

**ديناميكيات استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية
وأثرها على سعر الصرف في العراق: تحليل قياسي باستخدام
نموذج ARDL**

أ.م.د. عمر محمود عكاوي
جامعة ديالى / كلية الادارة والاقتصاد
ا.م.د. سيماء محسن علاوي
الجامعة العراقية / كلية الادارة والاقتصاد

Dynamics of Monetary Policy Response to
External Shocks and Its Impact on the Exchange
Rate in Iraq: An Econometric Analysis Using
the ARDL Model

ديناميكيات استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية وأثرها على
سعر الصرف في العراق: تحليل قياسي باستخدام نموذج ARDL

Assistant Prof. Dr. Omar Mahmood Akawee *

University of Diyala, College of Administration

and Economics

Assistant Prof. Dr. Seemaa Mohasin Allawi

Al-Iraqia University, College of Administration

and Economics

أ.م.د. عمر محمود عكاوي *

جامعة ديالى / كلية الادارة والاقتصاد

أ.م.د. سيماء محسن علاوي

الجامعة العراقية / كلية الادارة والاقتصاد

تاريخ النشر: 2026/09/01

Received: 07/04/2025

تاريخ القبول: 2025/04/19

Accepted: 19/04/2025

تاريخ الاستلام: 2025/04/07

Published: 01/09/2026

المستخلص:

يهدف هذا البحث إلى تحليل ديناميكيات استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية في العراق وقياس أثرها على سعر الصرف في السوق الموازي، بالاعتماد على بيانات فصلية للفترة (2017–2025) واستخدام نموذج (ARDL) لتحليل العلاقات في الأجلين القصير والطويل. وأظهرت النتائج وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين سعر الصرف وكل من الاحتياطيات الأجنبية وعرض النقد وأسعار النفط والإنفاق العام، كما أكد معامل تصحيح الخطأ وجود توازن مستقر بين المتغيرات. وبينت نتائج الأجل الطويل أن الاحتياطيات الأجنبية تؤثر سلباً ومعنوياً في سعر الصرف، في حين يؤثر عرض النقد والإنفاق العام بشكل موجب ومعنوي، بينما لم يظهر لأسعار النفط تأثير مباشر معنوي، مما يشير إلى انتقال أثرها عبر قنوات غير مباشرة، ويؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الصدمات الخارجية، سعر الصرف

Abstract

This study aims to analyze the dynamics of monetary policy response to external shocks in Iraq and to examine its impact on the parallel market exchange rate, using quarterly data for the period (2017–2025) and applying the ARDL model to analyze both short- and long-run relationships. The results reveal the existence of a long-run cointegration relationship between the exchange rate and foreign reserves, money supply, oil prices, and public expenditure. The error correction term further confirms a stable long-run equilibrium among the variables. In the long run, foreign reserves have a negative and significant effect on the exchange rate, while money supply and public expenditure exert a positive and significant impact. In contrast, oil prices do not show a direct significant effect, indicating that their influence is transmitted through indirect channels, thereby confirming the existence of a long-run equilibrium relationship among the study variables.

Keywords: Monetary Policy, External Shocks, Exchange Rate.

المقدمة

يعد استقرار سعر الصرف أحد الدعائم الجوهرية للاستقرار الاقتصادي الكلي، نظراً لارتباطه المباشر بمستويات الأسعار، وتوازن التجارة الخارجية، وتعزيز ثقة المتعاملين في الاقتصاد. وتزداد أهمية هذا المتغير في الاقتصادات الريعية، ومنها الاقتصاد العراقي، الذي يعتمد بدرجة كبيرة على الإيرادات النفطية كمصدر رئيس للعملة الأجنبية، الأمر الذي يجعل سعر الصرف أكثر عرضة للتقلبات الناجمة عن الصدمات الخارجية، ولا سيما تقلبات أسعار النفط والتغيرات في الأوضاع الاقتصادية العالمية.

وفي هذا الإطار، تواجه السياسة النقدية في العراق تحدياً مركباً يتمثل في احتواء تداعيات الصدمات الخارجية، إلى جانب الحفاظ على استقرار سوق الصرف في ظل بيئة اقتصادية تنسم بدرجة عالية من الاعتماد على العوائد النفطية وتقلباتها. إذ يعمل البنك المركزي العراقي عبر حزمة من الأدوات والإجراءات النقدية والتنظيمية، على إدارة السيولة المحلية، وضبط الطلب على العملة الأجنبية، وتعزيز قدرة السوق على امتصاص الصدمات، بما يساهم في تحقيق استقرار سعر صرف الدينار. ولا يقتصر هذا الدور على تثبيت السعر الرسمي، بل يمتد ليشمل السوق الموازي الذي يعد مرآة حقيقية للضغوط الكامنة في سوق النقد الأجنبي، سواء الناجمة عن اختلالات العرض والطلب أو عن القيود التنظيمية والتوقعات السائدة لدى المتعاملين.

ويعد تضيق الفجوة بين السعرين الرسمي والموازي هدفاً محورياً للسياسة النقدية، نظراً لما يعكسه اتساع هذه الفجوة من اختلالات هيكلية في السوق، وما يترتب عليه من آثار اقتصادية سلبية متعددة، من أبرزها تصاعد الضغوط التضخمية نتيجة انتقال أثر سعر الصرف إلى الأسعار المحلية، وتشويه الإشارات السعرية التي توجه قرارات الإنتاج والاستثمار، فضلاً عن تنامي الأنشطة غير الرسمية والمضاربات، وتراجع الثقة بالعملة المحلية. كما أن استمرار هذه الفجوة قد يقوض فعالية أدوات السياسة النقدية ويضعف قدرتها على تحقيق الاستقرار النقدي، مما يستدعي تبني سياسات متكاملة تعالج أسباب الاختلال وتدعم استقرار سوق الصرف على المدين القصير والطويل.

وتبرز أهمية التركيز على سعر الصرف في السوق الموازي بوصفه مؤشراً يعكس التوازن الفعلي بين العرض والطلب على العملة الأجنبية، حيث يتحدد بتأثير مجموعة من العوامل المتداخلة، تشمل تدفقات الإيرادات النفطية، ومستويات الاحتياطيات الأجنبية، وحجم السيولة المحلية، فضلاً عن توجهات السياسات النقدية والمالية. ومن ثم فإن فعالية السياسة النقدية في إدارة هذه المحددات والتكيف مع الصدمات الخارجية تمثل عنصراً حاسماً في دعم الاستقرار الاقتصادي، خاصة في ظل بيئة تنسم بارتفاع درجة عدم اليقين وتقلبات مستمرة في المتغيرات الخارجية.

وانطلاقاً من ذلك يسعى هذا البحث إلى تحليل ديناميكيات استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية، وقياس أثرها على سعر الصرف في العراق، مع التركيز على سعر الصرف في السوق الموازي بوصفه متغيراً تابعاً يعكس الضغوط الفعلية في سوق الصرف، ويتم ذلك من خلال توظيف نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، الذي يتيح تحليل العلاقات في الأجلين القصير والطويل، وخص آلية التكيف نحو التوازن.

وتتجلى مساهمة هذا البحث في عدة جوانب مترابطة، أولاً يساهم في إثراء الأدبيات التطبيقية من خلال تقديم تحليل قياسي يركز على سعر الصرف في السوق الموازي في العراق، وهو جانب لم يحظ بالاهتمام الكافي مقارنة بالسعر الرسمي. ثانياً، يقدم إطاراً تحليلياً يربط بين الصدمات الخارجية وأدوات السياسة النقدية وديناميكيات سوق الصرف، بما يعكس خصوصية الاقتصاد العراقي بوصفه اقتصاداً ريعياً يعتمد على النفط. ثالثاً، يوفر البحث دليلاً تجريبياً حول فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية في مواجهة الصدمات، ومدى قدرتها على تحقيق الاستقرار في سوق الصرف. وأخيراً، يقدم توصيات يمكن أن تساهم في دعم صانعي السياسات في تصميم سياسات نقدية ومالية أكثر كفاءة، بما يعزز استقرار العملة المحلية ويحد من التقلبات في السوق الموازي.

1. الاطار المنهجي للدراسة :

1-1. مشكلة الدراسة :

تواجه السياسة النقدية في العراق تحديات متزايدة في ظل تعرض الاقتصاد لصدمات خارجية، ولا سيما تقلبات أسعار النفط التي تنعكس بشكل مباشر على تدفقات العملة الأجنبية والاحتياطيات الدولية. وعلى الرغم من الجهود التي يبذلها البنك المركزي لتحقيق الاستقرار النقدي، لا يزال سعر الصرف في السوق الموازي يشهد تقلبات ملحوظة، بما يعكس وجود اختلالات في آلية انتقال أثر السياسة النقدية. وتكمن المشكلة الأساسية في محدودية وضوح العلاقة بين استجابة السياسة النقدية لهذه الصدمات الخارجية وبين ديناميكيات سعر الصرف الموازي، الأمر الذي يثير تساؤلات حول مدى فعالية الأدوات النقدية في احتواء هذه الصدمات وتحقيق الاستقرار في سوق الصرف، وبما يقود إلى طرح التساؤل الرئيس حول مدى فعالية استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية في التأثير على سعر الصرف في السوق الموازي في العراق.

