



## واقع الاحتياطيات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق للمدة 2004-2014

م.د. عقيل عبد محمد الحمدي  
dr.alhamdi@yahoo.com

أ.م.د. حسين جواد كاظم  
dr\_hjk@yahoo.com

جامعة البصرة – كلية الإدارة والاقتصاد – قسم العلوم المالية والمصرفية

### المستخلص

تزايد الاهتمام في العقود الأخيرة بموضوعة الاحتياطيات الأجنبية الدولية وإدارتها والذي ترافق مع تزايد الازمات الاقتصادية ليصبح الاحتفاظ بحجم ملائم من هذه الاحتياطيات عنصر امان من الصدمات الاقتصادية الداخلية والخارجية واداة استثمارية مهمة، لذا اصبح الاهتمام بايجاد مقاييس لتقييم عنصر كفاية هذه الاحتياطيات مثار للاهتمام في مختلف المحافل الاقتصادية. ويقدر تعلق الامر بالاقتصاد العراقي (عينة الدراسة) فقد ساهم رفع الحظر الاقتصادي بعد العام 2003 وارتفاع حجم الصادرات النفطية المترافق مع ارتفاع اسعار النفط الى تراكم عوائد مالية كبيرة من النقد الاجنبي عملت على ارتفاع حجم الاحتياطيات الاجنبية بشكل كبير في ميزانية البنك المركزي، واطهرت مؤشرات تقييم الكفاية لهذه الاحتياطيات بأن البنك المركزي العراقي يحتفظ بمستويات اكبر مما يجب (أو ينبغي) وبالتالي قد يفوت الفرصة لاستثمار هذه العوائد خارجيا او داخليا لرفد عملية التنمية الاقتصادية في البلد. الكلمات المفتاحية: الاحتياطي الاجنبي، تقييم الكفاية، مؤشرات الكفاية، سعر الصرف، سعر الفائدة، البنك المركزي.

### The Reality of Foreign Reserves in Iraq and their adequacy for the period 2004-2014

#### Abstract

Growing the interest in recent decades regarding the international foreign reserves and its management which accompanies with the growing of the economic crisis would make preserving a suitable volume of reserves as a safety factor against the internal and external economic shocks as well as an important investment tool. So, the importance of finding measures to assess adequacy of those reserves become crucial in different economic forums. As much as it is concerned with Iraq economy (sample of study), the ending of economic embargo after 2003 and increasing the oil exports along with the rising of oil prices have contributed in accumulating large financial returns from foreign exchange leading into rising the volume of foreign reserves in central bank balance. An adequacy assessment indicator for those reserves has shown that the Iraqi central bank retains large levels more than they should (or ought to) have, and thus may miss the opportunity to invest those returns both externally and internally to improve the economic development in the country.

**Key words:** Foreign Reserve, Adequacy Evolution, Adequacy Indicators, Foreign Exchange, Interest Rate, Central Bank.



## المقدمة

تزايد الاهتمام في العقود الاخيرة بموضوعة الاحتياطات الاجنبية الدولية وادارتها والذي ترافق مع تزايد الازمات الاقتصادية ليصبح الاحتفاض بحجم ملائم من هذه الاحتياطات عنصر امان من الصدمات الاقتصادية الداخلية والخارجية ويضمن مناخ ملائم للاستثمار والدائنين على حد سواء ،ناهيك عن اثره على استقرار سعر الصرف وبالتالي الاسعار لتعكس النتيجة النهائية على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.

ولهذه الاهمية الكبيرة للاحتياطات الدولية فان ادارتها تتسم بالتعقيد خصوصا من حيث عنصر الموازنة بين اهدافها الرئيسية وهي : السيولة والامان والربحية ، وما هي فرصة الكلفة البديلة للاحتفاض بحجم معين من هذه الاحتياطات .وهنا يبرز مفهوم كفاية الاحتياطات الدولية كريف عن الحجم الامثل من الاحتياطات الدولية الواجب الاحتفاض بها لمواجهة الازمات وتوفير السيولة وتحقيق الربحية ،وبالتالي فان الاهتمام بايجاد مقاييس لتحديد هذا الحجم بات مثار للاهتمام في دراسات صندوق النقد والبنك الدوليين والمؤسسات الاقتصادية باختلاف خلفياتها.

