

السياسة النقدية وقنوات انتقال اثارها في الاقتصاد العراقي Monetary policy and its transmission channels have implications for the Iraqi economy

أ.د. افتخار محمد مناحي الرفيعي

الجامعة العراقية/ الإدارة والاقتصاد

المستخلص:

تعد السياسة النقدية إحدى أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، وتمثل مجموعة من الاجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية بهدف السيطرة على عرض النقود، فضلاً عن دورها الرقابي على السياسة الائتمانية باستخدام مجموعة من الادوات الكمية والانتقائية، والتي تنتقل أثارها إلى الاقتصاد عن طريق مجموعة من القنوات مثل قناة سعر الصرف وقناة سعر الفائدة وقناة الائتمان وقناة أسعار السندات وقناة التسهيل الكمي. وتهدف الدراسة إلى التعرف على السياسة النقدية وأهدافها والأدوات التي عن طريقها يمكنها أن تحقق أهدافها، فضلاً عن التعرف على القنوات التي يمكن بواسطتها تنتقل أثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد، بالاعتماد على المنهج الاستنباطي في التحليل والوصف.

وكان أهم استنتاج توصل له البحث يتمثل في أن فاعلية انتقال أثار إجراءات السياسة النقدية المتبعة لتحقيق أهدافها عن طريق قناة واحدة أو أكثر تتفاوت من وقت لآخر داخل اقتصاد الدولة الواحدة ولاسيما الاقتصاد العراقي على وفقا طبيعته والقوانين النافذة فيه وبين اقتصادات الدول المختلفة.

الكلمات المفتاحية: السياسة والقنوات ، القنوات والآثار، النقدية وقنواتها، القنوات والاقتصاد.

Abstract

Monetary policy is one of the macroeconomic policy tools, and it represents a set of measures and measures taken by the monetary authority with the aim of controlling the money supply, as well as its oversight role on credit policy using a set of quantitative and selective tools, the effects of which are transmitted to the economy through a set of channels such as the channel The exchange rate, the interest rate channel, the credit channel, the bond price channel, and the quantitative easing channel. The study aims to identify monetary policy, its objectives, and the tools through which it can achieve its objectives, as well as identifying the channels through which the effects of monetary policy can be transmitted to the economy, based on the deductive approach in analysis and description.

The most important conclusion reached by the research is that the effectiveness of the transmission of the effects of the monetary policy measures used to achieve its goals through one or more channels varies from time to time within the economy of one country, especially the Iraqi economy, according to its nature and the laws in force in it and between the economies of different countries.

Keywords: politics and channels, channels and effects, monetary and its channels, channels and the economy

المقدمة :

تُعد السياسة النقدية في مقدمة السياسات الاقتصادية الهامة لما لها من دور فاعل في التأثير في توجهات الاقتصاد، وقد أُعتمد عليها في تحقيق النمو المستدام والنظام المالي المستدام عن طريق التأكيد على تحقيق أهدافها التي تختلف باختلاف النظام الاقتصادي السائد في أي دولة وبالذات هدف استقرار الأسعار، ولهذا لم يقتصر الاهتمام من قبل السلطات النقدية على رسم السياسة النقدية وحسب بل شمل التأكيد على كفاءتها في إدارة السياسة النقدية ومدى فاعليتها عن طريق استخدام مجموعة من القنوات التي تؤثر عن طريقها في المتغيرات الاقتصادية. وتختلف فاعلية هذه القنوات في انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد. ومن هنا يمكن أن تُطرح مشكلة البحث بالآتي:

مشكلة البحث:

أن عدم أو ضعف فاعلية القنوات التي تنتقل عن طريقها آثار السياسة النقدية والمتمثلة في الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية للسيطرة على عرض النقود والتحكم فيه وخفض معدلات التضخم والمحافظة عليها تثبط من فاعلية السياسة النقدية في التأثير في اقتصاد أي دولة بشكل عام والاقتصاد العراقي بشكل خاص.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

1. التعرف على السياسة النقدية وأهدافها والأدوات التي عن طريقها تحقق أهدافها وما هي الآثار التي تتركها في الاقتصاد.
2. التعرف على القنوات التي عن طريقها تنتقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد ومدى فاعلية هذه القنوات.

أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث في دور السياسة النقدية الفاعل والمهم في تجاوز الأزمات التي قد يتعرض لها الاقتصاد أو التقليل من حدتها باستخدام مجموعة من الأدوات سواء كانت ذات تأثير مباشر أو غير مباشر، والتي تنتقل آثارها عن طريق مجموعة من القنوات والمتمثلة في قناة سعر الفائدة وقناة الائتمان وقناة سعر الصرف وقناة أسعار الأصول وقناة التوقعات، والتي تعتمد على هيكل القطاع المالي والبنية الاقتصادية.

