

# ادارة السياسة النقدية من عرض النقود الى اسعار الفائدة في

## الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٤-٢٠١١)

الباحث / سيف راضي محي

أ.د. محمود محمد داغر

كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة بغداد

### المستخلص

استخدم البنك المركزي العراقي سياسة استهداف التضخم والنتاج بعد عام (٢٠٠٤) قاعدة تايلور (Taylor rule) وتحديد سعر الفائدة قصير الأجل بوصفه اداة حديثة لاستهداف وتقليل معدلات التضخم وضمان الاستقرار، وتحديد معدل مستهدفاً للنتاج من اجل الوصول للأهداف المرسومة. اتخذوا السياسة النقدية في العراق (٢٠٠٤-٢٠١١) منهجا استهداف التضخم المرتكز بشكل اساس الى استهداف المتغير الوسيط ( التضخم ) عبر استهداف القاعدة النقدية وسعر الفائدة كمتغيرات تشغيلية وسعر الصرف متغيراً وسيطاً لتحقيق هدف السياسة النهائي في الاستقرار النقدي. توضح النتائج عدم امكانية تطبيق قاعدة تايلور بفجوة التضخم وفجوة الناتج المحلي الاجمالي لابتناء السلوك النقدي عن السلوك الحقيقي لواقعي السياسة النقدية، كما ان تأثير اسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي ضعيف في متغيرات الاقتصاد النقدية، يعود ذلك لضعف بنية النظام المالي في البلاد وضعف الائتمان المحلي. عند تطبيق قاعدة تايلور لمتغير سعر الصرف مع الفجوتين التضخمية وفجوة الناتج فإن النتائج لا تطابق السعر الاسمي المعلن من قبل البنك المركزي الامر الذي يثبت عدم التزام المركزي باستخدام قاعدة تايلور سواء بالفائدة قصيرة الاجل او سعر الصرف (المثبتات الاسمية)، لذا لم يبق امام المركزي العراقي سوى استخدام مبدأ تايلور مع معدل التضخم المتوقع دون مستوى الناتج (النشاط الكلي) لانفصال السلوك النقدي عن الحقيقي للبنك المركزي ولا يمكن عد سعر الفائدة في اقتصاد البلاد اداة فاعلة في خلق الاستقرار النقدي ومحاربة الضغوط التضخمية وقوة دافعة لنمو الناتج.

اما فيما يخص اداة سعر الصرف واستخدامها اداةً لمكافحة التضخم فهي تعد الأداة الأكثر فاعلية في التأثير في متغيرات الاقتصاد الوطني سواء المتغيرات النقدية او الحقيقية اذ اثبتت الاختبارات الاحصائية الدور الكبير الذي يؤديه سعر الصرف في التأثير بالتضخم، عكس ما بينت نتائج الاختبارات الاحصائية للفائدة والتضخم والناتج والتي وضحت ضعف تأثير سعر الفائدة في المدة القصيرة على التضخم والناتج.<sup>(\*)</sup>

**المصطلحات الرئيسية للبحث/** استهداف التضخم، سعر الفائدة قصيرة الاجل، الناتج المحلي الاجمالي، فجوة الناتج، السياسة النقدية، قاعدة تايلور، سعر السياسة.



مجلة العلوم

الاقتصادية والإدارية

المجلد 20

العدد 79

لسنة 2014

الصفحات 255-273

(\*) بحث مستل من رسالة ماجستير

**تقديم:**

تسعى السياسة النقدية عبر ادارتها المتمثلة بالمصرف المركزي استخدام مثبت اسمي وسيط يتميز بالكفاءة ويساعد على تحقيق اهدافها باقل كلفة مادية وزمنية، فضلا عن ملائمة الكلية، وخاصة تحقيق هدف حماية الاقتصاد من التقلبات السعريّة كونه الهدف المحور للسياسة النقدية دائما.

وقد تم الانتقال منذ تسعينات القرن الماضي الى استخدام الفائدة قصيرة الاجل جدا مثبتا بديلا للمجملات النقدية (عرض النقد) لأسباب نظرية وعملية تتعلق باستقرار دالة الطلب، وتوسع الادوات المالية، والمشاركين في التأثير بعرض النقود، وتم تبني قاعدة ومبدأ تايلور منهاجا تستهدفه السلطات النقدية للدول المتقدمة او النامية او في الاقل تسعى لاستهدافه كما يعلن ذلك البنك المركزي العراقي.

تجسد المشكلة في الاقتصاد العراقي في طبيعته الربعية التي تجعل من عرض النقود متغيرا داخليا تابعا لحركة الموازنة العامة عبر موجات الانفاق العام بفعل عملية تنقيح الإيرادات النفطية.

لذلك يحاول البحث شق طريقه عبر فرضية (هناك صعوبة في الانتقال من المجملات النقدية الى فائدة السياسة متغيرا وسيطا في العراق للسنوات ٢٠٠٤-٢٠١١ مما ينعكس ايضا في صعوبة استخدام قاعدة تايلور).

**اهداف البحث:**

- ١- استخلاص سعر الفائدة قصيرة الاجل وتأثيره في السياسة النقدية في العراق (قاعدة تايلور).
- ٢- معرفة استراتيجية السياسة النقدية وسلوكها ازاء المتغيرات النقدية والمتغيرات الحقيقية .
- ٣- توضيح العلاقة السببية بين سعر الصرف والتضخم والناتج وخصوصية هذه العلاقة في الاقتصاد العراقي.

**١-١: الدراسات السابقة**

١- قامت دراسة اكااديمية لـ (Michael Woodford, 2001) بعنوان قاعدة تايلور قاعدة السياسة النقدية المثالية، وتوصلت هذه الدراسة الى إن قاعدة تايلور فيه الكثير من المميزات التي تجعل من تطبيق السياسة النقدية المثلى التي تستجيب للتقلبات في التضخم والناتج وتميل إلى جعل هذه المتغيرات مستقرة قدر الإمكان ، وفي ظل الظروف الطبيعية فإن قاعدة تايلور تنشئ قاعدة ثابتة لمسار فجوة التضخم والناتج وذلك بواسطة أسعار الفائدة قصيرة الأجل التي تكون نمطاً للتوازن الأمثل للرد على الاضطرابات في النشاط الحقيقي والتصدى لهذه الاضطرابات عن طريق تحريك معدل الفائدة قصير الأجل .

٢- تناولت دراسة (Asso, et.al, 2010) ممارسة قاعدة تايلور في البنوك المركزية، وتوصلت الدراسة ان على صناع السياسة النقدية جعل الاستجابة المنظمة للتقلبات السعريّة وبالاعتماد على المعلومات المتوفرة للوضع الاقتصادي للبلاد، ووضحت ايضاً استخدام صناع السياسة النقدية (مبدأ تايلور) والذي يقتضي بزيادة معدل الفائدة بمقدار اكبر من زيادة معدل التضخم للوصول الى استهداف امثل لمعدل التضخم المحفز للنمو الاقتصادي.

- ٣- تناولت دراسة (البروي- اسماعيل، ٢٠١١) بعنوان اثر تغيرات سعر الصرف في المستوى العام لأسعار المواد في مدينة اربيل للمدة 1994-2006 .

ان تحليل أسباب التغيرات التي حصلت لسعر الصرف للدينار مقابل العملات الأجنبية في مدينة اربيل واستنتج ان التقلبات التي حدثت لسعر الصرف كان لها تأثير كبير في مستوى التضخم النقدي في المدينة

بتحليل تأرجح سعر الصرف ارتفاعا وانخفاضا بطريقة المربعات الصغرى وطريقة دالة الإمكان الأعظم لمعادلة الانحدار الخطي البسيط.

٢-١- مفهوم السياسة النقدية: يمكن توضيح مفاهيم السياسة النقدية المعاصرة من خلال تعاريف عدة، فقد عرفت السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات النقدية التي تسعى إلى تحقيق أهداف نقدية وغير نقدية وإجراءات غير نقدية تسعى لتحقيق أهداف نقدية، فهو يركز على الرابطة بين الأهداف الوسيطة والأهداف النهائية من خلال تحكم السلطة النقدية بمجموعة من الإجراءات النقدية مثل سعر الفائدة سعر إعادة الخصم وإجراءات غير نقدية مثل القيود على المؤسسات المصرفية والقرارات التشريعية والإدارية. (السيد علي، ١٩٨٦، ٣٦٩).