وبقدر تعلق الامر بالاقتصاد العراقي فان التغيرات التي شهدتها هذا الاقتصاد بعد عام 2003 والمتمثلة برفع الحظر الاقتصادي والانفتاح الاقتصادي وارتفاع حجم الصادرات النفطية ساهم بشكل كبير في زيادة عائدات البلد من العملة الاجنبية من جهة ،ومن جهة اخرى زاد من اهمية التفكير بالادارة السليمة لهذه العوائد خصوصا مع ريعية الاقتصاد العراقي والانفتاح الاقتصادي والذي يعني ان الاقتصاد عرضة لمخاطر انتقال الازمات الاقتصادية المختلفة.

## مشكلة البحث.

تتمحور مشكلة البحث حول الاجابة عن التساؤلات التالية:

- 1- ماهو الاحجم الامثل من الاحتياطات الدولية اللازمة لتحقيق الموازنة بين عناصر السيولة والامان والربحية؟
- 2- هل ان المنافع المتوقعة من احتياطات النقد الاجنبي اقل او اكثر من كلفة الاحتفاظ بها؟
- 3- هل استطاع العراق من الاستفادة من ارتفاع حجم الاحتياطات الناجم عن الوفرة النفطية؟
- 4- هل ان واقع الادارة الحالية للاحتياطات الاجنبية تمثل تكلفة الفرصة البديلة للبدائل الاستثمارية المتاحة في ميدان الاحتياطي الاجنبي؟

## اهداف البحث.

- انطلاقا من الاهمية الكبيرة التي يحضى بها موضوع الاحتياطات الدولية وتنوع مجالاتها يهدف البحث الى تحقيق مجموعة من النقاط وكالاتي:
- 1- الوقوف على فاعلية ودور الاحتياطي الاجنبي في التأثير على الاداء الاقتصادي.
  - 2- التعرف على حجم وهيكل وتطور الاحتياطي الاجنبي في العراق.
  - 3- تقييم ادارة الاحتياطي الاجنبي خلال فترة الدراسة من حيث مدى كفاية هذه الاحتياطات.



4- الإحاطة باهم الاسس النظرية المستخدمة في الادبيات الاقتصادية من ادوات وطرق حسابية والمستخدمه في تقييم مدى كفاية الاحتياطات الاجنبية ومحاولة توظيفها في مجال تقييم الاحتياطات في الاقتصاد العراقي.

5- صياغة الية ملائمة لرفع كفاءة الادارة السليمة للاحتياطي الاجنبي في العراق.

### اهمية البحث.

تكمن اهمية البحث في كونه يسלט الضوء على الاتي:

1- ان الممارسات السليمة لادارة للاحتياطات الاجنبية ذات اهمية بالغة كونها تزيد من القدرة الكلية للاقتصاد على تحمل الصدمات والخروج منها باقل الخسائر الممكنة، كما ان ضعف هذه الممارسات يقيد من قدرة السلطات النقدية في البلد من مواجهة الازمات المالية ويجعل الاقتصاد عرضة للمخاطر المالية.

2- ان ريعية الاقتصاد العراقي تستلزم وجود ادارة فعالة للاحتياطي الناجم اساسا من الوفرة المالية التي تحققها هذه الريعية من جهة ومن جهة اخرى التحوط من المخاطر الناجمة عن الاثار السلبية للاقتصاد الريعي.

3- استعراض وتقييم واقع الاحتياطي الاجنبي في العراق خلال المدة المبحوثة من حيث الهيكل والمكونات ونقاط الضعف والقوة ومدى جدوى الاستثمار في الاحتياطي وكفايته.

### فرضية البحث.

يقوم البحث على اختبار الفرضية التالية:

" ان العراق يحتفظ بمقدار من الاحتياطي الاجنبي يتجاوز مقدار الكفاية بموجب مقاييس تحديد كفاية الاحتياطي الاجنبي".