فرضية البحث:

يستند البحث إلى فرضية مفادها أن أثار السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي يمكن انتقالها بفاعلية عن طريق مجموعة من القنوات تتمثل في قناة سعر الفائدة وسعر الصرف والائتمان و الأوراق المالية والتسهيل الكمي.

منهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج الاستنباطي في التحليل والوصف لغرض التوصل إلى أهداف البحث واثبات فرضيته.

الحدود المكانية والزمانية .

الحدود المكانية: الاقتصاد العراقي / البنك المركزي العراقي.

الحدود الزمانية: المدة (2005- 2019)، اختيار هذه المدة لكونها بعد حدوث التغيير السياسي والتوجه نحو اقتصاد السوق وحصول البنك المركزي العراقي على الاستقلالية وفقا لقانونه رقم (56) لسنة 2004.

هيكلية البحث:

لغرض تحقيق أهداف البحث واثبات فرضيته فقد قُسم البحث على ثلاثة محاور، يتمثل المحور الأول في التآطير المرجعي للسياسة النقدية وآلية الانتقال النقدي، وخصص الثاني لتوضيح قنوات انتقال أثار السياسة النقدية، في حين يتطرق المحور الثالث إلى توضيح انتقال أثار السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (2005-2019)، وأخيراً ختمت البحث ببعض الاستنتاجات والتوصيات.

المحور الأول: التآطير المرجعي للسياسة النقدية وآلية الانتقال النقدي.

أولاً: السياسة النقدية المفهوم والأهداف والأنواع.

1. مفهوم السياسة النقدية.

- عُرِفَت السياسة النقدية على انها سياسة تستخدمها البنوك المركزية في السيطرة على عرض النقود كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة⁽¹⁾.

- وعرفت ايضاً على أنها مجموعة الاجراءات التي يقوم من خلالها البنك المركزي في التحكم بكمية عرض النقود في الاقتصاد التي تؤثر على مستوى الاسعار والنمو الاقتصادي⁽²⁾.

2. أهداف السياسة النقدية.

ويمكن توضيح اهم الاهداف التي تسعى الى تحقيقها السياسة النقدية كما يأتي:-

(أ) استقرار المستوى العام للأسعار: يعد من اهم اهداف السياسة النقدية، حيث يسعى كل بلد الى الحد من التضخم ومكافحته وكذلك تلافي حالات الكساد و الركود ان وجدت، وان مهمة السلطة النقدية جعل مستوى الاسعار عند اقل مستوى لها، وان لجوء السياسة النقدية لعلاج مشكلة استقرار الاسعار يدل على ان هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود ومستوى الاسعار بثبات العوامل الاخرى.⁽³⁾

(ب) تحقيق مستوى التوظيف الكامل: يعد هذا الهدف من احد الاهداف الرئيسية التي تهدف اليها السياسة النقدية وازدادت اهمية الاخذ به بوصفه هدفا لحكومات البلدان المختلفة و خصوصا بعد ازمة الكساد الكبير في ثلاثينات القرن العشرين اذ تحرص السلطة النقدية على تثبيت الاقتصاد عند اعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية، وتتخذ الاجراءات الكفيلة بتجنب الاقتصاد البطالة، وما يرافقها من عوامل انكماشية في الانتاج والدخل واي اضطرابات في العلاقات الاجتماعية، ومن بين هذه الاجراءات رفع الطلب الكلي الى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الانتاجية غير المستغلة⁽⁴⁾.

(ت) زيادة معدل النمو الاقتصادي: بدأ الاهتمام بدور السياسة النقدية في النمو الاقتصادي في الخمسينيات من القرن العشرين وأصبح من اهم اهداف السياسة النقدية، وتستطيع السياسة النقدية تحقيق معدل عالٍ للنمو الاقتصادي والحفاظة عليه مع توفر عوامل أخرى غير نقدية كالموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفاء وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، فضلاً عن التنسيق فيما بين هذه العوامل.⁽⁵⁾

(ث) استقرار اسعار الصرف: ان سعر الصرف هو مؤشر هام حول الاوضاع الاقتصادية للبلد، وتستطيع السلطة النقدية المساهمة في تحقيق التوازن الاقتصادي من خلال تدخلها لرفع سعر الصرف ازاء العملات الاخرى. اذ ان تقلبات سعر صرف العملة المحلية ازاء العملات الاجنبية يترك اثار سيئة على ميزان المدفوعات وعلى النشاط الاقتصادي بشكل عام فضلاً عن ان هدف تحقيق استقرار اسعار الصرف ذو ارتباط عالٍ مع هدف استقرار المستوى العام للأسعار (الاسعار المحلية) وتؤدي السياسة النقدية دوراً واضحاً