أو أنها مجموعة الإجراءات المعتمدة للحكومة أو السلطات النقدية لإدارة عرض النقد، سعر الفائدة، بهدف وصول الاقتصاد إلى مرحلة الناتج المحتمل (Potential GDP) والمحافظة عليه من التقلبات السعرية (سامي خليل، ١٩٨٣، ص ٤٦٥).

تسعى السلطة النقدية في إطار السياسة الاقتصادية إلى تحقيق الأهداف العامة التي يرمز لها (المربع السحري) وهي معدلات نمو عالية، الاستخدام الكامل، توازن ميزان المدفوعات، والاستقرار النقدي، (صالح، ٢٠١١، ٢) وإن اختلفت هذه الأهداف بين الدول النامية والمتقدمة بسبب تباين معدلات النمو والاختلاف المؤسساتي فيها، وقد أصبح أكثر قبولا من الناحية العلمية حالياً أن يتصدر الاستقرار السعري ويصبح محور أهداف السياسة النقدية (Michael Parkin, 2012, 348-353).

### ٣-١- إدارة السياسة النقدية عبر أداة عرض النقود:

اتبعت العديد من البنوك المركزية للدول المتقدمة والنامية استهدافات وسيطة ترتكز على نمو الكتلة النقدية لمواجهة التقلبات السعرية في السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، هذا الاتجاه نابع من قناعات قوية مرتكزة على النظرية النقدية المعاصرة لميلتون فريدمان التي تقتضي من البنوك المركزية الحفاظ على معدل نمو ثابت وضعيف للكتلة النقدية في حدود معدل نمو للقاعدة النقدية ٤% سنويا (F.S.Mishkin, 2004, 403).

وبذلك حددت معظم الدول الصناعية لنفسها ابتداءً من منتصف السبعينات استهدافات تخص أنواع مختلفة من عرض النقد للسيطرة على التضخم، وتحديد هذه المجمعات النقدية (Monetary Aggregates) مبني على فرضية استقرار الطلب على النقد ووجود علاقة وثيقة بين الهدف النهائي وعرض النقد المحدد (Alan Griffiths and Stuart wall, 2004, 287)

وفي ظل سياسة تحرير أسعار الصرف يصبح التحكم بالقاعدة النقدية هو الهدف أو المتغير الوسيط وليس تثبيت أسعار الصرف، وحتى يتمكن البنك المركزي من تحقيق الاستقرار في الأسعار يقوم بالتأثير في نمو العرض النقدي من خلال توجيه أدواته كسعر الفائدة، لأن له علاقة وثيقة بمستويات التضخم في الأمد الطويل.

إذ تصبح إمكانية نمو القاعدة النقدية أو أي مجملات نقدية مختارة كاستهدافات وسيطة هي العنصر الفاعل في تحقيق هدف استقرار الأسعار، وتصبح قدرة البنك المركزي مرهونة بمدى معرفته التجريبية بفعالية



## العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١١)

أدوات تلك المجملات، يتبع ذلك كله التجارب المتركمة لدى البنك المركزي التي خاضها عن مناخ وطبيعة القطاع النقدي والمصرفي وعن الاقتصاد عموماً (F.S. Mishkin, 2004, 403).

وكان الاعتقاد السائد أن إتباع سياسة نقدية توسعية سيصاحبها ارتفاع معين في معدل التضخم مع المحافظة على مستوٍ منخفض من البطالة وزيادة مستوى الناتج المحلي إلا أن ما نجم عن هذه السياسة خلال مدة السبعينات والثمانينات من القرن العشرين هو ارتفاع كبير في معدل التضخم وانخفاض في معدل النمو الاقتصادي وزيادة معدلات البطالة، كما ان هناك مشكلة في التحديد الإحصائي الدقيق للمجملات النقدية كاستهدافات وسيطة.

واصبح حل هذه المشكلة مستعصياً في محيط يتميز بأتساع الابتكارات المالية المستحدثة في الأسواق المالية إلى جانب عدم الاتفاق حول المجلد الأكثر دلالة والارتباط بالتضخم، (رجاء بندر، البنك المركزي، ص ٥) وادى ذلك إلى تغيرات في هيكل القطاع المالي واستحداث بعض الأدوات المالية مما اسهم في إضعاف العلاقة التقليدية بين عرض النقود والناتج والأسعار وأسفر ذلك قيام بعض البنوك المركزية بإعادة النظر في السياسة النقدية المطبقة (Lloyd B. Thomas, 2006, ٥٧٨).

وبذلك واجهت البنوك المركزية في الدول الصناعية منذ منتصف الثمانينات مشكلة تعثر استخدام المتغيرات أو الاستهدافات الوسيطة كسعر الصرف وعرض النقد في تحقيق أهداف السياسة النقدية خاصة المتناقضة منها كزيادة النمو الاقتصادي وتخفيض معدل التضخم.

وفقاً لهذه الظروف تأكد أن الهدف النهائي لأية سياسة نقدية يتمثل في الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي، والإبقاء على الأسعار عند مستويات مستقرة ومنخفضة نسبياً، لذلك بدأت الأنظار تتجه نحو إطار السياسة النقدية المعروف باسم (استهداف الفائدة Interest Rate Targeting) كأحد أهم التطورات الحديثة في مجال عمل البنوك المركزية، وبدأت تظهر فكرة إعطاء استقلالية كبيرة للبنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية لبلوغ هدف الاستقرار (جوارتني، ٤٤٦-٤٤٨ - التوني، ٢٠٠٠، ٦).

ولقد أهمل استهداف المجملات النقدية عدده متغيراً داخلياً تؤثر فيه العديد من الجهات منها المصارف التجارية والإفراد، فضلاً عن وجود التناقض بين أهداف السياسة النقدية مما يخلق عدم الثقة لدى الجمهور في أولوية الأهداف المراد تحقيقها، وكذلك ضعف الارتباط بين المجملات النقدية وتأثيره في الهدف النهائي للسياسة النقدية. وفي ظل ظروف عدم استقرار دالة الطلب بسبب الصدمات التي تتعرض لها الأسواق المالية وعدم إعطاء استقلالية كبيرة للبنوك المركزية، أصبح من الصعوبة إدارة عرض النقود من قبل البنك المركزي لأنه ليس هو المتحكم فيه بصورة مباشرة ولا بد من البحث عن بديل (داغر، ١٩٨٨، ١٥١).

## ٤-١: إدارة السياسة النقدية من خلال أسعار الفائدة:

اتجهت الكثير من البلدان المتقدمة إلى إهمال أداة عرض النقود والتحول نحو أداة سعر الفائدة قصيرة الأجل واستخدامها هدفاً وسيطاً وعملياً لاستهداف التضخم (Inflation Targeting) منذ بداية تسعينات القرن الماضي، وهناك عدة أسباب أدت إلى تبني استهداف التضخم وهو ارتفاع معدلات التضخم مما أثر سلباً في معدلات النمو الاقتصادي، وعلى تخصيص الموارد الاقتصادية.

فضلاً عن الابتكارات الحديثة في الأسواق المالية والتطورات في أنظمة المدفوعات، وكذلك أدى عدم استقرار العلاقة بين المجملات النقدية مما خلق مشكلة للسياسة النقدية في تخفيض معدلات التضخم باتجاه مستواه المستهدف.

أدت التطورات الحديثة إلى إضعاف أو إعطاء دوراً ثانوياً للمجملات النقدية، وإعطاء الأهمية إلى أسعار الفائدة قصيرة الأجل التي تستجيب للتغيرات في التضخم والنتائج المحلي الاجمالي وهي من أهم المتغيرات في الاقتصاد الكلي.