2-1. هدف الدراسة :

يهدف هذا البحث إلى تحليل ديناميكيات استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية في العراق، وقياس أثرها على سعر الصرف في السوق الموازي، من خلال:

- تحديد طبيعة العلاقة بين الصدمات الخارجية (مثل أسعار النفط) وسعر الصرف.
- قياس تأثير أدوات السياسة النقدية (كالاحتياطات الأجنبية وعرض النقد) على استقرار سوق الصرف.
- تحليل التفاعل بين المتغيرات في الأجلين القصير والطويل باستخدام نموذج ARDL.
- تقييم مدى فعالية السياسة النقدية في الحد من تقلبات سعر الصرف الموازي.

3-1. أهمية الدراسة :

تنبع أهمية الدراسة من عدة جوانب:

- تسليط الضوء على سعر الصرف في السوق الموازي بوصفه مؤشراً يعكس الضغوط الحقيقية في سوق النقد الأجنبي.
- إبراز دور السياسة النقدية في مواجهة الصدمات الخارجية في اقتصاد ريعي يعتمد على النفط.
- تقديم تحليل قياسي يساهم في فهم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى سوق الصرف.
- دعم صانعي السياسات برؤى كمية تساعد في تصميم سياسات نقدية أكثر فاعلية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

4-1. فرضية الدراسة :

تنطلق الدراسة من الفرضية الرئيسة الآتية:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية وسعر الصرف في السوق الموازي في العراق. وتتفرع عنها فرضيات فرعية:

- توجد علاقة عكسية بين أسعار النفط وسعر صرف الدينار في السوق الموازي.
- توجد علاقة عكسية بين الاحتياطات الأجنبية وسعر الصرف الدينار في السوق الموازي.
- توجد علاقة طردية بين عرض النقد وسعر صرف الدينار في السوق الموازي.
- تؤثر الصدمات الخارجية والسياسة النقدية بشكل مختلف في الأجلين القصير والطويل.

5-1. منهجية الدراسة :

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، بهدف عرض الإطار المفاهيمي وتحليل الأدبيات المتعلقة بالسياسة النقدية والصدمات الخارجية وسوق الصرف. أما في الجانب التطبيقي، فتعتمد على المنهج الكمي القياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، لما يتميز به من قدرة على تحليل العلاقات بين المتغيرات في الأجلين القصير والطويل، والتعامل مع السلاسل الزمنية ذات درجات تكامل مختلفة (I0) و (I1).

2. الدراسات السابقة :

تشهد الاقتصادات الحديثة، ولا سيما الاقتصادات النامية والريعية، تعرضاً متزايداً للصدمات الخارجية نتيجة تقلبات أسعار النفط، وأسعار الفائدة العالمية، والتغيرات في البيئة الاقتصادية الدولية. وتنعكس هذه الصدمات بشكل مباشر على المتغيرات الاقتصادية الكلية، خاصة سعر الصرف، الذي يُعد من أهم القنوات التي تنتقل من خلالها آثار هذه الصدمات إلى الاقتصاد المحلي. وفي هذا الإطار، تبرز أهمية السياسة النقدية في احتواء هذه التقلبات وتعزيز الاستقرار الاقتصادي، لاسيما في ظل بيانات تتسم بعدم اليقين وارتفاع درجة الانكشاف الخارجي.

وفي هذا السياق، تناولت الأدبيات الاقتصادية هذا الموضوع من زوايا متعددة، حيث أظهرت دراسة (بدر، 2022) أن صدمات أسعار النفط كان لها تأثير محدود على معظم المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري، مع تأثير ضعيف على الدعم الحكومي والعجز التجاري، وهو ما يعكس طبيعة الاقتصاد وتدخل السياسات المالية والنقدية. كما بينت دراسة (الشربيني وآخرون، 2026) أن سياسات سعر الصرف في مصر تمتلك قدرة نسبية على امتصاص الصدمات الخارجية على المدى الطويل عبر قنوات غير مباشرة مثل التضخم والاحتياطيات، مع اختلاف درجة الاستجابة بحسب نوع الصدمة، وأكدت على أهمية تكامل السياسات الاقتصادية. وفي سياق الاقتصادات المصدرة للنفط، أوضحت دراسة (Allegret & Benkhodja, 2015) تحليل الأثر الديناميكي للصدمات الخارجية على الاقتصاد الجزائري باستخدام نموذج (DSGE) بالمنهج البايزي، حيث ركزت على أربع صدمات خارجية تتمثل في صدمات أسعار النفط، وسعر الصرف (الدولار/اليورو)، والتضخم الدولي، وسعر الفائدة الدولي، إلى جانب تحديد الاستراتيجية المثلى للسياسة النقدية في ظل هذه الصدمات. وقد أظهرت النتائج أن اعتماد قاعدة استهداف التضخم الأساسي يُعد الخيار الأكثر كفاءة في تحقيق استقرار كل من الناتج والتضخم، فضلاً عن دوره في تعزيز الرفاه الاجتماعي.

وفي هذا السياق، تناولت العديد من الدراسات الأجنبية هذه الموضوعات، حيث أظهرت دراسة (Maćkowiak, 2007) باستخدام نماذج (SVAR) أن الصدمات الخارجية تُعد مصدراً رئيساً لتقلبات الاقتصادات الناشئة، وأن صدمات السياسة النقدية الأمريكية تؤثر بسرعة وبقوة في أسعار الفائدة وسعر الصرف، مع استجابة أكبر للأسعار والناتج مقارنة بالولايات المتحدة، رغم أنها تبقى أقل أهمية نسبياً مقارنة بأنواع أخرى من الصدمات الخارجية. كما أشارت دراسة (Caputo, 2009) إلى أن البنوك المركزية في الاقتصادات المفتوحة تستجيب لتقلبات سعر الصرف إلى جانب التضخم والناتج، وأن هذه الاستجابة تكون في بعض الدول النامية أكبر وغير خطية، حيث تسهم في تقليل تقلبات التضخم والناتج وتعزيز الرفاه الاقتصادي، خاصة في ظل تزايد تقلبات الصدمات الخارجية، رغم ما قد تسببه من تقلبات محدودة في أسعار الفائدة. في حين بينت دراسة (Horvath & Zhong, 2019) أن صدمات الطلب الخارجي وسعر الفائدة وعدم اليقين تُعد من العوامل المؤثرة بقوة في الاقتصادات الناشئة، إذ تؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة وتدهور قيمة العملة، مع وجود دور نشط للسياسة النقدية في التخفيف من آثار هذه الصدمات على النشاط الاقتصادي الداخلي.

وفي الإطار نفسه هدفت دراسة (Sunday Oladunni, 2020) إلى تحليل أثر الصدمات الخارجية على دورة الأعمال في نيجيريا، حيث أظهرت النتائج أن صدمات الطلب العالمي وأسعار النفط تُعدان الأكثر تأثيراً، إذ يسهم الطلب العالمي في التأثير على الناتج والتضخم، في حين تؤثر أسعار النفط في أسعار الفائدة وشروط التبادل، مع ملاحظة تزايد تقلبات التضخم خلال فترات الأزمات. كما سعت دراسة (Olamide et al., 2022) إلى تحليل تفاعل السياسة النقدية مع الصدمات الخارجية والأداء الاقتصادي في منطقة شرق أفريقيا باستخدام نموذج (S-VAR)، وتبين أن صدمات أسعار السلع تؤثر في سعر الصرف وتنتقل آثارها عبر عرض النقد إلى الناتج المحلي، مع التأكيد على أهمية تنوع القاعدة الإنتاجية وتقليل الاعتماد على عدد محدود من السلع. في حين أوضحت دراسة (He, 2024) أن الاقتصاد الكوري، بوصفه اقتصاداً مفتوحاً، يتأثر بشكل ملحوظ بالصدمات المالية والنقدية الخارجية، حيث تؤدي هذه الصدمات إلى تراجع معظم المتغيرات الاقتصادية الكلية كالصادرات والناتج والتوظيف، مقابل ارتفاع الأسعار والتضخم، مع الإشارة إلى أن تأثيرها يظل أقل نسبياً مقارنة بصدمات الإنتاجية وشروط التبادل وسعر الصرف، مما يعكس الحاجة إلى مزيد من البحث في هذا المجال.

وبناءً عليه تتمثل الفجوة البحثية في غياب دراسات قياسية متكاملة تربط بين استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية وأثرها على سعر الصرف في السوق الموازي في العراق، باستخدام نماذج ديناميكية قادرة على التمييز بين الأجلين القصير والطويل، وهو ما تسعى هذه الدراسة إلى معالجته من خلال توظيف نموذج (ARDL) وتحليل آلية التكيف نحو التوازن، بما يسهم في تقديم فهم أعمق لطبيعة انتقال أثر الصدمات وفعالية السياسة النقدية في بيئة اقتصادية ريعية غير مستقرة.