### اولاً: الاطار المفاهيمي للاحتياطات الأجنبية وأهميتها

طبقاً لدليل ميزان المدفوعات الصادر من صندوق النقد الدولي IMF تعرف الاحتياطات الاجنبية Foreign Reserves على انها الأصول الخارجية المتاحة بسهولة والمستخدمه من قبل السلطة النقدية لتصحيح اختلال ميزان المدفوعات سواء بشكل مباشر من خلال تمويل هذا الاختلال او بشكل غير مباشر من خلال الدخول الى سوق الصرف الأجنبي والتاثير في سعر الصرف إضافة الى أغراض أخرى. ( IMF 1993:97).

ومن حيث عناصرها تعرف الاحتياطات الأجنبية على انها الودائع والسندات بالعملة الأجنبية واحتياطات الذهب وحقوق السحب الخاصة SDRs ومراكز احتياطات صندوق النقد الدولي.

ومن جانب الإدارة Management ينصرف مفهوم الاحتياطات الاجنبية على انها الإجراءات التي تضمن (تكفل) أصول اجنبية كافية ومتاحة بسهولة للقطاع العام وتدار من قبل السلطة النقدية لمقابلة اهداف محددة سلفاً تتضمن (Vianls, 2003) :

1. دعم وتعزيز الثقة بسياسات إدارة النقدية وسعر الصرف بضمنها القدرة على التدخل في دعم

العملة الوطنية او الاتحادية.



2. الحد من تأثير العوامل الخارجية من خلال تعزيز السيولة من العملة الأجنبية لامتناس الصدقات خلال فترة الازمات او عند تقلص فرص الحصول على الاقتراض.
  3. توفير قدر من الثقة للأسواق التي يمكن ان يلاقي فيها البلد التزاماته الخارجية الحالية والمستقبلية.
  4. اثبات الدعم للعملة المحلية من خلال الأصول الخارجية ومساعدة الحكومة في ملاقات احتياجاتها من الصرف الاجنبي والتزامات الدين الخارجي.
  5. الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث المحلية ولإغراض الطوارئ.
- وأخيرا فإن للاحتياطيات الأجنبية تتضمن كافة الأدوات المالية المقومة بالعملة الأجنبية والمجسدة كمطالبات Claims على غير المقيمين.
- من المفاهيم أعلاه للاحتياطيات الأجنبية يمكن الخروج بمجموعة من النقاط التي تتمثل العناصر الرئيسية لتحديد مفهوم شامل للاحتياطيات الأجنبية وكالاتي:
1. انها جزء من المحفظة المالية للدولة.
  2. تكون متاحة بسهولة (سريعة السيولة) (\*reading available).
  3. تدار من قبل السلطة النقدية (أي ان الأصول التي تقع خارج سيطرة السلطة النقدية لايشملها مفهوم الاحتياطيات الأجنبية).
  4. تهدف بشكل أساسي الى معالجة حالة عدم التوازن في ميزان المدفوعات والاستثمار ومواجهة الظروف الطارئة.
  5. ينصرف مفهوم الاحتياطيات الأجنبية على المفهوم الإجمالي وليس الصافي حيث انها لاتشمل على الخصوم الخارجية المستحقة على السلطات.
  6. يستند مفهوم الاحتياطيات الأجنبية على التمييز بين المقيمين وغير المقيمين حيث تمثل الأصول الاحتياطية مطالبات على السلطات النقدية على غير المقيمين.
  7. تشمل الأصول الاحتياطية على الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة والاحتياطيات في IMF واصول احتياطية أخرى.

#### ثانياً: العوامل (المبررات) الدافعة للاحتفاظ بمستوى امثل من الاحتياطيات الأجنبية.

للقوف على العوامل الدافعة لتطور الاحتياطي الأجنبي لابد من استعراض المسار التاريخي في مجال إدارة الاحتياطيات الأجنبية وتصاعد أهميتها منذ انهيار نظامبريتون وودز Bretton Woods، اذ كانت احتياطيات العملة الأجنبية خلال حقبة بریتون وودز عبارة عن إدارة بيد البنوك المركزية لإدامة (الحفاظ) القيمة الخارجية للعملة عند معدل ثابت. (<http://articles.economicstimes.indiatimes.com>).

