق، ص 51.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

يعكس هذا المؤشر جهود البنك المركزي لمنع زيادة عرض النقد نتيجة لزيادة القاعدة النقدية، وحسب المعادلة ادناه:

$$\Delta M2i.t = \alpha i.t + \beta i.t \Delta NFAi.t + \mu i.t$$

حيث ان $\Delta M2i.t$ تمثل التغير الشهري في عرض النقد الواسع وفي هذه المعادلة يأخذ معامل التعقيم قيمتين هما (1,0) فعندما تكون قيمة معامل التعقيم تساوي الواحد الصحيح يدل ذلك على عدم وجود تعقيم، اما اذا كانت قيمة المعامل تساوي صفر يدل ذلك على وجود تعقيم كامل⁽¹⁾.

خامساً: التعقيم النقدي وعرض النقود

يقوم البنك المركزي بعملية التعقيم من خلال بيع او شراء الاصول المالية المحلية بكمية كافية لمنع التدخل في سوق الصرف من التأثير على القاعدة النقدية ، حيث تمثل القاعدة النقدية جانب الاصول الذي يمثل مجموع الائتمان المحلي واحتياطيات النقد الاجنبي وجانب المطلوبات الذي يمثل مجموع العملة المحلية واحتياطيات المصارف في ميزانية البنك المركزي، ان عملية تعقيم بيع الاحتياطيات الاجنبية تتطلب احداث توسع بنفس المقدار للائتمان المحلي، قد يكون ذلك عن طريق عمليات السوق المفتوحة للحفاظ على ثبات القاعدة النقدية، عند قيام البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف الاجنبي لشراء العملة الاجنبية فأن ذلك يؤدي الى زيادة الاحتياطيات الاجنبية لديه وكذلك تزداد احتياطيات المصارف، لذا يقوم البنك المركزي ببيع الاوراق المالية في السوق المفتوحة فينخفض الائتمان المحلي وعند قيام المشتريين للأوراق المالية بتحويل هذه الاوراق من حساباتهم الجارية الى البنك المركزي والذي بدوره يقوم بتخفيض احتياطيات المصارف لديه نتيجة هاتين العمليتين تبقى القاعدة النقدية ثابتة⁽²⁾. اذ يمثل التعقيم ردة فعل من قبل البنك المركزي لتعويض التغير في صافي الاصول الاجنبية اما عن طريقة تغيير صافي الاصول المحلية او تعديل الاحتياطيات⁽³⁾.

سادساً: معوقات سياسات التعقيم النقدي

تتطوي سياسة التعقيم النقدي على فائدة اساسية وهي الحفاظ على استقرار القاعدة النقدية، اذ ان تذبذب مستويات اسعار الفائدة تعمل على اختلال توازن ميزان المدفوعات بسبب دخول وخروج رؤوس الاموال، لذلك يجب تبني سياسة معينة للحيلولة دون تأثر القاعدة النقدية بحالتي العجز او الفائض في ميزان المدفوعات، اذ تنعكس هاتين الحالتين على مستوى السيولة في السوق النقدي وهنا يجب على البنك

(1) افاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، 2007، ص131.

(2) جوزيف دانيالز وديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2010، ص381.

(3) Robert Lavigne, Sterilized Intervention in Emerging-Market Economies: Trends, Costs, and Risks, Bank of Canada Discussion Paper, 2008, pp2-3.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

المركزي التدخل بهدف استرجاع او حقن السيولة حسب حالة ميزان المدفوعات⁽¹⁾. تحتوي سياسة التعقيم النقدي على مجموعة من المعوقات والتي يمكن ايجازها بما يأتي⁽²⁾:

1. تؤدي هذه السياسة الى ارتفاع اسعار الفائدة وهو ما يؤدي الى جذب المزيد من رؤوس الاموال الى داخل البلد.

2. تتطلب تكاليف عالية كون الفوائد المدفوعة على الاصول المباعة اكبر من تلك التي تحصل عليها الحكومة من الاصول المشتراة.

3. تعمل سياسة التعقيم النقدي على ابقاء العملة المحلية مقومة بأقل من قيمتها، مما يؤدي الى تحفيز قطاع التصدير في البلد على حساب القطاعات الاخرى غير المرتبطة بالتصدير مثل الاسكان والصحة والتعليم⁽³⁾.

4. عدم وجود اسواق مالية متطورة في الدول النامية قد يشكل عائقاً كبيراً امام عملية التعقيم النقدي، كذلك يمكن ان تشجع هذه السياسات على المضاربة بسبب انخفاض مستوى الاصول الاجنبية⁽⁴⁾.

5. تستلزم عملية التعقيم النقدية تكاليف مالية كبيرة من قبل البنوك المركزية، ايضاً يمكن ان تؤدي الصعوبات التي تواجه عملية التعقيم الى اللجوء لأدوات اخرى لتصريف السيولة الفائضة⁽⁵⁾.

المطلب الثاني: السياسة النقدية- المفهوم، الاهداف، الادوات، قنوات الانتقال

اولاً: مفهوم السياسة النقدية

هي الاساليب او الاجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية في الدول بهدف ادارة النقد او الائتمان وكذلك التحكم بالسيولة اللازمة للاقتصاد لغرض تحقيق الاهداف الاقتصادية والمالية، وبعبارة اخرى هي الاجراءات التي تنظم السيولة العامة في الاقتصاد الوطني⁽⁶⁾. تمثل السياسة النقدية مجموعة القواعد والاجراءات التي تتخذها البنوك المركزية لتحقيق اهدافها، ويعتبر استقرار الاسعار الهدف الاساسي للسياسة النقدية في معظم البلدان بالإضافة الى اهداف اخرى كالتوظيف الكامل، والاستقرار المالي⁽⁷⁾.

(1) Edward E. Ghartey, Exchange pressure, sterilized intervention and monetary policy in Ghana, The University of the West Indies, 2005, p9.

(2) Darko Bohnec and Marko Kosak, Central Bank Sterilization Policy: The Experiences of Slovenia and Lessons for Countries in Southeastern Europe, Oesterreichische National bank, No. 12, 2007, P133.

(3) John Greenwood, "The Costs and Implications of PBC Sterilization," Cato Journal, Vol 28, No 2, 2008, pp209-210.

(4) احمد طلفاح، التدفقات المالية العالمية واشكالاتها، مصدر سابق.

(5) M S Mohanty and Philip Turner, Foreign exchange reserve accumulation in emerging markets: what are the domestic implications?, BIS Quarterly Review, September 2006, p44.

(6) وليد مصطفى شاويش، السياسة النقدية بين الفقه الاسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الاولى، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، الولايات المتحدة الامريكية، 2011، ص156.

(7) Norman Loayza and Klaus Schmidt-Hebbel, Monetary Policy Functions and Transmission Mechanisms: An Overview, University of Desarrollo, 2002, p1.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

وتعرف كذلك بأنها العملية التي يتحكم من خلالها البنك المركزي لبلد ما في عرض النقود، وتوافر الاموال، وتكلفة الاموال او معدلات الفائدة لتحقيق مجموعة من الاهداف الموجهة نحو نمو واستقرار اقتصاد البلد⁽¹⁾. وتعرف ايضاً بأنها احدى السياستين الرئيسيتين (ال اخرى هي السياسة المالية) التي تؤثر من خلالها السلطات الحكومية في اقتصاد السوق بانتظام على وتيرة واتجاه النشاط الاقتصادي العام⁽²⁾.

وبناءً على ما تقدم يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها السياسة التي تتبناها السلطة النقدية في البلد والمتمثلة بالبنك المركزي للتحكم في العرض النقدي لتحقيق عدة اهداف اهمها استقرار المستوى العام للأسعار، والنمو الاقتصادي، والتوازن الخارجي، والتشغيل الكامل، والنمو الاقتصادي، ويتم ذلك من خلال عدة ادوات او وسائل قد تختلف حسب حالة النشاط الاقتصادي و الهدف المراد تحقيقه.

ثانياً: مراحل تطور السياسة النقدية

مرت السياسة النقدية بالعديد من التطورات التي انعكست على اهميتها ودورها من مرحلة الى اخرى، ويمكن توضيح المراحل التي مرت بها السياسة النقدية كالآتي⁽³⁾:

- **المرحلة الاولى:** في هذا المرحلة كان هدف السياسة النقدية هو حماية قيمة العملة من التقلبات التي من شأنها ان تؤثر على مستوى الاسعار وذلك من خلال السيطرة والتحكم في كمية وسائل الدفع، بعد ذلك تطور الامر فأصبح هدفها تحقيق الاستقرار النقدي ودعم السياسات الاقتصادية لتحقيق اهدافها.

- **المرحلة الثانية:** بدأت هذه المرحلة بظهور الافكار الكينزية التي رأت ان السياسة المالية هي الاداة الوحيدة القادرة على تحفيز الطلب الكلي وتحقيق التوازن الاقتصادي، بعد ان قللت الازمة العالمية من قدرة السياسة النقدية في تحقيق ذلك.

- **المرحلة الثالثة:** تمتد هذه المرحلة خلال الفترة (1951-1955) حيث عاد الاهتمام بالسياسة النقدية وتراجعت اهمية السياسة المالية بسبب فشلها في حل مشكلة التضخم الذي اشتد بعد الحرب العالمية الثانية من خلال ادواتها التي تمثلت في زيادة الضرائب وتخفيض الانفاق العام، حيث لم تستطع الحكومات بعد الحرب تقليص الخدمات الاجتماعية او زيادة الضرائب، ونتيجة لذلك اصبحت السياسة النقدية ومن خلال التحكم في العرض النقدي هي السياسة الأكثر قدرة على تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية الكلية.

ثالثاً: اهداف السياسة النقدية

⁽¹⁾ Iordachionaia Adeline- Geanina, Titu Maiorescu, Monetary Policy and Economic Policy, Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology, volume 1, Issue no: 2, University of Romania, February 2011, p3.

⁽²⁾ Benjamin M. Friedman, Monetary policy, working paper series, national bureau of economic research, Cambridge, 2000, p1.

⁽³⁾ محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية- تحليلية- قياسية)، الطبعة الاولى، دار غيداء، عمان، 2011، ص19.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

1. **الاهداف الاولى:** وتسمى الاهداف التشغيلية و هي المتغيرات الاقتصادية التي يسعى البنك المركزي للسيطرة عليها باستخدام ادوات السياسة النقدية، اذ انها تمثل الرابط بين ادوات السياسة النقدية والاهداف الوسطى، وتتكون من مجموعتين هما القاعدة النقدية واحتياطات البنوك والودائع واسعار الفائدة قصيرة الاجل، اما المجموعة الثانية فهي ظروف سوق النقد⁽¹⁾.

2. **الاهداف الوسطى:** مجموعة من المتغيرات التي تمثل حلقة الوصل بين الادوات الاساسية للسياسة النقدية و اهدافها النهائية، اذ ان هدف البنك المركزي هو التحكم او التأثير على الاهداف الوسطى كعرض النقد، او بعض اسعار الفائدة المتوسطة والطويلة الاجل واسعار الصرف ومن خلال الاهداف الاولى يمكن التحكم في الاهداف الوسطى او التأثير بشكل كبير⁽²⁾.

3. **الاهداف النهائية:** تعمل السياسة النقدية على تحقيق العديد من الاهداف الاقتصادية والنقدية اهمها ما يأتي⁽³⁾:

أ. **الحفاظ على الاستقرار والتوازن النقدي:** من اهم الاهداف النقدية التي تعمل السياسة النقدية على تحقيقه هو الاستقرار النقدي، فإذا حصل التوازن النقدي يتحقق اهم هدف من اهداف السياسة النقدية مما ينعكس ايجاباً على باقي المتغيرات الاقتصادية، ولكي يتحقق التوازن النقدي يجب على السياسة النقدية تحقيق التوازن بين اصدار النقد ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، ان الاستقرار النقدي يشجع الادخار والاستثمار معاً، مما يؤدي الى زيادة التشغيل والدخول وتحسن الوضع الاقتصادي.

ب. **تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار:** ان تحقيق الاستقرار النقدي ينعكس بشكل ايجابي على المستوى العام للأسعار، اذ ان زيادة الاصدار النقدي ستؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي حدوث التضخم، أي ان العلاقة بين كمية النقود والاسعار هي علاقة طردية وهذا ما اكدته جميع النظريات كالنظرية الكمية في النقود وكذلك النظرية الكينزية، اذ ان هدف كل سياسة نقدية هو الحفاظ على الاستقرار في المستوى العام للأسعار، فالتضخم سيؤثر سلباً على الفقراء بانخفاض دخولهم مما يؤدي للعديد من المشاكل الاجتماعية.

ت. **زيادة معدل النمو الاقتصادي:** تعمل السياسة النقدية على تحقيق هذا الهدف من خلال سعر الفائدة، اذ ان انخفاض اسعار الفائدة يشجع على زيادة الطلب على النقود لغرض الاستثمار مما يؤدي الى زيادة التوظيف وبالتالي زيادة الناتج والدخول وزيادة معدل النمو الاقتصادي.

(1) امال علي ابراهيم، دور السياسة النقدية في تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري، مجلة البحوث المالية والتجارية، م 20، ع 3، 2019، ص 131.

(2) Ulrich Bindseil, The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine, European Central Bank, working paper series, NO 372, 2004, p9.

(3) علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012، ص 375-376.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

ث. تحسين ميزان المدفوعات وتحقيق الاستقرار في سعر الصرف: يمكن للسياسة النقدية معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات ففي حالة العجز يقوم البنك المركزي برفع سعر اعادة الخصم مما يشجع تدفق رؤوس الاموال قصيرة الاجل نحو الداخل مما يؤدي الى توازن الميزان او نقله الى حالة الفائض، او عن طريق انخفاض الاسعار في الداخل مما يشجع الصادرات وهو ما يؤدي بدوره الى النتيجة السابقة، هذا في حالة سعر الصرف الثابت، اما في حالة سعر الصرف المرن فإن السياسة النقدية ستؤثر على سعر الصرف نفسه فعندما يتم رفع سعر الخصم سيؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية نتيجة تدفق رؤوس الاموال للداخل مما يؤدي الى رفع قيمتها⁽¹⁾.

رابعاً: ادوات السياسة النقدية

1. الادوات الكمية (غير المباشرة)

تمارس السياسة النقدية دورها الاقتصادي من خلال العديد من الادوات التي تؤثر على جانب الطلب الكلي في الاقتصاد، لا سيما الانفاق الاستثماري من خلال التأثير على حجم القروض المصرفية، وبالتالي التأثير على سهولة او صعوبة الحصول على الائتمان اللازم لتنفيذ المشروعات، وتشمل هذه الادوات ما يأتي⁽²⁾:

أ. نسبة الاحتياطي الازامي

من اهم الادوات المستخدمة من قبل البنك المركزي للتأثير في مستوى الائتمان الممنوح وبالتالي التأثير في عرض النقود، اذ يفرض البنك المركزي ايداع نسبة معينة من ودائع العملاء في حساباتهم لدى البنك المركزي، فإذا اتبع سياسة نقدية توسعية يقوم بتخفيض الاحتياطي القانوني لإتاحة قدر اكبر من السيولة لدى المصارف للتوسع في منح الائتمان، ويقوم برفع نسبة الاحتياطي في حال اتباع سياسة انكماشية لتقييد المعروض النقدي وخفض معدل التضخم.

ب. سعر اعادة الخصم (سعر البنك)

ثاني اهم اداة للسياسة النقدية هي سعر اعادة الخصم، وهي اداة تسمح للمصارف باقتراض الاموال من البنك المركزي لتلبية احتياجات السيولة قصيرة الاجل، ومن خلال تغيير سعر الخصم يستطيع البنك المركزي التحكم في عرض النقد، فاذا قام البنك المركزي بزيادة معدل الخصم فإن تكلفة الاقتراض بالنسبة للمصارف ستكون مرتفعة وبالتالي تقتصر اقل وهو ما يؤدي الى انخفاض العرض النقدي⁽¹⁾.

ت. عمليات السوق المفتوحة

⁽¹⁾ عبد الحسين جليل الغالبي و اخرون، النظرية والسياسات النقدية، الطبعة الاولى، دار الفنون والآداب للنشر، الاسكندرية، 2022، ص256-257.

⁽²⁾ محمد ادريس، السياسة النقدية، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 17، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة، 2021، ص18.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

تستخدم كأداة رئيسية للسياسة النقدية من قبل البنوك المركزية في الدول المتقدمة⁽²⁾، تتم عمليات السوق المفتوحة عندما يشتري البنك المركزي الاوراق المالية التي بحوزة المصارف، سواء بشكل مباشر او بموجب اتفاقيات اعادة الشراء مقابل التزام المصرف بأعاده شرائها لاحقاً وبذلك يزداد المعروض النقدي، اما اذا ذهب البنك المركزي باتجاه تخفيض العرض النقدي فإنه يقوم ببيع الاوراق المالية للمصارف⁽³⁾، فعند قيام البنك المركزي بشراء الاوراق المالية فإنه يضيف مزيداً من الكتلة النقدية الى احتياطات المصارف وبالتالي يعطيهم مزيداً من المال للإقراض، وهذه سياسة نقدية توسعية، اما عند قيامه ببيع الاوراق المالية فإنه يضعها في ميزانية البنوك العمومية للتقليل من حجم موجوداتها النقدية، وبالتالي التقليل من مواردها والتقليل من عمليات الاقراض وهذه سياسة نقدية انكماشية⁽⁴⁾.

2. الادوات النوعية (المباشرة)

نظراً للتحديات التي تواجه الادوات الكمية في مختلف البلدان، وعلى وجه الخصوص تلك التي تعاني من تخلف اسواقها النقدية والمالية وقلة انتشار التعامل الصيرفي في المصارف ولدى الافراد، لذلك برز الاتجاه نحو استخدام الادوات النوعية للتأثير على كمية واتجاه الائتمان المصرفي، ومن الجدير بالذكر ان الادوات النوعية تستخدم في بلدان متقدمة كالولايات المتحدة الامريكية كأجراء قصير الامد او مضاد للتضخم، الا ان بعضها يستخدم لتحقيق اغراض بعيدة المدى كزيادة معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية من خلال توجيه الائتمان نحو الاستثمارات المرغوبة واهم هذه الادوات هي⁽⁵⁾:

أ. الاجراءات المباشرة والملزمة

هي عبارة عن مجموعة التعليمات موجهة من قبل البنك المركزي الى المصارف، تتصف بالإلزام اذ تتعرض المصارف الى المساءلة في حال عدم الالتزام بها او تطبيقها، وتشمل هذه الاجراءات⁽⁶⁾:

- **المحددات الانتقائية للائتمان:** تهدف للرقابة على نوعية الائتمان وتوجيهه نحو تحقيق النتائج الاقتصادية المرغوب فيها من خلال تشجيع القطاعات الاقتصادية التي تحتل الدرجات المتقدمة في سلم الاولويات عن طريق تحديد معدلات الفائدة اقل من المعدلات الجارية في اسواق رأس المال لتنمية بعض القطاعات كالقطاع الزراعي، و كذلك تحديد اجال مختلفة للقروض حسب اوجه استخدامها.

(1) Barbara Casu and others, Introduction to Banking, Pearson Education Limited, England, 2006, p119.

(2) Teona Grigolashvili, Open Market Operations as a Main Tool of Monetary Policy, Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, Volume XIX, Issue2, 2019, p291.

(3) The Reserve Bank's Open Market Operations, Reserve Bank of Australia Bulletin, 2003, p3.
(4) سامر مظهر قنطقجي، السياسات النقدية والمالية والاقتصادية، مركز ابحاث فقه المعاملات الاسلامية، الطبعة الاولى، 2020، ص272.

(5) نزار كاظم الخيكاني و حيدر يونس الموسوي، مصدر سابق، ص23-24.

(6) اكرم محمود الحوراني وعبد الرزاق حسن حساني، مصدر سابق، ص228-229.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

- المحددات الادارية لأسعار الفائدة: يقوم البنك المركزي بوضع حد اعلى لأسعار الفائدة على حسابات التوفير او الودائع طويلة الاجل تبعاً للوضع الاقتصادي السائد، ورفع اسعار الفائدة على الودائع قد ينتج عنه زيادة الادخار مما يؤثر سلباً في الطلب الكلي.

ب. الاقتناع الادبي

يلجأ البنك المركزي للتأثير على المصارف التجارية بالإقناع الادبي بغية التصرف بالاتجاه الذي يرغبه فإذا كانت المصارف التجارية تتوسع في منح الائتمان ويرى البنك المركزي ان المصلحة العامة تقتضي عدم التوسع في ذلك فيكون في مقدوره ان يطلب من المصارف تقليل منح الائتمان دون اتخاذ اجراء كمي كرفع سعر الخصم او نسبة الاحتياطي الالزامي⁽¹⁾، يستخدم البنك المركزي هذا الاسلوب في حالة عدم وجود حاجة ملحة لتدخله في الحياة الاقتصادية، نظراً لكون هذا الاسلوب قد لا يلقى قبولاً من جميع المصارف⁽²⁾.

3. الادوات الجديدة للسياسة النقدية

أ. التيسير الكمي

يعرف التيسير الكمي بأنه شراء انواع من الاصول المالية كالسندات الحكومية طويلة الاجل او الاوراق المالية، لزيادة الكتلة النقدية في الاقتصاد ودفع اسعار الفائدة نحو الانخفاض وصولاً للهدف النهائي وهو انعاش النمو الاقتصادي⁽³⁾. فعندما تصبح الادوات التقليدية للسياسة النقدية غير فعالة، يلجأ البنك المركزي الى الادوات غير التقليدية كالتيسير الكمي، لزيادة كمية النقود في الاقتصاد، وهي لا تختلف كثيراً عن سياسة السوق المفتوح، الا انها تستخدم بعد عجز الادوات الاخرى عندما تصل اسعار الفائدة الى الصفر يفقد البنك المركزي القدرة على التحكم في الائتمان وبالتالي يقوم بتطبيق سياسة التيسير الكمي، كذلك لا يوجد فرق كبير بين هذه السياسة و طباعة العملة، لكن طباعة العملة عادة ما تكون مقابل سندات حكومية يتم الاحتفاظ بها من قبل البنك المركزي لأغراض الموازنة، فالعملة المصدرة تسجل في الموازنة كديون على البنك المركزي ويجب ان يقابلها في جانب الحقوق ما يعادل قيمتها، اما في حالة التيسير الكمي يقوم البنك المركزي بشراء الاصول المالية والسندات الحكومية وضخ كميات من العملة ولا تعتبر هذه العملة ديناً على البنك المركزي⁽⁴⁾.

(1) محمد الفاتح محمود بشير المغربي، الرقابة الادارية: رؤية تأصيلية، الاكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، الطبعة الاولى، القاهرة، 2020، ص 81.

(2) ابراهيم المصري، الاقتصاد النقدي (النقود- البنوك- البازل)، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الاولى، 2014، ص 147.

(3) Wouter J. Den Haan, Quantitative Easing Evolution of economic thinking as it happened on Vox, CEPR Press, A VoxEU.org Book, 2016, p1.

(4) كمال توفيق حطاب، سياسات التيسير الكمي في مواجهة اثار وباء (كوفيد-19): وجهة نظر اسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الاسلامي، م 33، ع 3، 2020، ص 107.

ب. التوجيه المستقبلي لأسعار الفائدة

هي احدى الادوات غير التقليدية التي يستخدمها البنك المركزي، اذ يقوم صناع السياسات بدراسات تنبؤية حول معدل التضخم والنمو الاقتصادي، ويتم توجيه اسعار الفائدة الحقيقية لإبقاء معدلات كل من التضخم و النمو الاقتصادي ضمن المعدل الطبيعي، وقد يكون لهذه السياسة مدة محددة او تعتمد على التغيرات المستقبلية للظروف الاقتصادية كتحسن النشاط التجاري او ارتفاع معدلات التشغيل⁽¹⁾.

خامساً: قنوات انتقال السياسة النقدية

1. قناة سعر الفائدة

تعد هذه القناة من القنوات التقليدية للسياسة النقدية، وتتكون بشكل اساسي من ثلاثة مراحل هي المرحلة الاولى يكون التغيير في سعر الفائدة الرسمي المحدد من قبل البنك المركزي مما يؤثر على اسعار الفائدة الاخرى، ويجب على المصارف والمؤسسات المالية التفاعل مع هذا التغيير عن طريق تغيير معدلات مدخراتها، وهو ما يؤدي الى تغيير اسعار الاصول كالأسهم والعقارات والاوراق المالية. اما المرحلة الثانية فتؤدي التغييرات الى التأثير على الطلب الكلي فمن المرجح ان يؤدي الارتفاع في اسعار الفائدة الى خفض الطلب الكلي، نتيجة تأثر المستهلكين بارتفاع الاسعار ويتجهون الى خفض الانفاق، في المرحلة الثالثة يؤثر التغيير في الطلب الكلي على الناتج المحلي الاجمالي والتضخم ويعتمد ذلك على مرونة الجهاز الانتاجي للاقتصاد، فإذا كان الجهاز الانتاجي يتمتع بمرونة كافية فإن زيادة الطلب الكلي لا تؤدي الى رفع معدل التضخم، وبالعكس اذا كان الجهاز الانتاجي غير مرن فإن أي زيادة في الطلب الكلي ستؤدي الى التضخم⁽²⁾.

2. قناة سعر الصرف

زادت اهمية قناة سعر الصرف في نقل اثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادية خاصة بعد توسع التجارة وحركة رأس المال الدولية، اذ تؤثر هذه القناة في صافي الصادرات والناتج المحلي⁽³⁾، يؤدي التغيير في اسعار الفائدة الى التأثير على اسعار الصرف، فانخفاض اسعار الفائدة يؤدي الى انخفاض قيمة العملة المحلية، وهذا الانخفاض يؤثر بشكل ايجابي على نمو الصادرات، اما في حال ارتفاع اسعار الفائدة يعني

⁽¹⁾ Stephen G. Cecchetti and Kermit L. Schoenholtz, Money, Banking, and Financial Markets, 4th ed, Mc Graw- Hill Education. USA, 2015, p508.

⁽²⁾ Mehmed Muric, The Transmission Mechanism of Monetary Policy and Channels of Monetary Transmission in Serbia, Societe Generale Bank Serbia, 2010, pp4-5.

⁽³⁾ John B. Taylor, The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework, Journal of Economic Perspectives, vol 9, no 4, 1995,p15.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

ذلك ارتفاع قيمة العملة المحلية، مما ينجم عنه انخفاض صافي الصادرات، لان السلع المحلية تصبح اكثر تكلفة من السلع الاجنبية، فتتخفض الصادرات وكذلك الناتج المحلي الاجمالي⁽¹⁾.

3. قناة اسعار الاصول

يمكن للسياسة النقدية التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال قناتين هما السندات والاستهلاك، بالنسبة للقناة الاولى أي السندات اذ تعمل السياسة النقدية التوسعية على خفض معدلات الفائدة مما يجعل السندات اقل جاذبية مقارنة بالأسهم مما يؤدي الى زيادة الطلب على الاسهم فترتفع اسعارها، ان الارتفاع في اسعار الاسهم يشجع الشركات على اصدار المزيد من الاسهم واستخدام العائد المتحقق لزيادة الاستثمارات بصورة عامة، اما القناة الثانية هي الاستهلاك او الثروة حيث ينتقل اثر السياسة النقدية للنشاط الاقتصادي من خلال التأثير على الاستهلاك، فالسياسة النقدية التوسعية التي ترفع اسعار الاسهم، تؤدي الى زيادة ثروة الافراد وبالتالي زيادة مستوى الاستهلاك لديهم، وزيادة الطلب الكلي وارتفاع الاسعار⁽²⁾.

4. قناة التوقعات

تمثل مجموعة من التوقعات الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية التي يمكن ان تؤثر بصورة مباشرة او غير مباشرة على المستوى العام للأسعار والنمو الاقتصادي، ويتوقف نجاح هذه القناة على دقة البيانات والتقارير الصادرة عن البنك المركزي، اذ يعد ذلك امراً هاماً في نجاح استخدامها لنقل تأثير السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي، وتعزيز قدرتها في استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Mariusz Kapuscinski and others, Monetary policy transmission mechanism in Poland what do we know in 2013?, working Paper No 180, p11.

⁽²⁾ Frederic S. Mishkin, The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8617, 2001, pp1-5.

المبحث الثاني: الاستقرار المالي: المدخل النظري و المفاهيمي

يتناول هذا المبحث مفهوم الاستقرار المالي واهميته وعلاقته بكل من الاستقرار الاقتصادي، والمصرفي والنقدي، كذلك سيتم التطرق الى مؤشرات الاستقرار المالي، والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي وطرق حسابه بالإضافة الى التحديات او المعوقات التي يواجهها.

المطلب الاول: الاستقرار المالي: (المفهوم والاهمية)

اولاً: مفهوم الاستقرار المالي

تعددت مفاهيم الاستقرار المالي نظراً لتعدد الجهات (الدولية والاقليمية) التي تعنى بتحقيقه، فهناك من يرى انه الحالة المقابلة لعدم الاستقرار المالي، أي ان القطاع المالي يعاني قصوراً في قيامه بوظيفة الوساطة المالية بصورة مثلى. وهناك من انتقد هذا التوجه لان قدرة القطاع المالي على قيامه بوظيفة الوسيط المالي بأكمل وجه لا تعكس قدرته على مواجهة الازمات التي لا يمكن تفاديها بعد تحول العالم الى قرية صغيرة⁽²⁾.

يعرف الاستقرار المالي بأنه عمل كافة مكونات النظام المالي بقوة وسلاسة وفي ظل غياب التشنجات والتوترات التي تنعكس سلباً على الحالة الاقتصادية عامة⁽³⁾. ويعرف كذلك بأنه الوضع الذي تكون فيه المؤسسات الرئيسية للنظام المالي مستقرة وعلى درجة عالية من الثقة بقدرتها على الاستمرار دون انقطاع او حاجتها لمساعدة خارجية، بحيث يتمكن المشاركون في الاسواق الرئيسية من التعامل بثقة وبأسعار لا تتغير بشكل كبير خلال فترات زمنية قصيرة⁽⁴⁾. بينما عرف البنك المركزي العراقي الاستقرار المالي بأنه الحالة التي تمكن القطاع المالي بشكل عام والمصرفي بشكل خاص للعمل على مواجهة المخاطر او اية تأثيرات سلبية على الواقع الحالي والمستقبلي لنمو الاقتصاد الوطني وتطويره⁽⁵⁾.

كذلك يعرف بأنه قدرة النظام المالي على الصمود امام الصدمات الداخلية والخارجية، سواء كانت هذه الصدمات اقتصادية او مالية او سياسية او غيرها⁽⁶⁾. وعلى الرغم من تعدد وتنوع مفاهيم الاستقرار المالي لكن يمكن ملاحظة تقارب كبير في وجهات النظر بشأن الاستقرار المالي، وبالتالي يمكن تحديد الخصائص

(1) احمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال اثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، ع 39، الامارات العربية المتحدة، 2017، ص22.

(2) احمد شفيق الشاذلي، الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، منشورات صندوق النقد العربي، 2014، ص11.

(3) احمد مهدي بلوافي، البنوك الاسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الاسلامي، م21، ع2، 2008، ص72.

(4) Andrew Crockett, "Why is Financial Stability a Goal of Public Policy", Federal Reserve Bank of Kansas City, 1997, p6.

(5) البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، قسم بحوث السوق المالية، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق، 2010، ص11.

(6) Financial System Stability, Central Bank of Sri Lanka, Pamphlet Series, No 2, 2003, p2.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

الرئيسية له وهي قدرة النظام المالي على تقديم الخدمات المالية وتوجيه الموارد المالية نحو الأنشطة الاستثمارية المنتجة، وتعزيز النشاط الاقتصادي من خلال القيام بوظيفة الوساطة المالية بشكل جيد، واداء السوق بصورة سلسة وتوفير الائتمان، واستقرار اوضاع المؤسسات المالية الرئيسية للنظام المالي والثقة العالية في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، بالإضافة الى ضبط تحركات الاسعار والاستقرار النقدي، وتحمل النظام المالي للصدمات دون أي مساعدة خارجية⁽¹⁾.

مخطط (1)

خصائص الاستقرار المالي



- المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على المصدر

Morozova Irina and Liliya Ramilevna, Financial Stability Concept: Main Characteristics and Tools, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russia, 2013, p858.

و بناءً على ذلك يمكن تعريف الاستقرار المالي بأنه الوضع الذي يكون فيها النظام المالي قادراً على مواجهة المخاطر والازمات والصدمات الداخلية والخارجية التي يتعرض لها، دون ان يكون لذلك أي تأثير على قيامه بوظائفه المختلفة والمتمثلة بتوجيه الموارد المالية نحو الفرص الاستثمارية الكفوءة مما ينعكس ايجاباً على نمو الاقتصاد الوطني وزيادة فرص التشغيل وبالتالي زيادة مستوى الانتاج.

ثانياً: أهمية الاستقرار المالي

⁽¹⁾Morozova Irina and Liliya Ramilevna, Financial Stability Concept: Main Characteristics and Tools, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russia, 2013, pp857-858.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

توظف معظم البنوك المركزية وحدة خاصة للعمل على الاستقرار المالي وذلك بإصدار التقارير وتوجيه التحذيرات و يمكن ادراك اهمية الاستقرار المالي من خلال الاتي⁽¹⁾:

1. ان الازمات المالية العالمية وعدم الاستقرار المالي يهدد الاقتصاد العالمي، لذلك يجب زيادة التدخل في اسواق المال للتقليل من حدة المخاطر.
2. ان غياب الاستقرار المالي يؤثر سلباً على معدلات النمو الاقتصادي، فكلما زادت حدة الازمات المالية وطالت مدة بقائها كلما انخفضت معدلات النمو الاقتصادي، اذ انه مع وجود الاستقرار المالي يسهل انتقال الاموال الى المستثمرين مما يدعم عملية النمو الاقتصادي.
3. غياب الاستقرار المالي له نتائج واثار كارثية على جميع الازمات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية قد يمتد لعدة سنوات لاحقة.

المطلب الثاني: مفهوم عدم الاستقرار المالي

يعرف عدم الاستقرار المالي بأنه عدم قدرة النظام المالي على اداء وظيفته الاساسية المتمثلة في توجيه الاموال الى الافراد او الشركات ممن لديهم فرص استثمارية منتجة مما يؤثر على كفاءة النشاط الاقتصادي، اذ ان الوسطاء الماليين وخاصة المصارف يلعبون دوراً مهماً في النظام المالي من خلال المشاركة في الانشطة الاستثمارية المنتجة في الاقتصاد، وبالتالي فإن عدم قدرة هذه المؤسسات على تأدية وظيفتها كوسيط مالي من خلال منح القروض من شأنه ان يؤدي الى انخفاض الاستثمار وانكماش النشاط الاقتصادي⁽²⁾، ويعرف عدم الاستقرار المالي بأنه حالة تحدث فيها تغيرات متسارعة في اسعار الاصول المالية بالنسبة الى اسعار الناتج الحالي⁽³⁾، او هو الوضع الذي يتدهور فيه الاداء الاقتصادي بشكل ملحوظ بسبب تقلبات الاسعار وعجز المؤسسات المالية عن الوفاء بالتزاماتها التعاقدية⁽¹⁾، ان عدم الاستقرار المالي او الازمات المالية قد تحدث بأشكال مختلفة كفشل المصارف في اعقاب خسائر القروض، ومن ضمن هذه الازمات المصرفية ما اصاب اليابان، او استراليا، وازمة الادخار في الولايات المتحدة الامريكية، والازمة الاسيوية عام 1997، وعانت كثير من البلدان النامية من مثل هذه الازمات في العقود الاخيرة اذ اقتصر بعضها على النظام المالي المحلي وارتبط البعض الآخر بالإقراض المصرفي عبر الحدود، اما النوع الثاني من عدم الاستقرار المالي يتضمن التقلبات الشديدة في اسعار السوق، وتتميز هذه الازمات بكونها تميل الى

(1) احمد مهدي بلوافي، مصدر سابق، ص72-73.

(2) Frederic Mishkin, Global financial instability: framework events, Issues: Journal of economic perspectives, volume 13, No 4, USA, 1999, PP3-6.

(3) Hyman P. Minsky, The financial instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy, Bard digital commons, levy economics institute of bard college, archive paper 282, England, 1982, p13.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

اشراك المستثمرين المؤسسين كأطراف رئيسية، وتركز على العواقب المترتبة من التغيرات الحادة في الاسعار على المؤسسات المالية ومن امثلة هذه الازمات الازمة المكسيكية عام 1994، اما النوع الثالث فهو مرتبط بالنوع الثاني الى حد ما الا انه يختلف عنه بمدى مرونة الاسواق المالية وقوة هيكل السوق، كذلك يحدث هذا النوع من الازمات في اسواق الدين وليس اسواق الاسهم او النقد الاجنبي⁽²⁾.

المطلب الثالث: علاقة الاستقرار المالي بالاستقرار الاقتصادي والنقدي والمصرفي

اولاً: علاقة الاستقرار المالي والاستقرار الاقتصادي

الاستقرار الاقتصادي هو الحالة التي تكون فيها البيئة الاقتصادية خالية من التقلبات الشديدة في متغيرات الاقتصاد الكلي، اذ يعد الاقتصاد مستقراً عندما ينمو بمعدل معتدل وفي ظل معدلات تضخم منخفضة، بالمقابل فإن فترات الركود المتقلبة و عدم التوازن في ميزان المدفوعات وتقلبات اسعار الصرف والارتفاع المستمر في معدل التضخم بالشكل الذي يثير المخاوف حول الاستقرار المالي، جميعها اشارات تدل على عدم الاستقرار الاقتصادي و تعمل على خفض الاستثمار وابطاء عملية النمو الاقتصادي. اما الاستقرار المالي هو حالة يؤدي فيها النظام المالي وظائفه الاقتصادية بكفاءة من حيث التخصيص الفعال للموارد⁽³⁾، هنالك علاقة وثيقة بين الاستقرار المالي والاستقرار الاقتصادي فتحقيق احدهما سيعمل على زيادة فرص تحقيق الاخر، اذ ان وجود السياسات النقدية والمالية الجيدة يساعد في رفع كفاءة المؤسسات المالية وخاصة القطاع المصرفي ويزيد من كفاءتها في تخصيص الموارد المالية، ان تحقيق الاستقرار المالي للمصارف وسلامة ادائها وارتفاع مستويات الربحية فيها يعزز مستوى السيولة المحلية وبالتالي زيادة معدلات النمو الاقتصادي مما يعمل على دعم الاستقرار الاقتصادي. يتحقق الاستقرار المالي عندما تزداد الثقة في اداء المؤسسات المصرفية، واستمرارها في تأدية مهامها ومواجهة الازمات الاقتصادية التي من شأنها ان تؤثر على قيامها بأنشطتها المختلفة كتوظيف الموارد المالية وتقديم خدمات المدفوعات، فالاستقرار هو الوضع الذي يستطيع فيه القطاع المصرفي التحوط ضد الازمات الداخلية والخارجية، مع استمراره بوظائفه المختلفة والمتمثلة بتوجيه الموارد المالية نحو الفرص الاستثمارية ذات الانتاجية والاستمرار في اداء

⁽¹⁾ Abouch Mohamed and others, financial stability: definitions, theoretical foundations and roles of the central banks, International research Journal of finance and economics, Issue 84, 2012, p78.

⁽²⁾ E. Philip Davis, Financial data needs for macroprudential surveillance – what are the key indicators risks to domestic financial stability, center for central Banking studies, bank of England, London, 1995 , No 2, p14.

⁽³⁾ Yuksel Gormez and Serkan Yigit, The economic and financial stability in Turkey: a historical perspective, Central Bank of Turkey, 2009, p1.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

المدفوعات بالسرعة المطلوبة والحد من مخاطر الائتمان ومخاطر السوق وكذلك المخاطر التشغيلية، وبالتالي يمكن اعتبار تحقيق الاستقرار المالي هو نقطة الانطلاق نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي⁽¹⁾.

ثانياً: علاقة الاستقرار المالي والاستقرار المصرفي

يتحقق الاستقرار المالي عندما يتمكن القطاع المصرفي من اداء دوره في تلبية احتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وفي ظل القوانين التي تحكم العمل المصرفي وتزيد قدرته على مواجهة المخاطر او اية تأثيرات سلبية قد يتعرض لها، اذ ان الاستقرار المالي هو الحالة التي يكون فيها النظام المصرفي والاسواق المالية مقاومة للصدمات وقادرة على تأدية وظائفها الاساسية مما ينعكس بشكل ايجابي على الاستقرار الاقتصادي⁽²⁾، اذ يعد الاستقرار المصرفي جزءاً من الاستقرار المالي فالنظام المصرفي هو الدعامة الاساسية التي يركز عليها القطاع المالي للقيام بوظيفة الوساطة المالية، وبالتالي فإن عدم ثقة الجمهور بالجهاز المصرفي يخلق حالة من الذعر والاضطرابات في احد مكونات النظام المالي الرئيسية، وقد يصل الى حالة من الانهيار في قطاع الشركات والاسواق المالية⁽³⁾.

ثالثاً: علاقة الاستقرار المالي والاستقرار النقدي

ان الاستقرار النقدي يشير الى استقرار المستوى العام للأسعار ويعني ذلك ان مستوى التضخم يكون ضمن المستوى المقبول، أي ان اسعار الصرف واسعار الفائدة والمستوى العام للأسعار لا تشهد تقلبات كبيرة يترتب عليها حدوث صدمات اقتصادية، وبالتالي فإن الاستقرار النقدي يمثل هدفاً اساسياً لصناع السياسات النقدية والاقتصادية على حد سواء⁽⁴⁾، ان الاستقرار المالي يتطلب وجود استقراراً نقدياً من خلال قدرة القطاع النقدي على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المطلوبة، ووجود هيكل واضح لأسعار الفائدة يتوافق مع التطورات الاقتصادية المحلية والعالمية، وتمكنه من تنظيم كمية وشروط الائتمان بما يدعم عملية النمو الاقتصادي والحيلولة دون تركيز مخاطر الائتمان في القطاعات الاكثر عرضه للتقلبات⁽⁵⁾.

المطلب الرابع: مؤشرات الاستقرار المالي

(1) عصام مهدي عابدين، موسوعة البنوك الجزء الثاني، الطبعة الاولى، دار محمود للنشر والتوزيع، القاهرة، 2022، ص269.

(2) مها مزهر محسن، اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق النسب المعيارية خلال المدة 2009-2013، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، م 22، ع 92، 2016، ص362.

(3) عمار حمد خلف و ضياء عبد الرازق حسن، نحو قياس مؤشر تجميعي للاستقرار المصرفي في العراق للمدة 2010-2016، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، م 24، ع 106، 2018، ص252.

(4) فيصل غازي فيصل واخرون، تحليل مؤشرات الانضباط المالي واثرها في الاستقرار النقدي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد العراقي للمدة 2004-2020، مجلة الريادة للمال والاعمال، م 4، ع 1، 2023، ص148.

(5) احمد شفيق الشاذلي، الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، مصدر سابق، ص17-18.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

يقاس الاستقرار المالي بعدد من المؤشرات منها ما يكون خاصاً بتقييم سلامة القطاع المالي المصرفي وتسمى المؤشرات الجزئية واخرى تشمل متغيرات الاقتصاد الكلي وتسمى بالمؤشرات الكلية وعلى النحو التالي:

اولاً: مؤشرات القطاع المصرفي (المؤشرات الجزئية)

تشمل عدد من المؤشرات التي يتم من خلالها قياس الاستقرار المالي في القطاع المصرفي وتعتبر وسيلة رقابية لتجنب وقوع الفشل المالي في القطاع المصرفي وهي: كفاية رأس المال، الربحية، السيولة، جودة الموجودات.

1. مؤشر كفاية رأس المال

المقصود بكفاية رأس المال هو المقدار من رأس المال الذي يخصص لمواجهة ما تتعرض له المصارف من صدمات وخسائر نتيجة العمليات المصرفية كالتسليف والاستثمار وغيرها⁽¹⁾.

ويعتبر هذا المؤشر ذا اهمية كبيرة للمصارف كونه يمثل صمام الامان الذي يجنبها الوقوع في الازمات المالية، ويعتبر مصدر ثقة بالنسبة للمودعين سواء الحاليين او المحتملين فكلما كانت نسبة كفاية رأس المال كبيرة فإن ذلك يعمل على زيادة الامان والاطمئنان على اموالهم المودعة اما المودعون المحتملون فإن زيادة هذه النسبة يشجعهم على ايداع اموالهم لدى المصرف⁽²⁾.

اكتسب موضوع كفاية رأس المال اهمية كبيرة نظراً للتطورات المالية والمصرفية، فخلال عقدي الثمانينات والتسعينات شهدت العديد من دول العالم ازمات مصرفية، وكانت اكثر الازمات المالية شدة هي تلك التي اصابت جنوب شرق اسيا من عام (1997) وامتدت حتى العام (1998) وأثرت على الاقتصاد العالمي وخاصة القطاع المصرفي⁽³⁾.

نتيجة الازمات المالية العالمية في ثمانينيات القرن الماضي تبنت الدول الصناعية الكبرى اتفاقية بازل 1 و بازل 2 لمناقشة موضوع كفاية رأس المال والاشراف عليها من قبل بنك التسويات الدولي، وتركز الاتفاقيتان على مراقبة النظام المصرفي وتنظيمه عبر تطبيق عدة معايير منها مبدأ المعاملة المتساوية للبنوك وتحقيق كفاية رأس المال وتقوية الجهاز المصرفي وتوحيد متطلبات رأس المال⁽⁴⁾.

ويتم حساب كفاية رأس المال حسب المعادلة ادناه:

(1) ريام فاضل شاكر الفتلاوي، تأثير الشمول المالي على مؤشرات كفاية رأس المال (العراق حالة دراسية للمدة 2010-2016)، مجلة اهل البيت عليهم السلام، ع 30، ص 574.

(2) فهد فرحان عوض، قياس كفاية رأس المال واثرها في الاستقرار المالي دراسة تحليلية لعدد من المصارف العراقية الخاصة، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م 18، ع 60، 2022، ص 606.

(3) مروج طاهر هذال المرسومي، قياس اثر كفاية رأس المال في تقويم الاداء المالي المصرفي، المجلة العراقية للعلوم الادارية، م 13، ع 53، ص 31.

(4) علي محمد شلهوب، شؤون النقود واعمال البنوك، الطبعة الاولى، شعاع للنشر والعلوم، سوريا، 2007، ص 267.

$$\text{نسبة كفاية رأس المال} = \frac{\text{اجمالي رأس المال}}{\text{مخاطر السوق} + \text{مخاطر الائتمان} + \text{مخاطر التشغيل}} \times 100$$

ان مخاطر السوق غالباً ما تنجم عن تغيرات اسعار السوق كالتغير في اسعار الفائدة او اسعار الصرف او قيم الاسهم، اما مخاطر الائتمان فهي من اكثر المخاطر التي تتعرض لها المصارف وتحصل عند الفشل في استرداد المبلغ المستحق من المقترض، ومخاطر التشغيل ناتجة عن الفشل في العمليات الداخلية او بسبب الاحداث الخارجية⁽¹⁾.

2. مؤشر الربحية

يعتبر هذا المؤشر الهدف الرئيسي والضروري لاستمرارية وبقاء أي مصرف، فهو المؤشر الذي يعكس قدرة المصارف على توليد الدخل باستخدام الموارد المتاحة لديه. ان قياس مستوى الربح يعتبر من اصعب الامور بالنسبة للمصارف او الشركات نظراً لعدم وجود وسيلة متكاملة لتحديد ربحية المصرف. ففي كثير من الاحيان يتم التضحية بالأرباح الحالية لتحقيق ربح اعلى مستقبلاً، وتوجد العديد من النسب الربحية ولكن اكثرها شيوعاً هي⁽²⁾:

أ. **نسبة العائد على الموجودات (العائد على الاستثمار):** هو مقياس للأرباح التي تتحقق نتيجة الاستثمارات التي يقوم بها المصرف في موجوداته وبحسب هذا المؤشر من خلال نسبة صافي الربح الى اجمالي الموجودات وعلى النحو الاتي:

$$\text{نسبة العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي الموجودات}} \times 100$$

ب. **العائد على حق الملكية:** يقيس هذا المؤشر معدل العائد على اموال المساهمين او مالكي الثروة حيث ان ارتفاعه يدل على الكفاءة في ادارة المصرف وانخفاضه يدل على قلة اعتماد المصرف على القروض ويقاس من خلال قسمة صافي الربح على حق الملكية وعلى النحو التالي:

$$\text{نسبة العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حق الملكية}} \times 100$$

ت. **هامش الربح:** هو الربح الذي يحققه كل دينار من المبيعات ويمكن حسابه من خلال قسمة اجمالي الربح على المبيعات وعلى النحو التالي⁽³⁾:

(1) محمد حسن رشم وعلاء داشي دغيم، تأثير كفاية رأس المال وفق متطلبات لجنة بازل III على ربحية المصارف التجارية دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية الخاصة، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، م 8، العدد 1، 2018، ص 141-142.

(2) سامر محمد فخري و آسو بهاء الدين قادر، مؤشر الربحية المصرفية والعوامل المؤثرة فيه دراسة قياسية في عينة من المصارف التجارية العراقية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، م 6، ع 2، 2016، ص 149-150.

