



مالية البنك المركزي والأحتياطيات الدولية

أ. د. احمد ابراهيم علي

المستخلص

مالية البنك المركزي العراقي بالعلاقة مع عملياته النقدية وادارة احتياطياته بالعمله الأجنبية هي المهمات الأساسية لهذا البحث. المؤشرات الرئيسية للميزانية العمومية والمجاميع النقدية قد تم عرضها لأضاءة عملية تراكم العمله الأجنبية في سياق الهيمنة النفطية - المالية الحكومية. وعلى الرغم من ان الوضع المالي للبنك المركزي قد تكون صلته ضعيفة بكفاءة ادائه لعملياته وتحقيق اهداف السياسة النقدية، مع ذلك فان خسائر تغيرات اسعار صرف العملات الأجنبية وسعر الذهب قد بحثت على نحو شامل. فائض السيولة وخصائص البنك المركزي المدين ، خاصة صافي الأئتمان المحلي السالب، قد تغيرت بسبب عجز الموازنة الحكومية. وفي هذا الصدد فان تقديم المزيد من الأئتمان المحلي للتخفيف من وطأة عجز الموازنة من الممكن ان يُقَيّد باحتياطيات العمله الأجنبية. لذا فان بيئة اقتصادية كلية جديدة قد تؤثر في مالية البنك المركزي وقواعد السياسة النقدية. ومادامت احتياطيات العمله الأجنبية هي المصدر الرئيسي للخسائر غير المتحققة ، فقد تناول البحث مكوناتها، مع اعادة تقييم نظام سعر الصرف بالمقارنة بين الربط الصلب - الحالي - وسعر الصرف المربوط بسلة عملات اجنبية. ومع الأخذ بالأعتبار نمط اسعار الصرف بين العملات الرئيسية والأوزان المحتملة - في السلة - فقد اجريت تجربة محاكاة لأكتشاف نمط السلوك المحتمل بدلالة تذبذب سعر الصرف الأسمي وجوانب اخرى. ولقد اوصت هذه الورقة ببذل المزيد من المجهودات البحثية من اجل فهم افضل للعلاقات بين عمليات الصيرفة المركزية ومالية البنك المركزي.

Abstract

The finance of the central bank of Iraq in relation to its monetary operations and foreign exchange reserve management are the main tasks of this research work. Basic indicators of the balance sheet and monetary aggregates are presented to highlight the process of foreign exchange accumulation within the context of oil-fiscal domination. Although, a central bank financial state may be of little relevance to its operational efficiency and achievements of the monetary policy targets, the losses of foreign exchange rates translation and gold price changes have been thoroughly investigated.

Liquidity surplus and the characteristics of a debtor central bank, particularly negative net domestic credit, have been changed owing to the government Budget deficit. In this regard extending more domestic credit to mitigate government budget deficit could be constrained by foreign exchange reserve.

Therefore a new macroeconomic environment may affect the central bank finance and its monetary policy rules. Since the main source of unrealized losses is the foreign exchange reserve, its composition is revisited and exchange regime re assessed through comparison between hard peg and currency basket peg. Considering the pattern of foreign exchange rates among major currencies and possible weights, a simulation experiment was conducted to discover the potential behavior in terms of nominal exchange rate volatility and other aspects. The paper recommended more research efforts for better understanding of the relationships between the central banking operations and the central bank financial position.



مقدمة:

جاءت هذه الدراسة في سياق الأهتمام بما أظهرته القوائم المالية للبنك المركزي العراقي، في ضوء الأسس النظرية للأقتصاد النقدي وتجارب البنوك المركزية للدول الأخرى، وفيما اذا يوجد ما يكفي من الحجج والوقائع لأثبات علاقة بين كفاءة عمليات الصيرفة المركزية والأداء المالي للبنك المركزي. وتمثلت نقطة الأنتلاق في مكاسب وخسائر إعادة التقييم الدورية لأحتياطيات العملة الأجنبيّة، نتيجة لتغير اسعار الصرف، بين الدولار وبقية العملات الاجنبية، وتغير سعر الذهب. والأعتراف بتغيرات القيم، تلك، في حساب الأرباح والخسائر والذي تنتهي خلاصته الى صافي الأستحقاق او المركز المالي. ولأن نفقات وإيرادات البنك المركزي هي انعكاس لعمليات الصيرفة المركزية، كما ان ميزانيته العمومية حقيقية ادوات للسياسة النقدية، لذلك يصبح من الضروري فهم مالية البنك المركزي ضمن الأطار النقدي والسياسة النقدية. وعند بحث مالية البنك المركزي يتجدد النقاش حول مسألة استقلاله في عملياته وسياساته، الى جانب النظر بمزاويلته لمهام تصنف على انها للسياسة المالية وينبغي ان تتحمل اعباءها الحكومة في الموازنة العامة.

لقد راجعت هذه الدراسة الصلة بين النقود ومالية البنك المركزي انطلاقا من الأساس النقدي، او ما يسمى نقود البنك المركزي او النقود الأحتياطية Reserve Money في احصآت صندوق النقد الدولي، ثم التحولات في منهج السياسة النقدية. وبعد ذلك تناولت المركز المالي وبنية الميزانية العمومية للبنك المركزي المعاصر ومصادر تمويل الموجودات. ثم النظر في المؤشرات المالية الرئيسية للبنك المركزي العراقي في ضوء التجربة الدولية. وايضا، تعرضت باختصار الى دور قواعد المحاسبية والأبلاغ Reporting لمعالجة تغيرات القيم في جانبي الموجودات والمطلوبات بالمقارنة بين البنك المركزي العراقي وممارسات اخرى وكيف تؤثر في عرض القوائم المالية، وللتذكير بانها لا تكفي لوحدها دائما للحكم على حقيقة الوضع المالي في المؤسسات المالية وخصوصا البنوك المركزية.

وركزت الدراسة على تنوع الأحتياطيات الدولية والعلاقة بين نظام سعر الصرف وما تظهره القوائم المالية من مكاسب وخسائر تغيرات اسعار الصرف. وعرضت نتائج تجربة محاكاة لأعتماد ربط سعر الصرف بسلة من العملات. وفي هذا الصدد نظرت في انماط تغير اسعار صرف العملات الرئيسية تجاه الدولار وما يمكن ان يستنتج بالعلاقة مع اختيار مكونات الأحتياطيات الدولية. لقد ساعدت بيانات البنك المركزي العراقي كثيرا في انجاز هذه الدراسة وبالخصوص توفر التقارير المالية السنوية حتى عام 2016 ، وتهيأت فرصة لمناقشة مقارباتها مع كوارر البنك المركزي، وبحضور ومشاركة الإدارة العليا في البنك، ما شجع الباحث على تناول مفردات اخرى. ولا زالت الكثير من الأبعاد تنتظر المزيد من الجهد، وهذه محاولة للأجابة على بعض التساؤلات وتقديم الموضوع الى الباحثين في هذا المجال لأغناؤه بمساهمات المختصين في المحاسبة المصرفية والزملاء الأقتصاديين.

1. الأداء المالي للبنك المركزي في اطار الأقتصاد النقدي:

لم تكن ادبيات لأقتصاد النقدي تهتم بخسائر وأرباح البنك المركزي بقدر تركيزها على ادائه لعملياته النقدية ومهامه الرقابية وسياساته. وعمليا يستطيع البنك المركزي تمويل نفقاته التشغيلية وحيازة موجوداته



بالعملة المصدرة واحتياطيات المصارف، وتحقيق ارباح عندما يُقرض بأسعار فائدة متناسبة مع اسعار السوق بينما تمول تلك القروض بمطلوبات بلا فائدة، او بودائع مصرفية تستدرج بفائدة منخفضة. لكن خسائر البنك المركزي للعمليات الجارية والتي تعني زيادة الفوائد والعمولات المدفوعة والمصاريف الإدارية على الإيرادات الفعلية تماثل ، في مضمونها الأقتصادي، تقديم منحة من البنك المركزي للحكومة لتمول بعملة مصدرة او زيادة الأحتياطيات الألزامية للمصاريف. مع ان البعض يرى تلك الخسائر لا تختلف عن تنقيد الدين الحكومي وهو خطأ شائع، كما ارى، لأن خسائر البنك المركزي من العمليات الجارية اشبه بالأعانة بينما تنقيد الدين يمكن ان ينعكس يوما ما عندما تحقق الحكومة فوائض من موازنتها.

وجاء اهتمام الأوساط الأكاديمية، ودوائر السياسات، بالميزانية العمومية للبنك المركزي وارباحه وخسائره على هامش الخوف من التضخم لأن الخسائر الكبيرة للبنك المركزي التي تغطي بالتوسع النقدي قد تصبح في حالة تفاقمها مصدرا للتضخم، وليس بالضرورة حسب الفهم النقدي بل لأنها تساعد على ادامة مستوى من الطلب الكلي مرتفع ويزيد بوتيرة اسرع من نمو العرض. ومنذ الأزمة المالية الأخيرة انخرطت البنوك المركزية للدول المتقدمة بمختلف انواع الدعم لمؤسسات القطاع المالي والتوسع في تنقيد الدين الحكومي، وتضاعفت احجام ميزانياتها العمومية وفي بعض الدول لأكثر من ثلاثة امثالها قبل الأزمة في اقل من خمس سنوات.

والمسألة الأخرى في تقييم واعادة تقييم الموجودات والمطلوبات تبعا لمبدأ القيمة العادلة على تفاوت واسع في نطاق شموله والذي يضاف الى دخل العمليات الجارية في الكشف الشامل للدخل. وعند الأخذ بالأعتبار تغيرات اسعار الذهب واسعار الصرف للموجودات الأجنبية حين تترجم بالعملة الوطنية، وهي التي تعرض بها التقارير المالية والميزانيات العمومية، يصبح صافي الاستحقاق، اي راس المال المملوك بالمعنى الواسع، عرضة لتقلبات قد تكون عنيفة وحيانا تصبح حقوق الملكية سالبة عندما تتبلع الخسائر الراسمالية ما تراكم من ارباح السنوات الماضية.

المضامين الأقتصادية والمالية والنقدية الفريدة للمركز المالي للبنك المركزي تؤكد اهمية التنكير بالفرق الجوهرى بينه واية مؤسسة مالية اخرى. فالبنك المركزي لا يقيم دوره بالمقارنة بين تكاليفه وايراداته في كشف الدخل، بل تترتب على ادائه وقراراته الكثير من المكاسب او الفرص الضائعة في القطاع المالي والأقتصاد الوطني التي لا تحتويها قوائمه المالية.

الأساس النقدي مدخل ملائم لفهم الميزانية العمومية وكيف توظف حركة عناصرها في العمليات النقدية والسياسات. ويتكون الاساس النقدي من العملة المصدرة، واحتياطيات المصارف لدى البنك المركزي وهي : ودائع الزامية بفائدة او بدون فائدة، وودائع طوعية بدون فائدة. ويسمى الأساس النقدي احيانا "النقود فائقة القوة High Powered Money" وتأتي هذه التسمية من افتراض وجود علاقة مكاثرة مستقرة بين النقود والأساس النقدي، يعبر عنها معامل يسمى المضاعف النقدي: النقود = المضاعف النقدي (الأساس النقدي).



وكانت السياسة النقدية للدول المتقدمة تستهدف كمية النقود، الحجم الكلي للسيولة، على اساس ان كمية النقود تحدد المستوى العام للأسعار بثبات حجم الناتج الحقيقي في الامد القصير. وتلك العلاقة بين النقود والمستوى العام للأسعار تسمى متطابقة او معادلة كمية النقود الكلاسيكية:

كمية النقود (سرعة دوران النقود) = المستوى العام للأسعار (الناتج الحقيقي) .

وعلى فرض ثبات كمية الناتج وثبات سرعة دوران النقود يكون التغير النسبي في المستوى العام للأسعار اي التضخم مساويا للتغير النسبي في كمية النقود.

واحدثت النظرية الكينزية ثورة في فهم العلاقة بين النقود والأسعار والنشاط الأقتصادي، ومن مضامينها ان المستوى العام للأسعار يتحدد في القطاع الحقيقي وعبر التفاعل بين العرض الكلي والطلب الكلي والأخير لا تعينه النقود بل الأستهلاك، وهو دالة في الدخل، مضافا اليه الأستثمار والأنفاق الحكومي وفائض الميزان التجاري.

ورغم دحض التنظير الكينزي للعلاقة المباشرة بين النقود والمستوى العام للأسعار في النصف الثاني من ثلاثينات القرن الماضي، وشيوع الكينزية فيما بعد، عادت النظرة الكلاسيكية في ثوب جديد واصبحت تسمى مدرسة النقوديين. وتفرعت عن الكينزية الأصلية والمدرسة النقودية اتجاهات تحليل احدث ويتشعب البحث ويتواصل نظريا وتجريبيا . وهذه وغيرها موضوعات رئيسية في الأقتصاد الكلي والنقدي لا يتسع المجال، هنا، للخوض فيها (13).

ونتيجة للتطور الكبير في الأحصاء الأقتصادي، وتوفر بيانات بسلاسل زمنية تكفي لأختبار الفرضيات، تزايدت الشكوك في جدوى التعويل على العلاقة بين الأساس النقدي والنقود لعدم استقرار المضاعف النقدي، من جهة، وللصعوبات التي جابهت البنوك المركزية للتحكم في الأساس النقدي بذاته فيما يتعلق بالأحتياطيات الفائضة والطلب على العملة المصدرة. ثم اتضح ان سرعة دوران النقود ليست ثابتة وتتغير بمديات لا تسمح للقول بوجود علاقة يعتد بها بين النقود والمستوى العام للأسعار (الفصل الثالث ، 13) .

ولذلك اخذت الدول تتجه نحو التأثير في التضخم عبر سعر فائدة اساسي او ثقل ارتباطا بسوق النقد وعمليات ما بين المصارف. اما البلدان النامية ومنها بالذات المصدرة للموارد الطبيعية فقد وجدت في سعر الصرف اداة للتأثير في المستوى العام للأسعار واهداف اخرى ويسمى سعر الصرف في هذه المجموعة من الدول مثبت Anchor.