في استقرار اسعار الصرف من خلال السياسة الائتمانية، وان مقدار الائتمان يكون له الدور المهم في استقرار المستوى العام للأسعار والذي يؤثر على استقرار اسعار الصرف، اذ ان العلاقة بينهما تبادلية، وتزداد اهمية تحقيق هذا الهدف في البلدان التي يتزايد اعتمادها على التجارة الخارجية. (6)

ج) تحسين وضع ميزان المدفوعات؛ وتساهم السياسة النقدية في اصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات من خلال قيام السلطة النقدية برفع سعر اعادة الخصم الذي يؤدي الى قيام المصارف التجارية برفع سعر الفائدة على القروض، وهذا يؤدي الى تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل البلد، ويؤدي خفض مستويات الاسعار المحلية الى تشجيع الصادرات وتقليل اقبال المواطنين على شراء السلع الاجنبية، ومن ناحية اخرى فان ارتفاع اسعار الفائدة داخليا يؤدي الى اقبال الاجانب على ايداع اموالهم بالمصارف المحلية، ومن ثم دخول مزيد من رؤوس الاموال الى البلد مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات، ومن هنا نجد ان تقليل كمية النقود داخل الاقتصاد القومي ورفع اسعار الفائدة يؤدي دور كبيرا في خفض العجز في ميزان المدفوعات، إلا أن اثار هذه الاجراءات لا تتم بنفس الدرجة في كل حالة تطبق فيها وانما يعتمد الأمر على العديد من الظروف والعوامل الاخرى. (7)

3. أنواع السياسة النقدية.

تنقسم السياسة النقدية وفقا لحالة النشاط الاقتصادي الى نوعين هما: (8)

أ) السياسة النقدية التوسعية: تستخدم هذه السياسة في حالة تعرض الاقتصاد الى الركود لتحقيق الانتعاش والازدهار الاقتصادي، وتمثل هذه السياسة بما يأتي:

- تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي القانوني.
- تخفيض سعر اعادة الخصم.
- يدخل البنك المركزي مشترياً للأوراق المالية.

ان هذه الادوات تزيد من قدرة المصارف على منح الائتمان وخلق الودائع، ونتيجة لانخفاض سعر الفائدة تزداد كمية الائتمان، ومن ثم تزيد من عرض النقود داخل الاقتصاد والذي يؤدي الى زيادة حجم الاستثمار وهذا يؤدي الى زيادة كل من مستوى الناتج والدخل والتوظيف وانخفاض اسعار الفائدة.

ب) السياسة النقدية الانكماشية: تستخدم هذه السياسة في حالة حدوث ظاهرة التضخم في الاقتصاد، للمحافظة على الاستقرار النسبي في الاسعار، وتمثل هذه السياسة بما يأتي:

- زيادة نسبة الاحتياطي النقدي القانوني.
- زيادة سعر اعادة الخصم.
- يدخل البنك المركزي بانعاً للأوراق المالية.

ان هذه السياسة تحد من قدرة المصارف على منح الائتمان وخلق الودائع لذا ينخفض عرض النقود داخل الاقتصاد، وهذا يؤدي الى ارتفاع سعر الفائدة، ومن ثم ينخفض حجم الاستثمار ومستوى الدخل والطلب الكلي، مما يؤدي الى امتصاص القوة الشرائية للمجتمع وهذا بدوره يؤدي الى تحجيم ظاهرة التضخم.

ثانياً: آلية الانتقال النقدي.

1. مفهوم آلية الانتقال النقدي.

يمكن توضيح مفهوم آلية الانتقال النقدي بالآتي: (9)

تُعرف على أنها عملية تنتقل عن طريقها آثار التغيرات في أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي إلى الناتج الحقيقي والتضخم. ويُقصد بها العملية التي عن طريقها ينتقل تأثير التغيرات في المتغيرات النقدية مثل: عرض النقود وأسعار الفائدة وأسعار الصرف والائتمان إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم.

وتُعرف قناة الانتقال النقدي على أنها العلاقة السببية التي تبدأ من تغيرات معينة في بعض متغيرات الاقتصاد الحقيقي إلى الناتج المحلي الاجمالي، ومن ثم تتضمن القنوات مجموعة من الروابط والعلاقات التي عن طريقها تنتقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي والتضخم.

2. مقارنة انتقال أثر السياسة النقدية.

يكون انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي عن طريق ما يُعرف قنوات السياسة النقدية التي يبلغ لها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط للسياسة النقدية.

