

العلاقة بين سعر الفائدة قصير الأجل و سعر الصرف في العراق للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)

م.د. بلال محمد أسعد م. مهند خميس عبد م. خالد روكان عواد

جامعة الانبار جامعة الفلوجة جامعة الفلوجة

كلية الادارة والاقتصاد كلية الادارة والاقتصاد كلية الادارة والاقتصاد

khalidalhaje@gmail.com

المستخلص

يهدف هذا البحث الى معرفة العلاقة بين سعر الفائدة قصير الأجل وسعر الصرف في العراق خلال المدة (٢٠١٧-٢٠٠٤) ، حيث تم استخدام اختبار (VECM) لتقدير وتحليل نتائج العلاقة بين سعر الفائدة قصير الاجل وسعر الصرف في العراق خلال مدة الدراسة ، وقد تم تحويل البيانات السنوية الى شهرية عن طريق برنامج (EViews) ، وبينت نتائج التحليل للبحث عن وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين سعر الفائدة قصير الأجل وسعر الصرف ، بالإضافة الى ان سعر الفائدة قصير الأجل لم يكن له تأثير قوي في استقرار سعر الصرف خلال مدة الدراسة ، والسبب يرجع الى اداء البنك المركزي من خلال مزاد العملة .

الكلمات المفتاحية : (سعر الفائدة ، سعر الصرف ، اختبار دوكي فولر ، اختبار جوهانسن)

The relationship between the short-term interest rate and the exchange rate in Iraq for the period (2004-2017)

Lecture. Dr. Bilal M. Assad Lecture. Muhannad.K .Abed Lecture Khalid.R .Awad
University of al-anbar University of Fallujah University of Fallujah
Administration & Economics Administration & Economics Administration & Economics

Abstract

This research aims to find out the relationship between the short-term interest rate and the exchange rate in Iraq during the period (2004-2017), where (VECM) test was used to estimate and analyze the results of the relationship between the short-term interest rate and the exchange rate in Iraq during the study period. The data showed that the results of the analysis to find a long-term equilibrium relationship between the short-term interest rate and the exchange rate, in addition to the short-term interest rate did not have a strong impact on the stability of the exchange rate during the study period, and the reason Due to the performance of the central bank through auction currency.

Keywords: (Interest Rate , Exchange Rateb , ADF Test , Johansen Test)

المقدمة

يعد سعر الصرف العنصر المحوري في اقتصاد المالية الدولية كما يعد عنصر القطب في الفكر المالي الحديث وله اهمية كبيره في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات للدولة ولاسيما الدول النامية وينطلق هذا البحث من خلال معرفة تأثير سعر الفائدة قصير الاجل على سعر الصرف لما لسعر الفائدة من اهمية كبيره في التأثير على العملة المحلية .

اولاً: أهمية البحث

تتعلق اهمية البحث من تحديد ومعرفة تقلبات أسعار الفائدة في الاجل القصير واثرها على سعر الصرف في العراق للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤) ومدى فاعلية اسعار الفائدة في الاجل القصير في التأثير على سعر الصرف .

ثانياً : مشكلة البحث

هل لمؤشر سعر الفائدة قصير الاجل تأثير على اسعار الصرف في العراق خلال مدة الدراسة على الرغم من ان اسعار الفائدة في كثير من الدول لها اهمية كبيرة في التأثير على اسعار العملات .

ثالثاً: هدف البحث

يهدف البحث الى بيان طبيعية العلاقة بين سعر الفائدة قصير الاجل وسعر الصرف في العراق خلال مدة الدراسة .

رابعاً: فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها انه توجد علاقة توازنه طويلة الاجل بين سعر الفائدة قصير الاجل وسعر الصرف خلال مدة الدراسة .

خامساً: منهجية البحث

اعتمد البحث على الأسلوب الوصفي والأسلوب الكمي التحليلي للبيانات .

سادساً : هيكلية البحث

قسم البحث الى ثلاث مباحث تناول المبحث الاول الاطار النظري لسعر الفائدة وسعر الصرف ، فيما تضمن المبحث الثاني تطور سعر الفائدة وسعر الصرف في العراق خلال مدة الدراسة ، اما

المبحث الثالث فقد انصب على تحليل وتقدير العلاقة بين سعر الفائدة قصير الاجل وسعر الصرف في العراق خلال مدة الدراسة ، واختتم البحث بجملة من الاستنتاجات والتوصيات .

سابعاً : الدراسات السابقة

استعرض الباحثون اهم الدراسات والبحوث التي تم الاطلاع عليها والتي تناولت دراسة سعر الفائدة وسعر الصرف ، لذا سيتم توضيح مدى الاختلاف والتشابه بين هذا البحث وما سبقه من دراسات وبحوث في هذا الجانب :

❖ دراسة (حيدوسي ، ٢٠١٦) (دراسة قياسية للعلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة

والتضخم في الجزائر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٤) تناولت هذه الدراسة العلاقة بين سعر

الفائدة والتضخم وسعر الفائدة وكانت من نتائج هذه الدراسة وجود علاقة طردية بين سعر

الصرف وسعر الفائدة ، فضلاً عن وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف والتضخم .

❖ دراسة (بوزيان ، ٢٠٠٧) (دور سياسة الفائدة في السياسة النقدية في كل من سوريا

والجزائر) تناولت اهم التطورات التي عرفتھا السياسة النقدية في كل من البلدين مع

التركيز على سعر الفائدة ودراسة تأثيراتها ، ومن ابرز نتائج هذه الدراسة ان سعر الفائدة

كأداة من ادوات السياسة النقدية لا يتمتع بالمرونة اللازمة ليؤثر في المتغيرات الاقتصادية.

❖ دراسة (Scott , 2010) (العلاقة بين اسعار الصرف وفروق اسعار الفائدة) تهدف

هذه الدراسة الى معرفة تأثير اسعار الفائدة على اسعار الصرف من خلال الفوارق في

اسعار الفائدة في السويد وكانت من نتائج هذه الدراسة وجود علاقة سلبية بين سعر

الصرف والفوارق في سعر الفائدة .