(3) عدنان تايه النعيمي و ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري للنشر، عمان، 2007، ص 94.

$$\text{هامش الربح} = \frac{\text{اجمال الربح}}{\text{المبيعات}} \times 100$$

3. مؤشر السيولة

تعني قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته الاساسية المتمثلة بتلبية طلبات العملاء مثل سحب الودائع او الحصول على القروض⁽¹⁾. ان مركز السيولة في أي مصرف يكون قابلاً للتغير وهذا يعتمد على مقدرة المصرف في خلق التوازن بين الايداعات والسحوبات، أي يجب ان لا يتعارض هدف المصرف المتمثل بتحقيق الربح مع قدرته على تلبية رغبات عملائه، لذلك تسعى المصارف دائماً الى ضمان السيولة عن طريق ترتيب الاصول تنازلياً اعتماداً على درجة سيولتها⁽²⁾. وتقاس السيولة اعتماداً على النسب الاتية⁽³⁾.

$$\text{أ. نسبة التداول} = \frac{\text{الاصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} \times 100$$

$$\text{ب. نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الاصول المتداولة - اصعيها تحولاً الى نقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}} \times 100$$

$$\text{ت. نسبة السيولة النقدية} = \frac{\text{الاصول النقدية و شبه النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}} \times 100$$

4. جودة الموجودات او الاصول

تعني جودة الموجودات مدى تعرض المصرف للخسائر نتيجة القروض الممنوحة من قبله⁽⁴⁾، وتحظى جودة الموجودات بأهمية خاصة في نظام التقييم المصرفي فحيازة المصرف على موجودات ذات كفاءة عالية يؤدي الى توليد دخل اكثر ويمكن قياس جودة الموجودات اعتماداً على المعادلة التالية⁽⁵⁾:

$$\text{جودة الموجودات} = \frac{\text{القروض المتعثرة}}{\text{اجمالي القروض}} \times 100$$

توضح النسبة اعلاه مقدار القروض التي عجز مقترضوها عن سدادها في تاريخ الاستحقاق، وذلك لأسباب قد تعود الى المشاكل في النشاط الذي يتم مزاويلته بالمبلغ المقترض، ارتفاع هذه النسبة له دلالة سلبية على المصرف وسمعته، ويمكن قياس جودة الموجودات وفقاً للمعادلة ادناه⁽¹⁾:

(1) محمد الصيرفي، ادارة العمليات المصرفية (العادية- غير العادية- الاليكترونية)، الطبعة الاولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2016، ص144.

(2) خالد امين عبد الله و اسماعيل ابراهيم الطراد، ادارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، 2006، ص97-98.

(3) منير شاكر محمد و اخرون، التحليل المالي - مدخل صناعة القرارات، الطبعة الاولى، مطبعة الطليعة، عمان، 2000، ص72-74.

(4) عباس كاظم الدعيمي واخرون، اثر مخاطر الائتمان على مؤشرات السلامة المالية للمصارف (دراسة تحليلية لمصرفي JPMorgan و Citigroup للمدة 2005-2019)، مجلة وارث العلمية، م 3، ع 7، 2021، ص219.

(5) سعود جايد مشكور و مصطفى رزاق فليح، تأثير كفاية رأس المال وجودة الموجودات والسيولة في استمرارية الارباح في المصارف التجارية - بحث تطبيقي في مصرف بغداد، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م 16، ع 52 ج 2، 2020، ص 109.

$$\text{جودة الموجودات} = \frac{\text{القروض المتعثرة}}{\text{اجمالي رأس المال}} \times 100$$

تشير هذه النسبة الى قدرة المصرف على تغطية الخسائر عن طريق رأس المال الممتلك كالاحتياطيات والارباح المحتجزة والاسهم.

ثانياً: مؤشرات الاقتصاد الكلي

يعتمد القطاع المالي على النشاط الاقتصادي الكلي للبلد وهو بالتالي يتأثر بالمتغيرات الاقتصادية الكلية التي تحدث من وقت لآخر، واهم المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر على الاستقرار المالي هي:

1. النمو الاقتصادي

يعرف النمو الاقتصادي بأنه الزيادة الدائمة في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي (السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد)، أي ان الزيادة في نصيب الفرد يجب ان تكون زيادة دائمة وثابتة وليست مؤقتة فكثيراً ما تحدث زيادة في نصيب الفرد بعد ان يتعافى الاقتصاد من حالة الكساد وهذا لا يعتبر نمواً اقتصادياً⁽²⁾، ان زيادة دخل الفرد يجب ان تكون زيادة حقيقية وليست نقدية فإذا زاد الدخل النقدي للفرد بنسبة معينة وارتفعت اسعار السلع بنسب اكبر، هذا يعني ان الدخل الحقيقي للفرد قد انخفض بسبب التضخم، فهناك علاقة عكسية بين الدخل الحقيقي ومستوى الاسعار⁽³⁾. كذلك يعرف بأنه مفهوم كمي يشير الى الزيادة الدائمة في انتاج السلع الاقتصادية، ويقاس بالدخل الفردي الحقيقي⁽⁴⁾. وللنمو الاقتصادي عدة خصائص وهي على النحو التالي⁽⁵⁾:

أ. يخلق الكثير من فرص الاستثمار في المجالات ذات العلاقة.

ب. يعمل على رفع مستويات المعيشة في المدى البعيد، كذلك يتناول سياسات اعادة توزيع الدخل في المجتمع بصورة منظمة.

ت. يلعب دوراً مهماً في الحفاظ على الامن الوطني.

ث. يحدث النمو الاقتصادي بصورة تلقائية دون الحاجة الى تدخل الدولة عن طريق الاستثمار او التخطيط.

ج. التنمية الاقتصادية اكثر شمولاً من النمو اذ انها تقوم على تدخل الدولة وتمويلها.

(1) عبد السلام لفته سعيد و بلال نوري سعيد، المخاطرة الائتمانية وانعكاسها على الربحية المصرفية دراسة تطبيقية مقارنة بين مصرفي HSBC و Barclays، مجلة الادارة والاقتصاد، السنة 32، ع 108، 2016، ص 115.

(2) مايكل ايدجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1999م، ص 455.

(3) محمد عبد الحميد شهاب، التحليل الاقتصادي الكلي، جامعة الطائف، المملكة العربية السعودية، 1435هـ، ص 348.

(4) عبد اللطيف مصطفى و عبد الرحمن سانية، دراسات في التنمية الاقتصادية، الطبعة الاولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، 2014، ص 16.

(5) فاروق بن صالح الخطيب و عبد العزيز بن احمد دياب، دراسات متقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 1435 هـ، ص 329-330.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

ولكي يتحقق النمو الاقتصادي في أي بلد يجب ان تتوفر ثلاثة مكونات رئيسية وهي⁽¹⁾:

أ. تراكم رأس المال: الذي يشتمل على الاستثمارات الجديدة في الارض والمعدات المادية اضافة الى الموارد البشرية.

ب. النمو السكاني: اذ يعتبر النمو السكاني وبالتالي نمو القوى العاملة عاملاً موجباً في حث النمو الاقتصادي، فمن جانب يعني ذلك زيادة اكبر في عدد العمال المنتجين، ومن جانب اخر يعني ذلك زيادة في القوة الشرائية عن طريقة زيادة حجم الاسواق المحلية.

ت. التقدم التكنولوجي: اذ يؤدي التقدم التكنولوجي الى زيادة مستويات الانتاج وبالتالي زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

ان انخفاض معدل النمو الاقتصادي يعمل على زيادة المخاطر الائتمانية للبنوك بسبب اضعاف قدرة المقترضين على تسديد القروض⁽²⁾.

2. التضخم

يعرف التضخم بأنه زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات عن العرض الكلي لها وهو ما يدفع بالمستوى العام للأسعار نحو الارتفاع، لكن لا يمكن اعتبار أي زيادة في الاسعار تضخماً فقد يحصل ارتفاع في اسعار بعض السلع كالسلع الزراعية لأسباب موسمية او تسويقية وبالتالي فإنه يمكن تعريف التضخم بشكل اكثر دقة بأنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار ولجميع السلع والخدمات وعدم اقتصاره على سلع معينة دون اخرى⁽³⁾، يتم قياس معدل التضخم باستخدام عدة اساليب اهمها⁽⁴⁾:

أ. مخفض الناتج المحلي الاجمالي الضمني (GDP):

يعتبر مقياساً شاملاً لمعدل التضخم فهو يقيس تغير الاسعار لجميع السلع والخدمات وليس لسلعة معينة من السلع. كما ان هذا الاسلوب يركز على التغير في اسعار السلع المنتجة محلياً فقط، ويتم حسابه وفقاً للصيغة ادناه:

$$GDP = \frac{\text{قيمة الناتج المحلي الاسمي}}{\text{قيمة الناتج المحلي الحقيقي}} \times 100$$

او:

(1) ميشيل تودارو، التنمية الاقتصادية، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2006، ص168-170.

(2) علي عبد الرضا حمودي العميد، مؤشرات الحيطه الكلية وامكانية التنبؤ بالازمات (دراسة تطبيقية – حالة العراق)، المديرية العامة للإحصاء والابحاث البنك المركزي العراقي، ص10، متوفر على الرابط-<https://cbi.iq/static/uploads/up/file-152232042799474.pdf>

(3) سعود جابيد مشكور العامري و محمد حسن رشم العتايي، المعالجات المحاسبية للتضخم الاقتصادي، دار غيداء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، 2020، ص 14.

(4) محمد احمد الافندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الاكاديمي، الطبعة الاولى، 2018، ص574.

$$GDPD = \frac{\text{قيمة الناتج بالاسعار الجارية}}{\text{قيمة الناتج بالاسعار الثابتة}} \times 100$$

ب. الرقم القياسي للأسعار المستهلك (CPI):

يتم حسابه من خلال الصيغة ادناه:

$$GDPD = \frac{\text{سلة السلع في سنة الاساس} \times \text{اسعار السنة الجارية}}{\text{سلة السلع في سنة الاساس} \times \text{اسعار سنة الاساس}} \times 100$$

وتشمل سلة السلع وحدات معينة من الغذاء والملابس او الخدمات الاخرى.

يفرق الاقتصاديون بين عدة انواع للتضخم وهي كالآتي⁽¹⁾:

أ. التضخم الزاحف: يقصد بهذا النوع من التضخم حدوث ارتفاع بطيء ومستمر في مستوى الاسعار على مدى فترة زمنية طويلة اذ لا يشعر الافراد بخطورته الا بعد مرور مدة زمنية، بالرغم من وجوده بصورة دائمة الا ان النقود تؤدي وظائفها الاساسية رغم انخفاض قوتها الشرائية.

ب. التضخم الجامح: يشير هذا النوع الى حدوث ارتفاع شديد في الاسعار خلال فترة زمنية قصيرة، اذ يحدث هذا النوع من التضخم غالباً في اعقاب الحروب والازمات الشديدة حيث تنهار قيمة وحدة النقد في البلد، ويترتب على ذلك فقدان الثقة من قبل الجمهور في العملة لذلك تضطر الدولة الى الغاء العملة المتداولة وطرح عملة جديدة تكسب ثقة الافراد، ويعتبر التضخم الذي اجتاحت المانيا في اعقاب الحرب العالمية الاولى اشهر انواع التضخم الجامح، حيث اضطرت الحكومة الالمانية الى طبع كميات كبيرة من النقود للقيام بعملية اصلاح الاقتصاد.

ت. التضخم المكبوت: هذا النوع لا يكون التضخم ظاهراً في صورة ارتفاع في الاسعار، اذ تتدخل الدولة باستخدام وسائل معينة لمنع الارتفاع في الاسعار من الظهور من خلال تثبيت الاسعار بالنسبة للسلع الاساسية او منح اعانات للمنتجين لتعويضهم، وعلى الرغم من عدم ظهور هذا النوع من التضخم الا انه يكون واضحاً في عدة اشكال اخرى كظهور السوق السوداء، واختفاء السلع ذات الاسعار الثابتة من الاسواق، وانخفاض جودة السلع مع بيعها بنفس السعر المثبت، يعتبر هذا النوع من اخطر انواع التضخم فهو يؤدي الى اهمال علاج سبب حدوث التضخم وتفاقم اثاره السلبية في الاقتصاد.

ث. التضخم المستورد: يحدث هذا النوع من التضخم في الاقتصادات التي تعتمد بصورة كبيرة على الواردات من السلع والخدمات، اذ تكون هذه الاقتصادات اكثر عرضة للتضخم المستورد فعندما تعاني بلدان العالم الخارجي من الارتفاع في الاسعار فإنها تصدر التضخم الى الدول المستوردة⁽¹⁾.

ان تذبذب مستوى الاسعار يؤدي الى زيادة مخاطر المحفظة المالية ويؤثر على دقة المعلومات التي تركز عليها البنوك لتقييم مخاطر الائتمان، ومن جهة اخرى فإن الانخفاض المفاجئ وبشكل كبير في معدل

(1) احمد محمد مندور واخرين، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، كلية التجارة- جامعة الاسكندرية، 2003، ص287-289.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

التضخم يؤثر بشكل سلبي على درجة السيولة في المؤسسات المصرفية نتيجة انخفاض مستوى الدخل الاسمي والتدفقات المالية، كذلك يمكن ان تنخفض قيمة الضمانات دون مستوى القروض بسبب التضخم⁽²⁾.

3. ميزان المدفوعات

هو سجل توضع فيه جميع المعاملات الاقتصادية للبلد مع العالم الخارجي خلال فترة زمنية معينة هي في العادة سنة⁽³⁾، ويعرف ايضاً بأنه السجل الاساسي المنظم والموجز الذي تسجل فيه ما يتم من معاملات اقتصادية بين حكومات او مواطنين او مؤسسات خاصة لبلد معين مع مثيلاتها في البلدان الاخرى خلال فترة زمنية هي عادةً سنة واحدة⁽⁴⁾، يتكون ميزان المدفوعات من اربعة موازين رئيسية هي⁽⁵⁾:

أ. **ميزان التجارة المنظورة:** يشير هذا الميزان الى الصادرات والاستيرادات من السلع المادية المنظورة التي تعبر الحدود الكمركية للبلد على مرأى السلطات.

ب. **ميزان التجارة غير المنظورة:** ويتضمن الصادرات والاستيرادات من الخدمات غير المنظورة التي لا تمر بجهاز الجمارك، مثل خدمات النقل، نفقات السفر، او خدمات التأمين والمصارف وعوائد الاستثمار الوطنية خارج البلد.

ت. **ميزان التحويلات من طرف واحد:** يتضمن كافة التحويلات النقدية او العينية من جانب واحد، ويمكن ان تكون هذه التحويلات حكومية او خاصة، مثل الهبات او التعويضات او المساعدات سواء النقدية او العينية التي تقدم من قبل الحكومة او الافراد الى الشركات الخاصة.

ث. **ميزان حساب رأس المال:** اذ يتضمن كافة تدفقات رؤوس الاموال بين الدول، بغرض الاستثمارات الطويلة والقصيرة الاجل، اذ ينشأ عن هذه الحركة زيادة او نقص في مطلوبات او موجودات البلد خلال فترة اعداد ميزان المدفوعات، أي ان هذا الميزان يكشف التغيرات في الموجودات الاجنبية المملوكة للمقيمين في البلد، وكذلك التغيرات في المطلوبات الاجنبية التي بذمتهم لحساب الاجانب المقيمين في البلدان الاخرى.

اذا كان ميزان المدفوعات يعاني من عجز فإن ذلك سيعمل على استنزاف موارد النقد الاجنبي، مما يخلق صعوبات عند استيراد السلع والخدمات، وهو ما يترتب عليه هبوط قيمة العملة المحلية في سوق الصرف

(1) محمد احمد الافندي، مصدر سابق، ص 573.

(2) Owen Evans and others, Macro prudential Indicators of Financial System Soundness, Washington DC, 2000, P10.

(3) عبد الحميد مرغيت، النقود والتمويل الدولي، معهد الادارة العامة، الرياض، 2019، ص313.

(4) السيد محمد احمد السريتي و احمد فتحي خليل الخضراوي، الاقتصاد الدولي، دار فاروس العلمية، مصر، الطبعة الاولى، 2017، ص249.

(5) رضا صاحب ابو احمد، الخطوط الكبرى في الاقتصاد الوضعي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى، 2006، ص311-312.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

الاجنبي⁽¹⁾. عادة ما يحدث العجز في الحساب الجاري كونه اكبر الحسابات في ميزان المدفوعات مما يؤثر سلباً على قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الاجنبي اذ يصبح عرض العملة المحلية اكثر من طلب الاجانب عليها، ويؤدي ذلك الى اضرار كبيرة في الاقتصاد الوطني، وتوجد عدة اسباب لحدوث العجز في الميزان اهمها⁽²⁾:

أ. **التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية:** هناك علاقة وثيقة بين ميزان المدفوعات وسعر صرف العملة المحلية للبلد، عندما يكون سعر الصرف للعملة المحلية مقيماً بأكثر من قيمته الحقيقية، فإن ذلك يؤدي الى ارتفاع اسعار السلع المحلية من وجهة نظر الاجانب وبالتالي انخفاض الطلب الخارجي عليها أي انخفاض الصادرات، ويؤدي ذلك بالنتيجة الى حدوث عجز في ميزان المدفوعات. اما اذا كان سعر صرف العملة المحلية مقيماً باقل مما يجب ان يكون عليه، سيعمل على زيادة الصادرات وتقليل الواردات وبالتالي حدوث الفائض في ميزان المدفوعات.

ب. **الاسباب الهيكلية:** هذه الاسباب تتعلق بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني، كهيكل التجارة الخارجية (الصادرات او الواردات)، وينطبق ذلك على الدول النامية التي غالباً ما يتسم هيكل صادراتها بالتركيز السلعي، حيث تعتمد على سلعة او سلعتين (زراعية او معدنية او بترولية)، اذ تتأثر هذه السلع عادةً بالعوامل الخارجية كمرونة الطلب الخارجي عليها في الاسواق العالمية نتيجة تغير اذواق المستهلكين او انخفاض اثمان السلع المماثلة لها نتيجة حدوث تقدم تقني في الخارج.

ت. **اسباب دورية:** تتعلق هذه الاسباب بالتقلبات الاقتصادية التي تصيب النشاط الاقتصادي، فخلال فترات الانكماش ينخفض الانتاج والدخول وترتفع معدلات البطالة وتنخفض الواردات مما يؤدي الى حدوث فائض، اما خلال فترات التضخم يزداد الانتاج وترتفع الاجور والدخول فتزداد الواردات وتنخفض الصادرات مما يؤدي الى حدوث عجز في ميزان المدفوعات، مما تجدر الإشارة اليه ان هذه التقلبات لا تبدأ في ذات الوقت في كافة الدول، وتختلف حدتها من دولة الى اخرى وقد تنتقل بين الدول عن طريق مضاعف التجارة الخارجية.

ث. **الظروف الطارئة:** وهي الاسباب العرضية التي لا يمكن التنبؤ بها مثل الكوارث الطبيعية واندلاع الحروب او التغير المفاجئ في اذواق المستهلكين، اذ تعمل هذه الاسباب على انخفاض صادرات البلد المعني، او يصاحب ذلك تحويلات رأسمالية خارج البلد، مما يعمل على اختلال ميزان المدفوعات.

ج. **اسباب اخرى:** مثل انخفاض الانتاجية في الدول النامية نتيجة قلة ادوات الانتاج حيث تقدم هذه الدول على برامج للتنمية الاقتصادية والاجتماعية فيزداد استيرادها من الآلات ومستلزمات الانتاج الاخرى، اذ

(1) هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2006، ص 341.

(2) جميل محمد خالد، اساسيات الاقتصاد الدولي، الاكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2014، ص 168-170.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

تهدف هذه البلدان الى رفع مستوى الاستثمار الذي يتجاوز طاقتها من الادخار ويترتب على ذلك اتجاه نحو التضخم، ونظراً لزيادة واردات هذه الدول فإنها تعاني عجزاً دائماً ومزمناً في ميزان مدفوعاتها.

ان حدوث عجز في الحساب الجاري يعتبر مؤشراً واضحاً على حدوث ازمة في اسعار الصرف وهو ما ينعكس سلباً على النظام المالي، مما يدفع المستثمرين الاجانب الى سحب استثماراتهم خارج البلد⁽¹⁾ حيث يزداد الطلب على العملات الاجنبية من قبل البلد الذي يعاني عجزاً في ميزان مدفوعاته وذلك لسد العجز، ومن ناحية اخرى ينخفض الطلب العالمي على العملة المحلية وهو ما ينتج عنه تدهور في سعر الصرف لعملة البلد وحدث ازمة⁽²⁾.

4. سعر الصرف

يعرف بأنه عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن مبادلتها بوحدة واحدة من العملة الاجنبية⁽³⁾، وهو العملية التي يتم بموجبها استبدال العملة المحلية بعملات اجنبية⁽⁴⁾: هنالك عدة انواع لسعر الصرف وهي كالآتي⁽⁵⁾:

أ. سعر الصرف الاداري: اذ يتحدد هذا النوع بناءً على قرار اداري من الدولة.

ب. سعر الصرف الثابت: وهذا النوع يحدد من قبل السلطة النقدية في البلد أي انه لا يتغير طبقاً لقوى العرض والطلب.

ت. سعر الصرف الموعوم: هو السعر الذي يتغير حسب قوى السوق ولا دخل للسلطة النقدية في تحديده.

ث. سعر الصرف الموعوم المدار: في هذا النوع يتم التدخل من قبل السلطة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة.

ج. سعر الصرف المتعدد: اذ يتم الاعلان عن عدة انواع لأسعار الصرف للعملة وحسب نوع التعامل.

ح. سعر الصرف الاجل: أي القيمة الحالية لسعر الصرف الذي سيتحدد مستقبلاً.

وتبرز اهمية سعر الصرف من خلال الوظائف التي يقوم بها وهي على النحو الآتي⁽⁶⁾:

(1) احمد طلفاح، مؤشرات الحيطة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط، 2005، متوفر على الرابط <https://www.arab-api.org/TrainingDetails.aspx?TrainingID=35>.

(2) صابرين عدنان والي و ايمان علاء كاظم، اثر تقلبات سعر الصرف في الموازنة العامة للعراق حالة دراسية للمدة (2004-2018)، مجلة حمورابي للدراسات، م 8، ع 35، 2020، ص114.

(3) احمد جابر بدران، الاقتصاد الدولي والاندماج الاقتصادي المعاصر، مركز الدراسات الفقهيّة والاقتصادية، سلسلة كتب اقتصادية جامعية، الطبعة الاولى، القاهرة، 2013، ص113.

(4) محمد غياث شيخة، التمويل: المبادئ-السياسات-التوجهات الحديثة، دار رسلان للنشر والتوزيع، سوريا، الطبعة الاولى، 2021، ص168.

(5) ابراهيم المصري، الاقتصاد الدولي، دار الحكمة للنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، الطبعة الاولى، 2013، ص23.

(6) علي حاتم القرشي، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الضياء للطباعة، الطبعة الاولى، النجف الاشرف، 2014، ص176-177.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

أ. ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي: اذ ان سعر الصرف يمثل حلقة الوصل بين الاسعار المحلية والعالمية ومن خلال ثلاثة اسواق هي سوق السلع والخدمات، وسوق الاصول المالية، وسوق العمل، ففي سوق السلع والخدمات يعمل ارتفاع سعر الصرف الاجنبي على رفع اسعار السلع الاجنبية بالعملة الوطنية مما يجعلها اقل قدرة على المنافسة في السوق المحلي، وبالمقابل ترتفع القدرة التنافسية للسلع المحلية في الاسواق الدولية، وفي سوق الاصول المالية حيث يتكون من اصول محلية واجنبية يقوم المستثمرون بالاختيار بينها ومقارنة العوائد والمخاطر لكل من هذه الاصول وبالتالي يفضلون الاعلى ربحاً بأقل درجة مخاطرة، اما سوق العمل فعند ارتفاع سعر الصرف فإن الاجور المحلية تنخفض مما يدفع بالعمالة وخاصة العمالة الماهرة نحو الهجرة الى خارج البلد.

ب. توزيع الدخل: يمارس سعر الصرف هذه الوظيفة على المستوى العالمي والمحلي، فعلى المستوى العالمي فإن ارتفاع سعر الصرف الاجنبي يؤدي الى ارتفاع قيمة صادرات البلد وبالتالي زيادة دخله القومي، اما الانخفاض في سعر الصرف الاجنبي يؤدي الى انخفاض قيمة الصادرات وبالتالي انخفاض الدخل القومي للبلد، وينطبق ذلك على المستوى المحلي ايضاً اذ ان ارتفاع سعر الصرف الاجنبي يجعل الصادرات مربحة بالتالي تزداد ارباح اصحاب رؤوس الاموال وتنخفض القوة الشرائية للعمال في ذات الوقت، اما في حالة انخفاض سعر الصرف الاجنبي سيؤدي الى انخفاض ارباح الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية بالمقابل ترتفع القوة الشرائية للعمال، وهكذا تعمل سياسة سعر الصرف الاجنبي على توزيع الدخل بين اصحاب رؤوس الاموال والعمال.

ت. تخصيص الموارد: يؤدي التغير في اسعار الصرف الى تحويل الموارد بين القطاعات المختلفة، ففي حالة انخفاض سعر الصرف الاجنبي يعمل على تعطيل فروع صناعية خاصة بالتصدير وتحويل مواردها الى قطاع اخر خاص بإنتاج السلع غير المتداولة دولياً، اما في حالة ارتفاع سعر الصرف الاجنبي فإن ذلك يعمل على تطوير الصناعات التصديرية وتحويل الموارد من القطاعات الاخرى.

5. سعر الفائدة

يعتبر سعر الفائدة من المؤشرات الاساسية التي تعكس صحة الاقتصاد والاستقرار المالي، وبالتالي فإن اية تغيرات مفاجئة او غير متوقعة قد تخلق تقلبات مالية تؤثر على جميع القطاعات الاقتصادية، لذا تسعى جميع البنوك المركزية الى مراقبته بدقة لضمان تحقيق التوازن داخل الاقتصاد، اذ ان ارتفاع سعر الفائدة يعمل على رفع اقساط الديون المترتبة على الاسر وقطاع الاعمال على حد سواء مما يعمل بالتالي على رفع نسبة القروض المتعثرة، هذا من جهة ومن جهة اخرى فإن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى تراجع في

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

كل من الانفاق الاستهلاكي والاستثماري الذي يؤدي بدوره الى انخفاض الطلب الكلي وبالتالي تراجع الاستقرار المالي⁽¹⁾.

ثالثاً: مؤشرات السوق المالي

هي مجموعة مؤشرات تعكس حالة الاسواق المالية، اذ انها احدى الادوات الاقتصادية التي تساعد صانعي القرار الاقتصادي والاستثماري في جميع المستويات، فهي تبين حالة السوق او قطاع معين من خلال عكس تغيرات اسعار الاوراق المالية التي تتكون منها هذه المؤشرات، وبالتالي اعطاء فكرة عن حالة الاقتصاد في البلد نظراً لوجود علاقة بين مؤشرات السوق والحالة الاقتصادية للبلد، اذ ان حركة مؤشر السوق المالي يمكنها التنبؤ بحالة الاقتصاد لسببين هما: الاول هو ان سعر أي ورقة مالية يجب ان يعكس القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية من الورقة مخصومة بمعدل خصم مناسب، اما السبب الثاني هو استجابة السوق للإشارات القادمة من الاقتصاد التي توحى بتغير حالة الاقتصاد وخاصة عرض النقود وهامش سعر الفائدة ويتكون السوق المالي من عدة مؤشرات وهي⁽²⁾:

1. **المؤشر العام:** هو مؤشر احصائي يستخدم كمقياس لحركة السوق العامة من خلال ما يتضمن من الاوراق المالية التي تعكس حالة السوق، فالسوق يكون مرتفعاً في حالة ارتفاع المؤشر وبالعكس في حالة انخفاضه، فهو يقيس الاتجاهات السوقية وحركة الاسعار ويستعمل من جميع المتعاملين في السوق.
2. **مؤشر القيمة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي:** يمكن الحصول على هذا المؤشر من خلال قسمة قيمة الاوراق المالية المدرجة في السوق على الناتج المحلي الاجمالي، ان ارتفاع هذا المؤشر له تأثير ايجابي على الاستقرار المالي، لان ارتفاع القيمة السوقية يدل على ارتفاع النشاط الاقتصادي.
3. **مؤشر حجم التداول:** وهو ما يتم تداوله من قيمة الاسهم والسندات بمختلف الاسعار خلال فترة زمنية معينة، ويقاس من خلال قسمة مجموع الاسهم المتداولة في السوق على الناتج المحلي الاجمالي، وبالتالي فهو يعكس سيولة الاقتصاد بشكل عام وهو مكمل لمؤشر القيمة السوقية.

المطلب الخامس: المؤشر التجميعي للاستقرار المالي

اتجهت العديد من الدراسات الى بناء مؤشر كلي لقياس الاستقرار المالي وتقييم مدى صحة النظام المالي وقدرته على تحمل الصدمات الاقتصادية والمالية، من خلال مجموعة من العناصر التي تمثل المتغيرات الفرعية المكونة للمؤشر الكلي اذ يمكن من خلالها تحديد مواطن الضعف والقوة في النظام المالي للبلد، وقد تختلف مكونات المؤشر التجميعي للاستقرار المالي من بلد الى اخر، لكن بصورة عامة يهدف المؤشر الى تقديم صورة شاملة وواضحة عن صحة النظام المالي والمخاطر التي يتعرض لها، فالغرض منه هو توفير

(1) عبد الكريم قندوز وآخرون، محددات الاستقرار المالي للبنوك العربية، صندوق النقد العربي، ع 11، 2022، ص13.

(2) سليمان موصلي وعدنان سليمان، الاسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، الطبعة الاولى، 2013، ص270-271.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

اداة لصانعي السياسات لتحديد نقاط الضعف المحتملة في النظام المالي واتخاذ التدابير المناسبة لمعالجتها، ويمكن لهذا المؤشر ان يقدم تقييماً شاملاً من خلال الاخذ بنظر الاعتبار العوامل المختلفة التي تؤثر على الاستقرار المالي كظروف الاقتصاد الكلي وسلامة المؤسسات المالية وغيرها⁽¹⁾.

ولغرض بناء المؤشر التجميعي للاستقرار المالي يجب اتباع ثلاث خطوات رئيسية وهي كالآتي⁽²⁾:

اولاً: تحويل البيانات الى قيم معيارية: في هذه الخطوة يتم تحويل البيانات الاصلية الى قيم معيارية بهدف منع بعض المؤشرات من التأثير اكثر من غيرها في بناء المؤشر التجميعي، لذلك يتم تحويلها الى قيم معيارية لها نفس الوزن، ويتم ذلك من خلال طريقتين هما:

1. طريقة التحويل الاحصائي: وفقاً لهذه الطريقة يتم حساب انحراف القيم عن الوسط الحسابي، مما يعني ظهور بعض النتائج السلبية بالنسبة لبعض القيم التي تكون اصغر من الوسط الحسابي، وتتراوح نتائج هذه الطريقة بين (- ، +) وتأخذ الصيغة التالية:

$$z = \frac{I_{it} - \mu_i}{\sigma_i}$$

اذ ان:

Z: قيمة المؤشر المعيارية.

I_{it} : قيمة المؤشر الاصلية في الفترة t.

μ_i : الوسط الحسابي للمؤشر خلال المدة التي يتم تحليلها.

σ_i : الانحراف المعياري للمؤشر خلال المدة التي يتم تحليلها.

2. طريقة التحويل التجريبي: وفقاً لهذه الطريقة يتم تحويل جميع البيانات الى قيم معيارية تتراوح بين الصفر الى الواحد الصحيح، فكلما اقتربت قيمة المؤشر من الواحد الصحيح كلما كان المؤشر التجميعي مستقراً وبالعكس، ويتم ذلك من خلال المعادلة الآتية:

$$z = \frac{I_{it} - \text{Min}(I_{it})}{\text{Max}(I_{it}) - \text{Min}(I_{it})}$$

اذ ان :

z: قيمة المؤشر المعيارية.

I_{it} : قيمة المؤشر الاصلية في الفترة t.

⁽¹⁾ Emre Yigit and Turker Simsek, Financial Stability Index Proposal For Selected OECD Countries, Journal of International Management, Educational and Economics Perspectives, Vol 11, No. 2, 2023, p128.

⁽²⁾ Kristína Kočíšová, Banking Stability Index: A Cross-Country Study, Proceedings of the 15th International Conference on Finance and Banking, Opava, Czech Republic, pp202-203.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

Min(I_{ti}): القيمة الصغرى للمؤشر خلال المدة التي يتم تحليلها.

Max(I_{ti}): القيمة العظمى للمؤشر خلال المدة التي يتم تحليلها.

ثانياً: اعطاء اوزان للقيم المعيارية الجديدة: في هذه الخطوة يتم اعطاء اوزان للمتغيرات الداخلة في حساب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي، ويتم ذلك من خلال طريقتين هما⁽¹⁾:

1. **الاسلوب المرجح:** يتم وفقاً لهذا الاسلوب اعطاء اوزان للمؤشرات حسب اهمية كل مؤشر وتأثيره في المؤشر الرئيس، ويجب ان يكون مجموع الاوزان مساوياً للواحد الصحيح.

2. **اسلوب المكونات الاساسية:** يعتمد هذا الاسلوب على اعطاء اوزان غير متساوية للمتغيرات، وبالاعتماد على بعض الصيغ الاحصائية.

ثالثاً: **حساب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي:** ويتم ذلك من خلال عدة طرق حسب طبيعة النظام المالي في البلد ودرجة تطوره وعلى النحو الاتي⁽²⁾:

1. **اسلوب المتوسط المرجح:** وهي اكثر الطرق شيوعاً وابسطها اذ ان المؤشر التجميعي هو المتوسط المرجح البسيط للمؤشرات الاولى وحسب الصيغة الاتية:

$$AFSI = \sum_{i=1}^n (Di * Wi) / \sum_{i=1}^n Wi$$

$$AFSI = (D1 * W1) + (D2 * W2) + \dots + (Dn * Wn) / (W1 + W2 + \dots + Wn)$$

اذ ان:

AFSI: المؤشر التجميعي للاستقرار المالي.

Di: قيمة المؤشر المعيارية.

Wi: الوزن الترجيحي للمؤشر.

n: عدد المؤشرات الفرعية ضمن المؤشر التجميعي.

عندما يكون مجموع الاوزان يساوي الواحد الصحيح فيكون صياغة المعادلة على النحو الاتي:

$$AFSI = \sum_{i=1}^n (Di * Wi)$$

$$AFSI = (D1 * W1) + (D2 * W2) + (D3 * W3) + \dots + (Dn * Wn)$$

(1) عمار حمد خلف وضياء عبد الرزاق، نحو قياس مؤشر تجميعي للاستقرار المصرفي في العراق للمدة 2010-2016، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، م 24، ع106، ص258.

(2) Vadim Arzamasov and Henry Penikas, Modeling Integral Financial Stability Index: A Cross-Country Study, HSE Working papers WP BRP 75, 2014, PP4-5.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتقييم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

2. أسلوب تحليل المكونات الأساسية: يعتمد هذا الأسلوب على استخدام المكون الأساس الذي يعتمد على استخدام الجزء الأكبر من التغير العام في المؤشرات وحسب الصيغة الآتية:

$$AFSI = \sum_{i=1}^n (Di * Wi)$$

اذ ان:

AFSI: المؤشر التجميعي للاستقرار المالي.

Di: قيمة المؤشر المعيارية.

Wi: الوزن الترجيحي للمؤشر.

n: عدد المؤشرات الفرعية ضمن المؤشر التجميعي.

المطلب السادس: تحديات الاستقرار المالي

هناك مجموعة من التحديات تواجه تحقيق الاستقرار المالي وهي على النحو الآتي⁽¹⁾:

أولاً: تراجع الشفافية: يعتبر الافتقار الى الشفافية سبب مهم للعديد من الازمات المالية، نتيجة عدم توافر المعلومات الكافية لاتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة، وعدالة تسعير الاصول، ومنع الممارسات غير القانونية لمسؤولي المؤسسات. ان الاندماج والتشابك بين مختلف النظم المالية جعلها اكثر عرضة للازمات المالية، كذلك وجود تأثيرات متبادلة بين مكونات النظام المالي بالتالي حدوث أي اختلال في احد هذه المكونات سينعكس بصورة مباشرة في المكونات الاخرى، ان عدم وجود شفافية في الكشف عن هذا الاختلال يمثل عقبة امام تحقيق الاستقرار المالي بسبب عدم امكانية اتخاذ اجراء مناسب للتحوط من المخاطر، او التعامل معها عند حدوثها.

ثانياً: زيادة درجة التعقيد في النظام المالي: ان زيادة الادوات المالية المتداولة وتنوع الانشطة والمخاطر المرتبطة بها يؤدي الى صعوبة في مواكبة تطورات اسعار الاصول نتيجة التوسع في كمية هذه الاصول في الدول المتقدمة، بالرغم من ان هذا التطور في الادوات المالية كانت له نتائج ايجابية تتمثل بتعزيز الكفاءة الاقتصادية، لكنها انتجت مخاطر جديدة نتيجة سرعة تغيرها بالشكل الذي يصعب معه متابعتها او قياسها، وهو ما شكل تحدياً امام تحقيق الاستقرار المالي.

ثالثاً: زيادة مستويات تطور وديناميكية الاسواق: على الرغم من ان زيادة درجة ديناميكية السوق في الاقتصاد، تعتبر ظاهر صحية كونها تؤدي الى تسريع انتقال اثار ادوات السياسة النقدية للنشاط الاقتصادي، وبالتالي ظهور تغييرات في الاداء الاقتصادي وخلال مدة قصيرة، بحيث يتمكن المتعاملين في

(1) احمد شفيق الشاذلي، الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، مصدر سابق، ص 20-21.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

الاسواق من اتخاذ القرارات بناءً على معلومات دقيقة. لكن هنالك جانب سلبي لديناميكية الاسواق يتمثل في سرعة انتقال الازمات بين الاسواق وهذا ما يمثل تحدياً آخر في سبيل تحقيق الاستقرار المالي.

رابعاً: المخاطر المعنوية: عند وقوع الازمات تقوم السلطات المالية بتوفير الاموال للحد من فشل المؤسسات المالية، وتوفير السيولة في السوق كما يقدم البنك المركزي الاموال لدعم برامج التأمين على الودائع او تسهيلات للمصارف كونه المقرض الاخير. ان توقع المؤسسات المالية لهذه الاجراءات يساعد على اضعاف الانضباط المالي لتلك المؤسسات وبالتالي عدم فعالية اليات السوق، وهذا ما يؤدي الى تراجع الحافز لدى المشاركين في الاسواق من اجل توخي الحذر في معاملاتهم وهذا يمثل تحدياً للاستقرار المالي خاصةً عند استمرار الازمة لفترة طويلة، وبالتالي تضعف قدرة الحكومات على الاستمرار في تقديم المساعدات للمؤسسات المالية، حيث تعتمد قدرة الدولة على حجم الازمة وكذلك مركز الدولة المالي والاقتصادي، لذلك يجب ان تكون لدى الشركات والمؤسسات قدرة ذاتية على مواجهة مثل هكذا ازمات⁽¹⁾.

خامساً: الفجوة التكنولوجية والمصرفية: ان مواكبة التطورات التكنولوجية يتطلب تكاليف عالية قد لا تتحملها ميزانية بعض الشركات او الاسواق والمؤسسات كونها تعتمد على المخصصات الحكومية المحددة مسبقاً، كذلك الاستثمارات الخارجية المتدفقة الى الداخل غالباً ما تترافق مع تطورات تكنولوجية ووسائل معرفية، وقد تؤدي الفجوة التكنولوجية من حيث المعاملات والادوات المستخدمة والتي قد لا توجد في بعض النظم المالية المستقبلية للاستثمارات الى عدم قدرة الجهات الرقابية القيام بدورها بكفاءة⁽²⁾.

(1) فيصل غازي فيصل صالح الدليمي، اثر المنافسة المصرفية على مؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي للمدة 2005-2016، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، 2018، ص35.

(2) انوار رشيد خليفة و احمد حسين بتال، اقتراح مؤشر تجميعي للاستقرار المالي والمصرفي في العراق خلال المدة 2009-2021، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 19، العدد الخاص، الجزء 4، 2023، ص90.

المبحث الثالث: العلاقة بين سياسة التعقيم النقدي والاستقرار المالي

المطلب الاول: العلاقة بين سياسة التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المصرفي (المؤشرات الجزئية)

اولاً: سياسة التعقيم النقدي ومؤشر كفاية رأس المال

تتضمن سياسة التعقيم النقدي مجموعة ادوات نقدية لضبط نمو العرض النقدي من خلال التحكم في حجم الائتمان المقدم من قبل المصارف التجارية لتحقيق اهداف الاقتصاد الكلي المتمثلة باستقرار الاسعار، والتوظيف الكامل، والنمو الاقتصادي، وتوازن ميزان المدفوعات، وتشمل الادوات النقدية عمليات السوق المفتوحة، ومتطلبات الاحتياطي القانوني و اسعار الفائدة، ان تأثير هذه الادوات في النشاط الاقتصادي لا يكون بشكل مباشر انما عن طريق التأثير في الاسواق المالية ومن خلال التأثير على الموارد المتاحة لدى الجهاز المصرفي. فعند مواجهة الاقتصاد ضغوطاً تضخمية فإن البنك المركزي يتجه لاستخدام سياسة انكماشية ويمكن القيام بذلك عن طريق زيادة الاحتياطي القانوني وهو ما يؤدي الى تقليل المبلغ متاح للمصارف التجارية لغرض التسهيلات الائتمانية، وهو ما يعمل في نهاية المطاف على خفض الاسعار نتيجة انخفاض حجم النقود المتداولة، ومن ناحية اخرى اذا كان الهدف هو اتباع سياسة توسعية يتم تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني لزيادة عرض النقد في الاقتصاد وهو ما يؤدي الى زيادة الاموال المتاحة للمصارف التجارية، و بشكل عام تستخدم السلطة النقدية قناتين مهمتين للتأثير على اداء القطاع المصرفي هما قناة اسعار الفائدة وقناة الائتمان⁽¹⁾.

ثانياً: سياسة التعقيم النقدي و مؤشر جودة الاصول

تؤثر السياسة النقدية باستخدام ادواتها المباشرة في ميزانية المصارف التجارية حيث يقوم البنك المركزي بتحديد اسعار الفائدة والائتمان بما يتوافق مع الهدف الاقتصادي للدولة، يمكن القول ان هنالك علاقة مباشرة بين ادوات السياسة النقدية و مؤشر جودة الاصول المصرفي اذ يؤثر كلاهما على البعض الاخر. ان استخدام ادوات السياسة النقدية مثل متطلبات الاحتياطي و الودائع الخاصة لتنظيم النظام المصرفي يعد خطوة مهمة لتطور الاسواق المالية، ففي بعض الاحيان يفرض البنك المركزي ودائع خاصة لتقليل حجم الاحتياطات الفائضة وبالتالي التأثير على قدرة المصارف في خلق الائتمان، ان تغيرات القاعدة النقدية يمكن ان تؤدي الى توسيع الطلب الكلي من خلال خفض سعر الفائدة وانخفاض قيمة العملة، وتشمل ادوات

⁽¹⁾ K. J. Akomolafe and others, Monetary Policy and Commercial Banks' Performance in Nigeria, Public Policy and Administration Research, Vol. 5, No. 9, 2015, P158.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

السياسة النقدية للتأثير في عرض النقد (عمليات السوق المفتوحة، متطلبات الاحتياطي القانوني، سعر الخصم)⁽¹⁾.

ثالثاً: سياسة التعقيم النقدي و مؤشر السيولة

تؤثر تغيرات عرض النقد بصورة كبيرة في سيولة المصارف التجارية، ويواجه البنك المركزي هذه التغيرات من خلال عدة اجراءات، فعندما يتغير عرض النقد وتتأثر سيولة المصارف التجارية والتي تعمل بدورها على التأثير في الاسعار والبطالة، يقوم البنك المركزي بمواجهة هذا التغير في عرض النقد من خلال تغيير نسبة الاحتياطي القانوني للمصارف التجارية لدى البنك المركزي او الدخول في عمليات السوق المفتوحة لبيع او شراء الاوراق المالية وبالتالي التأثير على الميزانية العمومية للجهاز المصرفي، ففي حالة قيام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني مثلاً فإن هذا الاجراء سيعمل على خفض عرض النقد وخفض نسبة السيولة لدى المصارف التجارية كما ان الانخفاض في عرض النقد يعمل على رفع معدلات الفائدة مما يؤدي الى التقليل من الائتمان الممنوح، وبالعكس في حالة خفض نسبة الاحتياطي القانوني الامر الذي يؤدي الى ضخ المزيد من السيولة الى الجهاز المصرفي⁽²⁾.

رابعاً: سياسة التعقيم النقدي و مؤشر الربحية

تؤدي سياسة التعقيم بأساليبها المختلفة المتمثلة بعمليات السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطي القانوني وغيرها الى التأثير على ربحية البنوك التجارية، فإتباع سياسة انكماشية لسحب السيولة الفائضة الى ارتفاع اسعار الفائدة مما يؤدي الى قلة الطلب على القروض وبالتالي انخفاض مستوى النمو الاقتصادي و زيادة نسبة القروض المتعثرة مما يؤثر على ربحية المصارف ويدفع بالعديد منها الى الافلاس⁽³⁾. اما اذا اتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية بهدف ضخ المزيد من السيولة الى النشاط الاقتصادي فإن ذلك يعمل على زيادة الطلب على القروض وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي وزيادة الربحية للجهاز المصرفي⁽⁴⁾.

(1) Ebulison Nelson Okheshimi, Monetary Policy and Commercial Banks Assets Quality in Nigeria: Panel Data Analysis, American International Journal of Economics and Finance. Research, Published by American Center of Science and Education, Vol. 2, No. 1, 2020, pp54-55.

(2) بول أ. سامويلسون وآخرون، الاقتصاد، ترجمة هشام عبد الله، الطبعة الثانية، الاهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 544-546.

(3) Robert N Mbabazize and others, Monetary Policy and Profitability of Commercial Banks in Uganda, Open Journal of Applied Sciences, 2020, P629.

(4) Charles Goodhart and Ali Kabiri, Monetary Policy and Bank Profitability in a Low Interest Rate Environment: A Follow-up and a Rejoinder, CEPR discussion papers Centre for Economic Policy Research (Great Britain), London, 2019, P4.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

المطلب الثاني: العلاقة بين سياسة التعقيم النقدي و متغيرات الاقتصاد الكلي (المؤشرات الكلية)

اولاً: سياسة التعقيم النقدي والنمو الاقتصادي

تتضح العلاقة بين سياسة التعقيم والنمو الاقتصادي من خلال السيطرة على الاموال المتداولة داخل الاقتصاد، حيث يمارس عرض النقد تأثيراً مباشراً على الناتج المحلي الاجمالي، ويقوم البنك المركزي من خلال سياسة التعقيم بالتحكم في عرض النقد وبالتالي التأثير في اسعار الفائدة والتي بدورها تؤثر على الاقتراض حيث تشجع اسعار الفائدة المنخفضة على الاقتراض مما يؤدي الى زيادة الانتاج والاستهلاك ويعمل ذلك على زيادة النمو الاقتصادي ويخلق المزيد من فرص العمل، ويحدث العكس في حالة ارتفاع اسعار الفائدة حيث ينخفض الائتمان الممنوح من قبل الجهاز المصرفي وينخفض الانتاج والاستهلاك وبالتالي ينخفض النمو الاقتصادي وبالتالي يمكن القول ان العلاقة بين سياسات التعقيم والنمو الاقتصادي هي علاقة معقدة، فمن جهة يعمل التعقيم النقدي على سحب السيولة الفائضة مما يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة وبالتالي انخفاض الاستثمار والنمو الاقتصادي، ومن جهة اخرى تعمل سياسة التعقيم على استقرار قيمة العملة المحلية واستقرار النشاط الاقتصادي وكبح التضخم مما يعزز من النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

ثانياً: سياسة التعقيم النقدي والتضخم

اوضحت النظرية الكمية للنقد ان العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار هي علاقة طردية وبالتالي فإن أي زيادة في عرض النقد تؤدي الى ارتفاع معدل التضخم، كما يرى فريدمان يجب ان يتناسب معدل نمو كمية النقود المعروضة مع معدل نمو الانتاج، فكلما زادت كمية النقود المعروضة ستؤدي الى زيادة الانفاق الكلي وبالتالي زيادة الطلب الكلي واذا لم يصاحب ذلك زيادة مماثلة في الانتاج سترتّب عليه ارتفاع المستوى العام للأسعار وظهور مشكلة التضخم⁽²⁾. ولذلك تسعى البنوك المركزية الى ادارة عرض النقود من خلال مجموعة من الادوات للحفاظ على استقرار الاسعار وبالتالي استقرار النشاط الاقتصادي اذ تعمل سياسة التعقيم النقدي على امتصاص او سحب السيولة وبالتالي انخفاض المعروض النقدي مما يؤدي الى كبح التضخم وبالتالي استقرار المستوى العام للأسعار⁽³⁾.

ثالثاً: سياسة التعقيم النقدي وميزان المدفوعات

(1) Abdul-Razak Abass, Analysis of the Effect of Price and Money Supply on Economic Growth in Ghana: Vector Error Correction Model Approach, Thesis Submitted to KDI School of Public Policy and Management In Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Master of Public Policy, 2022, pp9-10.

(2) حسين علي كيطان، قياس وتحليل تأثير عرض النقود على التضخم وسعر الصرف الاجنبي في الاقتصاد العراقي للمدة (1991-2014)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 2017، العدد 26، 2017، ص7.

(3) Amer Sami Muneer and Ahmed Shakir Mahood, The role of the foreign currency selling window in (the inflation rate in Iraq for the period(2004-2020), world economics & finance, vol. 18, 2023, p107.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

ان التحكم بسعر الصرف هو احدى السياسات التي تتبعها السلطة النقدية لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات⁽¹⁾. ويعتبر سعر الصرف حلقة الوصل بين الاقتصاد المحلي والعالم الخارجي لذلك كثيراً ما يتأثر بفائض او عجز ميزان المدفوعات، ففي حالة العجز يزداد الطلب على العملات الاجنبية وبالمقابل ينخفض طلب الاجانب على العملة المحلية مما يؤدي الى تدهور سعر صرف العملة المحلية، ويحدث العكس في حالة الفائض⁽²⁾. لذلك يقوم البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف الاجنبي بهدف التأثير على سعر الصرف ويكون هذا التدخل على نوعين هما⁽³⁾.

1. التدخل غير المعقم

يقوم البنك المركزي ببيع العملة المحلية بهدف شراء الاصول الاجنبية مما يؤدي الى زيادة الاحتياطيات الدولية، وبالتالي زيادة المعروض النقدي وانخفاض قيمة العملة المحلية، ويحدث العكس في حالة بيع الاصول الاجنبية لشراء العملة المحلية مما يؤدي الى انخفاض الاحتياطيات الدولية أي ان هذا النوع من التدخل يعتبر غير معقم لأنه يؤثر في القاعدة النقدية.