3. الجانب النظري:

3-1. الإطار العام للعلاقة بين السياسة النقدية وسعر الصرف

تعد العلاقة بين السياسة النقدية وسعر الصرف من أكثر العلاقات تعقيداً في الاقتصاد الكلي، نظراً لتداخل الأبعاد النقدية والمالية والخارجية والتوقعية في تحديدها. ففي الاقتصادات المفتوحة لا يقتصر دور السياسة النقدية على التحكم في عرض النقد أو استقرار الأسعار، بل يمتد ليشمل إدارة التوازن الخارجي والمحافظة على استقرار العملة المحلية خاصة في ظل الانكشاف على الأسواق العالمية (Savona & Masera, 2023). وتزداد حساسية هذه العلاقة في الاقتصادات الريعية، حيث يرتبط عرض النقد الأجنبي بعوامل خارجية غير مسيطر عليها داخلياً، مما يجعل السياسة النقدية في موقع رد الفعل أكثر من الفعل. وفي هذا السياق يتحول سعر الصرف من مجرد متغير نقدي إلى متغير توازني يعكس تفاعل قوى العرض والطلب على العملة الأجنبية، ومستوى الثقة بالاقتصاد، وقدرة السلطة النقدية على إدارة الصدمات (He, 2024).

3-2. قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى سعر الصرف

تنتقل آثار السياسة النقدية إلى سعر الصرف عبر عدة قنوات رئيسية:

3-2-1. قناة عرض النقد

زيادة عرض النقد تؤدي إلى زيادة السيولة المحلية، وقد ترفع الطلب على العملة الأجنبية، سواء لأغراض الاستيراد أو التحوط، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الموازي (دينار/دولار)، أي تدهور قيمة الدينار (الغيم، 2024).

3-2-2. قناة أسعار الفائدة

عندما يرفع البنك المركزي سعر الفائدة، يفترض أن يؤدي ذلك إلى دعم العملة المحلية عبر تشجيع الادخار بالعملة المحلية وجذب رؤوس الأموال أو الحد من التحول إلى العملات الأجنبية. إلا أن فعالية هذه القناة قد تكون محدودة في الاقتصادات التي لا يتمتع فيها سعر الفائدة بدور قوي.

3-2-3. قناة الاحتياطيات الأجنبية

ارتفاع الاحتياطيات الأجنبية يزيد قدرة البنك المركزي على التدخل في سوق الصرف وتلبية الطلب على الدولار، مما يخفف الضغوط على السوق الموازي ويعزز استقرار العملة المحلية (علي و الجنابي، 1992).

3-2-4. قناة التوقعات

السياسة النقدية لا تؤثر فقط من خلال الأدوات الكمية، بل أيضاً من خلال قدرتها على تشكيل توقعات المتعاملين بشأن استقرار العملة ومستقبل السوق. فكلما ارتفعت الثقة بقدرة البنك المركزي، انخفضت الضغوط المضاربة على سعر الصرف (رضا، 2025).

3-2-5. قناة سوق الصرف المباشر

في بعض الاقتصادات، ومنها العراق، تتخذ العلاقة بين السياسة النقدية وسعر الصرف صورة أكثر مباشرة عبر آليات مؤسسية، مثل تنظيم بيع العملة الأجنبية، وتحديد السعر الرسمي، وإدارة العرض الدولار في السوق (دكوري، 2017).

3-3. الصدمات الخارجية وآثارها النظرية على سعر الصرف في العراق

تمثل الصدمات الخارجية عصباً حاسماً في تفسير التقلبات الاقتصادية في الاقتصادات الصغيرة والمفتوحة، خاصة تلك التي تعتمد على مصدر رئيسي واحد للنقد الأجنبي. ويمكن تعريف الصدمة الخارجية بأنها تغير مفاجئ وغير متوقع في متغير خارجي يؤثر في الاقتصاد المحلي.

3-3-1. صدمة أسعار النفط

تعد من أبرز الصدمات التي تواجه الاقتصادات النفطية، إذ يرتبط بها بشكل مباشر مستوى الإيرادات العامة وتدفقات النقد الأجنبي، فارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى زيادة الإيرادات الحكومية وتعزيز الاحتياطيات الأجنبية مما يدعم الاستقرار المالي والنقدي، ويحسن القدرة على تمويل الإنفاق العام. أما انخفاضها فيؤدي إلى تراجع الإيرادات وتزايد الضغوط على المالية العامة وسوق الصرف (Baglioni, 2024). كما تؤثر هذه الصدمات في السيولة المحلية عبر تحويل العوائد النفطية إلى العملة الوطنية، مما ينعكس بدوره على التضخم وسعر الصرف.

وبالنسبة للاقتصاد العراقي تعد صدمة أسعار النفط من أبرز الصدمات الخارجية المؤثرة فيه، نظراً لاعتماده الكبير على العوائد النفطية كمصدر رئيس للإيرادات والنقد الأجنبي. فارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى زيادة الإيرادات الدولارية، مما يعزز الاحتياطيات الأجنبية ويرفع قدرة البنك المركزي على التدخل في

سوق الصرف من خلال تلبية الطلب على الدولار، وينعكس ذلك في تخفيف الضغوط على السوق الموازي وانخفاض سعر الصرف (دينار/دولار)، أي تحسن قيمة العملة المحلية، كما يسهم ارتفاع الإيرادات النفطية في دعم الاستقرار المالي وتعزيز الثقة في الاقتصاد. في المقابل يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تراجع الإيرادات العامة وتقلص الاحتياطيات الأجنبية، مما يضعف قدرة البنك المركزي على التدخل الفعال في سوق الصرف، ويترتب على ذلك زيادة الضغوط على الطلب على الدولار (الشرييني وآخرون، 2026)، واتساع الفجوة بين السعر الرسمي والموازي وارتفاع سعر الصرف الموازي، بما يعكس تدهور قيمة الدينار. وبالتالي فإن تقلبات أسعار النفط تمثل مصدراً رئيساً لعدم الاستقرار في سوق الصرف العراقي.

2-3-3. صدمة الإيرادات النفطية

تمثل الإيرادات النفطية القناة المالية الأساسية التي تنتقل من خلالها آثار أسعار النفط إلى الاقتصاد المحلي، فزيادة هذه الإيرادات تعزز قدرة الحكومة على تمويل الإنفاق العام، سواء الاستهلاكي أو الاستثماري، كما تدعم مركز النقد الأجنبي من خلال تحويل العوائد الدولارية إلى العملة المحلية. ويؤدي ذلك إلى زيادة عرض الدولار في السوق، مما يسهم في استقرار سعر الصرف وتقليل التقلبات (Cao & Illing, 2019).

إلا أن الاعتماد المفرط على الإيرادات النفطية يجعل الاقتصاد عرضة لما يعرف بالهشاشة الريعية، حيث يصبح سعر الصرف شديد الحساسية لأي صدمة في أسعار النفط أو في حجم الصادرات. كما أن التوسع في الإنفاق العام الناتج عن ارتفاع الإيرادات قد يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستيراد، ومن ثم زيادة الطلب على الدولار (Deo & Gündüz, 2024)، مما قد يحد جزئياً من الأثر الإيجابي لهذه الإيرادات على استقرار سعر الصرف، خاصة إذا لم يدار هذا الإنفاق بكفاءة.

3-3-3. صدمة عرض النقد

يعد عرض النقد أحد المتغيرات النقدية الرئيسة التي تؤثر في سعر الصرف، حيث يؤدي التوسع النقدي غير المدعوم بنمو حقيقي في الإنتاج أو في موارد النقد الأجنبي إلى زيادة السيولة المحلية، ويترتب على ذلك ارتفاع الطلب على العملات الأجنبية، سواء لأغراض الاستيراد أو التحوط من انخفاض قيمة العملة، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الموازي (زيادة عدد الدينائر مقابل الدولار) وتدهور قيمة الدينار. كما أن العلاقة بين عرض النقد وسعر الصرف تتأثر بدرجة الثقة في السياسة النقدية، إذ إن ضعف الثقة قد يدفع الأفراد إلى تحويل مدخراتهم إلى الدولار حتى في ظل استقرار نسبي في المؤشرات الاقتصادية (Vallet et al., 2021)، مما يعزز الطابع غير الخطي لتأثير عرض النقد على سعر الصرف في الاقتصادات غير المستقرة.

4-3-3. صدمة الاحتياطيات الأجنبية

تمثل الاحتياطيات الأجنبية خط الدفاع الأساسي للعملة المحلية، إذ تعكس قدرة البنك المركزي على التدخل في سوق الصرف للحفاظ على الاستقرار النقدي (Moenjak, 2014). فارتفاع مستوى الاحتياطيات يعزز ثقة الأسواق بقدرة السلطة النقدية على تلبية الطلب على العملة الأجنبية ويحد من المضاربات، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الموازي وتحسن قيمة الدينار.

أما في حالة تراجع الاحتياطيات، فإن ذلك يضعف قدرة البنك المركزي على التدخل ويزيد من حالة عدم اليقين لدى المتعاملين، مما يدفعهم إلى زيادة الطلب على الدولار كملاذ آمن، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف الموازي. كما أن انخفاض الاحتياطيات قد يؤدي إلى اتساع الفجوة بين السعر الرسمي والموازي، ويضعف فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار.