وتؤدي مرونة المتغيرات الاقتصادية دوراً مهماً في التأثير في آلية الانتقال، مع العلم أن هذه المتغيرات كان لها ارتباط وثيق بطبيعته وهيكل النظام المالي وهيكل الاقتصاد الكلي خاصة والأوضاع الاقتصادية بشكل عام.

ويرى عدد من الاقتصاديين وجود مقاربتين لانتقال آثار السياسة النقدية، وهما: (12) (أ) المقاربة النقدية: تمثل وجهة النظر التقليدية لآلية انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي، والتي تعتمد على نموذج (IS-LM) الذي يوضح أن الزيادة في عرض النقود يترتب عليها انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي، ومن ثم فإن السياسة النقدية تعمل بصفة أساس عن طريق أثرها في سعر الفائدة الحقيقي على وفق هذه المقاربة. وتشمل المقاربة النقدية كل من قناة سعر الفائدة وقناة سعر الصرف. وقناة أسعار الأصول

(ب) المقاربة الائتمانية: تُعبر عن وجهة نظر الائتمان لآلية الانتقال النقدي، وتقوم على منح عدم كمال الأسواق المالية، وأهمية الدور الذي يؤديه الوسطاء في نقل آثار السياسة النقدية إلى الناتج والتضخم. وتتكون هذه القناة من قناة الائتمان وقناة الميزانية العمومية وقناة التوقعات.

3. مراحل انتقال أثر السياسة النقدية.

تمر عملية انتقال آثار السياسة النقدية بثلاث مراحل، وهي كالآتي: (14)

(أ) المرحلة الأولى: تتمثل في انعكس التغيير في سعر الفائدة الرسمي في التغيرات في كل من أسعار الفائدة السوقية وأسعار الأصول الأخرى والنقود والائتمان والتوقعات وأسعار الصرف.

(ب) المرحلة الثانية: تتمثل في تؤثر هذه المتغيرات بدورها في قرارات الاستهلاك والاستثمار سواء كان استثمار للأفراد أو استثمار للمؤسسات، مما يؤثر في الطلب المحلي أو الداخلي، ويؤثر على صافي الطلب الخارجي أو ما يُعرف بصافي الصادرات، وهذا ما يؤثر في الطلب الكلي.

(ت) المرحلة الثالثة: تتمثل في انتقال التغيرات في الطلب الكلي إلى التغيرات في الناتج والتضخم، ويتوقف أثر التغيرات في الطلب الكلي على الناتج على مقدار عدم مرونة كل من الأسعار والأجور، ويمكن التوصل إلى الملاحظات الآتية:

- في حالة عدم مرونة الأسعار والأجور: التغيرات في الطلب يترتب عليها حدوث تغيرات فورية في الأسعار وعدم حدوث تغيرات في الناتج.
- في الأجل القصير وفي حالة عدم مرونة الأسعار والأجور: تؤدي التغيرات في الطلب إلى حدوث تغيرات في الناتج الكلي فقط.
- أثر التغيرات في الطلب الكلي على الناتج والتضخم يتوقف جزئياً على مستوى الضجوة في الناتج والتي تتمثل في الناتج الإجمالي الفعلي مطروحاً منه الناتج الإجمالي الممكن. فعندما يكون الناتج الإجمالي الفعلي أكبر من الناتج الإجمالي الممكن فإن الزيادة في الطلب الكلي تؤدي إلى حدوث فجوة تضخمية مع زيادة حادة في المستوى العام للأسعار المحلية.

المحور الثاني: قنوات انتقال آثار السياسة النقدية.

يوجد اتفاق شبه تام حول القنوات التي تنتقل عن طريقها آثار تنفيذ السياسة النقدية إلى الاقتصاد، وتعتمد فاعلية هذه القنوات على هيكل القطاع المالي من ناحية، والبيئة الاقتصادية من ناحية أخرى. وتختلف فيما بينها في المدى الزمني لانتقال الآثار ولكنها تتفق في قدرتها على التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية، ويمكن توضيح هذه القنوات وكيفية عملها بالآتي:

أولاً: قناة سعر الفائدة.