عند أتباع البنك المركزي لقاعدة سعر الفائدة فان هذه القاعدة أكثر واقعية من استهداف المعروض النقدي، إذ إن البنك المركزي يتبع قاعدة معدل الفائدة قصيرة الأمد الحقيقية، أي انه يعمل على جعل الفائدة الحقيقية تتصرف بطريقة معينة كدالة بمتغيرات اقتصادية كالتضخم والنتائج، وهذا المنهج هو وصف لإجراءات الكثير من البنوك المركزية في الدول المتقدمة، التي تتبع قاعدة معدل الفائدة قصيرة الأمد على القروض ما بين المصارف (Inter banks) في مجال صنعها للسياسة النقدية قصيرة الأجل، وبناء سياسة طويلة الأجل مركزة على المتغير الأهم اقتصادياً وهو الاستقرار السعري طويل الأجل.

يتم بناء قاعدة أسعار الفائدة عن طريق رفع الفائدة قصيرة الأجل بين المصارف عند ارتفاع معدل التضخم الجاري عن المستهدف، فيؤدي هذا إلى أن تقوم البنوك التجارية بنقل الإقراض، وهذا يؤدي إلى تقليص الائتمان الليلي بصورة تقلل السيولة، ومن ثم السيطرة على معدلات التضخم وتقليل وتدنية التقلبات السعرية.

ان استهداف التضخم بواسطة أسعار الفائدة قصيرة الأجل أدت إلى نجاحات واسعة منذ بداية تطبيقها من قبل الكثير من الدول الصناعية، علماً ان أول دولة استهدفت التضخم بشكل صريح هي نيوزلندا في أواخر ثمانينات القرن الماضي وتلتها الكثير من الدول المتقدمة والنامية على حد سواء منها البرازيل، شيلي، المملكة المتحدة، وألمانيا وغيرها من الدول.

يعد منهج استهداف التضخم عبر الفائدة قصيرة الأمد أكثر مرونة للاستجابة للصدمات غير المتوقعة في الاقتصاد، فإذا كان الاقتصاد يمر بمرحلة انكماش يستطيع البنك المركزي الاستجابة من خلال تخفيض الفائدة لغرض تحفيز الاقتصاد للحد من الوصول بالاقتصاد إلى حالة الركود الاقتصادي، أي أن البنك المركزي لديه بعض الحرية للمناورة ويكون قادراً على الاستجابة بمرونة لمواجهة التقلبات السعرية التي تحصل سواء كان ذلك ارتفاع أو انخفاض بالمستوى العام للأسعار (Alan Griffiths - Stuart Wall, 2004, 389).

تعد قاعدة معدل الفائدة الحقيقية أبسط في تحليلها من منحنى توازن السوق النقدي (LM) حيث ان قاعدة سعر الفائدة الحقيقية هي افتراض مباشر لسلوك البنك المركزي، بينما علينا اشتقاق منحنى توازن السوق النقدي (LM) من تحليل السوق النقدي.



## العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١١)

والخلاصة هي انه في ظل قاعدة معدل الفائدة لا نحتاج إلى تحليل السوق النقدي ويمكن إن نحصل على النتائج على نحو أسرع وأبسط (لاسيما وان عدم استقرار دالة الطلب ووجود علاقة بين تغيرات الفائدة وسرعة دوران النقود مقبول تجريبياً).

يوضح استهداف أسعار الفائدة الارتباط بين الطلب الكلي والتضخم والنتائج، وعندما لا توجد هناك صدمات تضخمية، فإن التضخم يرتفع عندما يكون الناتج عند مستوى أعلى من مستواه المحتمل (او مستوى البطالة الطبيعي) (Overheating) وينخفض التضخم عندما يكون الناتج اقل من مستواه الطبيعي Slow down وهناك افتراضين: أن الأثر المباشر لزيادة الطلب الكلي يقع كله على الناتج ويقوم باستيعابه، وذلك لان الناتج يستجيب بسرعة اكبر من التضخم إلى صدمات الطلب الكلي بالزيادة، الثاني: هو أن الناتج عند مستواه المحتمل ولا يكون هناك صدمات تضخمية، يعني هناك انخفاض معدل التضخم، ولا يمكن أن ينخفض أكثر من الطبيعي إلا إن تمضي فترة يكون فيها الناتج عند اقل من مستواه الطبيعي (161-155، 2000، David Romer).

أن استقرار دالة الطلب على النقود تعد نقطة جوهرية بالنسبة للبنوك المركزية لكي تستطيع بناء سياساتها كاستهدافات سعر الفائدة أو استهداف عرض النقود، فإذا كانت دالة الطلب على النقود غير مستقرة، ومن ثم عرض النقود غير مرتبط أو قريب من النشاط الاقتصادي، وهذا يؤدي إلى أن تكون سرعة دوران النقود غير مستقرة، ويصعب تقديرها والتنبؤ بها، وهو ما أثبتت التجربة إلى حد كبير: فإن مستوى معدلات الفائدة التي يضعها البنك المركزي ستكون اداة أفضل في تعبيرها عن السياسة النقدية مقارنة بعرض النقود كمستهدف (Mishkin, 2012, 241-242).

## ٥-١: استهداف التضخم (قاعدة تايلور)

كان الجدول الكينزي النقدي قائم حول استخدام السياسات الاقتصادية لمكافحة المشاكل الاقتصادية ولا سيما مشكلة التضخم، حيث نادى النقديون باستخدام قاعدة ثبات معدل نمو عرض النقود من أجل التأثير والسيطرة على التضخم، أما الكينزيون فكانوا ينادون باستخدام مرونة التدخل للسياسة النقدية بالنسبة للأدوات الاقتصادية منها الفائدة للسيطرة على التغيرات السعوية.

قام الاقتصادي الأمريكي جون تايلور (John Taylor) بالجمع بين ما يسمى بالقواعد مقابل المرونة (Rules vs. Discretionary) ويقصد بالقواعد ثبات معدل نمو عرض النقود، والمرونة الكينزية بالمرونة للمتغيرات الاقتصادية بالتدخل من أجل تصحيح الاختلالات قصيرة الأجل وصولاً إلى الهدف النهائي وهو الاستقرار السعوي الذي يكاد يكون هو نفسه الاستقرار الاقتصادي الكلي، فقد جمع تايلور بواسطة قاعدة بسيطة عرفت بـ ( قاعدة تايلور) التي ركزت على معدل الفائدة قصير الأجل جداً (فائدة الليرة الواحدة)، وتتفاعل الفائدة قصيرة الأجل مع تغيرات الأسعار والناتج بواسطة معادلة يمكن بيان صيغتها كالآتي:

$$i = R + \pi + \alpha (\pi - \pi^e) + \beta (RGDP - PRGDP) \dots \dots (1)$$

$i$  : هو سعر الفائدة المستهدف قصير الأجل

$R$ : سعر الفائدة الحقيقي

$\pi$ : التضخم المتحقق ( الفعلي)

$\beta$   $\alpha$ : معدل نمو الثابت لكل من التضخم والناتج الإجمالي والتي يفترض أنها تكون ثابتة في المدة القصيرة والمتوسطة.

$(\pi - \pi^e)$ : فجوة التضخم إي الفرق بين التضخم الحقيقي والتضخم المستهدف.

(RGDP-PRGDP): فجوة الناتج الإجمالي أي الفرق بين ما هو متحقق وما هو محتمل ( , 8-9, 2012,

(Daghir

والغاية العملية هي سعر الفائدة قصير الأجل جدا (Over Night Inter Bank) وتتغير تبعاً

وتستجيب لتغيرات الأسعار والناتج سواء كان هذا بالارتفاع والانخفاض.

صممت قاعدة تايلور كردة فعل منظمة للتقلبات الاقتصادية وأكدت على أهمية أسعار الفائدة قصيرة الأجل جداً كهدف عملي لصياغة سياسة استهداف التضخم، وقد أحدثت قاعدة تايلور ثورة في مجال صنع السياسة النقدية وإدارتها للبنوك المركزية في كثير من الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وافترض تايلور بالنسبة للولايات المتحدة: ان سعر الفائدة على الأموال الاتحادية Federal Fund Rate هو ٢% ومعدل التضخم المستهدف يكون ٢% أيضاً وإذا ما حصل انحراف بين التضخم الحقيقي والمستهدف (الفجوة التضخمية) او بين الناتج المتحقق والمحتمل (فجوة الناتج) فإن سعر الفائدة قصيرة الأجل يستجيب لهذه التغيرات، فإن حصل ارتفاع في معدلات التضخم وكان الفجوة التضخمية هي بنسبة ١ فإن سعر الفائدة يرتفع للاستجابة للتقلبات السعريّة (5-1, 2007, Cochrane, 47-2005, Bernanke et al).