5-3-3. صدمات أسعار الفائدة العالمية:

تعد من أهم الصدمات التي تنتقل إلى الاقتصادات المفتوحة عبر القنوات المالية، حيث تؤدي التغيرات في أسعار الفائدة العالمية، ولا سيما في الاقتصادات الكبرى، إلى إعادة توجيه تدفقات رؤوس الأموال بين الدول. فارتفاع أسعار الفائدة العالمية قد يدفع إلى خروج رؤوس الأموال أو تقليل التدفقات الداخلة، كما يزيد من تكلفة التمويل الخارجي ويؤثر في مستويات الاستثمار (Mendoza et al., 2018)، وفي الاقتصادات النامية ينعكس ذلك في ضغوط على سعر الصرف نتيجة زيادة الطلب على العملات الأجنبية، فضلاً عن تأثيره في الاستقرار المالي.

3-3-6. صدمات الطلب العالمي:

تنشأ نتيجة التغيرات في مستويات النشاط الاقتصادي العالمي مثل فترات الركود أو الانتعاش، وتؤثر بشكل مباشر في حجم الطلب على صادرات الدول. ففي حالة انخفاض الطلب العالمي تتراجع الصادرات والإيرادات الخارجية، مما يضعف تدفقات النقد الأجنبي ويؤدي إلى ضغوط على سعر الصرف، أما في حالة ارتفاع الطلب العالمي فإنه يعزز الإيرادات ويحسن ميزان المدفوعات مما يساهم في استقرار العملة المحلية ودعم النمو الاقتصادي.

3-3-7. صدمات التضخم الدولي

تنتقل هذه الصدمات عبر التجارة الخارجية، حيث يؤدي ارتفاع الأسعار العالمية للسلع والخدمات إلى زيادة تكاليف الاستيراد، وهو ما يعرف بالتضخم المستورد. ويؤدي ذلك إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار محلياً، خاصة في الاقتصادات التي تعتمد بشكل كبير على الاستيراد، كما هو الحال في العديد من الاقتصادات النامية. ويؤثر ذلك أيضاً في سعر الصرف من خلال زيادة الطلب على العملات الأجنبية وارتفاع تكلفة الواردات (Baglioni, 2024).

3-4. الصدمات الخارجية كمصدر للاختلال

تعد الصدمات الخارجية من أبرز العوامل التي تحدث اختلالات في التوازن الاقتصادي الكلي، سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي، إذ تنشأ نتيجة تغيرات مفاجئة في متغيرات اقتصادية دولية مثل أسعار النفط، وأسعار الفائدة العالمية، ومستويات الطلب الخارجي. وتؤدي هذه الصدمات إلى التأثير في تدفقات النقد الأجنبي، وميزان المدفوعات، ومستوى النشاط الاقتصادي، مما ينعكس في حدوث ضغوط على سعر الصرف. ففي حالة انخفاض الإيرادات الخارجية أو تراجع الصادرات، ينخفض عرض العملة الأجنبية، في حين يبقى الطلب عليها قائماً أو متزايداً، الأمر الذي يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية وارتفاع سعر الصرف في السوق (بدر، 2022).

3-5. آليات (قنوات) استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية وأثرها على سعر الصرف

تعد استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية أحد المحاور الأساسية في تحليل الاستقرار الاقتصادي في الاقتصادات المفتوحة، حيث تواجه السلطات النقدية تحدياً يتمثل في احتواء آثار هذه الصدمات والحد من انتقالها إلى المتغيرات الاقتصادية المحلية، وعلى رأسها سعر الصرف. وتتمثل هذه الاستجابة في مجموعة من الإجراءات والسياسات التي تهدف إلى إعادة التوازن في سوق النقد الأجنبي وتقليل التقلبات.

3-5-1. استجابة السياسة النقدية عبر إدارة السيولة (عرض النقد)

تقوم السياسة النقدية عند حدوث صدمة خارجية مثل انخفاض أسعار النفط أو تراجع الإيرادات الدوائية بتعديل مستوى السيولة المحلية من خلال التحكم في عرض النقد. ففي حالة وجود فائض سيولة محلية، قد يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية، مما يفاقم الضغوط على سعر الصرف، لذلك تلجأ السلطة النقدية إلى تبني سياسات انكماشية نسبياً للحد من السيولة الزائدة وتقليل الطلب على الدولار (Hossain & Chowdhury, 2003). أما في حالة تحسن الظروف الخارجية وارتفاع التدفقات الدوائية، فقد تسمح السياسة النقدية بزيادة عرض النقد لدعم النشاط الاقتصادي، دون أن يؤدي ذلك إلى ضغوط كبيرة على سعر الصرف.

3-5-2. الاستجابة عبر استخدام الاحتياطات الأجنبية

تمثل الاحتياطات الأجنبية الأداة الأكثر مباشرة في مواجهة الصدمات الخارجية، حيث يستخدمها البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف من خلال بيع أو شراء العملات الأجنبية. فعند حدوث صدمة سلبية، مثل انخفاض الإيرادات النفطية، قد يتدخل البنك المركزي ببيع الدولار لتلبية الطلب وتقليل الضغوط على السوق الموازي، مما يساهم في استقرار سعر الصرف. غير أن استمرار الاعتماد على الاحتياطات قد يؤدي إلى استنزافها، مما يضعف القدرة المستقبلية على التدخل، وبالتالي تصبح الاستجابة محدودة إذا لم تدعم بسياسات اقتصادية متكاملة (Moenjak, 2014).

3-5-4. الاستجابة عبر إدارة سعر الصرف الرسمي

في بعض الحالات، قد تلجأ السلطات النقدية إلى تعديل سعر الصرف الرسمي كأداة للتكيف مع الصدمات الخارجية، خاصة عندما تكون الفجوة بين السعر الرسمي والموازي كبيرة. إذ يمكن أن يؤدي تعديل السعر الرسمي إلى (Savona & Masera, 2023):

- تقليل الضغوط على الاحتياطات
- تحسين التوازن بين العرض والطلب على الدولار
- زيادة الإيرادات الحكومية المقومة بالدينار

إلا أن هذا الإجراء قد يترتب عليه آثار تضخمية، مما يتطلب تنسيقاً مع السياسة المالية.

3-5-5. الاستجابة عبر قناة التوقعات والثقة

تلعب التوقعات دوراً حاسماً في تحديد اتجاه سعر الصرف، خاصة في الأسواق غير المستقرة. وعليه، تسعى السياسة النقدية إلى (Ayadi, 2019):

- تعزيز الثقة بالعملة المحلية
- تقليل المضاربات
- توجيه توقعات السوق

وذلك من خلال الشفافية في السياسات، والاستقرار في القرارات، وإظهار القدرة على التدخل الفعال. فكلما ارتفعت الثقة، انخفضت الضغوط على سعر الصرف حتى في ظل وجود صدمات خارجية.

4. المنهجية والبيانات

4-1. وصف البيانات

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى عرض ووصف البيانات المستخدمة في التحليل القياسي، والتي تمثل المتغيرات الرئيسية في نموذج البحث الذي يتناول ديناميكيات استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية وأثرها على سعر الصرف في الاقتصاد العراقي.

وقد تم استخدام بيانات فصلية تغطي الفترة (2017-2025)، بما يتلاءم مع طبيعة النموذج القياسي المستخدم (ARDL) وأهداف الدراسة في تحليل العلاقات في الأجلين القصير والطويل. ويعد سعر الصرف في السوق الموازي (EX) المتغير التابع في الدراسة، كونه يعكس الضغوط الفعلية في سوق النقد الأجنبي.

أما المتغيرات المستقلة الرئيسية، فتشمل الاحتياطات الأجنبية (RES) وعرض النقد (M2) بوصفها من أهم أدوات السياسة النقدية، إضافة إلى أسعار النفط (OIL) باعتبارها تمثل أبرز الصدمات الخارجية المؤثرة في الاقتصاد العراقي، ولغرض ضبط أثر العوامل المالية التي قد تؤثر في سعر الصرف، تم إدخال متغير الإنفاق العام (GEX) كمتغير ضابط، نظراً لدوره في التأثير على الطلب الكلي والطلب على العملة الأجنبية. وقد تم الاعتماد على بيانات رسمية صادرة عن البنك المركزي العراقي ومنظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC)، بما يضمن موثوقية البيانات ودقتها في التحليل القياسي.