تُعد قناة تقليدية ينتقل عن طريقها أثر تنفيذ السياسة النقدية إلى الاقتصاد، لكون السياسة النقدية تعمل وفقاً للنموذج الكينزي في التوازن العام. وتكتسب أهميتها من قدرتها على التأثير في الاقتصاد الحقيقي وبشكل مباشر وفي مدة زمنية قصيرة نسبياً.⁽¹⁵⁾ وتتسم هذه القناة في كونها تؤكد على أسعار الفائدة الحقيقية فقط، وتؤكد على أن الأثر الأكبر على الانفاق يعود إلى أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل. ويطلق عليها بـ (الصندوق الأسود) لأن القنوات الأخرى في الواقع تمثل تفصيل لأثر قناة سعر الفائدة.⁽¹⁶⁾

فعندما تكون السياسة النقدية المتبعة توسعية أي تعمل على زيادة عرض النقود بهدف القضاء على حالة الركود الاقتصادي، تؤدي إلى انخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية وتكلفة رأس المال، ونتيجة لذلك تحدث زيادة في الانفاق الاستهلاكي

والاستثماري من ناحية، وزيادة كل من الطلب والنتاج الكليين في الأجل القصير. ويحدث العكس عندما تكون السياسة النقدية المتبعة سياسة انكماشية.⁽¹⁷⁾ ثانياً: قناة الائتمان.

تعرف قناة الائتمان وفقاً لمنظور كل من (Bernanke & Getle) على أنها مجموعة من العوامل التي تزيد من نشر الآثار التقليدية لسعر الفائدة. (18) وتتضح أهميتها في نقل آثار تنفيذ السياسة النقدية إلى الاقتصاد من العلاقة الوثيقة بين مقدار الائتمان والإنفاق الكلي. وتتوقف كفاءتها وفعاليتها في العمل نفسه على عمل أسواق الائتمان، ومدى توفر الائتمان المصرفي والذي يرتبط بنوع السياسة النقدية المتبعة من قبل السلطة النقدية، فضلاً عن سلامة المراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة كافة.

وتكون هذه القناة على نوعين، هما: (19)

1. قناة الاقراض المصرفي: يُقصد بها قناة الائتمان بالمفهوم الضيق، فإذا كانت السياسة النقدية المتبعة توسعية أي زيادة عرض النقود، فهذا يؤدي إلى زيادة الاحتياطات النقدية والودائع المصرفية لدى المصارف، ومن ثم زيادة قدرة المصارف على منح الائتمان، الأمر الذي يترتب عليه زيادة الاستثمارات وبدوره يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي. ويحدث العكس عندما تتبع السلطة النقدية سياسة انكماشية الهدف منها تقلص مقدار عرض النقود.

2. قناة الموازنة (المعجل المالي): يُقصد بها قناة الائتمان بالمفهوم الواسع، وفحواها أن قسط أو علاوة التمويل الخارجي التي يتحملها المقترض (الفرق بين التمويل الخارجي والداخلي) والذي تعتمد على وضعه المالي يمكن أن يتأثر بفعل السياسة النقدية المتبعة، فعندما تطبق السلطة النقدية سياسة نقدية انكماشية أي تقليص عرض النقود عن طريق زيادة سعر الفائدة الرسمي، والذي سوف تترك آثار سلبية في صافي الثروة للوحدات الاقتصادية، ونتيجة لذلك تنخفض قدرة المصارف على منح الائتمان، وينخفض الاستثمار ومن ثم لم تكن لها القدرة على تعويض ذلك عن طريق التمويل الداخلي، وبهذا ينخفض مقدار الانفاق لهذه الوحدات، ومن ثم ينخفض الطلب الكلي وبعدها ينخفض الناتج. ويحدث العكس عند تطبيق سياسة نقدية توسعية.

ثالثاً؛ قناة سعر الصرف: تُعد قناة سعر الصرف من أهم القنوات التي ينتقل عن طريقها أثر السياسة النقدية خاصة في الاقتصادات التي تتسم بالانفتاح الكبير على العالم الخارجي. وتزداد أهميتها في الاقتصادات التي تتميز بانعدام مرونة أسعار الفائدة فيها. ويختلف انتقال آثار تغيرات سعر الصرف من ناحية المدى الزمني ومقدار تأثيرها على الناتج والتضخم من دول أخرى وفقاً لدرجة الانفتاح على العلم الخارجي ودرجة تحرر القطاع المالي فيها. وهناك قناتين فرعيتين هما: (20)

1. قناة الطلب والعرض: ينتقل أثر السياسة النقدية عن طريقها بصورة غير مباشرة للاقتصاد الحقيقي، حيث تؤثر تقلبات سعر الصرف في الطلب والعرض والذي بدوره يؤثر في معدل التضخم بصورة غير مباشرة. وتعرف بـ (أثر الانتقال غير المباشر).
2. قناة التضخم: ينتقل أثر السياسة النقدية عن طريقها مباشرة للاقتصاد الحقيقي، حيث تؤثر تقلبات سعر الصرف في معدل التضخم بصورة غير مباشرة. وتعرف بـ (أثر الانتقال المباشر).