❖ دراسة (Marcelo , 2005) (الربط بين اسعار الفائدة ومعدل التحويل) تهدف هذه

الدراسة الى استعراض العلاقة بين اسعار الصرف واسعار الفائدة في الاقتصادات الصغيرة

المفتوحة وكانت من نتائج هذه الدراسة استجابة اسعار الصرف واسعار الفائدة ويعتمد على

طبيعية رد فعل اجمالي الطلب على قيمة العملة المحلية .

المبحث الاول

الاطار النظري لسعر الصرف وسعر الفائدة

١- سعر الفائدة

يتميز الاقتصاديون عند دراسة اثر سعر الفائدة بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي ، وهذه التميز يعد جوهرياً عندما يكون تغير في مستوى الاسعار العام على الرغم من استخدامه على المستوى الجزئي ، ويعرف سعر الفائدة الاسمي على انه السعر المعلن الذي يدفعه المستثمرون عند اقتراض الأموال ، او الذي يدفعه البنك من اجل الايداعات فعندما يستخدم مصطلح سعر الفائدة فيقصد به سعر الفائدة الاسمي ، أما سعر الفائدة الحقيقي فيعرف على انه سعر الفائدة الذي يتم الحصول عليه بعد استبعاد التضخم (Mankwi , 2009: 63) ، وتأسيساً على ما سبق أن سعر الفائدة الحقيقي هو الذي يقيس التكلفة الحقيقية للإقراض ، اي انه يمثل معدل العائد على الورقة المالية الخالية من المخاطر اذا لم يتوقع حدوث تضخم (بريجهام وآخرون ، ٢٠٠٩ : ٨٧) .

١-١-١: انواع سعر الفائدة

هناك عدة انواع لسعر الفائدة يمكن تمثيلها من خلال الاتي :

أ- سعر الفائدة الدائنة والمدينة : يتجلى دور المصارف العامة في اقتصادات الدول بتأمين الأموال من الجهات الاقتصادية التي يتوفر لديها فائض اموال الى الجهات التي تعاني من نقص في الموارد المالية من اجل القيام بالاستثمارات الجديدة ، وتوضح الة عمل هذه المصارف بقبول تلك الاموال على شكل ودائع من جهات الفائض وتحويلها الى الجهات التي تعاني من نقص في الموارد المالية على شكل قروض ، على الرغم من تعدد وتنوع اشكال الودائع ، الا أن المصارف تتعهد عند قبول الودائع بالحفاظ عليها وتقديمها للمودعين عند الطلب ، بالإضافة الى تعهدا بتسديد مقدار من المال بحسب نوع الوديعة ، ويطلق على هذه المقدار من المال بسعر الفائدة السنوي على المبلغ المالي ويسمى بسعر الفائدة الدائنة ، وكذلك الامر بالنسبة لمنح القروض حيث يشترط المصرف على المقترض نسبة من الائتمان يدفعها المقترض ويطلق عليها بسعر الفائدة المدينة (Choudhry, 2001:7)

ب- سعر الفائدة البسيط والمركب : ينشأ سعر الفائدة البسيط عن القروض التي تحمل فائدة واحدة عند الاستحقاق وعادة ما تكون على الادوات المالية قصيرة الأجل ، وتعطى القيمة النهائية للاستثمار بالقروض البسيطة لمدة سنة ، اما بالنسبة لسعر الفائدة المركب فهو يحتسب عن كل وحدة زمنية على اصل المبلغ المستثمر مضافاً إليها الفوائد المحتسبة عن الوحدات الزمنية السابقة ، ويعني ذلك أن اعباء الفائدة بالنسبة للمقترض تزداد مع الزمن ، وأن رأس المال الأساسي سيزداد في بداية كل مدة زمنية عن المدة التي سبقتها (الحجار ، ٢٠٠٦ : ١١٧) .

ت- سعر الفائدة الاساسي : هو من اقدم الادوات النقدية المستخدمة للتحكم بحجم الائتمان ، وقد استخدم للمرة الاولى من قبل بنك انكلترا كأداة للإدارة النقدية وهو السعر الذي تقترض به المصارف التجارية ومؤسسات الايداع من المصرف المركزي لغرض تسوية التغيرات المؤقتة التي تطرأ على هيكل اصولها وخصومها (17 : 1998 , Meulendyke) ، ويقوم سعر الفائدة الاساسي بدورين في السياسة النقدية يمثلان بالاتي : (Gordon and Sellon, 1980 : 3) .

- الأول هو قياس تكلفة الاقتراض للمصارف ، حيث يؤثر سعر الفائدة الأساسي بصورة مباشرة في أسعار الفائدة السوقية وفي عرض النقود .
- الثاني يحمل الاعلان عن تغير سعر الفائدة من خلال تبديل التوقعات في السوق المالية فيما يتعلق باتجاه السياسة النقدية .

٢-١ سعر الصرف

يعرف سعر الصرف بأنه عدد وحدات النقد الاجنبي التي تساوي وحدة واحدة من النقد الوطني ، او عدد وحدات النقد الوطني التي تساوي وحدة واحدة من النقد الاجنبي (الوزني والرفاعي ، ٢٠٠٩ : ٣٩٣) ، كما يعرف سعر الصرف على أنه المرآة التي تعكس مركز الدولة التجاري مع الدول الاخرى من خلال الصادرات والاستيرادات ، اي أنه يربط اقتصاد دولة معينة باقتصاد دول اخرى (نعمه ، ٢٠١١ : ١٥) ، وتأسيساً على ما تقدم ان سعر الصرف يعد اداة ربط بين الاقتصاد المفتوح وباقي اقتصاديات العالم من خلال التكاليف والاسعار الدولية لغرض تسهيل المعاملات الدولية المختلفة وتسويتها .

١-٢-١ انواع سعر الصرف

هناك عدة انواع لسعر الصرف والتي يمكن تمثيل اهمها من خلال الاتي : (المفرجي ، ٢٠٠٥ : ١٣) و (بلفاسم ، ٢٠٠٣ : ٢) و (Paul , 1986: 73) .