جدول (1) التوصيف الدالي للنموذج

الرمز	المتغيرات	المتغيرات التابعة والمستقلة	الإشارة المتوقعة
EX	سعر الصرف في السوق الموازي	متغير تابع	
RES	الاحتياطات الأجنبية	متغير مستقل	-
M2	عرض النقد بالمعنى الواسع	متغير مستقل	+
OIL	أسعار النفط	متغير مستقل	-
GEX	الإنفاق العام	متغير ضابط	+

المصدر / من عمل الباحثين

4-2. مواصفات النموذج

من أجل إجراء دراسة تجريبية لتحليل العلاقة بين استجابة السياسة النقدية للصدمات الخارجية وسعر الصرف في العراق، تعتمد هذه الدراسة على ما ورد في الأدبيات الاقتصادية السابقة التي تناولت قنوات انتقال السياسة النقدية وتأثير الصدمات الخارجية على المتغيرات النقدية، ولا سيما سعر الصرف. وبشكل أكثر تحديداً، تم تحديد نموذج الدراسة القياسي بما يعكس طبيعة هذه العلاقة، من خلال إدراج سعر الصرف في السوق الموازي كمتغير تابع، وكل من الاحتياطات الأجنبية وعرض النقد وأسعار النفط كمتغيرات مستقلة، إلى جانب إدخال الإنفاق العام كمتغير ضابط، وذلك بهدف قياس الأثر الديناميكي لهذه المتغيرات على سعر الصرف في الأجلين القصير والطويل باستخدام نموذج ARDL.

$$\Delta EX_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta EX_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta RES_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_3 \Delta M2_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_4 \Delta OIL_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_5 \Delta GEX_{t-i} + \gamma_1 EX_{t-1} + \gamma_2 RES_{t-1} + \gamma_3 M2_{t-1} + \gamma_4 OIL_{t-1} + \gamma_5 GEX_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

وهذا يعني :

Δ الفرق الاول للدالة الزمنية.

β المعاملات قصيرة الاجل.

γ معاملات الاجل الطويل.

α_0 الحد الثابت.

ε_t الخطأ العشوائي.

5. النتائج التجريبية

1-5. اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test)

يعد اختبار جذر الوحدة من الخطوات المنهجية الأساسية في تحليل السلاسل الزمنية، إذ يهدف إلى التحقق من مدى استقرارية المتغيرات قبل الشروع في تقدير النموذج القياسي، لما لذلك من أهمية في تجنب الوقوع في مشكلة الانحدار الزائف والحصول على نتائج غير دقيقة. وتزداد أهمية هذه الخطوة عند استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، نظراً لضرورة تحديد درجة تكامل المتغيرات لضمان سلامة التطبيق القياسي. وانطلاقاً من ذلك اعتمدت الدراسة اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) لفحص وجود جذر الوحدة في السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وذلك عند المستوى (Level) وعند الفرق الأول (First Difference)، بهدف تحديد رتبة التكامل لكل متغير. ويتميز اختبار ADF بقدرته على معالجة مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي من خلال إدراج فترات إبطاء مناسبة، مما يجعله من أكثر الاختبارات استخداماً في الأدبيات الاقتصادية (Dickey & Fuller, 1979). وتظهر نتائج اختبار ADF أن متغيرات الدراسة غير مستقرة عند المستوى في مختلف المواصفات (مع ثابت، مع ثابت واتجاه، وبدونها)، في حين تصبح مستقرة بعد أخذ الفرق الأول، مما يشير إلى أنها متكاملة من الدرجة الأولى (I(1)). وبناءً على ذلك، تعد هذه النتائج ملائمة لاعتماد نموذج ARDL لتحليل العلاقات في الأجلين القصير والطويل بين متغيرات الدراسة.

جدول (2) نتائج اختبار جذر الوحدة

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
At Level						
		EX	RES	M2	OIL	GEX
With Constant	t-Statistic	-0.9633	-0.7094	-0.4267	-1.4644	-1.6674
	Prob.	0.7554	0.8314	0.8936	0.5395	0.4385
		n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.4514	-2.7780	-1.8002	-1.4721	-0.8021
	Prob.	0.3487	0.2143	0.6831	0.8202	0.9558
		n0	n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	3.0795	1.2699	1.5963	-1.3850	1.9296
	Prob.	0.9991	0.9452	0.9706	0.1514	0.9854
		n0	n0	n0	n0	n0
At First Difference						
		d(EX)	d(RES)	d(M2)	d(OIL)	d(GEX)
With Constant	t-Statistic	-6.1098	-6.2603	-6.5783	-7.1537	-5.2943
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001
		***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-6.0135	-6.1600	-6.4835	-7.9152	-5.5578

	<i>Prob.</i>	<i>0.0001</i>	<i>0.0001</i>	<i>0.0000</i>	<i>0.0000</i>	<i>0.0003</i>
		***	***	***	***	***
	t-Statistic	-1.8275	-5.9051	-5.7276	-7.2620	-4.2613
Without Constant & Trend	<i>Prob.</i>	<i>0.0649</i>	<i>0.0000</i>	<i>0.0000</i>	<i>0.0000</i>	<i>0.0001</i>
		*	***	***	***	***

المصدر / من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10.0

2-5. نتائج تقدير نموذج ARDL واختبار التكامل المشترك

1-2-5. اختبار الحدود (Bounds Test):

ستخدم اختبار الحدود (Bounds Test) ضمن إطار نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) للتحقق من وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، والتي تمثل في سعر الصرف في السوق الموازي بوصفه متغيراً تابعاً، وكل من الاحتياطات الأجنبية، وعرض النقد، وأسعار النفط، والإنفاق العام كمتغيرات مستقلة. ويعتمد هذا الاختبار على مقارنة القيمة المحسوبة لإحصائية (F) بالقيم الحرجة للحد الأدنى (I0) والأعلى (I1) وفق منهجية (Pesaran et al., 2001)، حيث تنص الفرضية الصفرية على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.

وتظهر نتائج اختبار الحدود في جدول (3) أن قيمة إحصائية (F) بلغت (10.81)، وهي قيمة تفوق القيم الحرجة للحد الأعلى عند جميع مستويات الدلالة الإحصائية، مما يؤدي إلى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة. وبناء عليه تشير النتائج إلى وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين سعر الصرف في السوق الموازي وكل من الاحتياطات الأجنبية، وعرض النقد، وأسعار النفط، والإنفاق العام في الاقتصاد العراقي، وهو ما يؤكد وجود علاقة توازنية مستقرة بين هذه المتغيرات على المدى الطويل.

2-2-5. معامل تصحيح الخطأ (ECM):

تظهر النتائج جدول (3) أن معامل تصحيح الخطأ (-1) CointEq(1) جاء سالباً ومعنوياً إحصائياً عند مستوى (1%)، حيث بلغت قيمته نحو (-1.03)، وهو ما يحقق الشرطين الأساسيين (السالبية والمعنوية) ويؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وفق منهجية (Pesaran et al., 2001)

تشير قيمة معامل تصحيح الخطأ إلى أن نحو 103% من الاختلال قصير الأجل في سعر الصرف الموازي يتم تصحيحه خلال فترة فصلية واحدة، مما يعكس سرعة عالية في التكيف نحو التوازن. ورغم تجاوز القيمة للواحد (تصحيح مفرط)، إلا أنها تدل على فعالية قوية في إعادة الاستقرار لسوق الصرف بعد الصدمات.

3-2-5. تحليل العلاقة قصيرة الأجل:

تظهر نتائج الأجل القصير أن المتغيرات النقدية والمالية تؤثر بشكل ديناميكي وغير خطي في سعر الصرف في السوق الموازي في العراق، حيث تتسم آثارها بالتقلب بين الأثر الآني والتصحيحي.

أ- عرض النقد (M2): فبالنسبة لمتغير عرض النقد (M2)، فقد أظهرت نتائجها تأثيراً متبايناً في الأجل القصير، حيث جاءت معاملاته موجبة ومعنوية عند فترة إبطاء واحدة، مما يدل على أن زيادة السيولة المحلية تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف في السوق الموازي، أي تدهور قيمة الدينار نتيجة زيادة الطلب على الدولار. وفي المقابل، ظهرت معاملات سالبة ومعنوية في فترات إبطاء لاحقة، وهو ما يشير إلى وجود أثر تصحيحي يعكس استيعاب السوق للسيولة الزائدة مع مرور الوقت. ويعكس ذلك الطبيعة غير الخطية لتأثير عرض النقد، حيث يؤدي التوسع النقدي في البداية إلى ضغوط على سعر الصرف، قبل أن تتجه السوق نحو التوازن من خلال آليات التكيف الذاتي.

ب- الاحتياطات الأجنبية (RES): تظهر النتائج أن الاحتياطات الأجنبية تؤثر سلباً وبشكل معنوي في سعر الصرف في الأجل القصير، مما يعني أن زيادتها تسهم في خفض سعر الصرف وتحسين قيمة الدينار. ويعكس ذلك دورها في تعزيز قدرة البنك المركزي على التدخل وتقليل الضغوط في سوق الصرف.

- ج- أسعار النفط (OIL): وفيما يتعلق بمتغير أسعار النفط (OIL)، فقد أظهرت النتائج عدم معنويته إحصائياً في الأجل القصير، مما يشير إلى غياب تأثير مباشر وفوري لأسعار النفط على سعر الصرف في السوق الموازي. ويعزى ذلك إلى أن أثر أسعار النفط لا ينتقل مباشرة إلى سوق الصرف، بل يمر عبر قنوات وسيطة مثل الإيرادات النفطية والاحتياطيات الأجنبية والإنفاق العام، وهو ما يتطلب فترة زمنية لظهور أثره، وبالتالي فإن تأثير أسعار النفط يكون أكثر وضوحاً في الأجل الطويل مقارنة بالأجل القصير.
- د- الإنفاق العام (GEX): يظهر الإنفاق العام تأثيراً مزدوجاً في الأجل القصير، إذ يؤدي التوسع فيه إلى ارتفاع سعر الصرف نتيجة زيادة الطلب على الدولار، يتبعه أثر تصحيحي لاحق يعكس تكيف السوق واستعادة التوازن.