#### ٦-١: انفصال السلوك النقدي عن السلوك الحقيقي لسياسة البنك المركزي العراقي:

اعلن البنك المركزي انه يلتزم اطاراً نقدياً يستند في تنظيمه للمثبت الاسمي الداخلي الى قاعدة تايلور، في تطبيقه لإطاره النقدي لاستهداف التضخم (البنك المركزي العراقي، ٢٠٠٨، ٤٣).

ان بناء الاطار النقدي لتنظيم عمل السياسة له مدلول التناسب مع حالة الاستهداف التام للتضخم (IT)، مقارنة بالحالة التي تكون فيها السياسة في وضع الالتزام النهائي بقاعدة السياسة المتخذة Rule، وان المرونة المنشودة من قبل واضعي السياسة والتي تتناسب هي الاخرى مع سلطاتهم التقديرية، لكن وفق آلية منتظمة في الاستجابة النسبية (سعر الفائدة الاسمي- سعر الصرف الاسمي) التي اوجدتها قاعدة تايلور الملائمة لأبعد الحدود لعملية تصميم الاطر النقدية للسياسة ولا سيما القائمة على استهداف التضخم، غير ان الامر لا يخلو من الصعوبات المتمثلة في عملية استهداف سعر الفائدة عبر فجوة الناتج وهي عقبة يعاني منها واضعو السياسة النقدية في البنوك المركزية لصعوبة قياس الناتج المحتمل للاقتصاد بمعزل عن الصدمات الاقتصادية والتغيرات الهيكلية خاصة ان البلاد تفتقر الى مراكز لصنع السياسات وتوفير الاحصائيات، فضلاً عن ان نمو الناتج الكلي هو بعيد كل البعد عن نموذج التدفق الدوري للدخل فهو شديد الترابط مع نمو القطاع النفطي، مما يوضح ان عملية استهداف سعر الفائدة من خلال الفجوة الحقيقية (فجوة الناتج) صيغة غير واقعية في عملية تصميم ووضع السياسات.

كذلك الحال بالنسبة لاستهداف الفائدة عبر الفجوة التضخمية رغم انها اقل صعوبة لاعتمادها على

متغيرات سعريّة، وهذه الصعوبات قد وضحتها تايلور لوصفه لقاعدته بصفه محتمله ، ودعمت هذه النتيجة

## العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١١)

التي توصل اليها تايلور بالممارسة العملية للبنوك المركزية والتي انتهت الى اعتماد العلاقة الاساسية في استهداف سعر الفائدة والمتجسدة بالتناسب الطردي بين سعر الفائدة المستهدف ومعدلات التضخم المتحقق وهو ما اطلق عليه (مبدأ تايلور Taylor Principle) تمييزاً لها عن القاعدة الاساسية (قاعدة تايلور Taylor Rule) والتي توضحه هذه الحركة المحكومة بأثر قاعدة تايلور في الوصول لسعر الفائدة الاسمي التوازني قصير الامد الصانع للاستقرار النقدي (يوسف، ٢٠١٢، ١١٤-١٢٠).

اما الصعوبة التي طالما كررها الباحث في اكثر من خلاصة ونتيجة خلال محطات البحث فإن مردها ان قاعدة تايلور تعتمد على متغيرين هما فجوة الناتج وفجوة التضخم، وعند تحليل الاقتصاد العراقي نواجه انفصاماً بين التغيرات في سعر السياسة<sup>(\*)</sup> (Policy Rate) والناتج اذ انهما يتماشيان بعلاقة غامضة، ولا يستجيب الناتج للتغيرات التي تحصل في اسعار الفائدة، بسبب تشوه القطاع الحقيقي وابتعاده عن التغيرات التي تحدث في اسعار الفائدة كما يوضحه الجدول (١):

## جدول (١)

الترابط بين سعر السياسة ونمو الناتج والتضخم

للمدة ٢٠١١-٢٠٠٤

السنوات	نمو الناتج %	نمو التضخم السنوي %	نمو سعر السياسة %
2004	79.9	26.9	6
2005	38.1	36.9	11.7
2006	30	53.2	56.7
2007	16.6	30.8	90.5
2008	40.9	2.7	-16
2009	-16.4	-2.8	-47
2010	21.6	2.5	-29.2
2011	15	5.6	-4

المصدر: حمزة عبد يوسف- "السياسة النقدية من منظور السياسات والاهداف: دراسة تطبيقية في البنك المركزي العراقي"، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، دبلوم المعادل للماجستير، جامعة بغداد، ٢٠١٢.

<sup>(\*)</sup> يعد سعر السياسة في العراق، سعر الفائدة قصير الامد جداً والذي استخدمته السلطة النقدية كمنشأ اسمي لسياستها النقدية وقائداً Leading Rate، لمعدلات الفائدة المختلفة، وهو معدل فائدة بين الجهاز المصرفي (Inter banks) للتأثير بالسيولة.

## العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١١)

يظهر الجدول (١) العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والناتج حيث تحقق عام ٢٠٠٥ نمو في الناتج ٣٨%، قابله ارتفاع في نمو سعر السياسة ١١.٧% وهي نسبة ليست ذات دلالة واضحة، واكد هذا الرأي عام ٢٠٠٦ الذي انخفض فيه نمو الناتج الى ٣٠.٠% وارتفع بالمقابل سعر الفائدة بنسبة ٥٦.٧%، مما يعني تحول العلاقة من التناسب الطردي الى التناسب العكسي، ولو افترضنا جدلاً ان سعر الفائدة هو العامل المستقل في العلاقة فإن العلاقة تبدو مشوهة في عام ٢٠٠٩، اذ انخفض سعر الفائدة بنسبة كبيرة وصلت النصف تقريباً قابله انخفاض نسبة نمو الناتج بنسبة -١٦.٤%، وهذا يوضح وبشكل شبه صريح انفصال سلوك البنك المركزي عن السلوك الحقيقي المتمثل بالناتج الاجمالي، ويوضح ايضاً ضعف فاعلية استهداف سعر الفائدة في التأثير بالناتج الحقيقي كأداة تأشيرية تستجيب للتغيرات في الناتج، واستجابة الناتج الاجمالي لهذه التغيرات في سعر الفائدة، وهذه العلاقة الضعيفة غير منتظمة بين سعر الفائدة وتقلبات الناتج تذهب الى توصيف غير دقيق وهو: انه لا يمكن استخدام مثبت سعر الفائدة للتأثير في تقلبات الناتج لضعف العلاقة بين المتغيرين، ويوضح ايضاً عدم استهداف البنك المركزي للناتج المحلي الاجمالي، وان سعر الفائدة اذا كان موجهاً فهو موجه لتحقيق التوازن في السوق النقدي لا السوق الحقيقي كما وضحته قاعدة تايلور لاستهدافه الفجوات التضخمية وفجوة الناتج.

اما فيما يخص العلاقة بين التضخم وسعر الفائدة في الاقتصاد العراقي فهي اقرب الى الواقع عند تتبع مسارات التضخم خلال المدة ٢٠٠٤ لغاية ٢٠١١ فهي تتماشى مع قاعدة ومبدأ تايلور بوصفها للعلاقة الطردية بين معدلات التضخم وسعر الفائدة، كما تم توضيحها في الجدول (١) فخلال السنوات (٢٠٠٤-٢٠١١) اخذت اسعار الفائدة مساراً طردياً بعلاقتها بمعدلات التضخم، ففي عام ٢٠٠٥ بلغ معدل التضخم ٣٦.٩% قابله ارتفاع في اسعار الفائدة بلغ ١١.٧%، واستمر هذا التناسب الطردي بين التضخم وسعر السياسة، ففي عام ٢٠٠٩ وعند انخفاض معدلات التضخم الى ٢.٨%- انخفضت سعر السياسة ليصل معدل نموه الى ٤٧%.

