

# تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015\*

أ.د. محمود محمد محمود داغر / البنك المركزي  
الباحث / بلال قاسم محمد

تاريخ التقديم: 2016/10/3  
تاريخ القبول: 2017/1/18

## المستخلص

ان الحالة الانتقالية التي عاشها الاقتصاد العراقي بعد 2003 والتحول في اتجاهات السياسة النقدية إثر حصول البنك المركزي على استقلالته استناداً الى قانون 56 لعام 2004 ، ادت الى استخدام ادواتٍ تتناسب مع متطلبات التوجه نحو نظام السوق من جهة والخصوصية التي يتصف بها الاقتصاد العراقي في ظل الاختلال الهيكلي الذي يعاني منه علاوةً على تخلف النظام المالي والمصرفي من جهةٍ اخرى .  
اتبعت السلطة النقدية مدخل استهداف التضخم من اجل الحفاظ على الاستقرار النقدي في البلد وعده حاضنة للنمو المستقبلي، واستخدمت من اجل تثبيت سعر الصرف مثبتاً اسمياً Nominal Anchor بسبب رعية الاقتصاد والهشاشة المالية Shallowness وانفصال القطاع الحقيقي عن النقدي مما يجعل القنوات التقليدية لانتقال اثر السياسة النقدية (معدل الفائدة) غير فاعلة بنسبة كبيرة . واستخدمت السلطة النقدية نافذة بيع العملة آلية للسيطرة على سعر الصرف والتحكم به (في ظل نظام صرف معلن de Jure نظام تعويم مدار، ونظام صرفي حقيقي de facto ينقسم لمرحلتين الاولى 2004-2009 نظام تعويم مدار والثانية 2009-2015 نظام سعر صرف ثابت) وبما يحقق هدف استقرار الاسعار.  
نجحت السلطة النقدية من خلال استعمال نافذة بيع العملة بالسيطرة على سعر الصرف و تقليص فجوة الصرف بين السعر الرسمي والسعر الموازي، ومن ثم الحفاظ على سعر صرف مستقر نسبياً للمدة 2004-2015 مما ادى الى استقرار الاسعار والقوة الشرائية في الاقتصاد .  
الا ان نجاح هذه الاداة كان على حساب الضغط على الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي في ظل الانفاق الاستهلاكي الكبير من قبل الحكومة مقابل تناقص عائدات النفط التي تمثل المصدر الوحيد لعرض العملة الاجنبية . مما يجعل سعر الصرف مستقبلاً هو الاخر غير قادر على الحفاظ على استقرار الاسعار وخفض التضخم ومن ثم تصبح العملة العراقية مهددة بالانهيار . ولكنها تبقى الاداة الفاعلة الوحيدة لدى السلطة النقدية في ظل الظروف الخاصة التي يعيشها الاقتصاد العراقي.

المصطلحات الرئيسية للبحث / سعر الصرف، نافذة بيع العملة، ARCH-GARCH .



مجلة العلوم  
الاقتصادية والإدارية  
العدد 99 المجلد 23  
الصفحات 322-295

\*البحث مستل من رسالة ماجستير



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

### تقديم

يعاني الاقتصاد العراقي اختلالاً هيكلياً علاوةً على تخلف النظام المالي والمصرفي فيه ، مما جعل القنوات التقليدية لانتقال اثر السياسة النقدية غير فاعلة بنسبة كبيرة ، لذا يعد الاقتصاد العراقي من الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية مما يزيد من اهمية بحث كيفية استجابة مستوى الاسعار - الذي يُعد استقرارها الهدف الرئيس للسياسة النقدية - للتغيرات في ادوات السياسة النقدية واهدافها الوسيطة. من اجل ذلك تم ابتكار ادوات تتناسب مع الظروف الاقتصادية والنقدية التي يعيشها البلد وبما يحقق هدف استقرار الاسعار. حيث اعتمد البنك المركزي على سعر الصرف اداةً رئيسة للحد من الضغوط التضخمية واستخدم آلية نافذة بيع العملة للسيطرة عليه .

لذا يحاول البحث الاجابة عن التساؤلات الاتية :

1. ما هي جدوى عمل نافذة بيع العملة في الحفاظ على استقرار سعر الصرف وصولاً لاستقرار السعري ؟
  2. ما هي الآثار المترتبة في حالة توقف او الاخلال بعمل النافذة ؟
- فمن خلال فرضية بحث مركزة على أن ((نافذة بيع العملة تمارس دوراً مهماً في التأثير على سعر الصرف وعدّ الاخير القناة الفاعلة في نقل الاثر النقدي من سعر الصرف وعرض النقود الى مستوى الاسعار في العراق للسنوات 2004-2015))، يهدف البحث الى:

1. بيان الآثار المترتبة من استخدام نافذة بيع العملة على سعر الصرف من خلال بيع وشراء الدولار.
2. متابعة وقياس التغيرات اليومية في سعر النافذة وسعر الصرف الموازي وبيان الفجوة، فضلاً عن تشخيص وحل مشكلة عدم ثبات تجانس السلسلة بسبب توقع تقارب التقلب .

ان عملية تحليل العلاقة بين سعر الصرف والاستقرار السعري في الاقتصاد تم التطرق اليها في العديد من البحوث الاجنبية والمحلية، حيث قام ( DmytoHolod : 2000 ) بدراسة العلاقة بين مستوى الاسعار، وعرض النقود وسعر الصرف في اوكرانيا كونها احدى الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، واعتمدت الدراسة على التكامل المشترك ومتجه تصحيح الخطأ لقياس قوة العلاقة، وقد توصلت الدراسة الى إن لسعر الصرف أثراً كبيراً على سلوك مستوى الاسعار، ويمكن اعتماده كهدف وسيط للسياسة النقدية الأوكرانية في ظل استهداف التضخم ، كما استنتجت الدراسة الى أن هناك أثراً ايجابياً لصددمات عرض النقد على مستوى الأسعار ولكنه ليس كبير ويعود سبب ضعفه الى التقلبات في الطلب على النقود .

تناول (Werner، Cuevas: 2002) تحليل تجربة سعر الصرف المرن في المكسيك وتقسيم نظام الصرف الى مرحلتين ، المرحلة الاولى قبل عام 1994 والذي اتبعت فيه المكسيك نظام سعر الصرف الثابت (حتى الازمة الذي تعرضت لها عام 1994 والتي تعد اكبر مثال على ما يمكن وقوعه من اضرار بسبب سياسة تثبيت سعر الصرف)، المرحلة الثانية بعد عام 1994 اتبعت فيه نظام التعويم وتميزت بتطبيقها بعض العمليات المالية الداعمة ولاسيما في بداية اتباعها لتعويم للتغلب على الصدمات التي تعرضت لها والحد من التضخم في ظل اتباعها سياسة استهداف التضخم ومن هذه العمليات مزاد العملة والذي ساعدها على تدنية مستويات التضخم دون تعريض ميزان المدفوعات للاخطار.

وقام (Abdalla: 2012) بمحاولة نمذجة تقلبات سعر الصرف في 19 دولة عربية للمدة 2000-2011 باستخدام نماذج الانحدار الذاتي المشروطة بوجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين Heteroscedasticity، حيث تم استعمال نماذج GARCH المتماثلة وغير المتماثلة للتنبؤ بالتقلبات، واطهر تقدير معادلات التنبؤ بتقلبات عملات 10 دول من اصل 19 ان معاملاتها تجاوزت الواحد الصحيح، مما يدل على ان التقلبات حادة (explosive)، وهذا يعكس تأثير قوي لاغلب العملات ، واطهرت النتائج ايضاً ان التقلبات سوف تكون سلبية بشكل اكبر منها ايجابية . وهذا يعني ان نماذج GARCH استطاعت نمذجة التقلبات بشكل كاف.



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

### 1. سوق الصرف Exchange Market :

#### 1-1 مفهوم سوق الصرف Conception of Exchange Market

على الرغم من تعدد مفاهيم سوق الصرف (كرياتين، 2007: 256) (Ray & Anderson, 2010: 421) (Mishkin, 2012: 424) الا انها تتلخص في كونه المكان الفعلي او الافتراضي الذي يلتقي فيه عرض العملات والطلب عليها ليحددان سعر الصرف لهذه العملات . يقوم سوق الصرف بتوفير العملات عبر وسطاء معينين لمن يرغب في شراء العملة بسعر محدد (سعر الطلب call price) او بالسعر المحدد في السوق (سعر العرض bid price) والذي يمثل سعر اعلى من سعر التداول الاخير او مساوي لسعر التداول الاتي وبحسب رغبة المتعاملين الذين يودون البيع . ان عملية تبادل العملات في سوق الصرف ليست احادية الجانب اذ ان كل عملية شراء للعملة تقابلها عملية بيع لعملة اخرى، مما يخلق بيئة مناسبة لازدهار عملية المضاربة والاستفادة من هامش الربح الناجم عن الفرق في سعر صرف العملات، الا ان هذه العملية تؤدي احيانا الى خسائر كبيرة قد تصل الى حد انهيار الاقتصادات كما حصل للنمور الاسيوية عام 1997. (شلهوب، 2007 : 118)

#### 2-1 هيكل سوق الصرف Exchange Market Structure

يتكون سوق الصرف من اربعة مستويات من المتعاملين او المشاركين:(خليل، 2007: 842 - 843)

1. المستوى الاول : يتكون من السياح والمصدرين والتي تكون تعاملاتهم بصورة عاجلة ويمثلون الموردين للعملة الاجنبية .
2. المستوى الثاني : المصارف الوداعية والتي تعمل كأماكن تسوية بين المتعاملين والموردين للعملة الاجنبية.
3. المستوى الثالث : سماسرة الصرف Exchange Brokers والذين من خلالها تقوم المصارف بالمساواة بين تدفقات الصرف الاجنبية الخارجة منها والدخلة اليها فيما يسمى سوق الجملة او السوق بين المصارف Wholesale or Market Interbank .
4. المستوى الرابع : البنك المركزي Central Bank ويمثل اعلى المستويات ، حيث يُعد الملجأ الاخير لعمليات البيع والشراء في سوق الصرف، ففي حالة وجود فرق او فجوة بين ايرادات الدولة ونفقاتها يدخل البنك المركزي للدولة بانعا او مشترياً للعملة باستخدام ما لديه من احتياطات دولية وبحسب نظام الصرف الذي تتبعه الدولة .

#### 3-1 التدخل في سوق الصرف Intervention in the Exchange Market

يخضع سوق الصرف لتدخل الحكومة من خلال البنك المركزي وبنسب مختلفة من دولة الى اخرى، حيث يشارك البنك المركزي في المعاملات المالية الدولية والتي من خلالها تؤدي تدخلات البنوك المركزية الى التأثير في اسعار الصرف في تلك البلدان او تحديدها احيانا عن طريق بيع وشراء العملات الاجنبية . يحصل بيع وشراء العملات عن طريق قيام البنك المركزي ببيع او شراء بعض الاصول بالعملات الاجنبية والتي تسمى الاحتياطات الدولية ، وينجم عن هذه العملية نوعين من الاثار، الاول هو تقليل الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي . والثاني هو امتصاص السيولة المحلية من النظام المالي لان ودائع المصارف لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي والمعروفة باسم الاحتياطات سوف تنخفض\* (Mishkin, 2012: 441-442). ان عملية بيع وشراء العملة المحلية في سوق الصرف تؤدي الى الحفاظ على سعر الصرف المستهدف ولاسيما في ظل نظام التعويم المدار، وتُعد هذه العملية في بعض البلدان الطريقة الوحيدة لامتناع الفائض السيولة في الاقتصاد (تعقيم عرض النقود) وبالاعتماد على الاحتياطات الدولية لديها . (Ray & Anderson, 2010: 432)

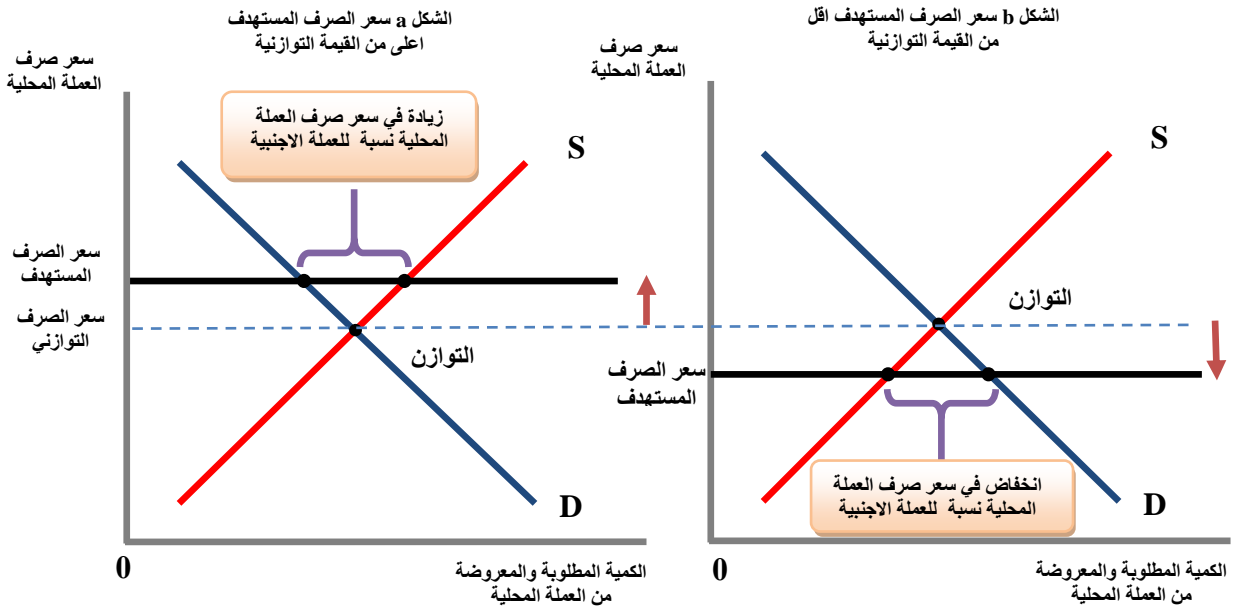
يوضح الشكل 1-1 تأثير عملية التدخل في سوق الصرف بشكل عام في الحفاظ على استقرار سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الاجنبية (الدولار مثلا) .