أ- سعر الصرف الاسمي : هو السعر الذي يشير الى الثمن الجاري لعملة ما ، مقيم بعملة اخرى بتاريخ معين والذي لا يؤخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من السلع والخدمات ما بين البلدين ، وعليه يمكن تثبيت سعر الصرف الاسمي اذا حافظت الدولة على مستوى مستقل لسعر الصرف الاسمي ، اما عن طريق التدخل ببيع وشراء العملات في سوق الصرف ، او من حيث عدم السماح بتنفيذ المعاملات بالنقد الاجنبي عن طريق مؤسسة حكومية رسمية متمثلة بالبنك المركزي .

ب- سعر الصرف الحقيقي : يعد سعر الصرف الحقيقي اداة للمحافظة على القدرة التنافسية للدول لما له من دور كبير في الاقتصاد في مواجهة معدلات التضخم المحلي وذلك لأنه يقوم بربط السوق المحلية بالسوق العالمية ، فكلما كان سعر الصرف الحقيقي قريب من سعر الصرف الاسمي كلما كان معدل التضخم منخفض الى جانب انه يفيد المتعاملين في اتخاذ قراراتهم .

ت- سعر الصرف الفعلي : يعرف سعر الصرف الفعلي بأنه القيمة الاسمية لسلة محددة من العملات نتيجة لحركة اسعار الصرف الاسمية مقارنة بسنة الاساس او يمكن تعريفه على انه المعدل المناسب لأسعار الصرف السوقية لعملة ما مقابل عملات الشركات أو المنافسين التجاريين ، اي أنه متوسط حسابي لسعر صرف عملة بلد ما مقابل العملات الاخرى نسبة الى سنة معينة مرجحه بحصة كل بلد شريك تجاري لذلك البلد.

ث- سعر الصرف التوازني : هو سعر الذي يتناسق مع التوازن الاقتصادي الكلي ، اي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو ، كما أن الصدمات النقدية (الاسمية) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستواه التوازني ، بالإضافة الى أن الصدمات الحقيقية تؤثر على مستواه التوازني ، ويعتمد تحديد السعر التوازني على تغيرات سعر الصرف الحر مع تغيرات الوضع الاقتصادي .

ج- سعر الصرف العاجل : يعرف سعر الصرف العاجل على انه سعر الصرف الاجنبي الذي يتم استخدامه في المعاملات التجارية في عمليات البيع والشراء للعملة الاجنبية مقابل التسليم في الحال .

ح- سعر الصرف الأجل : هو السعر الذي يتم عليه بيع وشراء عملة في تاريخ لاحق لتاريخ ابرام عقد الصفقة ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملتين موضوع التعامل بنفس تاريخ عقد الصفقة .

٢-٢-١ سوق الصرف

يمثل سوق الصرف المكان الذي يلتقي فيه عرض وطلب مختلف العملات ، ويتم من خلاله تحديد صرف العملات المحلية مقابل العملات الاجنبية ، اي هو الاطار المؤسسي الذي يتم عن طريقه بيع احدى العملات مقابل شراء الاخرى (عوض، ١٩٩٨ : ١٢١) ، وتعمل اسواق الصرف على مدار ٢٤ ساعة لمدة ٥ ايام في الاسبوع ، وهناك عدة وظائف لسوق الصرف يمكن تمثيلها بالاتي : (بول و رونالد، ٢٠٠٧ : ٤٩٧)

أ- التغطية : تستخدم عمليات التغطية عندما يقوم احد المستوردين بشراء سلع اجنبية مقومة بعملة اجنبية ومن الممكن ان يتعرض الى الضرر في حالة ارتفعت اسعار الصرف في الحاضر ، هذه الفجوة الزمنية التي يحاول بها المستوردين ان يحموا انفسهم من مخاطر التغيرات في اسعار الصرف ويكون ذلك عن طريق استخدام عمليات التغطية في سوق الصرف الاجنبي .

ب- المراجعة : عندما يقوم الشخص المراجع على سبيل المثال بعملية شراء وبيع العملات الاجنبية بشكل متزامن بحيث يتم الشراء في سوق الحاضر والبيع في سوق الاجل ، وان الهدف من سوق المراجعة هو سعر الفائدة ، فضلاً عن توزيع الاموال بين المراكز المالية المختلفة من اجل تحقيق اعلى عائد وفي الوقت نفسه يتجنب مخاطر سعر الصرف .

ت- المضاربة : عندما يتوقع المضارب ارتفاع قيمة عملة معينة ، فانه سيعمل على شراء العملة من السوق في الوقت الحاضر والاحتفاظ بها وبيعها بسعر اعلى اذا حدث ارتفاع في سعر صرف هذه العملة ، هذا النوع من الاموال ينطوي على فترة زمنية .