2. التدخل المعقم

في هذه الحالة يقوم البنك المركزي ببيع او شراء العملة دون التأثير على الاساس النقدي، من خلال اجراءات تعويضية مثل بيع وشراء السندات الحكومية، أي ان هذا النوع من التدخل لا يؤثر على القاعدة النقدية وبالتالي يبقى العرض النقدي ثابتاً. يقوم البنك المركزي بعملية التعقيم من خلال بيع او شراء الاصول المالية المحلية بكمية كافية بهدف منع التدخل في سوق الصرف الاجنبي من التأثير على القاعدة النقدية، والتي تتكون من مجموع الائتمان المحلي والاحتياطيات الاجنبية، وبالتالي فإن تعقيم بيع الاحتياطيات الاجنبية يتطلب احداث توسع للائتمان المحلي بنفس المقدار لمنع القاعدة النقدية من التغير⁽⁴⁾. يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الاجنبي اما من خلال قيامه بشراء العملة المحلية وبيع العملة الاجنبية وهو ما يؤدي الى ارتفاع قيمة العملة المحلية وانخفاض الاحتياطيات الدولية وبالتالي انخفاض المعروض النقدي، او ببيع العملة المحلية وشراء الاصول الاجنبية وهو ما يؤدي الى انخفاض قيمة العملة المحلية وزيادة الاحتياطيات الدولية⁽⁵⁾. يتولى البنك المركزي عملية بيع وشراء العملة المحلية في سوق الصرف بهدف الحفاظ على سعر الصرف المستهدف، فإذا كان هنالك فائض من العملة المحلية في سوق

(1) رائد محمود عيدان و ايمان عبد الرحيم كاظم، تأثير الازمات في كفاية الاحتياطيات الاجنبية للعراق، مجلة الدراسات النقدية والمالية، ع 10، 2022، ص29.

(2) حيدر نعمة بخيت و نصر حمود مزنان، اثر عرض النقد على سعر صرف للدينار العراقي خلال الفترة 1980-1995، مجلة مركز دراسات الكوفة، م 1، ع 5، 2006، ص419.

(3) Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Pearson, U.S.A, 7th edition, 2004, pp465-467.

(4) جوزيف دانيالز وديفيد فانهوز، مصدر سابق، ص381.

(5) Frederic S. Mishkin, Macroeconomics Policy and Practice, Pearson, U.S.A, 2012, P441.

الفصل الاول: المدخل المفاهيمي والنظري للتعقيم النقدي وعلاقته بالاستقرار المالي

الصرف الاجنبي يترتب على ذلك انخفاض قيمتها، فيعمل البنك المركزي على دعم قيمة عملته المحلية من خلال شراء عملته في سوق الصرف وذلك بالاعتماد على ما بحوزته من احتياطات النقد الاجنبي، وتعتبر هذه طريقة لامتناس فائض العرض النقدي او ما يطلق عليه بالتعقيم⁽¹⁾.

المطلب الثالث: سياسة التعقيم النقدي ومؤشرات السوق المالية

ان سياسات التعقيم يمكن ان يكون لها تأثير مباشر او غير مباشر على السوق المالية، وذلك من خلال الادوات المستخدمة التي قد تؤدي الى ارتفاع او انخفاض اسعار الفائدة في البلد، فعلى سبيل المثال يؤدي ارتفاع سعر الفائدة الى تقليص سيولة السوق ورفع تكلفة الاقتراض مما يؤدي بدوره الى انخفاض اسعار الاسهم وخفض مؤشرات السوق المالية، وعلى العكس من ذلك تؤدي السياسات التوسعية الى زيادة سيولة السوق وارتفاع اسعار الاسهم⁽²⁾. ان العلاقة بين السياسة النقدية بصورة عامة والسوق المالية كانت موضوعاً مثيراً لاهتمام خبراء الاقتصاد على مدى فترة طويلة من الزمن، مما لا شك فيه ان هناك ارتباطاً بين تطور الاسواق المالية في البلد ونمو الاقتصاد، ويمكن القول ان سياسات التعقيم تؤثر على اداء السوق المالي من خلال تأثيرها على محددات الارباح وعوائد الاسهم، ان نجاح سياسات التعقيم في كبح جماح التضخم من خلال السيطرة على العرض النقدي فإن ذلك من شأنه ان يقلل من مخاوف ارتفاع التكاليف المستقبلية مما يشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم وبالتالي ارتفاع اسعار الاصول، ايضاً زيادة الثقة في الاقتصاد من خلال الدور الذي تمارسه سياسات التعقيم النقدي في استقرار اسعار الصرف وتعزيز الثقة في العملة المحلية حيث يعمل ذلك على المدى الطويل في استقرار النشاط الاقتصادي وزيادة قدرته التنافسية مما يشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم⁽³⁾.

⁽¹⁾ Margaret Ray and David Anderson, Krugman's Economics for AP, Worth Publishers, New York, First printing, 2010, P432.

⁽²⁾ Loso Judijanto and others, The Effect of Monetary policy on capital markets in Developing countries, International Journal of Social and Education (INJOSEDU), Vol 1, No. 3, 2024, p807.

⁽³⁾ Felix Nwaolisa Ehekoba and others , Effect of Monetary Policy on the Performance of the Nigerian Capital Market (1986 – 2016): Stylized Facts from ARDL Approach , folder14 , the number 6, 2018 ,P 3-4.

**الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في
الاستقرار المالي في دول العينة**

**المبحث الأول: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في
الاستقرار المالي في مصر**

**المبحث الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في
الاستقرار المالي في الجزائر**

**المبحث الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في
الاستقرار المالي في الهند**

تمهيد:-

سيتم التطرق في هذا الفصل الى تحليل سياسة التعقيم النقدي في بلدان مختارة وهي مصر والجزائر والهند من حيث الادوات المستخدمة في عملية التعقيم النقدي وقياس مؤشر التعقيم وتحليل فعاليته في مؤشرات الاستقرار المالي في كل بلد، وبناءً على ذلك تم تقسيم الفصل على ثلاثة مباحث وعلى النحو الاتي:

المبحث الاول: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في مصر.

المبحث الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في الجزائر.

المبحث الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في الهند.

المبحث الاول: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في مصر

المطلب الاول: نظرة عامة حول الاقتصاد المصري

مر الاقتصاد المصري بمجموعة من التطورات والتغيرات بدءاً من الاطاحة بالنظام الملكي في يوليو 1952 اذ كان دور الدولة في الاقتصاد يقتصر على الاستثمار في البنى التحتية وخاصة في نظام الري والخدمات الاجتماعية، وكانت القطاعات الانتاجية الرئيسية كالزراعة والصناعة والتجارة (الداخلية والخارجية) والخدمات المصرفية والتأمين والنقل بالإضافة الى المرافق العامة مثل الكهرباء والماء في ايدي القطاع الخاص، اذ ان القطاع العام لا يمثل سوى 13% من الناتج المحلي الاجمالي، وبعد تأميم قناة السويس اخذت الحكومة بالتدخل في النشاط الاقتصادي، عن طريق الاستثمار في الصناعة⁽¹⁾. في عام 1974 تبنت مصر سياسة الانفتاح الاقتصادي بهدف دفع عجلة النمو الاقتصادي، وتمثلت ركائز هذه السياسة بالإيرادات النفطية والتكنولوجيا الغربية والعمالة المصرية، ولغرض تشجيع الاستثمارات الاجنبية استخدمت مجموعة من الاجراءات مثل الاعفاءات الضريبية والحصانة ضد التأمين وخروج الارباح دون عوائق او حدود، واتجه الجزء الاكبر من تلك الاستثمارات الى قطاعات كالسياحة والنفط والبناء بدل التوجه الى قطاعات انتاجية كالقطاع الصناعي، وعلى الرغم من ذلك حافظ الاقتصاد المصري على معدل نمو مرتفع تجاوز الـ 8% سنوياً لغاية منتصف الثمانينات، وكان الجزء الاكبر من هذا المعدل مستمداً من ريع الاقتصاد الخارجي. وبحلول عام 1986 اصبح الانتعاش المستمد من الاقتصاد الريعي غير قابل للاستمرار نتيجة انهيار اسعار النفط والكساد العالمي مما ادى الى هبوط عائدات النفط ورسوم قناة السويس وتحويلات العمال، مما اضطر الحكومة الى الاتفاق مع صندوق النقد الدولي للمباشرة في برنامج الاصلاح عام 1987 وبعد ثلاثة اشهر تم الغاؤه بسبب عدم قدرة الحكومة على استيفاء متطلبات الصندوق⁽²⁾. في عام 1989 بدأت مرحلة جديدة من الاصلاح الاقتصادي في مصر تضمنت هذه المرحلة تحرير كل من سعر الفائدة وسعر الصرف وعلاج عجز الموازنة العامة والغاء الدعم على السلع غير الاساسية وهدف ذلك هو خفض الطلب، وفي عام 1993 بدأت مجموعة من الاصلاحات الاقتصادية باستخدام مجموعة من السياسات النقدية للتحكم في توزيع الائتمان وتعبئة المدخرات⁽³⁾. ولم يكن الاقتصاد المصري بعيداً عن الازمة المالية العالمية عام 2008، اذ تأثر سوق المال المصري كغيره في كثير من بلدان العالم بالانخفاض الحاصل في البورصات المختلفة اذ تراجعت قيمة اسهم الشركات، وحدث تراجع في معدل النمو

(1) Khalid Ikram, The Egyptian economy 1952-2000: Performance policies and issues, Routledge studies in middle eastern economies, New York, pp1-5.

(2) علي احمد البليل واخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي: حالة مصر 1974-2002، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، ابوظبي، 2004، ص9-11.

(3) ماهر عبد الوهاب حامد، برنامج الاصلاح الاقتصادي وسياسة سعر الصرف واثره على الاقتصاد المصري خلال الفترة (2016-2021)، مصر المعاصرة، م113، ع547، 2022، ص269.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الاقتصادي، كذلك انخفض عدد السائحين القادمين الى مصر خاصة من الدول الغربية وهو ما ادى الى تأثر القطاعات الاقتصادية الاكثر اعتماداً على السياحة كمصدر للدخل والاستثمار، بالإضافة الى تأثر الارصدة الرسمية في البنوك الغربية⁽¹⁾.

المطلب الثاني: تطورات السياسة النقدية في مصر

لم يكن في مصر ما يعرف بالبنك المركزي لغاية مارس عام 1951، وبعد صدور القانون رقم (57) لعام 1951 تم تحويل البنك الاهلي المصري الى بنك مركزي للدولة، بموجب هذا القانون تم منح البنك المركزي الوسائل او الادوات التي يمارس من خلالها الاشراف على الائتمان وتركزت في نسبة الاحتياطي والسيولة، ولم يتضمن القانون الاشارة صراحةً الى استخدام سعر الخصم و عمليات السوق المفتوحة للتأثير على السيولة المصرفية، استمر البنك المركزي المصري بالعمل طبقاً للقانون السابق ذكره، لغاية صدور القانون رقم (163) لسنة 1957 الذي جاء بمجموعة قواعد هدفها تدارك اوجه النقص التي ظهرت في قانون رقم (57) لسنة 1951، اذ نصت المادة الاولى من القانون رقم (163) لسنة 1957 على ان يقوم البنك المركزي بتنظيم والاشراف على تنفيذ السياسة الائتمانية والمصرفية وفقاً للخطة العامة للدولة وبما يؤدي الى دعم الاقتصاد القومي واستقرار العملة المحلية، وفي عام 1960 صدر قرار جمهوري بتأميم البنك أي انتقال ملكيته للدولة وخلال نفس العام صدر القانون رقم (250) الذي ادى الى تقسيم البنك المركزي الى بنكين هما البنك المركزي المصري والبنك الاهلي المصري الذي اصبح بنكاً تجارياً يزاوّل نشاطه المصرفي العادي. وكان لا بد من توسيع سلطات واختصاصات البنك المركزي خاصة بعد تبني مصر سياسة الانفتاح الاقتصادي، اذ صدر قانون رقم (120) لسنة 1975 الذي منح البنك المركزي كافة السلطات لتنظيم السياسة النقدية والائتمانية او المصرفية وتوسيع مجال الرقابة للبنك المركزي على البنوك المشتركة وفروع البنوك الاجنبية الى جانب رقابته على البنوك المملوكة للدولة. ثم صدر قانون رقم (50) لسنة 1984 والذي اعطى المزيد من الصلاحيات للسلطة النقدية وكذلك نص على ضوابط لأحكام الرقابة على الجهاز المصرفي⁽²⁾. اما في عقد التسعينات فقد شهدت السياسة النقدية تطورات عديدة نتيجة التطورات الداخلية والخارجية التي شهدتها الاقتصاد القومي، اذ تحول البنك المركزي من اتباع سياسات نقدية مباشرة تستهدف المتغيرات النقدية الى اتباع سياسة نقدية غير مباشرة هدفها السيطرة على معدلات

(1) حسين عبد المطلب الاسرج، تأثير الازمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري، ص12، متوفر على الرابط https://mpr.ub.uni-muenchen.de/12604/1/MPRA_paper_12604.pdf.

(2) محيى محمد سعد، دور البنك المركزي المصري في العلاقة بين السياستين النقدية والمالية وسوق الاوراق المالية (دراسة تحليلية وتطبيقية في الفترة 1991-2010)، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، م3، ع54، 2012، ص121-124.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

التضخم، من خلال استخدام ادوات غير مباشرة للتأثير على حجم السيولة المحلية وتحرير اسعار الفائدة لتعزيز ارصدة البنوك من العملة المحلية والغاء سياسة السقوف الائتمانية⁽¹⁾.

وشهدت السياسة النقدية العديد من التغييرات بدأ من عام 2003 وتتمثل هذه التغييرات بما يأتي⁽²⁾:

1. تحرير معدل الصرف وجعله معوماً نتيجة الاحداث المحلية والعالمية اهمها الازمة المالية التي شهدتها دول جنوب شرق اسيا وما نتج عنها من انخفاض في قيمة عملات هذه الدول، ونتج عن ذلك قيام العديد من المستوردين المصريين بزيادة الاستيراد من هذه الدول وهو ما ادى الى زيادة الطلب على العملة الاجنبية، كذلك ادت الاحداث الارهابية التي شهدتها مصر خلال تلك الفترة الى التأثير على القطاع السياحي وتسببت بخروج الاستثمارات الاجنبية زغيرها من الصدمات التي عملت على التوجه الى اتباع سياسات نقدية ذات فاعلية في امتصاص الصدمات الخارجية وهو ما دعا الحكومة المصرية الى تحرير سعر الصرف في يناير 2003.

2. صدور عدد من التشريعات التي تهدف الى تنظيم عمل البنك المركزي المصري وتجعله السلطة المسؤولة عن رسم السياسة النقدية في مصر اضافة الى تنظيم عمل الجهاز المصرفي وتتمثل هذه التشريعات بقانون مكافحة غسيل الاموال ومنح البنك المركزي الاستقلالية بموجب قانون رقم (17) لسنة 2005.

في عام 2010 نجح البنك المركزي المصري في السيطرة على مشكلة سعر الصرف، وضبط معدلات التضخم من خلال اطلاق مؤشر جديد للتضخم الاساسي يشق من الرقم العام للتضخم ويستبعد السلع والخدمات التي تحدد اسعارها ادارياً بالإضافة الى السلع الأكثر تقلباً. وخلال عام 2011 الذي شهد ثورة 25 يناير اذ كان لذلك اثار سلبية على الاقتصاد المصري نتيجة الانخفاض الكبير في احتياطات النقد الاجنبي مما ادى الى انخفاض قيمه الجنيه امام الدولار بسبب زيادة الطلب على الدولار وانخفاض مصادره خاصة بعد تأثر القطاع السياحي بالثورة. واستمر البنك المصري باتباع السياسة النقدية التوسعية بعد ثورة يناير، اذ وافقت الحكومة على مطالب رفع الاجور مما دفع البنك المركزي الى اعادة شراء انون الخزانة بشكل منتظم لتوفير السيولة اللازمة للجهاز المصرفي⁽³⁾. اتجهت مصر خلال عام 2016 الى تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي مجموعة من الاصلاحات المالية والنقدية المتكاملة التي تهدف الى تحقيق

(1) صقر احمد صقر وآخرون، تقييم دور ادوات السياسة النقدية في تحفيز المدخرات المحلية في مصر خلال الفترة 1990-2014، المجلة العربية للإدارة، م 41، ع4، 2021، ص 301.

(2) عطا الله ابو سيف ابادير وآخرون، السياسة النقدية والاصلاح الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، م35، ع1، 2021، ص127-128.

(3) محمد عبد العليم صابر و منى علي خليل، اثر السياسة النقدية على تعزيز الاستقرار المالي في مصر خلال الفترة (1990-2020): دراسة تحليلية قياسية، مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الادارية، م 59، ع6، 2022، ص200-201.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الاستقرار الاقتصادي، وزيادة معدلات النمو الاقتصادي ومن بين الاجراءات التي اتخذتها مصر اعلان البنك المركزي تحرير سوق الصرف الاجنبي وجعله يتم وفقاً لأليات العرض والطلب⁽¹⁾.

المطلب الثالث: واقع سياسة التعقيم النقدي في مصر

أولاً: ادوات التعقيم النقدي للبنك المركزي المصري

قام البنك المركزي المصري بالتدخل بطريقة غير مباشرة في سوق الصرف الاجنبي من خلال عمليات السوق المفتوحة خلال تسعينيات القرن الماضي بهدف الحفاظ على استقرار سعر صرف الجنيه المصري والسيطرة على معدلات التضخم وتعقيم اثر زيادة تدفقات النقد الاجنبي الى الداخل للحيلولة دون التأثير على القدرة التنافسية للصادرات المصرية⁽²⁾. اذ يستخدم البنك المركزي المصري ادواته النقدية المتمثلة في نسبة الاحتياطي الالزامي القانوني وعمليات السوق المفتوحة لإدارة عملية التعقيم النقدي، وبالرغم من ان التحكم في نسبة الاحتياطي القانوني لدى المصارف يتطلب العديد من الشروط التي تحد من استخدامه، اذ يجب ان يتمتع الجهاز المصرفي بالمرونة الكافية في حال تغيير نسبة الاحتياطي، وان يكون اداء سوق الاوراق المالية على درجة من الكفاءة للتجاوب مع التغييرات في نسب الاحتياطي لذلك يلجأ البنك المركزي في اغلب الاوقات الى التدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة حيث يقوم بشراء وبيع العملة الاجنبية مما يؤثر بشكل سريع ومباشر في سعر الصرف ومستوى الاسعار، يتدخل البنك المركزي المصري من خلال عمليات التعقيم النقدي للمساعدة على استقرار سوق الصرف من خلال عدة شروط واعتبارات منها نسب السيولة ومعدلات الفائدة والتضخم ونسب الاحتياطي النقدي الاجنبي الى الناتج المحلي الاجمالي، أي انه يتم ادارة عرض النقد الاجنبي في ضوء الظروف التي تحكم الطلب على النقد الاجنبي كي يتحقق التوازن بينهما، اذ ان زيادة الطلب على العملة الاجنبية في الاقتصاد تنعكس في ارتفاع قيمتها مقابل العملة المحلية، وتزداد المشكلة تعقيداً في حال قرر البنك المركزي ضخ المزيد من النقد الاجنبي في السوق دون السيطرة على محددات الطلب على العملة الاجنبية مما يؤدي الى مزيد من الارتفاع في سعر العملة الاجنبية، والحل هو تخفيض الطلب على العملة الاجنبية⁽³⁾. ويمكن توضيح ادوات البنك المركزي المصري المستخدمة في التعقيم النقدي كالآتي:

1. عمليات السوق المفتوحة: هي احدى الادوات المهمة للتأثير على اسعار الفائدة الاسمية في المدى القصير، من خلال قدرتها على استيعاب فائض السيولة في الاقتصاد وتعقيم تأثير الزيادات في الاحتياطات الدولية، وتعتمد عمليات السوق المفتوحة في مصر على عدد من الادوات منها ادونات الخزانة والسندات

(1) البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2016، ص18.

(2) منال جابر مرسي محمد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2017)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2017، ص515.

(3) هشام سعيد محمد، تعقيم الاثر المترتب على سياسة تحرير سعر الصرف في الاقتصاد المصري، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، م37، ع2، 2023، ص24-25.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الحكومية، ومقايضات العملات الأجنبية⁽¹⁾. في عام 1993 بدأ البنك المركزي بالتدخل في السوق الثانوية بأسلوب اتفاقات إعادة شراء اذونات الخزنة الذي لم يكن الاقبال كبيراً عليه في البداية، ثم نشطت عمليات إعادة الشراء خلال عام 1996 الى حد ما واستخدمت بكثافة عام 1997⁽²⁾. وفي 2005 اعلن البنك المركزي المصري اطاراً تشغيلياً جديداً لتنفيذ السياسة النقدية يتمثل في نظام الكوريدور (Corridor System)، اذ يتضمن هذا النظام سعرين للعائد لليلة واحدة في تعاملات البنك المركزي مع المصارف احدهما للإيداع والآخر للإقراض، اذ يمثل سعر عائد الايداع الحد الأدنى لسعر الفائدة بنظام الكوريدور و يمثل سعر عائد الاقراض الحد الأقصى له، ويمثل هذا النظام الاداة الرئيسية لتنفيذ السياسة⁽³⁾. وبدءاً من العام 2013 قام البنك المركزي باستخدام الية ربط الودائع لأجل 7 ايام لامتصاص السيولة الفائضة لدى الجهاز المصرفي نتيجة تزايد حجم السيولة بالعملة المحلية⁽⁴⁾. و نلاحظ من خلال الجدول (1) ان الهدف النهائي للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار في الاسعار من خلال الوصول بمعدلات التضخم الى مستويات ملائمة ومستقرة فقرارات السياسة النقدية تأتي متوافقة مع معدلات التضخم او التوقعات المستقبلية للضغوط التضخمية لذلك قررت لجنة السياسة للبنك المركزي خفض كل من سعري عائد البنك المركزي للإيداع والإقراض خلال عام 2013 الى (8.25%) و(9.25%) على التوالي وبلغ سعر العائد على عمليات ربط الودائع لأجل 7 ايام (8.75%)، اما في عام 2014 قام البنك المركزي برفع اسعار العائد للإيداع والإقراض وكذلك عمليات ربط الودائع لأجل 7 ايام حيث بلغت (9.25%)، (10.25%)، (9.75%) بسبب الزيادة في مستوى السيولة لدى الجهاز المصرفي، و خلال عام 2016 ارتفع كل من سعر عائد الايداع والاقراض وعمليات ربط ودائع لأجل 7 ايام الى (11.75%)، (12.75%)، (12.25%) مع اتباع البنك المركزي المصري سياسة نقدية تقييدية لسحب السيولة الفائضة واستمر باتباع هذه السياسة وصولاً الى عام 2018 حيث نجحت السياسة التقييدية التي انتهجها البنك المركزي في احتواء الضغوط التضخمية وبناءً عليه تم تخفيض سعري عائد الايداع والاقراض وعمليات ربط الودائع الى (16.75%)، (17.75%)، (17.75%)، واستمر البنك المركزي بتخفيض اسعار العائد خلال السنوات اللاحقة بسبب انخفاض معدلات التضخم وصولاً الى عام 2022 حيث قرر البنك المركزي رفع اسعار العائد للإيداع والاقراض وكذلك عمليات ربط الودائع بعد تصاعد الضغوط التضخمية.

⁽¹⁾ Tarek Abdel- Fattah Moursi, Effect some recent changes in Egyptian monetary policy: measurement and evaluation, The Egyptian Center for economic studies (E C E S), p5.

⁽²⁾ محمود ابو العيون، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، ورقة عمل صادرة من صندوق النقد العربي، ابوظبي، 2003، ص18.

⁽³⁾ احمد عيد ابراهيم، الآثار المتوقعة لرفع سعر الفائدة وتحرير سعر الجنيه على الاقتصاد المصري في ضوء التحديات المعاصرة، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، م 4، ع 1، ج 4، 2023، ص217.

⁽⁴⁾ البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2013-2014.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الجدول (1)

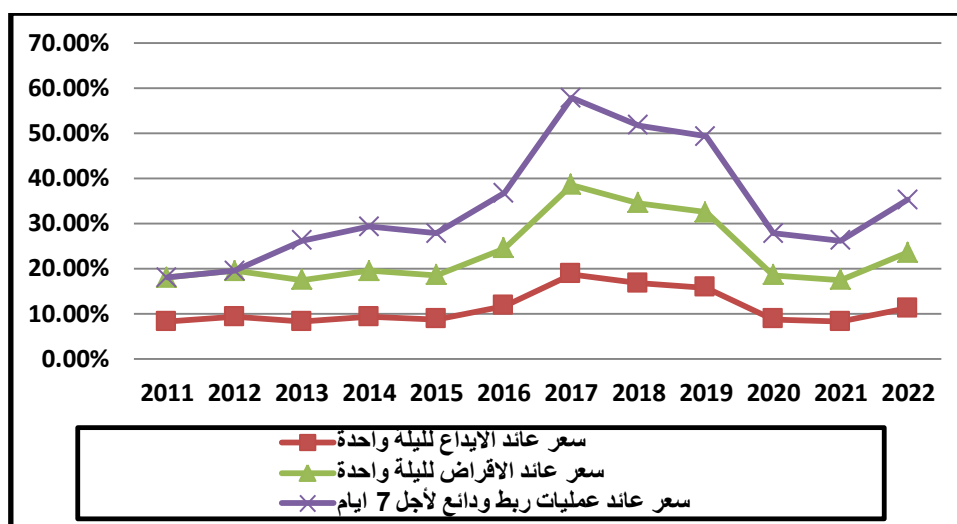
تطور ادوات عمليات السوق المفتوحة في مصر للفترة (2011-2022)

السنة	سعر عائد الايداع لليلة واحدة	سعر عائد الاقراض لليلة واحدة	سعر عائد عمليات ربط ودائع لأجل 7 ايام
2011	%8.25	%9.75	-
2012	%9.25	%10.25	-
2013	%8.25	%9.25	%8.75
2014	%9.25	%10.25	%9.75
2015	%8.75	%9.75	%9.25
2016	%11.75	%12.75	%12.25
2017	%18.75	%19.75	%19.25
2018	%16.75	%17.75	%17.25
2019	%15.75	%16.75	%16.75
2020	%8.75	%9.75	%9.25
2021	%8.25	%9.25	%8.75
2022	%11.25	%12.25	%11.75

المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.

الشكل (1)

تطورات ادوات عمليات السوق المفتوحة في مصر للفترة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1).

2. نسبة الاحتياطي الالزامي: طبقت هذه الاداة من قبل البنك المركزي المصري ولأول مرة وفقاً لقانون رقم (163) لسنة 1957، اذ فرض على كل مصرف تجاري الاحتفاظ بنسبة 25% من ودائعه لدى البنك

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

المركزي، وفي عام 1990 تم تخفيض النسبة الى 15%⁽¹⁾. اذ نلاحظ من خلال الجدول (2) ان السلطة النقدية في مصر قامت بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني من 14% عام 2011 الى 10% للمدة 2012-2016 لتدعيم الجهاز المصرفي في ظل الاحداث السياسية المتلاحقة خلال تلك الفترة وما تبعها من نقص في السيولة المحلية، اما في عام 2017 قام البنك المركزي المصري برفع نسبة الاحتياطي الالزامي الى 14% تماشياً مع السياسة النقدية التقييدية التي انتهجها بسبب زيادة معدلات التضخم واستمرت هذه النسبة وصولاً الى عام 2020 اذ خفضت من قبل البنك المركزي الى 10% لغرض زيادة قدرة المصارف على منح القروض بعد انخفاض معدلات التضخم، وارتفعت النسبة الى 14% خلال عام 2021 بسبب ارتفاع معدلات التضخم من جديد نتيجة الحرب الروسية الاوكرانية، وفي عام 2022 ارتفعت نسبة الاحتياطي الالزامي الى 18% بهدف امتصاص السيولة لدى المصارف وتقييد قدرتها على منح الائتمان.

الجدول (2)

تطورات الاحتياطي الالزامي في مصر للفترة (2011-2022)

السنة	نسبة الاحتياطي القانوني	قيمة الاحتياطي الالزامي (مليون جنيه)	معدل النمو السنوي %
2011	14%	71896	-
2012	10%	58798	(%18.2)
2013	10%	57095	(%2.89)
2014	10%	75822	%32.79
2015	10%	172408	%127.3
2016	10%	109617	(%36.42)
2017	14%	125547	%14.53
2018	14%	233768	%86.199
2019	14%	147933	(%0.367)
2020	10%	204413	%38.17
2021	14%	265277	%29.77
2022	18%	354842	%33.76

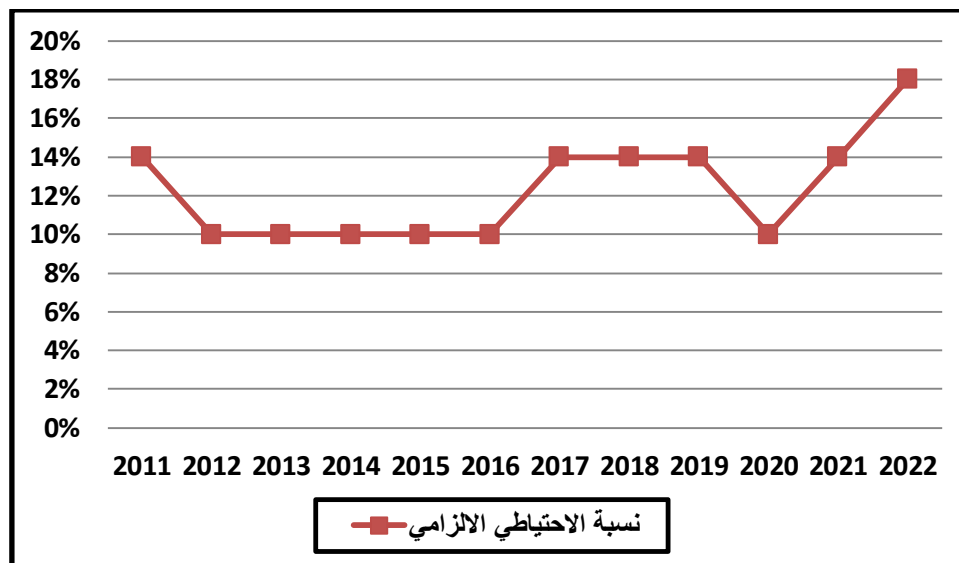
- المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.

- البنك المركزي المصري، النشرة الاحصائية الشهرية، سنوات مختلفة.

(1) عبد الرحيم الشحات البحطيبي، السياسة النقدية وادارة الاحتياطي القانوني في الجهاز المصرفي واثار ذلك على متغيرات الاقتصاد الكلي: دراسة تحليلية لنماذج بعض الدول وحالة الاقتصاد المصري، مجلة البحوث التجارية، م28، ع2، 2006، ص24.

الشكل (2)

تطور نسبة الاحتياطي الإلزامي في مصر للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (2).

ثانياً: مؤشر التعقيم النقدي في مصر

يمكن الحصول على مؤشر التعقيم النقدي من خلال قسمة الاحتياطيات الاجنبية على القاعدة النقدية اذ نلاحظ من خلال الجدول (3) ان مؤشر التعقيم النقدي في مصر انخفض للفترة (2012-2015) الى اقل من الواحد الصحيح مما يشير الى انخفاض النشاط التعقيمي للبنك المركزي المصري بسبب اتباعه سياسة نقدية توسعية لتوفير السيولة للجهاز المصرفي بعد ثورة يناير، ثم اخذ بالارتفاع لعامي 2016 و2017 ليبلغ على التوالي (0.4)، (0.6)، مما يشير الى وجود سياسة تعقيم نشطة من قبل البنك المركزي المصري لمواجهة الضغوط التضخمية، ثم انخفض للأعوام 2020، 2021، 2022 وهو ما يدل على انخفاض النشاط التعقيمي للبنك المركزي المصري بعد حالة الركود التي اصابته الاقتصاد العالمي نتيجة وباء كورونا والاغلاق العالمي الذي ادى الى انخفاض السياحة ومنع حركة النقل بين الدول والتي اثرت سلبياً على الاقتصاد المصري لاعتماده الكبير على القطاع السياحي، وحقق مؤشر التعقيم ادنى قيمة له عام 2022 اذ بلغ (0.2).

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الجدول (3)

تطور مؤشر التعقيم النقدي في مصر للمدة (2011-2022)
(مليار دولار)

السنة	الاحتياطيات الأجنبية	القاعدة النقدية	مؤشر التعقيم النقدي
2011	186375	250,992	0.7
2012	156724	263,668	0.6
2013	165362	317,944	0.5
2014	149269	364,473	0.4
2015	158588	485,876	0.3
2016	236426	478,076	0.4
2017	364002	577,582	0.6
2018	418392	716,309	0.6
2019	445688	684,031	0.7
2020	389728	855,580	0.5
2021	398243	987,726	0.4
2022	321439	1,192,935	0.2

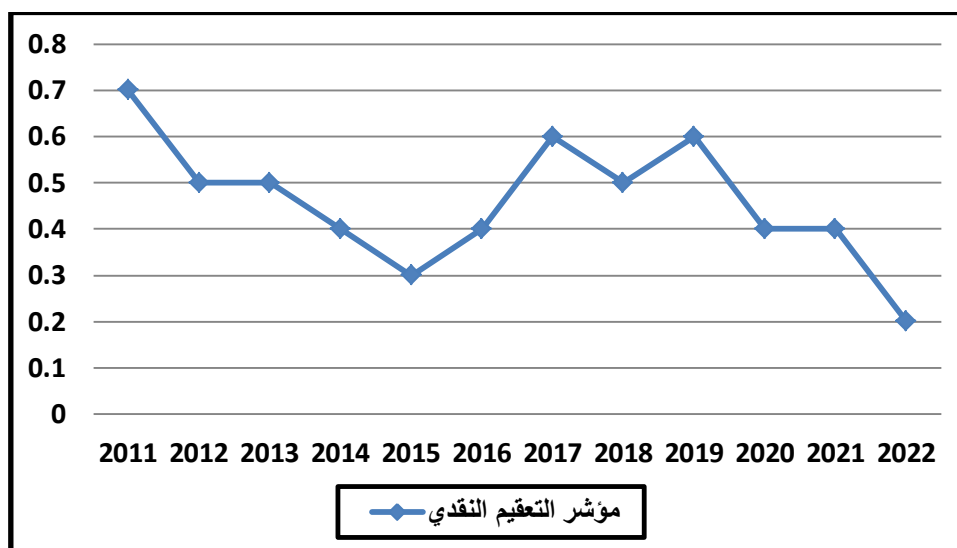
- المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.

- البنك الدولي، قاعدة البيانات المفتوحة، <https://data.albankaldawli.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD>

- تم حساب مؤشر التعقيم النقدي اعتماداً على المعادلة $\frac{\text{الاحتياطيات الأجنبية}}{\text{القاعدة النقدية}}$.

الشكل (3)

تطور مؤشر التعقيم النقدي في مصر للفترة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (3).

المطلب الرابع: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي و مؤشرات الاستقرار المالي في مصر

أولاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي و المؤشر التجميعي للاستقرار المالي

تم بناء المؤشر من قبل البنك المركزي المصري كمقياس كمي مركب من خلال مجموعة واسعة من المتغيرات تشمل (21) متغيراً تدرج تحت اربعة مؤشرات فرعية وهي (مؤشر القطاع المصرفي، ومؤشر الاقتصاد الكلي، ومؤشر السوق المالية، ومؤشر مناخ الاقتصاد العالمي)، اذ تتمثل المؤشرات الفرعية للقطاع المصرفي في معدل كفاية رأس المال، ونسبة اجمالي القروض غير المنتظمة الى اجمالي القروض، ونسبة التغطية للقروض غير المنتظمة، ونسب السيولة بالعملة المحلية والعملات الاجنبية، ونسبة المصروفات الادارية الى صافي ايرادات النشاط، ونسبة صافي الارباح الى حقوق المساهمين، ونسبة التركيز في جانب الاصول لأكثر 6 مصارف. اما مؤشر الاقتصاد الكلي فيتضمن معدل نمو الاقتصاد المحلي الحقيقي بأسعار السوق، ومعدل التضخم، ونسبة كل من الائتمان الخاص وعجز الموازنة وميزان المعاملات الجارية الى الناتج المحلي الاجمالي الاسمي، ونسبة صافي الاحتياطيات الدولية الى الدين الخارجي قصير الاجل، اما مؤشر السوق المالية فيتضمن نسبة راس المال السوقي الى الناتج المحلي الاجمالي الاسمي، ونسبة تقلبات العائد للبورصة المصرية، ونسبة القيمة السوقية للاسهم الى العائد على الاسهم، بالإضافة الى مؤشر مبادلة مخاطر الائتمان، ويتضمن مؤشر مناخ الاقتصاد العالمي معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي ومعدل التضخم للشركاء التجاريين الرئيسيين لمصر (الامارات العربية المتحدة، الصين، الولايات المتحدة الامريكية، المملكة المتحدة، تركيا، السعودية، المانيا، سويسرا، فرنسا، إيطاليا، روسيا)⁽¹⁾.

(1) البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2022، ص25.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الجدول (4)

تطور مؤشرات الاستقرار المالي في مصر للمدة (2011-2022)

السنة	مؤشر القطاع المصرفي	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر السوق المالية	مؤشر مناخ الاقتصاد العالمي	المؤشر التجميعي للاستقرار المالي	معدل النمو السنوي %	مؤشر التعقيم
2011	0.33	0.58	0.39	0.35	0.43	-	0.7
2012	0.44	0.51	0.39	0.42	0.45	%4.6	0.6
2013	0.45	0.48	0.31	0.51	0.44	(%2.2)	0.5
2014	0.41	0.47	0.51	0.51	0.46	%4.5	0.4
2015	0.49	0.33	0.32	0.44	0.4	(%13.04)	0.3
2016	0.58	0.23	0.32	0.58	0.41	%2.5	0.4
2017	0.6	0.42	0.48	0.49	0.51	%24.4	0.6
2018	0.53	0.49	0.54	0.34	0.5	(%1.9)	0.6
2019	0.57	0.62	0.58	0.58	0.59	%18	0.7
2020	0.609	0.58	0.44	0.52	0.48	(%18.6)	0.5
2021	0.47	0.6	0.46	0.49	0.47	(%2.08)	0.4
2022	0.48	0.41	0.40	0.35	0.41	(%12.7)	0.2

- المصدر: البنك المركزي المصري: تقرير الاستقرار المالي، سنوات مختلفة.

- البنك المركزي المصري، الموقع الرسمي، <https://www.cbe.org.eg>.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P2-P1}{P1} \times 100$.

- تم حساب مؤشر التعقيم من خلال المعادلة $\frac{\text{الاحتياطيات الأجنبية}}{\text{القاعدة النقدية}}$.

- القيم بين الاقواس سالبة.

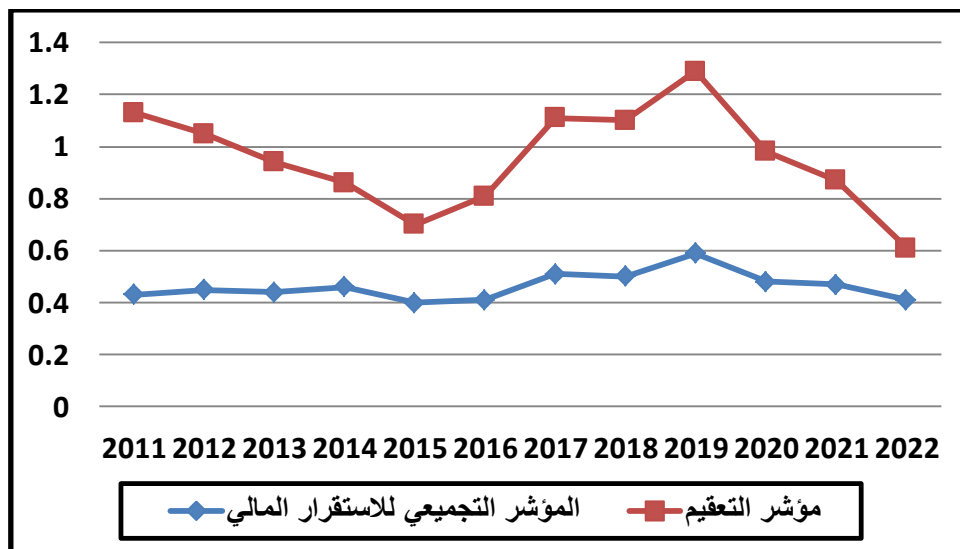
اذ نلاحظ من خلال الجدول (4) تطورات المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في مصر للمدة (2011-2022) اذ شهد مؤشر الاستقرار المالي ارتفاعاً عام 2012 حيث بلغ (0.45) نتيجة التحسن في بعض مؤشرات الفرعية وخاصة القطاع المصرفي ومؤشر مناخ الاقتصاد العالمي، وعاد لينخفض في عام 2013 بشكل طفيف اذ بلغ (0.44) وبمعدل نمو سنوي بلغ (-2.2%) نتيجة تدهور ظروف الاقتصاد الكلي، ومن ثم اتخذ المؤشر اتجاهاً تصاعدياً اذ ارتفع خلال عام 2014 ليلبلغ (0.46) ويرجع ذلك الى التحسن الكبير في الظروف الاقتصادية والاسواق المالية وما صاحبه من استقرار سياسي خلال تلك الفترة، ثم انخفض عام 2015 ليلبلغ (0.4) نتيجة تراجع معظم مؤشرات الفرعية، واتخذ اتجاهاً تصاعدياً في عامي 2016

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

و2017 اذ بلغ (0.41)، (0.51) على التوالي وبمعدل نمو سنوي بلغ (2.5%)، (24.4%) على التوالي وهو ما يعكس تحسن ظروف الاقتصاد الكلي اضافة الى تطور الاسواق المالية بسبب برنامج الاصلاح الاقتصادي، وكذلك تحسن مؤشرات القطاع المصرفي، في حين شهد مؤشر الاستقرار المالي تراجعاً طفيفاً عام 2018 حيث بلغ (0.5) نتيجة الانخفاض في بعض مؤشرات القطاع المصرفي، الا انه عاود الارتفاع في عام 2019 بسبب التحسن الكبير في مؤشرات الفرعية وخاصة مؤشرات الاقتصاد الكلي حيث كان لانخفاض معدل التضخم الدور الاكبر في هذا التحسن، بالإضافة الى الانخفاض في نسبة الدين العام المحلي وعجز الموازنة العامة نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي الاسمي في اطار استراتيجية الضبط المالي التي انتهجتها الحكومة. وخلال الفترة (2020-2022) انخفض مؤشر الاستقرار المالي اذ تراوح بين (0.41-0.48) نتيجة التطورات الاقتصادية العالمية المتمثلة بجائحة كورونا والحرب الروسية الاوكرانية، اضافة الى تراجع مؤشر الاسواق المالية في مصر مما انعكس بشكل سلبي على مؤشر الاستقرار المالي. اما العلاقة بين التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي فقد اتسمت بكونها علاقة طردية في اغلب سنوات البحث اذ يؤثر التعقيم النقدي بشكل ايجابي على مؤشرات الاستقرار المالي وخاصة مؤشرات الاقتصاد الكلي من خلال السيطرة على الكتلة النقدية والتضخم ومنع التقلبات الحادة في سعر الصرف وبالتالي يقلل من المخاطر التي تهدد النظام المالي وتظهر العلاقة الطردية خلال السنوات (2013، 2015، 2016، 2017، 2019، 2020، 2021، 2022). كما ان فاعلية التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي تعتمد على عوامل اخرى كمرونة الاسواق المالية، والسياسات الاقتصادية الاخرى مثل السياسة المالية اضافة الى الظروف الاقتصادية العالمية وهو ما يفسر وجود علاقة عكسية بين المؤشرين في الاعوام (2012، 2014، 2018). والشكل (4) يوضح طبيعة العلاقة بين التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في مصر خلال مدة البحث.

الشكل (4)

علاقة التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في مصر للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

ثانياً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي

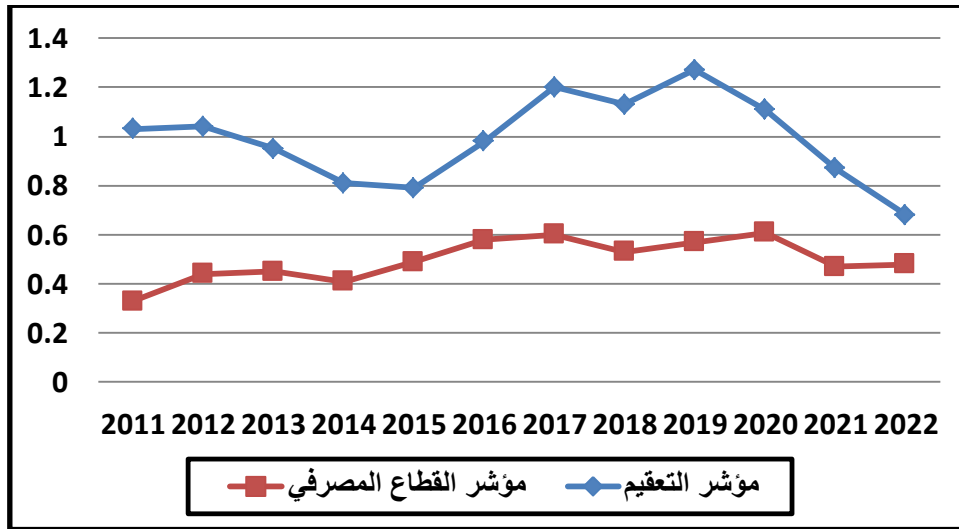
نلاحظ من خلال الجدول (4) ان مؤشر القطاع المصرفي اتخذ اتجاهًا صعوديًا في اغلب السنوات اذ بلغ عام 2011 (0.33) ثم ارتفع خلال عامي 2012 و 2013 الى (0.44)، (0.45) على التوالي نتيجة التحسن في مؤشرات الفرعية بالمقارنة مع الاعوام السابقة و ما شهدته من احداث سياسية واثارها الاقتصادية، كما ان انخفاض النشاط التعقيمي للبنك المركزي المصري ساهم في توفير السيولة للقطاع المصرفي مما ادى الى تحسن المؤشر، وانخفض مؤشر القطاع المصرفي خلال عام 2014 الى (0.41) بسبب الانخفاض في بعض مؤشرات الفرعية وخاصة نسبة السيولة بالعملة الاجنبية، وارتفع خلال الاعوام (2015)، (2016)، (2017) اذ بلغ (0.49)، (0.58)، (0.6) على التوالي ويرجع ذلك الى ارتفاع السيولة وخاصة نسبة السيولة بالعملات الاجنبية وذلك بعد اعتماد سياسة تحرير سعر الصرف في 2016 اضافة الى الزيادة في معدل كفاية رأس المال نتيجة زيادة الاستثمارات في الاصول الامنة وتباطؤ نمو الائتمان الخاص ما ادى الى انخفاض نمو الاصول المرجحة بالمخاطر، اذ شهد هذه الاعوام زيادة في مستوى الاحتياطات الاجنبية ولمواجهة الآثار السلبية لهذه الزيادة قام البنك المركزي بزيادة نشاطه التعقيمي، وعاود مؤشر القطاع المصرفي الانخفاض في عام 2018 ليلبلغ (0.53) بسبب انخفاض نسبة السيولة بالعملة المحلية نتيجة ارتفاع ودائع العملاء كذلك انخفاض نسبة السيولة بالعملة الاجنبية نتيجة الانخفاض في الارصدة المستحقة على البنوك الخارجية، وارتفع خلال عامي 2019 و 2020 ليلبلغ (0.57)، (0.609) على التوالي نتيجة التحسن في بعض المؤشرات الفرعية المكونة له اذ استطاع القطاع المصرفي التعامل بكفاءة مع تداعيات جائحة كورونا نتيجة تمتعه بمستوى مرتفع من الملاءة المالية. انخفض مؤشر القطاع المصرفي خلال 2021 اذ بلغ (0.47) نتيجة الانخفاض في المؤشرات الفرعية المكونة له، شهد

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

عام 2022 تحسناً طفيفاً في مؤشر القطاع المصرفي بالمقارنة مع عام 2021 نتيجة ارتفاع معيار كفاية رأس المال وانخفاض نسبة القروض غير المنتظمة الى اجمالي القروض وزيادة كل من متوسط نسبة السيولة بالعملة الاجنبية ومتوسط العائد على حقوق الملكية. بشكل عام يمكن وصف العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي في مصر بكونها علاقة معقدة، وتعتمد قوتها على حجم السيولة التي يتم سحبها بواسطة ادوات التعقيم، اضافة الى مرونة النظام المصرفي وقدرته على التكيف مع التغيرات الحاصلة، كذلك التركيب القطاعي للاقتصاد يؤثر وبشكل كبير على حساسية القطاع المصرفي للسياسة النقدية وكما هو موضح في الشكل ادناه.