وعقب نهاية نظام بریتون وودز برزت قوى السوق وارتفعت فاعليتها على توجهات السلطات النقدية وتركت أسعار الصرف العائمة كبديل عن الأسعار الثابتة وأصبحت إدارة الاحتياطيات وسيلة لإدارة السيولة وتوفير

\* اي ان تكون الاصول سائلة ويتم تسويتها بالنقد الاجنبي، اي ان الاصول المكونة من عملات اجنبية غير قابلة للتحويل لا يمكن اعتبارها اصول اجنبية



عنصر الأمان بينما ظلت الربحية (الهدف الثالث لادارة الاحتياطات الأجنبية) مهمة تماماً (جبر الله، 2015:12).

وخلال حقبة السبعينات قادت التقلبات الكبيرة في العملات أسعار الفائدة في البنوك المركزية على العدول عن تفكيرها القاصر في إدارة الاحتياطات. واصبح لديها وعي عام بدرجة عدم الاستباق بين عمليات سعر الفائدة والعملة التي يقومون وقيسون بها الاحتياطات خلال فترة الاحتفاظ بها واصبح هنالك رغبة في تقليل المخاطر المتعلقة بتلك العمليات. وقد دعم ذلك التوجه سهولة النفاذ الى الأسواق من قبل المستثمرين والبنوك المركزية وتطور ادوات إدارة المخاطر الامر الذي خفض من كلفة الاحتفاظ بالاحتياطات مما عزز فرص الربحية.

ومع بداية الثمانينات شهدت العديد من البنوك المركزية تحركاً نشطاً نحو إدارة الاحتياطات مدفوعة بتطور الأسواق الاوروبية والأمريكية التي مكنت البنوك المركزية من زيادة أرباحها في الاستثمار بالسندات طويلة الاجل (جبر الله، 2015، 15).

وخلال فترة التسعينات وما بعدها ومع بداية عصر العولمة المالية حدثت قفزة كبيرة في تراكم الاحتياطات الدولية، فنتيجة للتأثير المحتمل للفائدة العالمية والنمو الاقتصادي والاستقرار المالي بات من الضروري على الدول الاحتفاظ بمقدار كافي من الاحتياطات الأجنبية، كما ان الزيادة الكبيرة في حجم هذه الاحتياطات يجد تبريره خلال تلك الحقبة في التحوط من مخاطر أزمات سعر الصرف وادامة التنافسية في اقتصاداتهم ناهيك عن التراكم في الاحتياطات الأجنبية يتزامن مع عجز الحساب الجاري في البلدان التي تستخدم عملتها لصنع هذا التراكم خصوصاً الولايات المتحدة الامريكية . فتعاظم الاستهلاك في الولايات المتحدة الامريكية دفع الى ارتفاع فائض الحساب الجاري في العديد من الدول خصوصاً الشرق الأوسط لمجابهة الارتفاعات في معدلات الصرف والانكماش (Kruskovic and Maricic, 2015:102). ويبين الجدول والشكل رقم (1) التطور في حجم الاحتياطات الدولية للمدة 2007-2013 لمجموعة من دول العالم.



جدول رقم (1) الاحتياطيات الاجنبية للدول النامية واقتصادات السوق الناشئة الاخرى\* (2007-2013)  
( مليار دولار امريكي )

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
8018.3	7405.6	6951.6	6304.6	5517.6	4875.6	4288.2	الدول النامية واقتصادات السوق الناشئة
1372.5	1254.7	1082.1	999.8	917.7	923.2	754.7	الدول العربية
204.5	202.1	179.7	161.0	161.1	157.4	146.1	افريقيا جنوب الصحراء
376.3	356.0	325.9	317.2	295.8	258.3	260.7	وسط وشرق اوربا
539.5	559.8	536.3	521.4	481.8	476.5	529.0	رابطة الدول المستقلة
4682.9	4191.1	4040.3	3641.8	3087.0	2543.9	2129.6	الدول النامية الاسيوية
3841.4	3332.9	3204.6	2867.9	2417.9	1950.3	1531.4	الصين
277.5	271.6	272.2	276.2	266.2	248.0	267.6	الهند
1399.2	1280.5	1108.0	1009.0	926.9	930.4	761.9	الشرق الاوسط وشمال افريقيا
804.2	799.6	741.4	635.5	550.0	499.4	446.7	امريكا اللاتينية والكاريبي
2151.63	1965.39	1844.21	1673.44	1462.2	1286.3	1111.59	متوسط المدة

المصدر: احمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطيات الأجنبية - تجارب بعض الدول العربية والاجنبية، صندوق النقد العربي، ابو ظبي / الامارات، 2014، ص 8.