وهذا ما يوضح تناسب المتغيرين بعلاقة طردية، ولكن هذا غير كافٍ لان اعتبار سعر السياسة المؤثر في انخفاض معدلات التضخم ويعود الى ان الاقتصاد العراقي بطبيعته الريعية وضعف هيكل السوق المالية وضعف الانتماء المحلي والتحوط بالعملة الاجنبية وعديد من الاسباب تحول دون ان سعر الفائدة يمارس دوره كأداة لاستهداف التضخم في الاقتصاد الوطني، لذلك فإن دور الفائدة ضعيفاً في استهداف ومحاربة التضخم في الاقتصاد العراقي.

حيث ان طبيعة الاقتصاد العراقي وارتباطه بالسوق العالمية ودرجه الانكشاف الاقتصادي والتي قد تصل الى اكثر من ٩٠%، يكون المثبت الاسمي الخارجي (سعر الصرف) هو الاكثر فاعلية في عملية استهداف التضخم في اقتصاد يعاني من الطبيعة الريعية الكبيرة والاعتماد الكبير على ما يحصل عليه جراء بيعه للنفط الخام والحصول على العملات الاجنبية، والتي يتم ترجمتها عن طريق التدخل في سوق سعر الصرف والتي يقوم بها البنك المركزي بمزادات العملة التي تقام بشكل يومي تقريباً.

كما يمكن الاستدلال بذلك بالجدول (٢) والذي يوضح اقتراب سعر الصرف في البنك وسعره في السوق الموازي والذي يؤكد ان البنك المركزي قادراً نسبياً على التحكم بالمثبت الاسمي الخارجي والحفاظ على قيمة العملة المحلية واستهدافه للتضخم عبر المثبت الاسمي الخارجي (سعر الصرف).



## العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١١)

## جدول (٢)

سعر الصرف الرسمي للبنك المركزي وسعر السوق ازاء الدولار الامريكي في الاقتصاد العراقي

للمدة (٢٠٠٣-٢٠١١)

السنوات	سعر الصرف الموازي (١)	سعر صرف المزاد (٢)	٢-١ (٣)	نمو سعر المزاد	نمو سعر السوق
2003	1936	1896	40		
2004	1453	1453	0	-23.3	-24.9
2005	1472	1469	3	1.1	-0.2
2006	1475	1467	8	-0.13	0.2
2007	1267	1255	12	-0.14	-14.1
2008	1203	1193	10	-0.4	-5.1
2009	1182	1170	12	-1.9	-1.7
2010	1186	1170	16	0	0.3
2011	1196	1170	26	0	0.8
الانحراف المعياري	253.7	241.5			

المصدر: البنك المركزي العراقي، النشرات الاحصائية السنوية ٢٠٠٤-٢٠١٢ (المديرية العامة للإحصاء والابحاث، ٢٠٠٤-٢٠١٢)

يلاحظ من تحليل بيانات الجدول (٢) فإن سعر الصرف في مزادات العملة اليومية وسعره في السوق الموازي يسيران باتساق والذي يجعل البنك المركزي اكثر مصداقية ، والذي يمكن السياسة النقدية من نقل تأثيرها عبر اداة سعر الصرف الى السوق الحقيقية ، فخلال المدة من ٢٠٠٦-٢٠١٠ ظهر معدل نمو سعر الصرف الاسمي محافظاً على نموه التراجعي بهدف رفع قيمة معدل الصرف الحقيقية دون تقلبات عنيفة تؤدي به الى النزوح خارج الهامش المحدد له، ودون ابتعاد محسوس بينه وبين سعره الموازي والذي ايضاً تراجع خلال الاعوام ٢٠٠٧-٢٠٠٩، الامر الذي مكن البنك المركزي تحقيق تحويل نسبي لاثر السياسة النقدية الى السوق الحقيقية، فعند استهداف التضخم عبر الصرف يحقق الاتصال بين الاهداف الوسيطة والتشغيلية للوصول الى الهدف النهائي وهو الاستقرار النقدي، ويعني ضمناً جعل التضخم اقل ما يمكن والوصول بالاقتصاد الى المستوى المحتمل اي تحقيق الاستقرار الاقتصادي عند مستوى البطالة الطبيعي وبناء نظام مالي تنافسي اذا ما استمرت سلسلة الاستجابات خارج القطاع النقدي.

## ٧-١ تقدير معدل الفائدة في ضوء مبدأ تايلور :-

أن هدف السلطة النقدية هو استقرار التضخم، وهو ما يبعث ادارة السياسة النقدية الى اتباع مبدأ تايلور. وهو المبدأ الذي يقر بضرورة زيادة المعدلات الاسمية للفائدة بأكثر من زيادة معدل التضخم المتوقع، لذلك فإن معدل الفائدة الحقيقية يتزايد بزيادة التضخم، وان معدل الفائدة الاسمية دالة طردية بالتضخم كما موضحة في النموذج الاتي:

$$i = f(\pi) \dots\dots(1)$$

$$i = \alpha + \beta(\pi) \dots\dots(2)$$

اذ تمثل  $i$  سعر الفائدة الاسمي الدائنة للإقراض قصير الاجل الموضحة في الملحق الاحصائي (١) وتمثل  $\beta$  معدل الاستجابة، فإذا تغير التضخم بمقدار وحدة واحدة يتغير سعر الفائدة الاسمي بمقدار قيمة  $\beta$  وكانت نتائج الاختبار لمبدأ تايلور:

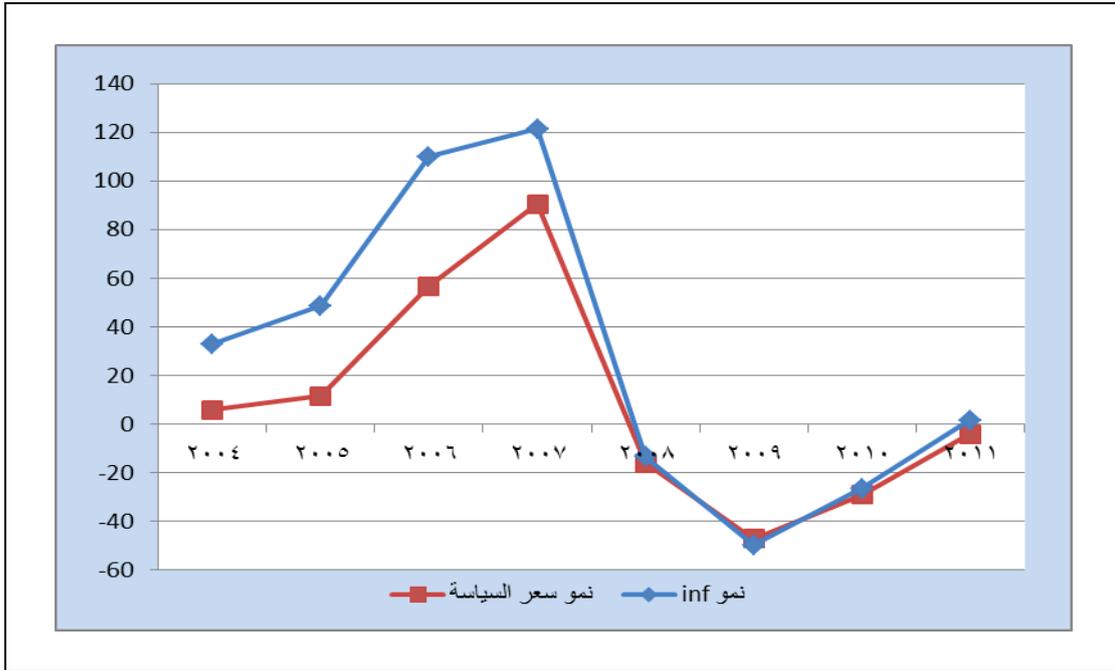
$$i = 9.1 + 0.9(\pi) \dots\dots(3)^*$$

وهي تدل على مطابقة النموذج للمنطق الاقتصادي فعند زيادة معدل التضخم بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة الاسمي بمقدار (٠.٩) وهذا يطابق النظرية الاقتصادية. على الرغم من مطابقة المعادلة الى المنطق والنظرية الاقتصادية ولكن هذا لا يتماشى مع مبدأ تايلور اذا يفترض مبدأ تايلور ان زيادة الفائدة الاسمية تكون اكبر من زيادة التضخم المتوقع ، ففي الاقتصاد العراقي تزداد الفائدة الاسمية مع زيادة التضخم ولكن بمعدل اقل من زيادة التضخم، ان ضعف العلاقة بين المثبت الاسمي الداخلي وتقلبات الناتج بما يؤول الى توصيف غير منتظم لا يمكن القول معه ان سعر الفائدة قد جاء في اطار مبدأ تايلور، ويعود ذلك بصورة خاصة الى امرين الاول: عدم استهداف البنك المركزي للناتج المحلي الاجمالي بصورة مباشرة بل عبر توليد الاستقرار في قيمة العملة المحلية، والثاني: هو ان سعر الفائدة لم يكن موجهاً بصورة اساسية لتحقيق التوازن بين العرض والطلب الحقيقي بل كان استهدافه موجهاً بشكل مباشر لتحقيق التوازن بين الطلب والعرض النقدي على الوحدة النقدية المحلية والشكلين (٣، ٤) يوضحان مسار كل من التضخم وسعر السياسة من جانب والناتج وسعر السياسة من جانب اخر:-

\* ينظر في ذلك الملحق (٢) لتقدير معاملات دالة مبدأ تايلور

## العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١١)

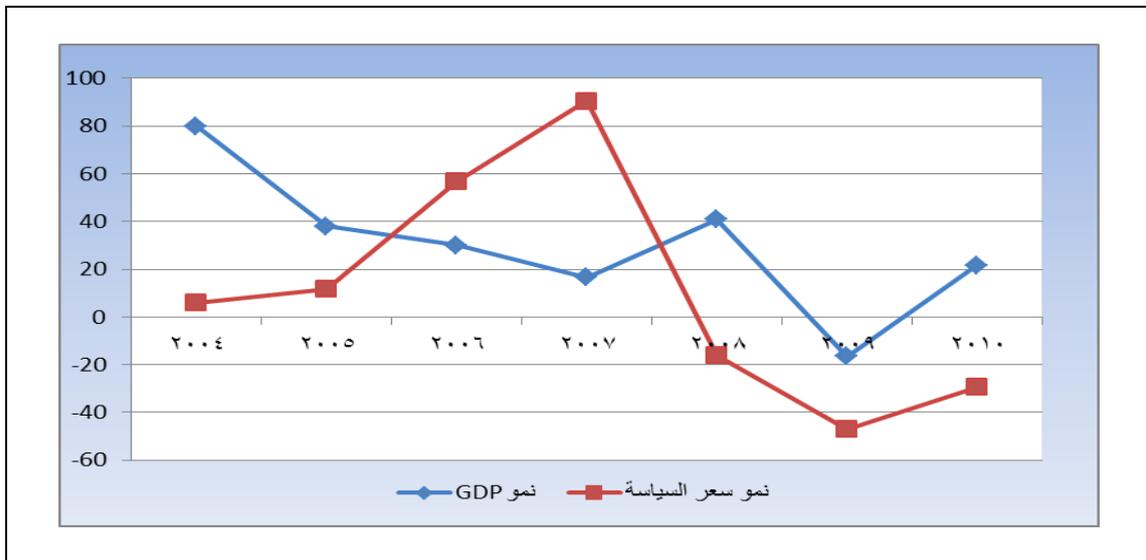
شكل (٣) مسار سعر السياسة مع معدل التضخم بالعراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠١١



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الاحصائية السنوية لمعدل سعر السياسة والنتاج ومعدل التضخم السنوي، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية السنوية لسنوات متفرقة: (٢٠١١-٢٠٠٤)

شكل (٤) مسار سعر السياسة ونمو الناتج المحلي الاجمالي في العراق

للمدة ٢٠١١-٢٠٠٤



المصدر: - من اعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الاحصائية السنوية لمعدل سعر السياسة والنتاج ومعدل التضخم السنوي، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية السنوية لسنوات متفرقة: (٢٠١١-٢٠٠٤).

## العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١١)

وبهذا يمكن القول ان سعر الفائدة المستهدف من قبل واضعي السياسة النقدية في اطار مبدأ تايلور قد انتظم طردياً مع معدل التضخم كما يوضحه الشكل (٣) ، كما لم ينتظم سعر السياسة مع معدل الناتج كما يوضحه الشكل (٤) الذي يوضح ابتعاد معدل نمو الناتج عن نمو سعر السياسة والذي يترجم الى (انفصال السلوك النقدي عن السلوك الحقيقي لسياسة البنك المركزي العراقي) .

وعند تطبيق الانحدار الخطي بين التضخم وسعر الفائدة الحقيقية كانت النتائج كما يلي

$$R = f(\pi) \dots\dots\dots (4)$$

$$R = 9.5 - 0.9 (\pi) \dots\dots\dots (5)$$

تشير النتائج في المعادلة (٥) الى وجود العلاقة العكسية بين التضخم وسعر الفائدة الحقيقي ، فعند زيادة التضخم بمقدار وحدة واحدة تنخفض قيمة سعر الفائدة الحقيقية بمقدار (٠.٩) وهذا الاثر العكسي للتضخم على سعر الفائدة الحقيقي جعل الفائدة في الاقتصاد العراقي تكون سالبة من عام ١٩٩٠ ولغاية ٢٠٠٧ وبعد هذا العام اصبح سعر الفائدة موجب اي بعد انخفاض التضخم الى المرتبة العشرية الاولى (صالح ، ٢٠١٠ ، ٢٦٩) .

## ٨-١: تقدير قاعدة تايلور في الاقتصاد العراقي :-

سيتم توضيح وتطبيق قاعدة تايلور في الاقتصاد العراقي ويكون تطبيقها لبيان معدل الفائدة الاسمي (المثبت الاسمي) بفجوات التضخم والناتج ومن ثم تطبيقها بمتغير سعر الصرف (المثبت الاسمي). وسيتم تقدير قاعدة تايلور وفق الصيغ الآتية:-

$$i = R + \pi + \alpha(\pi - \pi^e) + \beta(RGDP - PRGDP)$$

$$EXC^* = REXC + \pi + \alpha(\pi - \pi^e) + \beta(RGDP - PRGDP)$$

اذ تمثل العلاقة الاولى قاعدة تايلور لتقدير سعر الفائدة الاسمي<sup>(\*)</sup> الذي يؤثر به المركزي في الاقتصاد العراقي، اما العلاقة الثانية فهي قاعدة تايلور مع متغير سعر الصرف المستخدم كبديل لأسعار الفائدة الاسمية قصيرة الاجل (افتراضي)<sup>(\*)</sup> (Proxy) وكانت نتائج التقدير في الآتي :-

$$i = R + \pi + 0.94 (\pi - \pi^e) + 0.00007(RGDP - PRGDP) \dots\dots (*)$$

$$EXC^* = R + \pi + 18.01 (\pi - \pi^e) + 0.053(RGDP - PRGDP) \dots\dots \text{الصرف} \dots\dots$$

لسعر يتضح ان الاستجابة النسبية لكل من التضخم والناتج غير معنوية وليس لها تأثير في اسعار الفائدة او سعر الصرف في الاقتصاد العراقي والذي يثبت انه من غير الممكن تطبيق قاعدة تايلور في الاقتصاد العراقي في الأقل في الوقت الحالي لأسباب كثيرة منها تشوه الجهاز المصرفي وتخلف السوق المالية وعدم فاعلية سعر الفائدة، وعلى الرغم من الاقتصاد الوطني انتقل الى الية السوق ولكن هذا الانتقال هو انتقال غير فعال بسبب غياب شبه التام لنمو الناتج بعد استبعاد القطاع النفطي وهذا الاسباب جعلت الناتج (مستوى العرض الحقيقي) غير مرن للاستجابة لصدمات الطلب في الاقتصاد الوطني.