١-٣: العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف

تمثل العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف في زيادة الطلب على عملة دولة ما عندما يكون معدل الفائدة الحقيقي مرتفع ، وبالتالي يميل معدل سعر صرف عملة هذه الدولة بالنسبة لل عملات الأخرى نحو التزايد فترتفع قيمة هذه العملة ، والعكس فالدولة التي يكون فيها معدل الفائدة منخفض يقل الطلب على عملتها وبالتالي يقل سعر صرف عملتها مقابل العملات الأخرى ، ويستفيد المستثمرون من عمليات التحكم في معدل الفائدة التي يلجأ لها العديد من الدول وتكون الاستفادة من الفروق بين معدلات الفائدة الحقيقية في الدول المختلفة بقصد تحقيق الأرباح وذلك لكون عمليات التحكم في معدل الفائدة تؤدي الى تغير الطلب على العملات المختلفة ، وهناك نوعين من عمليات التحكم بسعر الفائدة (Neely and Saron , 2002: 51) ، يعرف الأول بالتحكم المفتوح ويكون فيه موقف المستثمر مكشوف لأي تغيرات يمكن أن تحدث في معدل الصرف ، حيث أن المستثمر يلعب على الفرق في معدل الفائدة ، فعليه أن يحتاط من التقلبات التي يمكن حدوثها في معدل صرف العملة الأخرى متجنباً تعرض أمواله للمخاطرة ، وإذا نجح المستثمر في تغطية موقفه ضد المخاطر التي قد يتعرض لها نتيجة التقلبات في معدل الصرف بين العملتين ، تكون حسابات المستثمر في هذه الحال دقيقه ويطلق على عملية التحكم في هذه الحالة التحكم في معدل الفائدة المعطى (Schleicher , 2002: 34) ، أما سعر الصرف العائم فلا توجد قيود على تدفقات رأس المال فيه وبالتالي فإن المستثمرين الأجانب قادرين على الاستثمار وسحب استثمارهم عندما يريدون ، في مثل هذه الحالة ستؤثر إجراءات البنك المركزي التي تؤثر على عرض النقود (وبالتالي اسعار الفائدة) وعلى اسعار الصرف ، وعندها يرغب المستثمرون الأجانب في زيادة عائد الاستثمار الى الحد الأقصى والتطلع الى الاستثمار في الأوراق المالية وباقل المخاطر والسبب في ذلك يعود الى أن الزيادة في عرض النقود تؤدي الى زيادة تدفق النقود الأجنبية اذا ما تدخل البنك المركزي في سوق الصرف مما يؤدي الى انخفاض اسعار الفائدة وبالتالي انخفاض العوائد هذا يؤدي الى انخفاض العملة المحلية ، ولو فرضنا أن البنك المركزي يخفض من عرض النقود سيبدأ المستثمرون الأجانب في ضخ الاموال في الاقتصاد المحلي وبالتالي سوف ترتفع العائدات وترتفع قيمة النقود بالنسبة للعملات الأخرى ، من المعروف ان العلاقة بين اسعار الفائدة وسعر الصرف لها تأثير كبير على الاقتصادات ، أما بالنسبة الى الاقتصادات الموجهة نحو التصدير ، فإن انخفاض سعر الصرف المحلي له اهمية اساسية للتأكد

من أن في مثل هذه الحالات تحدد البلدان سعر الصرف أو تدخل في السوق باستمرار (Beets and Devereux , 2000 : 215).

المبحث الثاني

تطورات سعر الفائدة وسعر الصرف في العراق للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)

٢- تطور سعر الفائدة في العراق للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)

عند اتباع البنك المركزي لقاعدة سعر الفائدة فان هذه القاعدة اكثر واقعية من استهداف المعروض النقدي ، وهذا المنهج وصف لكثير من البنوك المركزية في الدول المتقدمة ، التي تتبع قاعدة معدل الفائدة قصير الاجل على القروض ما بين المصارف في مجال صنعها للسياسة النقدية قصير الأجل وبناء سياسة طويلة الاجل مركزه على المتغير الاهم اقتصادياً وهو الاستقرار السعري طويل الاجل (Griffiths & Stuart, ٣٨٩ : ٢٠٠٤) ، ومن خلال جدول (١) نستعرض تطور أسعار الفائدة في العراق خلال مدة الدراسة والذي يتبين منه ارتفاع اسعار الفائدة بعد عام ٢٠٠٥ لتصل في عام ٢٠٠٨ الى (١٦%) ، حيث اكتسبت اشارة سعر الفائدة على الدينار العراقي وللمرة الاولى استقراراً انعكس بدوره على استقرار المعاملات في الاقتصاد العراقي وعزز من النظام المالي ومنح السياسة النقدية فرصة استقرار في اقصى الظروف الاستثنائية ، بعدها أخذ سعر الفائدة بالانخفاض ليصل الى (١١%) عام ٢٠١٧ وهذا الانخفاض كان له دور كبير في جلب الاستثمارات الى داخل البلد ، الامر الذي عزز من تحسن القوة الشرائية للعملة العراقية واستقرار اسعار الصرف .

جدول (١) اسعار الفائدة في العراق للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)

السنة	سعر الفائدة قصير الاجل
2004	12.7
2005	10.8
2006	11.40
2007	14.59
2008	16.60
2009	16.02
2010	14.10
2011	12.55
2012	12.67
2013	12.86
2014	12.30
2015	12.11

12.05	2016
11.98	2017

المصدر: البنك المركزي ، النشرات السنوية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)

٢-١ تطور سعر الصرف في العراق للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)

بعد تغير فلسفة الاقتصاد في العراق بعد عام ٢٠٠٣ وصدر قانون البنك المركزي رقم ٥٦ لعام ٢٠٠٤ عملت السلطات النقدية على السيطرة على تقلبات سعر الصرف ، فاتبعت سياسة مزاد العملة لتحقيق ذلك ، وقد اثبت هذه السياسة فاعليتها في السيطرة على التغيرات في سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي ، من خلال مبيعات النفط وما تعود به من عملة اجنبية تشكل عامل دعم لموجودات البنك المركزي والتي اعطت قوة للبنك المركزي على تحقيق الاستقرار في سعر الصرف واقتربه من السعر الحقيقي (مايخ وشاكر ، ٢٠١٣ : ٨) ، فقد كان لتدخل البنك المركزي العراقي في مزاد العملة أثر ايجابي في استقرار سعر الصرف في العراق ، بالرغم من حجم الانفاق العام في العراق وخصوصاً الطلب على السلع والخدمات أمام ضعف الانتاج المحلي في تغطية الطلب الكلي ، ويمكن ملاحظة تطور سعر الصرف في العراق من خلال الجدول (٢) الذي يتبين منه انخفاض سعر الصرف من (١٤٥٤) عام ٢٠٠٤ الى (١٢٧٤) عام ٢٠١٧ ويعود السبب في هذا الانخفاض الى انعكاس استقلالية البنك المركزي في ادارة السياسة النقدية ، حيث كان لتطبيق سياسية مزاد العملة دور مهم في استقرار سعر الصرف خلال الاعوام من ٢٠٠٩ الى ٢٠١١ ، لذا فان هذه المدة تعد المدة الذهبية للبنك المركزي لما تحقق خلالها من استقرار لسعر الصرف واستقرار اقتصادي ، اضافة الى احتياطي وصل الى (٦٠) مليار عام ٢٠١١ (صالح ، ٢٠١٢ : ٣) ، اما في عام ٢٠١٢ فقد ارتفع سعر الصرف نتيجة لزيادة الطلب على الدولار الامريكي في السوق العراقية والسبب في ذلك العقوبات الامريكية على ايران وما ترتب عليه من تهريب العملة الى ايران عن طريق السوق العراقية وكذلك اتساع عمليات غسيل الاموال في العراق عن طريق مزاد العملة الاجنبية (شندي ، ٢٠١٥ : ١٦١)