جدول (3) نتائج تقدير نموذج ARDL واختبار التكامل المشترك

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.216208	1.193584	-1.018954	0.3198
D(EX(-1))*	-1.030749	0.158848	-6.488911	0.0000
D(RES)**	-0.835914	0.212980	-3.924844	0.0008
D(M2(-1))	2.118491	0.544091	3.893634	0.0008
D(OIL)**	-0.756716	0.826553	-0.915508	0.3703
D(GEX(-1))	1.333712	0.408121	3.267930	0.0037
D(M2, 2)	0.278194	0.247505	1.123993	0.2737
D(M2(-1), 2)	-1.532773	0.423628	-3.618201	0.0016
D(M2(-2), 2)	-0.752914	0.261211	-2.882398	0.0089
D(GEX, 2)	0.061299	0.229204	0.267442	0.7917
D(GEX(-1), 2)	-0.949906	0.207574	-4.576235	0.0002
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RES)	-0.810977	0.242824	-3.339778	0.0031
D(M2)	2.055292	0.580735	3.539124	0.0019
D(OIL)	-0.734141	0.817328	-0.898221	0.3793
D(GEX)	1.293925	0.451413	2.866386	0.0092
C	-1.179926	1.227964	-0.960880	0.3475
F-Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	10.81983	10%	2.2	3.09
K	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37
			Finite Sample: n=35	
Actual Sample Size	32			
		10%	2.46	3.46
		5%	2.947	4.088
		1%	4.093	5.532

المصدر / من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10.0

4-2-5. تحليل العلاقة طويلة الأجل

تظهر نتائج معاملات الأجل الطويل وجود علاقات مستقرة بين المتغيرات النقدية والمالية وسعر الصرف في السوق الموازي في العراق، حيث تعكس هذه النتائج طبيعة التوازن طويل الأجل بين عرض النقد، والاحتياطيات الأجنبية، والإنفاق العام، مع ضعف تأثير أسعار النفط بشكل مباشر.

أ- الاحتياطيات الأجنبية (RES): فبالنسبة لمتغير الاحتياطيات الأجنبية (RES)، فقد جاءت معاملاته سالبة ومعنوية إحصائياً في الأجل الطويل، مما يدل على أن زيادة الاحتياطيات تسهم في خفض سعر الصرف في السوق الموازي وتحسين قيمة الدينار مقابل الدولار. ويعكس ذلك الدور الهيكلي للاحتياطيات كأداة أساسية لتحقيق الاستقرار النقدي، إذ تعزز قدرة البنك المركزي على التدخل المستمر في سوق الصرف وتقليل التقلبات على المدى الطويل.

ب- أما بالنسبة لمتغير عرض النقد (M2)، فقد جاءت معاملاته موجبة ومعنوية في الأجل الطويل، وهو ما يشير إلى أن التوسع في عرض النقد يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الموازي، أي تدهور قيمة العملة المحلية. ويعكس ذلك الطبيعة النقدية لسعر الصرف، حيث تؤدي زيادة السيولة المحلية إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية بشكل مستمر، مما يخلق ضغوطاً تضخمية وانخفاضاً في قيمة الدينار على المدى الطويل.

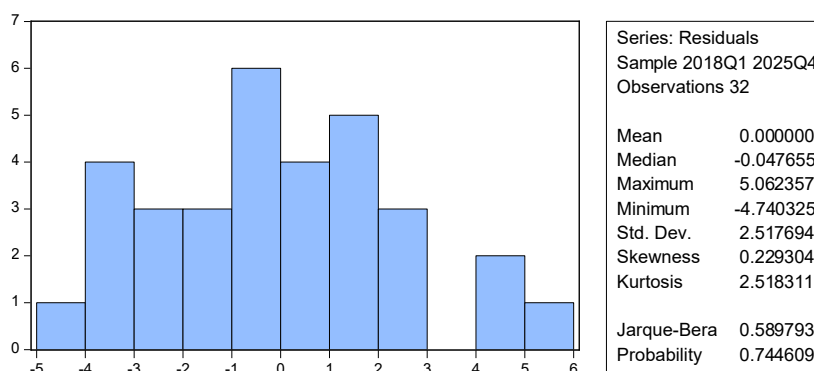
ج- وفيما يتعلق بمتغير أسعار النفط (OIL)، فقد أظهرت النتائج عدم معنويته إحصائياً في الأجل الطويل، مما يدل على أن تأثيره المباشر على سعر الصرف محدود، ويعزى ذلك إلى أن أثر أسعار النفط ينتقل بشكل غير مباشر عبر قنوات وسيطة مثل الاحتياطيات الأجنبية والإنفاق العام، وبالتالي فإن تأثيره لا يظهر كعامل مستقل مباشر في تحديد سعر الصرف على المدى الطويل.

د- الإنفاق العام (GEX): أما بالنسبة لمتغير الإنفاق العام (GEX)، فقد جاءت معاملاته موجبة ومعنوية في الأجل الطويل، مما يدل على أن التوسع في الإنفاق العام يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية، نتيجة ارتفاع الاستيرادات أو الضغط على الموارد الدوالية، وهو ما ينعكس في ارتفاع سعر الصرف الموازي. ويعكس ذلك الدور المستمر للسياسة المالية كعامل ضاغط على استقرار سعر الصرف في الاقتصاد العراقي على المدى الطويل.

3-5. الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL:

1-3-5. اختبار التوزيع الطبيعي:

تظهر نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي في الشكل (1) أن قيمة إحصائية Jarque-Bera بلغت (0.589) وقيمة احتمالية (Prob = 0.7446)، وهي أعلى من مستوى المعنوية (5%)، مما يعني عدم رفض فرضية العدم التي تنص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي. كما تدعم هذه النتيجة قيم الالتواء (0.229) القريبة من الصفر والتفرطح (2.518) القريب من القيمة المثالية (3)، وهو ما يشير إلى أن توزيع البواقي يتسم بطبيعة شبه طبيعية. وبناءً على ذلك فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة عدم طبيعية البواقي (Gerrard & Godfrey, 1998)، مما يعزز من موثوقية النتائج القياسية وصحة الاستدلالات الإحصائية.



الشكل (1) اختبار التوزيع الطبيعي

المصدر/ من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.0

2-3-5. اختبارات الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين:

تظهر نتائج اختبار Breusch–Godfrey لقياس الارتباط الذاتي في بواقي النموذج في جدول (4) أن القيم الاحتمالية لكل من إحصائية ($F = 0.6844$) وإحصائية كاي-تربيع ($\text{Prob Chi-Square} = 0.5346$) جاءت أكبر من مستوى المعنوية (5%)، مما يعني عدم رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي. وتشير هذه النتيجة إلى أن بواقي النموذج مستقلة زمنياً ولا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، وهو ما يعزز من كفاءة تقديرات النموذج وصحة الاستدلالات الإحصائية (Gerrard & Godfrey, 1998).

تظهر نتائج اختبار Breusch–Pagan–Godfrey في جدول (4) أن القيم الاحتمالية لكل من إحصائية ($F = 0.4556$)، وإحصائية ($\text{Obs} \times R^2 = 0.3975$)، إضافة إلى ($\text{Scaled Explained SS} = 0.9693$) جميعها أكبر من مستوى المعنوية (5%)، مما يعني عدم رفض فرضية العدم التي تنص على تجانس التباين. وبناءً على ذلك فإن بواقي النموذج لا تعاني من مشكلة عدم تجانس التباين، مما يدل على استقرار تباين الأخطاء العشوائية، ويؤكد موثوقية الانحرافات المعيارية وصحة نتائج التقدير القياسي.

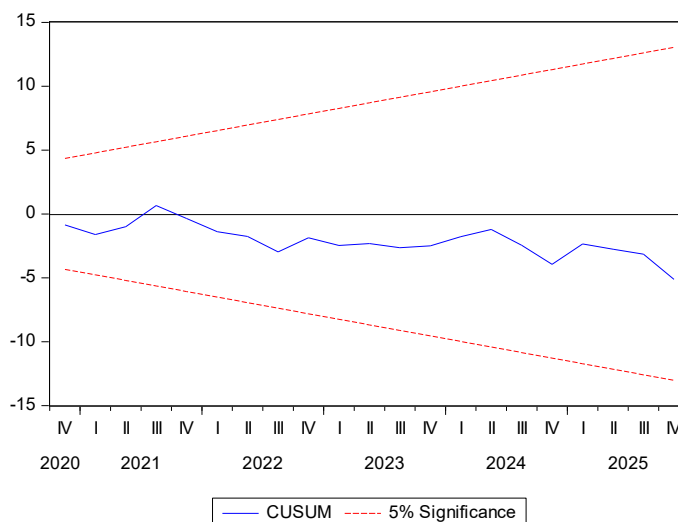
جدول (4) نتائج اختبارات الارتباط الذاتي وتجانس التباين