• لمزيد من التفاصيل يُنظر (Mishkin , 2012 : 440 - 444)



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

الشكل 1-1 التدخل في سوق الصرف



Source: Ray, Margaret & Anderson, David .2010 . Krugman's Macroeconomics For AP, New York: Worth Publishers, p432.

- في الجزء a من الشكل 1-1 سعر الصرف المستهدف اعلى من السعر التوازني اي وجود فجوة عرض للعملة المحلية ، يتدخل البنك المركزي مشترياً للفائض من العملة المحلية (زيادة عرض العملة الاجنبية) فتزداد قيمتها ويرتفع سعر صرفها الى النقطة المستهدفة.
- في الجزء b من الشكل 1-1 سعر الصرف المستهدف ادنى من السعر التوازني اي وجود فجوة طلب للعملة المحلية، يتدخل البنك المركزي بانعا للعملة المحلية فيزداد عرض العملة المحلية (انخفاض عرض العملة الاجنبية) فتتخفض قيمتها ومن ثم سعر صرفها الى النقطة المستهدفة .

### 4-1 نافذة بيع العملة Currency Auction

اتبعت العديد من الاقتصادات الناشئة التي مرت بمرحلة انتقالية سواء اثر تعرضها لازمة اقتصادية او رغبتها بالاندماج في الاقتصاد العالمي، توجهات جديدة في ادارة السياسة النقدية من خلال تعميق اليات السوق واستخدام الادوات الكمية بما يتناسب وتطور انظمتها المالية وقدرة الوساطة المالية فيها . (Gray et al, 2013,10)

وبما ان سعر الصرف يمثل احد قنوات انتقال اثار السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي حيث تختفي في ظل نظام سعر الصرف الثابت وتزداد في ظل نظم سعر الصرف المرن ، فان سياسات التدخل تمثل عنصراً اساسياً من سياسات سعر الصرف ، ففي النظم الاقتصادية الريعية التي تعاني من تخلف انظمتها المالية وضعف الوساطة المالية (عدم فاعلية القنوات التقليدية لانتقال اثار السياسة النقدية للقطاع الحقيقي) واختلال هيكلها الاقتصادي والاعتماد الكبير على الاستيرادات لتلبية الطلب المحلي، يكون سعر الصرف الاداة الرئيسية بيد السلطة النقدية لاستهداف التضخم والحفاظ على استقرار الاسعار . وتم استخدام مزادات العملة كأحد الاساليب الفاعلة للتأثير في سعر الصرف بصورة مباشرة، وعدها اداة مؤقتة تستخدم لعبور مدة انتقالية معينة فحسب لضمان الاستقرار النقدي خلال هذه المدة. (Gray et al, 2013: 8-12)



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

### 1-4-1 مفهوم نافذة بيع العملة Conception of Currency Auction

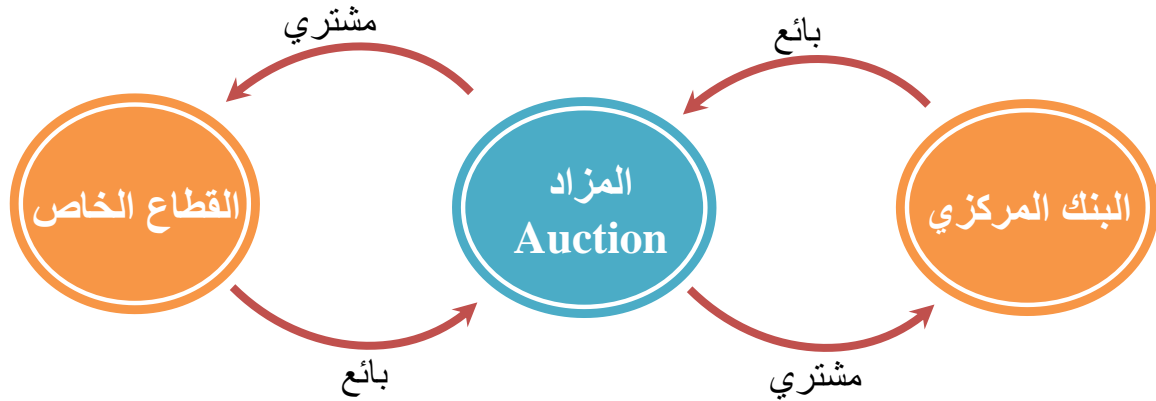
نوع من انواع مزادات العملة ذات الاتجاه الواحد ، تمثل الآلية التي تتبعها بعض البنوك المركزية كأحد اساليب التدخل في سوق الصرف بهدف تغطية فجوة الطلب المحلي على العملة الاجنبية ومن ثم استقرار سعر الصرف . (Werner, 2001: 25 -26)، كما وتعرف بأنها احدى الاساليب المباشرة التي تستعملها الاقتصادات الناشئة ذات العمق المالي المتوسط او الضعيف للتدخل في سوق الصرف بهدف الحفاظ على استقرار سعر الصرف والمستوى العام للأسعار في ظل سياسة استهداف التضخم . ( Bank of Thailand, 2013: 328)

### 1-2-4-1 آلية عمل نافذة بيع العملة The mechanism of Currency Auction

تختلف آلية عمل نافذة بيع العملة باختلاف هدف السياسة النقدية ، وتبعاً لمكونات عرض العملة الاجنبية ومستوى التطور في القطاع النقدي والمالي في الاقتصاد .

### 1-2-4-1 مزادات العملة ذات الاتجاهين Two Side Currency Auction

في هذه الحالة يقوم البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف بانعاً او مشترياً للعملة بصورة مباشرة وبالنسبة التي تحقق الهدف المحدد مع ضمان الاستقرار في سعر الصرف ، ان سوق الصرف بشكل عام يتصف هنا بكونه يقع في اطار سوق احتكار القلة **Oligopoly** إذ ان مصادر عرض العملة الاجنبية تكون محدودة تتمثل في قطاع التصدير الحكومي والخاص وبنسب متفاوتة من اقتصاد الى آخر، فضلاً عن ان الاعضاء المشاركين في هذه المزادات يكون عددهم محدود يتمثلون عادة بالبنك المركزي والمصارف الوداعية وبعض المؤسسات المالية الاخرى، ويقوم المزاد على تقديم مزايدات لعروض البيع او الشراء من قبل البنك المركزي، وبهذه الحالة سيكون للبنك المركزي قدرة على التأثير في المزاد وتختلف هذه القدرة باختلاف عدد المشاركين في المزاد ونسبتهم. (Mc Carty, 2002 : 63-64). ويشير الشكل 1-2 الى هذه الآلية :



المصدر : من عمل الباحثين

### 1-2-4-1 مزادات العملة ذات اتجاه واحد ( نافذة بيع العملة )

### One Side Currency Auction (window of selling foreign currency)

في هذه الحالة يقوم البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف بانعاً للعملة الاجنبية اي يتدخل باتجاه واحد بهدف تلبية الطلب المحلي على العملة الاجنبية وتمويل الاستيرادات. ان سوق الصرف في هذه الحالة يتصف بكونه يقع في اطار سوق الاحتكار **Monopoly**.

تحتكر الحكومة مصادر عرض العملة الاجنبية كما هي الحال في البلدان الريفية التي تعاني من اختلال هيكلها الاقتصادية ويتم تلبية الطلب المحلي على السلع والخدمات عن طريق الاستيرادات. يقوم البنك المركزي هنا ببيع العملة الاجنبية الى القطاع الخاص بسعر مُعلن مسبقاً كونه المحتكر للعملة فتصبح نافذة بيع العملة هي سوق الصرف والبنك المركزي هو اللاعب الرئيس المؤثر في اتجاه سعر الصرف من خلال مبيعاته (علي، 2015: 512-514)



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

الشكل 1-3 آلية عمل مزادات العملة ذات اتجاه واحد ( نافذة بيع العملة )



المصدر : من عمل الباحثين

### 3-4-1 البيع العاجل والبيع الاجل في نافذة بيع العملة Spot-sales and term-sales in The Auction

هناك نوعان للعمليات في سوق الصرف بصورة عامة وفي نافذة بيع العملة بشكل خاص هي العمليات العاجلة والمعاملات الاجلة، وانطلاقاً من هذه المعاملات يتحدد نوعين من سعر الصرف (سعر الصرف العاجل وسعر الصرف الاجل) و كما يأتي :

اولا : البيع العاجل Spot-sales :

وهي عمليات عروض البيع اليومية او الاسبوعية التي يقوم بها البنك المركزي في النافذة حيث يقوم المشترون بشراء العملة وفق السعر المعلن في لحظة اتمام عملية التبادل ويتحدد من خلالها سعر الصرف الفوري (العاجل) Spot Exchange Rate. (علي، 2015: 538)

ثانياً : البيع الاجل term-sales :

وهي العمليات اليومية او الاسبوعية التي يقوم بها البنك المركزي لبيع العملة ولكنها تتم بعقود اجلة تختلف فيها مدة الاستحقاق على سبيل المثال ( 30 ، 60 او 90 ) يوماً، ومن ثم فإن عملية التبادل تتم ببيع العملة الى المشتريين بعقود او صكوك تستحق الصرف بعد مدة معينة وبحسب ما يقره البنك المركزي وبذا يتحدد سعر الصرف الاجل Forward exchange rate، ان هذه العملية تساعد على عقلنة التوقعات حول الاسعار المستقبلية لسعر الصرف ومن ثم زيادة الثقة بقدره السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار. (Claro & Soto, 2013: 86)

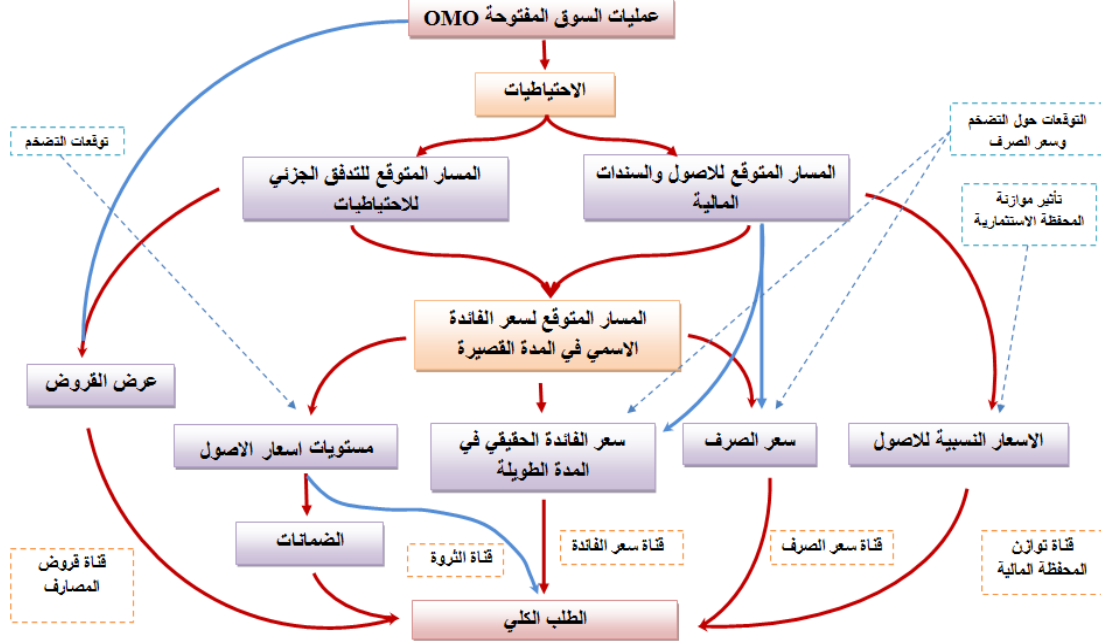
### 4-4-1 نافذة بيع العملة وعمليات السوق المفتوحة The Auction & the Open Market Operation (OMO)

اولا : عمليات السوق المفتوحة: تمثل عمليات السوق المفتوحة احدى اهم ادوات الرقابة على الائتمان، وتعني قيام المركزي ببيع وشراء الاوراق المالية كـ ( السندات الحكومية والسندات العامة والادونات التجارية ) في السوق المالية، وتؤدي مباشرة الى التأثير على العرض النقدي عن طريق التأثير على النقود المتداولة وعلى قدرة المصارف على خلق الائتمان من خلال التأثير في احتياطاتها النقدية وكما موضح في الشكل 1-4 . ان هذه العملية تؤثر مباشرة على اسعار الفائدة بسبب تغير مناسيب السيولة ، ان التغيرات في سعر الفائدة تحقق الموازنة بين كل من الاسعار المحلية والتكاليف والانتاج ومستوى التوظيف وتشتترط لضمان فاعليتها وجود سوق مالية متطورة.(خليل، 1982: 599) .