جدول (٢) سعر الصرف في العراق للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)

السنة	سعر الصرف EP
٢٠٠٤	1454
٢٠٠٥	1473
٢٠٠٦	1475
٢٠٠٧	1266
٢٠٠٨	1203
٢٠٠٩	1182
٢٠١٠	1185
٢٠١١	1196
٢٠١٢	1233
٢٠١٣	1232
٢٠١٤	1214
٢٠١٥	1274
٢٠١٦	1253
٢٠١٧	1274

المصدر: البنك المركزي ، النشرات السنوية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)

المبحث الثالث

تقدير وتحليل العلاقة بين سعر الفائدة قصير الاجل وسعر الصرف في العراق

للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٤)

٣ - متغيرات الدراسة

من اجل اختبار فرضيات الدراسة وتحقيق اهدافها ، تم تحديد المتغير المستقل (سعر الفائدة في الاجل القصير) والمتغير التابع (سعر الصرف) وبناءاً على الاطار النظري للدراسة فإنه يفترض اختبار العلاقة الدالية الآتية

$$EX = a + \beta r + ui$$

حيث يرمز (٢) الى المتغير المستقل سعر الفائدة قصير الأجل ويرمز (EX) الى المتغير التابع سعر الصرف.

٣-١ نتائج استقراريه متغيرات الدراسة

يتم التحقق من استقراريه متغيرات الدراسة من خلال اختبار (ADF, PP) دوكي فولر الموسع وفليبس برون بعد تحويل بيانات الدراسة الى شهرية عن طريق برنامج (EViews 9) كما في الملحق (١) ، حيث يلاحظ من الجدول (٣) أن متغيرات الدراسة المتمثلة بسعر الفائدة وسعر الصرف غير مستقرة عند المستوى الاصيلي

جدول (٣) اختبار دوكي- فولر الموسع (ADF) عند المستوى الاصيلي

		EX	R
With Constant	t-Statistic=	-2.657	- ٣,٧٠٣
	Prob.=	0.084	٠,٠٠٤
With Constant & Trend	t-Statistic=	-2.446	-3.866
	Prob.=	0.354	0.015
Without Constant & Trend	t-Statistic=	-1.176	-١,١٤٢
	Prob.=	0.218	٠,٢٩٩
		غير مستقر	غير مستقر

المصدر: من عمل الباحثون بالاعتماد على برنامج Eviews 9

اما الجدول (٤) فيلاحظ منه ان المتغيرات اصبحت مستقرة عند الفرق الثاني عند مستوى معنوية اقل من (١%) .

جدول (٤) اختبار دوكي- فولر الموسع (ADF) عند الفرق الثاني

		EX	R
With Constant	t-Statistic=	-12.331	-١٢,٢٨٩
	Prob.=	0.000 ***	0.000 ***
With Constant & Trend	t-Statistic=	-12.310	-١٢,٢٤٨
	Prob.=	0.000 ***	0.000 ***
Without Constant & Trend	t-Statistic=	-12.369	-١٢,٣٢٨
	Prob.=		

		0.000 ***	0.000 ***
		مستقر	مستقر
Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***)Significant at the 1%. and (no) Not Significant			

المصدر: من عمل الباحثون بالاعتماد على برنامج Eviews 9

٢-٣ نتائج اختبار جوهانسن للتكامل المشترك

جدول (5) اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الأثر (Trace test)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	٠,٠٥ Critical Value	.Prob**
None*	0.100930	24.12519	15.49471	0.0020
At most 1*	0.051976	8.059706	3.841466	0.0045

المصدر: من عمل الباحثون بالاعتماد على برنامج Eviews 9

جدول (٦) اختبار التكامل المشترك باستخدام القيمة العظمى (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	٠,٠٥ Critical Value	.Prob**
None*	0.100930	16.06548	14.26460	0.0257
At most 1*	0.051976	8.059706	3.841466	0.0045

المصدر: من عمل الباحثون بالاعتماد على برنامج Eviews 9

من خلال اختبار الاثر والقيمة العظمى نلاحظ وجود علاقة تكامل من اتجاهين بين سعر الفائدة وسعر الصرف عند مستوى معنوية (٥%) وهذا مطابق للفرضية ، مما يعني امكانية تطبيق اسلوب متجه تصحيح الخطأ (VECM) الى جانب وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة ، وقبل البدء بتقدير النموذج يجب التعرف على فترات الابطاء لكي نستطيع تقدير نموذج (VECM) .

٣-٣ نتائج اختبار فترات الابطاء

من الجدول (٧) نلاحظ أن فترة ابطاء النموذج هي الفترة الثانية وبعد التعرف على هذه الفترة نستطيع تقدير نموذج (VECM) .

جدول (7) اختبار تحديد درجة تأخير لنموذج VECM

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1234.836	NA	62208.48	16.71400	16.75450	16.73046
1	-459.2521	1519.725	1.843098	6.287191	6.408700	6.336560
2	-184.3418	531.2456*	0.047384*	2.626241*	2.828755*	2.70852*
3	-184.0861	0.487251	0.049848	2.676839	2.960360	2.792033
4	-183.8382	0.465734	0.052449	2.727543	3.092069	2.875649

المصدر: من عمل الباحثون بالاعتماد على برنامج Eviews 9

٤-٣ تقدير نموذج VECM

من خلال استعراضنا لجدول (٨) نلاحظ وجود علاقة توازنه طويلة الاجل بين سعر الفائدة وسعر الصرف ، اذ تشير المعادلة الاولى (معادلة سعر الصرف) أن هنالك علاقة توازنه سببية طويلة الاجل تتجه من سعر الصرف الى سعر الفائدة وذلك لان معلمة تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية عند مستوى اقل من (٥%) ، وفي الوقت نفسه لا توجد علاقة توازنه طويلة الاجل تتجه من سعر الصرف الى سعر الفائدة لان معلمة تصحيح الخطأ موجبة ، كما تشير معادلة سعر الفائدة ومن خلال معاملات المدى يتبين ان انخفاض سعر الفائدة يؤدي الى انخفاض سعر صرف الدولار ، لان هذا يعمل على جلب الاستثمارات التي من شأنها تعمل على دخول العملة الاجنبية الى الاقتصاد العراقي ومن خلال نتيجة معامل تصحيح الخطأ نلاحظ ان سعر الفائدة قصير الأجل لم يكن له دور كبير في استقرار قيمة الدينار العراقي ، لأن الارتفاع في قيمة الدينار العراقي تعود الى اداء البنك المركزي في سوق الصرف الاجنبي للحفاظ على الدينار العراقي على الرغم من أن اسعار الفائدة لها الأثر البالغ على قيمة العملة المحلية في بعض البلدان .