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.386949	Prob. F(2,19)	0.6844
Obs*R-squared	1.252395	Prob. Chi-Square(2)	0.5346
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.026035	Prob. F(10,21)	0.4556
Obs*R-squared	10.50312	Prob. Chi-Square(10)	0.3975
Scaled explained SS	3.433899	Prob. Chi-Square(10)	0.9693

المصدر/ من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10.0

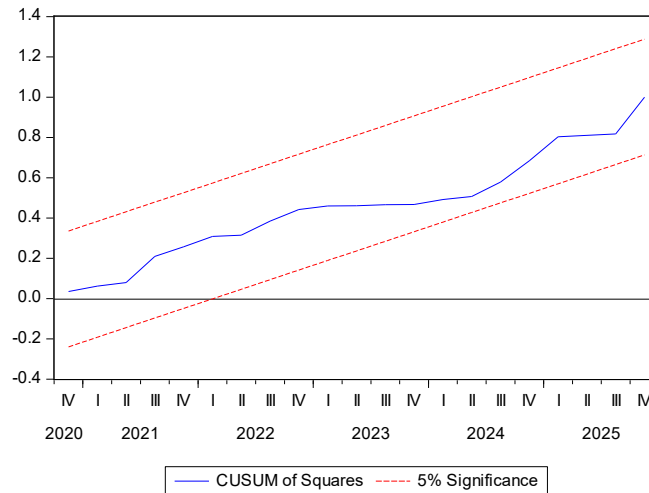
3-3-5. اختبارات استقرارية النموذج وقدرته على امتصاص الصدمات:

تشير نتائج الاختبارين معاً إلى أن النموذج يتمتع بدرجة عالية من الاستقرار الهيكلي، وهو ما يعكس قدرة الاقتصاد العراقي، رغم تعرضه لصدمات خارجية مثل تقلبات أسعار النفط، على امتصاص هذه الصدمات دون حدوث انهيار في العلاقات الاقتصادية الأساسية، كما يمكن تفسير ذلك بأن المتغيرات النقدية، وعلى رأسها عرض النقد والاحتياطيات الأجنبية، تلعب دوراً محورياً في امتصاص الصدمات، حيث تعمل كليات توازن تساعد في تخفيف أثر التقلبات على سعر الصرف. فالاحتياطيات الأجنبية تسهم في استقرار سوق الصرف من خلال تدخل البنك المركزي، في حين يؤثر عرض النقد في تعديل السيولة بما يخفف الضغوط قصيرة الأجل. وبالتالي تعكس هذه النتائج أن السياسة النقدية في العراق تمتلك قدرة نسبية على احتواء الصدمات الخارجية، وأن أدواتها تسهم في إعادة التوازن والحفاظ على استقرار سعر الصرف، حتى في ظل بيئة اقتصادية تتسم بالتقلب وعدم اليقين.



الشكل (2) اختبار استقرارية النموذج في امتصاص الصدمات

المصدر / من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10.0



الشكل (3) اختبار استقرارية النموذج وقدرته في امتصاص الصدمات

المصدر / من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10.0

4-5. تحليل دوال استجابة المتغيرات النقدية وسعر الصرف للصدمات الخارجية:

1-4-5. استجابة الاحتياطات الأجنبية ((D(RES)): تظهر النتائج أن الصدمة النفطية الإيجابية تؤدي إلى ارتفاع فوري وملحوظ في الاحتياطات الأجنبية، حيث تبلغ الاستجابة ذروتها في الفترات الأولى، ثم تبدأ بالانخفاض التدريجي حتى تتلاشى. ويعكس ذلك أن تحسن أسعار النفط يترجم مباشرة إلى زيادة التدفقات الدولية، مما يعزز قدرة البنك المركزي على التدخل في سوق الصرف. كما يشير تراجع الأثر لاحقاً إلى أن الاحتياطات تستخدم كأداة امتصاص أولية للصدمات قبل العودة إلى مستويات التوازن.

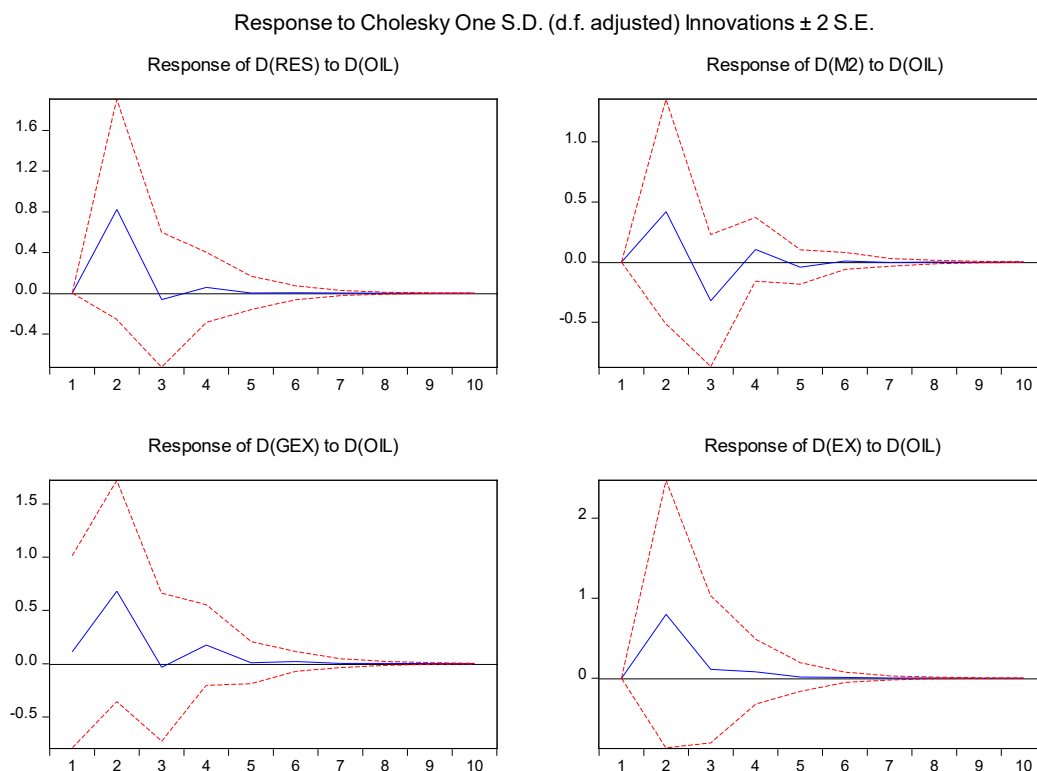
2-4-5. استجابة عرض النقد ((D(M2)): تتسم استجابة عرض النقد بالتذبذب في الأجل القصير، حيث يظهر ارتفاع أولي يعقبه انخفاض ثم استقرار تدريجي. ويعكس هذا السلوك تدخل السياسة النقدية في إدارة السيولة الناتجة عن الصدمة النفطية، من خلال امتصاص الفائض النقدي أو إعادة ضخه وفق متطلبات الاستقرار، وهذا يدل على أن عرض النقد يعمل كقناة غير مباشرة لنقل أثر الصدمة، لكنه في الوقت ذاته يمثل أداة لضبطها.

3-4-5. استجابة الإنفاق العام ((D(GEX)): تشير النتائج إلى أن الصدمة النفطية تؤدي إلى زيادة أولية في الإنفاق العام نتيجة تحسن الإيرادات النفطية، ثم يتراجع الأثر تدريجياً مع مرور الوقت. ويعكس ذلك الطبيعة المالية للدورة النفطية، حيث يتم توظيف الإيرادات في التوسع الإنفاقي، إلا أن هذا الأثر لا يستمر، مما يدل على وجود نوع من التكيف المالي مع الصدمات.

4-4-5. استجابة سعر الصرف ((D(EX)): تظهر النتائج أن صدمة أسعار النفط تؤدي إلى تحسن مؤقت في سعر الصرف في الفترات الأولى، نتيجة زيادة عرض النقد الأجنبي، ثم يتلاشى الأثر تدريجياً ليعود إلى التوازن. ويشير ذلك إلى أن سعر الصرف يتأثر عبر قنوات غير مباشرة (الاحتياطات والسيولة)، وأن تأثير النفط عليه ليس دائماً بل يعتمد على قدرة السياسة النقدية في إدارة هذه القنوات.

يلاحظ من الشكل (4) أن أثر الصدمات النفطية تنتقل إلى الاقتصاد العراقي عبر قنوات نقدية ومالية مترابطة، تبدأ بتأثيرها المباشر على الاحتياطات الأجنبية، ثم تمتد إلى عرض النقد والإنفاق العام، وصولاً إلى سعر الصرف. ورغم وضوح هذا التأثير في الأجل القصير، إلا أنه يتلاشى تدريجياً بمرور الوقت مما يعكس وجود آلية تصحيح ذاتي تساهم في إعادة التوازن داخل النظام الاقتصادي.

كما تشير النتائج إلى أن السياسة النقدية في العراق تمتلك قدرة نسبية على امتصاص الصدمات النفطية، من خلال إدارة الاحتياطات الأجنبية وتنظيم مستويات السيولة المحلية، الأمر الذي يسهم في الحد من تقلبات سعر الصرف وتقليل انتقال آثار هذه الصدمات إلى الاقتصاد المحلي، بما يعزز من درجة الاستقرار النقدي في الأجل القصير.