الشكل (5)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي في مصر للفترة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

ثالثاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي

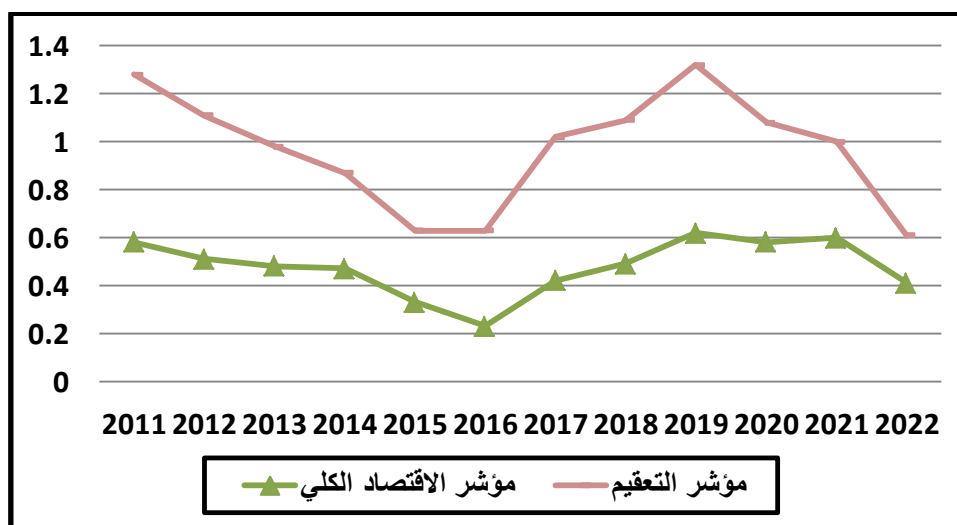
من خلال الجدول (4) نلاحظ ان مؤشر الاقتصاد الكلي انخفض للفترة (2016-2011) اذ بلغ (0.58)، (0.51)، (0.48)، (0.47)، (0.33)، (0.23) على التوالي ويرجع السبب في ذلك الى ارتفاع نسبتي كل من عجز الموازنة والدين العام المحلي الى الناتج المحلي الاجمالي اضافة الى ارتفاع معدلات التضخم، و عجز الميزان التجاري الى الناتج المحلي الاجمالي الاسمي ونسبة صافي الاحتياطيات الدولية الى الدين الخارجي (قصير الاجل) وهو ما ادى الى ارتفاع الضغط على العملة المحلية، ويلاحظ كذلك انخفاض النشاط التعقيمي للبنك المركزي المصري اذ بلغ مؤشر التعقيم للفترة ذاتها (0.7)، (0.6)، (0.5)، (0.4)، (0.3)، (0.4) على التوالي وهو ما يفسر ارتفاع معدلات التضخم وعدم استقرار سعر الصرف للعملة المحلية مما انعكس سلباً على مؤشر الاقتصاد الكلي. وخلال الفترة (2019-2017) اتخذ المؤشر اتجاهاً صعودياً حيث بلغ (0.42)، (0.49)، (0.62) على التوالي بسبب تحسن الميزان الجاري نتيجة زيادة حجم

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الصادرات غير البترولية بشكل خاص مما أدى الى زيادة الاحتياطيات الاجنبية، كذلك ارتفاع إيرادات قطاع السياحة بعد انتهاء سياسة تحرير سعر الصرف وعودة الاستقرار الأمني والسياسي بعد الأحداث التي شهدتها مصر خلال السنوات السابقة، وتحسن نسبة عجز الموازنة واجمالي الدين المحلي الى الناتج المحلي الاجمالي، وتحسن النشاط الاقتصادي بشكل عام، إضافة الى انخفاض معدلات التضخم بعد اتباع سياسة نقدية تقييدية وهو ما يفسر ارتفاع مؤشر التعقيم النقدي اذ بلغ (0.6)، (0.6)، (0.7) على التوالي. وشهد عام 2020 انخفاضاً طفيفاً في مؤشر الاقتصاد الكلي بالمقارنة مع عام 2019 بسبب الاجراءات الاحترازية التي اتخذتها السياسة الاقتصادية لمواجهة تداعيات كورونا، والتي أدت الى انخفاض الاحتياطيات الاجنبية نتيجة الاغلاق العالمي، كذلك انخفض مؤشر التعقيم النقدي الى (0.5). ثم ارتفع مؤشر الاقتصاد الكلي خلال عام 2021 ليلبلغ (0.6) نتيجة زيادة معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي وانخفاض معدلات التضخم وعجز الموازنة العامة. وانخفض عام 2022 ليلبلغ (0.41) نتيجة ارتفاع معدلات التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، كذلك شهد مؤشر التعقيم النقدي انخفاضاً اذ بلغ (0.2). والشكل (6) يوضح طبيعة العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي والاقتصاد الكلي.

الشكل (6)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي في مصر للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

رابعاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر السوق المالية

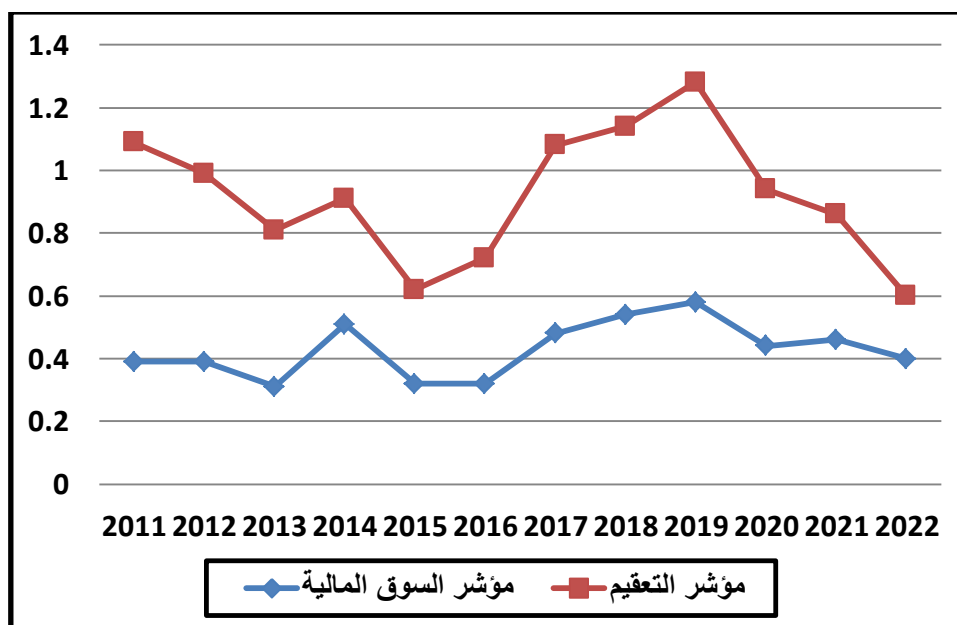
من خلال معطيات الجدول (4) نلاحظ ان مؤشر السوق المالية شهد تراجعاً خلال الفترة (2013-2011) اذ بلغ (0.39)، (0.39)، (0.31) على التوالي ويرجع ذلك الى ارتفاع القيمة السوقية للاسهم بالنسبة الى العائد على الاسهم وارتفاع مؤشر مبادلة مخاطر الائتمان بالإضافة الى عدم الاستقرار الأمني والسياسي الذي اثر سلباً على السوق المالي في مصر خلال تلك الفترة. وارتفع الى (0.51) خلال عام 2014 بسبب

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

انخفاض مؤشر مبادلة مخاطر الائتمان، الا انه عاد الى الانخفاض مرة اخرى ليبلغ (0.32) خلال عامي 2015 و 2016 ويعزى ذلك الى ارتفاع نسبة القيمة السوقية للاسهم الى العائد على الاسهم، كذلك ارتفاع مؤشر مبادلة مخاطر الائتمان، والانخفاض في نسبة رأس المال السوقي الى الناتج المحلي الاجمالي. وشهدت الاعوام 2017 و 2018 و 2019 ارتفاع مؤشر السوق المالية اذ بلغ (0.48)، (0.54)، (0.58) على التوالي نتيجة ارتفاع مستوى الربحية في الاسواق المالية. وخلال عام 2020 انخفض مؤشر السوق المالية ليبلغ (0.44) نتيجة الارتفاع في مؤشر تقلبات العائد للبورصة المصرية. وارتفع بشكل طفيف عام 2021 الى (0.46)، اما عام 2022 فقد تراجع مؤشر السوق المالية اذ بلغ (0.40) بسبب ارتفاع نسبة تقلبات العائد للبورصة المصرية ونسبة القيمة السوقية للاسهم الى العائد على الاسهم بالإضافة الى ارتفاع مؤشر مبادلة مخاطر الائتمان. ويتضح من خلال بيانات الجدول (4) ان العلاقة بين المؤشرين كانت طردية في اغلب السنوات مثل (2012، 2013، 2014، 2015، 2017، 2020، 2022)، فالتعقيم النقدي يعمل على خفض معدلات التضخم واستقرار قيمة العملة المحلية وهو ما ينعكس ايجاباً على النشاط الاقتصادي للبلد وبالتالي يعزز ثقة المستثمرين وتوقعاتهم بشأن المستقبل. والشكل الاتي يوضح طبيعة العلاقة بين المؤشرين.

الشكل (7)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر السوق المالية في مصر للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

خامساً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر مناخ الاقتصاد العالمي

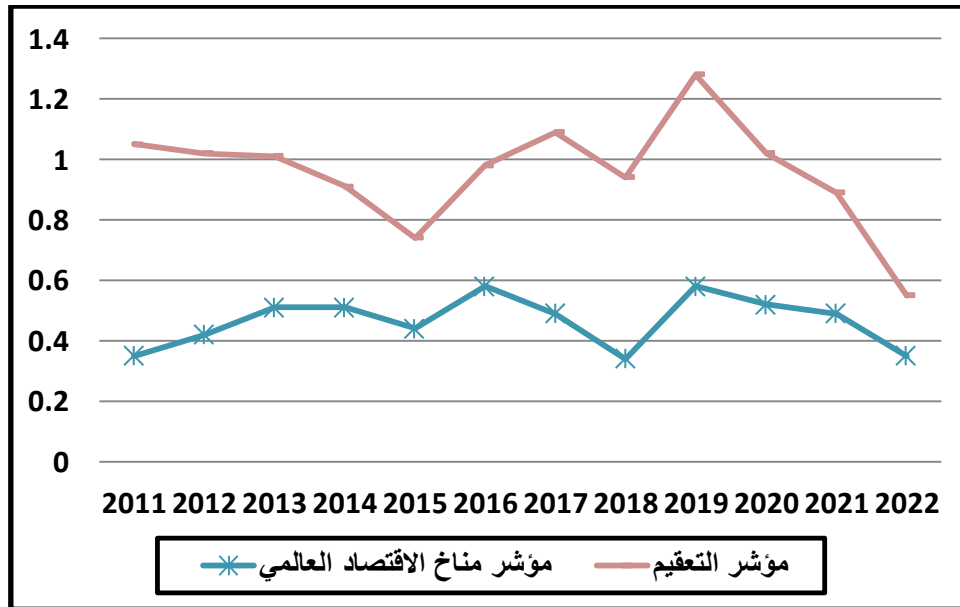
من خلال الجدول (4) يتضح ان مؤشر مناخ الاقتصاد العالمي حقق معدلات متذبذبة خلال مدة البحث اذ ارتفع للأعوام 2012 و 2013 ليصل الى (0.42)، (0.51)، وانخفض عام 2014، ثم عاود الارتفاع خلال

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

عام 2015 اذ بلغ (0.58)، كذلك انخفض عامي 2016 و 2017 ليصل الى (0.49)، (0.34) على التوالي نتيجة ارتفاع معدلات التضخم في بلدان الشركاء التجاريين لمصر وثبات الناتج المحلي الاجمالي لهم مما ادى الى تراجع قيمة المؤشر. كذلك انخفض للفترة (2020-2022) نتيجة تراجع معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي والارتفاع الحاد في معدلات التضخم لأهم الشركاء التجاريين.

الشكل (8)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر مناخ الاقتصاد العالمي في مصر للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

المبحث الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في الجزائر

المطلب الاول: نظرة عامة حول الاقتصاد الجزائري

يعد الاقتصاد الجزائري اقتصاداً ريعياً من الدرجة الاولى، فمنذ استقلالها اعتمدت الجزائر على قطاع المحروقات (النفط) بشكل اساسي خلال مسيرتها التنموية، من خلال استخدام الفوائض المالية المتراكمة لتحقيق اهداف التنمية⁽¹⁾. وبسبب الاعتماد على قطاع واحد أي قطاع النفط عانى الاقتصاد الجزائري من صعوبات وازمات كثيرة نتيجة تأثر ذلك القطاع بالازمة الاقتصادية التي حصلت عام 1986 والتي تمثلت بانخفاض اسعار النفط وكان لها تأثير سلبي على الاقتصاد الجزائري، اذ لم تستطع الجزائر التغلب على الازمة فعملت على تقديم عدة برامج لتخطي تلك الازمة وكانت حلولها جزئية للسيطرة على الاوضاع الاقتصادية المتدنية⁽²⁾. وفي منتصف ثمانينيات القرن الماضي عرف الاقتصاد الجزائري تدهوراً في ميزان مدفوعاته ويعود السبب الاول في ذلك الى تدهور الميزان التجاري نتيجة الانخفاض في اسعار النفط وبالتالي انخفاض الصادرات، اما السبب الثاني فهو الهيكل غير الملائم للديون الخارجية، وهذا ما دفع السلطات الجزائرية الى اللجوء لصندوق النقد الدولي والبنك العالمي للقيام بإصلاحات اقتصادية⁽³⁾.

ففي مرحلة الاصلاحات الاقتصادية تم التحول الى تبني نظام اقتصاد السوق نتيجة انخفاض اسعار النفط في الاسواق العالمية، وقد شهدت برامج الاصلاحات تبايناً من خلال عدم الالتزام في الفترة (1986-1993) تراجع تطبيق برامج الاصلاحات بعد عودة اسعار النفط الى الارتفاع، اما خلال الفترة (1994-1998) تبنت الجزائر سياسة تصحيحية جادة لمعالجة الاختلالات الهيكلية باستخدام ادوات السياسة الاقتصادية، وشهدت الفترة 2000-2011 قرارات اقتصادية مهمة ابرزها التسديد المسبق للدين عام 2007، وعام 2009 تم تبني سياسة اقتصادية حمائية حيث انخفضت عوائد صادرات النفط نتيجة تراجع اسعار النفط بعد الازمة المالية سنة 2008⁽⁴⁾.

المطلب الثاني: تطورات السياسة النقدية في الجزائر

تميزت السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1962-1990 بكونها حيادية نتيجة الدور غير الفاعل للنقد في الاقتصاد، اذ لم تتمكن السياسة النقدية في تلك الفترة من تحقيق اهدافها بسبب عدم فعاليتها فهي لم تكن إلا مفهوماً نظرياً منصوباً عليه في القوانين التشريعية وبعيدة عن الواقع التطبيقي، اضافة الى ذلك

(1) ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2011-2013)، اطروحة دكتوراه، جامعة قسنطينة 2، 2012-2013، ص195.

(2) سولاف عبد الرحمن ناجي، التطورات الاقتصادية في الجزائر 1994-2001، مجلة دياي للبحوث الانسانية، م 2، ع 88، 2021، ص220.

(3) وافية تجاني، واقع وتحديات الاقتصاد الجزائري: دراسة تحليلية: مجلة دراسات وابحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، م 8، ع 2، 2021، ص89.

(4) سيهام شهاب، توظيف عوائد القطاع النفطي في الاقتصاد الجزائري، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، م 4، ع 10، 2014، ص278.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

كان دور البنك المركزي هشاً وبعيداً عن دوره في تحقيق التنمية الاقتصادية اذ اقتصر دوره على تمويل عجز الموازنة⁽¹⁾. وبعد اصدار قانون النقد والقرض مر تطور السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من المراحل يمكن تقسيمها على النحو الاتي⁽²⁾:

- **المرحلة الاولى 1990-1994**: كان الهدف الاساسي للسياسة النقدية خلال هذه المرحلة هو محاربة التضخم، حيث كانت ادارة السياسة النقدية في هذه المرحلة تتم في وضع معقد تزامن فيه وجود عجز مالي على مستوى البنوك وقطاع انتاجي غير مهيكّل، اذ تم التركيز على استعمال الوسائل المباشرة وتطويرها تماشياً مع تطور الوضع الاقتصادي نتيجة عمق الاختلالات المالية للمصارف والمؤسسات العمومية.

- **المرحلة الثانية 1994-2001**: قامت الجزائر خلال الجزء الاول من هذه المرحلة باعتماد برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998) او ما يسمى برنامج التسهيل التمويلي الموسع مع صندوق النقد الدولي، حيث كان تحرير الاقتصاد الوطني هو الهدف من وراء ذلك ولذلك تم ادخال ادوات تتلاءم مع طبيعة ومنطق السوق، وقد تم خلال هذه المرحلة الانتقال الى استعمال الادوات غير المباشرة للسياسة النقدية من خلال العديد من الخطوات اهمها:

1. اعتباراً من عام 1994 تم ادخال نظام الاحتياطات الزامي كأحد الوسائل غير المباشرة في ادارة السياسة النقدية وبناءً على ذلك فرض على المصارف التجارية احتياطي الزامي بنسبة 3%.
2. ابتداءً من 1995 شرع بنك الجزائر في استعمال نظام المناقصات عن طريق نداءات العروض في السوق النقدي لغرض تأمين السيولة للمصارف التجارية.
3. استخدام عمليات السوق المفتوحة حيث يقوم بنك الجزائر بشراء وبيع السندات العمومية التي تقل مدة استحقاقها المتبقية عن ستة اشهر، و تتم بمبادرة من بنك الجزائر وبشكل مباشر مع المصارف والمؤسسات المالية.

- **المرحلة الثالثة ابتداءً من 2002**: اتسمت بظروف جديدة تمثلت بتعديل قانون النقد والقرض حيث تمثل التعديل الاول بفصل مجلس ادارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض، اما التعديل الثاني في عام 2003 والذي بموجبه تم اعادة صياغة شبه كاملة للقانون مع ابقاء التعديل الاول، وفي عام 2010 تم التعديل على نص القانون الصادر سنة 2003 وبموجبه تم تحديد هدف استقرار الاسعار كهدف صريح للسياسة النقدية. كذلك حدثت تغييرات جوهرية على وضع المصارف من ناحية السيولة بعد ان كانت تعاني من ازمة في السيولة خلال الفترات السابقة، وازدياد اهمية الموجودات الخارجية الصافي كمصدر رئيسي للإصدار النقدي. كذلك تم اعادة الاحتياطي القانوني كأداة غير مباشرة للسياسة النقدية اضافة الى ادخال ادوات جديدة

(1) بشيشي وليد، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2012، مجلة مركز دراسات الكوفة، م 1، ع 33، 2014، ص 175-176.

(2) الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2012، ص 405-410.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

تمثلت في كل من اداة استرجاع السيولة في عام 2002 واداة تسهيله الودائع المغلة للفائدة في عام 2005 هدفها تعقيم وامتصاص فائض السيولة لدى الجهاز المصرفي⁽¹⁾.

المطلب الثالث: واقع سياسة التعقيم النقدي في الجزائر

اولاً: ادوات التعقيم النقدي لبنك الجزائر

مر الاقتصاد الجزائري منذ عام 2001 بعدد من التغيرات التي افرزت امام بنك الجزائر العديد من الصعوبات في ادارة السياسة النقدية، واهمها تراكم الاحتياطات الاجنبية وزيادة اهميتها كمصدر اساسي للتوسع النقدي، كذلك سيطرة قطاع المحروقات على الاقتصاد الجزائري اذ ساهم هذا القطاع في تحصيل العملات الاجنبية، ولمواجهة هذا الوضع وتجنب الاقتصاد خطر التضخم وعدم الاستقرار المالي لجأت السلطة النقدية الى اعتماد سياسة التعقيم النقدي⁽²⁾، وهي السياسة التي اتبعها بنك الجزائر من خلال عدة ادوات ابرزها معدل الخصم والاحتياطي القانوني بالإضافة الى استحداث ادوات جديدة⁽³⁾، ويمكن تفصيلها على النحو الاتي:

1. معدل اعادة الخصم: من اقدم الادوات التي استخدمها البنك المركزي الجزائري للتأثير على سيولة المصارف التجارية واكثرها فعالية في التأثير على الائتمان، اذ بموجبها تلجأ المصارف الى البنك المركزي للحصول على السيولة مقابل تنازلها عن سندات مضمومة⁽⁴⁾، ومن خلال الجدول (5) نلاحظ ان معدل الخصم استقر عند 4% للمدة (2011-2015)، اما خلال عام 2016 قام بنك الجزائر بخفض معدل الخصم الى 3.5% بسبب انخفاض السيولة نتيجة الانخفاض الحاد في اسعار النفط مما تسبب في حدوث عجز كبير في ميزان المدفوعات، ثم استقر عند 3.75% للمدة 2017-2022.

(1) الطاهر لطرش، مصدر سابق، ص 411-413.

(2) بلقيوس عبد القادر و زايري بلقاسم، اثر تعقيم الاصول الاحتياطية من الصرف الاجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر خلال الفترة 2005-2015، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، م 14، ع 19، 2018، ص 230.

(3) محمود جمام و عمر سعيداني، فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2016، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، ع 14، ص 99.

(4) يوكانة احسان تونس، تأثير تطبيق ادوات السياسة النقدية على عمل البنوك الاسلامية (دراسة حالة الجزائر 2003-2020)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، 2019-2020، ص 57.

الجدول (5)

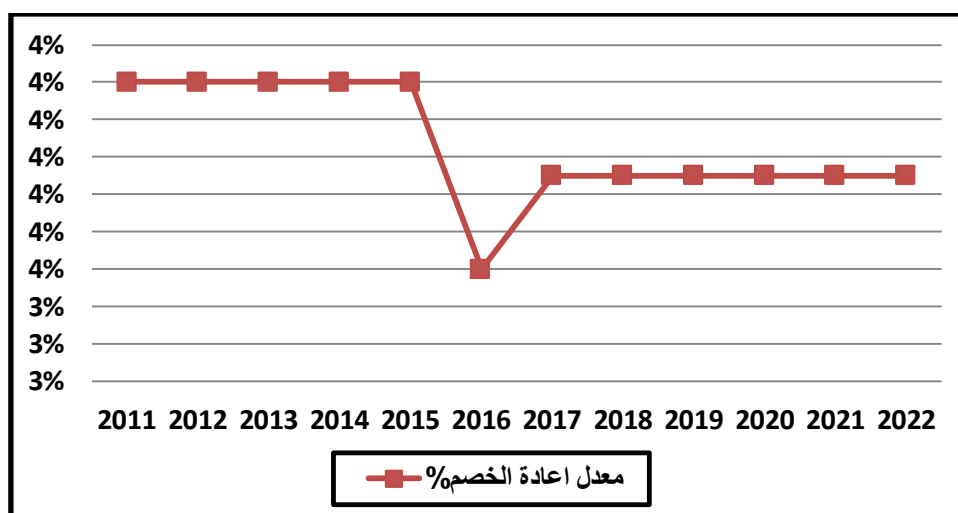
تطور معدلات اعادة الخصم في الجزائر للمدة (2022-2011)

السنة	معدل اعادة الخصم	السنة	معدل اعادة الخصم
2011	%4	2017	%3.75
2012	%4	2018	%3.75
2013	%4	2019	%3.75
2014	%4	2020	%3.75
2015	%4	2021	%3.75
2016	%3.5	2022	%3.75

- بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية، سنوات مختلفة.

الشكل (9)

تطور معدل الخصم في الجزائر للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (5).

2. **الاحتياطي الالزامي القانوني:** تعتبر من اهم الادوات المستخدمة للتحكم وضبط سيولة المصارف التجارية وبدء استعمال هذه الاداة لأول مرة عام 1994 حيث فرض على المصارف الاحتفاظ بجزء معين من الاحتياطيات على شكل ودائع لدى البنك المركزي الجزائري⁽¹⁾، اذ نلاحظ من خلال الجدول (6) ان نسبة الاحتياطي الالزامي في الجزائر ارتفعت من 9% عام 2011 الى 11% عام 2012 بسبب ارتفاع السيولة، وارتفعت الى 12% للمدة 2013-2015، اما خلال عام 2016 انخفضت نسبة الاحتياطي الالزامي الى 8% نتيجة الانخفاض في حجم السيولة المحلية، وخلال عام 2017 قام بنك الجزائر بخفض

(1) عزاري سامية، محاولة تقييم اداء أدوات السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2021، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2022-2023، ص168.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

نسبة الاحتياطي القانوني الى 4% نتيجة الانخفاض في اسعار النفط مما تسبب بانخفاض السيولة المصرفية، اما خلال عامي 2018 و 2019 ارتفعت النسبة الى 10% تحسباً لتراكم السيولة المصرفية، قام بنك الجزائر بخفض نسبة الاحتياطي القانوني الى 3% خلال عام 2020 نتيجة الاثار الاقتصادية لجائحة كورونا التي تسببت بعجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات والتقلص الحاد في حجم السيولة المصرفية. واصل بنك الجزائر جهوده لدعم الاقتصاد التي بدأت عام 2020 حيث قام بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني الى 2% خلال عامي 2021 و 2022 بهدف تعزيز قدرة المصارف على تمويل النشاط الاقتصادي في سياق ركود السوق المالي.

الجدول (6)

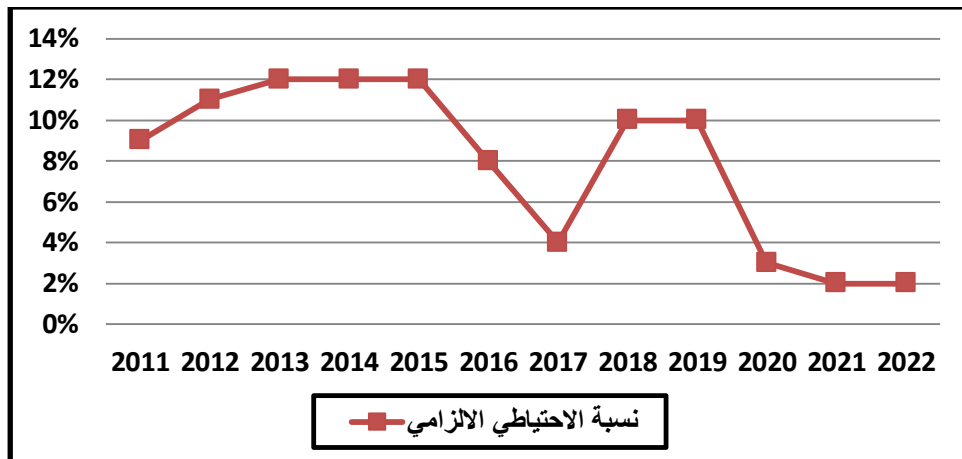
تطور نسبة الاحتياطي الالزامي في الجزائر خلال المدة (2011-2022)

السنة	نسبة الاحتياطي الالزامي	قيمة الاحتياطي القانوني (مليون دينار)	معدل النمو السنوي %
2011	9%	527.5	-
2012	11%	712.0	34.97%
2013	12%	890.2	25.02%
2014	12%	938.4	5.41%
2015	12%	1036.7	10.47%
2016	8%	834.2	(19.5)%
2017	4%	13950	(83.27)%
2018	10%	12190	(12.6)%
2019	10%	11240	(7.7)%
2020	3%	6832	(39.21)%
2021	2%	13739	101.09%
2022	2%	17067	24.22%

- بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية، سنوات مختلفة.
- القيم بين الاقواس سالبة.

الشكل (10)

تطور نسبة الاحتياطي القانوني في الجزائر للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (6).

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

3. اداة استرجاع السيولة: قام بنك الجزائر في عام 2002 باستحداث هذه الاداة لدعم الادوات التقليدية للسياسة النقدية، بهدف تعقيم وامتصاص السيولة الفائضة، وتشمل استرجاع السيولة لمدة 7 ايام حيث بدء العمل بها منذ سنة 2002، واسترجاع السيولة لمدة 3 اشهر وبدء العمل بها في سنة 2005، ثم ادخل بنك الجزائر في عام 2013 اداة استرجاع السيولة لمدة 6 اشهر⁽¹⁾. وتعتمد هذه الاداة على استدعاء بنك الجزائر للمصارف لكي تضع اجباريا لديه جزءاً من سيولتها على شكل ودائع مقابل فائدة معينة⁽²⁾. ونلاحظ من خلال الجدول (7) ان معدل الفائدة الممنوح على الودائع في اطار الية استرجاع السيولة لمدة 7 ايام ولمدة 3 اشهر قد تميز بالثبات للمدة 2011-2016 وبنسبة (0.75%) (1.25%) على التوالي و قد تم ايقاف العمل بكلا الاداتين خلال عام 2017 بسبب نقص السيولة وبهدف دعم القطاع المصرفي وزيادة قدرته على تمويل النشاط الاقتصادي، وخلال عامي 2018-2019 عاد بنك الجزائر الى استعمال اداة استرجاع السيولة لمدة 7 ايام وبنسبة 3.5% بهدف امتصاص السيولة الفائضة، اما خلال عامي 2020 و 2021 فقد تم ايقاف استعمالها بسبب تعرض الاقتصاد الجزائري الى حالة من الركود نتيجة الازمة المزدوجة المتمثلة بانخفاض اسعار النفط العالمية وكورونا، في عام 2022 اعيد استعمالها بنسبة 0.5% بعد ظهور فائض السيولة المصرفية وتعافي الاقتصاد الجزائري من الركود. اما اداة استرجاع السيولة لـ 6 اشهر فقد استحدثت عام 2013 وبنسبة ثابتة بلغت 1.5% للمدة 2013-2016 وتم التخلي عنها بسبب نقص السيولة المصرفية في اواخر عام 2016 ولم يتم العودة اليها.

الجدول (7)

تطور معدلات استرجاع السيولة في الجزائر خلال المدة (2011-2022)

السنة	لمدة 7 ايام	لمدة 3 اشهر	لمدة 6 اشهر
2011	0.75%	1.25%	-
2012	0.75%	1.25%	-
2013	0.75%	1.25%	1.5%
2014	0.75%	1.25%	1.5%
2015	0.75%	1.25%	1.5%
2016	0.75%	1.25%	1.5%
2017	-	-	-
2018	3.5%	-	-
2019	3.5%	-	-
2020	-	-	-
2021	-	-	-
2022	0.5%	-	-

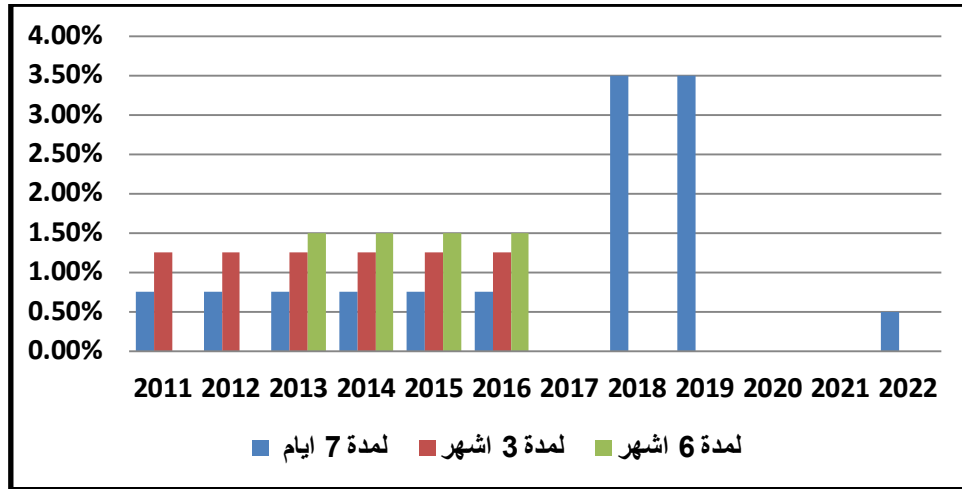
- بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية، سنوات مختلفة.

(1) نقي خديجة غالية فؤاد، تسيير احتياطات الصرف وتوظيفها عرض تجارب بعض الدول (الجزائر، السعودية، البرازيل)، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2018-2019، ص67.

(2) فالي بو حنية، اهمية ادوات السياسة النقدية في التأثير على السيولة في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2009-2020، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، م 7، ع 1، 2022، ص326.

الشكل (11)

تطور ادوات استرجاع السيولة في الجزائر للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (7)

4. تسهيله الودائع المغلة للفائدة (التسهيلات الدائمة): نظراً لاستمرار ظاهرة فائض السيولة استحدثت بنك الجزائر في عام 2005 اداة جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية تتمثل في تسهيله الودائع المغلة للفائدة او ما تسمى بالتسهيلات الدائمة والتي تعمل على امتصاص السيولة الفائضة حيث تقوم المصارف بتشكيل ودائع لدى بنك الجزائر مقابل فائدة تمنح على هذه الودائع⁽¹⁾، من خلال الجدول (8) نلاحظ ان معدلات الفائدة الممنوحة مقابل التسهيلات الدائمة استقر عند 0.3% للمدة 2011-2015 ولكن بنك الجزائر قام بتخفيض معدل الفائدة الى 0% عام 2016 لتقليل لجوء البنوك الى توظيف فائض السيولة لديها ضمن هذه الالية ودفعها الى توظيف سيولتها على شكل قروض لتمويل النشاط الاقتصادي بعد تعرضه لحالة من الركود بسبب الازمة النفطية التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري، وتم التوقف عن استعمال هذه الاداة منذ عام 2018.

الجدول (8)

تطور معدلات تسهيله الودائع في الجزائر خلال المدة (2022-2011)

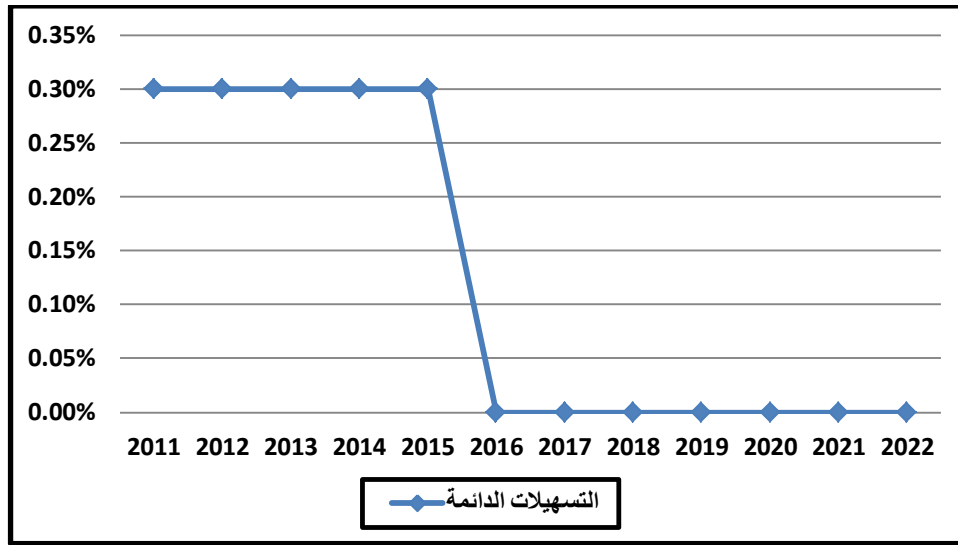
السنة	تسهيله الودائع	السنة	تسهيله الودائع
2011	0.3%	2017	0
2012	0.3%	2018	-
2013	0.3%	2019	-
2014	0.3%	2020	-
2015	0.3%	2021	-
2016	0	2022	-

- المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، سنوات مختلفة.

(1) كنيحة زليخة، حدود فعالية السياسة التعقيم لبنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة النقدية خلال الفترة 2000-2020، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، م 18، ع 30، 2022، ص142.

الشكل (12)

تطور فائدة التسهيلات الدائمة في الجزائر للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (8).

ثانياً: مؤشر التعقيم النقدي في الجزائر

يوضح الجدول (9) تطور مؤشر التعقيم النقدي في الجزائر للمدة (2022-2011) من خلال معطيات الجدول يتضح ان مؤشر التعقيم النقدي اتخذ اتجاهاً تنازلياً للفترة (2017-2011) اذ بلغت قيمة المؤشر على التوالي (0.6)، (0.5)، (0.4)، (0.3)، (0.28)، (0.22)، (0.1) مما يشير الى تراجع النشاط التعقيمي لبنك الجزائر، اما عامي 2018 و 2019 ارتفع المؤشر ليصل الى (1.4)، (1.1) على التوالي وهو ما يشير الى ارتفاع النشاط التعقيمي لبنك الجزائر، وعاود الانخفاض خلال عامي 2020 و 2021 مما يدل على اتباع بنك الجزائر سياسة نقدية توسعية بسبب الركود الاقتصادي نتيجة الازمة الاقتصادية العالمية وانخفاض اسعار النفط حيث انخفض مؤشر التعقيم النقدي الى (0.8)، (0.7).

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الجدول (9)

تطور مؤشر التعقيم النقدي في الجزائر للمدة (2011-2022)
(مليار دينار)

السنة	الاحتياطيات الاجنبية	القاعدة النقدية	مؤشر التعقيم النقدي
2011	191369	313800	0.6
2012	200587	370920	0.5
2013	201437	413780	0.4
2014	186351	467299	0.3
2015	150595	522046	0.28
2016	120788	540110	0.22
2017	104853	617670	0.1
2018	873829	620580	1.4
2019	717959	663290	1.1
2020	594344	687890	0.8
2021	562110	814270	0.7
2022	718523	921940	0.8

-المصدر: البنك الدولي،

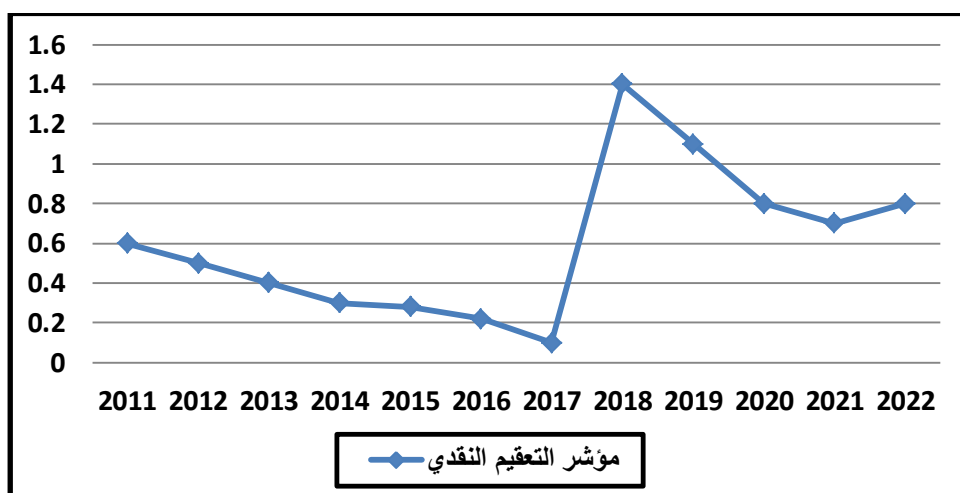
قاعدة البيانات المفتوحة <https://data.albankaldawli.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD>

- بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الشهرية، سنوات مختلفة.

- تم حساب مؤشر التعقيم النقدي من خلال المعادلة $\frac{\text{الاحتياطيات الاجنبية}}{\text{القاعدة النقدية}}$.

الشكل (13)

تطور مؤشر التعقيم النقدي في الجزائر للمدة (2011-2022)



المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

المطلب الرابع: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي و مؤشرات الاستقرار المالي في الجزائر

اولاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

يضم المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الجزائر اربعة مؤشرات فرعية تعكس طبيعة النظام المالي في الجزائر وهي مؤشر التنمية المالية اذ يتكون من عدة مؤشرات فرعية تتمثل بـ(القيمة السوقية/ الناتج المحلي الاجمالي، هامش سعر الفائدة)، ومؤشر الاقتصاد الكلي ويتكون من (معدل التضخم، معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي، الايرادات النفطية، التغير السنوي في سعر الصرف الحقيقي، الائتمان غير الحكومي/ الناتج المحلي الاجمالي، القروض/ الودائع، نسبة الاحتياطيات الى الودائع)، ومؤشر القطاع المصرفي الذي يتكون من (معدل كفاية رأس المال، نسبة القروض المتعثرة الى اجمالي القروض، مجموع المخصصات الى اجمالي القروض المتعثرة، مردودية الاموال الخاصة، مردودية الاصول، نسبة السيولة)⁽¹⁾.

الجدول (10)

تطور مؤشرات الاستقرار المالي في الجزائر للمدة (2022-2011)

السنة	مؤشر التنمية المالية	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر القطاع المصرفي	المؤشر التجميعي للاستقرار المالي	معدل النمو السنوي	مؤشر التعقيم
2011	0.1515	0.5182	0.4698	0.3828	-	0.6
2012	0.1192	0.5011	0.4401	0.3609	(%-5.7)	0.5
2013	0.0618	0.4746	0.2505	0.2782	(%-22.9)	0.4
2014	0.0699	0.3836	0.0486	0.1775	(%-36.1)	0.3
2015	0.029	0.3495	0.2014	0.2076	%16.9	0.28
2016	0.050	0.3295	0.4433	0.2832	%36.4	0.22
2017	0.1422	0.3080	0.4801	0.3027	%6.8	0.1
2018	0.4798	0.4115	0.5231	0.4146	%36.9	1.4
2019	0.4940	0.3934	0.3847	0.3643	(%-12.1)	1.1
2020	0.2170	0.3471	0.4475	0.3199	(%-12.2)	0.8
2021	0.3407	0.3372	0.3527	0.3058	(%-4.4)	0.7
2022	0.4363	0.5467	0.3159	0.3916	%28.05	0.8

- المصدر: البنك الدولي،

قاعدة البيانات المفتوحة، <https://data.albankaldawli.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD>

- بنك الجزائر، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P2-P1}{P1} \times 100$.

- تم حساب مؤشر التعقيم من خلال المعادلة $\frac{\text{الاحتياطيات الاجنبية}}{\text{القاعدة النقدية}}$.

- القيم بين الاقواس سالبة.

(1) بوشنين ليلي، قياس استقرار النظام المالي الجزائري باستخدام مؤشر تجميعي مقترح للفترة (2003-2017)، مجلة العلوم

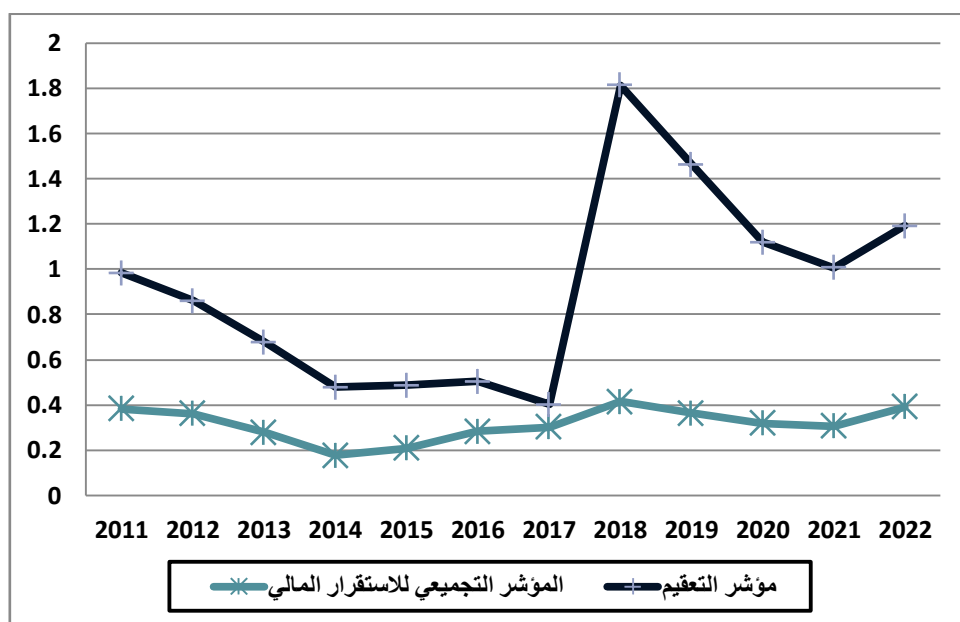
الاقتصادية وعلوم التسيير، م 20، ع 1، 2020، ص 35.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

يتضح من خلال بيانات الجدول (10) ان المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الجزائر معدلات متذبذبة ارتفاعاً وانخفاضاً خلال مدة الدراسة اذ انخفض خلال الفترة (2012-2014) ليصل الى (0.3609) ، (0.2782)، (0.1775) على التوالي نتيجة التراجع في جميع مؤشرات الفرعية بسبب الازمة النفطية التي مرت بها الجزائر والتي انعكست سلباً على جميع القطاعات الاقتصادية في الجزائر بما فيها القطاع المالي، بالمقابل تراجع مؤشر التعقيم النقدي الى (0.5)، (0.4) ، (0.3) على التوالي، وخلال الفترة (2015-2018) تحسنت قيمة المؤشر التجميعي تدريجياً لتتراوح بين (0.2076-0.4146) بسبب التحسن في مؤشرات الفرعية، اما مؤشر التعقيم فقد تذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً خلال الفترة ذاتها. وبالانتقال الى الاعوام 2019، 2020، 2021 نجد ان المؤشر التجميعي قد تراجع ليبلغ على التوالي (0.3643)، (0.3199)، (0.3058) بسبب الانخفاض في مؤشرات الفرعية وخاصة الاقتصاد الكلي والقطاع المصرفي ويرجع ذلك الى الازمة العالمية المتمثلة بجائحة كورونا وانخفاض اسعار النفط العالمية التي تركت اثراً سلبياً على الاقتصاد الجزائري كونه اقتصاداً يعتمد على الصادرات النفطية، كذلك تراجع مؤشر التعقيم النقدي الى (0.7)، اما عام 2022 شهد المؤشر التجميعي تحسناً ليبلغ (0.3916) بعد تعافي الاقتصاد العالمي من الازمة المزدوجة حيث شهد النشاط الاقتصادي تحسناً بجميع مؤشرات الفرعية الامر الذي انعكس ايجاباً على القطاع المالي الجزائري، بالمقابل ارتفع النشاط التعقيمي لبنك الجزائر اذ بلغ مؤشر التعقيم النقدي (0.8).

الشكل (14)

علاقة التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الجزائر للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (10).

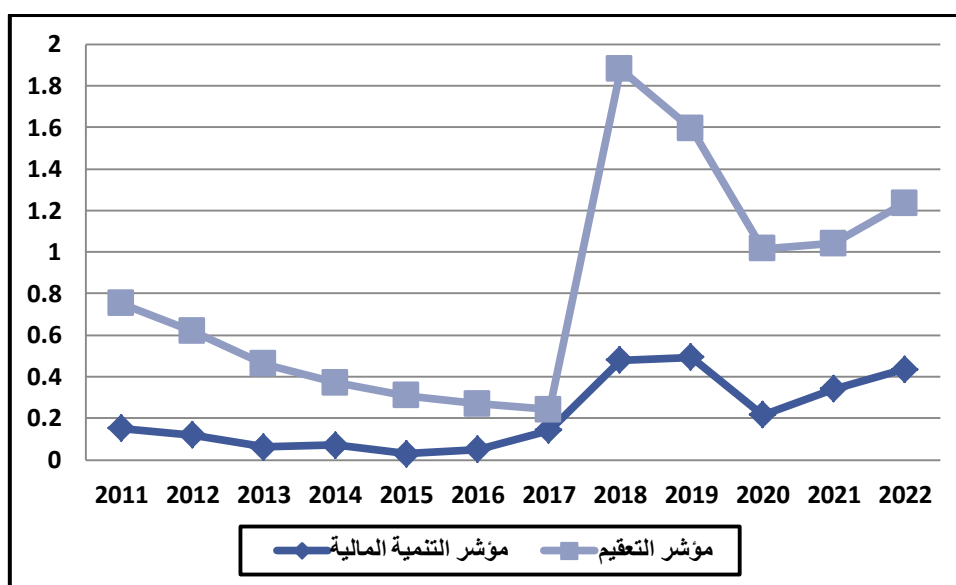
الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

ثانياً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر التنمية المالية

يعكس هذا المؤشر مستوى التطور في النظام المالي، إذ أن مؤشر القيمة السوقية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي تحدد مستوى تطور أسواق رأس المال، أما نسبة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي فأنها تعكس قدرة مؤسسات الائتمان على القيام بوظيفة الوساطة المالية، فالزيادة في قيم هذين المؤشرين تؤدي إلى تحسن مؤشر التنمية المالية⁽¹⁾. يلاحظ من خلال الجدول (10) أن مؤشر التنمية المالية شهد انخفاضاً للفترة (2015-2012) إذ بلغ (0.029-0.11925) على التوالي نتيجة التراجع في مؤشر القيمة السوقية نسبة إلى GDP، بالرغم من زيادة نسبة ائتماني الناتج المحلي الإجمالي قبله انخفاض السياسة التعقيمية وهو ما يشير إليه انخفاض مؤشر التعقيم خلال تلك الفترة، وشهدت الفترة (2016-2019) تحسناً في مؤشر التنمية المالية إذ ارتفع في نهاية الفترة إلى (0.4940) نتيجة ارتفاع القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي قبله تذبذب مؤشر التعقيم النقدي ارتفاعاً وانخفاضاً للفترة ذاتها، أما عام 2020 انخفض مؤشر التنمية المالية نتيجة انخفاض مؤشر القيمة السوقية نتيجة الأزمة المالية العالمية كذلك انخفض مؤشر التعقيم النقدي، ثم عاود الارتفاع لعامي 2021 و2022.

الشكل (15)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر التنمية المالية في الجزائر للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (10).

ثالثاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي

يغطي هذا المؤشر متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤسسات التمويل المصرفي، ويعكس هذا المؤشر قدرة النظام المالي على الاستجابة للصدمات الاقتصادية الكلية، وبالنظر إلى الآثار السلبية التي قد يخلفها ارتفاع

⁽¹⁾ Claudiu T. A, Forecasting the Romanian financial system stability using A stochastic simulation mode, Romanian Journal of Economic Forecasting, 2010, p86.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

معدلات التضخم وعجز الموازنة العامة على الاسواق المالية والاستقرار المالي، لذلك تم تضمين معدل التضخم ونسبة عجز الموازنة الى الناتج المحلي الاجمالي كإشارة الى ثقة المستثمرين في الاقتصاد، كذلك يساهم ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي في استقرار الاقتصاد الكلي، وقد تم ادراج الايرادات النفطية نظراً لخصوصية الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد على الايرادات النفطية بصورة رئيسية، اضافة الى التغييرات المطلقة في سعر الصرف الحقيقي التي قد تؤثر سلباً على الاستقرار الاقتصادي والمالي، وتشير نسبة القروض الى الودائع الى مدى الصعوبات التي تواجهها المصارف في اداء وظائفها الخاصة بالوساطة بكفاءة، ويشير التدهور في الودائع كنسبة من العرض النقدي (M_2) الى انخفاض المدخرات وارتفاع الاستهلاك، وهذا يمكن ان يغذي الاتجاهات التضخمية في الاقتصاد، بينما تعكس نسبة الاحتياطيات الى الودائع قدرة القطاع المصرفي على الاستجابة للسحب الشديد للودائع⁽¹⁾.