جدول (٨) تقدير نموذج VECM لمتغيرات الدراسة

معادلة تصحيح الخطأ	CointEq1	Cointegrating Eq:
	1.000000	EP(-1)
	-70.46983	R(-1)
	(14.5427)	
	[-4.84571]	
	-470.1267	C
D(R)	D(EP)	Error Correction:
0.000236	-0.001034	CointEq1 معامل تصحيح الخطأ
(7.0E-05)	(0.00102)	
[3.36729]	[-1.01456]	
		معاملات المدى القصير
0.003697	0.947609	D(EP(-1)
(0.00600)	(0.08722)	
[0.61574]	[10.8648]	
-0.002138	-0.031525	D(EP(-2)
(0.00590)	(0.08576)	
[-0.36219]	[-0.36761]	
0.874823	0.331898	D(R(-1)
(0.08593)	(1.24843)	
[10.1802]	[0.26585]	
0.055835	-0.118547	D(R(-2)
(0.08700)	(1.26389)	
[0.64180]	[-0.09380]	
0.000854	-0.170756	C
(0.01091)	(0.15849)	
[0.07831]	[-1.07739]	
0.845400	0.882644	R-squared

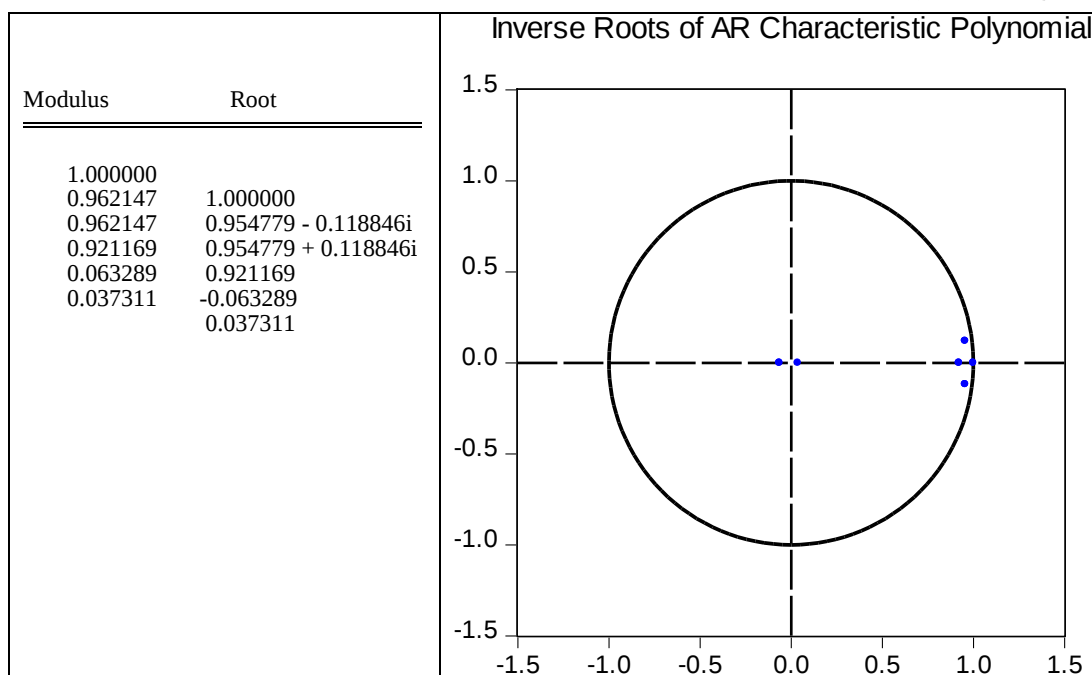
0.840141	0.878652	Adj. R-squared
2.276124	480.3973	Sum sq. resids
0.124434	1.807764	S.E. equation
160.7678	221.1191	F-statistic
104.8117	-304.6270	Log likelihood
-1.291656	4.060484	Akaike AIC
-1.172815	4.179325	Schwarz SC
-0.048203	-1.854575	Mean dependent
0.311222	5.189497	S.D. dependent

المصدر : من عمل الباحثون بالاعتماد على برنامج Eviews 9

٣-٥ : اختبار صلاحية النموذج

٣-٥-١ : اختبار استقراريته النموذج (Inverst roots)

من اجل التأكد من صلاحية النموذج نستخدم الاختبار الخاص بالجذور العكسية ، حيث يعد النموذج مستقر اذا كانت جميع النقاط تقع داخل الدائرة اي تكون الجذور كلها اقل من واحد ، وهذا ما نلاحظه من الشكل (١) الذي يتبين منه ان النقاط تقع جميعها داخل الدائرة مما يعني ان النموذج المستخدم هو مستقر .



المصدر : من عمل الباحثون بالاعتماد على برنامج Eviews 9

٣-٥-٢ : اختبار الارتباط الذاتي

من خلال الجدول (٩) يتبين عدم وجود ارتباط ذاتي بين الاخطاء في النموذج لان احتمالية (LM STAT) هي اكبر من (٥%) وهي غير معنوية .