وعموماً يمنح وجود احتياطيات ملائمة من العملة الأجنبية ثقة الدولة في تحقيق ثلاثة عناصر اسيسية هي السيولة والأمان والربحية.

وتختلف الأسباب وراء تكوين الاحتياطيات الدولية من دولة الى أخرى (الشاذلي، 2014: 9-10).  
فقد تكون لمواجهة عدم استقرار وادامة مصادر الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل لذا يتم تحديد المستوى الأمثل للاحتياطيات في ضوء هذه الالتزامات . او قد يكون تكوين الاحتياطيات الأجنبية لغرض استخدامها كغطاء للعملة المحلية، كما كان سائداً خلال فترة قاعدة الذهب حتى انهيار نظام بريتون وودز والذي كان يقضي بتحديد قوة العملة المحلية بقدر ماتملكه الدولة من ذهب يغطي تلك الإصدارات (\*).  
اما استخدام الاحتياطيات كأداة لتنفيذ السياسة النقدية والتحكم في توجهات أسعار صرف العملة المحلية فإنه يتم

اساساً في الدول التي تتبع سياسة تثبيت سعر الصرف ويتم استخدام الاحتياطيات الدولية في سوق الصرف (بيعاً وشراءً) للحفاظ عليه عند المستوى المستهدف.

### ثالثاً: هيكل ومكونات الاحتياطيات الدولية.

طبقاً لتصنيف صندوق النقد الدولي تصنف الاحتياطيات الدولية حسب مكوناتها الى (صندوق النقد الدولي، 2013).

### 1. الاحتياطيات بالعملة الأجنبية (\*\*)

\* مثال ذلك تعد نيجيريا من اكبر منتجي الذهب في العالم ومع ذلك لا تلحق عملتها قبولاً دولياً ز (الشاذلي، 2014: 9)  
\*\* تدرج الأوراق المالية والعملة والودائع تحت فئة (الاحتياطيات بالعملة الأجنبية) في النموذج القياسي لدليل المبادئ التوجيهية لصندوق النقد الدولي في حين لا يحتوي وضع الاستثمار الدولي - الطبعة السادسة - على فئة تسمى الاحتياطيات بالعملة الأجنبية.



وتشتمل على الأوراق المالية والعملية والودائع، وتشتمل الأوراق المالية حقوق الملكية وسندات الدين ذات السيولة العالية وقابلية التداول، وكذلك الأوراق المالية طويلة الاجل والتي تتمتع هي الأخرى بسيولة وقابلية تداول. وتقتصر ادراج الأوراق المالية المحررة بالعملة الأجنبية على الأوراق التي تصدرها كيانات غير مقيمة. اما فيما يتعلق بالودائع فيقصد بها الودائع لدى البنوك المركزية الأجنبية وبنك التسويات الدولية وبنوك أخرى. في حين تتكون العملة من النقود الورقية والمعدنية المتداولة من العملات الأجنبية والمستخدمه عوضاً لاداء مدفوعات (يستثنى من ذلك النقود المعدنية التذكارية).

## 2. وضع الاحتياطي في صندوق النقد الدولي

يتكون وضع الاحتياطي في صندوق النقد الدولي من شريحة الاحتياطي، أي مبالغ العملات الأجنبية التي يجوز للبلد العضو سحبها من صندوق النقد الدولي خلال مهلة وجيزة (أي مديونية على صندوق النقد الدولي)

## 3. حقوق السحب الخاصة (SDR)

وهي أصول احتياطية دولية استحدثها صندوق النقد الدولي كأصل احتياطي مكمل للأصول الاحتياطية لدى البلدان الأعضاء في الصندوق ويوزع الأخير حقوق السحب الخاصة بين اعضاءه على أساس نسبة حصصهم في الصندوق.