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004 - 2015

الشكل 1-4 انتقال التأثير الناجم عن عمليات السوق المفتوحة



Business el (2015) “Asset Prices Transmission Mechanism of Monetary Policy in China” on website: <http://business-finance.org/the-research-on-asset-prices-transmission-mechanism-of-monetary-policy-in-china/>

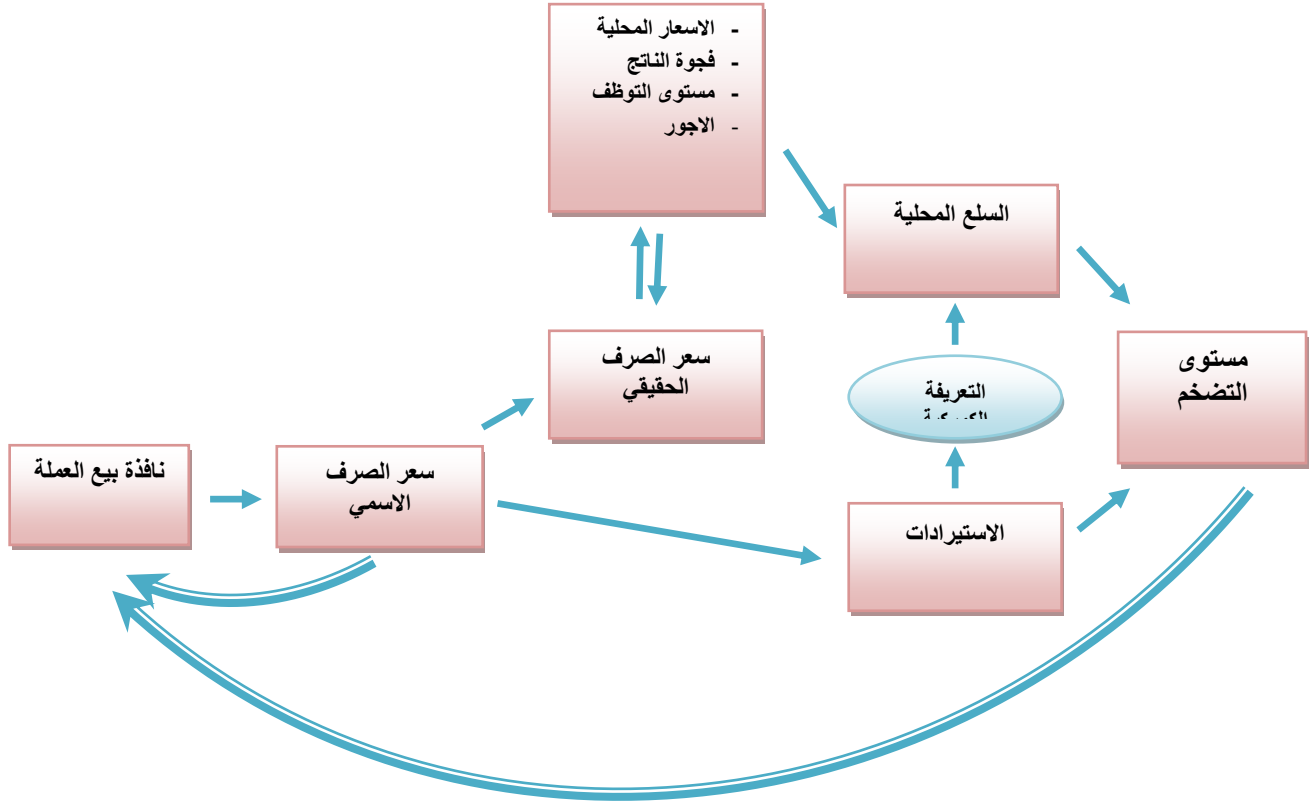
كما وتُصنّف الاصول المالية التي يقوم البنك المركزي ببيعها وشراؤها في السوق ضمن اطار عمليات السوق المفتوحة بـ (الاوراق المالية الصادرة عن الخزينة، السندات الحكومية، الذهب، النقد الاجنبي، ... الخ)، ويتم استخدام الاساس النقدي لتسوية هذه العمليات. (جورج، 2015: 4)

ثانياً : نافذة بيع العملة : تمثل نافذة بيع العملة آلية بسيطة ومباشرة للتدخل في سوق الصرف أعتمدت في الاقتصادات الناشئة التي تمر بمرحلة انتقالية متجهة نحو اعتماد آليات السوق لإدارة اقتصاداتها ومعالجة التضخم وعده الهدف الاساس للسياسة النقدية، ان هذه الآلية تمثل جزءاً من عمليات السوق المفتوحة (فيما يخص النقد الاجنبي فقط)، الا انها تتبع طريقاً مغايراً وهو التأثير على سعر الصرف كأحد ادوات انتقال السياسة النقدية الى الاقتصاد في حالة عدم فاعلية الوساطة المالية (تأثير الفائدة المصرفية او المجاميع النقدية) في الاقتصاد واعتماد الاقتصاد على الاستيرادات بنسبة كبيرة لتغطية الطلب المحلي على السلع والخدمات .



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

الشكل 1-5 انتقال التأثير الناجم عن نافذة بيع العملة



المصدر : من عمل الباحثين استناداً الى :

Source: Morandé, Felipe and Schmidt-Hebbel, Klaus, 1999, "Monetary Policy and Inflation Targeting in Chile", Washington D.C: IMF Book, p64.

## 2- تجارب دولية لاستعمال مزادات العملة Currency Auction

اتبعت العديد من الاقتصادات الناشئة توجهات جديدة في ادارة السياسة النقدية في خطوة نحو اعتماد اليات السوق في تسيير اقتصاداتها وفي اغلب الاحيان بتوصيات من صندوق النقد الدولي ، وفي ظل هذه التوجه فقد تم اعتماد سعر الصرف مثنياً اسمياً وبما ينسجم مع الظروف الهيكلية للاقتصاد وبما يحقق استقرار الاسعار والنمو الاقتصادي على المدى الطويل وتم استخدام مزادات العملة (Currency Auctions) كأحدى الاساليب الفاعلة للتأثير في سعر الصرف بصورة مباشرة والتي تستخدم لعبور المدة الانتقالية فقط لضمان الاستقرار النقدي خلال هذه المدة .

من هذه الدول المكسيك وكرواتيا والبرازيل وشيلي ، ففي المكسيك بدء تطبيق نظام سعر الصرف المعموم بعد عام 1994 اثر الازمة التي تعرضت لها، قام المركزي المكسيكي باحتواء بعض مصادر التقلب الشديد في سعر الصرف بانتهاجه اسلوبين ، الاول هو شراء العملة الاجنبية من القطاع العام بالسعر الساند في السوق حيث يعود الغرض من هذا الاسلوب الى امتصاص الاثر المباشر لتذبذب ايرادات النفط على سوق العملة الاجنبية الثاني يتمثل بمزادات العملة والتي تعد احدى الادوات التي يستعملها البنك المركزي المكسيكي حيث يقوم بطرح ما يقارب 200 مليون دولار من العملات الاجنبية يومياً في مزاد العملة بسعر ادنى من السوق يرتفع بنسبة 2% عن سعر اقفال اليوم السابق<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> للمزيد ينظر (Cuevas & Werner, 2001: 18-26)





## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

كما تم اتباع سياسة استهداف التضخم في البرازيل في يوليو 1999 بعد الازمة المالية التي تعرضت لها حيث تم التحول من نظام سعر الصرف الثابت الى نظام التعويم ، ولأجل تنفيذ هذه السياسة بصورة متكاملة وناجحة في بيئة اقتصادية متقلبة كالبرازيل عد سعر الصرف احد ثلاث قنوات لانتقال اثار السياسة النقدية الى الاقتصاد ، ومن الادوات التي اتبعها المركزي البرازيلي للسيطرة على سعر الصرف اسلوب المزادات للتأثير على المستوى العام للأسعار في المدى القصير من خلال صفقات البيع والشراء للعملة الاجنبية اضافة الى التعامل بمشتقات الصرف الاجنبي من ودائع اجنبية وغيرها من خلال جذب الاستثمار الاجنبي في الداخل او تشجيع الاستثمار المحلي في الخارج<sup>2</sup>.

في حين حققت كرواتيا اقل معدلات تضخم ممكنة مقارنة ببقية الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية ، ويعزى سبب هذا الانخفاض الى اعتماد المركزي الكرواتي (بعد الازمة المصرفية التي مرت بها عام 1998) على عدد مختلف من ادوات السياسة النقدية لتؤثر في عرض النقود والاحتياطيات الدولية. إذ يعتمد المركزي الكرواتي سعر الصرف مثبتاً اسمياً في ظل اتباع سياسة استهداف التضخم والتدخل في سوق الصرف بصورة مباشرة عن طريق المزادات للحفاظ على سعر الصرف في الحدود التي تهدف اليها وتقليل التذبذبات القصيرة الاجل و استخدام مجموعة من الادوات لتعقيم التدخل السابق وتفادي الاثر السلبي المتمثل بفانض السيول ان وجد وخاصة في الاجل القصير عن طريق متطلبات الاحتياطي القانوني في المرتبة الاولى وعمليات السوق المفتوحة في المرتبة الثانية<sup>3</sup>.

### 3- سعر الصرف و نافذة بيع العملة في العراق للمدة 2004-2015

إثر صدور قانون 56 لعام 2004 وحصول البنك المركزي على استقلاله في صياغة وادارة السياسة النقدية تم تحرير نظام الصرف في العراق خطوة اولى نحو التحول الى اعتماد اليات السوق في تسيير الاقتصاد، وبات البنك المركزي المسؤول الوحيد عن ادارته، حيث يُصنف نظام الصرف في العراق حسب (صالح ، 2012 : 271) الى انه نظام تعويم مدار . في حين يرى (مهوس، 2015 : 76-78) واستناداً الى مؤشر \* Levy-Yeyati & Sturzenegger (LYS) ان نظام الصرف المعطن في العراق de jure هو نظام تعويم مدار الا انه بحسب الواقع de facto يُقسم الى مرحلتين المرحلة الاولى 2004 – 2008 نظام تعويم مدار ، المرحلة الثانية 2009 – 2012 نظام صرف ثابت ، ويقوم البنك المركزي بالدفاع عن سعر الصرف المُعلن من خلال نافذة بيع العملة مستخدماً الاحتياطيات الدولية المتوفرة لديه .

ايأ كان نظام الصرف المتبع بعد عام 2004، فإنه ومنذ نهاية 2003 يتم التدخل في سوق الصرف عبر نافذة بيع العملة للحفاظ على استقرار سعر الصرف في اطار هدف رئيس للسياسة النقدية هو استهداف التضخم ، ومن خلال استخدام الاحتياطيات الدولية المتوفرة لديه .

### 3-1 سوق الصرف في العراق Exchange Market in Iraq

تُمثل نافذة بيع العملة في المركزي السوق القائد The leadership market للعملة الاجنبية في العراق، حيث يُعرف تدخل المركزي في سوق الصرف عادةً بأنه تدخل للتأثير في سعر الصرف في حال وجود دور للقطاع الخاص في هذا السوق، اي وجود عدد من المشاركين في كلا الجانبين (عرض وطلب) ، ولكن مادام النقد الاجنبي مُتكرراً من قبل الحكومة والقطاع الخاص مُعطلاً ، يُعد المركزي هو القائد لهذا السوق والمسيطر عليه . (علي، 2009: 11)

<sup>2</sup> للمزيد يُنظر (8 : Bogdanski et al, n.d.)

<sup>3</sup> للمزيد يُنظر (7 : Lang & Krznar, 2004) و (490 : Lang, 2005)

• يقوم هذا المؤشر على افتراض ان نظم الصرف الثابتة تقترب بتقلبات كبيرة في الاحتياطيات الدولية بغية الحفاظ على استقرار العملة وان هذه التقلبات تنخفض مع زيادة مرونتها وصولاً الى اقل نسبة في نظم الصرف المعمومة، عليه يتفق الباحثين مع اتجاه (مهوس) كون النظام الرسمي منذ 2008 وحتى الان ومن خلال تتبع سعر الصرف اليومي هو اقرب للثابت .



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

بدأ العمل بالنافذة مزاداً علنياً للعملة منذ 4 / 10 / 2003 ، حيث كان يقتضي التعامل فيها تقديم 3 عروض شراء من قبل المشتريين يقل سعرها مع زيادة الكمية المطلوبة، ويتم عادةً اعتماد أقل سعر، ولكن وجد ان عرض العملة الاجنبي حينها اكبر من الطلب عليها ، بدأ المركزي باعتماد سعر بيع مُعلن مسبقاً إذ لم تُعد هناك حاجة للمزاد وجعل التسمية اقرب للنافذة منها للمزاد . (علي، 2015: 541)

### 1-1-3 عرض العملة الاجنبية (FCS) Foreign Currency Supply

عرض العملة الاجنبية في العراق مُتكرر من قبل الحكومة ، ففي ظل تعطل القطاع الحقيقي بجانبه العام والخاص على حد سواء، وانعدام تدفقات النقد الاجنبي الداخلة (باستثناء عوائد النفط الخام) كأستثمارات مباشرة او غير مباشرة بسبب الاوضاع الامنية والسياسية غير المستقرة التي يعيشها البلد ، تصبح الايرادات المتأتية من مبيعات النفط هي مصدر

عرض العملة الاجنبية الوحيد تقريباً. وتعكس النسب الاتية مصادر بيع العملة الاجنبية للمركزي للمدة 2003/10/4 الى 2009/2/26 .

جدول (1-3) نسب مصادر بيع العملة الاجنبية للمركزي للمدة 2003/10/4 الى 2009/2/26 .

النسبة	الجهة البانعة
98.5	وزارة المالية
1.1	المصارف
0.4	دوائر الدولة وشركاتها

المصدر: عبد النبي، وليد عيدي، ن. ت، مزاد العملة الاجنبية ودوره في استقرار سعر الصرف العراقي، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان:

<http://www.cbi.iq/documents/waleed.pdf>

لترتفع بعدها نسبة مبيعات وزارة المالية لتصل الى اعلى من 99.5% بسبب انخفاض مشاركة بقية البائعين حيث تنخفض مشتريات المركزي للعملة الاجنبية عن طريق النافذة بعد ان وصلت اعلى مستوى لها عام 2007 وبواقع 1,413 مليون دولار لتتخفف الى 350 مليون دولار عام 2008 ، و 13 مليون دولار في 2009 ليتوقف الشراء عن طريق النافذة للاعوام 2013-2015.

### 1-1-2 الطلب على العملة الاجنبية (FCD) Foreign Currency Demand

مبيعات المركزي من العملة الاجنبية عبر النافذة تكون الى القطاع الخاص لتمويل الاستيرادات التي يحتاجها السوق (صالح، 2012: 292) ، إذ يتم تمويل القطاع الخاص من قبل البنك المركزي عن طريق المشاركين في النافذة من المصارف الاهلية المُجازة و الوسطاء الماليين الحاصلين على الترخيص بحسب المادة 28 من القسم السادس لقانون البنك المركزي 56 لعام 2004 . مع الإشارة الى ان طلب القطاع العام للعملة الاجنبية (وهو الاكبر) يُعطى مباشرةً من عوائد النفط المودعة في حساب وزارة المالية ولا يُزاحم الطلب الخاص.