الشكل (4) دوال الاستجابة للصدمات النفطية واثارها على المتغيرات النفطية واثارها على المتغيرات النقدية وسعر الصرف في العراق

المصدر/ من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10.0

الاستنتاجات :

1. تشير النتائج إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (Cointegration) بين سعر الصرف في السوق الموازي وكل من الاحتياطات الأجنبية وعرض النقد وأسعار النفط والإنفاق العام، مما يعكس ارتباطاً هيكلياً مستقراً بين المتغيرات.
2. تؤثر الاحتياطات الأجنبية (RES) سلباً وبشكل معنوي على سعر الصرف، مما يؤكد دورها في تعزيز استقرار العملة وتقليل الضغوط في سوق الصرف.
3. يؤثر عرض النقد (M2) تأثيراً موجباً ومعنوياً على سعر الصرف، بما يعكس أن التوسع في السيولة يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية على المدى الطويل.
4. لم يظهر سعر النفط (OIL) تأثيراً مباشراً معنوياً على سعر الصرف، مما يدل على أن تأثيره يتم عبر قنوات غير مباشرة مثل الاحتياطات والإنفاق العام.
5. يؤثر الإنفاق العام (GEX) بشكل موجب ومعنوي على سعر الصرف، مما يعكس دوره كعامل ضاغط نتيجة زيادة الطلب على العملة الأجنبية.

6. تنتقل الصدمات النفطية إلى الاقتصاد العراقي عبر قنوات نقدية ومالية مترابطة، تبدأ بالاحتياطات ثم عرض النقد والإنفاق العام، وصولاً إلى سعر الصرف، مما يعكس طبيعة انتقال غير مباشر للصدمات.
7. تظهر النتائج أن السياسة النقدية في العراق تمتلك قدرة نسبية على امتصاص الصدمات الخارجية، من خلال إدارة الاحتياطات الأجنبية وضبط السيولة، مما يساهم في الحد من تقلبات سعر الصرف وتعزيز الاستقرار النقدي في الأجل القصير.

التوصيات :

1. تطوير إطار ديناميكي لإدارة الاحتياطات الأجنبية، حيث ينبغي الانتقال من الإدارة التقليدية للاحتياطات إلى نموذج ديناميكي يعتمد على مؤشرات المخاطر الخارجية (مثل تقلبات أسعار النفط والتدفقات الرأسمالية)، مع تبني استراتيجيات استثمارية مرنة لتعزيز العائد وتقليل التعرض للصدمات، بما يعزز الاستقرار طويل الأجل لسعر الصرف.
2. ضبط نمو عرض النقد من خلال تبني سياسات نقدية قائمة على الاستهداف الكمي للسيولة، وبدرجة أعلى من الانضباط، للحد من التوسع المفرط في عرض النقد، بما يساهم في تقليل الضغوط على سوق الصرف وتعزيز استقرار العملة، بدلاً من الاكتفاء بالاستجابة الآنية للصدمات.
3. تنسيق السياسة النقدية مع المالية، إذ يتطلب الحد من تأثير الإنفاق العام على سعر الصرف من خلال تعزيز التنسيق بين السياستين النقدية والمالية، لضبط مستويات الإنفاق وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية.
4. تنويع القاعدة الاقتصادية لتقليل حساسية الاقتصاد للصدمات النفطية، إذ ينبغي تبني استراتيجية طويلة الأجل لتنويع مصادر الدخل القومي، من خلال دعم القطاعات الإنتاجية غير النفطية (الصناعة، الزراعة، الخدمات)، بما يقلل من انتقال الصدمات النفطية إلى سعر الصرف ويعزز الاستقرار الهيكلي للاقتصاد.
5. تعزيز آليات امتصاص الصدمات يتطلب الأمر دعم أدوات السياسة النقدية، خاصة إدارة السيولة والتدخل في سوق الصرف، لتعزيز قدرة الاقتصاد على امتصاص الصدمات الخارجية بكفاءة أعلى.
6. يتطلب إصلاح هيكل سوق الصرف وتقليل الفجوة بين السعيرين الرسمي والموازي العمل على تطوير سوق صرف أكثر كفاءة وشفافية، من خلال توسيع قنوات بيع العملة الأجنبية الرسمية، وتقليل القيود الإدارية، وتعزيز الرقابة على المضاربات، بما يساهم في تقليل التشوهات وتحقيق تقارب تدريجي بين السعيرين.

Funding

None

Acknowledgement

None

Conflicts of Interest

The author declares no conflict of interest.

Arabic References:

- بدر، ريهام عبد الله إبراهيم، 2023، اثر صدمات أسعار البترول العالمية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في مصر، مجلة البحوث الإدارية، المجلد 43، العدد 3، الصفحات 1-32.
- النجيم، صباح عبد الرسول عبد الرضا، اثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري في العراق لمدة من 2004-2022، مجلة الدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد (4)، المجلد (3)، 2024.
- دكوري، ايات صلاح، 2017، تغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف، الطبعة الأولى، المصرفية للنشر والتوزيع.

رضا، عبد الناصر قادر، دراسة تحليلية للسياسة التجارية الخارجية في العراق للمدة (2008-2023) وسبل تطوير أدائها، مجلة الدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد (1)، مجلد (4)، 2025.

الشرييني، وآخرون، أميرة ممدوح، 2026، سياسات سعر الصرف في مصرف وعلاقتها بالصدمات الخارجية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد السابع، العدد الأول، الصفحات 2-30.

علي، الجنائي، عبد المنعم سيد، هيل عجمي جميل، 1992، العلاقات النقدية الدولية، الجامعة المستنصرية.

English References:

- Allegret, J. P., & Benkhodja, M. T. (2015). External shocks and monetary policy in an oil exporting economy (Algeria). *Journal of Policy Modeling*, 37(4), 652–667. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2015.03.017>
- Ayadi, R. (2019). Banking Business Models Definition, Analytical Framework and Financial Stability Assessment. <http://www.palgrave.com/gp/series/14678>
- Baglioni, A. (2024). Monetary policy implementation. In CESifo DICE Report (Vol. 5, Issue 3). <https://doi.org/10.1093/oso/9780199229956.003.0029>
- Cao, J., & Illing, G. (2019). Instructor's Manual for Money: Theory and Practice. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-23618-2>
- Caputo, R. (2009). External Shocks and Monetary Policy: Does it Pay to Respond to Exchange Rate Deviations? *Revista de Análisis Económico*, 24(1), 55–99. <https://doi.org/10.4067/s0718-88702009000100004>
- Deo, S., & Gündüz, F. F. (2024). Economic Uncertainty in the Post-Pandemic Era: Policy Responses and the Way Forward. In *Economic Uncertainty in the Post-Pandemic Era: Policy Responses and the Way Forward*. <https://doi.org/10.4324/9781003461074>
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. In *Journal of the American Statistical Association* (Vol. 74, Issue 366, pp. 427–431).
- Gerrard, W. J., & Godfrey, L. G. (1998). Diagnostic checks for single-equation error-correction and autoregressive distributed lag models. *Manchester School*, 66(2), 222–237. <https://doi.org/10.1111/1467-9957.00098>
- He, Y. (2024). External financial and monetary policy shocks: Do they matter for Korean macroeconomy? *Heliyon*, 10(9), e30143. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e30143>
- Horvath, J., & Zhong, J. (2019). Unemployment dynamics in emerging countries: Monetary policy and external shocks. *Economic Modelling*, 76(October 2017), 31–49. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.017>
- Hossain, A., & Chowdhury, A. (2003). Monetary and Financial Policies in Developing Countries: Growth and Stabilization. <http://books.google.com/books?id=g6uHAgAAQBAJ&pgis=1>
- Maćkowiak, B. (2007). External shocks, U.S. monetary policy and macroeconomic fluctuations in emerging markets. *Journal of Monetary Economics*, 54(8), 2512–2520. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2007.06.021>
- Mendoza, E. G., Pastén, E., Saravia, D., & Banco Central de Chile. Conferencia. (2018). Monetary policy and global spillovers : mechanisms, effects and policy measures.
- Moenjak, T. (2014). Central Banking Theory and Practice in Sustaining Monetary and Financial Stability.

- Olamide, E., Maredza, A., & Oguiuba, K. (2022). Monetary Policy, External Shocks and Economic Growth Dynamics in East Africa: An S-VAR Model. *Sustainability* (Switzerland), 14(6). <https://doi.org/10.3390/su14063490>
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Savona, P., & Masera, R. S. (2023). Monetary Policy Normalization. <https://link.springer.com/10.1007/978-3-031-38708-1>
- Sunday Oladunni. (2020). External Shocks and Optimal Monetary Policy in Oil Exporting Small Open Economies. University of Bath. <https://researchportal.bath.ac.uk/en/studentTheses/external-shocks-and-optimal-monetary-policy-in-oil-exporting-smal>
- Vallet, G., Kappes, S., & Rochon, L.-P. (2021). Introduction to Central Banking, Monetary Policy and the Future of Money Guillaume. In 50 Years of Central Banking in Kenya (pp. 233–257). <https://doi.org/10.1093/oso/9780198851820.003.0002>