## 4. الذهب

ويقصد به الذهب الذي تملكه السلطات ويشمل سبائك وحسابات الذهب غير المخصصة لدى غير المقيمين (الذهب النقدي). والمعادن النفيسة والاحجار الكريمة الأخرى ضمن الأصول الاحتياطية ولاينبغي قيدها في النموذج القياسي لتصنيف الاحتياطي.

## 5. أصول احتياطية أخرى.

يشمل هذا البند الأصول السائلة والمتاحة تحت تصرف السلطات النقدية ولكنها غير مدرجة في الفئات الأخرى للأصول الاحتياطية.

## رابعاً: معايير تحديد المستوى الأمثل للاحتياطات الأجنبية.

انطلاقاً من أهميتها الكبيرة في توفير عنصر الأمان من المضاربات والأزمات الاقتصادية ناهيك عن توفيرها عنصري السيولة والربحية، بحثت العديد من الدراسات في مدى تحقق الغرض الذي من اجله يتم تكوين الاحتياطات الدولية والاسس التي يتم الاعتماد عليها لتحديد الحجم الأمثل منها والذي تسعى اليه البنوك المركزية حتى تكون في وضع آمن يحصنها من الصدمات الطارئة والغير متوقعة ويجعل في نفس الوقت تكلفة هذه الاحتياطات عند حدودها المقبولة اقتصادياً (بالقاسم: 2009: 48).



وفي هذا الصدد قدمت الأدبيات الاقتصادية مجموعة من المقاييس كمؤشرات على كفاية Adequancy الاحتياطات الدولية(\*) منذ عام 1947 إلا أنها أخذت بالتزايد الكبير أواخر 1970 حيث تم تقديم العديد من الطرق لتحديد الحجم الأمثل من الاحتياطات الدولية (3 : Achillr and Durn, 2013). وعموماً يمكن تصنيف هذه المؤشرات تحت ثلاث مجموعات من المقاييس وكالاتي:

### أولاً: طريقة تحليل النسب

حددت المبادئ التوجيهية لإدارة الاحتياطات الدولية الصادرة عن صندوق النقد الدولي عام 2001 مجموعة من المؤشرات الاقتصادية العامة يمكن الاسترشاد بها للدلالة على مدى ملائمة أو امثلية حجم الاحتياطات الأجنبية التي تحتفظ بها الدولة . وهي حسب ترتيب الأهمية النسبية لها تتمثل في الاتي (الشاذلي، 2014 : 13)

- 1- نسبة تغطية الاحتياطات للواردات.
- 2- نسبة تغطية الاحتياطات للمعرض النقدي وشبه النقد.
- 3- نسبة تغطية الاحتياطات للدين الخارجي قصير الاجل واجمالي الدين.

### 1- نسبة تغطية الاحتياطات للواردات $R/m$

أُقرحت هذه النسبة من قبل Triffin عام 1947 كمؤشر على كفاية الاحتياطات، وطبقاً لوجهة نظر تريفيثان فإن الطلب على الاحتياطات يجب ان يتزامن (يتوافق) مع اتجاهات التجارة الدولية . إذ ان الهدف من تكوين الاحتياطات الدولية هو لمواجهة الصدمات الخارجية وعدم القدرة على الدفع نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية او انخفاض القدرة التصديرية (الشاذلي، 2014 : 13) وتقاس هذه النسبة من خلال عدد الشهور للواردات السلعية والخدمية التي يجب ان يغطيها صافي الاحتياطات الأجنبية والتي تمتد من 3-4 شهور وطبقاً لتريفيثان فإن النسبة المقبولة تتراوح ما بين 20-40% والنسبة المثالية هي 25% (Cantatore , 2012:11).