ومن خلال الجدول (10) نلاحظ ان مؤشر الاقتصاد الكلي بلغ (0.7182) عام 2011، وانخفض للفترة (2012-2017) نتيجة الارتفاع في معدلات التضخم وانخفاض الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي غير النفطي خلال تلك الفترة، كذلك انخفاض الايرادات النفطية حيث تعرضت الجزائر الى ازمة نفطية اثرت على مجمل النشاط الاقتصادي وادى ذلك الى انخفاض كبير في الاحتياطيات الاجنبية بسبب كون الاقتصاد الجزائري اقتصاداً ريعياً يعتمد على قطاع النفط بشكل كبير، وهذا ما يفسر انخفاض النشاط التعقيمي لبنك الجزائر اذ تراوحت قيمة مؤشر التعقيم النقدي بين (0.5-0.1)، اما في عام 2018 شهد مؤشر الاقتصاد الكلي بعض التحسن ويعزى ذلك الى التراجع في معدل التضخم وزيادة الايرادات النفطية نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي مما انعكس ايجاباً على الاحتياطيات الاجنبية، وانخفاض عجز الموازنة العامة نسبة الى GDP، حيث مارس البنك المركزي سياسة تعقيمية نشطة اذ ارتفع مؤشر التعقيم الى (1.4)، اما خلال عام 2020 تراجع مؤشر الاقتصاد الكلي في الجزائر اذ بلغ (0.3471) حيث شهدت هذه الفترة انخفاض الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي وتراجع الايرادات النفطية نسبة الى GDP اضافة الى انخفاض نسبة الحساب الجاري الى GDP نتيجة الازمة المزدوجة التي تعرض لها الاقتصاد العالمي وانعكست سلباً على الاقتصاد الجزائري بسبب اعتماده الكبير على الايرادات النفطية مما ادى الى تراجع الاحتياطيات الاجنبية، كذلك انخفض مؤشر التعقيم النقدي الى (0.8) وهو ما يشير الى انخفاض مستوى سياسة التعقيم، اما خلال عام 2022 ارتفع مؤشر الاقتصاد الكلي ليصل الى (0.5467) نتيجة تعافي الاقتصاد العالمي من الازمة المالية وارتفاع اسعار النفط العالمية مما ادى الى زيادة الايرادات النفطية نسبة الى GDP كذلك زيادة الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي وبالتالي تحسن الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي. وبشكل عام

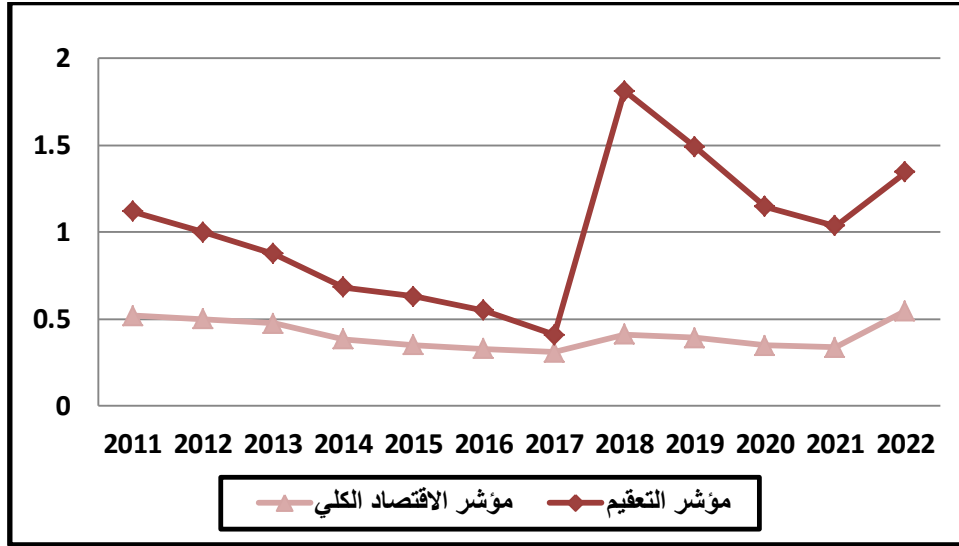
⁽¹⁾ Verlis C. M, Measuring and Forecasting Financial Stability: The Composition of an Aggregate Financial Stability Index for Jamaica , Financial Stability Department, Bank of Jamaica, 2010, pp8-9.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

يمكن القول ان العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي في الجزائر هي علاقة طردية وذات تأثير مباشر لمساهمتها في خفض معدلات التضخم واستقرار قيمة العملة المحلية وبالتالي استقرار النشاط الاقتصادي وكما هو موضح في الشكل (16).

الشكل (16)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي في الجزائر للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (10).

رابعاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي

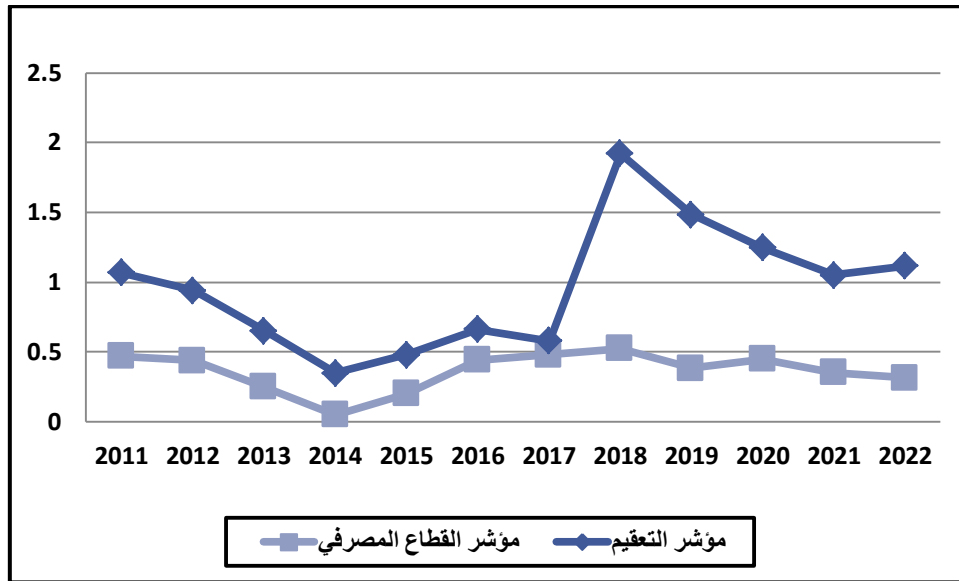
يتكون مؤشر القطاع المصرفي من مجموعة مؤشرات خاصة بالسلامة المالية للقطاع المصرفي اهمها نسبة كفاية رأس المال، نسبة القروض المصرفية المتعثرة الى اجمالي القروض، ونسبة رأس مال البنك الى اجمالي الاصول، والعائد على الاصول، ويوضح الجدول (10) تطور مؤشرات القطاع المصرفي في الجزائر حيث بلغ في عام 2011 (0.4698) وانخفض خلال الفترة (2012-2014) اذ تراوح بين (0.0486-0.4401) على التوالي نتيجة الانخفاض في نسبة كفاية رأس المال و كذلك انخفاض نسبة رأس المال الى اجمالي الاصول اضافة الى انخفاض العائد على الاصول كذلك تراجع النشاط التعقيمي لبنك الجزائر اذ انخفض مؤشر التعقيم النقدي الى (0.3) عام 2014، وخلال الفترة (2015-2018) شهد مؤشر القطاع المصرفي تحسناً ملحوظاً اذ بلغ (0.5231-0.2014) على التوالي ويعزى ذلك الى الارتفاع في نسبة كفاية رأس المال وزيادة العائد على الاصول، بينما حقق مؤشر التعقيم النقدي انخفاضاً ما عدا عام 2018 اذ ارتفع مؤشر التعقيم ليصل الى (1.1) وهو ما يشير الى اتباع البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية لمواجهة التضخم. وتراجع المؤشر خلال عام 2019 اذ بلغ (0.3847) نتيجة زيادة نسبة القروض المتعثرة الى اجمالي القروض وانخفاض كل من نسبة كفاية رأس المال والعائد على الاصول، وعاود الارتفاع خلال عام 2020 اذ بلغ (0.4475) نتيجة الارتفاع في كل من رأس المال الى اجمالي الاصول ونسبة كفاية رأس

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

المال، اما خلال عامي 2021 و 2022 انخفض المؤشر الى (0.3527)، (0.3159) على التوالي نتيجة الارتفاع في نسبة القروض المتعثرة الى اجمالي القروض وانخفاض العائد على الاصول وهو ما انعكس سلباً على مؤشر القطاع المصرفي كذلك شهدت الاعوام 2020، 2021، 2022 تراجع درجة التعقيم النقدي.

الشكل (17)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي في الجزائر للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (10).

المبحث الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في الهند

المطلب الاول: نظرة عامة حول الاقتصاد الهندي

يعد اقتصاد الهند خامس اكبر اقتصاد في العالم، من حيث الناتج المحلي الاجمالي الاسمي، وثالث اكبر اقتصاد من حيث تعادل القوة الشرائية، وثاني اكبر اقتصاد من حيث عدد السكان والاراضي الصالحة للزراعة⁽¹⁾. حيث شهد الاقتصاد الهندي تغييرات هيكلية كثيرة اذ كان يعتمد بشكل كبير على القطاع الزراعي والذي يعتبر من اكثر القطاعات مساهمة في الناتج المحلي الاجمالي ثم بدأ في منتصف الخمسينيات بالتحول نحو القطاع الصناعي، على الرغم من ان هذا التحول كان بطيئاً في بدايته ولكنه خرج من مرحلة النمو البطيء نتيجة التحول الكبير في السياسات الاقتصادية الكلية مما وضع الهند على مسار نمو مرتفع وذلك خلال عقد التسعينيات حيث شهدت الزراعة والانشطة المرتبطة بها معدلات نمو منخفضة نسبياً بالمقارنة مع عقد الثمانينيات وهو ما يؤكد على التحول الهيكلي الكبير في الاقتصاد الهندي، فقد اصبح النمو الاقتصادي يعتمد بصورة رئيسية على اداء القطاعين الصناعي والخدمي واقل اعتماداً على اداء القطاع الزراعي⁽²⁾. واليوم يعد اقتصاد الهند احد اسرع الاقتصادات نمواً في العالم، اذ انه يجذب المستثمرين الاجانب من مختلف المناطق، ووفقاً لتوقعات البنك الدولي للخمس سنوات المقبلة ان اقتصاد الهند سيتجاوز اقتصاد اليابان والمانيا ليصبح ثالث اكبر اقتصاد في العالم، حيث يتمتع الاقتصاد الهندي بعلاقات وثيقة مع اوربا والولايات المتحدة الامريكية وبقية الاقتصادات المتقدمة، فسياسته الخارجية المنتظمة مع هذه البلدان كانت ذات نطاق واسع لتعزيز التعاون وتحسين الشراكات التجارية، حيث تجاوزت التجارة الثنائية بين الهند والدول الاوربية 100 مليار جنيه استرليني في عام 2019، واستحوذ الاتحاد الاوربي على اكثر من 22% من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الى الهند، اما بالنسبة للعلاقة مع الولايات المتحدة الامريكية فقد بلغ حجم تجارتهما الثنائية مع الهند 191 مليار دولار في عام 2022 مما يضعها في مرتبة الشريك التجاري الاكبر لها، وبلغت التدفقات الاجنبية الامريكية الى الهند لعام 2023 نحو 6.04 مليار دولار⁽³⁾.

المطلب الثاني: تطورات السياسة النقدية في الهند

(1) Vijay Kumar Shrotryia and Shashank Vikram Pratap Singh, A short history of India's economy; pre- and post-independence period, economic and regional studies, Vol 13, No. 4, 2020, P390.

(2) Paramita Dasgupta and Debesh Chakraborty, the structure of the Indian economy, Abstract and paper submitted for the Fifteenth International Input-Output Conference to be held at the Renmin University in Beijing, China, June 27- July1, 2005 P3.

(3) Afees Adebare Salisu, India and the rest of the world: analyses of international monetary policy spillovers, bulletin of monetary economics and banking, Vol 27, No. 3, 2024, p578.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

تأسس بنك الاحتياطي الهندي في الاول من ابريل عام 1935 بموجب قانون بنك الاحتياطي الهندي للعام 1934، وبدأ اعماله في عام 1935 اذ يعتبر العمود الفقري لجميع العمليات المصرفية في الهند والمسؤول الاول عن تنفيذ السياسة النقدية، ويتم ادارته من قبل مجلس اداري مركزي مع 4 مجالس محلية في مومباي ودلهي وكلكتا وتشيناى، ولديه محافظ واحد و15 مديراً اخر، ويتولى بنك الاحتياطي الهندي ادارة التدفقات النقدية واسعار الصرف الاجنبي و الاحتياطيات الدولية والديون والحفاظ على الاستقرار المالي⁽¹⁾.

اكتسبت السياسة النقدية اهمية كبيرة منذ اوائل السبعينيات، حيث تعرض الاقتصاد الهندي الى ضغوط تضخمية قوية، اما في الثمانينيات كانت السياسة النقدية موجهة نحو التحكم في كمية واتجاهات تدفق الائتمان داخل الاقتصاد، وكانت المتغيرات الكمية تهيمن كقناة انتقال للسياسة النقدية، وخلال عقد التسعينيات خضعت السياسة النقدية في الهند الى تغييرات كبيرة نتيجة انفتاح الاقتصاد الهندي وتنفيذ عدد من الاصلاحات في القطاع المالي، واصبحت اسعار الفائدة قناة انتقال مهمة للسياسة النقدية، وارتفعت اصول النقد الاجنبي لبنك الاحتياطي الهندي مما اثر وبشكل كبير على السيولة النقدية، واستجابت السياسة النقدية لهذه التغييرات في الظروف الاقتصادية من خلال اعتماد اطار التشغيل النقدي الحالي على عمليات السوق المفتوحة وسعر اعادة الشراء واعادة الشراء العكسي ونسبة الاحتياطي النقدي وغيرها من الادوات التي يهدف من خلالها بنك الاحتياطي الهندي الى ضمان استقرار المستوى العام للأسعار⁽²⁾. مع انفتاح الاقتصاد الهندي وزيادة تدفقات رأس المال ما ادى الى ارتفاع السيولة وزيادة نسبة الاصول الاجنبية وهذا ما جعل السيطرة على المتغيرات النقدية اكثر صعوبة، اضافة الى حدوث تغييرات في الية انتقال السياسة النقدية، واكتساب اسعار الفائدة وسعر الصرف اهمية مقابل المتغيرات الاخرى، ونتيجة لذلك تحول بنك الاحتياطي الهندي الى التركيز على قناة الاسعار لصياغة السياسة النقدية⁽³⁾.

المطلب الثالث: واقع سياسة التعقيم النقدي في الهند

اولاً: ادوات التعقيم النقدي لبنك الاحتياطي الهندي

شهدت الاقتصادات الناشئة والنامية في اوائل القرن الحادي والعشرين موجه هائلة من تدفقات رأس المال الاجنبي، لذلك توجهت البنوك المركزية في هذه البلدان الى استخدام عدة تدابير لتحديد اثرها على العرض النقدي، واحدى هذه التدابير هي سياسة التعقيم النقدي، حيث ان أي تغييرات في احتياطيات النقد الاجنبي لدى البنوك المركزية تؤدي الى تغييرات مماثلة في القاعدة النقدية، وكانت الهند احدى البلدان التي شهدت

(1) Rajesh babu dasari and others, Role of reserve bank in Indian banking system, 14 th International conference on science, technology and management (ICSTM-19), 2019, P242.

(2) Ranju Malik, Analyzing the efficacy of monetary policy in India; A 15-Year evaluation, international journal of advanced research in science, communication and technology (IJARSCT), Vol 2, No. 2, 2022, pp874-875.

(3) Srinivasa Gowda, changing theory and practice of monetary policy in India, central bank of sri lance, p5.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

طفرة في تدفقات رأس المال مما أدى إلى تراكم الاحتياطات الأجنبية خلال أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، وهو ما دفع بنك الاحتياطي الهندي إلى استخدام التعقيم لسحب السيولة الفائضة⁽¹⁾. ويستخدم بنك الاحتياطي الهندي عدة أدوات للتعقيم وهي كالتالي⁽²⁾:

1. عمليات السوق المفتوحة: اكتسبت عمليات السوق المفتوحة أهمية خاصة في الهند كأداة للتعقيم النقدي وعزل أثر التدفقات الرأسمالية المتزايدة، وقد بدأ بنك الاحتياطي الهندي في استخدام هذه الأداة منذ إنشائه في عام 1935 ولكن هذه العمليات كانت تجري بشكل أساسي بالجنيه الاسترليني، من خلال الجدول (11) نلاحظ أن مشتريات السوق المفتوحة اتخذت اتجاهًا صعوديًا في أغلب السنوات إذ ارتفعت عامي 2012 و2013 وبمعدل نمو سنوي بلغ (74.9%)، (114.7%) على التوالي، وانخفض إجمالي المشتريات عام 2014 إذ بلغ (1,690.710) مليار روبية، وعاود الارتفاع خلال عام 2015 ليبلغ (957,400.0) مليار روبية، أما عام 2016 فقد شهد انخفاضاً في إجمالي مشتريات السوق المفتوحة إذ بلغ (837,456.0) مليار روبية وبمعدل نمو سنوي بلغ (-12.5%)، وخلال الفترة (2019-2022) ارتفع إجمالي المشتريات وهو ما يشير إلى اتباع سياسة نقدية توسعية من قبل البنك الاحتياطي الهندي فعند الشراء تزداد العملة في التداول واحتياطيات المصارف وبالتالي زيادة الأموال المعدة للإقراض ومن ثم انخفاض أسعار الفائدة على الإقراض وزيادة عرض النقود.

أما إجمالي المبيعات فقد شهد انخفاض في أغلب السنوات ما عدا الأعوام (2013)، (2016)، (2019) إذ بلغ (5,550.000)، (8,083.244)، (6,432.27) مليار روبية على التوالي، إن الزيادة في حجم المبيعات يشير إلى اتباع السلطة النقدية سياسة انكماشية للسيطرة على الضغوط التضخمية في الاقتصاد من خلال بيع الأوراق المالية وسحب العملة المتداولة وانخفاض عرض النقد وكما هو موضح في الجدول (11).

⁽¹⁾ Abdul Rishad and others, An assessment of the effectiveness of sterilization of central bank interventions: empirical evidence from India, prague economic papers, Vol 31, No. 5, 2022, pp418-419.

⁽²⁾ Bhimappa Arjun Talwar and others, Open Market Operations in India- An Appraisal, RBI Bulletin, 2023, pp91-92.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الجدول (11)

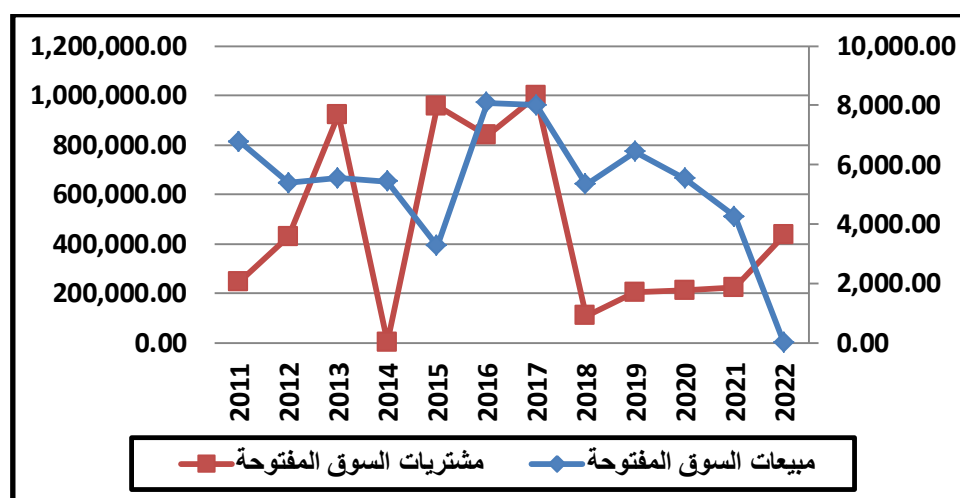
تطور مبيعات ومشتريات السوق المفتوحة في الهند للمدة (2011-2022) (مليار روبية)

السنة	مشتريات السوق المفتوحة	معدل النمو السنوي	مبيعات السوق المفتوحة	معدل النمو السنوي
2011	245,367.8	-	6,775.950	-
2012	429,239.0	%74.9	5,377.965	(%20.6)
2013	921,890.0	%114.7	5,550.000	%3.2
2014	1,690.710	(%99.8)	5,423.210	(%2.3)
2015	957,400.0	%565.2	3,264.040	(%39.8)
2016	837,456.0	(%12.5)	8,083.244	%147.6
2017	997,501.1	%19.1	8,001.278	(%1.01)
2018	107,126.9	(%89.2)	5,339.30	(%33.2)
2019	204,187.3	%90.6	6,432.27	%20.4
2020	210,556.9	%3.12	5,533.46	(%13.9)
2021	222,734.8	%5.78	4,255.38	(%34.8)
2022	433,478.1	%94.6	2,897.13	(%31.9)

- صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية.
- بنك الاحتياطي الهندي <https://m.rbi.org.in/home.aspx>
- القيم بين الأقواس سالبة.
- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P2-P1}{P1} \times 100$.

الشكل (18)

تطور مبيعات ومشتريات السوق المفتوحة في الهند للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (11).

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

2. نسبة الاحتياطي القانوني: هو مقدار الاموال التي تحتفظ بها المصارف لدى بنك الاحتياطي الهندي، ويتم استخدامها كأحد ادوات التعقيم النقدي عن طريق خفض او زيادة النسبة بما لا يتجاوز 20%. اذ نلاحظ من خلال الجدول (12) ان نسبة الاحتياطي القانوني انخفضت من (6.00) في عام 2011 الى (4.25) عام 2012 بهدف توفير السيولة للنظام المصرفي، وانخفضت الى (4.00) خلال الاعوام (2013-2019)، وبالانتقال الى عام 2020 انخفضت النسبة الى (3.00) وذلك لتعزيز السيولة المصرفية و تفاقم المخاطر السلبية الناجمة عن وباء كورونا التي تهدد النمو الاقتصادي، بعد تعافي الاقتصاد العالمي من الازمة المزدوجة وظهور فائض السيولة مما دفع بنك الاحتياطي الهندي الى رفع نسبة الاحتياطي القانوني خلال عامي 2021 و2022 اذ بلغت (4.00)، (4.50) على التوالي.

الجدول (12)

تطور نسبة الاحتياطي القانوني في الهند للمدة (2011-2022)

السنة	نسبة الاحتياطي القانوني	قيمة الاحتياطي القانوني (مليار روبية)	معدل النمو السنوي %
2011	6.00	3,714.0	-
2012	4.25	3,144.0	(%15.3)
2013	4.00	3,426.0	%8.9
2014	4.00	3,679.6	%7.4
2015	4.00	4,339.9	%17.9
2016	4.00	4,809.8	%10.8
2017	4.00	5,198.0	%8.1
2018	4.00	5,673.7	%9.1
2019	4.00	5,819.29	%2.5
2020	3.00	4,932.93	(%15.2)
2021	4.00	7,648.28	%55.0
2022	4.50	8,997.77	%17.6

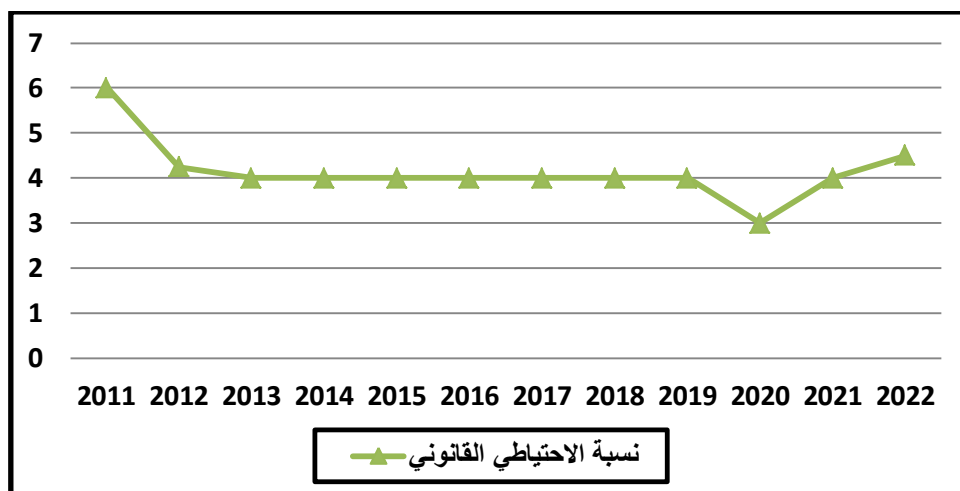
- بنك الاحتياطي الهندي، الموقع الرسمي <https://m.rbi.org.in/home.aspx>.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P2-P1}{P1} \times 100$.

- القيم بين الاقواس سالبة.

الشكل (19)

تطور نسبة الاحتياطي القانوني في الهند للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (12).

3. سعر اعادة الشراء: هو السعر الذي يقرض به بنك الاحتياطي الهندي الاموال للمصارف التجارية وهو اداة من ادوات السياسة النقدية، عندما تواجه المصارف أي نقص في الاموال فإنها تلجأ الى بنك الاحتياطي الهندي اذ يساعد خفض هذا السعر المصارف على الحصول على الاموال بكلفة اقل والعكس صحيح، اذ نلاحظ من خلال الجدول (13) ان معدل اعادة الشراء ارتفع خلال عام 2012 اذ بلغ (8.25)، وانخفض خلال الاعوام (2013-2021) أي ان بنك الاحتياطي يتبع سياسة توسعية لمواجهة الركود الاقتصادي، وعاود الارتفاع خلال عام 2022 ويشير ذلك الى اتباع البنك المركزي سياسة انكماشية لمواجهة الضغوط التضخمية من خلال تقليل نسبة السيولة المالية لدى النظام المصرفي وتقييد قدرتها على منح الائتمان وبالتالي تقليل عرض النقد والتضخم وبلغت ادنى نسبة له (4) عام 2021 وكما هو موضح في الجدول الاتي.

الجدول (13)

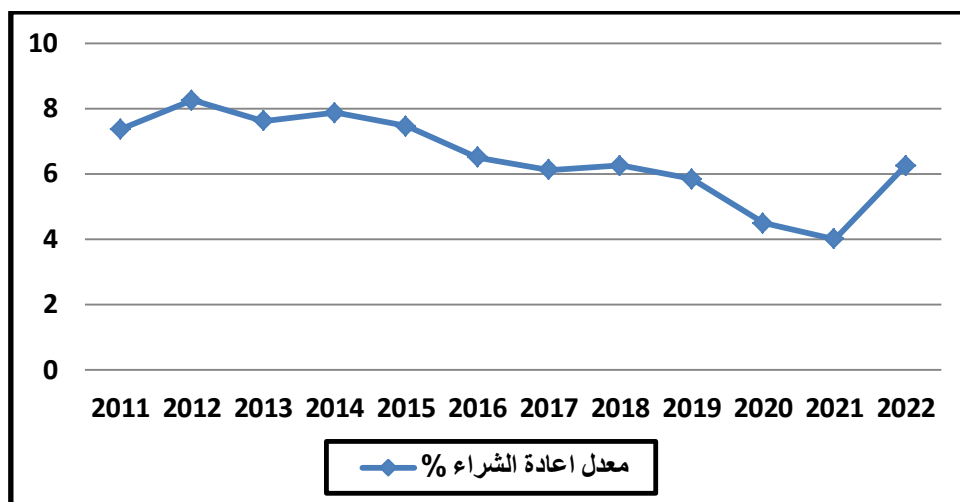
تطور معدل اعادة الشراء في الهند للمدة (2022-2011)

السنة	معدل اعادة الشراء	السنة	معدل اعادة الشراء
2011	7.37	2017	6.125
2012	8.25	2018	6.25
2013	7.87	2019	5.84
2014	7.45	2020	4.49
2015	7.45	2021	4
2016	6.5	2022	6.25

- بنك الاحتياطي الهندي، الموقع الرسمي، <https://m.rbi.org.in/home.aspx>

الشكل (20)

تطور معدل اعادة الشراء في الهند للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (13).

4. سعر اعادة الشراء العكسي: هو السعر الذي يقترض به بنك الاحتياطي الهندي الاموال من المصارف التجارية، ان ارتفاع هذا المعدل يشجع المصارف على اقراض المزيد من الاموال الى بنك الاحتياطي الهندي، ويعتبر احدى الادوات التي تستخدم لسحب السيولة الفائضة لدى النظام المصرفي وتعقيم العرض النقدي. ونلاحظ من خلال الجدول (14) ان معدل اعاد الشراء العكسي ارتفع عام 2012 الى (7.25) وانخفض خلال الاعوام (2017-2013) مما يشير الى اتباع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية لضخ المزيد من الاموال الى النظام المصرفي، وارتفع خلال عام 2018 اذ بلغ (6) مما يدل على ان البنك المركزي اتبع سياسة نقدية انكماشية لسحب السيولة من المصارف، وعاود الانخفاض خلال الاعوام (2022-2019) لضخ المزيد من الاموال الى النظام المصرفي.

الجدول (14)

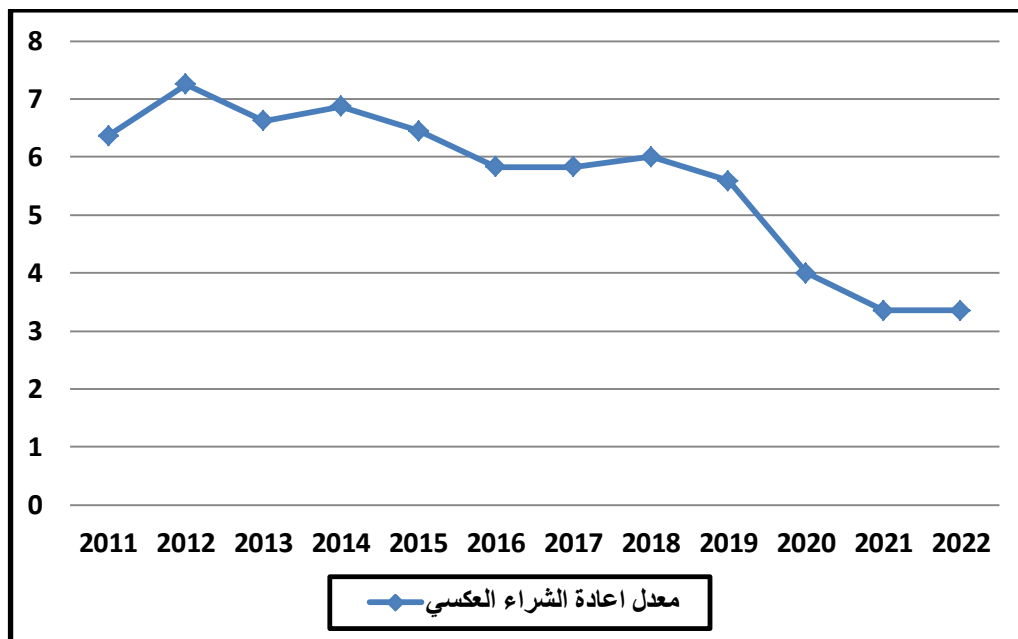
تطور معدل اعادة الشراء العكسي في الهند للمدة (2022-2011)

السنة	معدل اعادة الشراء العكسي	السنة	معدل اعادة الشراء العكسي
2011	6.37	2017	5.83
2012	7.25	2018	6
2013	6.62	2019	5.59
2014	6.87	2020	4
2015	6.45	2021	3.35
2016	5.83	2022	3.35

- بنك الاحتياطي الهندي، الموقع الرسمي، <https://m.rbi.org.in/home.aspx>

الشكل (21)

تطور معدل اعادة الشراء العكسي في الهند للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (14).

ثانياً: مؤشر التعقيم النقدي في الهند

يمكن الحصول على مؤشر التعقيم النقدي من خلال قسمة الاحتياطيّات الاجنبية على القاعدة النقدية اذ تشير النسبة المرتفعة الى وجود سياسة تعقيم نشطة، اما في حال انخفاض النسبة فيشير ذلك الى انخفاض السياسة التعقيم المتبعة من قبل البنك المركزي، ونلاحظ من خلال الجدول (15) ان مؤشر التعقيم النقدي حقق معدلات مرتفعة للفترة (2011-2018) أي ان بنك الاحتياطي الهندي كان يتبع سياسة نقدية تقييدية لمواجهة التضخم مما يشير الى وجود سياسة تعقيم نشطة، وانخفض بعد ذلك بشكل كبير للفترة (2019-2022) مما يشير الى انخفاض السياسة التعقيم لبنك الاحتياطي الهندي ويشير ذلك الى اتباع سياسة نقدية توسعية لتنشيط الاقتصاد. وكما هو موضح في الجدول (15).

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الجدول (15)

تطور مؤشر التعقيم النقدي في الهند للمدة (2011-2022)

(مليار دولار)

السنة	الاحتياطيات الاجنبية	القاعدة النقدية	مؤشر التعقيم النقدي
2011	298739	13,9416	2.1
2012	300425	14,5821	2.0
2013	298092	16,1295	1.8
2014	325081	17,6463	1.8
2015	353319	20,1758	1.7
2016	361694	14,3557	2.5
2017	412613	22,3474	1.8
2018	399167	26,1792	1.5
2019	463469	2884882	0.1
2020	590227	3314105	0.2
2021	638484	3802650	0.12
2022	567298	4195145	0.1

- البنك الدولي، قاعدة البيانات المفتوحة،

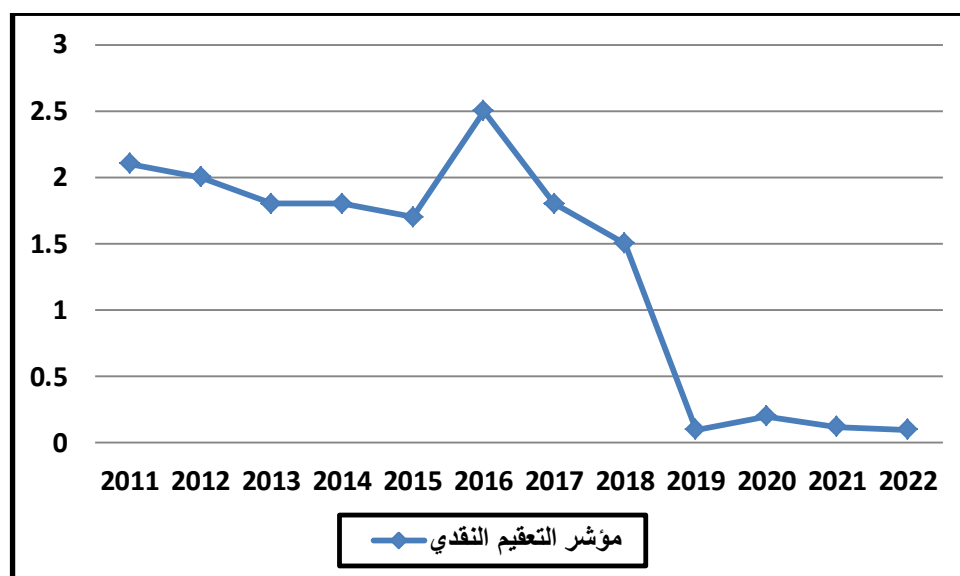
<https://data.albankaldawli.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD>

- بنك الاحتياطي الهندي، الموقع الرسمي، <https://m.rbi.org.in//home.aspx>

- تم حساب مؤشر التعقيم اعتماداً على المعادلة $\frac{\text{الاحتياطيات الاجنبية}}{\text{القاعدة النقدية}}$

الشكل (22)

تطور مؤشر التعقيم النقدي في الهند للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (15).

المطلب الرابع: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي في الهند

أولاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي

تم بناء وتطوير مؤشر الاستقرار المالي لتحليل وقياس مستوى الاستقرار في النظام المالي ومقارنته في فترات مختلفة، ويتكون هذا المؤشر من أربعة مؤشرات فرعية وهي **المؤشر الأول** التنمية المالية اذ ان ارتفاعه يعكس زيادة النمو في القطاع المالي، ويتكون من أربعة مؤشرات فرعية وهي نسبة اجمالي القيمة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي، وهي النسبة المئوية بين قيمة سوق رأس المال مقابل الناتج المحلي الاجمالي ويعكس هذا المؤشر مدى التطور في سوق رأس المال اذ ان زيادته تشير الى زيادة الاستثمار، اما المؤشر الثاني فهو نسبة اجمالي الائتمان الى الناتج المحلي الاجمالي ويعبر هذا المؤشر عن مدى قدرة المؤسسات المالية المختلفة على الاضطلاع بوظيفة الوساطة المالية، وبالتالي فإن ارتفاعه يشير الى زيادة الاستثمار المحلي، والمؤشر الثالث هو فروق اسعار الفائدة وهو الفرق بين معدلات الاقراض ومعدلات الاقتراض، ويشير الارتفاع في هذا المؤشر الى عدم فعالية المؤسسات المالية، والمؤشر الاخير هو تركيز البنوك اذ يمثل اصول اكبر ثلاثة مصارف كجزء من اجمالي اصول المصارف التجارية، ان الزيادة في قيمة هذا المؤشر تعني تحسن كفاءة النظام المصرفي. اما **المؤشر الثاني** فهو مؤشر الاقتصاد الكلي ويتكون من ثمانية مؤشرات فرعية وهي التضخم الذي يفسر ارتفاعه على انه انخفاض في قيمة العملة المحلية مما يضعف ثقة الجمهور بها وبالتالي يميل الافراد الى الاحتفاظ بها على شكل سلع او عملات اخرى، اما المؤشر الثاني فهو نسبة العجز او الفائض في الموازنة العامة الى الناتج المحلي الاجمالي اذ ان ارتفاع نسبة العجز قد تدفع الحكومة الى الاصدار النقدي او الدين وهو ما يشكل خطراً على النظام المالي، اما المؤشر الثالث فهو نسبة الحساب الجاري الى الناتج المحلي الاجمالي اذ ان عجز الحساب الجاري يعني انخفاض احتياطات النقد الاجنبي وبالتالي تقليل مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي، والمؤشر الرابع فهو سعر الصرف الحقيقي ويشير الى ان الاقتصاد قد خضع الى تصحيح كبير من خلال تغييرات سعر الصرف، المؤشر الخامس هو نسبة الائتمان الخاص الى اجمالي الائتمان اذ يوضح نسبة تمويل القطاع الخاص من اجمالي الائتمان، اما المؤشر السادس فهو نسبة القروض الى الودائع يشير ارتفاعه الى سهولة القيام بوظيفة الوسيط المالي من قبل المؤسسات المالية، والمؤشر السابع فهو نسبة الودائع مقابل المعروض النقدي اذ ان ارتفاعه يشير الى ميل الناس الى الادخار في المؤسسات المالية بدلاً من الاستهلاك وبالتالي زيادة الاستثمار، اما المؤشر الثامن والاخير فهو نسبة الاحتياطات مقابل الودائع بنسبة الاموال التي يحتفظ بها الجمهور مقابل المعروض النقدي ويعكس هذا المؤشر استعداد المؤسسات المالية الى سحب من الودائع من قبل الجمهور. **المؤشر الثالث** فهو مؤشر القطاع المصرفي ويتكون من خمسة مؤشرات وهي نسبة القروض المتعثرة الى اجمالي القروض، ونسبة كفاية رأس المال اذ ان ارتفاع هذه النسبة يشير الى زيادة قدرة المصارف على التغلب على مخاطر السيولة، ونسبة رأس المال الى اجمالي الاصول ويشير ارتفاعه

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الى ارتفاع سيولة القطاع المصرفي، والعائد على الاصول اذ ان ارتفاعه يعني زيادة ارباح القطاع المصرفي، والمؤشر الاخير هو Z-Score يصف امكانية عدم افلاس المصارف⁽¹⁾.

الجدول (16)

تطور مؤشرات الاستقرار المالي في الهند للمدة (2022-2011)

السنة	مؤشر التنمية المالية	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر القطاع المصرفي	المؤشر التجميعي للاستقرار المالي	معدل النمو السنوي	مؤشر التعقيم
2011	0.4002	0.4736	0.3139	0.3479	-	2.1
2012	0.3784	0.3617	0.3482	0.3074	(%-11.6)	2.0
2013	0.3108	0.4373	0.3199	0.3170	%3.1	1.8
2014	0.3372	0.4578	0.2945	0.3241	%2.2	1.8
2015	0.2866	0.4583	0.3002	0.3156	(%-2.6)	1.7
2016	0.2145	0.4606	0.4780	0.3466	%9.8	2.5
2017	0.3414	0.4723	0.3374	0.3415	(%-1.5)	1.8
2018	0.3116	0.4799	0.3906	0.3519	%3.04	1.5
2019	0.4076	0.3393	0.4450	0.3284	(%-6.67)	0.1
2020	0.8264	0.3265	0.4545	0.4095	%24.6	0.2
2021	0.7394	0.2450	0.4871	0.3676	(%-10.23)	0.1
2022	0.5422	0.2611	0.4901	0.3354	(%-8.7)	0.1

- المصدر: البنك الدولي، قاعدة البيانات المفتوحة

- <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP?locations=IN>

- القيم بين الاقواس سالبة.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P2-P1}{P1} \times 100$

- تم حساب مؤشر التعقيم من خلال المعادلة $\frac{\text{الاحتياطيات الاجنبية}}{\text{القاعدة النقدية}}$

من خلال معطيات الجدول (16) يتضح ان المؤشر التجميعي للاستقرار المالي انخفض عام 2012 اذ بلغت قيمته (0.3074) بسبب الانخفاض في مؤشري التنمية المالية والاقتصاد الكلي، اما عامي 2013 و2014 ارتفع المؤشر حيث بلغ (0.3241-0.3170) على التوالي ويرجع ذلك الى التحسن في مؤشر

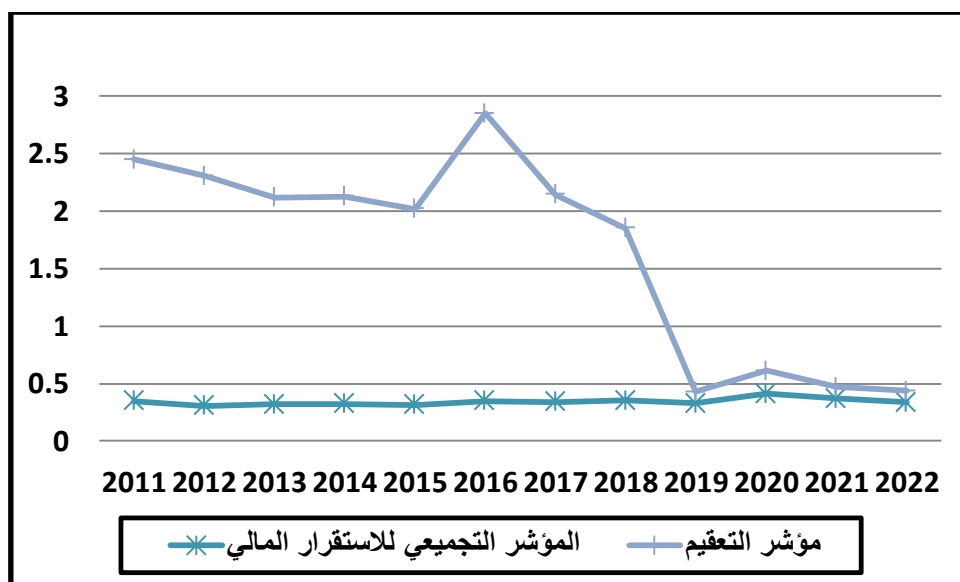
⁽¹⁾ Y.B. Suhartoko, Determination of financial stability index between southeast Asian countries (ASEAN6) and its intracorrelation, AFEBI Economic and Finance Review, Vol 7, No 1, 2022, pp55-56.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

الاقتصاد الكلي مما يشير الى تحسن الظروف الاقتصادية الكلية التي انعكست ايجاباً على القطاع المالي قابله استقرار مؤشر التعقيم عند (1.8)، بعد ذلك تذبذب المؤشر ارتفاعاً وانخفاضاً نتيجة التذبذب في مؤشرات الفرعية. ومن خلال بيانات الجدول (16) يتضح ان العلاقة ضعيفة بين المؤشر التجميعي للاستقرار المالي ومؤشر التعقيم النقدي، حيث شهدت بعض السنوات ارتفاع مؤشر الاستقرار المالي مع انخفاض درجة التعقيم النقدي، في حين شهدت سنوات اخرى انخفاض مؤشر الاستقرار المالي بالرغم من ارتفاع درجة التعقيم، ربما يعود ذلك الى اتباع البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية في بعض السنوات اثرت بشكل سلبي على النشاط الاقتصادي ونسبة السيولة في القطاع المصرفي. والشكل يوضح طبيعة العلاقة بين المؤشرين.

الشكل (23)

علاقة التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الهند للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (16).

ثانياً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر التنمية المالية

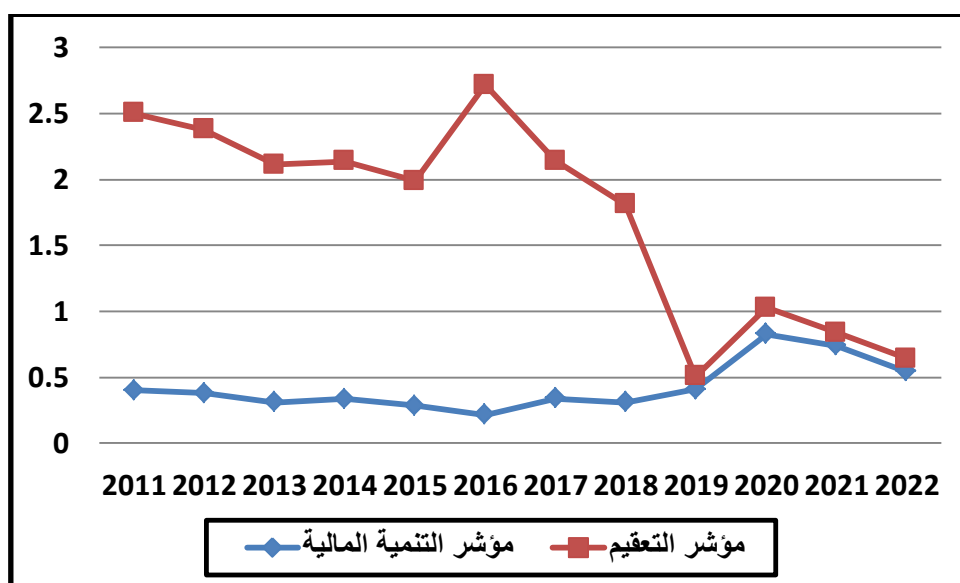
يتضح من خلال الجدول (16) ان مؤشر التنمية المالية انخفض في عامي 2012 و 2013 حيث بلغت قيمته (0.4002)، (0.3784) على التوالي ويعزى ذلك الى انخفاض القيمة السوقية نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي قابله انخفاض مؤشر التعقيم النقدي الذي انخفض الى (2.0، 1.8) على التوالي، بينما شهد عام 2014 ارتفاعاً طفيفاً في قيمة المؤشر اذ بلغ (0.3372) نتيجة الارتفاع في القيمة السوقية نسبة الى GDP مع استقرار مؤشر التعقيم النقدي عند (1.8)، وعاود المؤشر الانخفاض خلال عامي 2015 و 2016 اذ بلغت قيمته (0.2866)، (0.2145) على التوالي نتيجة الانخفاض في بعض مؤشرات الفرعية والمتمثلة بـ نسبة الائتمان الى الناتج المحلي الاجمالي والقيمة السوقية الى الناتج المحلي وارتفاع فارق سعر الفائدة، وخلال عامي 2019 و 2020 حقق المؤشر ارتفاعاً ملحوظاً اذ بلغ (0.4076)، (0.8264) على التوالي

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

نتيجة الارتفاع في القيمة السوقية نسبة الى GDP، كذلك الارتفاع في نسبة الائتمان الى GDP، تراجعت قيمة المؤشر خلال عامي 2021 و2022 اذ بلغت (0.7396)، (0.5422) على التوالي بسبب تراجع بعض المؤشرات المكونة له قابله انخفاض مؤشر التعقيم النقدي اذ اقتربت قيمته من الصفر مما يدل على تراجع النشاط التعقيمي بشكل كبير. تشير البيانات الى عدم وجود علاقة واضحة بين مؤشر التنمية المالية والتعقيم النقدي في اغلب السنوات، حيث شهدت بعض السنوات ارتفاعاً في قيمة المؤشر قابله انخفاض مؤشر التعقيم وكما هو موضح بالشكل الاتي.

الشكل (24)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر التنمية المالية في الهند للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (16).

ثالثاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي

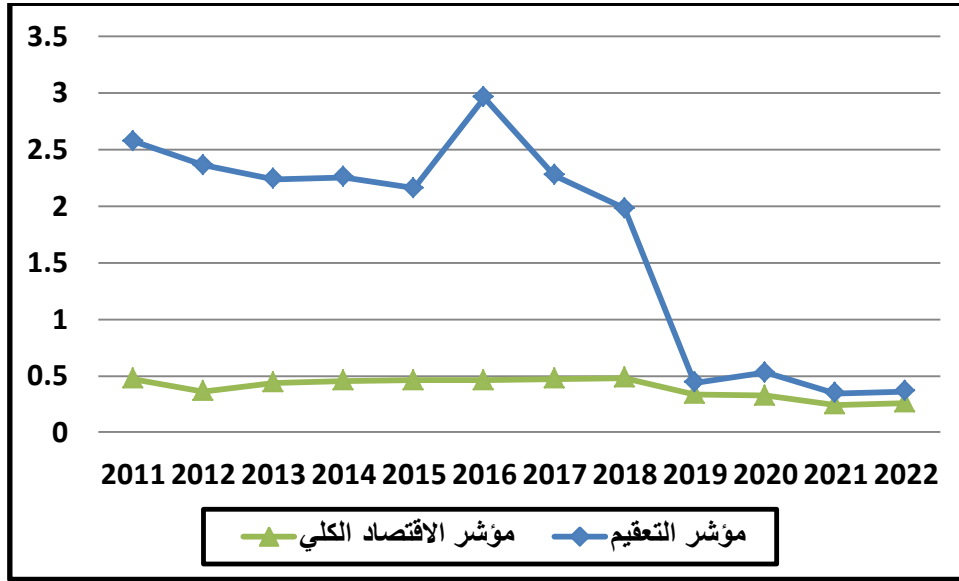
اذ نلاحظ من خلال الجدول (16) ان مؤشر الاقتصاد الكلي بلغ (0.4736) في عام 2011 وانخفض عام 2012 ليصل الى (0.3617) نتيجة ارتفاع نسبة عجز الموازنة الى الناتج المحلي الاجمالي وارتفاع معدلات التضخم على الرغم من اتباع البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية للسيطرة على ارتفاع الاسعار حيث بلغت درجة التعقيم النقدي (2.0)، وارتفع للفترة (2018-2014) اذ تراوح بين (0.4799-0.4578) ويعزى ذلك الى الانخفاض في نسبة عجز الموازنة العامة الى الناتج المحلي الاجمالي وانخفاض معدلات التضخم واستقرار قيمة العملة المحلية ويلاحظ من خلال البيانات ان مؤشر التعقيم النقدي كان مرتفعاً واكبر من الواحد الصحيح مما يدل على اتباع سياسة تعقيمية نشطة، وشهدت الفترة (2022-2019) تراجع مؤشر الاقتصاد الكلي بسبب الارتفاع في معدلات التضخم نتيجة الازمة العالمية والاغلاق العالمي بسبب الازمة الصحية العالمية المتمثلة بوباء كورونا مما انعكس سلباً على مجمل مؤشرات النشاط الاقتصادي ويلاحظ كذلك ان السياسة التعقيمية لبنك الاحتياطي الهندي شهدت تراجعاً كبيراً للفترة المذكورة.