### 2-3 الشروط والقوانين التي تحكم المتعاملين في السوق Rules & regulations Control the

Partners in the Market

ان عملية بيع العملة في النافذة تحكمها مجموعة من القوانين واللوائح الضرورية لتنظيم عمل النافذة وضمان تحقيق الاهداف التي وضعت لاجلها، منها :

1. القسم السادس من قانون البنك المركزي 56 لعام 2004 والخاص بعمليات السوق المفتوحة والتسهيلات القائمة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> - لمزيد من التفاصيل الاطلاع على : قانون البنك المركزي رقم 56 لعام 2004 ، ص 19-20 ، على الموقع الالكتروني

<http://investpromo.gov.iq/wp-content/uploads/2013/04/Central-Bank-2004-Ar.pdf>



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

2. الدستور العراقي المادة 25 من الفرع الثاني (الحقوق الاقتصادية والاجتماعية والثقافية) الباب الثاني الحقوق والحريات، الفصل الاول الحقوق وفيها (تكفل الدولة اصلاح الاقتصاد العراقي وفق اسس اقتصادية حديثة وبما يكفل استثمار كامل موارده وتنويع مصادره وتشجيع القطاع الخاص وتنميته). وبما يكفل تفعيل قوانين السوق (العرض والطلب) في تسيير الاقتصاد<sup>5</sup>.
3. المبادئ التوجيهية لصندوق النقد الدولي التي وافقت عليها الدول الاعضاء ومن ضمنها العراق ومنها وجوب عدم وضع قيود على بيع وشراء العملة الاجنبية. (العلاق، 2015: 3)
4. قانون مكافحة غسل الاموال رقم 93 لعام 2004 وفيه الزام المصارف والمؤسسات المالية الاخرى بالكشف عن هوية العملاء عند اجراء العمليات المالية او فتح الحسابات الخاصة وابلاغ المركزي بالمعاملات المشبوهة<sup>6</sup>.

### 3-3 اهداف نافذة بيع العملة The Auction purposes

- تتعدد اهداف نافذة بيع العملة فهي فضلا عن كونها اسلوب مؤقت تستخدمه السلطة النقدية ، الهدف منه تحقيق الاستقرار النقدي والمالي لتمهيد الطريق امام عملية التحفيز باتجاه النمو ، والنهوض بالواقع الاقتصادي في ظل بيئة ملائمة لصناع القرار لاتخاذ الاجراءات المناسبة، فهي تركز بصورة مباشرة على :
1. تطوير عملية تبادل العملات بين المصارف نفسها ، تقوم المصارف التي لديها فائض عملة اجنبية ببيع الفائض الى المصارف التي تعاني العجز ، بالتالي تقلل من الضغط على المركزي وتعمل في الوقت نفسه على توليد سوق منظمة للصرف في الاقتصاد .
  2. ايجاد افضل السبل لادارة الاحتياطات الدولية وبما يحقق اكبر منفعة للاقتصاد العراقي وحماية موارده الخارجية . (الشبيبي، 2007: 28-29)
  3. احدى الادوات غير المباشرة للسياسة النقدية و التي يستعملها المركزي في اطار اعتماد اليات السوق في تسيير الاقتصاد مع الدور الضعيف للوساطة المالية مما يجعلها اداة التدخل الوحيدة القادرة على تحقيق الاستقرار في سعر الصرف وبالتالي المستوى العام للاسعار من خلال تعقيم المعروض النقدي وامتصاص فائض السيولة . بالتالي تُعد النافذة عملياً جزءاً من عمليات السوق المفتوحة OMO وتنظيماً تعد قسماً في مديرية العمليات المالية للبنك المركزي العراقي.
  4. مصدر اساسي لتمويل تجارة القطاع الخاص واشباع الطلب المحلي على السلع والخدمات . (صالح، 2012: 292)
  5. العمل على تقليل الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والموازي وبما ينعكس على تحسن قيمة العملة، إذ يُفضي الاخير إلى تحقيق استقراراً سعرياً بشكل نسبي يُعد حاضنة للنمو الاقتصادي وكابحاً لدور التوقعات التضخمية التي طالما جلبت اثاراً سلبية للاقتصاد العراقي سابقاً ولاقتصادات اخرى ( التجربة المصرية حالياً) .
  6. توفير العملة الاجنبية للمصارف وبما يمكنها من فتح الاعتمادات المستندية والتحويل المالي بالعملة الاجنبية . (عبد النبي، ن.ت: 6)

### 4-3 سعر الصرف الرسمي والموازي وفجوة الصرف & The Official, Parallel Exchange Rate & Exchange Gap

تُعد النافذة السوق المركزي للتعامل بالعملة الاجنبية ( الدولار ) في العراق ، حيث يقوم المركزي باشباع الحاجة المحلية للدولار مؤدياً بذلك تحقيق تجانس في الية سوق الصرف في عموم العراق. (الشبيبي، 2007: 25)، بالتالي فان سعر الصرف الرسمي Official Price هو السعر المعلن في النافذة Auction Price ( ويمثل سعر بيع الدولار الى المصارف وشركات التحويل المصرح لها ) .

<sup>2</sup> - لمزيد من التفاصيل الاطلاع على : الدستور العراقي لعام 2005 ، ص 4-5 ، على الموقع الالكتروني :

<http://www.hamoudi.org/images/dostor.pdf>

3- لمزيد من التفاصيل الاطلاع على : قانون مكافحة غسل الاموال رقم 93 لعام 2004 ، ص 15 : على الموقع

الالكتروني : [http://www.cbi.iq/documents/Anti-money\\_laundering\\_%20law-AR\\_f.pdf](http://www.cbi.iq/documents/Anti-money_laundering_%20law-AR_f.pdf)



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

في حين يمثل السعر الموازي Parallel Price سعر السوق ، وهو السعر الذي تباع به المصارف وشركات تحويل الدولار الى التجار والمتعاملين الاخرين، اي هو السعر الميني على قوانين العرض والطلب، ومن خلال اشارة سعر النافذة يحاول المركزي التأثير في سعر السوق وتحقيق اهداف النافذة .  
يُستنتج مما سبق ان فجوة الصرف Exchange Gap هي الفرق بين سعر النافذة وسعر السوق، فاذا ما قلت العملة الاجنبية المعروضة في النافذة عن الطلب عليها يزداد سعرها في السوق، لتؤدي بذلك الى زيادة الفجوة بين السعر الرسمي والسعر الموازي وبما يؤثر سلباً في قيمة الدينار ويضعف الثقة فيه .  
تقسم فجوة الصرف الى قسمين ، القسم الاول يُمثل الهامش بين سعر بيع المركزي وسعر بيع المصارف الى طالبي العملة الاجنبية ( الدولار ) النهائيين فضلا عن نوع البيع نقداً (Cash) او حوالات (Trans) ، اما القسم الثاني فهو يعود اسباب اخرى اهمها عنصر التوقعات وعدم تلبية كامل الطلب المحلي على الدولار.

### 5-3 تحليل عمل نافذة بيع العملة وتأثيرها على سعر الصرف

#### Analyze the Auction working and its effect on the exchange rate

يمكن الوقوف عن كتب على التقلبات اليومية في سعر الصرف من خلال تتبع عمل النافذة للمدة محل الدراسة، والتي توضح قيادة سعر النافذة لسعر السوق ومسار كل منهما تقارباً وابتعاداً، وحجم الفجوة بينهما والتي يمثل هامش الفرق فيها جزءا كبيرا منها ، كما يظهر في الجدول 2-3 ، حيث تم اخذ المتوسطات السنوية لعمليات النافذة اليومية وللسنوات 2004 – 2015/2/31 .

#### الجدول 2-3 سعر الصرف الرسمي والموازي وفجوة الصرف للمدة 2004-2015

السنة	السعر الرسمي Au.P.	معدل النمو %	السعر الموازي Ma.P.	معدل النمو %	فجوة الصرف %
2004	0.000688224	—	0.000691062	—	-0.41
2005	0.000680822	- 1.05	0.000679235	- 1.71	0.23
2006	0.000681443	0.09	0.000678224	- 0.14	0.47
2007	0.000797543	17.03	0.000790185	16.5	0.92
2008	0.000832546	4.38	0.000822866	4.15	1.16
2009	0.00085468	2.65	0.00084615	2.82	0.99
2010	0.000854701	0.002	0.000843184	- 0.35	1.34
2011	0.000854701	0	0.000834685	- 1.007	2.34
2012	0.00085751	0.32	0.000812269	- 2.68	5.27
2013	0.000857633	0.014	0.000812217	- 0.006	5.29
2014	0.000857633	0	0.000823952	1.44	3.92
2015	0.000857633	0	0.000813135	- 1.31	5.18
Average	0.000806256		0.000787264		
S-E	0.0000760353		0.000064806		

المصدر :

– البنك المركزي العراقي ، 2015 ، اسعار الصرف اليومية من بداية المزاد ولغاية 2015/2/19 ، ومن 6 / 4  
2015 / ولغاية 18 / 11 / 2015 ، بغداد ، مزاد العملة :

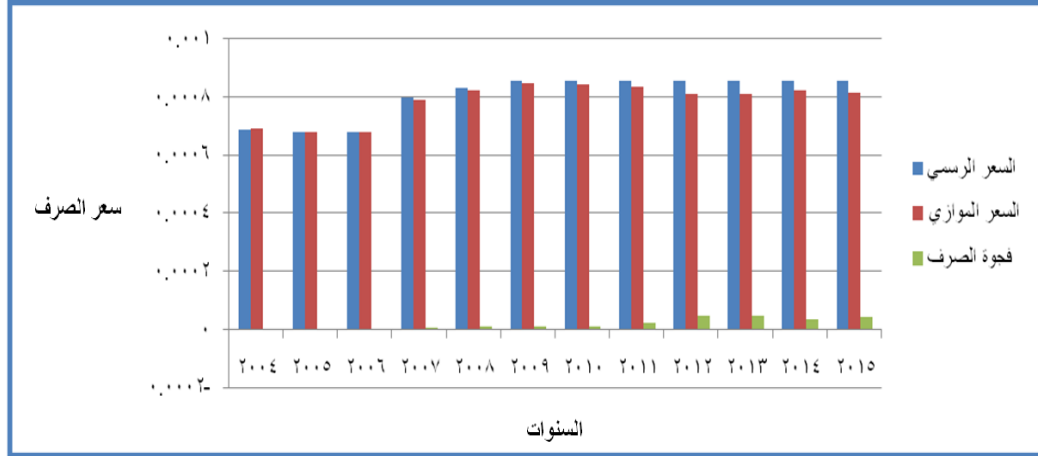
<https://www.cbi.iq/index.php?pid=CurrencyAuctions>

- اسعار الصرف الرسمية والموازية تمثل المتوسطات السنوية لاسعار الصرف اليومية للدينار .
- اسعار الصرف لعام 2015 تمثل المتوسط السنوي دون مدة التوقف .
- معدل النمو وفجوة الصرف من عمل الباحثين .



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

الشكل 3-1 سعر الصرف الرسمي والموازي وفجوة الصرف للمدة 2004-2015



المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول 2-3

يُظهر الجدول 2-3 مسار سعري الصرف الرسمي والموازي للدولار ازاء الدينار العراقي (سعر الصرف المحلي دولار/دينار) والفجوة بينهما ، يُلاحظ قيام المركزي ومن خلال نافذة بيع العملة برفع سعر صرف الدينار تدريجياً منذ 2004 وحتى بداية 2009 ، ليرتفع سعر صرف الدولار / الدينار من (0.000688224) حسب Au.P. و (0.000691062) حسب Ma.P. عام 2004 ، السى (0.00085468) حسب Au.P. و (0.00084615) حسب Ma.P. بداية عام 2009 ، ان هذا الارتفاع يمثل المحصلة النهائية لهذه المدة، الا انه قد تخلل هذه المدة انخفاض في سعر الصرف عام 2005 وبمعدل نمو سالب بلغ (1.05%) في السوق الرسمي و (1.71%) في السوق الموازي ، ولكنه يبقى انخفاضاً طفيفاً لسعر الصرف يعود الى التدهور الامني الذي تعرض له البلد، ليعود بعدها للارتفاع بشكل تدريجي ومستمر حتى بداية عام 2009 وبمعدل نمو متوسط بلغ 5.11% في السوق الرسمي و 4.692% في السوق الموازي .

كما ويُلاحظ خلال المدة 2009-2004 تضاول فجوة الصرف بين السعريين الرسمي والموازي، حيث بلغت عام 2004 (-0.41%) ليعكس ارتفاع سعر الصرف الموازي عن الرسمي ومع استمرار تطبيق الية مزاد العملة بدأ السعر الرسمي يرتفع عن الموازي لتتسع بعدها الفجوة تدريجياً لتبلغ عام 2009 (0.99%) . ولكن على الرغم من ذلك فإن اتساع الفجوة خلال هذه المدة ضئيل نسبياً يصاحبه زيادة ثقة الجمهور افراداً ومؤسسات بالدينار العراقي مشتقة من الثقة بسياسة المركزي في الحفاظ على استقرار قيمة الدينار العراقي . يُعزى سبب تحسن قيمة الدينار العراقي ( الارتفاع التدريجي لسعر صرفه ) خلال هذه المدة جراء اتباع المركزي لنظام الربط الزاحف Crawler peg وحسب توجيه صندوق النقد الدولي (مهوس، 2014: 73) فمن خلال تعديل اشارة سعر صرف النافذة وبدرجات طفيفة ومتكررة خلال المدة 2004-2008 تم قيادة سعر الصرف في السوق بنفس معدل التغير في الاسعار النسبية  $p^*/p$  وبالشكل الذي يحافظ على سعر الصرف الحقيقي ثابتاً ( اي استبعاد اثر التضخم ).

بعدها انتقل المركزي الى مرحلة ثانية في اطار سياسة استهداف التضخم التي يتبعها، فخلال المدة 2009-2015 قام المركزي بتثبيت سعر الصرف ووضع حدود معينة للتحرك بينها ، وللحفاظ على استقرار هذا السعر يستخدم الاحتياطيات الدولية International reserves المتاحة لديه ، وهذا ما يُلاحظ خلال هذه المدة ، اذ بلغ متوسط النمو في السوق الرسمي 0.00085% ، و -0.155% في السوق الموازي ، لتشير هذه النسب الى اتساع الفجوة بين السعريين الرسمي والموازي حيث ارتفعت من 0.000008530 عام 2009 الى 0.000044498 بداية عام 2015 وبمعدل متوسط لهذه المدة بلغ 32.8% ، وكما يتضح في الشكل 4-1.