وعندما تراجع الأهتمام بالسياسات الكمية نحو السعريية تغيرت النظرة الى الميزانية العمومية للبنك المركزي والمركز المالي وصافي النتيجة السنوية... وهكذا. اي ان حركة عناصر الميزانية العمومية اصبحت تقيّم في ضوء التأثير على اسعار الفائدة والتضخم، ولالأختصار يمكن تبسيط الميزانية العمومية للبنك المركزي لفهم تكوين الأساس النقدي في جانب المطلوبات وتمويله لحيازة صافي، الاصول الأجنبية والأئتمان المحلي، في جانب الموجودات وعلى النحو التالي:



جدول رقم (1) عرض مبسط للميزانية العمومية لبنك مركزي

مطلوبات	موجودات
احتياطيات المصارف	صافي الموجودات الدولية
العملة المصدرة	صافي الائتمان المحلي
حقوق الملكية	موجودات ثابتة وغيرها
مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات

ومن الميزانية المبسطة أنفا يتبين ان : الأساس النقدي = صافي الموجودات الدولية + صافي الائتمان المحلي + (موجودات ثابتة وغيرها - حقوق الملكية). وهكذا يتضح ان تزايد حقوق الملكية او صافي الأستحقاق Net worth ، بثبات اثر العوامل الأخرى، يساعد على خفض الأساس النقدي. وبالتالي فان زيادة حقوق الملكية ، بالأرباح ، من عوامل التحجيم النقدي والعكس صحيح مع الخسائر. لكن ذلك يتوقف على " ثبات اثر العوامل الأخرى" وما اكثرها، ومن المتوقع ان تتحرك عدة عناصر في الميزانية العمومية بكيفية تلغي الاثر التحجيمي لزيادة صافي الأستحقاق.

لإجراءات البنوك المركزية آثار في القطاع المالي وأخرى اقتصادية وتوزيعية تتعدى النطاق المباشر لمسئولياتها، ومن الأولى الأهتمام بهذه الأبعاد اكثر من التكاليف المالية للسياسة النقدية والأرباح والخسائر السنوية للبنك المركزي. بيد ان ذلك لا يقلل من اهمية تدقيق النفقات والتأكد من ان الخسائر او الأرباح من كافة المصادر كانت مبررة تماما. فانقاذ المصارف المنهارة على سبيل المثال، عبر تقديم قروض بأسعار فائدة واطئة او شراء موجودات كانت بحوزة المصارف باعلى من قيمتها السوقية، يتضمن نقل الثروة من عموم المجتمع لمنفعة جماعة صغيرة رغم انه جاء في سياق الحفاظ على استقرار القطاع المالي. واذا يشتري البنك المركزي المزيد من العملة الأجنبية، لمنع ارتفاع قيمة العملة الوطنية، فهو يتبنى، صراحة او ضمنا، سياسة محابية للمنتجين في قطاع السلع المتاجر بها على حساب المستهلكين ومنتجي السلع والخدمات غير المتاجر بها، والعكس صحيح عندما يستنزف احتياطياته للحفاظ على سعر صرف مرتفع للعملة الوطنية (6). واذا يكثر البنك المركزي السيولة لخفض اسعار الفائدة فذلك يصب في مصلحة المستثمرين، ربما اكثر من المودعين في المصارف او على حسابهم، وعند توسعه في تنقيد الدين الحكومي فهذا يتضمن ترجيح خفض البطالة على احتمال التضخم ... او مصالح العمال ومنتجي السلع والخدمات ذات الأسعار المتغيرة على حساب ذوي الدخل النقدي الثابت ... وهكذا.

ومن المبالغة القول ان البنك المركزي مؤسسة تعمل دون قيود مالية بالمطلق، لأن ضوابط السياسة النقدية واهدافها قيود لا يستهان بها وهي اشد مما يسمى قيد الموازنة Budget Constraint في مؤسسات الأعمال المالية وغير المالية. فلا يمكن للبنك المركزي الأندفاع في الأقرض او الأقتراض الداخلي لسهولة خلق او توليد المطلوبات الكافية للتمويل ووسائل الوفاء بالألتزامات . كما ان عمليات العملة الأجنبية، والتي يسيطر من خلالها على سعر الصرف، مقيدة باحتياطياته الدولية، وهو لا يستطيع التحكم بها مثل النقود المحلية. وهنا من المفيد الاشارة الى ان قيد العملة الأجنبية هو اهم واقسى القيود على تصرفات البنك المركزي في الدول النامية والناهضة.



وباستثناء ضآلة الأحتياطيات الدولية لا توجد دلائل واقعية للضعف المالي للبنك المركزي في الدول النامية. انما الأطر المحاسبية والأسس المعتمدة في اعداد القوائم المالية، وما يشتمل عليه حساب الأرباح والخسائر من تغيرات القيم العادلة وسواها، هي التي ترسم صورة الأداء المالي للبنك المركزي والذي لا يدل بذاته على فاعلية عملياته بل ان تنفيذ السياسات الملائمة قد تنجم عنه آثار سلبية على مالية البنك المركزي.

ان القيمة العادلة للأصول وتخصيصات خسائر الديون لهما طابع دوري اذ يرتبطان بتعاقب الأنتعاش والفتر وتكوين الفقاعات وخمودها، وبالتالي فان التزام القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات واعادة تقييم اوراق الدين والأصول الأخرى قد تضيف الى العوامل الفاعلة في الخاصية الدورية لأقتصاد السوق (P ، 14،7).

2 . مراجعة مفهوم راس المال وصافي الأستحقاق وخسائر البنك المركزي:

يعرف راس المال المملوك بأنه المبلغ الذي استثمر مباشرة من حاملي الأسهم، في حالة البنك المركزي وزارة المالية، مضافا اليه الأرباح المحتفظ بها ومطروحا منه الخسائر لجميع سنوات النشاط. وبهذا يفصح راس المال، مبدئيا، عن تاريخ اداء المؤسسة المالية كله، بينما يكشف حساب الدخل عن ادائها خلال فترة زمنية بعينها. لكن يمكن القول ان انخفاض راس مال البنك المركزي (صافي الأستحقاق) او سالبته ليس هو الوضع المالي الأمثل للبنك المركزي وقد يؤثر سلبا اذا تبنت الإدارة سياسة نقدية دون المستوى المطلوب تجنباً لخسائر اضافية تضعف المركز المالي. ويمكن فهم الأرتباط الذي وجدته بعض الدراسات التجريبية بين تدني الوضع (المركز) المالي للبنك المركزي وانخفاض مؤشرات الأقتصاد الكلي ذات العلاقة بالسياسة النقدية او الأناحراف عن سعر الفائدة الأمثل حسب قاعدة تيلور من المشكوك انها علاقات سببية (14).

ومع ذلك يرى البنك المركزي الأوربي اذا كان صافي الأستحقاق لبنك مركزي وطني في منظومة اليورو ادنى من المستوى المقرر لمدة طويلة فقد يؤثر ذلك سلبا على ادائه لمهامه ويقلل من جدارته في نظر السوق (14).

وعندما لا يقاس الدخل، وصافي النتيجة معبرا عنه بالأرباح والخسائر، على الوجه الصحيح فان راس المال ايضا لا يعبر عن المركز المالي الحقيقي للمؤسسة، ولم تعد الميزانية العمومية ذات اعتمادية في وصف الجدارة المالية وقيمة المنشأة (5). وقد يفهم صافي الأستحقاق Net Worth بأنه السعر الذي يكون المستثمر مستعدا لدفعه من اجل شراء المنشأة، عندما يتصف بالحياد تجاه المخاطر والعلم بحقيقة تلك المنشأة. أي ان هذا المستثمر معتدل في موقفه من المخاطر وتوفرت له الكفاية من المعلومات الدقيقة،. وصحيح ان مثل هذا التعريف لا ينطبق تماما على البنك المركزي لكنه ذو دلالة (P 6 ، 5).
وحيثما تستخدم مبادئ محاسبية ليست سليمة تشوه الأرباح والخسائر سوف يفترق صافي الأستحقاق ، بموجب التعريف آنفا، عن راس المال المملوك. وعندما لا يُعترف بتغير اقيام الموجودات والمطلوبات وتبقى كما هي فثمة ارباح او خسائر لم يفصح عنها ولم تنعكس في راس المال فتصبح الميزانية العمومية مشوهة.



ومما تقدم فان اعتماد راس المال المملوك الظاهر في الميزانية العمومية بصفته صافي الأستحقاق يفترض صحة كشوفات الدخل، ودقة الأرباح والخسائر التي عرضتها التقارير المالية في تاريخ البنك المركزي او اية مؤسسة مالية اخرى او ليست مالية. ويمكن القول ان راس المال المعبر عن الفرق بين الموجودات والمطلوبات عند التقييم على الوجه الصحيح هو صافي الأستحقاق، وهو المطلوب الكشف عنه في التقارير المالية.

وثمة مفهوم آخر لصافي الأستحقاق يسمى الشامل Comprehensive ويعرف بأنه مجموع القيمة الحالية للدخل المستقبلي المحتمل Probable مطروحا منه مجموع القيمة الحالية للنفقات المستقبلية المحتملة. وهذه صيغة لصافي الأستحقاق بنظرة امامية وتمثل، كما ارى، الأنسجام التام مع مبدأ القيمة العادلة. وهذه الصيغة تحتوي الموجودات والمطلوبات خارج الميزانية العمومية وكأنها تفترض اعداد ميزانية عمومية موسعة لأستيعاب جميع التغيرات المتوقعة في اقيام الموجودات والمطلوبات داخل وخارج الميزانية العمومية. وينسجم هذا التعريف لصافي الأستحقاق مع مقارنة شائعة لأختبار الأستدامة المالية في الأمد البعيد.

ومع ذلك فان البنك المركزي بصفته خالق العملة، ويستطيع توليد طلب على مطلوباته عبر الأحتياطيات الألزامية، فان مركزه المالي اقوى بكثير من راس المال الذي تعرضه الميزانية العمومية، ولديه قدره ليست محدودة على الأيفاء بالالتزامات، مهما كانت الموجودات والمطلوبات، وبهذا المعنى تفتقر دلالات راس المال المملوك وصافي الأستحقاق في البنك المركزي عن المؤسسات المالية الأخرى. بيد ان البنك المركزي مؤسسة عامة والمطلوبات عليه تمثل التزامات على القطاع العام. وقد يفهم دور البنك المركزي، من زاوية الضبط المالي للقطاع العام، عند اعداد ميزانية موحدة للحكومة والبنك المركزي، ومدى اسهام الاخير في تحسين، او اضعاف، المركز المالي الموحد على المستويين الدولي والمحلي.

المصارف التجارية بحاجة الى راس المال فهو وسادة Buffer لأمتصاص الخسائر وأمانة على تعهد حملة الأسهم تجاه الدائنين من المودعين وسواهم. ومع ذلك ايضا يبقى المصرف التجاري بحاجة دائمة للوصول الى السيولة، وذلك بحكم اعتماده على مصادر تمويل قصيرة الأجل وخاصة الودائع تحت الطلب وما في حكمها ، بينما موجوداته عادة اقل سيولة وربما بفارق كبير. لكن البنوك المركزية ولكونها خالقة للسيولة المحلية تكون دائما موضع الثقة للوفاء بالالتزامات ومن هذه الزاوية لا تحتاج الى راس المال ولا هي مضطرة للبحث عن مصدر للسيولة من خارجها. بل تُقرض وتقرض وتبيع وتشتري مختلف ادوات الدين، التي تصدرها هي او الحكومة، لأسباب لا صلة لها بالمعنى المتعارف عليه لمواجهة نفقات زائدة عن الإيرادات او مطلوبات مستحقة لا توجد موجودات قابلة للتسويل للأيفاء بها.

تفيد دراسة التجربة الدولية، نفي الأرتباط بين اداء البنوك المركزية ومراكزها المالية، التي يعبر عنها صافي الأستحقاق (حقوق الملكية) في ميزانياتها العمومية. وايضا لا ينظر الى ارباحها وخسائرها السنوية، الراسمالية و التشغيلية، الا كونها نتيجة التدابير التي يراها البنك المركزي ملائمة لمزاولة مهامه وخدمة الأهداف .



تتغير عناصر الميزانية العمومية للبنك المركزي تبعاً لعمليات خلق النقود وإجراءات التأثير في السيولة وأسعار الفائدة، وإدارة الأحتياطيات الدولية واستقرار سوق الصرف، وضبط العمل المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى بالقواعد الضرورية لأستقرار القطاع المالي، والتدخل في سوق اوراق الدين الحكومي بكيفية تتسجم مع المستوى المرغوب للطلب الكلي وكلفة الدين العام، والتنسيق بين تمويل عجوزات الموازنة العامة والأئتمان للقطاع الخاص وأسعار الفائدة على الودائع والقروض ... وسواها.

وبذلك لا يفهم في عالم النقود والأقتصاد المالي إلا ان تكون الميزانية العمومية للبنك المركزي، حجماً وتركيباً، تابعة بالكامل لمهام الصيرفة المركزية والسياسة النقدية. لكن هذا لا يمنع النظر في مالية البنك المركزي وخاصة مع ارباح او خسائر استثنائية في حجمها، ليس لأهميتها بذاتها بل لفهم العمليات والقرارات التي افضت الى هذه النتيجة والتأكد من كونها ضمن الأطار السليم للأداء. ولذلك يتعذر تفسير وتبرير المركز المالي للبنك المركزي او صافي نتيجته السنوية، ارباح وخسائر، وسوى ذلك مما ينشغل به التحليل المالي لأداء المؤسسات الأخرى، إلا في اطار الأقتصاد النقدي.

خسائر البنك المركزي ليست جميعها نتيجة مزاولته لمهام ليست تقليدية، او خارج وظائفه المتعارف عليها في العمليات النقدية الأعتيادية وسياسات حماية الأستقرار النقدي ودرء اخطار التضخم. والبنك المركزي العراقي وحتى عام 2014 كان اداؤه تقليدياً وشديداً التحفظ .

وتحتفظ جميع البنوك المركزية، عدا استثناءات نادرة، بالذهب واحتياطيات العملة الأجنبية، وأسعار الذهب متغيرة كما تتغير أسعار صرف العملات الأجنبية، ولذلك دائماً توجد مكاسب وخسائر. وايضا فان احتياطيات العملة الأجنبية مستثمرة باصول مالية اغلبها ادوات دين ومن المعلوم ان أسعار تلك الأصول ترتفع او تنخفض حسب حركة أسعار الفائدة. كما ان للبنوك المركزية محفظة موجودات بالعملة المحلية، ادوات دين على الحكومة والمصارف وسواها، وايضا ادوات السياسة النقدية ومنها اصدارات البنوك المركزية من حوالاتها. وعلى جانب المطلوبات ايضاً ادوات دين بالعملة الأجنبية والمحلية وتتأثر بتغيرات أسعار الصرف وأسعار الفائدة.