الفصل الثاني: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في الاستقرار المالي في دول العينة

بشكل عام يمكن القول ان العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي كانت ايجابية في اغلب السنوات حيث تبنت السلطة النقدية في الهند سياسة تعقيمية صارمة لمواجهة التضخم، ثم انخفضت في السنوات الاخيرة بشكل كبير في السنوات الاخيرة اذ اقتربت قيمة المؤشر من الصفر مما يشير الى اتباع سياسة توسعية لمواجهة الركود الاقتصادي.

الشكل (25)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي في الهند للمدة (2022-2011)



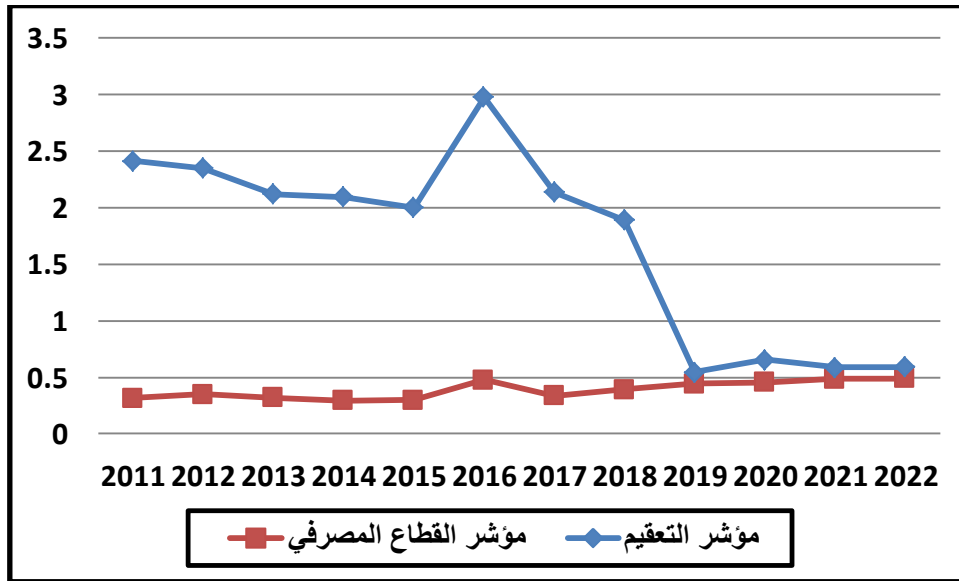
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (16).

رابعاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي

من خلال بيانات الجدول (16) نلاحظ ان مؤشر القطاع المصرفي حقق ارتفاع طفيف في عام 2012 اذ بلغ (0.3482) نتيجة ارتفاع نسبة كفاية رأس المال و ارتفاع نسبة رأس المال الى الاصول، وانخفض عامي 2013 و 2014 اذ بلغ (0.3199)، (0.2945) على التوالي نتيجة الانخفاض في نسبة كفاية رأس المال والعائد على الاصول وارتفاع نسبة القروض المتعثرة الى اجمالي القروض قابله انخفاض مؤشر التعقيم النقدي اذ استقر عند (1.8)، شهد عاما 2015 و 2016 ارتفاعاً في قيمة المؤشر حيث بلغ (0.3002)، (0.4780) على التوالي بسبب التحسن في مؤشرات الفرعية حيث ارتفعت نسبة كفاية رأس المال ونسبة رأس المال الى الاصول والعائد على الاصول، تراجعت قيمة المؤشر خلال عام 2017 الى (0.3374) نتيجة ارتفاع نسبة القروض المتعثرة الى اجمالي القروض وانخفاض نسبة العائد على القروض، وعاود الارتفاع للفترة (2022-2018) بسبب التحسن في مؤشرات اذ ارتفعت نسبة كفاية رأس المال وانخفضت نسبة القروض المتعثرة الى اجمالي القروض وارتفعت نسبة رأس المال الى اجمالي الاصول مما يشير الى ارتفاع سيولة القطاع المصرفي، قابله انخفاض مؤشر التعقيم النقدي للفترة ذاتها ويشير ذلك الى اتباع سياسة نقدية توسعية من قبل بنك الاحتياطي الهندي.

الشكل (26)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي في الهند للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (16).

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

المبحث الأول: تطورات السياسة النقدية في العراق

المبحث الثاني: واقع سياسة التعقيم النقدي في العراق

المبحث الثالث: مؤشرات الاستقرار المالي في العراق وعلاقتها بالتعقيم النقدي

تمهيد :-

اتسمت السياسة النقدية في العراق قبل عام 2003 بعدم اهتمامها كثيراً بمعدلات التضخم فقد كانت سياسة مسايرة وتابعة للسياسة المالية، وهو ما أدى الى حدوث العديد من الاختلالات خلال تلك الفترة. وبعد حصول البنك المركزي على استقلاليته بموجب قانون 56 لعام 2004 أصبح تحقيق الاستقرار المالي والحفاظ على استقرار الاسعار من اهم اهدافه التي يسعى الى تحقيقها عبر العديد من السياسات منها سياسة التعقيم النقدي التي يمارسها من خلال عدد من الادوات المتاحة ابرزها (نافذة العملة، نسبة الاحتياطي القانوني، التسهيلات القائمة).

وبناءً على ذلك قسم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث، اذ تناول **المبحث الاول**: تطورات السياسة النقدية في العراق، وتناول **المبحث الثاني**: تحليل سياسة التعقيم النقدي في العراق، وتناول **المبحث الثالث** تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي و مؤشرات الاستقرار المالي في العراق.

المبحث الاول: تطورات السياسة النقدية في العراق

يتناول هذا المبحث السياسة النقدية في العراق وتطوراتها قبل وبعد عام 2003 واهم المعوقات التي تواجهها اضافة الى تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها.

المطلب الاول: طبيعة السياسة النقدية في العراق قبل عام 2003

كانت السياسة النقدية في العراق تعمل في ظل قانون 64 لسنة 1976 وهو ما جعل الميزانية العمومية للبنك المركزي تابعة لسياسة الموازنة العامة نتيجة الارتباط المباشر بسياسات تمويل العجز الحكومي، اعتمد البنك المركزي العراقي خلال تلك المدة في تنفيذ سياسته النقدية على الادوات المباشرة (النوعية) وذلك بفرض قيود على حجم الائتمان ووضع حدود دنيا وعليا لأسعار الفائدة حيث تعطي هذه الاجراءات نتائج سريعة للسيطرة على الائتمان وتوجيهه نحو القطاعات الاقتصادية المستهدفة من قبل الحكومة⁽¹⁾. خلال عقد السبعينيات كان تأثير السياسة النقدية محدوداً جداً، حيث اتجهت السلطة السياسية آنذاك الى توسيع القطاع العام واحكام السيطرة على القطاع المصرفي وذلك من خلال تأميم المصارف الاهلية والاجنبية، أي لم يكن هنالك مصارف خاصة بل حكومية فقط. اما خلال عقد الثمانينيات ارتفعت معدلات البطالة والتضخم وانخفض الطلب على النفط وتراجعت الصادرات النفطية مما ادى الى تدهور رصيد الموجودات الاجنبية نتيجة الحرب العراقية – الايرانية، ونتيجة لهذه الظروف استمر الارتباط بين وزارة المالية والبنك المركزي الذي كان يمثل الرافعة المالية لتمويل عجز الموازنة وهو ما ترتب عليه تسارع معدلات التضخم وارتفاع مستوى الاسعار وزيادة عرض النقد بشكل كبير⁽²⁾. وخلال فترة التسعينيات أي فترة العقوبات الاقتصادية اصبح البنك المركزي العراقي اداة لتنفيذ قرارات الحكومة من خلال تمويل عجز الميزانية عن طريق الاصدار النقدي الجديد دون أي مراعاة للواقع الاقتصادي وارتفاع معدلات التضخم، ونتيجة لتدهور الوضع الاقتصادي في العراق بسبب الحروب التي خاضها وبعد ان كانت ملكية البنوك تعود للدولة حسب قانون البنك المركزي رقم (64) لسنة 1976 فقد تم اجراء تعديل على القانون المذكور بموجب قرار رقم (12) لسنة 1991 حيث سمح بإنشاء مصارف اهلية عام 1992⁽³⁾. لقد ترتب على حرب الخليج الثانية في عام 1991 العديد من السلبيات اهمها الحصار الاقتصادي وما ترتب عليه من نتائج ابرزها⁽⁴⁾.

1. انخفاض النقد الاجنبي نتيجة التوقف في صادرات النفط، وتجميد ارصدة العراق من العملات الاجنبية

(1) عمار مجيد شدهان، تقييم دور السياسة النقدية في العراق خلال المدة 2004-2014، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس- كلية التجارة الاسماعيلية، م7، ع4، 2016، ص535.

(2) ميامي صلال صاحب و كامل علاوي كاظم، السياسة النقدية في العراق قبل وبعد عام 2003 دراسة تحليلية، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، م19، ع2، 2017، ص218.

(3) حوراء حاكم حسن و علي جابر عبد الحسين، تحولات السياسة النقدية في العراق بعد التغيير 2003، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، م19، ع2، 2023، ص104.

(4) افتخار محمد مناحي الرفيعي، السيولة العامة وفاعلية السياسة النقدية في السيطرة عليها مع اشارة تطبيقية للعراق، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، 2007، ص130-131.

وهو ما أدى الى فقدان العراق مورداً تمويلياً مهماً.

2. التدهور في سعر الصرف للدينار العراقي امام العملات الاجنبية في سوق الصرف الاجنبي، بسبب زيادة عرض العملة العراقية نتيجة الاصدار النقدي الكبير الناتج عن عوامل مالية ومصرفية بسبب زيادة الطلب على العملات الاجنبية لغرض الاستيراد او الاكتناز واستعمال الدينار لغرض الاستيراد مما أدى الى زيادة عرض العملة العراقية امام العملة الاجنبية.

3. الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة الانفاق الحكومي على الامن الداخلي، وانخفاض الانفاق على الخدمات، وتراجع الإيرادات الحكومية كالضرائب والرسوم الكمركية والإيرادات النفطية، وكذلك تمويل العجز المالي من خلال الاقتراض من البنك المركزي او المصارف التجارية بسبب عدم وجود مصادر أخرى للتمويل، وهذا ما أدى الى زيادة كبيرة في العرض النقدي.

المطلب الثاني: سمات السياسة النقدية في العراق بعد عام 2003

شهدت السياسة النقدية في العراق خلال هذه المرحلة عدداً من الاجراءات للمحافظة على استقرار الاسعار المحلية، اهم هذه الاجراءات هي استقلالية البنك المركزي بموجب قانون (56) لسنة 2004 اذ اعطى هذا القانون للبنك المركزي استقلالاً تاماً وتفويضاً لتحقيق الاستقرار النقدي، كذلك تم استبدال العملة العراقية بعملة جديدة خلال عام 2004، و قام البنك المركزي بمنح تراخيص العمل لمصارف اجنبية ومصارف خاصة، بالإضافة الى ذلك تم انشاء مزاد يومي للنقد الاجنبي منذ نهاية عام 2003 لغرض تقليل التقلبات في اسعار صرف الدينار العراقي والتأثير على حجم السيولة المحلية⁽¹⁾. بعد حصول البنك المركزي على استقلاليته منع من اقراض الحكومة او أي هيئة مملوكة للدولة سواء بشكل مباشر او غير مباشر ما عدا شراء الاوراق المالية الحكومية الذي يتم في اطار عمليات السوق المفتوحة⁽²⁾. لكن الاستقلالية لا تعني اعفاءه من المساءلة امام السلطة التشريعية التي رسمت اهدافه ومساءلته عن بلوغها، و بسبب كون البنك المركزي هو الوكيل المالي للحكومة فيجب ان يقوم بالتشاور او الانابة عنها في بعض الاعمال كما نصت عليه المادة (24) من قانونه النافذ⁽³⁾. بعد الاستقلالية التي حصل عليها البنك المركزي العراقي اتسمت السياسة النقدية بمسار نقدي جديد ومختلف من حيث الادوات المستخدمة، وكذلك من حيث الاهداف، والتي تمثلت بالحد من التضخم واقامة نظام نقدي مستقر وتحقيق الرفاهية الاقتصادية ورفع قيمة الدينار العراقي. ويعتبر الحد من ظاهرة التضخم الجامح هو الهدف الرئيسي والاساسي للسياسة النقدية، اما من ناحية

(1) عبد الجبار محمود العبيدي و عامر سامي منير، اتجاهات السياسة الاقتصادية في العراق لما بعد عام 2003، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، م 21، ع 85، ص 264.

(2) احمد اسماعيل المشهداني و حيدر حسين ال طعمة، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة 2003-2009، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، م 10، ع 33، 2012، ص 137.

(3) مظهر محمد صالح قاسم، السياسة النقدية للعراق: بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، بغداد، 2012، ص 19.

الادوات التي استخدمتها السياسة النقدية حديثاً فهي الادوات الكمية غير المباشرة والتي تتمثل بالاحتياطي القانوني، عمليات السوق المفتوحة، وسعر الخصم⁽¹⁾. بالإضافة الى ادوات اخرى مثل نافذة بيع العملة الاجنبية، كذلك تم الاعتماد على مثبت اسمي للوصول الى الاهداف المرسومة مثل استخدام اشارة سعر الصرف و اشارة سعر الفائدة وهي ابرز الادوات المستخدمة للحد من التضخم وتقليل السيولة ودعم قيمة الدينار العراقي⁽²⁾. اتخذت السياسة النقدية في العراق بعد عام 2003 وبموجب القانون الجديد اطاراً نقدياً صمم وفق الاهداف التي وضعت لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار والحفاظ على نظام مالي متوازن وذلك من خلال السيطرة على مناسيب السيولة، لذلك اجرى البنك المركزي تعديلاً على سعر الفائدة (سعر السياسة) فمنذ عام 2007 اصبح معدل الفائدة (20%) بعد ان كان (16%) بهدف تعظيم مستويات الادخار والتأثير على السيولة المصرفية الفائضة بما يتلاءم واهداف السياسة النقدية⁽³⁾.

وتواجه السياسة النقدية في العراق بعض المعوقات التي تعترض عملها على الرغم من قيام البنك المركزي بإصدار قوانين جديدة و تتمثل هذه المعوقات بالاتي⁽⁴⁾:

اولاً: تضخم مقدار الكتلة النقدية: ان قيام البنك المركزي العراقي بالإصدار النقدي الجديد لمواجهة مشاكل تبديل العملة السابقة وتمويل مشاريع التنمية و ايضاً تمويل مؤسسات الدولة بالموارد النقدية اللازمة، وفي ظل غياب البيئة الاستثمارية الحقيقية في الاقتصاد العراقي التي لها القدرة على توظيف هذه الكمية الكبيرة من النقود المعروضة، اصبح الاصدار النقدي الكبير احدى المعوقات الرئيسية امام السياسة النقدية للسيطرة على مناسيب السيولة.

ثانياً: ضعف الجهاز المصرفي الخاص: يمارس البنك المركزي وظائفه ويستخدم ادواته ضمن بيئة مصرفية خاصة ومحدودة، وبالرغم من الزيادة في عدد مصارف القطاع الخاص بالمقارنة مع القطاع العام، الا ان الاهمية النسبية لموجودات القطاع الخاص الى اجمالي موجودات الجهاز المصرفي التجاري لا تشكل اكثر من (15 %)، وايضاً الاهمية النسبية لمجموع الودائع المصرفية للقطاع الخاص لا تزيد عن (6%) من ودائع الجهاز المصرفي العراقي ككل، وهذا ما يشكل عائقاً امام انتقال اثار السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي.

ثالثاً: محدودية السوق المالية والنقدية: على الرغم من تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية سنة 1992،

(1) فاضل كريمة كزار الشيباني، السياسة النقدية واثرها على التضخم في العراق بعد عام 2003، مجلة كلية مدينة العلم الجامعة، م 10، ع 2، 2018، ص168-169.

(2) ثريا الخزرجي، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع 23، 2010، ص8.

(3) سنان الشيباني، ملامح السياسة النقدية في العراق، ورقة عمل قدمت الى الاجتماع السنوي الحادي والثلاثين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، ابوظبي، 2007، ص47.

(4) عباس كاظم جاسم الدعيمي، زهراء يوسف عباس السعدي، مسارات السياسة النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، دار الكتب للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، العراق، كربلاء، 2021، ص131-133.

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

الا انه يعاني من عدم العمق المالي وكذلك قلة نشاطه المالي، مما يشكل عبئاً على استخدام الادوات الكمية (غير المباشرة) للبنك المركزي والمتمثلة بعمليات السوق المفتوحة وسعر الخصم.

رابعاً: عجز الموازنة العامة: من ابرز ما يواجه السياسة النقدية من مشاكل في الوقت الحالي وما قبله هو العجز في موازنة الدولة، فالطريقة المتبعة لتمويل العجز هو قيام البنك المركزي بالإصدار النقدي، ونتج عنه العديد من الآثار السلبية كارتفاع المستوى العام للأسعار وانخفاض القوة الشرائية وعد استقرار سعر الصرف.

خامساً: ارتفاع معدلات البطالة: تشكل معدلات البطالة المرتفعة اهم القيود امام السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي، اذ ان اتباع سياسة نقدية مقيدة بسبب زيادة عرض النقد يتعارض مع سياسة الاستثمار التي يحتاجها البلد لاستيعاب العمالة العاطلة.

المطلب الثالث: تحليل السيولة العامة في العراق للمدة (2011-2022).

اتجهت السياسة النقدية في العراق نحو تحقيق الاستقرار في الاسعار والحفاظ على نظام مالي مستقر وذلك من خلال التأثير على مناسيب السيولة العامة والسيطرة على اتجاهاتها، حيث تمارس السياسة النقدية ذلك من خلال ادواتها غير المباشرة مثل سعر الخصم ومتطلبات الاحتياطي القانوني و مزادات العملة الاجنبية تعرض الاقتصاد العراقي في السنوات الاخيرة الى عدة ظروف سياسية واقتصادية واجتماعية انعكست بمجملها على واقع الحياة الاقتصادية وعلى العرض النقدي والسيولة العامة في البلد حيث شهدت الكتلة النقدية في البلدان تطورات كثيرة ويمكن توضيح ذلك من خلال تحليل العناصر المكونة لها وعلى النحو الاتي⁽¹⁾:

اولاً: تطورات عرض النقد الضيق M_1 للمدة (2011-2022):

يتكون عرض النقد بالمفهوم الضيق من النقود الورقية والمعدنية خارج الجهاز المصرفي والودائع الجارية⁽²⁾. بعد حصول البنك المركزي العراقي على استقلاله اتبع مجموعة من التدابير والاجراءات لإدارة عرض النقد والسيطرة عليه بما يضمن تحقيق الاستقرار النقدي والوصول الى نظام مالي سليم، وقد وجهت تلك الاجراءات لتعزيز الثقة بالعملة المحلية و تقييد التسرب النقدي من المصارف من خلال تقليل العملة في التداول، ولهذا لجأ البنك المركزي الى استخدام اشارة سعر الفائدة لجذب الودائع الادخارية، ومنح المصارف الحرية في تحديد اسعار الفائدة واجراء عمليات التحويل الخارجي لزيادة قدرتها الايداعية والائتمانية، وبالرغم من هذه الاجراءات كانت قدرة البنك المركزي في السيطرة على الكتلة النقدية

(1) البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، تقرير السياسة النقدية، 2010، ص1.

(2) عباس فاضل رسن، اثر عرض النقد على مؤشر سوق الملكية، مجلة كلية الكوت الجامعة، عدد خاص لبحوث المؤتمر العلمي الخامس الدولي للعلوم الادارية والاقتصادية، 2022، ص457.

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

محدودة، اذ استمر عرض النقد بالتزايد مع تزايد معدلات الانفاق العام⁽¹⁾. ولذلك انتهج البنك المركزي سياسة انكماشية للسيطرة على التضخم ارتبطت هذه السياسة بركود اقتصادي وزيادة معدلات البطالة وتدني مستوى الاستثمار، وقد سعت هذه السياسة الى جعل معدلات نمو عرض النقود تتناسب مع قدرات الاقتصاد الانتاجية لتحقيق التوازن بين التدفقات الحقيقية والتدفقات النقدية⁽²⁾. اذ نلاحظ من خلال الجدول (17) ان عرض النقد بالمعنى الضيق بلغ عام 2011 (62,473,929) مليار دينار وارتفع في عامي 2012 و 2013 ليصل الى (63,735,871)، (73,830,964) مليار دينار على التوالي وبمعدل نمو سنوي بلغ (2.04%)، (15.8%) على التوالي نتيجة زيادة مكوناته المتمثلة في العملة خارج البنوك حيث بلغت (30,593,647)، (34,995,453) مليار دينار على التوالي والودائع الجارية اذ بلغت (33,142,224)، (38,835,511) مليار دينار على التوالي. وخلال عامي 2014 و 2015 انخفض عرض النقد بالمفهوم الضيق اذ بلغ (72,692,448)، (69,613,150) مليار دينار على التوالي وبمعدل نمو سنوي بلغ (1.5%-) و (4.2%-) على التوالي بسبب انخفاض الودائع الجارية نتيجة تعرض الاقتصاد العراقي الى حالة من الركود بسبب انخفاض اسعار النفط العالمية وتوجه الحكومة الى ترشيد الانفاق، اما عام 2016 ارتفع عرض النقد بالمفهوم الضيق ليبلغ (75,523,952) مليار دينار وبمعدل نمو (8.4%) نتيجة زيادة العملة خارج البنوك و انخفاض الودائع الجارية بالمقارنة مع السنوات السابقة ويعود ذلك الى حالة الركود الاقتصادي التي اجبرت الأفراد الاحتفاظ بالمدخرات، وفي عام 2017 ارتفع عرض النقد بالمفهوم الضيق ليصل الى (76,986,584) مليار دينار بمعدل نمو بلغ (1.9%) ويعود ذلك الى زيادة الودائع الجارية وانخفاض العملة خارج البنوك، و خلال عام 2018 استمرت الزيادة في عرض النقد بالمفهوم الضيق ليبلغ (77,828,984) مليار دينار بمعدل نمو بلغ (1.09%) بسبب زيادة الودائع الجارية، كذلك خلال عام 2019 ارتفع عرض النقد بالمفهوم الضيق الى (86,771,000) مليار دينار بمعدل نمو بلغ (11.4%) ويعزى ذلك الى المنح التي منحتها الحكومة الى العاطلين عن العمل بسبب الاحتجاجات، في عام 2020 ارتفع عرض النقد الضيق الى (103,353,556) مليار دينار بمعدل نمو سنوي بلغ (19.1%) نتيجة الزياد في كل من العملة خارج البنوك والودائع الجارية، استمرت الزيادة خلال عامي 2021 و 2022 ارتفع عرض النقد بالمفهوم الضيق ليبلغ (119,944,017) و (146,487,925) مليار دينار على التوالي.

(1) محمود محمد داغر و احسان جبر عاشور، العلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في العراق للمدة (1990-2011)، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، م 20، ع 78، 2014، ص 219.

(2) حيدر نعمة بخيت، فريق جواد مطر، السياسة المالية في العراق ودورها في التأثير على عرض النقد خلال المدة (1970-2009)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، م 8، ع 25، 2012، ص 216.

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

الجدول (17)

تطور عرض النقد الضيق M_1 في العراق للمدة (2022-2011)

(مليار دينار)

السنة	العملة خارج البنوك	الودائع الجارية	عرض النقد M_1	معدل النمو السنوي %
2011	28,287,361	34,186,568	62,473,929	-
2012	30,593,647	33,142,224	63,735,871	%2.04
2013	34,995,453	38,835,511	73,830,964	%15.8
2014	36,071,593	36,620,855	72,692,448	(%1.5)
2015	34,855,256	34,757,894	69,613,150	(%4.2)
2016	42,075,230	33,448,722	75,523,952	%8.4
2017	40,343,309	36,643,275	76,986,584	%1.9
2018	40,498,067	37,330,917	77,828,984	%1.09
2019	47,638,603	39,132,397	86,771,000	%11.4
2020	59,987,098	43,366,458	103,353,556	%19.1
2021	71,526,054	48,417,963	119,944,017	%16.0
2022	82,031,742	64,456,183	146,487,925	%22.1

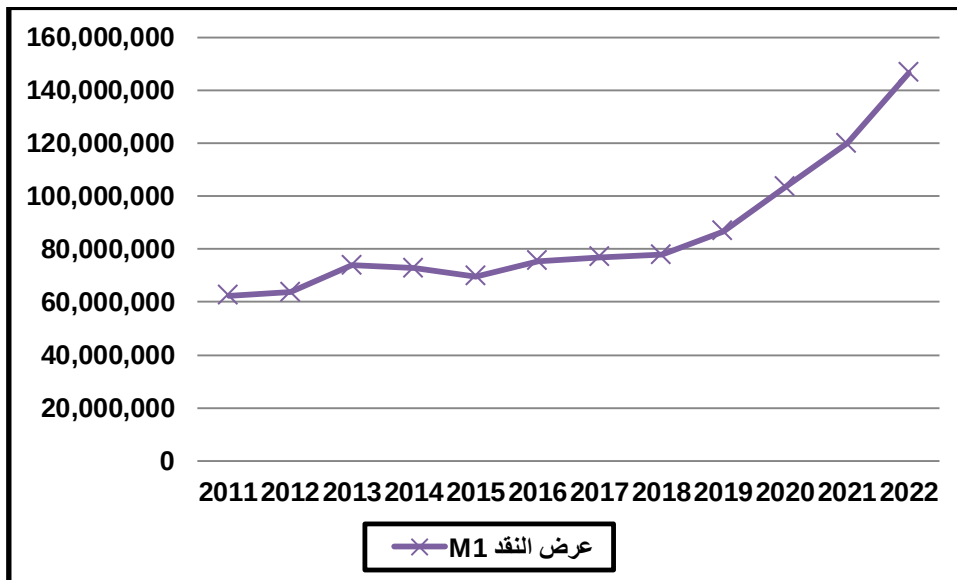
- المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، سنوات مختلفة.

- القيم بين الاقواس سالبة.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P_2 - P_1}{P_1} \times 100$.

الشكل (27)

تطورات عرض النقد الضيق M_1 في العراق للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (17)

ثانياً: عرض النقد الواسع M_2 للمدة (2022-2011):

ويطلق عليه مصطلح السيولة المحلية ويتكون من عرض النقد الضيق مضافاً اليه الودائع الاخرى او اشباه

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

النقود لدى المصارف التجارية⁽¹⁾، نلاحظ من خلال الجدول (18) ان عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 ارتفع للفترة (2012-2014) اذ بلغ (75,336,128)، (87,526,585)، (90,566,930) مليار دينار على التوالي نتيجة زيادة مكوناته المتمثلة في كل من عرض النقد الضيق وشبه النقد. اما في عام 2015 انخفض عرض النقد الواسع حيث بلغ (86,616,437) مليار دينار ويرجع ذلك الى انخفاض عرض النقد الضيق وشبه النقد نتيجة الانخفاض في اسعار النفط العالمية، وخلال الفترة (2016-2022) ارتفع عرض النقد الواسع اذ بلغ (90,466,370)، (92,857,047)، (95,390,725)، (103,441,131)، (119,906,260)، (139,885,978)، (168,291,372) مليار دينار على التوالي نتيجة الزيادة الكبيرة في عرض النقد الضيق.

الجدول (18)

تطورات عرض النقد الواسع M_2 في العراق للمدة (2011-2022)

(مليار دينار)

السنة	عرض النقد الضيق M_1	شبه النقد (الودائع الاخرى)	عرض النقد الواسع M_2	معدل النمو السنوي %
2011	62,473,929	9,593,380	72,067,309	-
2012	63,735,871	11,600,257	75,336,128	4.5%
2013	73,830,964	13,695,621	87,526,585	16.1%
2014	72,692,448	17,874,482	90,566,930	3.5%
2015	69,613,150	17,003,287	86,616,437	(4.3)%
2016	75,523,952	17,208,826	90,466,370	4.4%
2017	76,986,584	15,870,463	92,857,047	2.6%
2018	77,828,984	17,561,741	95,390,725	2.7%
2019	86,771,000	16,670,131	103,441,131	8.4%
2020	103,353,556	16,709,034	119,906,260	15.9%
2021	119,944,017	19,941,961	139,885,978	16.6%
2022	146,487,925	21,803,400	168,291,372	20.3%

- المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، سنوات مختلفة.

- القيم بين الاقواس سالبة.

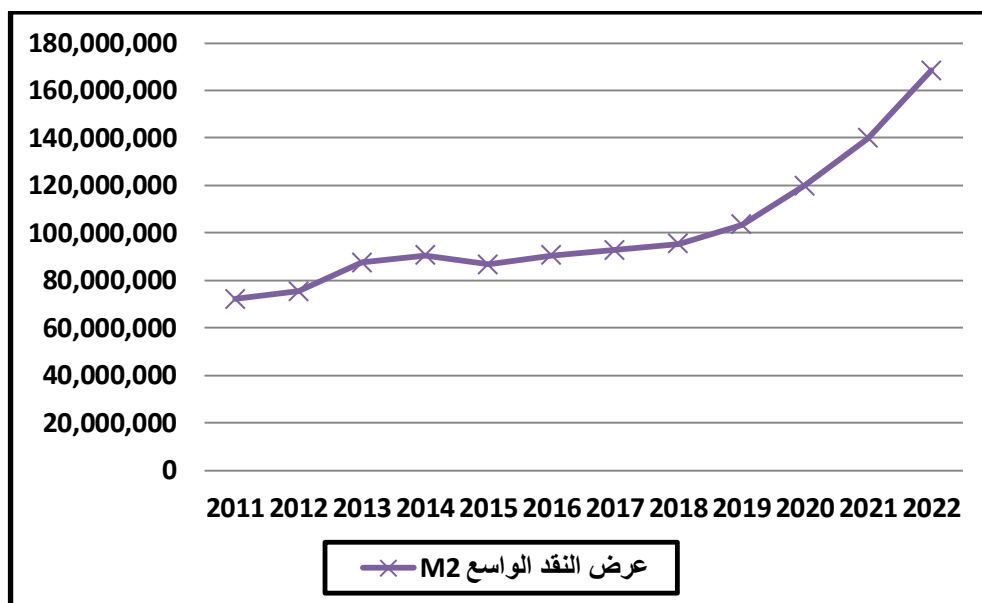
- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P_2 - P_1}{P_1} \times 100$

⁽¹⁾ ضرغام محمد عبد الوهاب، دراسات مالية لتطورات عرض النقد الواسع في البنك المركزي العراقي للفترة (2014-

2017)، مجلة ميسان للدراسات الاكاديمية، م 18، ع 35، 2019، ص 581.

الشكل (28)

تطورات عرض النقد الواسع M_2 في العراق (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (18)

ثالثاً: تطورات الودائع الحكومية في العراق للمدة (2011-2022).

يلاحظ من خلال الجدول (19) ان مجموع الودائع الحكومية ارتفع عام 2012 الى (37,993,140) مليار دينار، اما في عام 2013 انخفض الى (36,477,581) مليار دينار وبمعدل نمو سالب بلغ (3.9%-) نتيجة انخفاض الودائع الحكومية لدى البنك المركزي بمعدل بلغ (70.4%-)، وعاود الارتفاع في عام 2014 بمعدل نمو سنوي بلغ (3.07%)، اما خلال عامي 2015، 2016 فقد انخفض مجموع الودائع الحكومية حيث بلغت (36,745,726)، (30,364,993) مليار دينار على التوالي وبمعدل نمو سنوي (2.27%-)، (17.3%-) بسبب الانخفاض في كل من الودائع الحكومية لدى البنك المركزي والودائع الحكومية لدى المصارف التجارية، اما عام 2018 فقد حقق مجموع الودائع الحكومية ارتفاعاً اذ بلغ (51,014,532) مليار دينار بسبب الارتفاع في الودائع الحكومية لدى البنك المركزي حيث بلغت (20,272,344) مليار دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (185.4%) وكذلك الارتفاع في الودائع الحكومية لدى المصارف التجارية (30,742,188) مليار دينار بمعدل نمو سنوي بلغ (27.5%)، وانخفضت خلال الاعوام اللاحقة وصولاً الى عام 2022 حيث ارتفعت الى (77,541,363) مليار دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (80.4%) نتيجة الارتفاع في الودائع الحكومية لدى البنك المركزي والمصارف التجارية.

الجدول (19)

تطور الودائع الحكومية في العراق للمدة (2022-2011)

(مليار دينار)

السنة	الودائع الحكومية لدى البنك المركزي	معدل النمو السنوي %	الودائع الحكومية لدى المصارف التجارية	معدل النمو السنوي %	مجموع الودائع الحكومية	معدل النمو السنوي %
2011	5,947,820	-	21,512,175	-	27,459,995	-
2012	6,777,269	%13.9	31,215,871	%45.1	37,993,140	%38.3
2013	2,004,309	(%70.4)	34,473,272	%10.4	36,477,581	(%3.9)
2014	1,163,876	(%41.93)	36,436,942	%5.6	37,600,818	%3.07
2015	5,754,596	%394.4	30,991,130	(%15)	36,745,726	(%2.27)
2016	3,955,540	(%31.2)	26,409,453	(%14.7)	30,364,993	(%17.3)
2017	7,102,907	%79.5	24,109,072	(%8.7)	31,211,979	%2.7
2018	20,272,344	%185.4	30,742,188	%27.5	51,014,532	%63.44
2019	8,299,379	(%59.06)	35,727,336	%16.2	44,026,715	(%13.69)
2020	7,325,246	(%11.7)	34,383,788	(%3.7)	41,709,034	(%5.26)
2021	5,817,218	(%20.5)	37,145,626	%8.03	42,962,844	%3.006
2022	23,700,967	%307.4	53,840,396	%44.9	77,541,363	%80.4

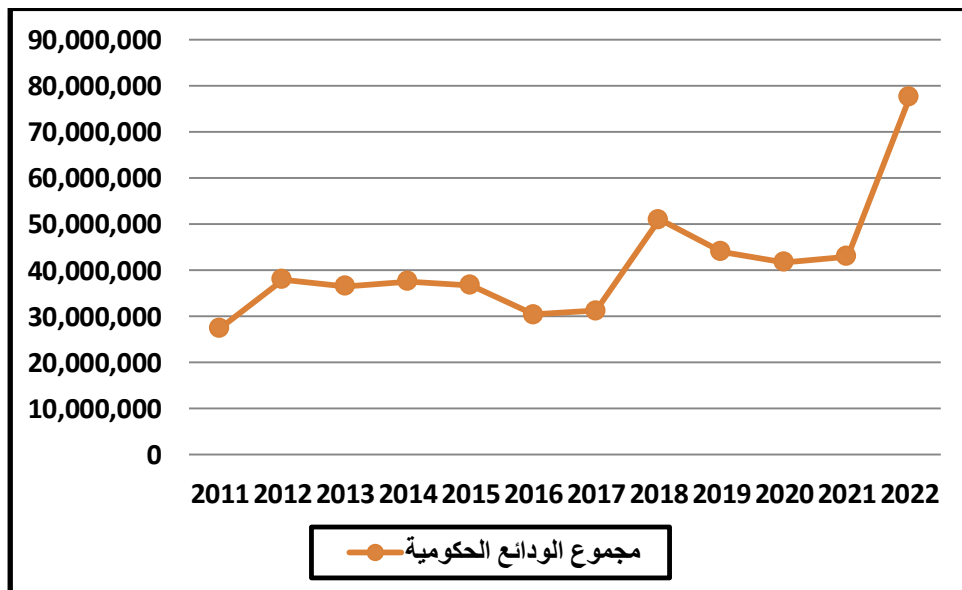
- المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، سنوات مختلفة.

- القيم بين الاقواس سالبة.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P_2 - P_1}{P_1} \times 100$.

الشكل (29)

تطور الودائع الحكومية في العراق للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (19)

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

رابعاً: تحليل السيولة العامة في العراق للمدة (2011-2022).

شهدت السيولة العامة تغييرات كبيرة خلال مدة الدراسة اذ نلاحظ من خلال الجدول (20) ان حجم السيولة ارتفع للفترة (2012-2014) اذ بلغ (113,329,268)، (124,004,166)، (128,167,748) مليار دينار على التوالي بسبب الزيادة في عرض النقد الواسع M_2 ، اما خلال عامي 2015 و 2016 فقد انخفض حجم السيولة العامة اذ بلغ (123,362,163)، (120,831,363) مليار دينار على التوالي وبمعدل نمو سنوي سالب (3.7%-)، (2.05%-) ويعزى ذلك الى الانخفاض في كل من عرض النقد الواسع والودائع الحكومية، وارتفعت خلال الفترة (2017-2022) اذ تراوح حجم السيولة بين (124,069,026- 245,832,735) مليار دينار ويعزى ذلك الى الزيادة الكبيرة في عرض النقد الواسع.

الجدول (20)

تطور حجم السيولة العامة في العراق للمدة (2011-2022) (مليار دينار)

السنة	السيولة العامة	معدل النمو السنوي %
2011	99,527,304	-
2012	113,329,268	13.8%
2013	124,004,166	9.4%
2014	128,167,748	3.3%
2015	123,362,163	(3.7%)
2016	120,831,363	(2.05%)
2017	124,069,026	2.6%
2018	146,405,257	18.0%
2019	147,467,846	0.72%
2020	161,615,294	9.6%
2021	182,848,822	13.1%
2022	245,832,735	34.4%

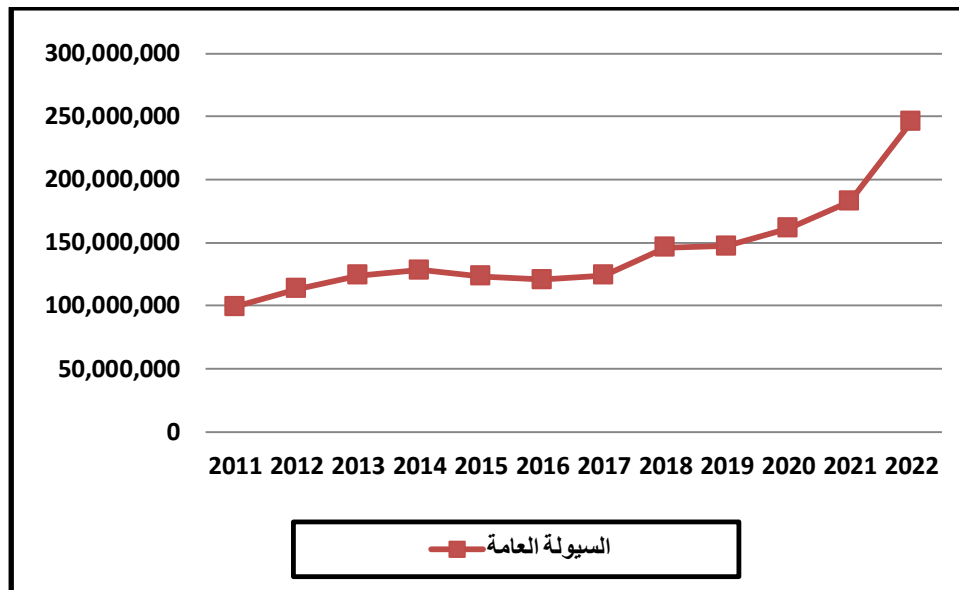
- المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (18)، (19).

- القيم بين الاقواس سالبة.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $100 \times \frac{P_2 - P_1}{P_1}$.

الشكل (30)

تطور السيولة العامة في العراق (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (20).

المبحث الثاني: واقع سياسة التعقيم النقدي في العراق

يتناول هذا المبحث سياسة التعقيم النقدي في العراق وتحليل اهم ادواتها، اضافة الى احتساب مؤشر التعقيم النقدي.

المطلب الاول: ادوات التعقيم النقدي للبنك المركزي العراقي

منذ عام 2004 وبعد تغير النظام السياسي والاقتصادي في العراق تولى البنك المركزي القيام بعملية التعقيم النقدي، من خلال التدخل في سوق الصرف الاجنبي عن طريق نافذة العملة الاجنبية، فمن خلال هذا التدخل يقوم البنك المركزي بالتخفيف من العرض النقدي من خلال طلبه المباشر على العملة المحلية وطرح الدولار مقابلها⁽¹⁾. مارس البنك المركزي سياسة التعقيم من خلال استخدام اشارتي سعر الصرف وسعر الفائدة كمثبت اسمي للتوقعات التضخمية ويتم ذلك من خلال تقليل سرعة تداول النقود وزيادة الطلب عليها اضافة الى تعزيز جاذبية الاحتفاظ بالدينار العراقي، وذلك من خلال نافذة بيع العملة الاجنبية لتحقيق التوازن بين العرض والطلب في سوق النقد وتحقيق الاستقرار في اسعار الصرف وبالتالي الاستقرار في المستوى العام للأسعار وكبح جماح التضخم، ولتوضيح عمل المثبت الاسمي تقوم وزارة المالية بتنفيذ ايرادات الصادرات النفطية لدى البنك المركزي كونه الجهة المحتكرة لإصدار العملة العراقية ويكون ذلك وفق سعر الصرف الرسمي الذي يحدده البنك المركزي لتمويل الانفاق الحكومي بالدينار العراقي وبشكل الجاري الجزء الاكبر منه، اذ يتحول ذلك الانفاق الى طلب على السلع والخدمات وخاصة المستوردة نتيجة تخلف الجهاز الانتاجي ويتولد بالتالي طلباً على العملة الاجنبية لتمويل الاستيراد، ان البنك المركزي يقوم عن طريق نافذة العملة ببيع الدولار مقابل الدينار العراقي وبسعر صرف محدد وكلما انخفض هذا السعر عن السعر التوازني في السوق يعني ذلك طلباً اضافياً على الدولار، أي ان البنك المركزي لم يلجأ جميع الطلبات المقدمة على الدولار، فكلما انخفضت المبيعات ارتفع سعر الدولار وبخلاف عملية التعقيم سيرتفع معدل التضخم بصورة لا نهائية⁽²⁾.

اذ يستخدم البنك المركزي العراقي ثلاث ادوات للتعقيم النقدي وهي الاحتياطي الالزامي القانوني أي يلزم البنك المركزي المصارف الاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها لديه، ونافذة بيع العملة للقطاع الخاص لامتناس السيولة الفائضة، واخيراً تسهيلات ايداع المصارف لدى البنك المركزي وبأسعار فائدة مختلفة⁽³⁾.

(1) نزمين معروف غفور و داليا رؤوف عزيز، قياس وتحليل اثر سياسة التعقيم النقدي على توازن الاقتصاد العراقي خلال المدة (2004-2021) باستخدام مربع كالدور، مجلة اقتصاديات الاعمال، م 5، ع 6، 2023، ص146.

(2) مروة محمد عودة، سياسة التعقيم النقدي ودورها في الحد من التضخم في العراق للمدة (2005-2019)، مجلة اقتصاديات الاعمال للبحوث التطبيقية، م 6، ع 1، 2024، ص941-942.

(3) احمد ابراهيم علي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، مصدر سابق، ص 223.

أولاً: الاحتياطي الإلزامي القانوني

أحد الأدوات الكمية للسياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي العراقي للتأثير على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية كالتضخم، وتشمل هذه الاداة جميع المصارف بشكل عام⁽¹⁾. فقد اشارت المادة (29) من قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004 وتنفيذاً للسياسة النقدية في العراق على انه يتطلب البنك المركزي العراقي من المصارف ان تحتفظ باحتياطي على شكل ارصدة نقدية او ودائع لدى البنك المركزي، اذ يتم الاحتفاظ بالحد الأدنى من الاحتياطي المنصوص عليه⁽²⁾. انسجاماً مع متطلبات السوق تبنى البنك المركزي العراقي توجهات جديدة للسيطرة على السيولة العامة عن طريق التأثير في مضاعف الائتمان بدءاً من تاريخ (2004/11/1) وبناءً على ذلك يجب على كل مصرف ان يحتفظ بنسبة معينة كاحتياطي الزامي من مجموع ودائعه وتكون هذه النسبة قابلة للتعديل من حين الى اخر حسب طبيعة السياسة النقدية المتبعة سواء توسعية او انكماشية، و حدد البنك المركزي العراقي هذه النسبة بـ (25%) على ان يتم الاحتفاظ بنسبة (20%) من تلك النسبة على شكل ارصدة بالدينار العراقي في حساب المصرف لدى البنك المركزي و نسبة (5%) يحتفظ بها المصرف كموجود نقدي في خزائنه⁽³⁾.

يلاحظ من خلال الجدول (21) ان البنك المركزي حافظ على نسبة الاحتياطي القانوني عند (15%) خلال الفترة (2011-2019)، اما قيمة الاحتياطي القانوني فقد اخذت بالارتفاع خلال الاعوام (2012-2014) حيث بلغت (8.624)، (9.626)، (10.577) مليار دينار على التوالي وبمعدل نمو سنوي بلغ (10%)، (12%)، (10%) على التوالي بسبب زيادة توجه المدخرين الى المصارف لاستثمار اموالهم، وخلال الاعوام 2015-2016-2017 انخفض مقدار الاحتياطي القانوني اذ بلغ (9.4، 8.7، 6.5) مليار دينار على التوالي بسبب انخفاض اسعار النفط العالمية مما ادى الى انخفاض الايرادات الحكومية وكذلك الحرب ضد العصابات الاجرامية وتوجيه الايرادات نحو الانفاق العسكري بدل الانفاق الاستثماري. خلال عامي 2018 و 2019 ارتفعت قيمة الاحتياطي القانوني لتبلغ (10.4) و (18) مليار دينار على التوالي بالرغم من بقاء نسبة الاحتياطي كما هي عند (15%) ويرجع السبب في ذلك الى تحسن الظروف الامنية وارتفاع اسعار النفط العالمية وبالتالي زيادة الايرادات الحكومية. في عام 2020 انخفضت قيمة الاحتياطي القانوني الى (10.3) مليار دينار بسبب الازمة الاقتصادية التي شهدتها العالم بصورة عامة والعراق

(1) سعد عبد الكريم حماد فرحان، حجم الاحتياطي القانوني واثره على استقرار معدل التضخم : حالة العراق دراسة للمدة 2004-2016، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م2، ع 42، ج 2، 2018، ص279.

(2) صادق راشد الشمري، عقود البيع والمعاملات المحرمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2021 ص147.

(3) علي حسين نوري اللامي، الاحتياطي القانوني واثره في عرض النقد الضيق بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، م 2017، ع 51، ص453-454.

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

بصورة خاصة اذ قام البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي الى 13% لتوفير السيولة اللازمة. وتم اعادتها الى (15%) خلال عامي 2021 و 2022 بسبب تحسن الوضع الاقتصادي وكذلك للحد من الضغوط التضخمية التي شهدتها العالم خلال عام 2022 بسبب الحرب الروسية الاوكرانية.

الجدول (21)
تطور الاحتياطي الازامي في العراق للمدة (2022-2011)
(مليار دينار)

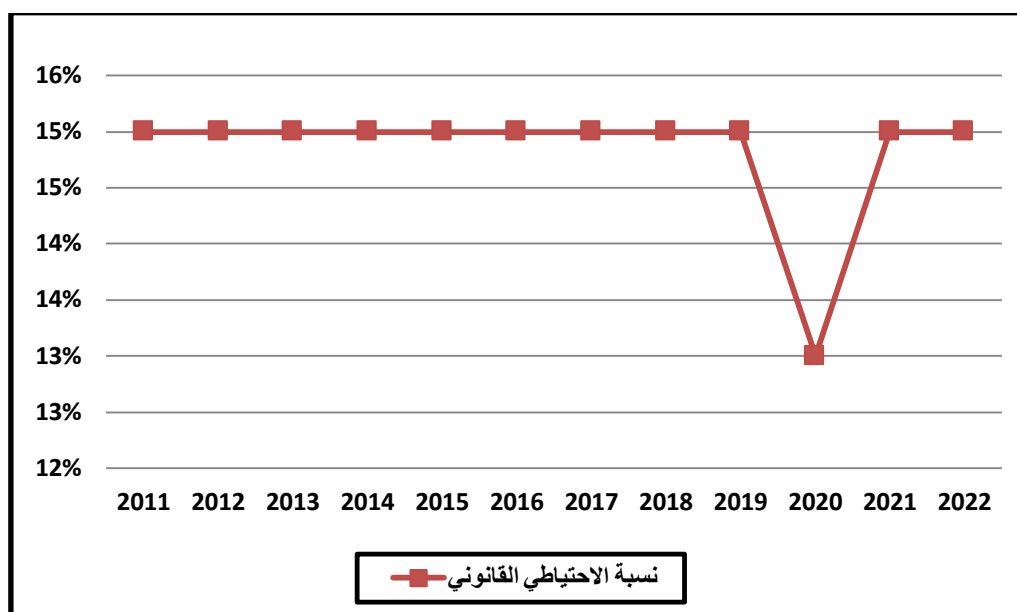
السنة	نسبة الاحتياطي القانوني	قيمة الاحتياطي القانوني	معدل النمو السنوي %
2011	15%	7,815	-
2012	15%	8,624	10.3%
2013	15%	9,626	12%
2014	15%	10,577	10%
2015	15%	9.4	(11%)
2016	15%	8.7	(7%)
2017	15%	6.5	(25%)
2018	15%	10.4	60%
2019	15%	18	73%
2020	13%	10.3	(42%)
2021	15%	12.4	20%
2022	15%	14.3	15%

- المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، سنوات مختلفة.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P2-P1}{P1} \times 100$.

الشكل (31)

تطور الاحتياطي القانوني في العراق للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (21).