\* حيث P الاسعار المحلية ، P\* الاسعار الاجنبية (سعر الصرف الحقيقي هو حاصل ضرب سعر الصرف الاسمي في مستوى الاسعار المحلية مقسوماً على مستوى الاسعار الاجنبية)



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

ان هذه المرحلة عكست اتساعا نسبيا في فجوة الصرف Exchange gap حيث ارتفعت النسبة تدريجياً من 1.34% عام 2010 الى 2.34% في 2011 لتحقق نسبة اكبر من 5% في عامي 2012-2013 ، ان هذا الارتفاع جاء محصلة عدة عوامل اهمها الانسحاب الامريكي من العراق وانتشار التوقعات التشاؤمية وسيادة السلوك التحوطي من قبل الجمهور للمرحلة اللاحقة، الا ان ارتفاع اسعار النفط الذي ادى بدوره الى تراكم الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي لتبلغ ما يقارب 74 مليار دولار عام 2013 (البنك المركزي العراقي، البيانات المالية KFI ، 2013) عزز من الثقة بالدينار وسياسة المركزي وساهم في عقلنة التوقعات مما ادى الى تقلص نسبي للفجوة لتصل الى 3.92% عام 2014 ، بعدها عاودت الفجوة في بداية عام 2015 الى الاتساع وينسبة تزيد عن 5%، ويعود سبب هذا الارتفاع بداية الى صدمة الاعلان النيابي عن تحديد سقف مبيعات البنك المركزي من الدولار حسب المادة 50 من موازنة عام 2015 لتقدر بواقع 75 مليون دولار يومياً (الموازنة الاتحادية 2015، ص 34)، ان هذا الاتساع شدد منه عدة عوامل اخرى بحسب (ميرزا، 201: 1):

1. استمرار اللايقين بالتداعيات السياسية والامنية والعمليات العسكرية.
  2. انخفاض اسعار النفط حتى وصلت الى 37 دولار/برميل نهاية عام 2015.
  3. عدم اشباع كامل للطلب المتزايد على الدولار سواء للتحوط او المضاربة والناتج عن تقييد المركزي لمبيعاته بسبب انخفاض مستوى الاحتياطيات الدولية وكما سيتم استعراضه لاحقاً .
- على الرغم من اتساع الفجوة ولكنها لم تتجاوز حدود عامي 2012-2013 لتبقى بحدود معتدلة نسبياً تعكس توازن نسبي في سوق الصرف ، ولكن اذا ما استمرت هذه الفجوة بالاتساع فانها تمثل بداية لتعدد اسعار الصرف وبما يؤثر سلباً على قيمة الدينار .

ان التقلبات في سعر الصرف خلال المدة من 2004-2015 كانت بشكل نسبي ومتفاوت ، وهذا ما يوضحه معامل التشتت (الانحراف المعياري S.E) حيث بلغ ما مقداره 0.0000760353 بالنسبة للسوق الرسمي و 0.000064806 للسوق الموازي ، ومن خلال بيانات السلسلة الزمنية للمدة نجد ان سعر الصرف تقلب بحدود ضيقة بين الحدين الاعلى (0.000882291 ، 0.00085207 ) ، والادنى (0.00073022 ، 0.000722458 ) حسب الـ Au.P و Ma.P على التوالي لكل حد .

ان هذه التقلبات النسبية تدل على ان سعر الصرف مر بمراحل مختلفة خلال السلسلة الزمنية ، ولكن يشكل انخفاض قيمة الانحراف المعياري الى ان التقلبات في سعر الصرف تُعد صغيرة نسبياً ويُعد السعر الرسمي هو القائد لهذه التقلبات وهذا ما توضحه المرحلة الاولى بصورة جلية، فإشارة سعر الصرف أثرت بصورة مباشرة على سعر السوق وقادت الى تحسن صرف الدينار بصورة تدريجية وحافظت على استقراره في المرحلة الثانية باستهداف نهائي متحقق وهو استقرار الاسعار ( معدل التضخم)، عده الهدف الرئيس وراء تدخل المركزي .

ان ما يظهر للعيان من عدم ثبات فجوة الصرف يستوجب التنويه الى ان نسبة كبيرة من الفجوة تمثل هوامش البيع والشراء من قبل المركزي للمصارف ومن المصارف والمؤسسات المالية المرخصة الى الجمهور، ومن ثم فإن حجم الفجوة الحقيقي والذي يهم صناع القرار والباحثين هي اقل .

وعلى الرغم من ان هذه التقلبات بسيطة نسبياً الا انها بالوقت نفسه ذات اهمية كبيرة كونها تمثل مبالغ ضخمة (لان المبيعات ملايين الدولارات يومياً) فضلاً عن انها تؤثر مباشرة في الجمهور وبصورة يومية وزيادتها تؤثر سلباً في الاقتصاد الكلي تؤدي الى تشجيع عمليات المضاربة في سوق الصرف وبصورة غير منضبطة بسبب التخلف المالي والهيكل مما يؤدي الى التأثير سلبياً في قيمة الدينار والثقة فيه .

من خلال تحليل دور النافذة ازاء مدخل استهداف التضخم Inflation Targeting ، وفي الوقت الذي نجحت الاقتصادات ذات العمق المالي سواء المتقدمة او الناشئة وحتى الكثير من النامية في ادارة هذا المنهج عبر المُثبت الاسمي Nominal Anchor معدل الفائدة ، فإن السياسة النقدية في العراق لم تستطع ادارة المنهج عبر الفائدة بسبب الهشاشة المالية Shallowness وريعية الاقتصاد وانفصال القطاع الحقيقي عن النقدي ، وتحولت ادارة مدخل استهداف التضخم عبر سعر الصرف مثبتاً اسمياً\* .

\* للمزيد يُنظر ( داغر ومحي ، 2014 ) .



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

### 4- مبيعات ومشتريات العملة الأجنبية في نافذة بيع العملة Government revenues

تدخل الإيرادات الحكومية من العملة الأجنبية المتأتية عن بيع النفط في حساب لوزارة المالية يُدار من قبل المركزي في الخارج بعد استقطاع نسبة 5% لتعويضات الحرب. (علي، 2012: 99) ليتم تقسيمها بعد ذلك قسمين كما ورد سابقاً، القسم الأول يُستخدم لتغطية استيرادات الحكومة بصورة مباشرة وغيرها من المتطلبات الحكومية، والقسم الثاني يُباع الى المركزي ليستخدم في تمويل استيرادات القطاع الخاص عن طريق النافذة وما يتبقى يتم اضافته الى الاحتياطي الدولي لدى المركزي .  
يوضح الجدول 1-4 مشتريات المركزي من وزارة المالية والنافذة ، ومبيعات المركزي في النافذة (النقدية منها والحوالات)، والفرق بين مجموع المبيعات والمشتريات يمثل الاضافة او السحب من الاحتياطيات الدولية .

الجدول 1-4 مشتريات ومبيعات المركزي من العملة الأجنبية للمدة 2003-2015  
مليون دولار

السنة	مشتريات المركزي للعملة الأجنبية من وزارة المالية	مشتريات المركزي للعملة الأجنبية من النافذة	Total	مبيعات المركزي - Cash	مبيعات المركزي - Transfer	Total	الفرق	الاحتياطيات
2003	900	1	901	293	-	293	608	21.1
2004	10,352	50	10,402	6,108	-	6,108	4294	9395.7
2005	14,854	76	14,930	10,462	-	10,462	4468	13519.7
2006	16,800	112	16,912	20,605	-	20,605	-3693	18012.2
2007	26,700	1,413	28,113	15,980	-	15,980	12133	30163.3
2008	45,500	350	45,850	25,869	-	25,869	19981	48809.6
2009	23,000	13	23,013	4,569.310	29,421.081	33,992.394	-10979.394	43884.9
2010	41,000	4	41,004	2,192.798	36,067.234	38,260.032	2743.968	49939.2
2011	51,000	3	51,003	1,457.575	39,800.539	41,258.114	9744.886	59707.3
2012	57,000	4	57,004	3,655.091	44,809.995	48,465.086	8538.914	66505.2
2013	62,000	-	62,000	12,338.385	41,499.782	53,838.167	8161.833	74301.6
2014	47,515	-	47,515	14,562.990	37,165.470	51,728.460	-4213.46	67000
2015	32,450	-	32,450	500.143	3504.613	4,004.756	-2898.39	58000
2015*	32,450	-	32,450	4394.965	26948.67104	31343.63604	-	58000

المصدر:

- البنك المركزي العراقي، النشرات السنوية (2003-2014)، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث.
- البنك المركزي العراقي ، بيانات النافذة للمدة (2003- 2015) ، بغداد : المديرية العامة للإحصاء والابحاث.
- عام 2015 بعد 2/19 تم ايقاف عمل النافذة لمدة شهرين تقريبا لتعود بعدها للعمل في 4/6 وتم البيع فيها بأسلوبين الاول الاعتمادات المستندية والآخر نقدا Cash
- مشتريات المركزي + الاحتياطي الدولي لعام 2015 من ( مهوس، حسين عطوان، 2016، تغطية عجز موازنة 2016 من خلال تخفيض سعر صرف الدينار العراقي: التداعيات والآثار، البنك المركزي العراقي، بغداد: <http://iraqieconomists.net> )
- الاحتياطي الدولي 2014 من ( ميرزا، علي، 2015 ، موازنة 2015 وتحديدها لسقف مبيعات الدولار في مزاد العملة: التبعات المحتملة للتطبيق (<http://iraqieconomists.net>))



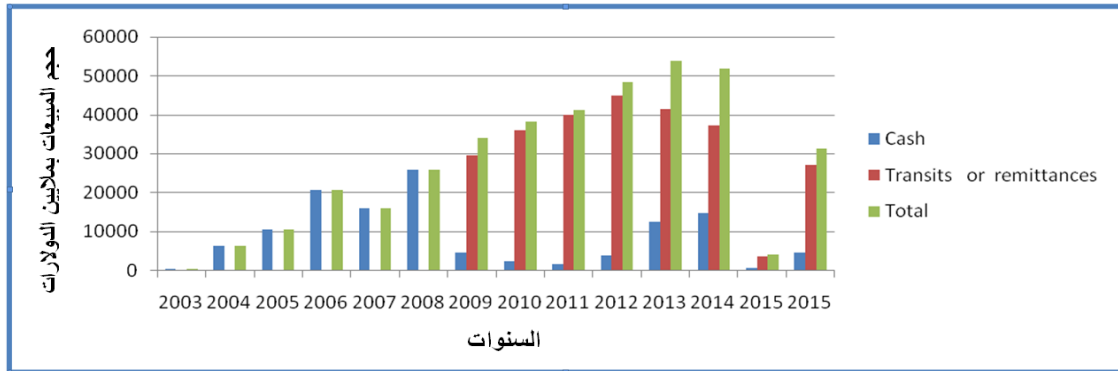
## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

يُلاحظ من الجدول 1-4 ارتفاع مشتريات المركزي من الدولار من وزارة المالية منذ بداية عمل النافذة حيث كانت 900 مليون دولار عام 2003 حتى وصلت لأعلى مستوى لها عام 2013 و بواقع 62 مليار دولار لتتخفص في 2014 الى ما يقارب 47 مليار دولار بسبب انخفاض الايرادات النفطية الناجمة عن انخفاض اسعار النفط لتصل بعدها الى 32.45 مليار دولار عام 2015، ويمكن ملاحظة نسبة بسيطة لا تُذكر لمشتريات المركزي من خلال النافذة لتصل اعلى مستوى لها عام 2007 وبما يقارب المليار دولار ، الا ان هذه المشتريات وفي ظل التعطل الملحوظ للقطاع التصديري غير النفطي وتخلف القطاع المالي. انما تمثل عمليات المضاربة الحاصلة في سوق الصرف كنتيجة للتحسن التدريجي الذي حصل في سعر صرف الدينار خلال المدة 2004-2008 وان كانت محدودة ، لكنها محاولة للاستفادة من فروق البيع والشراء.

يُلاحظ ايضا من الجدول 1-4 انه بعد عام 2008 قام المركزي بأستعمال الحوالات كأحد اساليب البيع في النافذة وبرسوم اقل من البيع النقدي لتحفيز التعامل المصرفي وتشجيع المصارف ضمن اطار دوره في عملية اصلاح وتطوير القطاع المصرفي حيث انخفض البيع النقدي نسبة لاجمالي المبيعات في النافذة بصورة كبيرة بعد عام 2008 وكما موضح في الشكل 1-4.

الا انه تنبغي الاشارة الى ان التعامل بالنقد ما زال يحتل نسبة مُعينة ويعكس توجه عام يمتد حتى للمعاملات التجارية الاستيرادية ، إذ يمثل احد العوائق امام عملية الرقابة الفعالة على عمليات التحويل. فعلى سبيل المثال تقدر التجارة مع ايران بـ 8 مليار دولار سنويا تتم عبر التعاملات النقدية دون المرور بالطرائق المصرفية، فضلا عن قيام العديد من عمليات التحويل عبر الهاتف ، حيث تقوم شركات التحويل باستلام مبلغ معين داخل البلد، ويتم تسليم المبلغ نقدا لصاحب التحويل في البلد الاخر وعن طريق التأكيد الهاتفي. (العلاق ، 2015 : 10)

الشكل 1-4 الية بيع المركزي للعملة الاجنبية خلال المدة 2003-2015



المصدر : من عمل الباحثين بالاعتماد على الجدول 1-4

• عام 2015 ينقسم الى قسمين الاول من 1/1 - 2015/2/19 ، الثاني من 4/6 - 2015/11/18 ( بسبب توقف عمل النافذة خلال المدة 2015/4/5-2/19 ) .  
من جهة اخرى فان مبيعات المركزي للعملة الاجنبية في النافذة كانت اقل من مشترياتها مما جعل الفارق الايجابي يُضاف لرصيد الاحتياطي المتوفر لديه ليصل اعلى مستوى نهاية عام 2013 وبما يقارب اكثر من 74 مليار دولار ، عدا الاعوام 2006 ، 2009 ، 2014 ، 2015 ، حيث تم السحب من الاحتياطي - اثر انخفاض اسعار النفط - للحفاظ على استقرار قيمة العملة . وكما يوضحه الشكل 1-4.