اما خسائر البنوك المركزية التي اثارت الأنتباه في البلدان النامية، والتي تندرج تحت مفهوم الخسائر شبه المالية (الحكومية) Quasi-fiscal losses فالمقصود بانها جاءت في سياق مزاوله البنك المركزي لمهام متصلة بتنفيذ سياسات حكومية، وينبغي ان تتحمل الموازنة العامة للدولة أعباءها. ومن الأمثلة الشائعة التي تندرج تحت المفهوم آنف الذكر ممارسات البنك المركزي لدولة زيمبابوي والتي غطتها دراسة عن صندوق النقد الدولي(3). ويلاحظ ان البنك المركزي هناك وحوالي عام 2004، قد توسع في تعددية أسعار الصرف بياعاً وشراءً، وفي نفس الوقت كانت المطلوبات عليه بالعملة الأجنبية أكثر من موجوداته وانغمس في تقديم انواع مختلفة من الأعانات لمؤسسات القطاع المالي والمصدرين ومنتجي الذهب. ولحقته خسائر اخرى عندما اقدم على تخفيض قيمة العملة الوطنية. وايضا اقترض من المصارف بأسعار فائدة أعلى من السوق ليقدم قروضا ميسرة للمصارف المتعثرة بأسعار فائدة منخفضة. ويشجع المصارف على تقديم قروض رخيصة لجهات تريد الحكومة دعم انشطتها بان يرفع الأحتياطيات الإلزامية ويجيز للمصارف تقديم قروض منها للجهات آنفة الذكر. وفي ظروف تصاعد التضخم هناك وبلوغه مستويات تنذر



بالخطر صارت ممارساته نموذجاً لبنك مركزي فقد استقلاله ولم يعد قادراً على اداء وظائفه في الأستقرار النقدي والضبط المالي.

ولا يخفى ان البنوك المركزية لأغلب دول العالم، خاصة بعد الازمة المالية 2007-2009، انخرطت في ممارسات يمكن ان توصف شبه مالية حكومية وترتبت عليها خسائر جراء تلك الأتشطة. وتختلف البنوك المركزية في تقييم تلك الخسائر وما تستند اليه من اعتبارات فضلاً عن التفاوت في الأعتراف Recognition بها الى حساب الأرباح والخسائر او كيفية إظهارها في القوائم المالية والهوامش الملحقة بها.

وفي البلدان المتقدمة منذ عام 2008، وعلى اثر الأزمة المالية الدولية وازمة الديون السيادية في منطقة اليورو، نفذت البنوك المركزية عمليات ليست تقليدية فارقت معها سياساتها النقدية التقليدية، في توظيف اسعار الفائدة للسيطرة على التضخم. ووصفت تلك العمليات ايضاً بانها شبيهة بمهمات المالية العامة Quasi-fiscal أو يمكن او يجب ادائها من الحكومة ضمن الموازنة العامة للدولة. ويذهب البعض الى تصنيف جميع العمليات غير الأعتيادية التي يقوم بها البنك المركزي مثل تسهيل الأئتمان وشراء ادوات الدين التي بحيارة المصارف المعسرة، وغيرها من التي اشتهرت عن الأحتياطي الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي فيما بعد و ممارسات البنك المركزي الياباني، والتي تغير حجم ومكونات الميزانية العمومية للبنوك المركزية بأنها سياسات شبه مالية عامة Quasi - Fiscal Policies، وتوصي اوساط محافظة بضرورة تخلي البنوك المركزية عنها لأنها حسب رايها تهدد في النهاية سلامة اداء البنوك المركزية لورها في حفظ الأستقرار (4) .

لكن الأمر يتوقف، ايضاً، على حجم تلك العمليات غير التقليدية ودوام التزام البنوك المركزية بها ، كما ان الأتسحاب منها تترتب عليه آثار لا يستهان بها، بعد اعتياد عمل القطاع المالي، والى حد ما الموازنة العامة، على هذا النمط من السياسات المتساهلة لأنفاذ مؤسسات مالية منهرة او مشرفة على الأنهيار. لقد اشترت البنوك المركزية لدول المتقدمة ادوات دين طويلة الأمد في فترة انخفاض اسعار الفائدة والتي سترتفع حتماً ما يعني انخفاض قيمة تلك السندات لاحقاً وسوف تتكبد البنوك المركزية راسمالية جراء ذلك. وعموماً عندما تكون المطلوبات اقصر زمناً من الموجودات تتعرض البنوك المركزية الى خسائر عند ارتفاع اسعار الفائدة وارباح عند انخفاضها (7). ان المركز المالي للبنك المركزي لا يدل بذاته على نوعية الأداء ولا يُعتمد للحكم على السياسة، وليس من المقبول، ابدأ، قراءة ميزانية البنك المركزي مثل بقية المؤسسات المالية او غير المالية. ومع اهمية ملاحظة الحالات المتطرفة في الأرباح والخسائر بنسبتها من مجموع الموجودات ومعرفة مصادرها، لكن ثمة بنوك مركزية فشلت في الأداء مع ارباح ومركز مالي موجب، واخرى نجحت مع خسائر مزمنة .

3 . تغيرات الميزانية العمومية وعمليات الصيرفة المركزية في العراق:

تتعرض عمليات الصيرفة المركزية في الميزانية العمومية ومنها ما يجري بالعملة الوطنية من اجل التيسير او الكبح النقدي، اي عمليات السوق المفتوحة وسواها بالأقراض والأقتراض او بيع وشراء ادوات الدين الحكومي، او عبر الأحتياطيات الالزامية على ودائع المصارف،... وغيرها . ومنها بالعملة



الأجنبية، بمراكمة واستنزاف الأحتياطيات الدولية، لرفع او خفض سعر الصرف او تثبيته وربما لأهداف اخرى. وكل ما تقدم يعكس في الميزانية العمومية للبنك المركزي على جانبي الموجودات والمطلوبات وخلصتها في تغير الأساس النقدي ومكوناته. فالميزانية العمومية ، بهذا المعنى ، مرآة لعمل البنك المركزي واداة ونتيجة لأدائه لمهامه التي وجد من اجلها.

لقد شهدت الميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي تغيرات عميقة منذ عام 2003، بفعل تراكم الأحتياطيات الدولية على وجه الخصوص. والقطاع الحكومي هو مصدر تلك الموجودات الأجنبية والنتيجة اساسا عن مبادلة الحكومة للدولارات بدنانير لتمويل انفاقها المحلي. اما الأئتمان المقدم للحكومة فلم يبدأ الا مؤخرا، بل كانت الموجودات الأجنبية تفوق مجموع الموجودات.

ومن جهة ثانية تأثرت الميزانية العمومية للبنك المركزي ايضا بادارة الموازنة العامة لأرصدها في المصارف والتي وصلت الى مستويات مرتفعة في حجمها قبل انهيار اسعار النفط اواخر عام 2014. وكانت تلك الودائع الحكومية مصدرا رئيسيا لفائض السيولة في المصارف، والذي انعكس في الميزانية العمومية للبنك المركزي، احتياطيات واستثمارات وتذبذبت العلاقة بين الأساس النقدي والنقود جراء تلك الفوائض. اي ان الميزانية العمومية تشكلت عبر الأنفاق الحكومي للمورد النفطي وادارة ارصدة الموازنة في المصارف في ظل الترتيبات القائمة لحد الآن. ولا تغفل اهمية الطلب على العملة الأجنبية، مع المستويات المعروفة لسعر الصرف، في مقابل تدفقها من وزارة المالية نحو البنك المركزي وهذه العلاقة كانت وراء تراكم الأحتياطيات الدولية وبلوغها الذروة ثم تراجعها فيما بعد. كما يتأثر الطلب على العملة المصدرة كثيرا بالانفاق الحكومي مباشرة وبصورة غير مباشرة من خلال فعل الأنفاق الحكومي في الطلب الكلي وانعكاس الأخير في الطلب على النقود ومنها العملة الوطنية. وبقيت ودائع القطاع الخاص في المصارف دون المستوى المتوقع بدلالة الناتج المحلي الأجمالي.

ونعرض اهم عناصر الوضع المالي للبنك المركزي في الجدول رقم (2) الآتي ونلاحظ :

- وصل حجم الميزانية العمومية اعلى مستوى عام 2013 بدلالة الموجودات عندما بلغت حوالي 95 ترليون دينار. وعلاقتها وثيقة مع صافي الموجودات الدولية، احتياطيات العملة الأجنبية وسواها، وكان معامل الارتباط بينهما 0.835 وبمستوى دلالة 0.005 ونجد ايضا تزامن ذروة الأحتياطيات الدولية مع ذروة مجموع الموجودات.
- كان مجموع صافي الأئتمان المحلي والموجودات الأخرى سالبا حتى نهاية عام 2015، واصبح موجبا لأول مرة عام 2016، وبذلك تحول البنك المركزي العراقي من صنف البنوك المركزية المدينة الى الدائنة والسوق المالية من فائض السيولة الى شحتها.
- وجاء التحول نتيجة لوضع الموازنة العامة للدولة: إذ كانت ارصدها النقدية في المصارف هي المصدر الرئيسي للفائض، ثم ادى عجز الموازنة العامة الى اقتراض الحكومة من المصارف ومن ثم شراء البنك المركزي لتلك القروض من السوق الثانوية وهي عملية تنقيد الدين.



- وصلت النقود الضيقة اعلى مستوياتها عام 2013 بالتزامن مع اعلى اساس نقدي، واعلى مستويات النقود الواسعة عام 2014 بمعنى ان التحويلات الأخيرة لم تقترن باتجاه نحو التوسع النقدي.
- تنقل احتياطيات المصارف في البنك المركزي وتزداد العملة المصدرة لكن زيادتها ليست كبيرة ولا تعادل انخفاض احتياطيات المصارف لعامي 2015 و 2016.
- مصادر الخسارة اسعار الصرف اولا واسعار الذهب ثانيا وليست العمليات النقدية الداخلية. وجاءت تلك الخسارة نتيجة متوقعة لتغير سعر الذهب بالدولار، ولاعتماد سعر صرف ثابت للدينار العراقي تجاه الدولار، ولكنه يتغير مع العملات الأجنبية الأخرى تبعا لتغير اسعار صرف تلك العملات بالدولار. ومن المعروف ان البنوك المركزية تحتفظ بجزء من احتياطياتها الدولية ذهبا وتحمل الميزانية العمومية تغيرات اسعاره زيادة ونقصانا.
- من بيانات الجدول رقم (2) يتضح ان تغيرات اسعار الصرف لم تكن دائما لصالح الدولار، فثمة ارباح اعادة تقييم قد تحققت للبنك المركزي للسنوات 2008 ، و 2009 ، و 2012 ، و 2013 وفي المدة الأخيرة يلاحظ ارتفاع سعر صرف اليورو تجاه الدولار وحقق في سنة واحدة حوالي 9 بالمائة زيادة في سعر صرفه ، وربما يستمر التصاعد في دورة جديدة.
- وفي عام 2013 بلغ صافي الأستحقاق ذروته وفي نسبته الى حجم لأساس النقدي. ولم يظهر ارتباط عكسي بين الأساس النقدي وحقوق الملكية بل كان موجبا 0.892 وبمستوى دلالة 0.001، ولحقوق الملكية علاقة موجبة بمعنوية احصائية عالية مع النقود بالمعنى الواسع. ويدل هذا النمط من الارتباط بأن حركة عناصر الميزانية العمومية تلغي اثر حقوق الملكية على الأساس النقدي، ولأن مصدر الأرباح والخسائر خارجي ولم يرتبط بالعوامل الداخلية.
- بين التحليل ان الارتباط فيما بين العملة المصدرة والأساس النقدي والنقود بالمعنى الواسع اقوى من ارتباط اي منها بالأحتياطيات الدولية للبنك المركزي، بمعنى ان العمليات النقدية ليست تابعة، تماما وعلى نحو سلبي، لمورد العراق من العملة الأجنبية ، بل ان سياسة الحفاظ على سعر الصرف وتمويل الأنفاق الحكومي من مصادر اخرى في السنوات الأخيرة ظهرت في سلوك المتغيرات النقدية.
- كان معدل النمو الأتجاهي السنوي المركب بالمائة للنقود بالمعنى الضيق والواسع على التوالي 10.9 و 11.45 ، وللاساس النقدي والعملة المصدرة 4.93 و 9.4 . ما يعني ان النقود تحركت اسرع من الأساس النقدي بفارق كبير، علما ان نمو احتياطيات المصارف في جانب المطلوبيات يقترب من الصفر سالبا. ومن جهة اخرى تحركت النقود باسرع من نمو مجموع الموجودات الذي بلغ 3.41 بالمائة وهذه اسرع من الأحتياطيات الدولية بالمعدل التي كان نموها يقترب من الصفر بالموجب. ويتضح من ذلك ان نمو النقود جاء بفعل تغير في نسب مكونات الميزانية العمومية اكثر من ارتباطه بحجم الميزانية.



- لا شك ان موجودات البنك المركزي اموال عامة ولا بد من تجنب انخفاض صافي حقوق الملكية. لكن الخسائر نتجت عن تنوع الأصول وهو مبدأ راسخ في ادارة المحفظة الأستثمارية، اضافة الى الأهمية الفائقة للتنوع في درء المخاطر غير السوقية والتي تعتنى بها الدول خاصة تلك التي عانت تجارب مريرة مثل العراق.

جدول رقم (2) مؤشرات الميزانية العمومية للبنك المركزي والنقود (مليار دينار) للسنوات 2008-2016

السنة والبيانات	2008	2009	2010	2011	2012
الموجودات	64765.5	57957.8	65012.9	76541.3	85242.2
الأحتياطيات الدولية	59115.0	59586.0	59586	71636	80806
صافي الأئتمان المحلي والموجودات الأخرى (1)	5650.5	(1628.2)	(5776.2)	(12938.0)	(17415.2)
حقوق الملكية	(2017.5)	1347.4	197.1	1041.9	3133.2
الأرباح السنوية (الشاملة)	2495.7	3364.9	(1150.3)	844.9	2091.3
ارباح الذهب	(0.5)	52.5	67.7	37.2	98.1
ارباح العملة تغيرات (اسعارا لأصرف)	120.6	2474.1	(2259.7)	(872.2)	328.7
العملة المصدرة	21304.4	24169.4	27507.3	32157.4	35784.8
احتياطيات المصارف في البنك المركزي (2)	21554.2	21101.5	26302.5	26540.6	27606.0
الأساس النقدي	42858.6	45270.9	53809.8	58698.0	63390.8
النقود الضيقة	28189.9	37300.0	51743.5	62473.9	63735.9
النقود الواسعة	34919.7	45437.9	60386.1	72178.0	75466.4
حقوق الملكية الى الأساس النقدي %	(3.1)	2.3	0.4	1.8	4.9

مصادر البيانات والأيضاحات نهاية تنمة الجدول.