يساعد هذا المؤشر في الرقابة وضمان تغطية الاحتياطات لحالات عدم التوازن في ميزان التجارة الخارجية وبالتالي فهو مناسب للدول التي لديها نفاذ محدود للأسواق العالمية، كما انه حساس جداً الى التوقعات التثنائية للمستثمرين (32 : Manchev , 1993). ويلاحظ بهذا الخصوص ان حجم الاحتياطات الواجب تكوينها وفق هذا المؤشر يتاثر بنظام سعر الصرف المتبع حيث تتراجع قيمة الاحتياطات وفق هذا المؤشر في الدول ذات أسعار الصرف المعومة والدول ذات العملات القابلة للتحويل كما في الدول المتقدمة، وترتفع قيمتها في الدول النامية والدول في مرحلة التحول حيث فشلت نسبة  $R/m$  في إعطاء انذار مبكر للالتزامات والتي تعود بشكل أساسي الى تعاضم حرية حركة رؤوس الأموال واندماج الأسواق الناشئة مع الأسواق العالمية مما عزز أهمية إيجاد مقاييس أخرى ترتبط بحساب راس المال في ميزان المدفوعات لذا ظهر مقياس نسبة الاحتياطات الى عرض النقد  $R/m2$  ومقياس الاحتياطات الى الدين

\*لقد بينت الدراسات ان مستويات الكفاية تختلف ما بين الدول حسب مراحلها التاريخية وتعتمد على خصوصية الاقتصادات الكلية لتلك الدول (Mancheve., 2009 :32)





R/ d p t (الشاذلي، 2014 : 32).

## 2- نسبة تغطية الاحتياطات للمعروض النقدي وشبه النقد R/m.

تستخدم هذه النسبة كمؤشر احترازي من الازمات المالية حيث ان العديد من أزمات راس المال في الوقت الحاضر تكون مصحوبة بتدفق للإيداعات للمقيمين في البلد، لذا فان هذا المؤشر عادة ما يهدف الى الإحاطة بالخطر المترتب على هروب راس المال والتي من شأنها ان تضغط على الاحتياطات او قياس درجة الثقة في العملة ومدى كفاءة النظام المصرفي لذا فكلما كانت دالة الطلب على النقود مستقرة نسبياً فان الحاجة لهذه النسبة غير مهمة والعكس تماماً في الدول ذات دالة الطلب على النقد غير مستقر (بالقاسم ، 2009:52) كما ان بعض الدراسات تعتبره مؤشر مكافحة من خطر الازمات كما ينظر اليه كمقياس للاحتياج المحتمل لدعم المصرف قبل او بعد الازمة ( Moghadam and others , 2011:11) ويستخدم هذا المؤشر بشكل عام بالنسبة للبلدان التي تتبع أسلوب سعر الصرف المربوط او نظام سعر الصرف الثابت وتكون النسبة 10-20 % مناسبة، بينما البلدان التي تتبع نظام سعر الصرف المعوم فان النسبة المناسبة تدور حول 5-10% ( Cedric and Durn , 2013 : 3) ويؤخذ على هذا المؤشر ان نسبة R/m قد تتخفف لاسباب لا تتعلق بوجود أزمات خارجية كزيادة الثقة في العملة المحلية او لجوء القائمين على السياسة النقدية لاستخدام سعر الفائدة في تحقيق نسبة تضخم مستهدفة ، وبالتالي يتزايد الطلب على النقود. كما لا يعكس ارتفاع تلك النسبة تحول في حيازة العملة المحلية لاسباب مقلقة. فقد يكون هذا التحول للاستثمار في أصول اجنبية ، وبالتالي يكون استخدام هذا المؤشر لوحده قاصراً حيث يتبين ضعف العلاقة بين هذه النسبة والأداء الاقتصادي للدولة (الشاذلي ، 2014 : 16).

## 3- نسبة الاحتياطات الى ميزان الدين الخارجي الإجمالي وقصير الاجل R/STD

تعد STD من اهم المؤشرات المستخدمة للحكم على كفاءة الاحتياطات ( Moghadam and others , 2011:13) والحكم على مكانة المركز المالي للدولة، كما انها مقياس لقدرة البلد على إعادة تمويل ديونه بسرعة، كما انها تعد مؤشر مهم بالنسبة للبلدان في تحديد المدى الزمني المتاح للسلطات المحلية لاجراء تعديلات في سياستها الاقتصادية او اتخاذ الإجراءات التي تحول دون الدخول في دوامة التعثر (الشاذلي ، 2014 : 18) .