## تأثير نافذة بيع العملة على تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

### 5- قياس تأثير نافذة بيع العملة على سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015 Measure the Impact of Currency Auction on the Exchange Rate in Iraq 2004-2015

يعتمد الباحثان هنا على نموذج ARCH-GARCH في تحليل تأثير مبيعات نافذة بيع العملة اليومية على سعر الصرف اليومي في العراق للمدة 2004-2015 وبواقع 2928 مشاهدة ، ويستندان في اختيارهما الى عدة اسس :

1. تعاني السلاسل الزمنية المالية الكبيرة من مشكلة عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity) ، وفي السوق المالية يكون الـ Hetero ناجماً عن التباطؤ الحاصل في وصول المعلومة الى السوق المالي والذي يمثل فيه ( التغير اليومي في سعر الصرف مثلا ) دور الوسيط . ( Lamoureux & lastrapes : 1990 ) بمعنى آخر ان تنامي تدفقات رؤوس الاموال داخل وخارج البلد وما يترتب عليها من مضاربات سواء في سوق المال او سوق الصرف يجعل هذه الاسواق عرضة للارتباك والتأزم نتيجة للتغيرات المفاجئة والسريعة في اسعار الاسهم والسندات واسعار الصرف نتيجة ارتفاع او انخفاض الطلب على الاصول المالية او العملة بصورة مباشرة ، ان وصول معلومات هذه التغيرات الى السوق يمر عبر عدة قنوات ، ومنها سعر الصرف ، بالتالي التباطؤ الحاصل بين حصول التغير ووصول المعلومة لصناع القرار وبين اتخاذ الاجراء المناسب يؤدي الى ارباك السوق وتعرضه للتقلبات الشديدة. ويلاحظ من هذه الحالة تبعية تقلبات حدود الخطأ للتغيرات في المتغير المستقل. (جاسم، د.ت، 1)

2. يمتاز النموذج بمرونته وقدرته على التكيف لديناميكية التقلبات وسهولة تقديرها ، حيث تم تحديث نموذج ARCH الى GARCH ليصف عدد اكبر من المعلمات بدقة اكبر .

3. يمثل النموذج الافضل الذي يكون فيه جذر متوسط مربع الخطأ اقل ما يمكن . لذا يُعد الاكثر انتشاراً في مجال قياس وتحليل تقلبات البيانات المالية في السلاسل الزمنية . ( Bera & Heiggins, 1993 )

4. بساطة النموذج وسهولة التعامل مع البيانات الواسعة .

5. مراعاة عناقيد الخطأ (Clusters) المتكونة في السلاسل الزمنية للبيانات المالية ولاسيما الناجمة عن تجمع التقلبات في مدة التقلبات العالية ومدة التقلبات المنخفضة  $\Delta x_t = u_{xt}$  \* (اسعد، 2015 : 126)

1-5 الاحصاء الوصفي للسلسلة محل الدراسة  
يُبين الجدول 1-5 وصف سلسلة سعر الصرف اليومي للدينار العراقي في النافذة والسوق وكذلك الاختبارات الأساسية لها\* .

الجدول 1-5 الاحصاء الوصفي لسلاسل مبيعات النافذة و سعر الصرف في النافذة والسوق للمدة 2004-2015

Series	سعر النافذة	سعر السوق	مبيعات النافذة
Sample	2928	2928	2928
Mean	0.000804	0.000785	156000000
Median	08550.00	08180.00	125000000
Minimum	0.000595	0.000502	0
Maximum	0.000858	0.000973	87600000000
Std. Dev	0.00747	0.00658	1620000000
skewness	-0.942060	-0.937538	53.80243
Kurtosis	2.054575	2.540737	2905.697
Jarque-Bera	542.1357	454.6737	1030000000
Probability	0.0000	0.0000	0.0000

•  $\Delta x_t$  = التغير (التقلبات) في مشاهدات السلسلة الزمنية (المتغير المستقل).

•  $u_{xt}$  = قيم بواقى مشاهدات السلسلة الزمنية للمتغير (x) خلال المدة الزمنية (t).

• بيانات سعر الصرف ومبيعات النافذة اليومية متوفرة على الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي:

[/www.cbi.iq/index.php?pid=CurrencyAuctions](http://www.cbi.iq/index.php?pid=CurrencyAuctions)

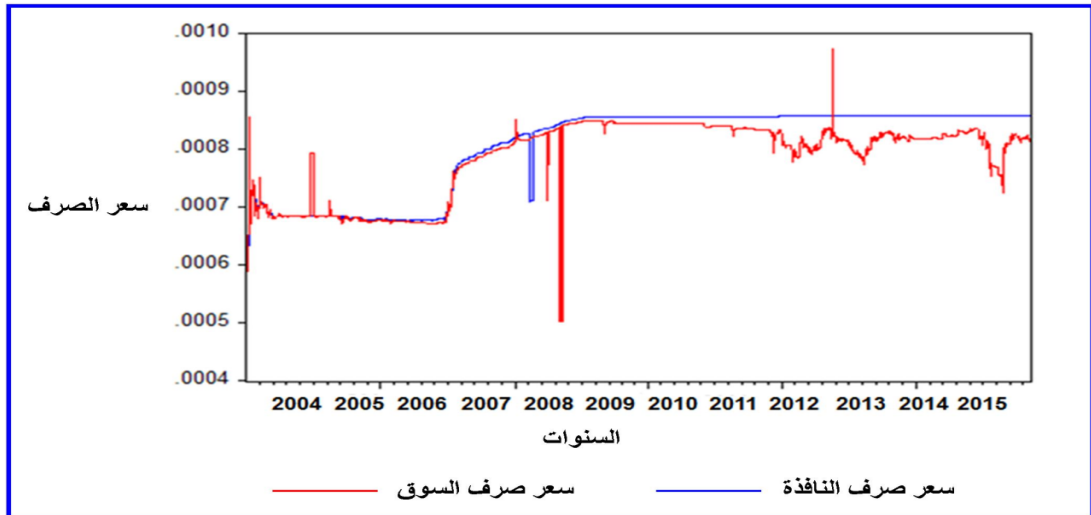


## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

يتبين من الجدول 1-5 إن اصغر قيم في السلسلة الزمنية كانت 0.000595 و 0.000502 دولار/دينار ، لسعر النافذة وسعر السوق على التوالي و 0 دولار بالنسبة لسلسلة مبيعات النافذة ، واكبر قيم كانت 0.000858 و 0.000973 دولار/دينار لسعر النافذة و سعر السوق على التوالي و 87600000000 دولار بالنسبة لسلسلة مبيعات . وأن المتوسط للسلاسل الزمنية مساوي لـ 0.000804 و 0.000785 دولار/دينار لسعر النافذة و سعر السوق على التوالي و 156000000 دولار بالنسبة لسلسلة مبيعات ، وبانحراف معياري يساوي 0.00747 و 0.00658 ، ويتبين أيضاً أن قيمة معامل الالتواء لسلسلتي سعر الصرف في النافذة والسوق (skewness=-0.942060, -0.937538) سالب وهذا يدل على أن توزيع الأخطاء له ذيل طويل بجهة اليسار (التواء سالب) ، كما ان معامل التفلطح للسلسلتين (kurtosis = 2.054575, 2.540737) اقل من " 3 " مما يدل على ان المنحنى مفلطح ( غير مدبب ) ، و يدل ذلك على تشتت البيانات، بالتالي يختلف عن التوزيع الطبيعي ، وهذا ما تؤكدته إحصاءات (Jarque-Bera) التي تشير إلى أن هذه البواقي لا تتبع قانون التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية (5%) ، وهذه ميزة عامة للسلاسل الزمنية المالية اليومية الكبيرة\* (evIEWS9, 2015:376).

يوضح الشكل 1-5 تقلبات سعر الصرف اليومية في النافذة والسوق للمدة من 2004-2015 ، ويظهر تقارب وتباعد السلسلتان وتأثير اشارة سعر النافذة على سعر السوق من خلال الملاحظة البيانية وحجم الفجوة بينهما . كما ويظهر الشكل ان تقلبات سعر الصرف الصغيرة في سلسلة سعر السوق تتبعها تقلبات كبيرة ، اي ان التباطؤ الحاصل بين وصول معلومة زيادة الطلب على الدولار (بسبب ارتفاع الطلب على السلع والخدمات المستوردة والناجم عن زيادة القوة الشرائية بفعل زيادة الانفاق الحكومي عن طريق قناة سعر الصرف) الى المركزي ، وقيام المركزي بالاستجابة لهذه الزيادة وضخ المزيد من الدولار في النافذة يولد ارباك في سوق الصرف (تقلبات سعر الصرف) بداية الامر لحين تحقيق الزيادة ووصول المعلومة لكافة المتعاملين في السوق ليتحقق بعدها الاستقرار النسبي في سعر الصرف ، لاسيما خلال المدة 2009-2015 بسبب تثبيت سعر الصرف الرسمي نسبياً كما تمت الاشارة اليه في الفقرة 4 . بعكس المدة 2004-2008 إذ يرى ان السعريين تحركا جنباً الى جنب خلال هذه المدة والتي تحسن فيها سعر صرف الدينار تدريجياً .

الشكل 1-5 تقلبات سعر الصرف اليومية في النافذة والسوق للمدة من 2004-2015



• سيتم التركيز على سلسلة سعر صرف السوق ، ذلك ان سعر النافذة يمثل السعر الرسمي لسعر الصرف عليه فإن التقلب فيه يعود الى توجهات السياسة النقدية والمستوى الذي يود المركزي الوصول والحفاظ عليه عن طريق التدخل في سوق الصرف، لذلك سيتضمن النموذج متغيرين هما سعر صرف السوق ومبيعات النافذة.



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004 - 2015

### 2-5-2 التشخيص :

#### 1-2-5 اختبار (Ljung - Box)

يُستعمل لاختبار عشوائية الأخطاء للسلسلة الزمنية وبيان سكون السلسلة ، فمن خلال حساب معاملات الارتباط الذاتي للبواقي لمجموعة من التباطؤات (30 فترة)، تظهر لنا النتائج كما يوضحها الجدول 2-5 :

جدول 2-5 اختبار Ljung-Box للبواقي

series	Lag	Q-Statistic	p-value
Res	10	25890	0.000
Res	20	50555	0.000
Res	30	74892	0.000

يتبين من الجدول 2-5 ان قيمة الاحتمالية لـ Q-Statistic لفترات التباطؤ المحسوبة اقل من (0.05) مما يعني رفض فرضية العدم ، اي ان سلسلة سعر الصرف اليومي تعاني من وجود ارتباط متسلسل ( serial correlation) عند التباطؤات (10, 20, 30) أي يوجد تأثير لـ (ARCH) .

#### 2-2-5 اختبار ARCH

يُستخدم لاختبار عشوائية اخطاء السلسلة الزمنية (تشتمت الاخطاء)، اي اختبار التوزيع الطبيعي المستقل المتماثل للاخطاء، يُمكن التحقق من وجود أثر (ARCH) في البواقي من خلال النتائج المعروضة في الجدول 3-5:

جدول 3-5 اختبار ARCH لسلسلة سعر الصرف في السوق والبواقي

Null hypothesis: There is No ARCH Effect

Heteroskedasticity Test: ARCH			P value
F-Statistic	47942.78	Prob. F(1,2925)	0.0000
Obs*R-Squared	2758.692	Prob. Chi-Square(1)	0.0000

يتبين أن احتمالية كل من (F-Statistic و Observed R-Squared) اقل من (0.05) وقد تم اختيار فترة إبطاء (1) من اجل دمج تأثير (ARCH) ، ووفقا للنتائج يتم رفض فرضية العدم (عدم وجود تأثير ARCH) ، ومن ثم فإن البواقي تتميز بوجود تأثير (ARCH) بمعنى آخر وجود مشكلة عدم تجانس التباين (heteroscedasticity) .

#### 3-2-5 : اختبار جذر الوحدة ADF :

لإختبار سكون سلسلة سعر السوق من عدمه يُستعمل اختبار جذر الوحدة لديكي فولر المُعمق (Augmented Dickey Fuller) ، ونتائج الاختبار معروضة في الجدول 4-5.

جدول 4-5 اختبار ADF لسلسلة سعر الصرف في السوق

Null hypothesis:  $y_t$  has a unit root

Augmented Dickey Fuller Test Statistic		t-Statistics	P value
		-2.309699	0.4280
Test Critical values	5% level	-3.411350	

يتبين من الجدول 4-5 ان قيمة الاحتمالية لاختبار ADF اكبر من 5% ، اي قبول فرضية العدم لسلسلة سعر السوق، وهذا يشير إلى أن سلسلة سعر صرف السوق غير ساكنه ، وهذا يعرضنا للحصول على نتائج زائفة (Spurious) ناجمة عن استعمال متغيرات غير ساكنة، هذا في حال تم استعمال النماذج الأخرى حيث يتطلب الأمر القيام بعدة اختبارات من اجل جعل السلسلة ساكنه وهو ما لا تحتاجه نماذج ARCH إذ انها اصلا نماذج مصممة للتنبؤ بالتقلبات وليس السكون .



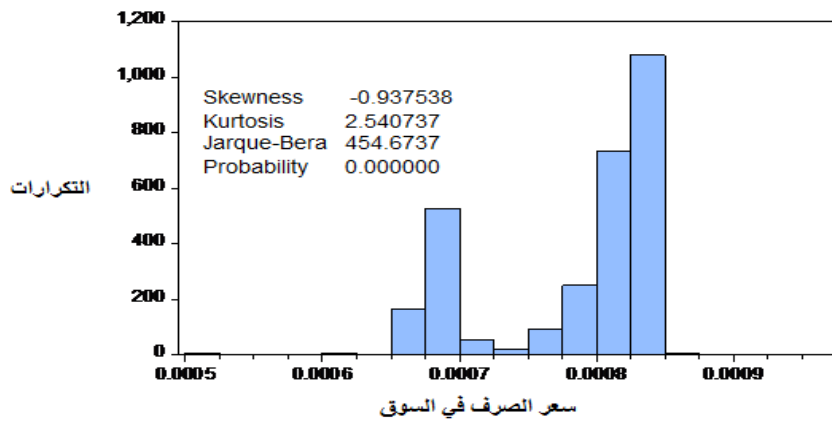
## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

### 3-5 تقدير النموذج

#### 1-3-5 وصف نتائج الاختبارات الخاصة بمرحلة التشخيص

يتضح من اختبارات بيانات سلسلة سعر صرف السوق\* ان قيمة معامل الالتواء - skewness= (0.937538) سالب وهذا يدل على أن توزيع الأخطاء له ذيل طويل بجهة اليسار (التواء سالب) ، كما ان معامل التفلطح (kurtosis = 2.540737) اقل من " 3 " مما يدل على ان المنحنى مفلطح ( غير مدبب ) ، ويدل ذلك على تشتت البيانات، ومن ثم يختلف عن التوزيع الطبيعي ، وهذا ما تؤكدته إحصاءات (Jarque-Bera) التي تشير إلى أن هذه البواقي لا تتبع قانون التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية (5%) وهذه ميزة عامة للسلاسل الزمنية المالية الطويلة .