فعندما يكون سعر الصرف مرناً، فإن اتباع سياسة نقدية توسعية بهدف زيادة عرض النقود، سوف تنخفض أسعار الفائدة في السوق نتيجة تفاعل العرض والطلب على الائتمان، والذي يؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية والتخلي عن حيازة العملة الأجنبية، وهذا ينعكس عفي زيادة قيمة صافي الصادرات، فتصبح أكثر منافسة في السوق العالمية مقابل ارتفاع تكلفة الاستيرادات، مما يسبب الاحجام عن الطلب عليها، ومن ثم زيادة صافي الصادرات وارتفاع الطلب الكلي وارتفاع الأسعار. أما عندما سعر الصرف غير مرناً أو مدار من قبل السلطة النقدية، فلا تنعدم فاعلية السياسة النقدية وإنما تقل، ويكون لها تأثير في سعر الصرف الحقيقي حتى وإن كان سعر الصرف الاسمي غير مرناً عن طريق تأثيرها في المستوى العام للأسعار.

رابعاً؛ قناة أسعار الأصول.

يمكن أسعار الأصول المالية الأوراق المالية أن تنقل تأثير أدوات السياسة النقدية عن طريق نوعين من القنوات، هما: (21)

1. قناة السندات: عندما تتبع السلطة النقدية سياسة توسعية، فإنها تؤدي إلى خفض أسعار الفائدة الحقيقية للسندات، الأمر الذي يجعل اصحاب الثروة والذين لديهم الرغبة في التعامل بالأوراق المالية يفضلون الأسهم مقارنة بالسندات، فترتفع القيمة

السوقية لأسهم الشركات مقارنة برأس المال، وهذا يحفز الشركات على إصدار أسهم جديدة، وبذلك تزداد كمية الأسهم، واستخدام العائد المحقق في زيادة الاستثمارات، ومن ثم يزداد مقدار الاستثمارات، ويترتب على ذلك زيادة مقدار الطلب الكلي، الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع مستوى الأسعار.

2. قناة الاستهلاك: يشمل الدخل الدائم للفرد كل من رأس المال الحقيقي والثروة المالية التي تكون الأسهم من أكبر مكوناتها والأراضي والعقارات، فاتباع السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية ينتقل تأثيرها في الاستهلاك عن طريق التأثير في الدخل الدائم للفرد، فارتفاع أسعار الأسهم يشجع على ارتفاع مستويات الاستهلاك والطلب الكلي، ومن ثم ارتفاع الأسعار واستمرارها بالارتفاع يترتب عليه حدوث التضخم. أما بالنسبة للمكون الثاني المتمثل بالأراضي والعقارات فارتفاع أسعارها يؤدي إلى زيادة الثروة ومن ثم زيادة الانفاق الاستهلاكي والطلب الكلي ومن ثم ارتفاع الأسعار وحدث التضخم. وبهذا تكون قد حلت الأراضي والعقارات محل الأسهم.

خامساً: قناة التوقعات.

يقصد بها التوقعات المستقبلية عن آلية انتقال آثار تنفيذ السياسة النقدية ومعرفة ما إذا كانت فاعلة أم غير ذلك. وترتبط الإجراءات المستقبلية المتخذة من قبل السلطة النقدية بمدى صحة التوقعات ومطابقتها للواقع الذي سيكون عليه النشاط الاقتصادي في المستقبل. فإذا كانت توقعات السلطة النقدية بحدوث تضخم غير مستقر بسبب أوضاع سياسية ومالية واقتصادية فيكون الاقتصاد الوطني في هذه الحالة غير مستقر. فتزايد معدلات التضخم وبشكل مستمر فإن التوقعات سوف تزداد، وتزداد معدلات التضخم وبشكل متسارع عندما يعني الاقتصاد من التضخم الجامح. لذا تُعد أهم قناة لانتقال آثار السياسة النقدية المتبعة. ويتوقف نجاح هذه القناة في انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي على: (22)

- القدر والمدى الزمني المناسبين.
- مدى دقة البيانات التي يُصدرها البنك المركزي، فكلما كانت تحظى بدرجة كبيرة من الدقة فيُعد هذا أن قناة التوقعات ناجحة وذات فاعلية في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، وتعزز من قدرتها على تحقيق هدفها النهائي

والأساس والمتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار، وانعكاس ذلك إيجاباً على النمو الاقتصادي.

المحور الثالث: انتقال آثار السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (2005-2019).