تنمة جدول رقم (2) مؤشرات الميزانية العمومية للبنك المركزي والنقود مليار دينار للسنوات 2008-2016

السنة والبيانات	2013	2014	2015	2016
الموجودات	95155.4	81607.2	72475.7	76544.2
الأحتياطيات الدولية	90741	77621	62984	52793
صافي الأئتمان المحلي والموجودات الأخرى (1)	(17481.7)	(11390.2)	(5096.4)	9794.0
حقوق الملكية	5462.6	3266.2	2236.6	2199.5
الأرباح السنوية	2329.3	(2196.4)	(1029.6)	(37.1)
ارباح الذهب	(532.7)	(200.1)	(412.4)	330.7
ارباح العملة (اسعارا لأصرف)	1190.6	(2683.0)	(1228.8)	(1641.2)
العملة المصدرة	40630.0	39883.7	38585.1	45231.5
احتياطيات المصارف في البنك المركزي (2)	32629.3	26347.1	19302.5	17355.9
الأساس النقدي	73259.3	66230.8	57887.6	62587.4
النقود الضيقة	73831.0	72692.4	65435.4	70733.0
النقود الواسعة	87679.5	90727.8	82595.5	88082.0
حقوق الملكية الى الأساس النقدي %	7.5	4.9	3.9	3.5

مصادر البيانات : الكشوفات المالية المدققة من المواقع الألكترونية؛ المؤشرات النقدية من موقع البنك المركزي. اما صافي الأئتمان المحلي و احتياطيات المصارف في البنك المركزي فهي محسوبة كما موضح في الملاحظات ادناه.

اولا: (1) صافي الأئتمان المحلي و الموجودات الأخرى حاصل طرح الأحتياطيات الدولية من الأساس النقدي ؛ (2) احتياطيات المصارف في البنك المركزي حاصل طرح العملة المصدرة من الأساس النقدي



ثانيا: ١- صافي الأئتمان المحلي يعني قروض البنك المركزي الى الحكومة والمؤسسات المالية مطروحا منها مطلوبات الحكومة على البنك المركزي واستثمارات المصارف في البنك المركزي؛ ب- صافي الموجودات الأخرى ينصرف الى الموجودات غير المالية مطروحا منها حقوق الملكية.

4. هل ثمة بنية نمطية للميزانية العمومية للبنك المركزي:

يظهر ان الأهميات النسبية لمختلف انواع الموجودات تتفاوت كثيرا بين البنوك المركزية حتى للدول في نفس المرحلة من التطور والمتماثلة في النظام الأقتصادي . كما ان مصادر تمويل الموجودات (العملة المصدرة؛ احتياطيات المصارف؛ ودائع الحكومة ؛ ...) تختلف اسهاماتها النسبية الى الحد الذي لا يسمح بالحديث عن نمط عام يمكن ان تكشف عنه البيانات.

وعلى سبيل المثال عام 2005، وكانت الدول المتقدمة في وضع اعتيادي آنذاك، اختلفت كثيرا في الميزانيات العمومية لبنوكها المركزية كما يبين الجدول رقم (3) التالي:

جدول رقم (3) مؤشرات عن الميزانيات العمومية لبنوك مركزية لدول متقدمة عام 2005 % من مجموع الموجودات

الدولة والمؤشر	الموجودات الأجنبية	المطلوبات على المؤسسات المالية	اوراق الدين الحكومي	العملة المصدرة	حقوق الملكية
استراليا	73.5	20.2	2.9	41.9	11.3
كندا	0.2	2.7	96.0	95.4	0.1
السويد	88.9	9.3	0	59.6	34.7
المملكة المتحدة	28.4	41.3	27.6	61.5	2.8
الولايات المتحدة الأمريكية	4.3	4.8	89.5	88.7	2.9

المصدر : Bank of Canada

وعند الأطلاع على القوائم المالية لبنك كندا عام 2016 والنصف الأول من عام 2017 بقيت ميزانيته العمومية مستقرة على ضآلة الموجودات الأجنبية، وهيمنة اوراق الدين الحكومي على مجموع الموجودات، ما يعنى ان النظام المالي هناك يتطلب عمل البنك المركزي بالشكل الذي اظهرته بيانات الجدول رقم (3). وفي اليابان عام 2015 شكلت اوراق الدين الحكومي 85 بالمائة تقريبا من مجموع قيمة الموجودات، بينما الذهب والعملة الأجنبية 1.4 بالمائة فقط. وفي جانب المطلوبات كانت العملة المصدرة 20 بالمائة تقريبا نسبة الى الموجودات، وودائع المصارف مولت 72 بالمائة تقريبا من الموجودات. اما حقوق الملكية فكانت نسبتها الى الموجودات 0.6 بالمائة.

وفي دول آسيا النامية والناهضة وحسب بيانات عام 2010 كانت حصة الموجودات الأجنبية كبيرة من مجموع الموجودات: في الصين 86 بالمائة بعد ان كانت 47 بالمائة عام 2001 ؛ وفي هونكونغ كل الموجودات اجنبية؛ وفي كوريا الجنوبية وسنغافورة وتايلند اكثر من 93 بالمائة؛ وفي ماليزيا والفلبين بين 84 بالمائة الى 88 بالمائة، وفي اندونيسيا والهند بين 74 الى 78 بالمائة.

ومن الواضح ان هذه الدول، مثل غيرها من الدول النامية والناهضة، تحرص على الأحتفاظ باحتياطيات دولية كبيرة. لكن تمويل الموجودات، عدا العملة المصدرة، تختلف مصادره بين تلك الدول : في الصين احتياطيات المصارف تعادل 56 بالمائة من قيمة الموجودات، وتتنخفض هذه النسبة في تايلند وماليزيا دون 2 بالمائة، وفي كوريا الجنوبية مولت سندات البنك المركزي 48 بالمائة من قيمة الموجودات، بينما



في سنغافورة كانت الودائع الحكومية مصدر كبير للتمويل بنسبة 44 بالمائة. وفي اندونيسيا والفلبين وماليزيا اسهمت ودائع المصارف من غير الأحتياطيات بدور كبير في تمويل الموجودات بنسبة 32 و 50 و 60 بالمائة على التوالي.

وفي عام 2002 ظهر ان نسبة حقوق الملكية الى الموجودات كانت 7 بالمائة فما دون في 50 بنك مركزي، موجبة دون 1 بالمائة في ستة بنوك مركزية من تلك الخمسين (ايران ، والصين ، والسودان، وسويسرا، واستراليا ، وكندا)، وفي اربعة بنوك مركزية كانت النسبة سالبة، وفي نفس السنة تجاوزت تلك النسبة 20 بالمائة في 31 بنك مركزي منها لدول متقدمة وكثير منها نامية (1).

وتفيد هذه البيانات عدم ارتباط راس مال البنك المركزي بمستوى التطور الأقتصادي والأداء المالي والتموي. ولاحظت احدى شركات المحاسبة في عدد من البنوك المركزية التي اشتغلت على تقاريرها المالية ان نسبة راس المال (صافي الأستحقاق) الى مجموع الموجودات يتراوح من السالب الى اكثر من 10 بالمائة، وانه لا توجد اسس متعارف عليها لكفاية راس المال في البنوك المركزية، اضافة على اختلافها في بنية راس المال، أي اسهامات كل من راس المال المدفوع والأحتياطيات الطليقة ... وغيرها (22-23 pp ، 2).

5. معايير الأيلاغ والقوائم المالية:

لا زالت البنوك المركزية تختلف كثيرا في المعايير التي تتبناها لأعداد تقاريرها المالية، وعلى سبيل المثال تعتمد منظومة اليورو، البنك المركزي الأوربي والبنوك المركزية الوطنية لدول المنظومة، قواعد مغايرة ، بهذا القدر او ذاك، للمعايير الدولية IFRS ولكنها مقبولة لدى صندوق النقد الدولي اسوة بالمعايير الدولية. ولا شك ان اعادة تقييم الموجودات والمطلوبات وكيفية معاملة الأرباح والخسائر المتحققة وغير المتحققة، وما ينعكس منها في الكشف الأعتيادي للأرباح والخسائر او قائمة الدخل الشامل او كيف يعالج او يظهر فيما بعد في فقرات الميزانية العمومية ، تؤثر كلها في وصف لأداء او صورة المركز (الوضع) المالي للمؤسسة(2).

ويختلف النظر الى خسائر وارباح البنوك المركزية حسب الفهم النظري لوظائف السلطة النقدية وادائها الفعلي، وسياسات المحاسبة والمعايير الحاكمة لأعداد القوائم المالية. ودائما لا بد من استحضار فريدة البنك المركزي بين المؤسسات المالية لأستطاعته خلق المطلوبات لتمويل موجودات اضافية من احتياطيات العملة الأجنبية والذهب او حيازة ادوات الدين المحلي.

ويمكن النظر الى ارباح (وخسائر) البنك المركزي في فئتين عريضتين : اولهما الفرق بين الفوائد والعمولات المقبوضة من جهة والفوائد والعمولات المدفوعة مضافا اليها المصاريف الأدارية المكتتبية من جهة اخرى. وثانيهما ما يطرأ على قيم الموجودات والمطلوبات نتيجة للحركة الدائمة في اسعار الذهب واسعار صرف العملة الأجنبية، وحركة اسعار اوراق الدين في السوق ارتباطا بتغير اسعار الفائدة، والديون المتعثرة او المعدومة وسواها. لكن البنك المركزي لا يدير محافظه الأستثمارية، سواء الذهب واحتياطيات العملة الاجنبية، او محفظته الأخرى بالعملة المحلية على اساس تعظيم العوائد مع ملاحظة المخاطر. بل يعمل لأهداف اخرى منها ملائمة السيولة المحلية لكبح التضخم ومنع الألكماش السعري، والمساعدة في



ادامة النشاط الأقتصادي الكلي عند المستويات المنسجمة مع التشغيل الأعتيادي للعمل والطاقات الأنتاجية، ويحافظ ، بالتوافق مع ما تقدم، على معدلات لأسعار الفائدة يقتضيها الحجم المطلوب من الجهد الأستثماري والأنتمان، وايضا، وهذا في غاية الأهمية للبلدان النامية، السيطرة على اسعار الصرف ضمن المديات المطلوبة.

ويعتمد إظهار خسائر البنك المركزي في التقارير المالية والأعتراف بها في حساب الأرباح والخسائر على المعايير المعتمدة في المحاسبة والأبلاغ (اعداد القوائم المالية الرسمية). وتتصب اوجه الأختلاف في السياسات المحاسبية حول الأرباح والخسائر غير المتحققة Unrealized وهي عادة ارباح وخسائر اعادة التقييم، والتي تطال:

- الذهب واوراق الدين والمطلوبات بالعملات الأجنبية، وادوات الأستثمار في الأجل Forward والأسواق المستقبلية، بما فيها الشراء والبيع المستقبلي للعملة الأجنبية وخياراتهما، وعقود المبادلات Swaps ومنها مبادلات اسعار الفائدة بالعملة الأجنبية.

- مكونات المحافظ الأستثمارية، وهذه تأثرت كثيرا بما يسمى السياسة النقدية غير التقليدية ما بعد الازمة المالية الأخيرة. وبلغت حجوما كبيرة في الدول الغربية المتقدمة خاصة وامتدت في الأجل.

ومن المفيد التذكير بتغير اسعار الأوراق المالية في السوق بفعل تغير اسعار الفائدة ، فمن المعلوم ان السندات عموما ستخفض اسعارها في السوق عند ارتفاع اسعار الفوائد في المستقبل، لأن اسعار الفائدة الجديدة ستتخذ اسعار خصم لتدفقات السندات الحالية وبالتالي تتراجع اقيامها الحالية دون القيمة الأسمية لتلك السندات. و يكفي النظر في البيانات المنشورة ان اسعار الفائدة تتخذ، ايضا، نمطا دوريا في اوربا والولايات المتحدة الأمريكية(9).

ولذا عند حساب ارباح وخسائر المحفظة الأستثمارية، والديون، بالعملات الأجنبية يميز بين مصدرين لتغيرات القيمة: اسعار صرف العملات الأجنبية تجاه العملة التي تعرض بها القوائم المالية الرسمية وهي عادة العملة الوطنية، وما طرأ على اسعار تلك الأصول والخصوم ذاتها باسواقها وعملاتها. وعادة لا تكون جميع الأصول والديون خاضعة لأعادة التقييم من جهة تغير اسعارها المرتبط بحركة اسعار الفائدة فالتالي يحتفظ بها حتى الأستحقاق توجد حجة لأبقائها بقيمتها الأسمية ، وهو المعتمد في البنك المركزي العراقي.

ولأيضاح دور معايير المحاسبة والتقارير المالية في كيفية إظهار تلك الخسائر والأرباح ، على سبيل المثال، نعرض بعض الأسس التي يعتمدها البنك المركزي الأوربي وهي مبينة في وثائق القوائم المالية لعام 2015 (8) باختصار:

- باستثناء ادوات السياسة النقدية، يعتمد البنك المركزي الأوربي قيمة السوق: للذهب، وجميع الأوراق المالية القابلة للتسويق بالعملة المحلية، والموجودات والمطلوبات بالعملات الأجنبية سواء المدرجة في الميزانية العمومية او خارجها.
- تترجم اقيام الموجودات والمطلوبات بالعملة الأجنبية الى اليورو بسعر الصرف في تاريخ الميزانية، اما الأيرادات والنفقات بالعملة الأجنبية فيعتمد لها سعر الصرف عند تدوين الصفقات، بمعنى انها تترجم الى العملة المحلية اولا باول حسب تاريخ الوقائع.