الشكل 2-5 معاملات الالتواء والتفلطح لسلسلة سعر الصرف في السوق



### 4-5 تقدير معاملات النموذج عند استعمال معايير AIC و SIC و Log-likelihood لاختيار

النموذج والرتبة المناسبة من عدة نماذج ضمن عائلة ARCH-GARCH، يظهر أن النموذج  $GARCH_{1,2}$  يتقدم على النماذج الأخرى بالنسبة إلى سلسلة  $y_t$  اللوغاريتمية لسعر صرف السوق، حيث يمتلك اقل قيمة لمعيارى AIC و SIC ، وكذلك يعطي اكبـر قيمة للوغاريتم الأعمـم Log-likelihood ومن ثم يعد النموذج المولد لتقلبات (تباينات) سعر صرف السوق. وفق المعلمات المقدرة في ادناه :

$$y_t = \mu + \lambda * S + r_t$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 r_{t-1}^2 + \beta_1 \sigma_{t-1}^2 + \beta_2 \sigma_{t-2}^2$$

وبتعويض قيم المعلمات في المعادلات اعلاه نحصل على :

$$6.49^{-15} * S y_t = 0.000818436869754 +$$



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

أذ ان  $y_t$  تمثل سعر صرف الدينار العراقي في السوق Ma.P، وان S يمثل مبيعات المركزي للدولار في النافذة، وكانت النتائج المتحصلة مطابقة للمنطق الاقتصادي، اذ تشير اشارة معلمة المبيعات الى وجود علاقة طردية بين سعر صرف الدينار في السوق ومبيعات المركزي، اي انه عند زيادة مبيعات المركزي للدولار في النافذة بمقدار  $6.49^{-15}$  فان ذلك سيؤدي الى ارتفاع سعر الصرف للدينار العراقي بسبب زيادة مشتريات المركزي للدينار من السوق مما يؤدي الى انخفاض عرضه ومن ثم ارتفاع قيمة الدينار (ارتفاع سعر صرف الدينار تجاه الدولار).

$$\sigma_t^2 = 6.51^{-13} + 0.657206954802r_{t-1}^2 + 0.467230278216\sigma_{t-1}^2 + 0.0154419957668\sigma_{t-2}^2$$

اذ ان  $\sigma_t^2 =$  معادلة التقلب اي ان تباين الخطأ يكون مشروطاً بمعلومات الزمن t

### 5-5 فحص ملائمة النموذج Checking the appropriate model

المرحلة الرابعة من مراحل بناء النموذج هي التأكد من صحة ملائمة النموذج وكفاءته، وكما يأتي :  
1-5-5 ARCH-LM وjung-Box) للبقاوي  $Res_t$  ولمربعات البقاوي (الأخطاء)  $Res_t^2$ ، وتتم مقارنة النتائج بإحصاء Q لفحص ملائمة النموذج (اختبار المعنوية الإحصائية للارتباطات الذاتية للبقاوي ولمربعات البقاوي)، وكما موضح في الجدولين 5-5 و 6-5 .

#### جدول 5-5

اختبار ARCH للبقاوي في نموذج  $GARCH_{1,2}$

Null hypothesis: There is No ARCH Effect

F-Statistic	0.005731	Prob. F(1,2925)	0.9397
Obs*R-Squared	0.005735	Prob. Chi-Square(1)	0.9396

#### جدول 6-5

اختبار (Ljung-Box) لسلاسل البقاوي القياسية ولمربعات البقاوي لنموذج  $GARCH_{1,2}$

Null hypothesis: There is no serial correlation

Series	Lag	Q-Statistic	p-value
Res	10	13056	0.0
Res	20	23827	0.0
Res	30	33367	0.0
$Res^2$	10	11.107	0.349
$Res^2$	20	11.620	0.929
$Res^2$	30	12.349	0.998

Squared Residuals : Residuals  $Res^2$  : Res

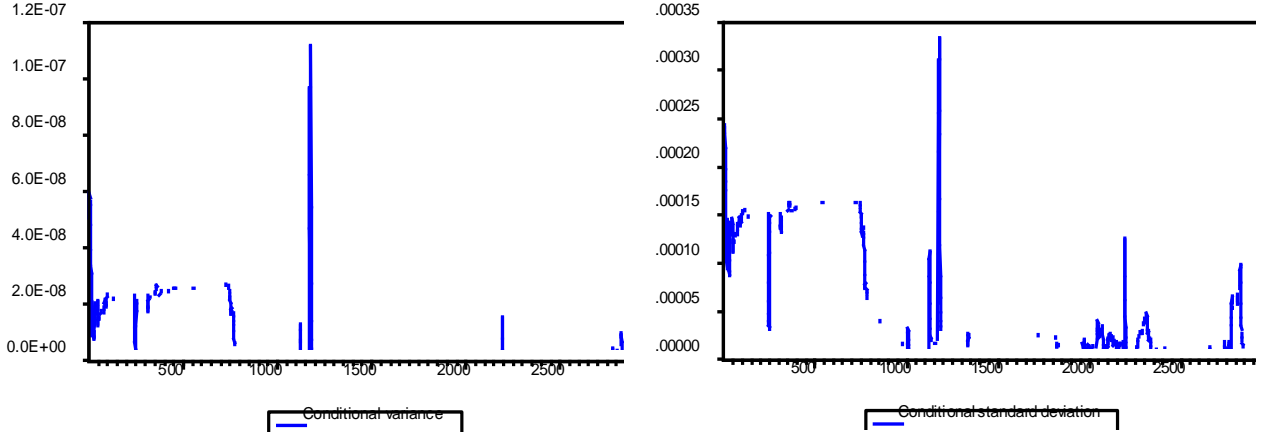
يتبين من الجدولين 5-5 و 6-5 بان قيم (p-values) للـ ARCH test و مربع البقاوي  $Res^2$  للـ test Ljung-Box اكبر من (0.05) وهذا يعني قبول فرضية العدم عند فترات التباطؤ المدروسة، اي أن الارتباطات الذاتية لمربعات البقاوي غير معنوية وغياب تأثير لـ (ARCH) في البقاوي مما يشير إلى أن عشوائية وتنوع بشكل مستقل لكل النموذج، مما يؤكد إن نماذج الانحدار الذاتي مشروطة بوجود عدم تجانس التباين قيد الدراسة لديها القدرة الكافية لتصحيح الارتباط المتسلسل لسلسلة  $y_t$  في معادلة التباين الشرطي مما يعكس ملائمتها لنمذجة تقلبات السلسلة محل الدراسة. والشكل يوضح التقلبات اليومية في سعر الصرف بحسب نموذج  $GARCH_{1,2}$ .

• تنبغي الإشارة الى ان قيمة معامل المبيعات الصغيرة جدا  $6.49^{-15}$  يعود لكون كمية المبالغ التي يتم التعامل بها يومياً ملايين الدولارات وان سعر صرف الدينار العراقي يحسب بـعده مراتب عشرية، ومن ثم يعكس قوة تأثير المبيعات على سعر صرف السوق وهو واضح جداً من خلال الواقع .



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

شكل 3-5 الانحراف المعياري الشرطي والتباين الشرطي حسب نموذج  $GARCH_{1,2}$

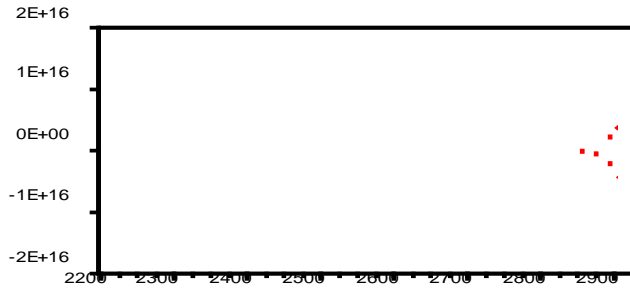


حيث يتم استعمال الانحراف المعياري المشروط (Conditional standard deviation) أو التباين المشروط (Conditional variance) المستخرج من نماذج ARCH كمقياس لتقلبات سعر الصرف اليومي.

### 6-5 التنبؤ

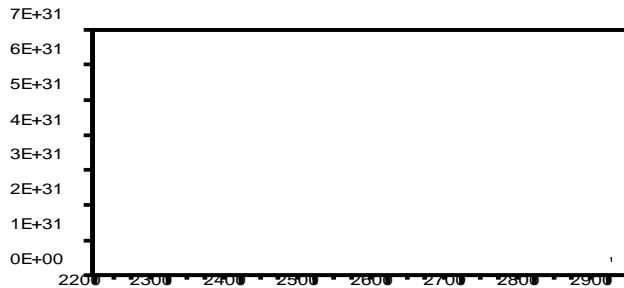
يتم في هذه المرحلة استخدام نموذج  $GARCH_{1,2}$  للتنبؤ بتقلبات سعر الصرف ، حيث يتم اختيار 732 مشاهدة (ربع العينة) . وكما يأتي :

شكل 4-5 التنبؤ ضمن العينة في نموذج  $GARCH_{1,2}$



MARKET 1-2 SE

Forecast:	MARKET
Actual:	MARKET
Forecast sample:	2196 2928
Included observations:	733
Root Mean Squared Error	1.89E-05
Mean Absolute Error	1.10E-05
Mean Abs. Percent Error	1.392362
Theil Inequality Coefficient	0.011566
Bias Proportion	0.068387
Variance Proportion	0.925391
Covariance Proportion	0.006222

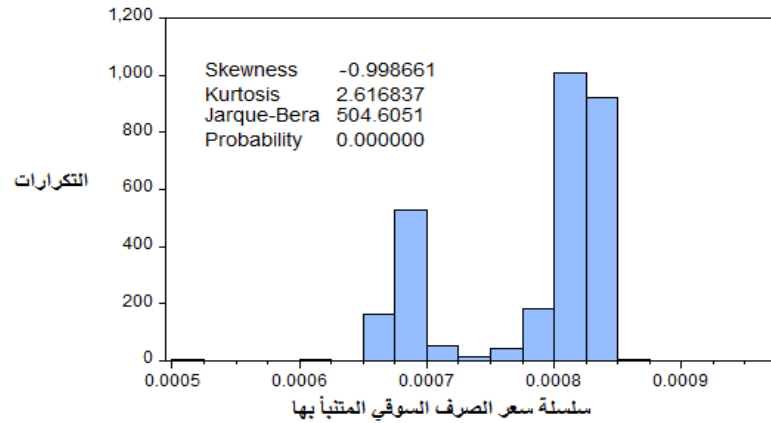


Forecast of Variance



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2015

- من الاحصاء الوصفي لعملية التنبؤ وفق نموذج  $GARCH_{1,2}$  في الشكل 5-3 تظهر قيم :
1. الجذر التربيعي لمعدل الفرق التربيعي بين التباين الفعلي والتقلبات في التنبؤ  $RMSE = (0.0000189)$
  2. متوسط الخطأ المطلق  $MAE = (0.000011)$
  3. معامل ثايل عدم مساواة  $theil\ inequality\ coefficient = (0.011)$
- تدل القيم المنخفضة للـ  $RMSE$  و  $MAE$  على تقارب القيم المتوقعة لتقلبات سعر الصرف في السوق مع القيمة الفعلية ، اي ان خطأ التنبؤ قليل جدا مما يدل على ان النموذج جيد في التحليل والتنبؤ بالسلسلة محل الدراسة ، اما بالنسبة لـ  $theil\ inequality\ coefficient$  فإن اقتراب قيمة من الصفر تدل على ان القيم الفعلية والتنبؤية متماثلتان تقريبا ، اي لا يوجد خطأ وهو يعكس قوة النموذج في التقدير (Development Strategy and Policy Analysis Unit, 2015:2) ، وهو واضح من خلال الشكل 5-3 بالنسبة للتنبؤ بالتباين و حدود الثقة العليا والدنيا فضلاً عن ما يوضحه الشكل 5-5 من اقتراب معاملات الالتواء والتفلطح للسلسلة المتنبأ بها من قيمتها لسلسلة سعر السوق الاصلية الموضحة في الشكل 5-2. الشكل 5-5 تمثيل معاملات الالتواء والتفلطح للسلسلة المتنبأ بها



- من خلال تطبيق الاختبارات الاحصائية واستخدام نموذج  $GARCH_{(1,2)}$  الذي تم اثبات افضليته في التقدير ابغى الباحثان :
  - 1. قياس اثر مبيعات ومشتريات نافذة بيع العملة على سعر الصرف للمدة 2004-2015 وبينان العلاقة بينهما واتجاهها من اجل اثبات الجانب التحليلي الذي تم التعرض له في المحورين 3 ، 4 .
  - 2. نمذجة التقلبات في سعر السوق خلال المدة محل الدراسة للتنبؤ بالتقلبات المستقبلية فيه ، مما يرسم خارطة عمل لصناع القرار توضح التأثيرات والنتائج للسياسة المتبعة والتي تتلخص في حالة العراق بحجم مبيعات ومشتريات المركزي للدولار من السوق عن طريق النافذة والتي لها التأثير الاكبر في الحفاظ على الاستقرار في سعر الصرف .
- حيث جاء التحسن في سعر النافذة بفعل الزيادة في مبيعات العملة الاجنبية خلال المدة 2004-2008 مما قاد الى تحسن سعر الصرف الحقيقي للدينار العراقي ومسايرته لسعر النافذة، وهو ما يتضح من خلال نتائج القياس التي اظهرت وجود علاقة ايجابية معنوية من مبيعات العملة الأجنبية إلى سعر السوق.
- ويمكن القول ان النافذة نجحت بشكل كبير في الحفاظ على استقرار سعر الصرف والحفاظ على المستوى العام للأسعار خلال السنوات 2004-2015 ، وفي الوقت الذي تمثل فيه آلية مزادات العملة سياسة مؤقتة اتبعتها الدول خلال فترات انتقالية ولفترات محدودة فإن الظروف الاقتصادية والسياسية الامنية التي يمر بها البلد يجعل من هذه الآلية السبيل الوحيدة للحفاظ على استقرار الاقتصاد بصورة عامة والتمتاتي من استقرار المستوى العام للأسعار وسعر الصرف ، وسواء كان البيع عن طريق النافذة نقداً Cash او عن طريق الحوالات Remittances او الاعتمادات المستندية Documentary Credits فإن النافذة تمثل سوق الصرف في العراق مادامت العملة الأجنبية محتكرة من قبل الحكومة.