- يمكن تفسير انتقال آثار السياسة النقدية إلى الناتج المحلي الاجمالي والأسعار عن طريق قنواتها من تتبع الأرقام المثبتة في الجدول، وفي الحالات الآتية:
- قناة سعر الفائدة (سعر إعادة الخصم) يكون أثر السياسة النقدية في المستوى العام للأسعار عن طريق قناة سعر إعادة الخصم يأخذ بالتزايد ، في حين أثرها في الناتج المحلي الاجمالي يكون ضعيف ويأخذ بالتناقص.
 - قناة سعر الفائدة (سعر إعادة الخصم) وسعر الفائدة قصيرة الأجل (ما بين المصارف)، يكون أثر السياسة النقدية في المستوى العام للأسعار عن طريق قناة سعر إعادة الخصم يأخذ بالتناقص، في حين أثرها في الناتج المحلي الاجمالي يأخذ بالتزايد. ومعنى هذا أن أثر السياسة النقدية أنتقل عن طريق كل من سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة قصيرة الأجل.
 - قناة سعر الفائدة (سعر إعادة الخصم) وسعر الفائدة قصيرة الأجل (ما بين المصارف) وقناة الائتمان، يتضح أن قناة الائتمان تعزز من قناة سعر إعادة الخصم في المستوى العام للأسعار ، في حين أثرها في الناتج المحلي الاجمالي يأخذ بالانخفاض. فضلاً عن ضعف تأثير السياسة النقدية في الطلب على الائتمان من قبل القطاع الخاص.
 - قناة سعر الفائدة (سعر إعادة الخصم) وسعر الفائدة قصيرة الأجل (ما بين المصارف) وقناة الائتمان وقناة أسعار الأصول. يتضح أن أثر السياسة النقدية يزداد في المستوى العام للأسعار، في حين ينخفض اثرها في الناتج المحلي الاجمالي، فضلاً عن أن أثر أسعار الأصول يكون في المستوى العام للأسعار يزداد وينخفض هذا الأثر في الناتج، وضعف تأثير سعر إعادة الخصم في أسعار الأصول.
 - قناة سعر الفائدة (سعر إعادة الخصم) وسعر الفائدة قصيرة الأجل (ما بين المصارف) وقناة الائتمان وقناة أسعار الأصول وقناة سعر الصرف، يزداد تعزيز تأثير سعر إعادة الخصم في المستوى العام للأسعار وكذلك في الناتج. وهناك تأثير كبير لسياسة

سعر إعادة الخصم في سعر الصرف وهذا ينعكس على سياسة السلطة النقدية اتجاه هذه المتغيرين (الناتج المحلي الاجمالي والمستوى العام للأسعار).

- من كل ما تقدم أن السياسة النقدية وقنواتها لهما تأثير ذي أهمية نسبية في المستوى العام للأسعار و الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي. وهذا يعكس الهيكل المالي والبنية الاقتصادية والمصرفية، ومن ثم تقليل تأثير السياسة النقدية في القطاع الحقيقي.

بيانات المؤشرات الخاصة بقنوات السياسة النقدية وانتقال أثرها للاقتصاد للمدة (2019-2005)

السنة	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية / مليار دينار (1)	الرقم القياسي للأسعار (2)	قناة سعر إعادة الخصم (سعر الفائدة) (3)	قناة الائتمان (سعر الفائدة قصير الأجل) (4)	قناة سعر الصرف (5)	قناة أسعار الأصول (قيمة الأسهم المتداولة) / مليار دينار (6)
2005	73533.6	10192.1	7	10.80	1469	م.غ.
2006	95588.0	13422.2	16	13.30	1467	146.8
2007	111455.8	16009.4	20	18.78	1255	427
2008	157026.0	18091.8	16.75	19.22	1193	301
2009	130642.2	122.1	8.83	16.16	1170	411.9
2010	162064.6	125.1	6.25	14.31	1170	400
2011	223677.0	132.1	6.0	14.03	1170	941
2012	251907.6	140.1	6.0	13.87	1166	893.8
2013	273587.5	142.7	6.0	13.57	1166	2845
2014	266420.3	145.9	6.0	12.60	1188	901
2015	199715.6	148.0	6.0	12.29	1190	495
2016	203869.8	104.1	4.33	12.38	1190	516
2017	225995.1	104.3	4.0	12.59	1190	900
2018	251064.4	105.3	4.0	12.34	1190	466
2019	266190.5	105.6	4.0	9.04	1190	284

المصدر: عدّ بالاعتماد على

- بيانات العمود (1 و 2 و 3 و 4 و 5)، البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية، للمدة (2019-2005).

- بيانات العمود (6)، سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، للمدة (2019-2005).

- م.غ. م يعني غير متوافر البيانات.

الاستنتاجات والتوصيات.