<sup>(\*\*)</sup> المثبت الاسمي الداخلي (سعر الفائدة قصير الاجل جداً)

<sup>(\*)</sup> علماً ان العديد من البحوث تستخدم هذا المتغير للمزيد انظر :

-Hernando Vargas H, " Exchange Rate Policy and Inflation Targeting in Colombia", Inter-American Development Bank, working paper, Vol. 639, 2005, pp 8-15

- Orphanides, Athanasios " Monetary Policy Rules Based on Real-Time Data " Finance and Economics Discussion Series, Board of Governors of the Federal Reserve System, No.03, 1997, pp 5-8.

\* ينظر في ملحق (٣) تقدير قيم الاستجابة النسبية او معدل النمو الثابت لكل من التضخم والناتج في قاعدة تايلور



نتائج تطبيق قاعدة تايلور لسعر الفائدة وسعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة ١٩٩٠-٢٠١١

السنوات	سعر الفائدة الاسمية	سعر الصرف الاسمي
1990	-124.3	-78.3
1991	-185.6	-7.7
1992	-76.7	4.4
1993	-166.4	104.3
1994	-242.5	2644.3
1995	-300.8	42500.4
1996	-34.5	24097.8
1997	-69.1	36484.7
1998	-42.3	45439.6
1999	-31.5	60946.2
2000	-18.5	60586.7
2001	-13.4	68540.8
2002	-14.5	81540.8
2003	-39.8	81679.6
2004	16.5	107026.6
2005	14.8	98014.3
2006	14.2	131780.7
2007	7.4	195619.8
2008	9.4	213780.7
2009	15.3	200642.5
2010	12.1	192466.4
2011	7.3	200819

المصدر :- من عمل الباحث بالاعتماد على الصيغة الآتية:-

$$i = R + \pi + \alpha(\pi - \pi^e) + \beta(RGDP - PRGDP)$$

حيث ان:-

$$\bar{i} = \text{سعر الفائدة الاسمي (سعر السياسة)} = \alpha = \text{الاستجابة النسبية للتضخم}$$

$$R = \text{سعر الفائدة الحقيقي} = \beta = \text{الاستجابة النسبية للنتائج}$$

$$\pi = \text{التضخم المتحقق} = RGDP = \text{النتائج المحلي الاجمالي الحقيقي}$$

$$\pi^e = \text{التضخم المستهدف} = PRGDP = \text{النتائج المحلي الاجمالي المحتمل}$$

علماً انه تم استخراج النتائج المحتمل في الاقتصاد العراقي عن طريق طرح القيم عن وسطها الحسابي ومقارنتها مع الانحراف المعياري ومن ثم استخدام طريقة التمهيد الاتجاه العام واستخدام فلتر هيدروك - برسكوت (Hodrick-Prescott filter) وفق المعادلة الآتية

$$\text{Min } \sum_{t-1}^T (y_t - \hat{y}_t)^2 + \lambda \sum_{t-2}^{T-1} (\hat{y}_{t+1} - \hat{y}_t) - (\hat{y}_t - \hat{y}_{t-1})^2 \quad (\text{Slevin, 2001, 12})$$

كما يمكن الاستعانة بالتضخم الاساس بافتراض<sup>(٥)</sup> انه معدل التضخم الذي يستهدفه البنك المركزي العراقي ، ويعد قياس الفجوة المفترضة بين التضخم الاساس والتضخم الاجمالي من اجل استخراج معدل الفائدة الاسمي قصير الامد كما في قاعدة تايلور تم التوصل الى النتائج الآتية :-

$$I = R + \pi + 0.95(\pi - \pi^e) - 0.133(GDP - PGDP)$$

جدول (٤) نتائج تطبيق قاعدة تايلور في الاقتصاد العراقي

للمدة ٢٠١١-٢٠٠٤

سعر الفائدة قاعدة تايلور	سعر السياسة	فجوة التضخم	التضخم الاساس	التضخم الاجمالي	السنوات
-65.5	6	-12.1	39	26.9	2004
1012.3	7	6.1	30.8	36.9	2005
-561.4	10.42	21	31.7	53.2	2006
-341.2	20	11.5	19.3	30.8	2007
-201.7	16.75	-10.3	13	2.7	2008
-355.7	8.83	-9.9	7.1	-2.8	2009
-579.9	6.25	-0.4	2.9	2.5	2010
-560.9	6	-0.9	6.5	5.6	2011

المصدر: بالنسبة للأعمدة (١) (٢) (٤) - البنك لمركزي "النشرات الاحصائية السنوية، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، نشرات متفرقة (٢٠١١-٢٠٠٤) العمودين (٣) (٥) تم احتسابهم من قبل الباحث.

يتضح إن الاستجابة النسبية لكل من التضخم والنتائج سواء استخدام طريقة التمهيد لحساب التضخم المستهدف، او اعتماد التضخم الاساس كتضخم مستهدف افتراضاً، انها غير معنوية وليس لها تأثير في اسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي والذي يثبت انه من غير الممكن تطبيق قاعدة تايلور في الاقتصاد العراقي في الأقل في الوقت الحالي لأسباب كثيرة منها تشوه الجهاز المصرفي وتخلف السوق المالية وعدم فاعلية

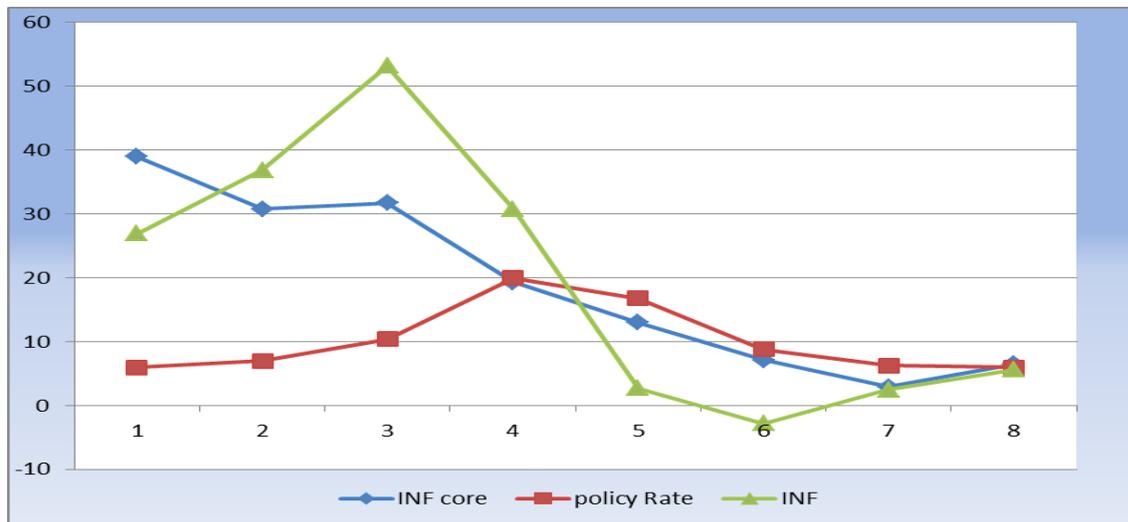
(٥) للوصول الى تقدير قاعدة تايلور واستخراج الجانب النقدي من قاعدة تايلور تم الاستعانة بالتضخم الاساس على افتراض انه معدل التضخم المستهدف والذي يستبعد منه فترتي الوقود والاضاعة والنقل والمواصلات الذي يعتبر اكثر تعبيراً عن الواقع الاقتصادي في العراق بدلاً من حساب التضخم المستهدف بطريقة الاتجاه العام (التمهيد) للوصول الى نتائج اكثر دقة وتعبيراً عن الواقع الاقتصادي في العراق.

سعر الفائدة، وعلى الرغم من الاقتصاد الوطني يدعي الانتقال الى الية السوق ولكن هذا الانتقال هو انتقال غير فعال.