جدول (9) نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

LAGA	LM-STAT	PROF
1	0.714697	0.9495
2	0.710806	0.9500
3	0.432752	0.9797
4	0.258894	0.9923
5	0.156268	0.9971
6	0.104549	0.9987

المصدر : من عمل الباحثون بالاعتماد على برنامج 9 Eviews

٣-٥-٣: اختبار عدم التجانس

نلاحظ من الجدول (١٠) أن النموذج لا يعاني من مشكلة التجانس لان قيمة prob (93%) هي اكبر من (٥٠%).

جدول (١٠) اختبار عدم التجانس

Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
19.31602	30	٠,٩٣٣١

المصدر: من عمل الباحثون بالاعتماد على برنامج 9 Eviews

الاستنتاجات

١- اي تغيير في سعر الفائدة تجد له تأثير على سعر الصرف لأن اي تغيير في سعر الفائدة له تأثير كبير على عملية الاستثمار الذي عن طريقه يتم تحرك رؤوس الأموال ودخول العملة الاجنبية الى داخل البلد .

٢- شهد سعر الصرف الدينار العراقي تحسناً جيد خلال مدة الدراسة أذ انخفض سعر الصرف الى ١٢٤٧ عام ٢٠١٧ وهذا كان مؤشراً لسياسة البنك المركزي الصحيح من خلال سياسة مزاد العملة .

٣- وجود علاقة توازنه طويله الأجل بين سعر الفائدة وسعر الصرف طيلة مدة الدراسة ، من خلال اختبار VECM للتكامل المشترك وهذا جاء مطابق لفرضية الدراسة .

٤- أن سياسة مزاد العملة من شأنها العمل على انخفاض اسعار الصرف لكن بالوقت نفسه ممكن ان يؤثر على الاحتياطي النقدي من العملة الأجنبية لهذا من الضروري التنسيق بين المزاد العملة والاحتياطي النقدي .

التوصيات

- ١- العمل على تخفيض أسعار الفائدة لما له أثر على جلب الاستثمارات وبالتالي تحرك رؤوس الاموال ودخول العملة الأجنبية الى داخل البلد.
- ٢- العمل على استقرار سعر الصرف مما له اثر على المتغيرات الاقتصادية الى جانب أنه يعد المرأة الي تعكس موقع البلد الاقتصادي بين الدول .
- ٣- على البنك المركزي العمل على تحفيز سياسة سعر الفائدة مما لها الاثر الكبير على جلب الاستثمارات .

المصادر

- ١- بلقاسم عباس ، ٢٠٠٣ ، سياسات اسعار الصرف ، مجلة جسر النمية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، عدد ٢٣ .
- ٢- البنك المركزي العراقي ، النشرات السنوية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٧) .
- ٣- بول هالود ، رونالد مكدونالد ، ٢٠٠٧ ، النقود والتمويل الدولي ، ترجمة محمود حسن ، السعودية .
- ٤- بريجهام ، أوجين ، وميشيل ايرهاردت ، ٢٠٠٩ ، الإدارة المالية النظرية والتطبيق العلمي ، ترجمة سرور على ابراهيم ، الرياض .
- ٥- شندي ، اديب قاسم ، ٢٠١٥ ، استنزاف مستقبل الاقتصاد العراقي ، الطبعة الاولى .
- ٦- صالح ، مظهر محمد ، ٢٠١٢ ، السياسة النقدية للبنك المركزي مفارقة الازدهار في اقتصاد ريعي ، مجلة الادارة والاقتصاد الجامعة المستنصرية ، جامعة بغداد ، العدد ٩١ .
- ٧- عوض ، طالب محمد ، ١٩٩٨ ، التجارة الدولية نظريات وسياسات ، معهد الدراسات المصرفية ، الاردن .

- ٨- مايح ، شبيب ، شاكر ، غالب ، ٢٠١٣ ، استقلالية البنك المركزي ودورها في بعض المتغيرات الاقتصادية ، جامعة واسط ، كلية الادارة والاقتصاد ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، العدد ١١ .
- ٩- المفرجي ، سليم رشيد عبود ، ٢٠٠٥ ، قياس فاعلية العوامل المؤثرة في سعر الصرف نموذج تطبيقي للمملكة الاردنية الهاشمية ودولة الامارات المتحدة للمدة (١٩٩١-٢٠٠٢) ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء .
- ١٠- نعمه ، سمير فخري ، ٢٠١١ ، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف والفائدة وانعكاسها على الميزان المدفوعات ، عمان .
- ١١- الوزني والرفاعي ، خالد واصف ، احمد ياسين ، ٢٠٠٩ ، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق ، الطبعة العاشرة ، الاردن .
- 12- Beets , Caroline and Devereux , Michael B. (2000) , Exchange rate dynamics in a model of pricing-to-market , Journal of International Economics.
- 13- Choudhry , Moorad , 2001 , The Bond and Money Markets , Butterworth-Heinemann .
- 14- Griffiths , Alan and Wall , Stuart , 2004 , Applied Economics , 10th Edition , (England: Pearson, 2004) .
- 15- Gordon H. and Sellon , Jr , 1980 , The Role Of The Discount Rate In Monetary Policy , a theoretical analysis , economic review .
- 16- Mankwi , Gregory N , 2009 , Macroeconomics , 7Ed , Worth Publishers .
- 17- Meulendyke , Ann-Marie , 1998 , US. Monetary Policy And Financial Market , federal reserve bank of new York .
- 18- Neely, Christopher J. and Sarno , Lucio , (2002) , How Well Do Monetary Fundamentals Forecast Exchange Rates , Federal Reserve Bank of St.
- 19- Paul grand jeu , 1986 , precis de Gestion financiere internationale.
- 20- Schleicher , Christoph , (2002) , An Introduction to Wavelets for Economists , Working Paper 2002-3, Bank of Canada .