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004 - 2015

### 6. نتائج نهائية

1. ان آلية مزادات العملة اتبعتها العديد من الدول التي تمر بمرحلة انتقالية (ولا سيما تلك الدول التي عملت على دمج اقتصادياتها في الاقتصاد العالمي والتحول نحو نظام السوق ، او اضطرارها لاتباع سياسات صندوق النقد والبنك الدوليين) لمدة مؤقتة، لحين عبور المرحلة الانتقالية واستقرار اقتصادياتها لتعود الى تطوير قطاعها المالي وتعميق دور الوساطة المالية فيها، ومن ثم انحسار استعمال هذه الاسلوب الا في حالات استثنائية وللضرورة الملحة فقط.
2. تعتمد السلطة النقدية في العراق على سعر الصرف مثبتاً اسمياً في اطار سياسة استهداف التضخم (نظراً لضعف دور الوساطة المالية في الاقتصاد بسبب تخلف القطاع المالي والتعطل الملحوظ للقطاع الحقيقي والاعتماد شبه الكامل على الاستيرادات في تلبية الطلب المحلي على السلع والخدمات) واستعملت نافذة بيع العملة كألية للسيطرة على سعر الصرف لما لها من تأثير مباشر عليه .
3. تم اتباع آلية نافذة بيع العملة من قبل السلطة النقدية منذ نهاية 2003 والى الان باتجاه واحد (مبيعات فقط) ويعود هذا السبب لطبيعة الاقتصاد العراقي الريعية و احتكار عرض العملة الاجنبية من قبل الحكومة والمتأنية من بيع النفط الخام (بسبب تعطل القطاع الحقيقي بشقيه الخاص والعام وعدم مساهمته في تكوين هيكل مزاد العملة) .
4. دورة العملة الاجنبية في العراق ذات اتجاه واحد من الخارج الى الخارج ، ونظراً للاوضاع السائدة في البلد سياسياً واقتصادياً وامنياً، فلا يوجد اي محفز لبقائها للاستثمار محلياً او استقطاب رؤوس المال الاجنبية الى الداخل .
5. استطاعت النافذة تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد ولكن على حساب استنزاف الاحتياطيات الاجنبية لدى المركزي، وهو وضع لا يترك امام السياسة النقدية سوى خيارين ام الاستمرار في سياسة استهداف التضخم مما يعرض الاحتياطيات لخطر الاستنزاف، او تخفيض مبيعات العملة في النافذة بما ويتناسب حجم الايرادات النفطية مما يعرض الاقتصاد لموجات انخفاض في سعر الصرف كما حدث عند الاعلان عن تطبيق سقف المبيعات في موازنة 2015 .

### 7. التوصيات

1. التنسيق بين السياسات الاقتصادية وفق برنامج عملي مدروس لتنشيط القطاع الحقيقي ، إذ يعد الحل الاساس لعلاج مشاكل الاقتصاد العراقي .
2. الاستمرار على سياسة المركزي في تخفيض مبيعات العملة وان كانت قد تسبب انخفاض سعر الصرف نسبياً، ليتسنى اعادة بناء الاحتياطي الاجنبي عند عودة اسعار النفط الى الارتفاع نهاية 2016 كما هو متوقع .
3. قيام المركزي بواجبه فيما يتعلق بتفعيل دور القطاع المصرفي في عملية الاستثمار ، والقيام بتوجيهه نحو المجالات الانتاجية المستهدفة مع تقديم تسهيلات ومحفزات نحو هذا الاتجاه .
4. ضرورة الرقابة الفاعلة على خطة المركزي في تنشيط قطاع العمل من خلال اطلاقه قروض بقيمة 5 ترليون دينار للمصارف (الصناعي، الزراعي والعقاري) لدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة، من خلال اقامة حاضنات اعمال تدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة في جوانب معينة ترتأياها اللجان الاقتصادية المختصة .
5. استخدام جزء من الاحتياطيات الدولية للاستثمار الخارجي وفي جوانب تنخفض فيها نسبة المخاطرة، وبما يضمن الحصول على ايرادات اضافية تُضاف للاحتياطي الاجنبي فضلاً عن ايرادات المورد الريعي .





## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للمدة 2004 - 2015

### قائمة المصادر :

#### أولاً : المصادر العربية

1. جورج، حاتم. (2012) " دور سعر الصرف في تحديد المستوى العام للأسعار وإشكالية السياسة النقدية في العراق " بحوث اقتصادية عربية، العددان 59-60: الصفحات 86-114.
2. كرياتين، موردخاي. (2010) الاقتصاد الدولي مدخل السياسات. د. ط. محمد أبراهيم منصور (مترجم)، علي مسعود عطية (مترجم). الرياض: دار المريخ للنشر والتوزيع.
3. شلهوب، علي محمد (2007) شؤون النقود واعمال البنوك، الطبعة الاولى، سوريا: دار شعاع للنشر والعلوم.
4. علي، احمد بريهي (2015) الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، الطبعة الاولى، لبنان، دار الكتب- موزعون وناشرون.
5. خليل، سامي (1982) اقتصاديات النقود والبنوك الكتاب الاول : النقود والبنوك ، الطبعة الاولى ، الكويت: كاظمة للنشر والتوزيع.
6. الصادق ، علي توفيق، البليل، علي احمد و عمران ، محمد مصطفى (2002) "نظم وسياسات اسعار الصرف" صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية ، وقائع الندوة المنعقدة بين صندوق النقد العربي و IMF للفترة 16-17 ديسمبر ، ابو ظبي ، الامارات العربية المتحدة.
7. صالح، مظهر محمد. (2012) السياسة النقدية للعراق: بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفظ على نظام مالي سليم. د. ط. بغداد: د. ن.
8. مهوس، حسين عطوان. (2015) سعر صرف الدينار مابين الاحتياطات ومتطلبات الاستقرار السعري في العراق للمدة 1990-2013 ، رسالة مقدمة للحصول على درجة ماجستير في الاقتصاد ، جامعة بغداد.
9. اسعد، بلال محمد (2014) تحليل اثر تقلبات مؤشر السوق المالية على سعر الصرف في عدد من البلدان النامية مع اشارة خاصة للعراق، اطروحة مقدمة للحصول على درجة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد، جامعة بغداد.
10. علي، احمد بريهي. (2009) "التضخم والسياسة النقدية" شبكة الاقتصاديين العراقيين: <http://iraqieconomists.net/ar/>
11. مرزا، علي (2015) "موازنة 2015 وتحديدها لسقف مبيعات الدولار في مزاد العملة – التبعات المحتملة للتطبيق" شبكة الاقتصاديين العراقيين <http://iraqieconomists.net/ar/>
12. عبد النبي ، وليد عيدي ، ن.ت ، مزاد العملة الاجنبية ودوره في استقرار سعر الصرف العراقي ، البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والانتمان ، <http://www.cbi.iq/documents/waleed.pdf>
13. العلاق، علي محسن اسماعيل (2015) "الاحتياطات الدولية و نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي العراقي" البنك المركزي العراقي.
14. الشبيبي، سنان. (2007) ملامح السياسة النقدية في العراق. د. ط. أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
15. البنك المركزي العراقي ، 2015 ، اسعار الصرف اليومية من بداية المزاد ولغاية 2015/2/19 ، ومن 6 / 4 / 2015 ولغاية 18 / 11 / 2015 ، بغداد ، مزاد العملة : <https://www.cbi.iq/index.php?pid=CurrencyAuctions>
16. البنك المركزي العراقي. (2013) المؤشرات المالية الأساسية KFI. بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث <http://www.cbi.iq/index.php?pid=Statistics>
17. البنك المركزي العراقي ، النشرات السنوية (2003-2014)، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث. <http://www.cbi.iq/index.php?pid=Statistics>
18. البنك المركزي العراقي. (2014)، التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث
19. البنك المركزي العراقي، الاحصائيات، المجلات النقدية، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث: <http://www.cbi.iq/index.php?pid=Statistics>



## تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف في العراق للعدة 2004 - 2015

20. قانون البنك المركزي رقم 56 لعام 2004 ، ص 19-20 ، على الموقع الالكتروني  
<http://investpromo.gov.iq/wp-content/uploads/2013/04/Central-Bank-2004-Ar.pdf>
21. الدستور العراقي لعام 2005 ، ص 4-5 ، على الموقع الالكتروني :  
<http://www.hamoudi.org/images/dostor.pdf>
22. قانون مكافحة غسل الاموال رقم 93 لعام 2004 ، ص 15 : على الموقع الالكتروني :  
[http://www.cbi.iq/documents/Anti-money\\_laundering\\_%20law-AR\\_f.pdf](http://www.cbi.iq/documents/Anti-money_laundering_%20law-AR_f.pdf)
23. وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء وتكنولوجيا المعلومات (2009) تحليل القوى العاملة العراقية  
2003 - 2008 :  
<http://www.unglobalpulse.org/sites/default/files/reports/OCHAIU%20LabourForceImpactsIraq%202009.pdf>
24. قانون الموازنة العامة الاتحادية لجمهورية العراق للسنة المالية 2015 :  
<http://ar.parliament.iq/CP/Websites/Laws/Documents/moazanh-2015.pdf>

### ثانياً: المصادر الأجنبية

1. Abdalla, Suliman Zakaria Suliman (2012) "Modeling Exchange Rate Volatility using GARCH Models: Empirical Evidence from Arab Countries" International Journal of Economics and Finance, Vol.4, No.3.
2. Banco Central do Brazil (2013) "International capital and foreign exchange market regulation – rmcci".
3. Bank of Thailand (2013) "Foreign exchange policy and intervention under inflation targeting in Thailand" BIS papers No 73.
4. Bogdanski, Joel, Tombini, Alexandre Antonio & Costa, Sérgio Ribeiro da (n.d.) "Implementing Inflation Targeting in Brazil" Central Bank of Brazil.
5. Business el 21 September, 2015 en Currency, (Asset Prices Transmission Mechanism of Monetary Policy in China)
6. Claro, Sebastián and Soto, Claudio (2013) "Exchange rate policy and exchange rate interventions: the Chilean experience" BIS papers No 73.
7. Cuevas, Con Alfredo and Werner Alejandro M. (2001) "The Mexican Experience with a Floating Exchange-Rate Regime" IMF work paper, Washington DC
8. Cuevas, Con Alfredo and Werner, Alejandro M. (2001) "The Mexican Experience with a Floating Exchange-Rate Regime" IMF work paper, Washington DC.
9. Development Strategy and Policy Analysis Unit-Development Policy and Analysis Division Department of Economic and Social Affairs- UN (2015), "Inequality Measurement" Development Issues No. 2 on website:
10. Eviews9 user Guide (2015), HIS Global Inc.
11. Figueiredo, L. F., Fachada, P. and Goldenstein, S. (2002) "Monetary Policy in Brazil: Remarks on the Inflation Targeting" Central Bank of Brazil



12. Gray, S. Karam, Ph. Meeyam, V. & stubbe, M. (2013) “Monetary Issues in the Middle East and North Africa Region A Policy Implementation Handbook for Central Bankers” IMF Research.
13. Lang, Maroje (2005) “Effectiveness of foreign exchange intervention in Croatia, Monetary Analysis Division” Research Department, Croatian National Bank.
14. Lang, M. & Krznar I. (2004) “Transmission Mechanism of Monetary Policy in Croatia” Croatian National Bank.
15. McCarty, Cynthia S. (2002) “Currency Auctions: Minimizing Collusive Behavior” USA, Journal of East-West Business, Vol. 8(1), Jacksonville State University.
16. Mishkin, F.S. (2012) Macroeconomics Policy and Practice, U.S.A: Pearson, Columbia University
17. Morandé, Felipe and Schmidt-Hebbel, Klaus, 1999, Monetary Policy and Inflation Targeting in Chile, Washington D.C: IMF Book, p64.
18. Ray, Margaret & Anderson, David (2010) ‘ Krugman’s Macroeconomics for AP, New York. Worth Publishers.
19. Sosić, V. (n.d.) “Monetary policy in Croatia - the challenge of slowing down the lending boom” Research Department, Croatian National Bank.



## THE IMPACT OF CURRENCY AUCTION ON THE VARIABILITY OF THE EXCHANGE RATE IN IRAQ 2004-2015

### Abstract

The transition states that Iraq economy lived it after 2003, and the change in tools used by monetary policy based on C.B.I law 56 in 2004, under the especially situation for the economy (structural imbalances and the weakness of banking & financial sector).

The monetary policy adopted the inflation targeting policy to maintain the monetary stability in the economy and considered it an incubator for future growth. It used the exchange rate as a nominal anchor to achieve the goal (because the rentier of economy, finance Shallowness & separation between real sector and finance sector, all this cause the normal channel to transfer the effect of monetary policy (interest rate) ineffective.

For all that the monetary policy used the Auction as a mechanism to effect on exchange rate. And it's succeed on controls the exchange rate and reduce the gap between the official price and market price to keep the exchange rate relatively stable for period 2004-2015 down to the stability of prices & purchasing power.

But succeed of Auction caused pressure on international Reserves in the C.B.I, under the big government expenditure (especially the consumption expenditure) compared to a decrease of oil return, which represent the only source to supply the foreign currency. That makes exchange rate in the future inactive to keep the stability in the price and decrease the inflation.

But the Auction still the only active tool used by the monetary policy under the especially situation the Iraqi economies lived.

**Key words:** Exchange rate, Auction, ARCH-GARCH.