شكل (٥) مسار التضخم الاجمالي والتضخم الاساس وسعر السياسة في الاقتصاد العراقي

للمدة ٢٠٠٤-

٢٠١١



وخلاصة القول وبعد تطبيق قاعدة تايلور في الاقتصاد العراقي فإن النتائج المتحصلة هي نتائج غير مطابقة للمنطق الاقتصادي، او بالخصوص لسياسة البنك المركزي. حيث أن واضعي السياسة النقدية وفي أكثر من مناسبة يعلنون بأن المركزي العراقي يلتزم اطاراً نقدياً يستند في تنظيمه الى قاعدة تايلور (البنك المركزي العراقي، ٢٠٠٨، ٤٣) مستهدفاً التضخم، وتوضح هذه النتائج عدم امكانية تطبيق قاعدة تايلور بفجوة التضخم وفجوة الناتج المحلي الاجمالي لابتعاد السلوك النقدي عن السلوك الحقيقي لوضعي السياسة النقدية، كما ان اسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي تأثرها ضعيف في متغيرات الاقتصاد النقدية، يعود ذلك لضعف بنية النظام المالي في البلاد وضعف الائتمان المحلي، كذلك اثبتت النتائج المتحصلة في الجدول (٣) وعند تطبيق قاعدة تايلور لمتغير سعر الصرف مع الفجوتين التضخمية وفجوة الناتج فإن النتائج لا تطابق السعر الاسمي المعلن من قبل المركزي الامر الذي يثبت عدم التزام المركزي باستخدام قاعدة تايلور سواء بالفائدة قصيرة الاجل او سعر الصرف (المثبتات الاسمية)، لذا لم يبق امام المركزي العراقي سوى استخدام مبدأ تايلور مع معدل التضخم المتوقع دون مستوى الناتج (النشاط الكلي) لانفصال السلوك النقدي عن الحقيقي للمركزي ولا يمكن عد سعر الفائدة في اقتصاد البلاد اداة فاعلة في خلق الاستقرار النقدي ومحاربة الضغوط التضخمية وقوة دافعة لنمو الناتج.

اما فيما يخص اداة سعر الصرف واستخدامها كأداة لمكافحة التضخم فهي تعد الأداة الأكثر الفاعلية في التأثير في متغيرات الاقتصاد الوطني سواء المتغيرات النقدية او الحقيقية إذ اثبتت الاختبارات الاحصائية الدور الكبير الذي يؤديه سعر الصرف في التأثير بالتضخم، والناتج عكس ما بينت نتائج اختبارات الاحصائية للفائدة والتضخم والناتج والتي وضحت ضعف تأثير سعر الفائدة في المدة القصيرة على التضخم والناتج.

قائمة المصادر



## العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١١)

- ١- البروي، د. محمد سلمان- اسماعيل، د. خديجة قادر - "اثر تغيرات سعر الصرف في المستوى العام لأسعار المواد في مدينة اربيل للمدة ١٩٩٤-٢٠٠٦" (مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، اربيل، مجلد (٣٣)، العدد (١٠٢)، (٢٠١١).
- ٢- البنك المركزي العراقي " التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠٠٨ " (بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث، ٢٠٠٨).
- ٣- البنك المركزي العراقي، النشرات الاحصائية السنوية ٢٠٠٤-٢٠١٢ (المديرية العامة للإحصاء والابحاث، ٢٠٠٤-٢٠١٢).
- ٤- التوني، د. ناجي ، "استهداف التضخم والسياسة النقدية " ، ( متاح على الشبكة الدولية للأنترنترنت [www.arab.api.org/develop-bridg.pdf](http://www.arab.api.org/develop-bridg.pdf) ، ٢٠/٣/٢٠٠٥).
- ٥- جوارنتي، د. جيمس - استروب، د. ريجارد، " الاقتصاد الكلي : الاختيار الخاص والعام " ، ترجمة : عبد الفتاح عبد الرحمن - عبد المنعم محمد (الرياض: دار المريخ للنشر، ١٩٨٧)
- ٦- خليل ، د. سامي ، " نظرية الاقتصاد الكلي المفاهيم والنظريات الاساسية " ، الكتاب الاول، (القاهرة: وكالة الاهرام للتوزيع، ١٩٩٤).
- ٧- داغر، محمود محمد ، "الاتجاهات الحديثة في تحليل دالة عرض النقود" ،(مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، السعودية ، ١٩٨٨).
- ٨- السيد علي، د عبد المنعم ، " اقتصاديات النقود والمصارف في النظم الرأسمالية والاشتراكية والاقطار النامية " ( الموصل: مطبعة جامعة الموصل، ١٩٨٦).
- ٩- صالح، د. مظهر محمد، " السياسة النقدية للعراق 'بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم " الطبعة الاولى، (بغداد: بيت الحكمة، ٢٠١٢).
- ١٠- عبد يوسف، حمزة - "السياسة النقدية من منظور السياسات والاهداف (دراسة تطبيقية في البنك المركزي العراقي ) للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٠ " (بغداد : بحث مقدم للمعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، دبلوم عالي، جامعة بغداد ، ٢٠١٢).



## 2-Foreign References

- 1- Asso, Francesco .P, and Kahn, George A. and Leeson, Robert," *The Taylor Rule and the Practice of Central Banking*"(Research Working Papers: RWP10-05,2010)
- 2- Bernanke, Ben S. and Woodford, Michael, *The Inflation-Targeting Debate*,(USA: National Bureau of Economic Research, 2005).
- 3- Brewster, Liloyd T. , "Money Banking and Financial Markets"( USA: South Western Part of the Thomson, 2006).
- 4- Dagher, Mahmood M. - "Indicative supervision the monetary business organizations (Banks) : case study : Iraq" (Journal of Economic Sciences, University of Baghdad, Vol,18, No,65).
- 5- Griffiths, Alan and Wall, Stuart, "Applied Economics", 10<sup>th</sup> Edition,(England: Pearson, 2004).
- 6- John H. Cochrane, *Inflation Determination with Taylor Rules: A Critical Review* ,( Current draft,12, 2007).
- 7- Mishkin, F.S , " Macroeconomics Policy and Practice" ( USA: Pearson, 2012).
- 8- Mishkin, F.S , "The Economics of Money Banking and Financial Markets" ( USA: Pearson, 2004).
- 9- Parkin, Michael " Macroeconomic " 10<sup>th</sup> Edition, (England: Pearson, 2012)
- 10- Romer, David –Keynesian macroeconomics without the LM Curve, (American Economic Association , Vol.14,no 2, Spring, 2000).
- 11- Woodford, Michael , " The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy" , (USA: American Economic Association, 2001).
- 12- Geraldine Slevin "Potential Output and The Output Gap in Ireland"(Central Bank of Ireland:, 5/RT/01,2001).



## Monetary Policy Management of the Money Supply to Interest rates in Iraqi Economy for the period 2004-2011

### Abstract

The results show the inability to apply the Taylor rule within inflation and GDP Gaps, because the monetary behavior is related to the Iraqi economy. When applying the Taylor rule to exchange rate with the inflation and the output gap, the results do not match the nominal price announced by the central bank, which proves the lack of commitment by the Central Bank by using the Taylor rule, whether short-run interest rate or exchange rate (Nominal Anchor), so it did not stay to the Iraqi Central Bank only using the principle of Taylor with the expected inflation rate below the level of output (Macro activity) for the separation of monetary behavior from the real one of the Central Bank, and cannot consider the interest rate in the economy of the country an effective tool in the creation of monetary stability and the fight against inflationary pressures and a driving force for the growth of output.

As for the tool Exchange rate and its use as a tool to fight inflation, it is the most effective tool in influencing variables of the national economy, both monetary or real variables, where the statistical tests have proven the significant role played by the exchange rate to influence inflation and output, the opposite of what The results of the statistical tests of interest rates, inflation and output which illustrated the weakness of the effect of the interest rate in the short run on the inflation and output.

**Keywords:** Inflation Targeting, Short run Interest rate, Gross Domestic Product, GDP Gap, Monetary Policy, Taylor Rule, Price Policy.