الاستنتاجات

1. تُعد السياسة النقدية أحد السياسات الاقتصادية، ويتطلب أن يكون عملها متنسق ومنسجم مع السياسات الأخرى لتحقيق أهدافها المبتغاة وفي مقدمتها استقرار المستوى العام للأسعار وضمنان فاعلية أداءها.
2. تعتمد السلطة النقدية على نوعين من أدوات الرقابة الكمية منها والكيفية لتحقيق أهدافها.
3. يتنقل أثر تنفيذ السياسة النقدية إلى الاقتصاد عن طريق خمس قنوات رئيسة تتمثل في قناة سعر الفائدة (سعر إعادة الخضم) وسعر الفائدة قصيرة الأجل (ما بين المصارف) وقناة الائتمان وقناة أسعار الأصول وقناة سعر الصرف وقناة التوقعات.
4. وجود تأثير متبادل بين السياسة النقدية والسياسات الأخرى، حيث تؤثر درجة كفاءة السياسة النقدية وفعاليتها في تحسين أداء السياسة المالية وكذلك الاستثمارية وغيرها.
5. تنوع القطاع المالي من حيث المؤسسات والأدوات ودرجة المنافسة فيه يحدد مدى تأثير السياسة النقدية في المتغيرات النقدية.

التوصيات:

1. ينبغي أن تراعي السلطة النقدية عند تنفيذها للسياسة النقدية الاجراءات والتدابير التي تتخذها لمواجهة أي مشكلة أو أزمة يتعرض لها الاقتصاد.
2. ينبغي أن تضع السلطة النقدية في حساباتها تحقيق أهدافها التشغيلية التي يترتب عليها تحقيق أهدافها النهائية ولاسيما هدفها الرئيس المتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار.
3. أتاحت الاحصاءات النقدية ورفع كفاءتها وزيادة درجة الثقة بها لكونه يُعد عاملا أساس لنجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها وفقاً للتوجهات الحديثة.
4. يلزم أن يكون دور السياسة النقدية في الاقتصاد مساند لدور السياسة المالية وليس معارض أو مناقض.
5. ضرورة العمل على تطوير هيكل القطاع المالي والبيئة الاقتصادية لاعتماد قنوات انتقال آثار السياسة النقدية ومدى فاعليتها على هيكل القطاع المالي والبيئة الاقتصادية.

المصادر

1. R. Cauvery, et al, **Monetary Economics**, 2 Edition, Ramnagar, New Delhi, 2009, P234.
2. S.X Agarwal, **General Economics (As Per The latest syllabus of c.p.t Issued by Board of studies The Institute of chartered Accountants of India)**, 1 Edition, By Rajandra Ravindra Printers, India, 2007,P 204.
3. سمير النصيري، البنك المركزي العراقي في مواجهة تحديات الازمة الاقتصادية والمالية (2015 - 2017)، ط1، رابطة المصارف الخاصة العراقية، بغداد، 2018، ص 86.
4. امير علي خليل الموسوي، مساهمة شركات التكنولوجيا المالية في دعم الودائع المصرفية وانعكاسها في تعزيز السياسة النقدية - دراسة تحليلية في كل من العراق وتركيا للمدة (2015 - 2017)، اطروحة دكتوراه مقدمة الى جامعة كربلاء، كلية الادارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية، كربلاء، 2018، ص 67.
5. زكريا الدوري ويسرا السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، 2013، ص 189.
6. حميد حسن خلف مشعل الجبوري، الاتجاهات الجديدة للسياسة النقدية في العراق تحليل مقارنة للمدة (2000 - 2008)، رسالة ماجستير مقدمة الى جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، 2010، ص 35.
7. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، ط1، الدار الجامعية، مصر، 2013، ص 21.
8. اياد عبد الفتاح النسور، المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة التحليل الاقتصادي الجزئي والكلي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2013، ص 261.
9. علي ذهب، آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات، العدد 24، السنة 14، صيف 2017، الجزائر، ص (274-275)
10. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2013، ص 125.
11. مجدي الشورجي، أثار السياسات الاقتصادية الكلية على الناتج والأسعار في مصر، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2013، ص 56-57.

12. عبد الحسين جليل الغالبي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص 178-189
13. د. حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد 6، العدد 3، شوال 1430هـ - أكتوبر 2009م.
14. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية- دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، مصر، 2005، ص 77.
15. Bernanke.BS& Getle .M, **Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission**, journal of economic perspectives, 9(4), 1995, p27.
16. د. علي توفيق الصادق ود. معبد علي الجارحي ود.نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسة النقدية في الدول العربية، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العدد الثاني، من 4 إلى 9، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبوظبي، 1996، ص 63-64.
17. صندوق النقد العربي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، أبو ظبي، ص 21-22.
18. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2013، ص 126-127.
19. صندوق النقد العربي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، أبو ظبي، ص 23.