- يفصل بين تغير اسعار الموجودات والمطلوبات بذاتها وتغيرات اسعار الصرف عند اعادة التقييم، ويسعر الذهب حسب السوق نهاية السنة. اما حقوق السحب الخاصة فتسعر باليورو على اساس انها التجميع الموزون لأسعار صرف العملات الأجنبية المكونه لوحدة حقوق السحب الخاصة في تاريخ الميزانية العمومية وهو اليوم الأخير من السنة.
- جميع النفقات والمدخولات المستحقة او المكتسبة يعترف بها في قائمة الدخل (الأرباح والخسائر) في تاريخ اكتسابها واستحقاقها. وايضا، جميع الأرباح والخسائر المتحققة Realized من بيع الذهب والعملات الأجنبية والاوراق المالية بالعملات الأجنبية. اما المكاسب غير المتحققة، وهي عادة مكاسب اعادة التقييم، فلا يعترف بها في قائمة الأرباح والخسائر الاعتيادية، بل تحول الى حساب مكاسب اعادة التقييم.
- الخسائر غير المتحققة لا تؤخذ مباشرة الى حساب الأرباح والخسائر بل تستطح من رصيد حساب اعادة التقييم، أنف الذكر، وعند عدم كفاية الرصيد يحول ما بقي من تلك الخسائر، دون تغطية، الى حساب الأرباح والخسائر. وفي الأرباح والخسائر غير المتحققة يعامل كل اصل او نوع من المطلوبات وكل عملة اجنبية وكذلك الذهب على حدة، اي ان التجميع غير جائز، وبذلك لا يسمح بتسوية الخسائر الا من ارباح ذات الشيء ، وبهذا تقدم الحسابات معلومات دقيقة حول مصادر ارباح وخسائر اعادة التقييم وتسوياتها.
- خسائر تردي قيمة الأتتمانات المقدمة من البنك المركزي لفشل السداد او اعادة الهيكلة او الديون المعدومة تنقل كلها الى حساب الأرباح والخسائر، اي يعترف بانها خسائر فعلية، ولا تنعكس هذه التحويلات في السنوات القادمة، كلا او جزءا، الا عند حدوث تحسن واضح في الوقائع يستدعي تعديل التقييم.
- ادوات الدين التي يحتفظ بها لحين اجل الأستحقاق عادة لا تخضع لأعادة التقييم بسبب تغير قيمتها السوقية. وهو مبدأ يحظى بالقبول على نطاق واسع، ومعتمد في الأحتياطي الفدرالي الأمريكي وفي البنك المركزي الأوربي. وفي البنوك المركزية التي تتبنى استراتيجية متحفظة Passive في ادارة الأحتياطيات الدولية مثل البنك المركزي العراقي إذ تحتفظ باغلب استثماراتها حتى تاريخ الأستحقاق. وبالتالي تنحصر، تقريبا، ارباح وخسائر الأحتياطيات الدولية بتغيرات سعر الذهب واسعار صرف العملات.
- لكن عند اعتماد استراتيجيات فعالة Active في ادارة المحفظة الأستثمارية بمعنى الأنتفاع من السوق لتعظيم العائد، ويعاد تشكيل المحفظة بصفة مستمرة لهذا الغرض فالمسألة تختلف اذ لا بد من اعادة حساب القيمة العادلة حسب السوق او القيمة الحالية Present Value ، ومعالجة ارباح وخسائر اعادة التقييم حسب الطريقة المتبعة في البنك المركزي الأوربي الموضحة آنفا او تحويلها مباشرة لحساب الأرباح والخسائر كما هو معتمد في بنوك مركزية اخرى.
- الأحتياطيات الدولية وهي المصدر الرئيسي لخسائر وارباح اعادة التقييم في البنك المركزي العراقي نتيجة لتغير اسعار صرف العملات الأجنبية تجاه الدولار ، كما تقدم. وان تلك الأرباح



والخسائر ليست متحققة فعلا وطالما يحتفظ البنك المركزي بادوات الدين حتى اجل الأستحقاق عند ذاك تظهر الفوارق المتحققة بين اسعار صرف القيم المستحقة واسعار الصرف وقت الحياة والمتضمنة في القيمة التاريخية.

ومن المفيد ملاحظة ان ارتفاع قيمة العملة الوطنية وانخفاضها يتسبب في خسائر وارباح اعادة تقييم ، على التوالي، والتي قد تكون كبيرة وهذه مستقلة عن نظام سعر الصرف، الربط الثنائي، او بسلة من العملات، او سعر الصرف المرن بكيفيات اخرى. وهذه الأرباح والخسائر ليست متحققة فعلا الا عند بيع العملة الأجنبية. ومع ذلك عندما ينخفض سعر صرف العملة الوطنية ويعاد التقييم تظهر الموجودات والمطلوبت الأجنبية بقيم اكبر، وتبعاً لذلك يزداد صافي الأستحقاق بفارق (مكاسب اعادة تقييم الموجودات الأجنبية ناقصا خسائر اعادة تقييم المطلوبات الأجنبية) ، بتعبير آخر يزداد راس مال البنك المركزي بالمعنى الواسع عندما تعرض الميزانية العمومية بالعملية المحلية وهو المعتمد عادة.

6 . الأحتياطيات الدولية بين التنوع وتغيرات اسعار الصرف:

1.6 . الأحتياطيات الدولية والسيولة: محور هذه المناقشة ليس الحجم المناسب من الأحتياطيات الدولية فهذا موضوع آخر مبحوث في محله، وان الأحتفاظ بالأحتياطيات يرتبط بوظيفة البنوك المركزية في السيطرة على اسعار الصرف او للتمكن من التدخل عند خروجها عن المديات المقبولة نزولا او صعودا. وايضا لتهديب تذبذب ميزان المدفوعات بين العجز والفائض، واستيعاب الفوائض الأستثنائية وسد العجز الطارئ. ولولا تلك المهمات فان كلفة الفرصة البديلة للأحتفاظ بالأحتياطيات تفوق العوائد المالية لأستثمارها عادة، وعلى وجه الخصوص منذ الأزمة المالية الأخيرة حيث انخفضت اسعار الفائدة على ادوات الدين عالية الجدارة وهي التي تستثمر بها اغلب الأحتياطيات.

في كثير من البنوك المركزية للبلدان النامية تهيمن احتياطيات العملة الأجنبية على جانب الموجودات في ميزانية البنك المركزي لخدمة الأهداف المبينة آنفا حتى ولو تخلت تلك البلدان عن التثبيت الصارم. وان التوسع في حياة تلك الموجودات الأجنبية تكون عبر مبادلتها بالعملية الوطنية، ولهذا تقترن هيمنة الأصول الأجنبية بفائض السيولة وتظطر البنوك المركزية الى امتصاصه عبر الأقتراض من المصارف باسعار فائدة متناسبة مع السوق، فتتكبد خسائر فرق اسعار الفائدة بين الداخل والعوائد على استثمار احتياطياتها في الخارج، والعراق بعد عام 2003 من بين تلك الدول وكثير منها في آسيا وتايلند من الأمثلة المعروفة في هذه الخاصية (P،23 ، 7).

وعلى العكس من ذلك في الدول التي تكون الأصول المحلية، اي الأئتمان المقدم الى الحكومة والقطاع المالي، مهيمنة على جانب الموجودات في ميزانية البنك المركزي لذا تكون شحة السيولة غالبية والبنوك المركزية مُقرضة وعمليات السوق المفتوحة اكثر فاعلية. وفي الدول التي تعتمد اسعار صرف مرنة وفي نفس الوقت تتدخل لأبقاء سعر الصرف ضمن المدى المقبول تعكس ميزانياتها العمومية ارباح وخسائر تغيرات سعر صرف العملة الوطنية. فمع ارتفاع قيمة العملة الوطنية تظهر خسائر راسمالية ومع انخفاضها تزداد قيمة الموجودات الاجنبية بنسبة الأنخفاض.



وشهد العراق بعد عام 2004 ارتفاعا في قيمة الدينار العراقي بين تشرين الأول 2006 ونفس الشهر من عام 2008 من 1471 دينار للدولار الى 1178 دينار للدولار اي بحوالي 20 بالمائة في سنتين.

6. 2 . مكونات محفظة الأحتياطيات الدولية:

ان تنوع العملات الأجنبية من مبادئ درء المخاطر في ادارة الأحتياطيات الدولية. وفي الفصل الثاني من عام 2017 واستنادا الى بيانات صندوق النقد الدولي كانت الاحتياطيات الدولية 11120.94 مليار دولار منها 9263.81 مليار دولار تسمى مخصصة اي تتوفر بيانات عن العملات التي اختارتها السلطات المعنية لتلك الاحتياطيات. وكانت حصة الدولار الأمريكي 64 بالمائة تقريبا من تلك الأحتياطيات بين بداية عام 2015 والفصل الثاني من عام 2017. وبلغت حصة اليورو حوالي 20 بالمائة منها. والباقي 16 بالمائة توزعت بين عملات اخرى، منها الين بنسبة 4.6 بالمائة والباوند الأسترليني بنسبة 4.4 بالمائة. ومن الملاحظ ان مركب العملات للأحتياطيات الدولية اكثر ميلا للدولار لغلبة التعامل به في التدخل بأسواق الصرف ومزايا اخرى، سيأتي الحديث عنها.

اما ثقل الدولار، والعملات الرئيسية الأخرى، في مجموع العمليات المالية الدولية فقد تعبر عنه الأوزان التي اعتمدها الصندوق لوحدات حقوق السحب الخاصة SDR ، والتي تستند الى معايير اخرى الى جانب الأحتياطيات الدولية منها : دور العملة في مجموع التداول عبر الحدود اي اجراء الصفقات التجارية والاستثمارية المالية بمختلف انواعها بتلك العملة ؛ ومجموع المطلوبات للمصارف الدولية بها ؛ وادوات الدين العالمي المصدر بالعملة المعنية. ولذا كانت اوزان العملات في وحدة حقوق السحب الخاصة في تشرين الأول ، اكتوبر، من عام 2016 بالمائة لكل منها : الدولار 41.73 ؛ واليورو 30.93 ؛ عملة الصين (رمنبي) 10.92 ؛ الين الياباني 8.33 ؛ الباوند الأسترليني (البريطاني) 8.09 .

والدور الكبير للدولار امتداد لنظام بريتون وودز الذي كان قد ارتكز على قوة الأقتصاد الأمريكي الهائلة عند نهاية الحرب العالمية الثانية، ويقوم ذلك النظام على قاعدة تبادل الدولار بالذهب، 35 دولار لأونصة الذهب، و ترتبط عملات مختلف الدول بالدولار الذي تتعهد الولايات المتحدة بقابلية تحويله الى الذهب. واستمر ذلك النظام بالعمل بين نهاية الحرب العالمية الثانية ومطلع سبعينات القرن الماضي عندما تخلت الولايات المتحدة الامريكية عن التزامها بتحويل الدولارات الى ذهب واتجهت نحو تعويم الدولار، ومن نتيجته تعويم الذهب وباقي عملات الدول الكبرى. ونشأ فيما بعد تلازم بين عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات الأمريكي، والسيولة الدولارية في العالم، والطلب على الدولار لمراكمة الأحتياطيات الدولية للبنوك المركزية، ونمو حجم قطاع المال الأمريكي وتنوع ادوات الأستثمار بالدولار.

ولقد اقترن النجاح الأقتصادي لدول شرق وجنوب شرق آسيا باعتماد استراتيجية النمو المقاد بالصادرات الصناعية ما جعل السوق الأمريكية هدفا لسياسة ترويج صادراتها، ولذلك تحرص على اسعار صرف مستقرة لعملاتها تجاه الدولار والأحتفاظ باحتياطيات كبيرة ومتزايدة بادوات الأستثمار الدولارية وخاصة اوراق الدين الحكومي الأمريكي. وايضا ارتبطت استراتيجيات التصنيع والتنمية تلك بفائض ميزان العمليات الجارية يتجه الجزء الأكبر منه نحو السوق المالية للولايات المتحدة الأمريكية وهو عامل آخر



لتعزيز الطلب على الدولار، يضاف الى ذلك تنامي موارد النفط وفوائض الدول النفطية منذ عام 1974 وهي بالدولار ايضا.

ورغم الأقرار بدور العوامل المفسرة لهيمنة الدولار في الأحتياطيات، ومنها ما تقدم، لكن ثقله الكبير في محفظة الأحتياطيات الدولية يتضمن تركيز المخاطر والتي من اسبابها ايضا زيادة اعتماد سعر صرف الدولار على الطلب عليه في احتياطيات البنوك المركزية والمحافظ الأستثمارية المالية الدولية. ولذا لا تستطيع البنوك المركزية اغفال الحاجة الى التنوع لخفض المخاطر، وكذلك لأن الديون الخارجية تتوزع على عملات الدول الكبرى اقتصاديا فضلا عن تنوع مناشئ الأستيرادات وهذه من الأسس الموضوعية للتنوع. وربما ثمة علاقة بين حجم الأحتياطيات والتنوع اذ عندما تتجاوز المستوى الأدنى الضروري تجد البنوك المركزية فسحة لتخصيصها بين العملات وادوات الأستثمار. ولا بد لأدارة الأحتياطيات من الأهتمام بالعائد والسيولة والمخاطر، وتولي البنوك المركزية اهمية اكبر لخفض المخاطرمقارنة مع بقية المستثمرين في السوق المالية الدولية.

وكما انخفض حجم الأحتياطيات ارتفع الميل لتجنب المخاطر وتقصير امد الأستثمار وهذه الأعتبارات تؤثر في التنوع. وعموما هناك ميل قوي نحو المحافظة على التخصيص المعتاد للأحتياطيات بين العملات مع ان تعظيم العوائد يتطلب الأخرط الفعال في السوق واعادة تشكيل المحفظة حسب مستويات اسعار الفائدة والتغير المتوقع في اسعار الصرف (10).

لا شك ان عملة التدخل في سوق الصرف، عملة النافذة في مثال العراق، مؤثرة في اختيار عملات الأحتياطيات، كما لا ينبغي اغفال مكونات الدين الخارجي وسلة المستوردات (P 24 ، 11). وطالما بقيت إيرادات صادرات العراق بالدولار تنشأ علاقة بين سعر صرف الدولار تجاه العملات الأجنبية الأخرى والقوة الشرائية الدولية لموارد الصادرات العراقية. ولذا يقترن ارتفاع سعر صرف الدولار بتحسّن ميزان المدفوعات العراقي وبالتالي لا بد من الأرتباط الموجب بين سعر صرف الدينار وسعر صرف الدولار تجاه العملات الأخرى. وهذه العلاقة تبرر الربط الثنائي للدينار بالدولار ، ولذا يصبح من المنطقي عدم مصادرة ضرورة التنوع لمبررات الربط الثنائي بين الدولار والدينار بل الجمع بينهما في سياسة سعر الصرف وادارة الأحتياطيات الدولية .