الملحق (١) البيانات الشهرية

r	EX	months
NA	1453	2004-01-01
16.3583333	1456.58333	2004-02-01
16.2166667	1460.16667	2004-03-01
16.075	1463.75	2004-04-01
15.9333333	1467.33333	2004-05-01
15.7916667	1470.91667	2004-06-01
15.65	1474.5	2004-07-01
15.5083333	1478.08333	2004-08-01
15.3666667	1481.66667	2004-09-01
15.225	1485.25	2004-10-01
15.0833333	1488.83333	2004-11-01
14.9416667	1492.41667	2004-12-01
14.8	1496	2005-01-01
14.5833333	1494.33333	2005-02-01
14.3666667	1492.66667	2005-03-01
14.15	1491	2005-04-01
13.9333333	1489.33333	2005-05-01
13.7166667	1487.66667	2005-06-01
13.5	1486	2005-07-01
13.2833333	1484.33333	2005-08-01
13.0666667	1482.66667	2005-09-01
12.85	1481	2005-10-01
12.6333333	1479.33333	2005-11-01
12.4166667	1477.66667	2005-12-01
12.2	1476	2006-01-01
11.8	1457.58333	2006-02-01
11.4	1439.16667	2006-03-01
11	1420.75	2006-04-01
10.6	1402.33333	2006-05-01
10.2	1383.91667	2006-06-01

9.8	1365.5	2006-07-01
9.4	1347.08333	2006-08-01
9	1328.66667	2006-09-01
8.6	1310.25	2006-10-01
8.2	1291.83333	2006-11-01
7.8	1273.41667	2006-12-01
7.4	1255	2007-01-01
7.56666667	1249.83333	2007-02-01
7.73333333	1244.66667	2007-03-01
7.9	1239.5	2007-04-01
8.06666667	1234.33333	2007-05-01
8.23333333	1229.16667	2007-06-01
8.4	1224	2007-07-01
8.56666667	1218.83333	2007-08-01
8.73333333	1213.66667	2007-09-01
8.9	1208.5	2007-10-01
9.06666667	1203.33333	2007-11-01
9.23333333	1198.16667	2007-12-01
9.4	1193	2008-01-01
9.89166667	1191.08333	2008-02-01
10.38333333	1189.16667	2008-03-01
10.875	1187.25	2008-04-01
11.36666667	1185.33333	2008-05-01
11.85833333	1183.41667	2008-06-01
12.35	1181.5	2008-07-01
12.8416667	1179.58333	2008-08-01
13.33333333	1177.66667	2008-09-01
13.825	1175.75	2008-10-01
14.3166667	1173.83333	2008-11-01
14.80833333	1171.91667	2008-12-01
15.3	1170	2009-01-01
15.03333333	1170	2009-02-01
14.76666667	1170	2009-03-01
14.5	1170	2009-04-01
14.23333333	1170	2009-05-01
13.96666667	1170	2009-06-01
13.7	1170	2009-07-01
13.43333333	1170	2009-08-01
13.16666667	1170	2009-09-01
12.9	1170	2009-10-01
12.63333333	1170	2009-11-01
12.36666667	1170	2009-12-01
12.1	1170	2010-01-01
11.7	1170	2010-02-01

11.3	1170	2010-03-01
10.9	1170	2010-04-01
10.5	1170	2010-05-01
10.1	1170	2010-06-01
9.7	1170	2010-07-01
9.3	1170	2010-08-01
8.9	1170	2010-09-01
8.5	1170	2010-10-01
8.1	1170	2010-11-01
7.7	1170	2010-12-01
7.3	1170	2011-01-01
7.19166667	1169.66667	2011-02-01
7.08333333	1169.33333	2011-03-01
6.975	1169	2011-04-01
6.86666667	1168.66667	2011-05-01
6.75833333	1168.33333	2011-06-01
6.65	1168	2011-07-01
6.54166667	1167.66667	2011-08-01
6.43333333	1167.33333	2011-09-01
6.325	1167	2011-10-01
6.21666667	1166.66667	2011-11-01
6.10833333	1166.33333	2011-12-01
6	1166	2012-01-01
6.60833333	1166	2012-02-01
7.21666667	1166	2012-03-01
7.825	1166	2012-04-01
8.43333333	1166	2012-05-01
9.04166667	1166	2012-06-01
9.65	1166	2012-07-01
10.2583333	1166	2012-08-01
10.8666667	1166	2012-09-01
11.475	1166	2012-10-01
12.0833333	1166	2012-11-01
12.6916667	1166	2012-12-01
13.3	1166	2013-01-01
13.1666667	1166	2013-02-01
13.0333333	1166	2013-03-01
12.9	1166	2013-04-01
12.7666667	1166	2013-05-01
12.6333333	1166	2013-06-01
12.5	1166	2013-07-01
12.3666667	1166	2013-08-01
12.2333333	1166	2013-09-01
12.1	1166	2013-10-01

	11.9666667	1166	2013-11-01
	11.8333333	1166	2013-12-01
	11.7	1166	2014-01-01
	11.75	1167.33333	2014-02-01
	11.8	1168.66667	2014-03-01
	11.85	1170	2014-04-01
	11.9	1171.33333	2014-05-01
	11.95	1172.66667	2014-06-01
	12	1174	2014-07-01
	12.05	1175.33333	2014-08-01
	12.1	1176.66667	2014-09-01
	12.15	1178	2014-10-01
	12.2	1179.33333	2014-11-01
	12.25	1180.66667	2014-12-01
	12.3	1182	2015-01-01
	11.9416667	1182.66667	2015-02-01
	11.5833333	1183.33333	2015-03-01
	11.225	1184	2015-04-01
	10.8666667	1184.66667	2015-05-01
	10.5083333	1185.33333	2015-06-01
	10.15	1186	2015-07-01
	9.79166667	1186.66667	2015-08-01
	9.43333333	1187.33333	2015-09-01
	9.075	1188	2015-10-01
	8.71666667	1188.66667	2015-11-01
	8.35833333	1189.33333	2015-12-01
	8	1190	2016-01-01
	8.05833333	1189.16667	2016-02-01
	8.11666667	1188.33333	2016-03-01
	8.175	1187.5	2016-04-01
المصدر	8.23333333	1186.66667	2016-05-01
عمل	8.29166667	1185.83333	2016-06-01
بالاعتماد	8.35	1185	2016-07-01
برنامج	8.40833333	1184.16667	2016-08-01
9	8.46666667	1183.33333	2016-09-01
	8.525	1182.5	2016-10-01
	8.58333333	1181.66667	2016-11-01
	8.64166667	1180.83333	2016-12-01
	8.7	1180	2017-01-01

من :

الباحثون

على

Eviews