ثانياً: نافذة العملة الاجنبية

1. مفهوم نافذة العملة الأجنبية واهدافها

هي احدى الاساليب التي تستخدمها الاقتصادات ذات العمق المالي الضعيف او المتوسط من خلال التدخل في سوق الصرف بهدف تحقيق الاستقرار في اسعار الصرف والمستوى العام للأسعار، وهي احدى الادوات غير المباشرة للسياسة النقدية يتم من خلالها بيع وشراء العملة الأجنبية من وإلى المصارف التجارية لغرض السيطرة على عرض النقد وبالتالي خفض التضخم واستقرار مستوى الاسعار. استخدم البنك المركزي العراقي هذا الاسلوب منذ 4 تشرين الاول 2003 للحد من تقلبات قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار⁽¹⁾. فنتيجة السياسات الاقتصادية التي كانت متبعة قبل عام 2003 تعرض سعر الصرف الى العديد من الانتكاسات وهو ما انعكس سلباً على الاقتصاد العراقي، اما بعد عام 2003 وصدر قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 استقر سعر الصرف للدينار العراقي نتيجة للاستقلالية التي اصبح يتمتع بها البنك المركزي وقيامه ببيع وشراء العملة الأجنبية من خلال النافذة⁽²⁾. وتسعى السلطة النقدية من خلال النافذة الى تحقيق العديد من الاهداف واهمها ما يأتي⁽³⁾:

أ. السيطرة على حجم النقود المعروضة والسيولة العامة.

ب. ضبط نمو الكتلة النقدية من خلال السيطرة على حجم السيولة لغرض الحد من التضخم.

ت. اشباع رغبة القطاع الخاص من العملة الأجنبية لغرض تمويل استيراداته.

ث. تعقيم العرض النقدي وامتصاص السيولة الفائضة.

ج. توحيد اسعار الصرف.

ح. تحقيق التوازن بين العرض والطلب على العملة الأجنبية.

2. انواع نافذة العملة

أ. نافذة العملة ذات الاتجاه الواحد: في هذا النوع يتدخل البنك المركزي كبائع فقط للعملة الأجنبية، بهدف تلبية الطلب المحلي وسد حاجة القطاع الخاص لتمويل الاستيرادات او الحاجات الفردية، وفي هذه الحالة يتسم سوق الصرف بسمة الاحتكار، حيث تحتكر الحكومة عرض العملة الأجنبية من خلال البنك المركزي، وهذا ما تتصف به البلدان الريعية التي تعاني من اختلال هيكلها الاقتصادي وتعتمد على

(1) عبد الحسين جليل الغالبي، براء ناظم هادي، نافذة بيع وشراء العملة الأجنبية وعلاقتها ببعض المتغيرات النقدية والمالية في العراق، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية، ع 33، السنة السابعة عشرة، 2023، ص92.

(2) سراف جمال يوسف، بيان احمد سعيد، اثر الانفاق الحكومي على نافذة بيع العملة في العراق للمدة 2006-2020، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م 18، ع 60، 2022، ص447.

(3) مصطفى محمد ابراهيم، نافذة بيع العملة الأجنبية من مرحلة الانتقال الى مرحلة الانتظام وبناء اقتصاد حقيقي في العراق للمدة 2003-2022: دراسة قياسية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م 19، عدد خاص الجزء 3، 2023، ص276.

الاستيرادات الخارجية لتلبية الطلب المحلي على السلع والخدمات⁽¹⁾.

ب. **نافذة العملة ذات الاتجاهين:** وهنا يتدخل البنك المركزي مشترياً وبائعاً للعملة الأجنبية لضمان استقرار سعر الصرف، ويتصف هنا سوق الصرف بكونه سوق احتكار القلة، حيث يكون مصدر العملة الأجنبية محدوداً في قطاع التصدير الحكومي والقطاع الخاص بنسب متباينة من اقتصاد الى اخر، بالإضافة الى قلة المشاركين في هذا النوع من المزادات، وغالباً ما يتمثلون بالبنك المركزي والمصارف التجارية و بعض المؤسسات المالية⁽²⁾.

ويلاحظ من خلال الجدول (22) ان مشتريات البنك المركزي من العملة الاجنبية في عام 2011 بلغت (51,000) مليار دولار بينما بلغت مبيعات البنك المركزي في نفس العام (39,798) مليار دولار، وارتفعت المشتريات الى (57,000) مليار دينار وكذلك المبيعات لتصل الى (48,650) مليار دولار خلال عام 2012، اما خلال عام 2013 فقد ارتفع كل من المشتريات والمبيعات اذ بلغت المشتريات، (62,000) مليار دولار وبمعدل نمو بلغ (8.9%) اما المبيعات فقد بلغت (53,232) مليار دولار وبمعدل نمو بلغ (9.41%)، انخفضت مشتريات البنك المركزي خلال عام 2014 اذ بلغت (47.515) مليار دولار واستمر هذا الانخفاض خلال عامي 2015 و2016 اذ بلغت (32.450)، (25.7) مليار دولار على التوالي. كذلك تراجعت مبيعات البنك المركزي خلال المدة نفسها حتى بلغت في عام 2016 (33.5) مليار دولار. و خلال المدة الممتدة (2017-2019) ارتفعت مشتريات البنك المركزي تدريجياً لتصل الى (58.9) مليار دولار عام 2019. وارتفعت مبيعات البنك المركزي خلال نفس المدة لتبلغ (51.1) مليار دولار. خلال عام 2020 انخفضت مشتريات البنك المركزي من وزارة المالية بنسبة (47.8%-) بسبب انخفاض الإيرادات النفطية نتيجة الاغلاق العام الذي شهده العالم، اما مبيعات البنك المركزي فقد انخفضت بنسبة (13.7%-) بالمقارنة مع عام 2019 بسبب انخفاض الاستيرادات نتيجة الازمة المزدوجة المتمثلة بانتشار وباء كورونا وانخفاض الإيرادات النفطية. ارتفعت مشتريات البنك المركزي خلال عام 2021 لتبلغ (46) مليار دولار نتيجة ارتفاع اسعار النفط الخام وبالتالي زيادة إيرادات الحكومة واستمر هذا الارتفاع خلال عام 2022 بنسبة (16.08%) اذ بلغت (53.4) مليار دولار، اما مبيعات البنك المركزي سجلت انخفاضاً بنسبة (15.8%-) لتبلغ (37.1) مليار دولار حيث يعزى ذلك الى استمرار الازمة التي تعرض لها الاقتصاد العالمي المتمثلة بنقشي الوباء وانخفاض الاستيرادات كذلك التغير في سعر الصرف الذي نتج عنه ارتفاع السلع المستوردة وعاودت الارتفاع خلال عام 2022 بنسبة (26.2%) اذ بلغت (46.8) مليار دولار بسبب زيادة الطلب لأغراض السياحة او العلاج بعد عودة حركة النقل بين بلدان العالم.

(1) مهند يحيى خضير، وفاء عبد الامير حسن، دور نافذة بيع العملة في استقرار سعر الصرف الدينامي وانعكاسه على التضخم، مجلة دراسات محاسبية ومالية، م 17، ع 60، 2022، ص 94.

(2) ذكرى محمد حسين الياسين، عبد الخالق غالي مهدي، اساليب بيع البنك المركزي للعملة الاجنبية (دراسة مقارنة)، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، ع 4، 2021، ص 1473-1474.

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

الجدول (22)

تطور مشتريات ومبيعات نافذة العملة الأجنبية في العراق للمدة (2011-2022)
(مليار دولار)

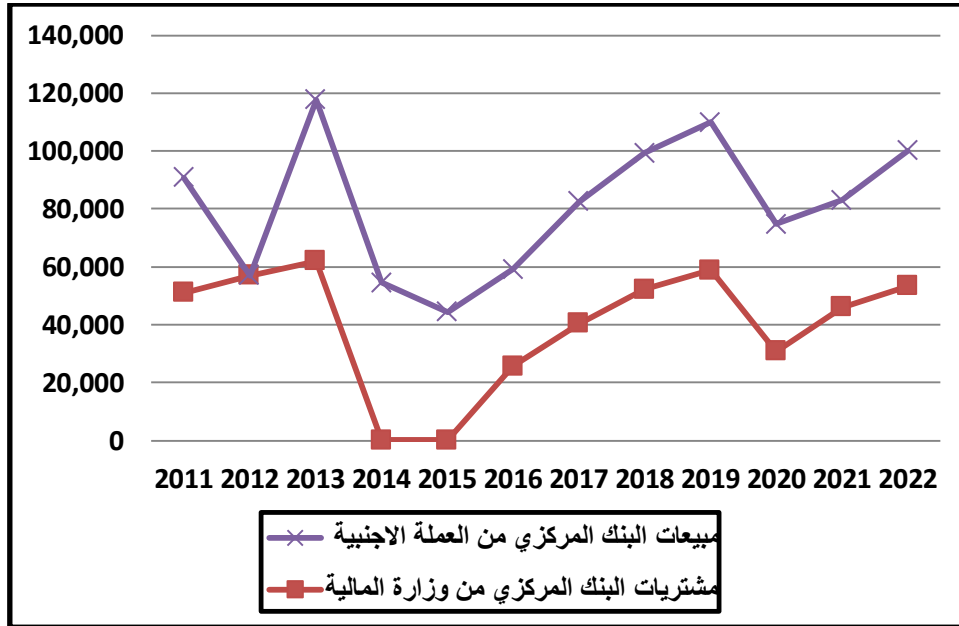
السنة	مشتريات البنك المركزي من وزارة المالية	معدل النمو %	مبيعات البنك المركزي من العملة الأجنبية	معدل النمو %
2011	51,000	-	39,798	-
2012	57,000	11.7%	48,650	22.2%
2013	62,000	8.77%	55,678	14.4%
2014	47,515	(23.3%)	54,463	(2.2%)
2015	32,450	(31.7%)	44,304	(18.6%)
2016	25,653	(20.9%)	33,524	(24.3%)
2017	40,355	57.3%	42,201	25.8%
2018	52,229	29.4%	47,133	11.6%
2019	58,851	12.6%	51,125	8.4%
2020	30,730	(47.7%)	44,080	(13.7%)
2021	45,997	49.6%	37,094	(15.8%)
2022	53,355	15.9%	46,805	26.2%

- المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي، سنوات مختلفة.
- القيم بين الاقواس سالبة.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P2-P1}{P1} \times 100$

الشكل (32)

تطور مشتريات ومبيعات نافذة العملة الأجنبية في العراق للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (22).

ثالثاً: التسهيلات المصرفية

هي احدى ادوات البنك المركزي للسيطرة على السيولة الفائضة لدى المصارف وتشجيع تعامل المصارف فيما بينها، و تساعد هذه الاداة المصارف على ادارة فائض السيولة لديها بأمان وحرية ضمن معدلات معتدلة من اسعار الفائدة قصيرة الاجل وهي على نوعين هما⁽¹⁾:

1. تسهيلات الاقراض القائمة: بدأ العمل بها في شهر اب 2004، اذ يمنح البنك المركزي تسهيلات للمصارف اعتماداً على اهداف السياسة النقدية المتمثلة بالحفاظ على نظام مالي سليم، وهي ثلاثة انواع:

أ. الائتمان الاول: يمنح البنك المركزي هذا الائتمان على اساس الاستثمار الليلي ثم تحول بعدها الى اسبوعي، ويستخدم هذا الائتمان من قبل المصرف لغاية 20% من رأسماله ولمدة 15 يوماً بسعر فائدة مساو لسعر البنك ومضاف له نقطتين ويكون قابل للتعديل والتغيير وفقاً لأهداف السياسة النقدية.

ب. الائتمان الثانوي: يمنح من قبل البنك المركزي كائتمان قصير الاجل لمدة شهر واحد بسعر فائدة مساو الى سعر البنك مضاف اليه ثلاث نقاط.

ت. الملجأ الاخير للإقراض: يمنح هذا الائتمان من قبل البنك المركزي الى المصارف في الحالات الاستثنائية، بشرط ان يكون الهدف منه تحسين السيولة لدى المصرف كذلك يمنح للمحافظة على النظام المالي، ويتحدد سعر الفائدة بسعر البنك مضاف اليه ثلاث نقاط ونصف قابل للتعديل.

ونلاحظ من خلال الجدول (23) انخفاض فوائد الاقراض خلال مدة الدراسة حيث بلغت فائدة الائتمان الاول في عام 2011 (8%) واستقرت على هذه النسبة حتى عام 2015، ثم انخفضت الى (6%) في عام 2016 واستمرت على هذه النسبة حتى عام 2022، اما فائدة الائتمان الثانوي فقد بلغت عام 2011 (9%) واستمرت على هذه النسبة لغاية 2015، اذ انخفضت الى (7%) عام 2016 واستمرت على هذه النسبة لنهاية المدة، اما فائدة الملجأ الاخير للإقراض بلغت (9.5%) عام 2011 واستمرت حتى عام 2015، اذ انخفضت الى (7.8%) عام 2016، ثم انخفضت الى (7.5%) عام 2017 واستقرت على هذه النسبة الى نهاية المدة.

(1) فاضل كريمة كزار الشيباني، دور السياسة النقدية التقليدية والمستحدثة في علاج التضخم دراسة تحليلية في الاقتصاد العراقي للمدة (1990-2013)، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، م 14، ع 61، ص 147-148.

الجدول (23)

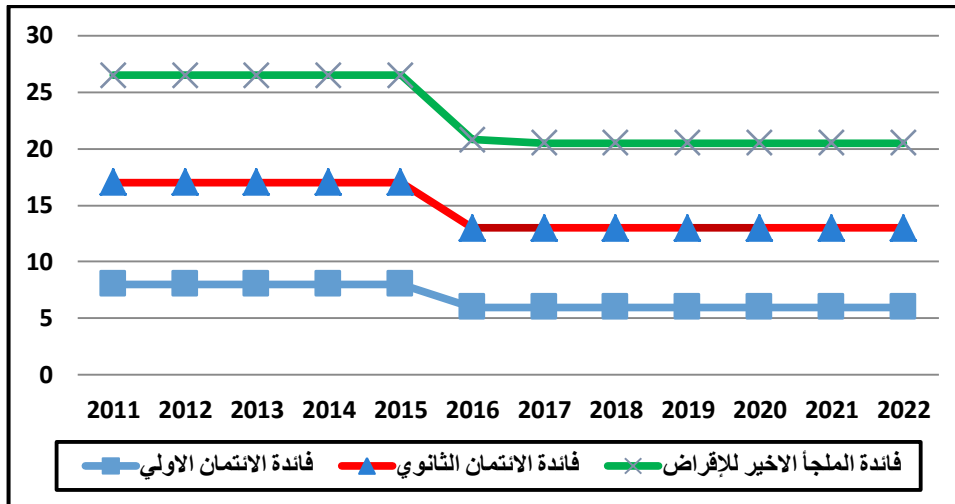
تسهيلات الاقراض في العراق للمدة (2022-2011)

السنة	فائدة الائتمان الاولى	فائدة الائتمان الثانوي	فائدة الملجأ الاخير للإقراض
2011	8	9	9.5
2012	8	9	9.5
2013	8	9	9.5
2014	8	9	9.5
2015	8	9	9.5
2016	6	7	7.8
2017	6	7	7.5
2018	6	7	7.5
2019	6	7	7.5
2020	6	7	7.5
2021	6	7	7.5
2022	6	7	7.5

- المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، سنوات مختلفة.

الشكل (33)

تطور تسهيلات الاقراض القائمة في العراق للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (23).

2. تسهيلات الايداع القائمة: استحدثت من قبل البنك المركزي لامتصاص السيولة الفائضة، وتقبل ودائع بالدينار العراقي والدولار الامريكي من المصارف التي بأرصدة فائضة للاستثمار لدى البنك المركزي مقابل فائدة وحسب رغبة المصارف وتقسم الودائع بالدينار العراقي الى استثمار ليلي ثم تحول الى اسبوعي فيما بعد، وودائع لمدة 14 يوماً و30 يوماً، اما الودائع بالدولار الامريكي فهي استثمار ليلي تحول الى اسبوعي فيما بعد وودائع لمدة 30 يوماً و90 يوماً. يحدد سعر الفائدة على هذه الودائع بأقل من سعر

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

البنك⁽¹⁾. قام البنك المركزي باستحداث الاستثمار الليلي لمدة 7 ايام، 14 يوماً، 30 يوماً، للدينار العراقي. وشهدت المدة من 2007 الى 2022 استغناء البنك المركزي العراقي عن الاستثمار الليلي بالدينار العراقي واستحداث الاستثمار لـ 7 ايام بالدينار العراقي والتي بدأت تتناقص حيث بلغت في 2019 (1%) ثم توقفت لباقي السنوات، ويلاحظ من خلال الجدول (24) ان الفترة من (2011-2015) شهدت استغناء البنك المركزي عن استخدام الاستثمار الليلي لـ 14 و 30 يوماً، ثم عاود البنك المركزي استخدام الاستثمار الليلي لـ 14 لعامي 2016 الى 2017 اما الاستثمار الليلي لـ 30 يوماً فقد تمت العودة الى استخدامه خلال الفترة (2016-2019). وفي عامي 2020 و 2021 تم ايقاف العمل بالاستثمار لـ 7 ايام وبقية النوافذ بهدف توفير السيولة لدى المصارف لمواجهة اثار ازمة كورونا. وخلال عام 2022 اعاد البنك المركزي العمل بالاستثمار لـ 30 يوماً بالدينار العراقي وبنسبة فائدة (1%) مع استمرار التوقف ببقية النوافذ.

الجدول (24)

تطور تسهيلات الايداع في العراق للمدة (2011-2022)

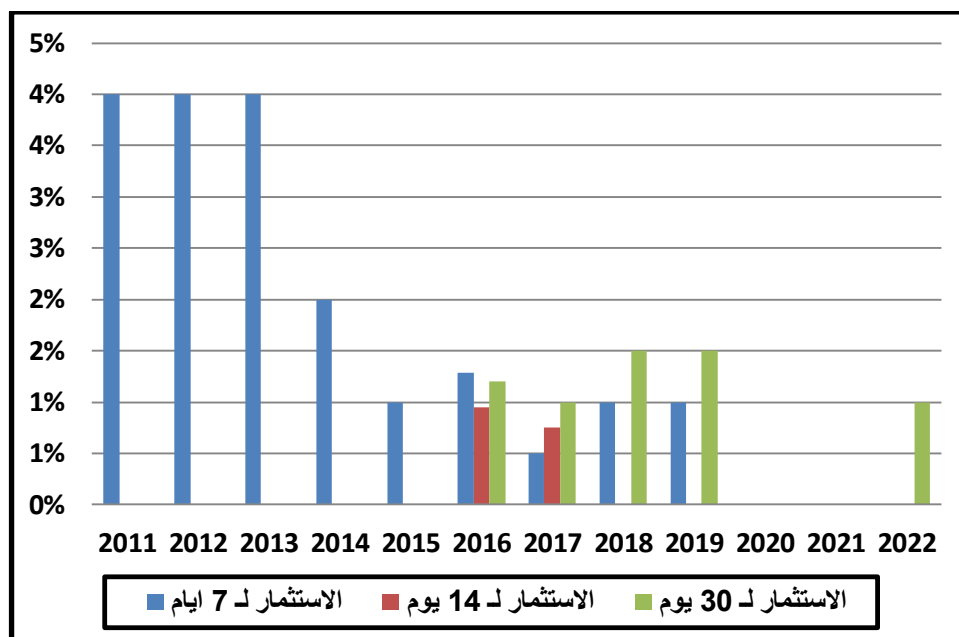
ودائع بالدينار العراقي			السنة
الاستثمار لـ 30 يوم	الاستثمار لـ 14 يوم	الاستثمار لـ 7 ايام	
-	-	4%	2011
-	-	4%	2012
-	-	4%	2013
-	-	2%	2014
-	-	1%	2015
1.20%	0.95%	1.29%	2016
1%	0.75%	0.5%	2017
1.5%	-	1%	2018
1.5%	-	1%	2019
-	-	-	2020
-	-	-	2021
1%	-	-	2022

- المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، سنوات مختلفة.

(1) فاضل كريمة كزار الشيباني، مصدر سابق، ص148.

الشكل (34)

تطور تسهيلات الايداع في العراق للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (24).

المطلب الثاني: مؤشر التعقيم النقدي في العراق

يمكن الحصول على مؤشر التعقيم النقدي من خلال قسمة الاحتياطيات الاجنبية على القاعدة النقدية، اذ ان النسبة التي تزيد عن الواحد الصحيح تشير الى وجود سياسة تعقيم نشطة، وبالعكس في حال انخفضت النسبة يدل على انخفاض درجة التعقيم، اذ نلاحظ من خلال بيانات الجدول (25) ان البنك المركزي العراقي مارس سياسة تعقيم نشطة خلال الفترة (2011-2015) اذ بلغ مؤشر التعقيم النقدي (1.2)، (1.15، 1.1، 1.07، 1.01) على التوالي، اما خلال عامي 2016 و 2017 انخفض مؤشر التعقيم النقدي ليبلغ (0.8)، (0.9) على التوالي مما يشير الى ان عمليات التعقيم التي يقوم بها البنك المركزي غير نشطة وجزئية، وعاود المؤشر الارتفاع خلال عامي 2018 و 2019 ليصل الى (1.1)، (1.02) على التوالي حيث ارتفعت الاحتياطيات الاجنبية لتبلغ (76,017)، (79,918) على التوالي، اما في عام 2020 انخفض النشاط التعقيمي للبنك المركزي العراقي وهذا ما يشير اليه مؤشر التعقيم الذي بلغ (0.9) اذ لجأ البنك المركزي الى اتباع سياسة نقدية توسعية بسبب الركود الاقتصادي الناتج عن الازمة العالمية المتمثلة بانخفاض اسعار النفط وجائحة كورونا، واستمر بالانخفاض وصولاً الى عام 2022 اذ ارتفع الى (0.96) بعد التحسن في اسعار النفط العالمية وعودة حركة النقل بين بلدان العالم بعد انتهاء الازمة الصحية المتمثلة بكوفيد 19.

الجدول (25)

تطور مؤشر التعقيم النقدي في العراق للمدة (2011-2022)

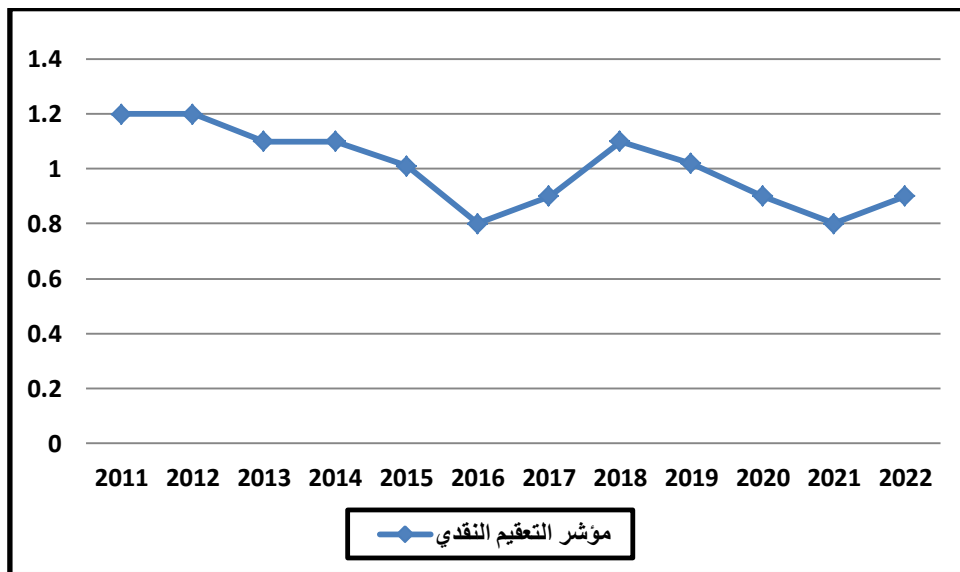
(مليار دينار)

السنة	الاحتياطيات الاجنبية	القاعدة النقدية	مؤشر التعقيم النقدي
2011	71,119	586979	1.2
2012	81,312	70501	1.15
2013	90,097	82805	1.1
2014	76,973	71528	1.07
2015	63,435	63049	1.01
2016	53,106	68717	0.8
2017	57,893	65691	0.9
2018	76,017	67161	1.1
2019	79,918	78253	1.02
2020	78,293	88862	0.9
2021	92,526	110137	0.8
2022	140,086	145242	0.96

- البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية، سنوات مختلفة.

الشكل (35)

تطور مؤشر التعقيم النقدي في العراق للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (25).

المبحث الثالث: مؤشرات الاستقرار المالي في العراق وعلاقتها بالتعقيم النقدي

يتناول هذا المبحث مكونات المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في العراق، و تحليل العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي، اضافة الى مقارنة سياسة التعقيم النقدي لدى دول العينة وامكانية الافادة منها في العراق.

المطلب الاول: مكونات المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في العراق

يعتبر الاستقرار المالي من الضروريات التي يسعى البنك المركزي العراقي الى تحقيقها، كونه يمثل نقطة البداية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويتم ذلك من خلال بناء قطاع مالي متطور ومستقر وقادر على توجيه المدخرات نحو الاستثمار مما يعمل على خلق فرص العمل وزيادة معدلات النمو الاقتصادي، ولتحقيق هذه الاهداف ظهرت الحاجة الى تكوين واقتراح مؤشر يعبر عن واقع الاستقرار المالي للنظام المالي في البلد بالاعتماد على مجموعة من المتغيرات والتي تمثل عناصر هذا النظام، اذ تعد مؤشرات الاستقرار المالي بمثابة نظام انذار مبكر تساهم في رصد احتمالية حدوث ازمات مالية، ولذلك سعى البنك المركزي العراقي الى تطوير مؤشر للاستقرار المالي ليصبح شاملاً لحالة استقرار النظام المالي بشكل كلي وليس فقط الاستقرار المصرفي من خلال مجموعة مؤشرات لكل من النظام المصرفي والاقتصاد الكلي وسوق رأس المال والدورة المالية وهذه المؤشرات بدورها تعتمد على مؤشرات فرعية اخرى⁽¹⁾. ويمكن تناول هذه المؤشرات على النحو الاتي⁽²⁾:

1. مؤشر القطاع المصرفي: يتكون من (10) مؤشرات فرعية وهي (نسبة كفاية رأس المال ونسبة الديون المتعثرة الى اجمالي الديون، ونسبة الديون المتعثرة الى رأس المال، ونسبة تغطية المخصصات، ونسبة الاصول السائلة الى الالتزامات السائلة، ونسبة اجمالي الديون الى اجمالي ودائع العملاء، ونسبة العائد على حقوق الملكية، ونسبة اجمالي المصروفات من غير الفوائد الى اجمالي الدخل، ونسبة هامش الفائدة الى اجمالي الدخل).

2. مؤشر الاقتصاد الكلي: يتكون هذا المؤشر من (4) مؤشرات فرعية هي (معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، ونسبة عجز الحساب الجاري الى الناتج المحلي الاجمالي، ومعدل التضخم، ونسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي)

3. مؤشر سوق رأس المال: يتكون من مؤشرين هما مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ونسبة القيمة السوقية للاسهم الى الناتج المحلي الاجمالي.

4. مؤشر الدورة المالية: يتكون من مؤشر واحد يقيس الفرق بين نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي وبين اتجاه النسبة طويلة الاجل.

(1) انور رشيد واحمد حسين بتال، مصدر سابق، ص 91.
(2) البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي، 2019، ص 47-48.

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

المطلب الثاني: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة (2011-2022)

أولاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي
سعى البنك المركزي العراقي متمثلاً في قسم الاستقرار النقدي والمالي الى تطوير مؤشر شامل لحالة استقرار النظام المالي بصورة كلية من خلال الاعتماد على مجموعة من المؤشرات لكل من القطاع الكلي والنظام المصرفي وسوق رأس المال والدورة المالية وتعتمد هذه المؤشرات على نسبة فرعية أخرى⁽¹⁾.

الجدول (26)

تطور مؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة (2011-2022)

السنة	مؤشر القطاع المصرفي	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر سوق رأس المال	مؤشر الدورة المالية	المؤشر التجميعي للاستقرار المالي	معدل النمو السنوي %	مؤشر التعقيم النقدي
2011	0.161	0.199	0.078	0	0.438	-	1.2
2012	0.302	0.150	0.086	0	0.538	22.8%	1.15
2013	0.380	0.125	0.123	0	0.628	16.7%	1.1
2014	0.220	0.113	0.094	0	0.49	(-21.9%)	1.07
2015	0.205	0.060	0.124	0	0.47	(4.08%)	1.01
2016	0.181	0.109	0.124	0.025	0.47	0	0.8
2017	0.181	0.136	0.027	0.055	0.42	(10.6%)	0.9
2018	0.194	0.193	0.060	0.079	0.58	38.1%	1.1
2019	0.190	0.267	0.000	0.080	0.59	1.72%	1.02
2020	0.289	0.138	0.053	0.063	0.43	(27.1%)	0.9
2021	0.253	0.126	0.016	0.009	0.35	(18.6%)	0.8
2022	0.188	0.150	0.069	0.005	0.40	14.3%	0.96

- البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي، الاعوام (2015-2022).

- كيلان اسماعيل عبد الله، الاستقرار المالي في العراق باستخدام السياسة الاحترازية الكلية، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة بغداد، 2019، ص87.

- القيم بين الاقواس سالبة.

- تم حساب معدل النمو السنوي بالاعتماد على المعادلة $\frac{P2-P1}{P1} \times 100$.

- تم حساب مؤشر التعقيم من خلال المعادلة $\frac{\text{الاحتياطيات الاجنبية}}{\text{القاعدة النقدية}}$.

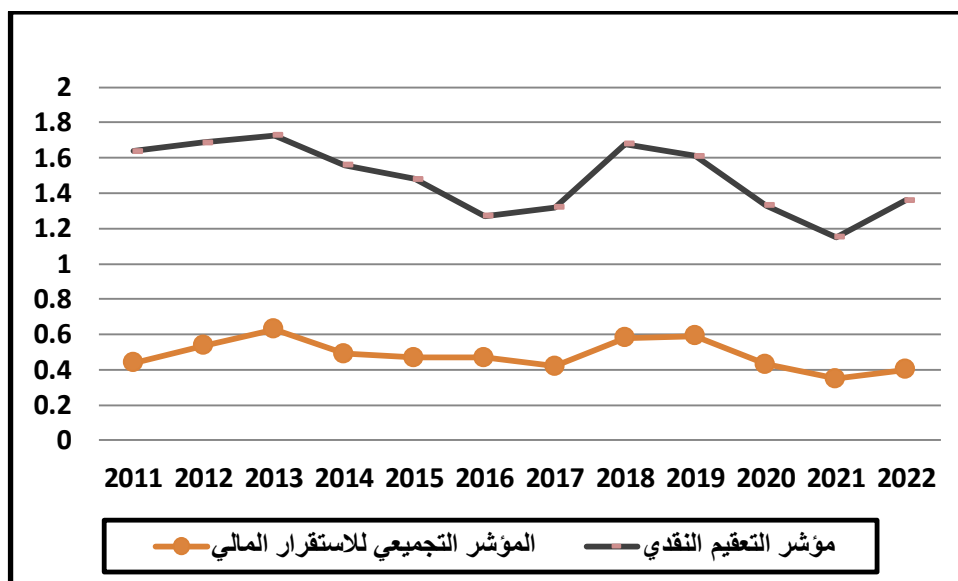
(1) البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي، 2021، ص96.

من خلال الجدول (26) نلاحظ ان مؤشر الاستقرار المالي بلغ (0.438) عام 2011 واخذ بالارتفاع خلال عامي 2012 و 2013 اذ بلغ على التوالي (0.538)، (0.628) نتيجة التحسن في مؤشر القطاع المصرفي، اما في عام 2014 اخذ مؤشر الاستقرار المالي بالانخفاض ليصل (0.49) ويعزى ذلك الى الازمة التي مر بها الاقتصاد العراقي والمتمثلة بانخفاض اسعار النفط الذي يعد المصدر الاساسي للإيرادات اضافة الى زيادة النفقات العسكرية ، واستمر المؤشر بالانخفاض ليستقر عند (0.47) في عامي 2015 و 2016، وانخفض في عام 2017 ليصل الى (0.42) نتيجة الانخفاض في مؤشرات الفرعية ولا سيما مؤشري الاقتصاد الكلي و القطاع المصرفي، كذلك انخفض النشاط التعقيمي للبنك المركزي اذ بلغ مؤشر التعقيم في 2017 (0.9) مما يؤثر بشكل سلبي على قيمة العملة المحلية وبالتالي استقرار النشاط الاقتصادي، اما عامي 2018 و 2019 فقد شهد المؤشر تحسناً ملحوظاً اذ ارتفع الى (0.58)، (0.59) على التوالي نتيجة الارتفاع في المؤشرات الفرعية وخاصة مؤشري القطاع المصرفي والاقتصاد الكلي اذ ارتفعت درجة التعقيم النقدي الى (1.1)، (1.02) على التوالي، بينما شهد عامي 2020 و 2021 انخفاض المؤشر ليصل الى (0.43)، (0.35) على التوالي نتيجة تأثر المؤشرات الفرعية بالأزمة المزدوجة المتمثلة بانخفاض اسعار النفط العالمية وجائحة كورونا وانخفاض مؤشر التعقيم النقدي حيث تبني البنك المركزي العراقي سياسة نقدية توسعية لمواجهة حالة الركود الاقتصادي، لذلك سعى البنك المركزي العراقي الى الحد من اثر الازمات المتوالية على النظام المالي في العراق من خلال زيادة المبادرات التمويلية لدعم القطاعات الاقتصادية، اضافة الى التقليل من القروض المتعثرة من خلال تمديد مدة تسديد مستحقات القروض، اضافة الى زيادة النشاط التعقيمي حيث ارتفع مؤشر التعقيم الى (0.96) وهو ما انعكس بصورة ايجابية على مؤشر الاستقرار المالي في العراق حيث شهد ارتفاعاً في عام 2022 ليصل الى (0.40) بالرغم من انخفاض مؤشر القطاع المصرفي والدورة المالية:

و من خلال بيانات الجدول (26) يتضح ان مؤشري القطاع المصرفي والاقتصاد الكلي هما الاكثر تأثراً في مؤشر الاستقرار المالي ويليهما مؤشر سوق رأس المال اما مؤشر الدورة المالية فهو الاقل تأثراً بسبب انخفاض فجوة الائتمان. اما العلاقة بين التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في العراق فكانت علاقة طردية موجبة في اغلب سنوات البحث.

الشكل (36)

علاقة التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي في العراق للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (26).

ثانياً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي

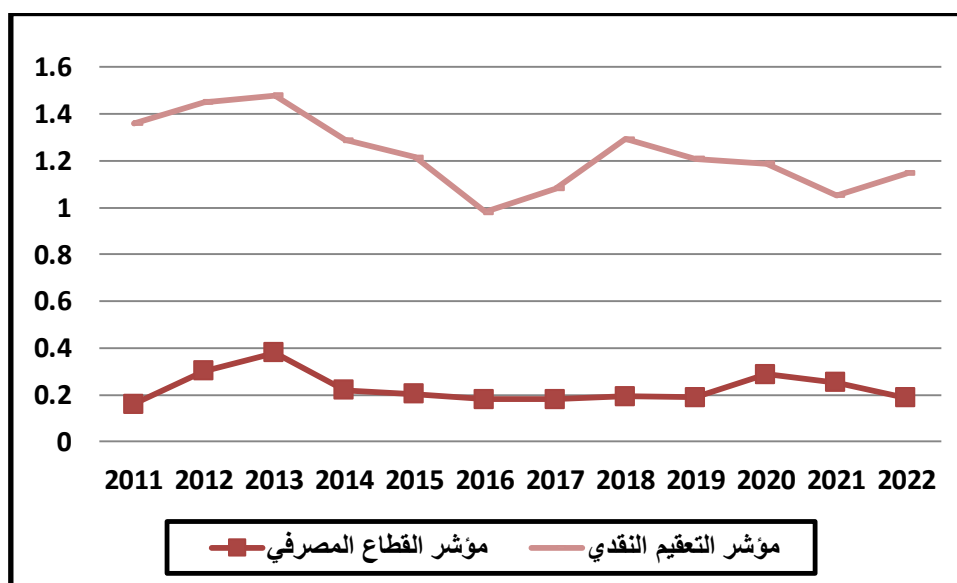
يتضح من خلال الجدول (26) ان مؤشر القطاع المصرفي بلغ (0.161) لعام 2011 وارتفع عامي 2012 و2013 ليصل الى (0.302)، (0.380) نتيجة الارتفاع في نسبة كفاية رأس المال وانخفاض نسبة القروض المتعثرة، ثم انخفضت قيمة المؤشر للفترة (2014-2017) اذ بلغت (0.22)، (0.205)، (0.181)، (0.181) على التوالي نتيجة انخفاض كفاية رأس المال والربحية وارتفاع مخاطر القروض المتعثرة كذلك بسبب ما تعرض له الاقتصاد العراقي من ازمات خلال تلك الفترة وتراجع نسبة السيولة في القطاع المصرفي وتراجع السياسة التعقيمية. بينما شهد عام 2018 تحسناً في قيمة المؤشر اذ بلغ (0.194) نتيجة الارتفاع في نسبة كفاية رأس المال والتركيزات المصرفية على الرغم من انخفاض كل من مؤشر الربحية والسيولة بالمقارنة مع العام السابق الا ان تأثير هذا الانخفاض كان قليلاً ويلاحظ كذلك في العام نفسه ان البنك المركزي العراقي اتبع سياسة تعقيمية نشطة نتيجة الزيادة في مستوى الاحتياطيات الاجنبية، استمرت قيمة مؤشر القطاع المصرفي بالارتفاع خلال عام 2020 اذ بلغت (0.289) نتيجة التحسن في نسبة كفاية رأس المال وارتفاع جودة الاصول ومستوى الربحية على الرغم من الآثار السلبية التي تركها انتشار فايروس كورونا على الاقتصاد العراقي وكذلك تراجع مؤشر التعقيم النقدي الا ان البنك المركزي اتخذ العديد من الاجراءات لتقليل اثر الصدمة على الاستقرار المالي، وشهد عاما 2021 و2022 تراجع المؤشر ليصل الى (0.253)، (0.188) على التوالي حيث تراجعت نسبة كفاية رأس المال وكذلك انخفضت كل من جودة الاصول و مؤشر الربحية مما انعكس سلباً على مؤشر الاستقرار المصرفي. كذلك انخفض مؤشر التعقيم النقدي خلال عام (2021) ثم عاود الارتفاع في عام 2022. ويتضح مما سبق ان

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي هي علاقة معقدة وذات تأثير غير مباشر، فمن جهة يعمل التعقيم النقدي على تقليل نسبة السيولة في القطاع المصرفي وهو ما ينعكس سلباً على مؤشر القطاع المصرفي، ومن جهة أخرى يهدف التعقيم النقدي الى خفض معدلات التضخم واستقرار قيمة العملة المحلية وهو ما ينعكس ايجاباً على النمو الاقتصادي واستقرار البيئة الاقتصادية والقطاع المالي في الاجل الطويل.

الشكل (37)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي في العراق للمدة (2011-2022)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (26).

ثالثاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي

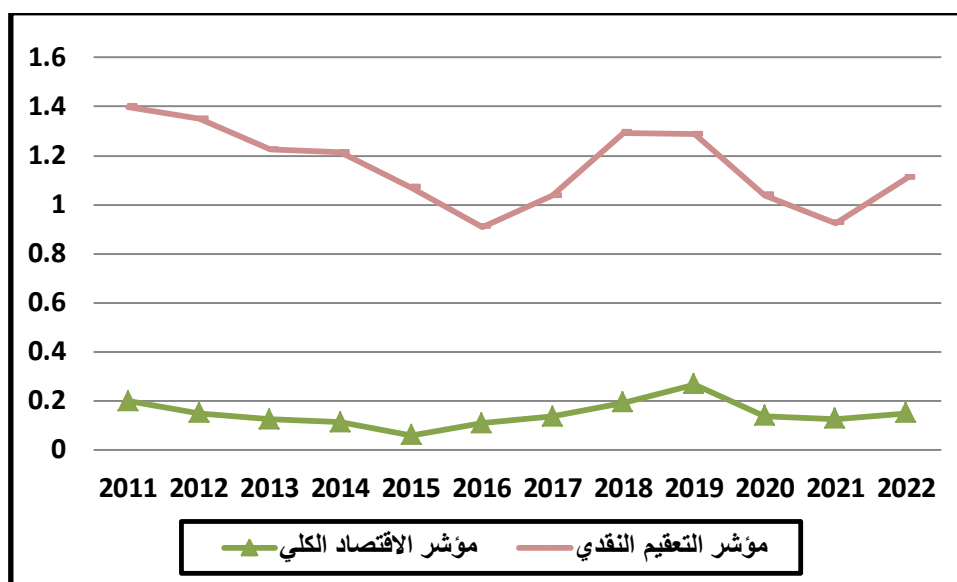
يقيس هذا المؤشر البيئة الاقتصادية التي يعمل فيها القطاع المالي، اذ يعتمد القطاع المالي على مجمل النشاط الاقتصادي للدولة وهو بالتالي يتأثر بالتغيرات الاقتصادية الكلية التي تحدث من وقت لآخر، يتضح من خلال الجدول (26) ان مؤشر الاقتصاد الكلي سجل انخفاضاً للفترة (2012-2015) اذ تراوحت قيمة المؤشر بين (0.060-0.150) ويرجع ذلك الى انخفاض اسعار النفط العالمية الامر الذي انعكس سلباً على الاقتصاد العراقي، حيث انخفضت الاحتياطات الاجنبية لدى البنك المركزي وسجل مؤشر التعقيم النقدي تراجعاً مما يشير الى انخفاض السياسة التعقيم للبنك المركزي العراقي، اذ انخفض النمو الاقتصادي فضلاً عن ارتفاع عجز الحساب الجاري وعجز الموازنة العامة نظراً لما تعرض له العراق من اعتداء من قبل العصابات الاجرامية، ثم بدء بالتحسن تدريجياً منذ عام 2016 اذ بلغ (0.109) واستمر بالارتفاع حتى عام 2019 ويعود السبب في ذلك الى تحسن الظروف الامنية والاقتصادية اضافة الى ارتفاع النفط وزيادة الصادرات النفطية الامر الذي انعكس ايجاباً على معدل النمو الاقتصادي والحساب الجاري الامر الذي انعكس ايجاباً على الاحتياطات الاجنبية حيث شهدت ارتفاعاً ملحوظاً وارتفع النشاط التعقيمي للبنك المركزي العراقي اذ تراوحت قيمة مؤشر التعقيم النقدي بين (0.8-1.02). اما في عامي 2020 و 2021

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

فقد انخفضت قيمة مؤشر الاقتصاد الكلي لتصل الى (0.138)، (0.126) على التوالي بسبب الازمة المزدوجة التي تعرض لها الاقتصاد العراقي والتي ادت الى انخفاض اسعار النفط العالمية وانخفاض الصادرات النفطية وارتفاع معدلات التضخم وتراجع النشاط التعقيمي للبنك المركزي، وبعد تعافي الاقتصاد العالمي وارتفاع اسعار النفط وزيادة الاحتياطات الاجنبية مما دفع البنك المركزي لزيادة نشاطه التعقيمي لمواجهة الضغوط التضخمية حيث ارتفع مؤشر التعقيم النقدي الى (0.96) مما ادى الى تحسن مؤشر الاقتصاد الكلي اذ ارتفع ليصل الى (0.150) وهو ما يعكس التحسن في المتغيرات الاقتصادية الكلية. والشكل (38) يوضح طبيعة العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي.

الشكل (38)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (26).

رابعاً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر سوق رأس المال

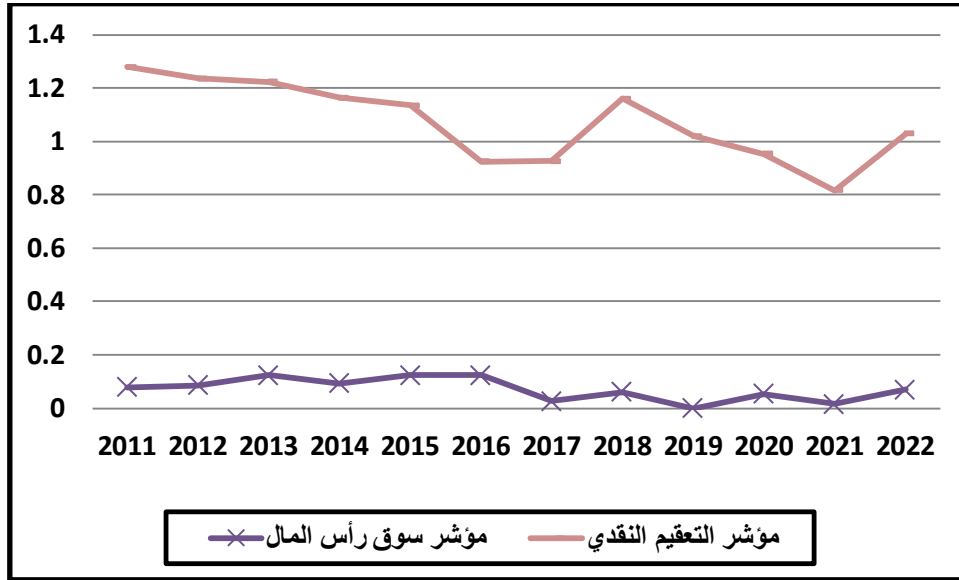
ان مؤشر سوق رأس المال يتأثر بالعديد من العوامل بما في ذلك الاوضاع الاقتصادية والسياسية والتوقعات المستقبلية للأرباح نلاحظ من خلال الجدول (26) ان مؤشر سوق رأس المال بلغ عام 2011 (0.078) وارتفع عامي 2012 و2013 ليصل الى (0.086)، (0.123) على التوالي بسبب ارتفاع القيمة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي وانخفاض المخاطر في السوق المالية، ثم انخفضت قيمة المؤشر خلال عام 2014 لتصل الى (0.094) نتيجة الظروف الامنية والاقتصادية التي مر بها العراق وهو ما يعكس تأثير سوق العراق للأوراق المالية بالأوضاع الامنية للبلد، واستمر المؤشر بالانخفاض حتى عام 2021 نتيجة تراجع القيمة السوقية للاسهم نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي، اما عام 2022 فقد شهد ارتفاعاً طفيفاً في قيمة المؤشر التي بلغت (0.069). ويمكن وصف العلاقة بين التعقيم النقدي و مؤشر سوق رأس المال بأنها علاقة معقدة تتأثر بعدة عوامل، حيث يؤثر الوضع الاقتصادي العام بشكل كبير على اداء سوق رأس المال

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

فإذا كان الاقتصاد يعاني من مشاكل مثل انخفاض اسعار النفط او تدهور امني فأن سياسة التعقيم قد لا تكون كافية لوحدها لتحسين اداء السوق.

الشكل (39)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر سوق رأس المال في العراق للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (26).

خامساً: تحليل العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر الدورة المالية

يتضمن مؤشر الدورة المالية مؤشراً فرعياً واحداً وهو فجوة الائتمان الذي يمثل نسبة الائتمان الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي، وهو ذو علاقة عكسية مع الاستقرار المالي وبالتالي فإن زيادة فجوة الائتمان تدل على ان نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص اعلى من معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، ويعتبر اثر هذا المؤشر في الاستقرار بسيطاً بالمقارنة مع مؤشر الاستقرار المصرفي والاستقرار الكلي⁽¹⁾. وكما نلاحظ من خلال الجدول (26) ان هذا المؤشر لم يكن ضمن مؤشرات الاستقرار المالي في العراق حتى عام 2016 اذ ارتفعت قيمة المؤشر للفترة (2019-2016) حيث تراوحت بين (0.025-0.080) على التوالي، اما خلال الفترة (2022-2020) تراجعت قيمة المؤشر اذ بلغت (0.005-0.063) على التوالي بسبب ضعف مساهمة القطاع المصرفي في العراق في تمويل النشاط الحقيقي على الرغم من المبادرات التي اطلقها البنك المركزي العراقي لتعجيل عملية التنمية واستدامة النمو الاقتصادي، ولكنه في ذات الوقت يمثل انخفاضاً في حجم المخاطر المتحققة من احتمالية تسارع معدل نمو الائتمان المصرفي. ويتضح من خلال بيانات الجدول ان تأثير التعقيم النقدي على مؤشر الدورة المالية كان تأثيراً ضعيفاً وغير مباشر فمؤشر

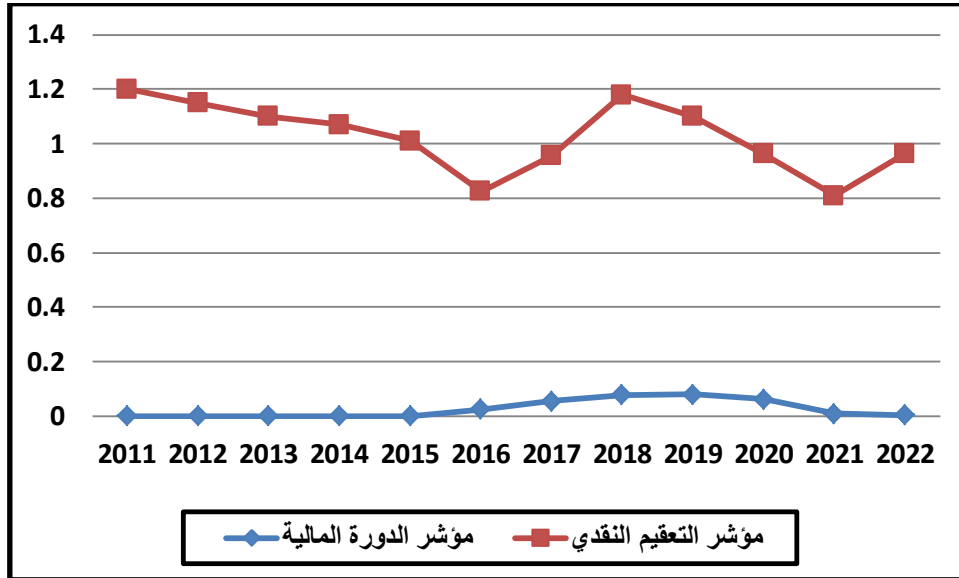
(1) البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي، 2020، ص116.

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

الدورة المالية قد يتأثر بالعديد من العوامل الاخرى مثل كفاءة القطاع المصرفي وقدرته على توفير التمويل اللازم للقطاع الخاص، وهيكل الاقتصاد العراقي بشكل عام اضافة الى عوامل اخرى عديدة.