منطقة تأثير العملة احد العوامل المفسرة لخصتها في الأحتياطيات الدولية، وتعرف منطقة تأثير العملة (الدولار مثلا) Dollar Zone بالنقل النسبي مقاسا بالنتاج المحلي الأجمالي لمجموع اقتصاد الدول، التي ترتبط حركة عملاتها الوطنية بالدولار، نسبة الى الناتج المحلي للعالم، سواء بالثبتيات او الأنسجام في حالة التعويم، ويقال الشيء نفسه لليورو وسواه. وتبين ان منطقة تأثير العملة لها قوة تفسيرية بدلالة احصائية عالية الأعتدائية ليس للأحتياطيات الدولية وحسب بل والودائع الدولارية المصرفية واهمية الدولار في القروض الدولية والأستثمار المالي. اي ان منطقة عملة الدولار التي تتجاوز 50 بالمائة من اقتصاد العالم اكثر دلالة على اهمية الدولار في الأحتياطيات الدولية من الحجم النسبي للأقتصاد الأمريكي وتجارته الخارجية في العالم وحتى حجمه المالي (28-31 PP ، 11).



تتشكل الأحتياطيات الدولية للبنوك المركزية من الذهب وادوات استثمار اجنبية بالعملات الرئيسية وذات المزايا العالية في السوق المالية الدولية والتجارة الخارجية. وتناولت الأدبيات الأكاديمية تنوع الأحتياطيات الدولية في ضوء نظرية المحفظة المثلى وهي لا تتعدى كثيرا تعظيم العائد مع مستوى من المخاطر وقيود المقادير الدنيا من الذهب والعملات ويمكن اضافة ضمان السيولة عند توزيع ادوات الأستثمار حسب الأمد بجعل مقدار من الأحتياطيات تامة السيولة بالأستثمار الليلي والحوالات قصيرة الأجل القابلة للتسييل دائما. وعادة ما يقاس الخطر بتذبذب اسعار ادوات الأستثمار ومنها خاصة ادوات الدين تبعا لتغيرات اسعار الفائدة في السوق اضافة على تذبذب اسعار الصرف واسعار الذهب.

فيما عدا نظرية المحفظة المثلى تدرس مكونات الأحتياطيات الدولية بوسائل البحث التجريبي لأكتشاف العوامل المحددة للتنوع. هذا رغم محدودية البيانات بسبب تحفظ البنوك المركزية عن كشف عمالات احتياطياتها. ولذلك تقتصر نشرات صندوق النقد الدولي على اجمالي الأحتياطيات و تنشر مؤشرات تجميعية عن مكونات الأحتياطيات في العالم حسب العملات .

و مع الأخذ بالأعتبار الملاحظة آنفا، يفيد التحليل الأحصائي من الدراسات المتاحة، ان من العوامل المؤثرة في تنوع الأحتياطيات : نظام سعر الصرف، ونمط التجارة الخارجية للدولة، والتدفقات المالية العابرة للحدود، والدين الأجنبي (9-10 PP ، 12). وقد يشتد فعل تلك العوامل ، كما يلاحظ من المجرىات الفعلية للعلاقات المالية الدولية، عندما تضع الحكومة ارصدها بالعملة الأجنبية على شكل ودائع في البنك المركزي لبلدها ،وتدير مدفوعاتها الخارجية بتحريك حسابات الودائع تلك، وايضا لأن التدفقات الأستثمارية الخارجية تكون عبر المصارف ومن ثم عبر حساباتها في البنك المركزي. وفي سياق هذا النمط من التحليل الكمي وجد ان الحجم الأقتصادي لدولة العملة الأحتياطية (الولايات المتحدة ، منطقة اليورو ، ...) ولمعدل التضخم واتجاه سعر صرف العملة، ارتفاعا او انخفاضا في الماضي القريب ، لها دور في اختيار البنوك المركزية لعمالات احتياطياتها الدولية.

وعند مقارنة المحفظة المثلى للاحتياطيات، على فرض انها تتألف فقط من الدولار واليورو، وجد ان حصة الدولار في واقع الأحتياطيات ليست بعيدة عن مستوياتها المثلى او دونها (34-39 PP ، 12). ما يشير الى تقارب ادارة البنوك المركزية للأحتياطيات الدولية مع شروط المحفظة المثلى ، وان هيمنة الدولار لها مقومات في المبادئ المتعارف عليها للأستثمار المالي. لكن تعريف المخاطر في المحفظة المثلى ، حسب طريقة ماركوف الشائعة في دراسات الأستثمار المالي، والتي تسمى استمثال الوسط - التباين Mean - Variance Optimization ، يقتصر على تذبذب العوائد الذي يقيسه التباين بينما يتسع مفهوم المخاطر لأعتبارات اخرى في ادارة الأحتياطيات الدولية.

7 . بين سعر الصرف الثنائي والربط بسلة من العملات:

7 . 1 . نظام سعر الصرف وتغير قيمة الأحتياطيات بالعملة الوطنية:

ان سعر الصرف الأسمي المحسوب على اساس السلة، باوزان العملات الأجنبية في الأحتياطيات الدولية، من شأنه ازالة اثر تغيرات اسعار صرف العملات الأحتياطية الدولية تجاه الدولار عند تقييمها بالدينار بعد ترجمتها بسعر صرف السلة. ويأتي ثابت قيمة الوحدة المركبة من الأحتياطيات الدولية عند



التسعير بالسلة من التعريف الحسابي لسعر الصرف الموزون بالذات وليس من سبب موضوعي خارج التعريف . وبتعبير آخر ان اختيار نظام السلة هو بمثابة قرار بان تبقى قيمة الأحتياطيات الدولية بالعملة المحلية مستقلة عن تغيرات اسعار صرف العملات الأحتياطية فيما بينها.

اما عند الربط الثنائي فان سعر صرف الدينار تجاه جميع العملات من غير الدولار يتغير بنسبة تغير سعر صرف الدولار تجاه تلك العملات بالضبط ، وهو قرار ايضا، فعندما ينخفض سعر صرف الدولار تجاه تلك العملات يبقى الدولار مسعرا بنفس عدد الوحدات من العملة العراقية، ولكن العملات الأخرى ترتفع اسعارها بالدينار ولذلك ترتفع قيمة الأحتياطيات الدولية بالدينار العراقي. اما عندما تنخفض اسعار صرف العملات الأخرى تجاه الدولار فسوف تنخفض ايضا تجاه الدينار لنفس السبب ، المبين آنفا، فتتخفض قيمة الأحتياطيات الدولية بالدينار العراقي.

وهكذا يتبين ان ارتفاع او انخفاض قيمة الأحتياطيات لتغير اسعار الصرف متأتي من العلاقة المقررة بين الدينار وعملة دولية اخرى. وعلى سبيل المثال لو يربط الدينار باليورو ترتفع قيم الأحتياطيات بالدينار مع انخفاض اليورو وتنخفض مع ارتفاعه، وهو بالضبط عكس ما كان يحصل مع الربط الثنائي بالدولار. وللايضاح اكثر لو ان دولتين لديهما نفس المقدار من الأحتياطيات الدولية بنفس الأوزان من العملات، الأولى تربط ثانيا مع الدولار واخرى مع اليورو، فان قيمة الأحتياطيات الدولية بالعملات الوطنية للدولتين ترتفع في الأولى وتنخفض في الثانية بنفس النسبة عند انخفاض الدولار، ويحصل العكس تماما عند ارتفاعه والسبب في نظام الربط ، وليس لتغير مجموع القيمة المالية للأحتياطيات، في السوق الدولية، او القوة الشرائية الدولية للأحتياطيات وهو المقياس الأقتصادي لقيمتها. والغرض من هذا الأيضاح ليس للحفاظ على السياسة المحاسبية، هذه او تلك، او لكيفية التعامل مع مكاسب وخسائر اعادة التقييم المتحققة او غير المتحققة بل لقراءة القوائم المالية باستحضار الفهم المالي والأقتصادي للأصول عند ترجمتها الى العملة المحلية مع نظام معين لسعر الصرف.

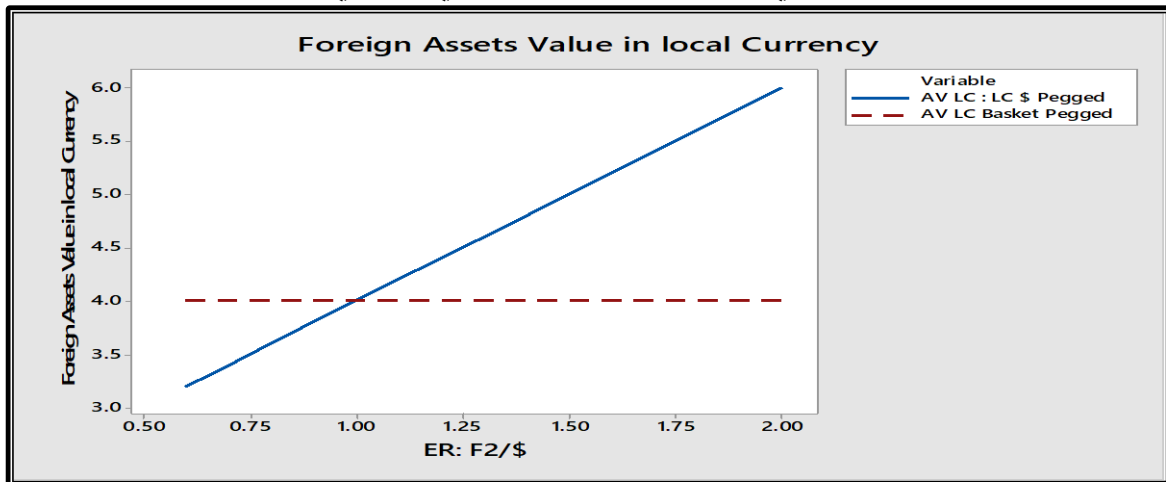
ولأيضاح كيفية انعكاس نظام سعر الصرف في قيمة الأحتياطيات الدولية بالعملة الوطنية نعرض في التالي مثلا مفترضا لأحتياطيات دولية من عملتين، دولار وعملة اخرى، لكل منهما النصف ابتداءا . ويعتمد البلد المعني تسعير عملته الوطنية بالدولار ، وحدتين من العملة الوطنية للدولار الواحد . ثم تتغير اسعار اتصرف بين الدولار والعملة الأحتياطية الأخرى، والجدول رقم (4) يتابع تلك التغيرات . ثم يعرض الشكل البياني رقم (1) العلاقة بين قيمة الأحتياطيات الدولية بالعملة الوطنية ، على المحور العمودي وتغيرات سعر صف العملة الأجنبية الثانية تجاه الدولار على المحور الأفقي :



جدول رقم (4) قيمة الأصول الأجنبية بالعملة المحلية مقارنة بين التثبيت تجاه الدولار والربط بسلة العملات الأحتياطية

قيمة الموجودات بالعملة المحلية مع نظام السلة	قيمة الموجودات الأجنبية بالعملة المحلية عند الربط الثنائي	سلة 50% لكل من العملة الأجنبية الثانية والدولار		سعر صرف العملة الأجنبية المحلية عند الربط الثنائي: وحدتين من العملة المحلية للدولار الواحد	سعر صرف العملة الأجنبية الثانية بالدولار	المعلومات والسنوات
		سعر صرف العملة الأجنبية الثانية بالعملة المحلية	سعر صرف الدولار بالعملة المحلية			
4.0	4.0	2	2	2	1	0
4.0	4.4	2.18	1.82	2.4	1.2	1
4.0	4.6	2.26	1.74	2.6	1.3	2
4.0	6.0	2.67	1.33	4.0	2.0	3
4.0	3.6	1.78	2.22	1.6	0.8	4
4.0	3.4	1.65	2.35	1.4	0.7	5
4.0	3.2	1.5	2.5	1.2	0.6	6

المصدر: اعداد الباحث ، مثال فرضي للأيضاح؛ الأصول الأجنبية هي 1 دولار و 1 من العملة الأجنبية الثانية .
 يبين الجدول رقم (4) بوضوح ان قيمة الأحتياطيات الدولية بالعملة الوطنية تصل ذروتها عند انخفاض الدولار الى ادنى مستوى في السنة الثالثة وذلك نتيجة الربط الثنائي بالدولار ، ولو كان الربط بالعملة الأجنبية الثانية لحصل العكس تماما. في حين تصل قيمة الأحتياطيات الى ادناها في السنة السادسة عند بلوغ سعر صرف الدولار الى ذروته . وهذا ما يحص ايضا عند تقييم الحتياطيات الدولية للعراق بالدينار .
 بينما تبقى قيمتها ثابتة مع نظام سعر الصرف الموزون بسلة العملات .
 شكل رقم (1) تغيرات قيمة الأحتياطيات الدولية بالعملة الوطنية تبعا لنظام سعر الصرف وتغيرات اسعار الصرف في السوق الدولية (مثال إفتراضي إيضاحي)



المصدر: اعداد الباحث من بيانات المثال في الجدول رقم (4).



7. 2. تجربة محاكاة لسعر صرف الدينار المربوط بسلة عملات: من الضروري الإشارة الى التمييز بين مستوى سعر الصرف الأسمي ونظام سعر الصرف، وفي هذا المبحث نتناول تحديد سعر الصرف ضمن المدى الذي اختارته السياسة النقدية للمفاضلة بين التثبيت الثنائي الصارم ونظام بديل هو المتحرك حول مستواه الأفقي عند ربطه بسلة من العملات. ومن المعلوم ان تقييم مستوى سعر الصرف للدينار العراقي قد تناولته دراسات اخرى وبينت بوضوح مديات ابتعاده عن المستوى التوازني بدلالة تعادل القوة الشرائية بعد عام 2003 ، وهو ليس من موضوعات هذه المباحث. ان تثبيت العملة الوطنية بسلة عملات موزونة من بين الانظمة المعتمدة لسعر الصرف في العالم، الى جانب الربط الثنائي الصارم او المرن. ولذلك يتكرر اقتراح ربط سعر صرف الدينار بسلة من العملات الرئيسية، العملات الأحتياطية الدولية، والمهيمنة في التجارة الخارجية واسواق المال الى جانب الدولار الامريكي، لكن العراق اعتاد تفضيل الربط الثنائي في تاريخه النقدي والى يومنا هذا.

ولا تخفى على المتابعين حجة الربط الثنائي وبالدولار بالذات ، والتي سبقت الإشارة اليها، ومفادها ان مورد العملة الأجنبية للعراق بالدولار اولاً ، وثانياً لا زال الدولار غالباً في الأحتياطيات الدولية الرسمية وبنسبة تتراوح حول 65 بالمائة في العالم، وثالثاً اعتماد التجارة الخارجية للعراق على عملة الدولار حتى مع الدول المجاورة والآسيوية، ورابعاً تعتمد اغلب دول العالم الدولار للتدخل في سوق الصرف وتسمى عملة التدخل، وفي العراق ايضا تشغل نافذة البنك المركزي بالدولار و لذلك نسميه عملة النافذة.

ومع ذلك لا بد من التفاعل مع مقترح سلة العملات واكتشاف انماط حركة سعر الصرف في ظل هذا النظام، ولأجله اجرينا تجربة المحاكاة هذه ليتسنى للمهتمين واهل القرار النظر في اداء هذا النظام وكيف يختلف عن الربط الثنائي.

ومن الممكن اتخاذ سعر صرف للدينار العراقي على اساس سلة من العملات، باعتماد اوزان العملات الأجنبية في الأحتياطيات الدولية للبنك المركزي او في التجارة الخارجية، مرشداً لتعديل سعر الصرف المثبت تجاه الدولار، (P 3 ، 15). و ايضا، قد يضاف الفرق بين معدلي التضخم المحلي والعالمي لمعرفة سعر الصرف الأسمي الذي يحافظ على ثبات سعر الصرف الحقيقي. اي ان حساب اسعار صرف تأشيرية للدينار العراقي يساعد على تقييم سعر الصرف الأسمي الصلب بين الدينار والدولار.

وكان الأولى الأهتمام بمدى ملائمة سعر الصرف الأسمي من زاوية اخرى تتمثل في مدى انحراف سعر الصرف الحقيقي للدينار العراقي عن المستوى التوازني اقتصادياً، والذي يعبر عنه تعادل القوة الشرائية وهو محسوب فعلاً (14، الفصل الأخير؛ 16، الفصل الاخير والجداول في الصفحات 298-306).

ان الارباح والخسائر المالية للبنك المركزي، الفعلية او غير المتحققة، توجب الأهتمام وامعان النظر سواء كانت واقعية او نتيجة سياسات محاسبية. لكن الحساب الأقتصادي، الذي يعبر عنه سعر الصرف الحقيقي في هذا المجال والمرتبب بمفهوم القدرة التنافسية الدولية، قد يساعد السياسة النقدية على اداء دورها الأقتصادي بكفاءة.

ولقد رجحت بنوك مركزية اخرى سعر الصرف المرن ضمن مدى Band بين حدين حول سعر محوري ويسترشد بسعر الصرف الموزون بسلة العملات ومؤشرات اخرى لتعيين السعر المحوري ومدى



الحركة اي ان سعر صرف السلة هو نقطة دالة benchmark او مثابة لمراقبة حركة سعر الصرف الاسمي (P 5 ، 15).

وقد يفهم البعض ان تسعير العملة الوطنية بسلة عملات اجنبية من بينها الدولار يتضمن فك الارتباط بالأخير نحو تعددية العملات الأجنبية في سوق الصرف، ويستبعد هذا الطراز من التحول في العراق. اذ ان بيئة العمل المصرفي وتمويل التجارة الخارجية، والتدفقات الأستثمارية دخولا وخروجا، كلها منسجمة مع الدولار في التحويلات العابرة للحدود او عملة وسيطة في العلاقات التجارية والمالية الدولية للعراق.

في تجربة المحاكاة هذه افترضنا تكرار حركة اسعار صرف العملات الأجنبية تجاه الدولار بين الاول من كانون الثاني عام 1999، بداية اليورو، وحتى مطلع العاشر من عام 2017، لتستخدم اسعار الصرف تلك في التجربة. ونفترض ربط الدينار العراقي بسلة من العملات حسب ثلاثة بدائل للأوزان هي: الأول: 65% للدولار؛ 20% لليورو؛ و 5% للسويسري والياباني لكل منها.

الثاني: 60% للدولار؛ 20% لليورو؛ 10% للأسترليني؛ و 5% لكل من السويسري والياباني.

الثالث: 50% للدولار؛ 25% لليورو؛ 10% للأسترليني؛ و 7.5% لكل من السويسري والياباني.

ان اقتراح الأوزان لا يتقيد بالضرورة بالمكونات الفعلية لتلك العملات في الأحتياطيات الدولية للعراق، بل قد يؤخذ بالأعتبار مجموع العلاقات الأقتصادية الدولية في جانب المدفوعات للميزان الخارجي ومحفزات خلق موارد جديدة للعملة الأجنبية من غير الصادرات النفطية.

بتعبير آخر قد تكون سلة العملات لحساب سعر الصرف الأرشادي دليلا لتنوع الأحتياطيات الدولية وليس العكس.

ثم جرى حساب ارقام قياسية لسعر صرف الدينار بموجب الربط بتلك السلال . ولأجراء المحاكاة افترضنا الأنطلاق من بداية عام 2012، ويمكن اختيار نقاط بدء اخرى واعادة الأحتساب لكن ذلك لا يؤثر في نمط الحركة صعودا ونزولا. المهم بيان نتائج الألتزام بسلة العملات واوزانها في حساب سعر الصرف، وخلال مدة زمنية تكفي لظهور التغيرات الدورية والتقلبات في العلاقة بين العملات الرئيسية في العالم. وعند نقطة الأنطلاق اي اليوم الأول من الشهر الأول للسنة كان الدولار 1200 دينار، اي في لحظة التحول من النظام الثنائي الى السلة. وتتغير اسعار صرف العملات الأخرى بالدينار حسب معدلات تبادلها بالدولار. والنتيجة مبينة في الجدول رقم (4) وجداول الملحق . وتبين تجربة المحاكاة كم سيكون سعر الصرف (دنانير / دولار) بحسب سلة العملات واوزانها المبينة تلك.

ان مقترح اعتماد سلة عملات بدل الربط الثنائي يعني تغير سعر صرف الدولار بالدينار تبعا لتغير اسعار صرف عملات السلة تجاه الدولار. فكم ستكون مديات التغير، هذا ما يبينه الجدول رقم (6). ومن البديهي عند تسعير اليورو والأسترليني بالدينار فذلك يعتمد على اسعار الصرف بين تلك العملات والدولار، مثلا: دولارات لليورو الواحد مضروبة بالدنانير للدولار الواحد وهكذا. بحيث ان المتعامل الذي حول الدنانير الى اليورو ثم الى الدولار يستعيد المبلغ الديناري الذي استخدمه لشراء اليورو عند تحويل الدولارات الى دنانير في نفس اللحظة السوقية.



ويلاحظ من البيانات التاريخية ان سعر صرف اليورو مع الدولار ذو طابع دوري، وعموماً يستبعد الاتجاه المزمّن نزولاً وصعوداً لسعر صرف اي من العملات الرئيسية لأسباب تتعلق بالانتاجية والتكاليف وبالتالي اسعار الصادرات وموازين المدفوعات تبعاً لذلك. ولذا فإن اعتماد السلة لا يضمن اتجاهها محددًا لسعر صرف الدولار، او اية عملة أخرى، بالدينار.

وعند اعتماد السلة فهذا لا يتطلب تغيير سعر الصرف يوميا بل يكفي اسبوعيا او شهريا او حتى فصليا. وهذه الحسابات وعروض البيانات للأيضاح، ومعرفة النطاق الكمي للمسألة المطروحة للنقاش. وحين التحول للسلة يتطلب الأمر الاتفاق على العملات و اوزانها ولماذا.

والأوزان المفترضة في هذه المذكرة قريبة في البديل الأول من مكونات السلة الوسطية لاحتياطيات البنوك المركزية ، في العالم، من العملة الأجنبية. ويمكن النظر في المكونات النسبية للعملات في التجارة الخارجية او غيرها لأقتراح الأوزان. ومن التحليل آنف الذكر وما تبينه جداول الملحق واشكاله البيانية نبين الآتي:

- مع نظام سعر الصرف المثبت تجاه الدولار : عند ارتفاع سعر صرف الدولار ازاء العملات الأجنبية الأخرى تظهر خسائر اعادة تقييم للأحتياطيات الدولية ، وذلك لأن سعر الدولار ثابت بالدينار واسعار العملات الأخرى بالدينار متغيرة تبعاً لتغيرها بالدولار. بينما عند انخفاض سعر صرف الدولار تجاه اليورو وبقية العملات الأجنبية تظهر ارباح اعادة تقييم في الأحتياطيات الدولية للسبب المبين آنفاً. ولذا تبدو ارباح وخسائر تغيرات سعر الصرف وكأنها مغايرة للمالوف إذ طالما ان اكثر احتياطيات البنك المركزي بالدولار فعندما يرتفع في السوق الدولية ترتفع القوة الشرائية لأحتياطيات البنك المركزي.

- عند اعتماد نظام التثبيت بالسلة وبالأهميات النسبية للعملات الأجنبية في الأحتياطيات الدولية تختفي ارباح وخسائر اعادة تقييم، بل تبقى الوحدة الواحدة من مركب الأحتياطيات ثابتة القيمة لأن اسعار صرف العملات الأجنبية، ومنها الدولار، تجاه الدينار هي التي تتغير لضمان هذا الثبات.

- مع نظام التثبيت بالسلة يرتفع سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار عند انخفاض الأخير تجاه العملات الأخرى والعكس صحيح ، بينما في الواقع يعني انخفاض الدولار في السوق الدولية تراجع القوة الشرائية الدولية لموارد الصادرات النفطية، وهي بالدولار، وهذا من اسباب اتجاه ميزان المدفوعات نحو العجز ما لا يناسب ارتفاع سعر صرف الدينار تجاه الدولار مبدئياً.



جدول رقم (5) المتوسطات السنوية لأسعار صرف الدولار بالدينار العراقي على اساس الربط بسلة عملات من تجربة المحاكاة

السنة	سعر الصرف الثابت دينار عراقي للدولار	سلة العملات الأولى	سلة العملات الثانية	سلة العملات الثالثة
0	1200	1200	1200	1200
1	1200	1274	1238	1263
2	1200	1247	1237	1264
3	1200	1216	1201	1220
4	1200	1188	1178	1186
5	1200	1206	1206	1214
6	1200	1212	1212	1219
7	1200	1177	1175	1170
8	1200	1203	1202	1203
9	1200	1209	1209	1214
10	1200	1210	1207	1215
11	1200	1272	1274	1299
12	1200	1275	1283	1307
13	1200	1277	1288	1312

المصدر: اعداد الباحث من تجربة المحاكاة بافتراض تكرار حركة اسعار الصرف بين بداية عام 2005 وتشرين الأول من عام 2017.

خاتمة:

تتغير إيرادات ونفقات البنك المركزي وعناصر ميزانيته العمومية تبعا لأجراءات التأثير في السيولة. وإدارة الأحتياطيات الدولية لأستقرار سوق الصرف، والتدخل في سوق اوراق الدين الحكومي بكيفية تتسجم مع المستوى المرغوب للطلب الكلي وكلفة الدين العام، والأئتمان المقدم من المصارف للقطاع الخاص واسعار الفائدة وسواها. وشهدت الميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي تغيرات عميقة بعد عام 2003 ارتباطا مع تراكم الأحتياطيات الدولية، ذات المصدر النفطي، والأنفاق الحكومي وإدارة الأرصدة النقدية للموازنة العامة في الجهاز المصرفي.

لكن ذلك لا يمنع النظر في مالية البنك المركزي وخاصة مع ارباح او خسائر استثنائية في حجمها، ليس لأهميتها بذاتها بل لفهم العمليات والقرارات التي افضت الى تلك النتيجة والتأكد من كونها ضمن الأطار السليم للأداء.

ومن المبالغة القول ان البنك المركزي مؤسسة تعمل دون قيود مالية بالمطلق، لأن ضوابط السياسة النقدية واهدافها قيود لا يستهان بها. إذ لا يمكن للبنك المركزي الأندفاع في الأقرض او الأقتراض الداخلي لسهولة خلق او توليد المطلوبات الكافية للتمويل ووسائل الوفاء بالألتزامات. كما ان عمليات العملة الأجنبية، والتي يسيطر من خلالها على سعر الصرف، مقيدة باحتياطياته الدولية، وهو لا يستطيع التحكم بها مثل النقود المحلية. ولا يدل الأداء المالي للبنك المركزي بذاته على فاعلية عملياته بل ان تنفيذ السياسات الملائمة قد تنجم عنه آثار سلبية على ماليته.

ان مبدأ القيمة العادلة للأصول والخصوم وما يترتب على التزام المعايير الدولية من شمول المكاسب والخسائر غير المتحققة، بما فيها تغيرات اسعار الصرف والذهب في قائمة الدخل ومنها الى

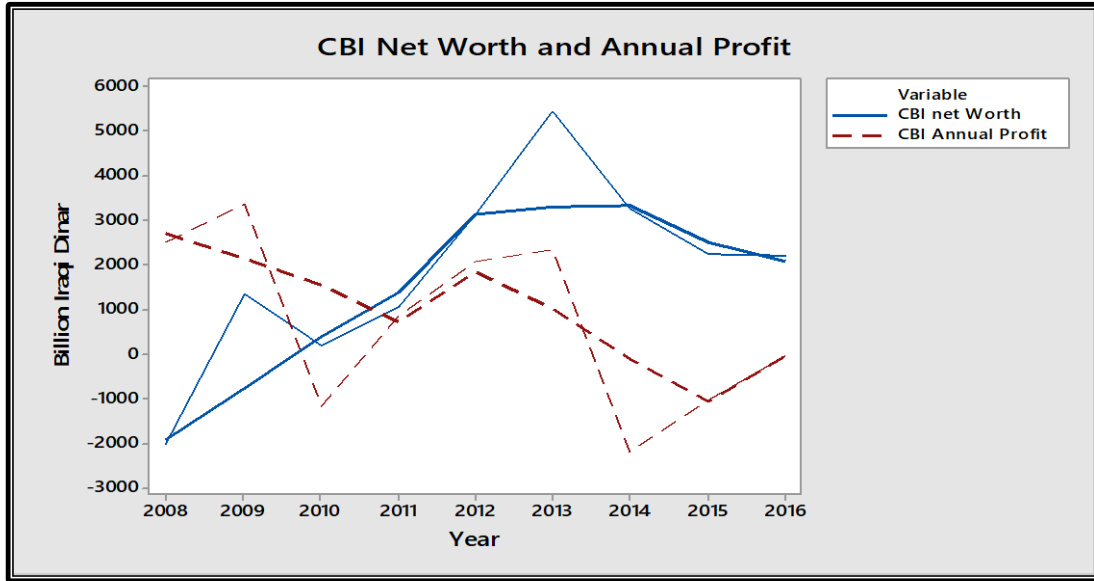


راس المال، كلها تظهر المركز المالي للبنك المركزي بعيدا عن الأستقرار خاصة مع هيمنة الأحتياطيات الدولية على جانب الموجودات في الميزانية العمومية. ولذا فان اعتماد راس المال الظاهر في الميزانية العمومية بصفته صافي الأستحقاق يفترض صحة كشوفات الدخل، ودقة الأرباح والخسائر. لقد تناولت الدراسة الأحتياطيات الدولية ومكوناتها في تجارب العديد من الدول والعوامل المفسرة للتنوع وهيمنة الدولار، وذلك في حوار بين وظائفها المعتادة وكيف تؤثر في مالية البنك المركزي، خاصة من جهة تغير اسعار صرف العملات الأحتياطية فيما بينها وسعر صرف العملة الوطنية تجاه تلك العملات الأجنبية. ونظرت في سعر الصرف المربوط بسلة عملات من خلال تجربة محاكاة واستعرضت النتائج. ولقد اتضح ان سعر الصرف الذي تعينه السلة ينقل تذبذب اسعار صرف العملات الرئيسية الى سعر صرف العملة الوطنية.