الشكل (40)

علاقة التعقيم النقدي ومؤشر الدورة المالية في العراق للمدة (2022-2011)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (26).

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

المطلب الثالث: مقارنة سياسة التعقيم النقدي بين دول العينة واستخلاص اهم الدروس المستفادة من تجاربها

اولاً: مقارنة سياسة التعقيم النقدي بين دول العينة

1. من حيث الادوات

الجدول (27)

مقارنة ادوات التعقيم النقدي بين دول العينة

العراق	الهند	الجزائر	مصر
1. نسبة الاحتياطي الالزامي 2. نافذة بيع العملة الاجنبية 3. التسهيلات المصرفية	1. عمليات السوق المفتوحة 2. نسبة الاحتياطي الالزامي 3. سعر اعادة الشراء 4. سعر اعادة الشراء العكسي	1. معدل اعادة الخصم 2. نسبة الاحتياطي الالزامي 3. اداة استرجاع السيولة 4. تسهيله الودائع المغلة للفائدة	1. ادوات عمليات السوق المفتوحة 2. نسبة الاحتياطي الالزامي

2. من حيث مؤشر التعقيم النقدي

الجدول (28)

مقارنة مؤشر التعقيم النقدي بين دول العينة

العراق	الهند	الجزائر	مصر
حقق مؤشر التعقيم النقدي في معظم سنوات البحث نسب مرتفعة مما يدل على ارتفاع النشاط التعقيمي للبنك المركزي العراقي، وبلغت اعلى نسبة له خلال عام 2011 اذ بلغ (1.2)، اما ادنى نسبة له فقد كانت خلال عامي 2016 و 2021 اذ بلغت (0.8) في كلا العامين، اذ اتبع البنك المركزي سياسة توسعية لمواجهة حالة الركود الاقتصادي.	حقق مؤشر التعقيم النقدي نسب مرتفعة في معظم سنوات البحث مما يدل على ارتفاع النشاط التعقيمي لبنك الاحتياطي الهندي وهو ما يدل على وجود حالة من التعقيم المفرط لمواجهة الضغوط التضخمية، وبلغت اعلى قيمة له عام 2016 اذ بلغ (2.5)، اما ادنى قيمة له فقد كانت خلال عامي 2019، 2022 اذ بلغ مؤشر التعقيم (0.1) في كلا العامين.	حقق مؤشر التعقيم النقدي نسب منخفضة في معظم سنوات البحث مما يشير الى اتباع بنك الجزائر سياسة نقدية توسعية لمواجهة حالة الركود الاقتصادي، ما عدا عامي 2018 و 2019 اذ بلغ المؤشر (1.4)، (1.1) على التوالي مما يشير الى ارتفاع النشاط التعقيمي لبنك الجزائر، اما ادنى قيمة له فقد كانت عام 2017 اذ بلغت (0.1).	حقق مؤشر التعقيم النقدي في معظم سنوات البحث معدلات منخفضة مما يدل على انخفاض النشاط التعقيمي للبنك المركزي المصري اي ان البنك المركزي يتبع سياسة نقدية توسعية لمواجهة حالة الركود الاقتصادي، اذ حقق اعلى نسبة له خلال عامي 2011، 2019، ليلبلغ (0.7)، اما ادنى نسبة له فقد بلغت (0.2) خلال عام 2022.

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

3. من حيث علاقة التعقيم النقدي ومؤشرات الاستقرار المالي

الجدول (29)

مقارنة علاقة التعقيم النقدي و مؤشرات الاستقرار المالي بين دول العينة

المؤشر الدولة	المؤشر التجميعي	مؤشر القطاع المصرفي	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر السوق المالية	مؤشر مناخ الاقتصاد العالمي
مصر	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي علاقة طردية موجبة خلال السنوات (2013، 2015، 2016، 2017، 2019، 2020، 2021 2022). وهو ما يوضحه الشكل (4).	كانت العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي فقد كانت علاقة طردية خلال السنوات (2014، 2016، 2017، 2019، 2021). وهو ما يوضحه الشكل (5).	اتسمت العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي بكونها علاقة طردية خلال السنوات (2012، 2013، 2014، 2015، 2017، 2019، 2022). وهو ما يوضحه الشكل (6).	كانت العلاقة بين التعقيم النقدي ومؤشر السوق المالية طردية خلال السنوات (2013، 2015، 2017، 2019، 2020، 2022). وهو ما يوضحه الشكل (7).	كانت علاقة مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر مناخ الاقتصاد العالمي طردية خلال السنوات (2015، 2016، 2019، 2020، 2021 2022). وهو ما يوضحه الشكل (8).
المؤشر الدولة	المؤشر التجميعي	مؤشر القطاع المصرفي	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر التنمية المالية	

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

الجزائر	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي علاقة طردية خلال السنوات (2012، 2013، 2014، 2018، 2019، 2020، 2021، 2022). وهو ما يوضحه الشكل (14).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي طردية خلال السنوات (2012، 2013، 2014، 2019، 2021). وهو ما يوضحه الشكل (17).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي طردية خلال السنوات (2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017، 2018، 2019، 2020، 2021، 2022). وهو ما يوضحه الشكل (16).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر التنمية المالية علاقة طردية خلال السنوات (2012، 2013، 2015، 2018، 2020، 2022). وهو ما يوضحه الشكل (15).
	المؤشر التجميعي	مؤشر القطاع المصرفي	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر التنمية المالية
الهند	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي علاقة طردية خلال السنوات (2012، 2015، 2016، 2017، 2019، 2020، 2021). وهو ما يوضحه الشكل (23).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي طردية خلال السنوات (2012، 2013، 2014، 2016، 2017). وهو ما يوضحه الشكل (26).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي طردية خلال السنوات (2012، 2016، 2019، 2021). وهو ما يوضحه الشكل (25).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر التنمية المالية علاقة طردية خلال السنوات (2012، 2013، 2015، 2018، 2020، 2021، 2022). وهو ما يوضحه الشكل (24).
	المؤشر التجميعي	مؤشر القطاع المصرفي	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر سوق رأس المال
الدولة				مؤشر الدورة المالية

الفصل الثالث: تحليل فعالية سياسة التعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار المالي في العراق

كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر الدورة المالية طردية خلال السنوات (2017)، 2018، 2020، (2021). وهو ما يوضحه الشكل (40).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر سوق رأس المال طردية خلال السنوات (2014)، 2019، 2021، (2022). وهو ما يوضحه الشكل (39).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر الاقتصاد الكلي طردية خلال السنوات (2012)، 2013، 2014، 2015، 2017، 2018، 2020، (2021، 2022). وهو ما يوضحه الشكل (38).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي ومؤشر القطاع المصرفي طردية خلال السنوات (2012)، 2014، 2015، 2016، 2018، (2019، 2021). وهو ما يوضحه الشكل (37).	كانت العلاقة بين مؤشر التعقيم النقدي والمؤشر التجميحي للاستقرار المالي طردية خلال السنوات (2014)، 2015، 2018، 2020، 2021، (2022). وهو ما يوضحه الشكل (36).	العراق
--	---	--	---	--	--------

ثانياً: الدروس المستفادة من تجارب دول العينة لتطبيقها في العراق

1. مصر

يمكن للعراق الاستفادة من تجربة مصر في التعقيم النقدي خاصة في ظل التحديات المشتركة بين البلدين كتقلبات سعر الصرف، وتدفقات رأس المال الاجنبي، والضغوط التضخمية، حيث يمكن للبنك المركزي العراقي استخدام ادوات عمليات السوق المفتوحة لسحب السيولة عند الحاجة، خاصة عند التدفقات الرأسمالية الكبيرة والناجمة عن عائدات النفط او الاستثمارات الاجنبية، مع الاخذ بنظر الاعتبار الظروف الاقتصادية الخاصة به، وضمان وجود تنسيق قوي بين السياستين النقدية والمالية لتحقيق الاهداف المشتركة.

2. الجزائر

واجهت الجزائر تحديات اقتصادية مشابهة للعراق، مثل الاعتماد الكبير على العائدات النفطية، وتقلبات اسعار الصرف، مما اضطرها الى استخدام التعقيم النقدي للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي والمالي، حيث لجأ بنك الجزائر الى تقديم ودائع بفوائد مرتفعة لجذب السيولة من المصارف التجارية مما يقلل المعروض النقدي في السوق، ويمكن للبنك المركزي العراقي تقديم ودائع بفائدة معينة وفترات زمنية مختلفة كأن تكون 3 اشهر او 6 اشهر او سنة وهو ما يشجع المصارف على ايداع اموالها الفائضة وتقليل عرض النقد المتداول، وبالتالي يمكن للعراق الاستفادة من تجربة الجزائر من خلال اعتماد الية مشابهة للتعقيم النقدي،

بحيث يمكن للمصارف ايداع اموالها الفائضة مقابل فائدة معينة ما يساعد على تنظيم حركة السيولة في السوق.

3. الهند

تعتبر الهند من الدول التي طبقت سياسة التعقيم النقدي بصورة صارمة لمواجهة تدفقات رأس المال الاجنبية والتضخم، حيث تتمتع الهند باقتصاد متنوع مما يجعلها تواجه تحديات مختلفة في ادارة السيولة، ويمكن للعراق الاستفادة من التجربة الهندية في استخدام سياسة التعقيم النقدي من خلال تبني بعض الادوات مثل عمليات السوق المفتوحة حيث لجأ بنك الاحتياطي الهندي الى تعقيم التدخل في سوق الصرف الاجنبي من خلال بيع السندات الحكومية لامتصاص السيولة الزائدة، اضافة الى استخدام ادوات مثل سعر اعادة الشراء وسعر اعادة الشراء العكسي للتحكم في السيولة، وبما ان العراق يعتمد على النفط كمصدر اساسي للإيرادات مما يؤدي الى تقلبات في العملة المحلية عند انخفاض اسعار النفط الخام، اذ يمكن للبنك المركزي العراقي استخدام كل من سعر اعادة الشراء واعادة الشراء العكسي لضبط السيولة وتحقيق استقرار الدينار العراقي مقابل العملات الاخرى.



الاستنتاجات و التوصيات

الاستنتاجات

1. تختلف فعالية سياسات التعقيم في تحقيق الاستقرار المالي من دولة الى اخرى اعتماداً على بنية الاقتصاد ودرجة تطوره، وهيك النظام المالي.
2. اعتماد البنك المركزي المصري على اداتين فقط للتعقيم هما عمليات السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطي القانوني، كما ان درجة التعقيم النقدي في مصر لم تتجاوز الواحد الصحيح في عموم سنوات الدراسة، اذ بلغت اعلى قيمة لمؤشر التعقيم (0.7) في عامي 2011 و2019. وارتبط مؤشر التعقيم بعلاقة طردية مع المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في معظم سنوات الدراسة مما يشير الى فعالية سياسة التعقيم في تحقيق الاستقرار المالي في مصر.
3. اعتماد بنك الجزائر على اربعة ادوات للتعقيم النقدي هي سعر الخصم، نسبة الاحتياطي القانوني، وادوات استرجاع السيولة اضافة الى التسهيلات الدائمة، اذ استحدثت الاداتان الاخيرتان بعد ارتفاع نسبة السيولة النقدية في الاقتصاد الجزائري، اما درجة التعقيم النقدي فقد حققت اعلى معدل عامي 2018 و2019 اذ بلغت على التوالي (1.4)، (1.1)، وارتبط مؤشر التعقيم النقدي بعلاقة طردية مع مؤشر الاقتصاد الكلي في معظم سنوات الدراسة، اما مؤشر القطاع المصرفي والتنمية المالية فكانت العلاقة غير واضحة في معظم السنوات.
4. اعتمد بنك الاحتياطي الهندي اربعة ادوات للتعقيم النقدي هي عمليات السوق المفتوحة، ونسبة الاحتياطي القانوني، سعر اعادة الشراء، سعر اعادة الشراء العكسي، اما درجة التعقيم النقدي فقد تجاوزت الواحد الصحيح في معظم السنوات، اذ بلغ اعلى قيمة للمؤشر في عام 2016 لتبلغ (2.5)، وارتبط بعلاقة ايجابية مع مؤشر الاقتصاد الكلي، اما بقية المؤشرات فكانت العلاقة ضعيفة اغلب السنوات.
5. اعتماد العراق على نافذة العملة الاجنبية كأداة رئيسية للتعقيم النقدي، وعدم الاهتمام بالأدوات الاخرى مثل سعر الخصم، ونسبة الاحتياطي القانوني، والتسهيلات القائمة.
6. حقق مؤشر التعقيم النقدي في العراق اعلى قيمة له خلال عام 2011 اذ بلغ (1.2)، اذ ارتبطت قيمة المؤشر بعلاقة موجبة مع مؤشر الاستقرار المالي في معظم السنوات مما يشير الى فعالية هذه السياسة في تحقيق الاستقرار المالي في العراق.
7. يواجه العراق باعتباره اقتصاداً ريعياً يعتمد على الإيرادات النفطية تحديات في تنفيذ سياسة التعقيم النقدي نتيجة التقلبات في اسعار النفط وتأثيرها على تدفقات النقد الاجنبي.

التوصيات

1. يجب ان تكون سياسة التعقيم النقدي متوازنة بحيث لا تؤدي الى ركود اقتصادي او خنق النشاط الاستثماري، مع التركيز على امتصاص السيولة المفرطة تدريجياً.
2. تحقيق الاستقرار في سعر الصرف للدينار العراقي مقابل العملات الاجنبية من خلال تطبيق سياسة التعقيم النقدي بشكل فعال، الامر الذي يؤدي الى تعزيز الثقة في الاقتصاد المحلي.
3. تعزيز التعاون بين السياستين المالية والنقدية لدعم الاقتصاد العراقي ومواجهة الضغوط التضخمية، اذ يجب ان يركز هذا التعاون على ادارة السيولة المحلية بشكل مدروس للتعامل مع التغيرات الناتجة عن زيادة التدفقات النقدية.
4. تطوير ادوات التعقيم الاخرى مثل عمليات السوق المفتوحة واصدار ادوات دين قصيرة الاجل لتقليل السيولة الزائدة في الاقتصاد دون التأثير السلبي على النمو الاقتصادي.
5. الحفاظ على مستوى كافٍ من الاحتياطات النقدية لتعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي، مع تبني سياسات نقدية فعالة تقلل من تقلبات سعر الصرف دون الاعتماد على التدخل المباشر في سوق الصرف الاجنبي.
6. تفعيل القطاعات الاقتصادية الاخرى وكذلك القطاع الخاص لتمويل الطلب المحلي لتقليل الطلب على العملات الاجنبية لغرض الاستيراد الذي يسبب عجزاً في الميزان التجاري وبالتالي يؤثر بصورة سلبية على الاستقرار المالي للبلد.
7. السعي نحو ايجاد مصادر بديلة لتوفير العملة الاجنبية، وتقليل الاعتماد على العائدات النفطية في تمويل الواردات، اذ يمكن تحقيق ذلك من خلال تنويع مصادر الدخل وتطوير القطاعات الاقتصادية غير النفطية، والتركيز على ايجاد سياسات تدعم تدفق العملة الاجنبية الى الداخل بشكل مستدام لتجنب التقلبات الناتجة عن انخفاض العوائد النفطية، اذ ان التنويع الاقتصادي ستركب اثراً ايجابياً على الاستقرار المالي وذلك عبر زيادة عمليات الوساطة المالية ودعم المشاريع الاقتصادية وبالتالي تنويع الائتمان الممنوح لمختلف القطاعات دون تركزه في قطاع معين.
8. انشاء صناديق سيادية من قبل السلطة النقدية خاصة بفائض الاحتياطات الاجنبية لاستخدامها في اوقات الازمات الاقتصادية.

9. تشجيع القطاع المصرفي على امتصاص السيولة من خلال تقديم ادوات ادخارية جذابة للمواطنين والمستثمرين، مما يقلل من الآثار السلبية للسيولة المفرطة على التضخم.

المصادر
و
المراجع

المصادر العربية

القران الكريم

أولاً : الكتب

1. ابدجمان، مايكل، **الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة**، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1999م.
2. ابو احمد، رضا صاحب، **الخطوط الكبرى في الاقتصاد الوضعي**، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى، 2006.
3. ادريس، محمد، **السياسة النقدية**، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 17، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة، 2021.
4. افاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، **دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية**، 2007.
5. الافندي، محمد احمد، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، مركز الكتاب الاكاديمي، الطبعة الاولى، 2018.
6. بدران، احمد جابر، **الاقتصاد الدولي والاندماج الاقتصادي المعاصر**، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، سلسلة كتب اقتصادية جامعية، الطبعة الاولى، القاهرة، 2013.
7. بن الزاوي، عبد الرزاق، **سعر الصرف الحقيقي التوازني**، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان ، 2016.
8. تودارو ميشيل، **التنمية الاقتصادية**، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2006.
9. الحوراني، اكرم محمود، وحساني عبد الرزاق حسن، **النقود والمصارف**، منشورات جامعة دمشق، 2010-2011.
10. خالد، جميل محمد ، **اساسيات الاقتصاد الدولي**، الاكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2014.
11. خصاونة، صالح، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2000.
12. الخطيب، فاروق بن صالح، ودياب عبد العزيز بن احمد، **دراسات متقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية**، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 1435 هـ.

13. الخيكاني، نزار كاظم، و الموسوي، حيدر يونس، السياسات الاقتصادية الاطار العام واثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2015.
14. دانيالز، جوزيف، و فانهوز، ديفيد ، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2010.
15. الدعيمي، عباس كاظم جاسم، والسعدي، زهراء يوسف عباس، مسارات السياسة النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، دار الكتب للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، العراق، كربلاء، 2021.
16. الدوري، زكريا، والسامرائي، يسرا، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
17. سامويلسون، بول واخرون، الاقتصاد، ترجمة هشام عبد الله، الطبعة الثانية، الاهلية للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
18. السريتي، السيد محمد احمد و الخضراوي، احمد فتحي خليل، الاقتصاد الدولي، دار فاروس العلمية، مصر، الطبعة الاولى، 2017.
19. السيد علي، عبد المنعم، و العيسى نزار سعد الدين، النقود والمصارف والاسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، 2004.
20. شاويش، وليد مصطفى، السياسة النقدية بين الفقه الاسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الاولى، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، الولايات المتحدة الامريكية، 2011.
21. شلهوب، علي محمد، شؤون النقود واعمال البنوك، الطبعة الاولى، شعاع للنشر والعلوم، سوريا، 2007.
22. الشمري، صادق راشد، عقود البيع والمعاملات المحرمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2021.
23. شهاب، محمد عبد الحميد، التحليل الاقتصادي الكلي، جامعة الطائف، المملكة العربية السعودية، 1435هـ.
24. شيخة، محمد غياث، التمويل: المبادئ-السياسات-التوجهات الحديثة، دار رسلان للنشر والتوزيع، سوريا، الطبعة الاولى، 2021.

25. صخري، عمر، التحليل الاقتصادي الكلي (الاقتصاد الكلي)، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، 2005.
26. الصيرفي، حمد، ادارة العمليات المصرفية (العادية- غير العادية- الاليكترونية)، الطبعة الاولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2016.
27. عابدين، عصام مهدي، موسوعة البنوك الجزء الثاني، الطبعة الاولى، دار محمود للنشر والتوزيع، القاهرة، 2022.
28. العامري، سعود جايد مشكور، والعتابي محمد حسن رشم، المعالجات المحاسبية للتضخم الاقتصادي، دار غيداء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، 2020.
29. عبد الله، خالد امين، والطراد، اسماعيل ابراهيم، ادارة العمليات المصرفية – المحلية والدولية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، 2006.
30. علي، احمد ابريهي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، دار الكتب موزعون ناشرون، الطبعة الاولى، كربلاء، 2015.
31. الغالبي، عبد الحسين جليل و اخرون، النظرية والسياسات النقدية، الطبعة الاولى، دار الفنون والآداب للنشر، الاسكندرية، 2022.
32. قاسم، مظهر محمد صالح، السياسة النقدية للعراق: بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، بغداد، 2012.
33. القرشي، علي حاتم، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الضياء للطباعة، الطبعة الاولى، النجف الاشرف، 2014.
34. القطابري، محمد ضيف الله، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية- تحليلية- قياسية)، الطبعة الاولى، دار غيداء، عمان، 2011.
35. قنطقجي، سامر مظهر، السياسات النقدية والمالية والاقتصادية، مركز ابحاث فقه المعاملات الاسلامية، الطبعة الاولى، 2020.
36. كنعان، علي، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2012.
37. لطرش، الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2012.
38. محمد، منير شاكر و اخرون، التحليل المالي – مدخل صناعة القرارات، الطبعة الاولى، مطبعة الطليعة، عمان، 2000.

39. مرغيت، عبد الحميد، النقود و التمويل الدولي، معهد الادارة العامة، الرياض، 2019.
40. المصري، ابراهيم، الاقتصاد الدولي، دار الحكمة للنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، الطبعة الاولى، 2013.
41. المصري، ابراهيم، الاقتصاد النقدي (النقود- البنوك- البازل)، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الاولى، 2014.
42. مصطفى، عبد اللطيف، وسانيه، عبد الرحمن، دراسات في التنمية الاقتصادية، الطبعة الاولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، 2014.
43. معروف، هوشيار، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2006.
44. المغربي، محمد الفاتح محمود بشير، الرقابة الادارية: رؤية تأصيلية، الاكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، الطبعة الاولى، القاهرة، 2020.
45. مندور، احمد محمد وآخرون، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، كلية التجارة- جامعة الاسكندرية، 2003.
46. موصللي، سليمان، و سليمان، عدنان، الاسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، الطبعة الاولى، 2013.
47. النعيمي، عدنان تايه، والتميمي، ارشد فؤاد، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري للنشر، عمان، 2007.
48. الوادي، محمود حسين وآخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2010.

ثانياً: الرسائل والاطاريح

1. تونس، بوكانة احسان، تأثير تطبيق ادوات السياسة النقدية على عمل البنوك الاسلامية (دراسة حالة الجزائر 2003-2020)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، 2019-2020.
2. الدليمي، فيصل غازي فيصل صالح، اثر المنافسة المصرفية على مؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي للمدة 2005- 2016، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، 2018.
3. الرفيعي، افتخار محمد مناحي، السيولة العامة وفاعلية السياسة النقدية في السيطرة عليها مع اشارة تطبيقية للعراق، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، 2007.

4. ريمة، ذهبي، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2011-2013)، اطروحة دكتوراه، جامعة قسنطينة 2، 2012-2013.
5. سامية، عزاري، محاولة تقييم اداء أدوات السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2021، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2022-2023.
6. عبد الله، كيلان اسماعيل، الاستقرار المالي في العراق باستخدام السياسة الاحترازية الكلية، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة بغداد، 2019.
7. فرج، حسين مهجر، الاستقرار الاقتصادي بين سياستي الانضباط المالي والتعقيم النقدي في العراق، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، 2018.
8. فؤاد، نقي خديجة غالية، تسيير احتياطات الصرف وتوظيفها عرض تجارب بعض الدول (الجزائر، السعودية، البرازيل)، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2018-2019.

ثالثاً: البحوث والمجلات

1. ابادير، عطا الله ابو سيف وآخرون، السياسة النقدية والاصلاح الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، م35، ع1.
2. ابراهيم، احمد عيد، الآثار المتوقعة لرفع سعر الفائدة وتحرير سعر الجنيه على الاقتصاد المصري في ضوء التحديات المعاصرة، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، م4، ع1، ج4، 2023.
3. ابراهيم، امال علي، دور السياسة النقدية في تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري، مجلة البحوث المالية والتجارية، م20، ع3، 2019.
4. ابراهيم، مصطفى محمد، نافذة بيع العملة الاجنبية من مرحلة الانتقال الى مرحلة الانتظام وبناء اقتصاد حقيقي في العراق للمدة 2003-2022: دراسة قياسية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م19، عدد خاص الجزء 3، 2023.
5. ابو العيون، محمود، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، ورقة عمل صادرة من صندوق النقد العربي، ابوظبي، 2003.
6. ادريس، محمد، السياسة النقدية، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 17، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة، 2021.

7. البحيطي، عبد الرحيم الشحات، السياسة النقدية وادارة الاحتياطي القانوني في الجهاز المصرفي واثر ذلك على متغيرات الاقتصاد الكلي: دراسة تحليلية لنماذج بعض الدول وحالة الاقتصاد المصري، مجلة البحوث التجارية، م28، ع2، 2006.
8. بخيت، حيدر نعمة ومزنان، نصر حمود، اثر عرض النقد على سعر صرف للدينار العراقي خلال الفترة 1980-1995، مجلة مركز دراسات الكوفة، م1، ع5، 2006.
9. بخيت، حيدر نعمة ومطر، فريق جيا، السياسة المالية في العراق ودورها في التأثير على عرض النقد خلال المدة (1970-2009)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، م8، ع25، 2012.
10. البلبل، علي احمد واخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي: حالة مصر 1974-2002، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، ابوظبي، 2004.
11. بلوافي، احمد مهدي، البنوك الاسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الاسلامي، م21، ع2، 2008م.
12. بو حنية، فالي، اهمية ادوات السياسة النقدية في التأثير على السيولة في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2009-2020، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، م7، ع1، 2022.
13. تجاني، وافية، واقع وتحديات الاقتصاد الجزائري: دراسة تحليلية: مجلة دراسات وابحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، م8، ع2، 2021.
14. جمام، محمود وسعيدان، عمر ، فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2016، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، ع14، 2017.
15. حامد، ماهر عبد الوهاب، برنامج اصلاح الاقتصادي وسياسة سعر الصرف واثره على الاقتصاد المصري خلال الفترة(2016-2021)، مصر المعاصرة، م113، ع547، 2022.
16. حسن، حوراء حاكم وعبد الحسين، علي جابر، تحولات السياسة النقدية في العراق بعد التغير 2003، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، م19، ع2، 2023.
17. حسون، عباس صبحي، المضامين النقدية لسياسة التعطيل في الدول النامية- كوريا- حالة دراسية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة السادسة، العدد 17، 2008.
18. خطاب، كمال توفيق، سياسات التيسير الكمي في مواجهة اثار وباء (كوفيد-19): وجهة نظر اسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الاسلامي، م33، ع3، 2020.
19. الخزرجي، ثريا، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع23، 2010.

20. خضير، مهذ يحيى وحسن، وفاء عبد الامير، دور نافذة بيع العملة في استقرار سعر الصرف الدينار وانعكاسه على التضخم، مجلة دراسات محاسبية ومالية، م 17، ع 60، 2022 .
21. خلف، عمار حمد وحسن، ضياء عبد الرازق، نحو قياس مؤشر تجميعي للاستقرار المصرفي في العراق للمدة 2010-2016، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، م 24، ع 106.
22. خليفة، انوار رشيد وبتال، احمد حسين، اقتراح مؤشر تجميعي للاستقرار المالي والمصرفي في العراق خلال المدة 2009-2021، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 19، العدد الخاص، الجزء 4، 2023.
23. داغر، محمود محمد و عاشور، احسان جبر، العلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في العراق للمدة (1990-2011)، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، م 20، ع 78، 2014.
24. الدعيمي، عباس كاظم واخرون، اثر مخاطر الائتمان على مؤشرات السلامة المالية للمصارف (دراسة تحليلية لمصرفي JPMorgan و Citigroup للمدة 2005-2019)، مجلة وارث العلمية، م 3، ع 7، 2021.
25. رسن، عباس فاضل، اثر عرض النقد على مؤشر سوق الملكية، مجلة كلية الكوت الجامعة، عدد خاص لبحوث المؤتمر العلمي الخامس الدولي للعلوم الادارية والاقتصادية، 2022.
26. رشم، محمد حسن ودغيم، علاء داشي، تأثير كفاية رأس المال وفق متطلبات لجنة بازل III على ربحية المصارف التجارية دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية الخاصة، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، م 8، العدد 1، 2018.
27. زليخة، كنيذة، حدود فعالية السياسة التعقيمية لبنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة النقدية خلال الفترة 2000-2020، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، م 18، ع 30، 2022.
28. سعد، محيى محمد، دور البنك المركزي المصري في العلاقة بين السياستين النقدية والمالية وسوق الاوراق المالية (دراسة تحليلية وتطبيقية في الفترة 1991-2010)، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، م 3، ع 54، 2012.
29. سعيد، عبد السلام لفته و سعيد، بلال نوري، المخاطرة الائتمانية وانعكاسها على الربحية المصرفية دراسة تطبيقية مقارنة بين مصرفي HSBC و Barclays، مجلة الادارة والاقتصاد، السنة 32، ع 108، 2016.
30. الشاذلي، احمد شفيق، الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، منشورات صندوق النقد العربي، 2014.

31. الشاذلي، احمد شفيق، **قنوات انتقال اثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي**، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، ع 39، الامارات العربية المتحدة، 2017.
32. شهاب، سيهام، **توظيف عوائد القطاع النفطي في الاقتصاد الجزائري**، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، م 4، ع 10، 2014.
32. الشبيبي، سنان، **ملامح السياسة النقدية في العراق**، ورقة عمل قدمت الى الاجتماع السنوي الحادي والثلاثين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، ابوظبي، 2007.
33. شدهان، عمار مجيد، **تقييم دور السياسة النقدية في العراق خلال المدة 2004-2014**، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس- كلية التجارة الاسماعيلية، م 7، ع 4، 2016.
34. الشيباني، فاضل كريمة كزار، **السياسة النقدية واثرها على التضخم في العراق بعد عام 2003**، مجلة كلية مدينة العلم الجامعة، م 10، ع 2، 2018.
35. الشيباني، فاضل كريمة كزار، **دور السياسة النقدية التقليدية والمستحدثة في علاج التضخم دراسة تحليلية في الاقتصاد العراقي للمدة (1990-2013)**، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، م 14، ع 61.
36. صابر، محمد عبد العليم و خليل، منى علي، **اثر السياسة النقدية على تعزيز الاستقرار المالي في مصر خلال الفترة (1990-2020): دراسة تحليلية قياسية**، مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الادارية، م 59، ع 6، 2022.
37. صاحب، ميامي صلال و كاظم، كامل علاوي، **السياسة النقدية في العراق قبل وبعد عام 2003 دراسة تحليلية**، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، م 19، ع 2، 2017.
38. صقر، احمد صقر واخرون، **تقييم دور ادوات السياسة النقدية في تحفيز المدخرات المحلية في مصر خلال الفترة 1990-2014**، المجلة العربية للإدارة، م 41، ع 4، 2021.
39. عبد القادر، بلقيوس وبلقاسم، زايري، **اثر تعقيم الاصول الاحتياطية من الصرف الاجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر خلال الفترة 2005-2015**، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، م 14، ع 19، 2018.

40. عبد الوهاب، ضرغام محمد، دراسات مالية لتطورات عرض النقد الواسع في البنك المركزي العراقي للفترة (2014-2017)، مجلة ميسان للدراسات الاكاديمية، م 18، ع 35، 2019.
41. العبيدي، عبد الجبار محمود ومنير، عامر سامي، اتجاهات السياسة الاقتصادية في العراق لما بعد عام 2003، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، م 21، ع 85.
42. عودة، مروة محمد، سياسة التعقيم النقدي ودورها في الحد من التضخم في العراق للمدة (2005-2019)، مجلة اقتصاديات الاعمال للبحوث التطبيقية، م 6، ع 1، 2024.
43. عوض، فهد فرحان، قياس كفاية رأس المال واثرها في الاستقرار المالي دراسة تحليلية لعدد من المصارف العراقية الخاصة، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م 18، ع 60، 2022.
44. عيدان، رائد محمود وكاظم، ايمان عبد الرحيم، تأثير الازمات في كفاية الاحتياطات الاجنبية للعراق، مجلة الدراسات النقدية والمالية، ع 10، 2022.
45. الغالبي، عبد الحسين جليل وهادي، براء ناظم، نافذة بيع وشراء العملة الاجنبية وعلاقتها ببعض المتغيرات النقدية والمالية في العراق، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية، ع 33، السنة السابعة عشرة، 2023.
46. غفور، نرمين معروف وعزيز، داليا رؤوف، قياس وتحليل اثر سياسة التعقيم النقدي على توازن الاقتصاد العراقي خلال المدة (2004-2021) باستخدام مربع كالدور، مجلة اقتصاديات الاعمال، م 5، ع 6، 2023.
47. الفتلاوي، ريام فاضل شاكر، تأثير الشمول المالي على مؤشرات كفاية رأس المال (العراق حالة دراسية للمدة 2010-2016)، مجلة اهل البيت عليهم السلام، ع 30.
48. فخري، سامر محمد و قادر، آسو بهاء الدين، مؤشر الربحية المصرفية والعوامل المؤثرة فيه دراسة قياسية في عينة من المصارف التجارية العراقية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، م 6، ع 2، 2016.
49. فرحان، سعد عبد الكريم حماد، حجم الاحتياطي القانوني واثره على استقرار معدل التضخم : حالة العراق دراسة للمدة 2004-2016، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م 2، ع 42، ج 2، 2018.
50. فيصل، غازي واخرون، تحليل مؤشرات الانضباط المالي واثرها في الاستقرار النقدي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد العراقي للمدة 2004-2020، مجلة الريادة للمال والاعمال، م 4، ع 1، 2023.
51. قندوز، بد الكريم واخرون، محددات الاستقرار المالي للبنوك العربية، صندوق النقد العربي، ع 11، 2022.

52. كيطان، حسين علي، قياس وتحليل تأثير عرض النقود على التضخم وسعر الصرف الاجنبي في الاقتصاد العراقي للمدة (1991-2014)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 2017، العدد 26، 2017.
53. اللامي، علي حسين نوري، الاحتياطي القانوني واثره في عرض النقد الضيق بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، م 2017، ع 51.
54. ليلي، بوشنين، قياس استقرار النظام المالي الجزائري باستخدام مؤشر تجميعي مقترح للفترة (2003-2017)، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، م 20، ع 1، 2020.
55. محسن، مها مزهر، اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق النسب المعيارية خلال المدة 2009-2013، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، م 22، ع 92.
56. محمد، منال جابر مرسي، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2017)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2017.
57. محمد، هشام سعيد، تعقيم الاثر المترتب على سياسة تحرير سعر الصرف في الاقتصاد المصري، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، م 37، ع 2، 2023.
58. المرسومي، مروج طاهر هذال، قياس اثر كفاية رأس المال في تقويم الاداء المالي المصرفي، المجلة العراقية للعلوم الادارية، م 13، ع 53.
59. مشكور، سعود جايد و فليح، مصطفى رزاق، تأثير كفاية رأس المال وجودة الموجودات والسيولة في استمرارية الارباح في المصارف التجارية – بحث تطبيقي في مصرف بغداد، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م 16، ع 52 ج 2، 2020.
60. المشهداني، احمد اسماعيل، وال طعمة، حيدر حسين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة 2003-2009، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، م 10، ع 33، 2012.
61. ناجي، سولاف عبد الرحمن، التطورات الاقتصادية في الجزائر 1994-2001، مجلة ديالى للبحوث الانسانية، م 2، ع 88، 2021.
62. والي، صابر بن عدنان و كاظم، ايمان علاء، اثر تقلبات سعر الصرف في الموازنة العامة للعراق حالة دراسية للمدة (2004-2018)، مجلة حمورابي للدراسات، م 8، ع 35، 2020.

63. وليد، بشيشي، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2012، مجلة مركز دراسات الكوفة، م 1، ع 33، 2014.
64. الياسين، ذكرى محمد حسين ومهدي، عبد الخالق غالي، اساليب بيع البنك المركزي للعملة الاجنبية (دراسة مقارنة)، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، ع 4، 2021.
65. يوسف، سراف جمال وسعيد، بيان احمد، اثر الانفاق الحكومي على نافذة بيع العملة في العراق للمدة 2006-2020، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، م 18، ع 60، 2022.

رابعاً: التقارير

1. بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2016.
2. بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2020.
3. بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2021.
4. البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، قسم بحوث السوق المالية، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق، 2010.
5. البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي، 2019.
6. البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي، 2020.
7. البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي، 2021.
8. البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي، 2022.
9. البنك المركزي العراقي، تقرير السياسة النقدية، 2022.
10. البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2013\2014.
11. البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2016.
12. البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2017-2018.
13. البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2021-2022.
14. البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2019.
15. البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2020.

16. البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2021.

17. البنك المركزي المصري، تقرير الاستقرار المالي، 2022.

خامساً: الانترنت

1. احمد طلفاح، التدفقات المالية العالمية واشكالاتها، المعهد العربي للتخطيط، متوفر على الرابط

<https://www.arab-api.org/TrainingDetails.aspx?TrainingID=31>

2. احمد طلفاح، مؤشرات الحيلة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط، 2005،

متوفر على الرابط <https://www.arab-api.org/TrainingDetails.aspx?TrainingID=3>

3. بنك الاحتياطي الهندي، الموقع الرسمي <https://m.rbi.org.in/home.aspx>

4. حسين عبد المطلب الاسرج، تأثير الازمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري، ص12، متوفر على

الرابط https://mpira.ub.uni-muenchen.de/12604/1/MPRA_paper_12604.pdf

5. علي عبد الرضا حمودي العميد، مؤشرات الحيلة الكلية وامكانية التنبؤ بالازمات (دراسة تطبيقية –

حالة العراق)، المديرية العامة للإحصاء والابحاث البنك المركزي العراقي، ص10، متوفر على

الرابط <https://cbi.iq/static/uploads/up/file-152232042799474.pdf>

سادساً: المصادر الاجنبية

a. Book

1. Casu, Barbara and others, **Introduction to Banking**, Pearson Education Limited, England, 2006.

2. Haan, Wouter J. Den, **Quantitative Easing Evolution of economic thinking as it happened on Vox**, CEPR Press, A VoxEU.org Book, 2016.

3. Irina, Morozova and Ramilevna, Liliya, **Financial Stability Concept: Main Characteristics and Tools**, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russia, 2013.

4. Mishkin, Frederic S. , **Macroeconomics Policy and Practice**, Pearson, U.S.A, 2012.

5. Mishkin, Frederic S., **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**, Pearson, U.S.A, 7th edition, 2004.

6. Ray, Margaret and Anderson, David, **Krugman's Economics for AP**, Worth Publishers, New York, First printing, 2010.

b. Researcher and Studies

1. Rishad, Abdul and others, **An assessment of the effectiveness of sterilization of central bank interventions: empirical evidence from India**, prague economic papers, Vol 31, No. 5, 2022.
2. Talwar, Bhimappa Arjun and others, **Open Market Operations in India- An Appraisal**, RBI Bulletin, 2023.
3. Hooyman, Catharina J, **The Use of Foreign Exchange Swaps by Central Banks : A Survey**, IMF Working Paper, No 93/64, 1993.
4. Goodhart, Charles and Ali Kabiri, **Monetary Policy and Bank Profitability in a Low Interest Rate Environment: A Follow-up and a Rejoinder**, CEPR discussion papers Centre for Economic Policy Research (Great Britain), London, 2019.
5. Claudiu T. A, **Forecasting the Romanian Financial System Stability using A Stochastic simulation mode**, Romanian Journal of Economic Forecasting, 2010.
6. Bohnec, Darko and Marko, Kosak, **Central Bank Sterilization Policy: The Experiences of Slovenia and Lessons for Countries in Southeastern Europe**, Oesterreichische National bank, No. 12, 2007.
7. Davis, E. Philip, **Financial data needs for macroprudential surveillance – what are the key indicators risks to domestic financial stability**, center for central Banking studies, bank of England, London, No 2.
8. Okheshimi, Ebulison Nelson, **Monetary Policy and Commercial Banks Assets Quality in Nigeria: Panel Data Analysis**, American International Journal of Economics and Finance.Research, Published by American Center of Science and Education, Vol. 2, No. 1, 2020.
9. Ghartey, Edward E., **Exchange pressure, sterilized intervention and monetary policy in Ghana**, The University of the West Indies, 2005.
10. Yigit, Emre and Simsek, **Turker, Financial Stability Index Proposal For Selected OECD Countries**, Journal of International Management, Educational and Economics Perspectives, Vol 11, No. 2, 2023.

11. Echekeba, Felix Nwaolisa and others , **Effect of Monetary Policy on the Performance of the Nigerian Capital Market (1986 – 2016):** Stylized Facts from ARDL Approach , folder14 , the number 6, 2018 .
12. Abass, Abdul-Razak , **Analysis of the Effect of Price and Money Supply on Economic Growth in Ghana:** Vector Error Correction Model Approach, Thesis Submitted to KDI School of Public Policy and Management In Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Master of Public Policy,2022.
13. Financial System Stability, **Central Bank of Sri Lanka, Pamphlet Series,** No 2, 2003.
14. Mishkin, Frederic, **Global financial instability: framework events,** Issues: Journal of economic perspectives, volume 13, No 4, USA, 1999.
15. Mishkin, Frederic S., **The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy,** National Bureau of Economic Research, Working Paper 8617, 2001.
16. Minsky, Hyman P, **The financial instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy,** Bard digital commons, levy economics institute of bard college, archive paper 282, England, 1982.
17. Geanina, Iordachionaia Adeline, Titu Maiorescu, **Monetary Policy and Economic Policy,** Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology, volume 1, Issue no: 2, University of Romania, February 2011.
18. Lee, Jang-Yung, **“Sterilizing Capital Inflows”**, Economic Issues, No 7, March 1997.
19. Frankel, Jeffrey A, **Sterilization of Money Inflows: Difficult (Calvo) or Easy (Reisen)?**, Estudios de economia, 1993.
20. Taylor, John B, **The Monetary Transmission Mechanism:** An Empirical Framework, Journal of Economic Perspectives, vol 9, no 4, 1995.
21. Greenwood, John, **“The Costs and Implications of PBC Sterilization,”** Cato Journal, Vol 28, No 2, 2008.

22. Akomolafe, K. J, and others, **Monetary Policy and Commercial Banks' Performance in Nigeria**, Public Policy and Administration Research, Vol. 5, No. 9, 2015.
23. Mohamed, Abouch and others, **financial stability: definitions, theoretical foundations and roles of the central banks**, International research Journal of finance and economics, Issue 84, 2012.
24. Ikram, Khalid, **The Egyptian economy 1952-2000: Performance policies and issues**, Routledge studies in middle eastern economies, New York.
25. Kočíšová, Kristína, **Banking Stability Index: A Cross-Country Study**, Proceedings of the 15th International Conference on Finance and Banking, Opava, Czech Republic.
26. Mansour, Layal, **Hoarding of International Reserves and Sterilization in Dollarized and Indebted Countries: an effective monetary policy?**, Group Danalyse et de Theory Economies Lyon-St Etienne, WP.1208, 2012.
27. Judijanto, Loso and others, **The Effect of Monetary policy on capital markets in Developing countries**, International Journal of Social and Education (INJOSEDU), Vol 1, No. 3, 2024.
28. Mohanty, M S and Philip Turner, **Foreign exchange reserve accumulation in emerging markets: what are the domestic implications?**, BIS Quarterly Review, September 2006.
29. Kapuscinski, Mariusz and others, **Monetary policy transmission mechanism in Poland what do we know in 2013?**, working Paper No 180.
30. Muric, Mehmed, **The Transmission Mechanism of Monetary Policy and Channels of Monetary Transmission in Serbia**, Societe Generale Bank Serbia, 2010.
31. Abd, Naji Radees and Alsaïdi, Hayder Oleiwi Shami, **The Role of Sterilization Policy in Addressing the Impact of Public Expenditures in Iraq**

During the Period (2003-2017), Journal of Xi'an University of Architecture and Technology, Volume XII, Issue II, 2020.

32. Loayza, Norman and Klaus, Schmidt-Hebbel, **Monetary Policy Functions and Transmission Mechanisms: An Overview**, University of Desarrollo, 2002.

33. Evans, Owen and others, **Macro prudential Indicators of Financial System Soundness**, Washington DC, 2000.

34. Salisu, Afees Adebare, **India and the rest of the world: analyses of international monetary policy spillovers**, bulletin of monetary economics and banking, Vol 27, No. 3, 2024.

35. Dasgupta, Paramita and Chakraborty, **Debesh, the structure of the Indian economy**, Abstract and paper submitted for the Fifteenth International Input-Output Conference to be held at the Renmin University in Beijing, China, June 27- July1, 2005.

36. Dasari, Rajesh babu and others, **Role of reserve bank in Indian banking system**, 14 th International conference on science, technology and management (ICSTM-19), 2019.

37. Moreno, Ramon, Intervention, **Sterilization and Monetary Control in Korea and Taiwan**, economic review federal reserve bank of Francisco, N3, 1993.

38. Malik, Ranju, **Analyzing the efficacy of monetary policy in India; A 15-Year evaluation**, international journal of advanced research in science, communication and technology (IJARSCT), Vol 2, No. 2, 2022.

39. Lavigne, Robert, **Sterilized Intervention in Emerging-Market Economies: Trends, Costs, and Risks**, Bank of Canada Discussion Paper, 2008.

40. Mbabazize, Robert N and others, **Monetary Policy and Profitability of Commercial Banks in Uganda**, Open Journal of Applied Sciences, 2020.

41. Cardarelli, Roberto and others, **Capital Inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses**, IMF Working Paper, WP/09/40, 2009.
42. Gowda, Srinivasa, **changing theory and practice of monetary policy in India**, central bank of sri lance.
43. Cecchetti, Stephen G and Schoenholtz, Kermit L., **Money, Banking, and Financial Markets**, 4th ed, Mc Graw- Hill Education. USA, 2015.
44. Moursi, Tarek Abdel- Fattah, **Effect some recent changes in Egyptian monetary policy: measurement and evaluation**, The Egyptian Center for economic studies (E C E S) .
45. Djedaïet, Aïssa and Ayad, Hicham, **Hard currency and sterilization policy in Algeria: An ARDL approach**, Theoretical and Applied Economics, Vol xxiv, No: 3(612), 2017.
46. Grigolashvili, Teona, **Open Market Operations as a Main Tool of Monetary Policy**, Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, Volume XIX, Issue2, 2019.
47. **The Reserve Bank's Open Market Operations**, Reserve Bank of Australia Bulletin, 2003.
48. Bindseil, Ulrich, **The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine**, European Central Bank, working paper series, NO 372, 2004.
49. Arzamasov, Vadim and Penikas, Henry, **Modeling Integral Financial Stability Index: A Cross-Country Study**, HSE Working papers WP BRP 75, 2014.
50. Measuring, Verlis C. M, and Forecasting Financial Stability: **The Composition of an Aggregate Financial Stability Index for Jamaica** , Financial Stability Department, Bank of Jamaica, 2010.

51. Shrotryia, Vijay Kumar and Shashank Vikram Pratap Singh, **A short history of India's economy; pre- and post-independence period**, economic and regional studies, Vol 13, No. 4, 2020.
52. Suhartoko, Y.B, **Determination of financial stability index between southeast Asian countries (ASEAN6) and its intracorrelation**, AFEBI Economic and Finance Review, Vol 7, No 1, 2022.
53. Gormez, Yuksel and Yigit, Serkan, **The economic and financial stability in Turkey: a historical perspective**, Central Bank of Turkey, 2009.
54. Khushik, Ali Gul and others, **impact of capital movements on sterilization and monetary policies in Pakistan**: evidence from multiple specifications, Studies of applied economics, Vol 39-3, 2021.
55. Muneer, Amer Sami and Ahmed Shakir Mahood, **The role of the foreign currency selling window in (the inflation rate in Iraq for the period(2004-2020)**, world economics & finance, vol. 18, 2023.
56. Crockett, Andrew, **“Why is Financial Stability a Goal of Public Policy”**, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1997.
57. Friedman, Benjamin M., **Monetary policy**, working paper series, national bureau of economic research, Cambridge, 2000.

Abstract

The research deals with analyzing the effectiveness of the policy of cash sterilization as a tool that central banks use to counter the negative effects of capital flows on the local economy, and the research problem is the question of the extent in which the policy of cash sterilization can contribute to achieving financial stability in the sample countries during the study period, as is the hypothesis of Researching that the policy of cash sterilization plays an active role in achieving financial stability in the sample countries. The most important objectives of the research was to verify the effectiveness of the policy of critical sterilization in achieving financial stability by analyzing the policy tools used as well as calculating the degree of sterilization in the sample countries and its relationship with the indicators of financial stability, and taking advantage of the experiences of the countries chosen in the use of the policy of cash sterilization and the possibility of using some of their tools In Iraq, the importance of research was represented by its role in analyzing the effectiveness of the policy of cash sterilization in achieving financial stability, as this policy contributes to controlling inflation rates, price stability, and enhancing confidence in the local currency. It also helps in controlling the cash supply and reducing the risks associated with unstable cash flows, which contributes to the stability of financial markets and increasing the confidence of individuals in the national currency. Where the policy of critical sterilization has a clear impact on the indicators of financial stability, which will be reviewed by studying the experiences of some selected countries, including Egypt, Algeria, India, and Iraq.

The deductive approach and the analytical method of finding the impact of sterilization policy on financial stability indicators have been adopted. The research reached a set of conclusions, the most important of which is the difference in the effectiveness of the sterilization policy in achieving financial stability from one country to another based on the structure of the economy and the degree of its development, and the structure of the financial system, Iraq's dependence on the foreign currency window as a major tool for cash sterilization, and lack of interest in other tools such as the discount price, and the percentage Legal reserves, and existing facilities, and the most prominent recommendations were that the policy of cash sterilization should be balanced so that it does not lead to economic recession or strangling the investment activity, with a focus on gradually absorbing excessive liquidity, and applying the policy of cash sterilization effectively, to achieve stability in the exchange rate of the Iraqi dinar Video of foreign currencies, which leads to enhancing confidence in the local economy, developing other sterilization tools such as open market operations and issuing short -term debt tools to reduce excess liquidity in the economy without negatively affecting economic growth.

Keywords: Cash sterilization, Monetary policy, The central bank, Financial stability.

**The Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and
Scientific Research
University of Karbala
College of Management and Economics
Graduate Studies
Department of Economics**



THE EFFECTIVENESS OF THE POLICY OF CASH STERILIZATION IN FINANCIAL STABILITY - THE EXPERIENCES OF SELECTED COUNTRIES WITH A SPECIAL REFERENCE FOR IRAQ

**A thesis submitted to the Council of the College of Administration and
Economics - University of Karbala, which is part of the requirements for
obtaining a master's degree in economic sciences**

Submitted by the student

Alyaa Russian Nasser

Supervised by

Prof. Dr

Hashem Marzouq Ali Al Shammari

1446 H

2025 A