لقد بينت الدراسة ان بنية الموجودات والمطلوبات تتفاوت كثيرا بين البنوك المركزية حتى للدول بنفس المرحلة من التطور والمتماثلة في نظامها الأقتصادي والمالي، بمعنى ان كفاءة البنك المركزي في عمليات الصيرفة المركزية والسياسة النقدية لا تتوقف على نمط بعينه لميزانيته العمومية.

ملحق

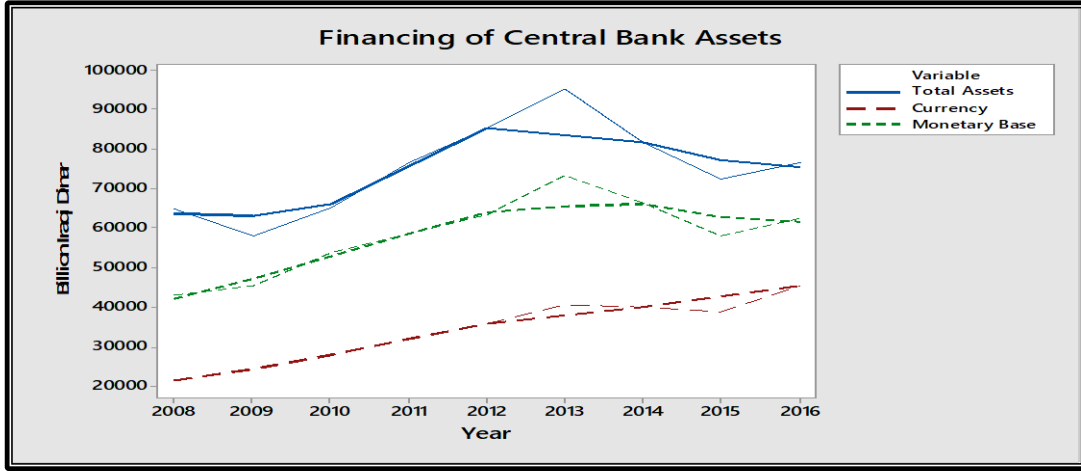
شكل رقم (2) المركز المالي للبنك المركزي والأرباح والخسائر السنوية



المصدر: إعداد الباحث من بيانات الجدول رقم (2)

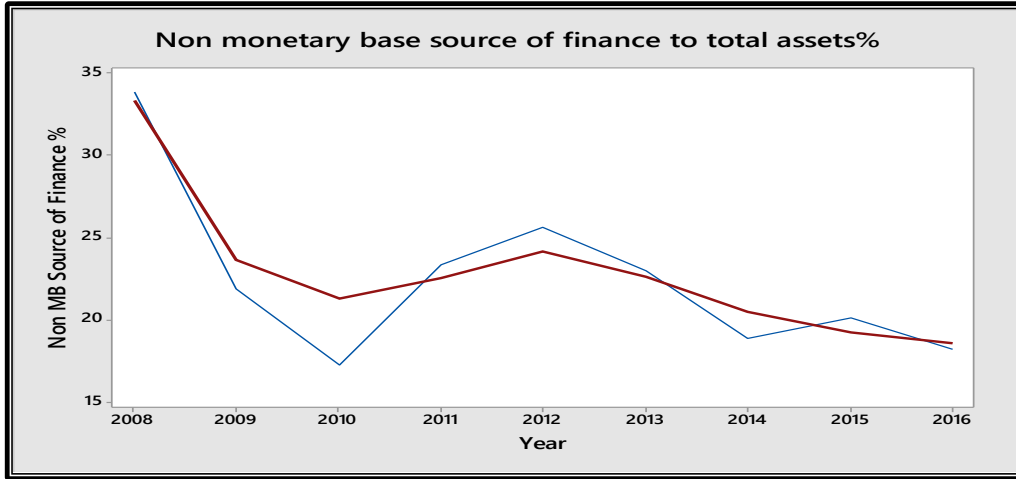


شكل رقم (3) تمويل موجودات البنك المركزي



المصدر: اعداد الباحث من بيانات الجدول رقم (2)

شكل رقم (4) مصادر تمويل الموجودات من غير الأساس النقدي %



المصدر: اعداد الباحث من بيانات الجدول رقم (2)

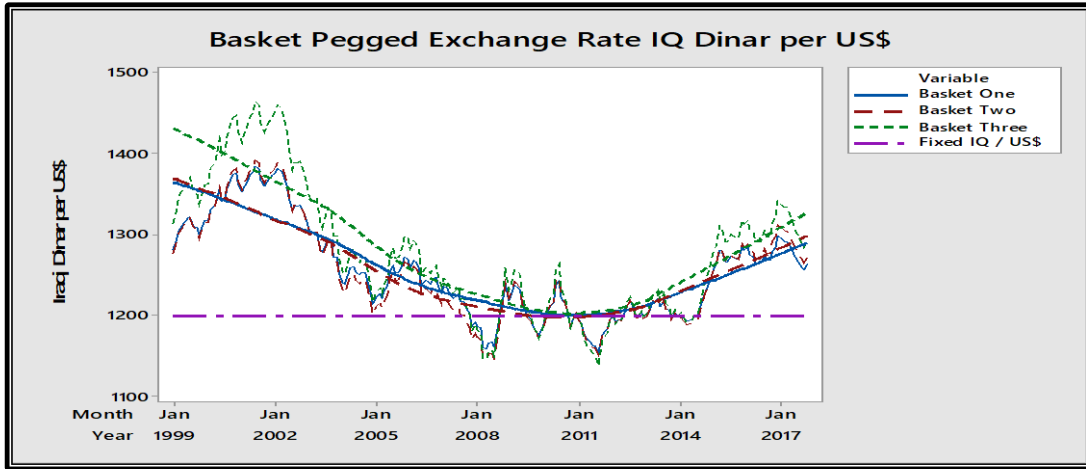
جدول رقم (6) خلاصة نتائج المحاكاة لسعر الصرف الشهري (دنانير للدولار) عند الربط بسلة عملات من البداية الزمنية المفترضة حتى تشرين الأول 2017

الربط الثاني بالدولار وهو سعر الانطلاق	من كانون الثاني 2011			من كانون الثاني 2005			الفرضيات والبيانات
	البديل الثالث	البديل الثاني	البديل الأول	البديل الثالث	البديل الثاني	البديل الأول	
1200	1244	1232	1231	1237	1223	1225	المتوسط
1200	1139	1152	1155	1139	1145	1155	الأدنى
1200	1342	1311	1298	1342	1311	1298	الأعلى

المصدر: اعداد الباحث من تجربة المحاكاة.

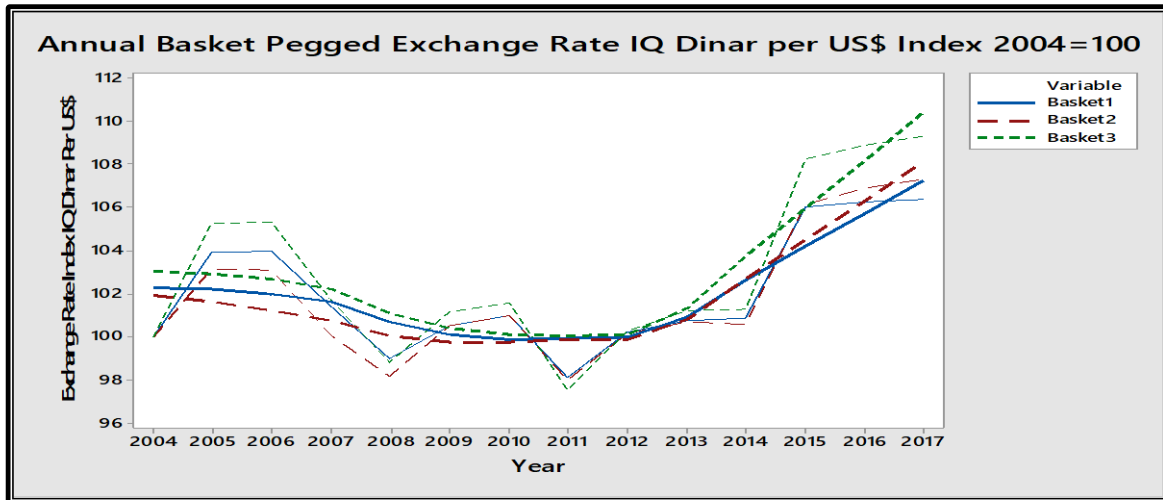


شكل رقم (5) سعر صرف الدولار بالدينار العراقي شهريا من تجربة الحاكاة



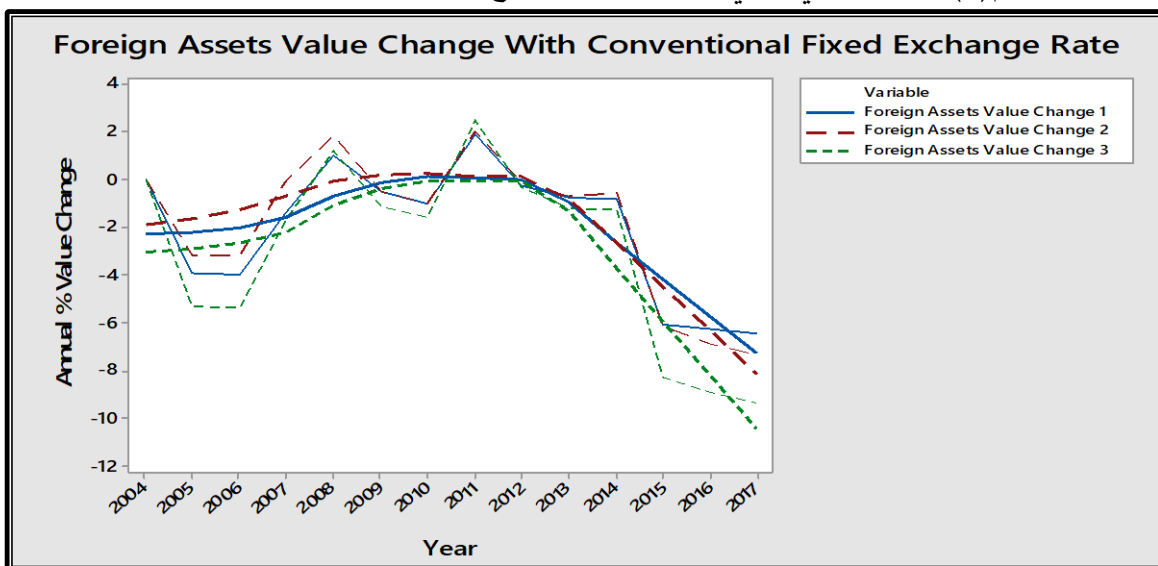
المصدر : اعداد الباحث من تجربة الحاكاة.

شكل رقم (6) المتوسط السنوي لسعر الصرف من تجربة المحاكاة



المصدر : اعداد الباحث على فرض تكرار نمط الحركة منذ بداية اليورو الى تشرين الأول 2017.

شكل رقم (7) التغير النسبي % في قيمة الأحتياطيات مع سعر الصرف المثبت تجاه الدولار



المصدر : اعداد الباحث من تجربة الحاكاة



المصادر

- (1) Bank of Japan, 2003, boj.or.jp.
- (2) KPMG, Current Trends in Financial Reporting Practices, October 2012.
- (3) Munoz, Sonia, Central Bank Quasi- Fiscal Losses and High Inflation in Zimbabwe: A note, IMF, WP/07/98, 2007.
- (4) Park, Seok Gil, Central Bank Quasi- Financial policies and Inflation, IMF, WP/12/14, January 2012.
- (5) Stella, Peter, Do Central Bank Need Capital, IMF Wp/97/83, July 1997.
- (6) Archer, David and Moster- Boehm, Paul, Central Bank finances, BIS Papers No. 71, April 2013.
- (7) Rule, Garreth, Understanding the Central Bank Balance Sheet, Bank of England CCBS Handbook No.32, 2015.
- (8) European Central Bank, Annual Account, 2015.
- (9) علي ، احمد ابراهيم ، سياسة الدين العام وخصائص الأقتصاد النفطي ، تشرين الأول 2015 ، موقع البنك المركزي العراقي ، مجلة ابحاث السياسة النقدية.
- (10) Papaioannou, Elias, et al, Optimal Currency Shares in International resources: The Impact of the Euro and the Prospects for the dollar, ECB, Working Paper No.694, November 2006.
- (11) Mc Cauley, Robert and Chan Trasy, Currency Movements drive composition, BIS Quarterly Review, December 2014.
- (12) Beck, Roland and Rahbari, Ebrahim, Optimal Reserve Composition in the presence of sudden Stops: the Euro and Dollar as Safe Haven Currencies, Working Paper series No. 916/ July 2008.
- (13) علي ، احمد ابراهيم ، الأقتصاد النقدي : وقائع ونظريات وسياسات، دار الكتب (العراق ، كربلاء) 2015.
- (14) Schwarz, Claudia, et al, Why Accounting Matters: A Central Bank Perspective, Occasional Paper Series No. 153, ECB, May 2014.
- (15) Zhang, Zhichao, et al , China's new exchange rate regime, optimal basket currency and currency diversification, MPRA paper No. 32681, August 2011.
- (16) علي ، احمد ابراهيم ، الأقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية ، مركز حمورابي 2012.