وطبقاً لـ Greenspan and Guidotti فان المقياس المرجعي لهذه النسبة هو (1) والذي يعني 100% وعادة يجب ان لا تهبط النسبة دون هذا المستوى والتي تعني ان جميع الدين الأجنبي قصير الأمد يدفع بسرعة في الأمد القصير دون اللجوء الى المصادر الخارجية. اما فيما يتعلق بنسبة الاحتياطات الى اجمالي الدين الخارجي المقترحة من قبل Brown عام 1964 فهي تعكس قدرة البلد على تمويل ميزان ديونه الخارجية من الاحتياطات الأجنبية وان نسبة 40% هي النسبة المثلى ( Cedric and Duru, 2013:5) .

## ثانياً: طريقة تجميع العوامل Combined Factor Measures

حاولت العديد من الدراسات جمع عناصر مختلفة لتقديم مؤشر مرجعي benchmark لكفاية الاحتياطات. وقد تطورت هذه المقاييس عبر السنوات لتقدم في صيغ عديدة اشهرها :



## 1. Expanded Greenspan – Guidotti Rule

يقوم هذا المقياس على جمع الدين الخارجي قصير الاجل STD مع عجز الحساب الجاري والتي تعكس الحاجة المحتملة لتمويل 12 شهر (Moghadam and others , 2011:15) الا ان هذا المقياس رغم شيوعه فهو يعاني من محددات كثيرة (14: 2012, Muase) منها ان الحدود القصوى تكون تحكمية (كيفية)، ويفتقد هذا المقياس الى الخلفية النظرية والعملية ، كما انه لاياخذ بنظر الاعتبار احتمال خسارة الاحتياطي الناشئة من هروب راس المال من قبل المقيمين.

## 2. مقياس WK

قدم كل من Wijnhold and Kapteyn عام 2001 معيار جديد لتحديد كفاية الاحتياطات الدولية والذي يعد كامتداد لمعاري الكفاية المعتمد على الدين debt – based وعرض النقد money – based . يتكون هذا المعيار من ثلاثة عناصر هي (6: 2013, Cedric and Duru) .

1- الديون قصيرة الاجل المتبقية حتى موعد الاستحقاق .

2- جزء من عرض النقد  $M_2$  كمؤشر محتمل لهروب راس المال.

3- مؤشر احتمال هروب راس المال.

يهدف هذا المقياس الى تضمين عنصرى مخاطرة اساسين هما التسرب الخارجي (والمقاس من خلال الدين) والتسرب الداخلي (او هروب راس المال من قبل المقيمين). ويستند مقياس WK في تحديد كفاية الاحتياطات على الافتراض التالي ((ان المستوى الأمثل من الاحتياطات اللازمة لبلد ما يجب ان تغطي على الأقل دينه الخارجي قصير الأمد ونسبة من عرض النقد  $M_2$  والمقيدة بنظام سعر الصرف لذلك البلد ومخاطره المحسوبة)) ( : 2013, Cedric and Duru) .(6)

## 3. مقياس IMF

قدم IMF عام 2011 مقياس تجميعي للبلدان الناشئة يتضمن مجموعة واسعة من المخاطر ويهدف الى الموازنة بين البساطة والشمولية ويسمح بالمقارنة بين البلدان (17-18: 2015, IMF) ويتم حساب هذا المقياس على المراحل التالية:

أ- تضمين اربع مكونات تعكس التسرب المحتمل في ميزان المدفوعات وهي :

- الدخل من الصادرات والذي يعكس الفقد المحتمل من تراجع الطلب الخارجي او صدمات التجارة.
- عرض النقد  $M_2$  والذي يبين الهروب المحتمل لرأس مال المقيمين من خلال تسهيل اصولهم المالية عالية السيولة.
- الدين قصير الأمد والذي يعكس مخاطر تحويل الديون
- استحقاقات أخرى تعكس التدفقات الخارجية للمحفظة المالية.

ب - الخطر النسبي يرجح لكل عنصر بالاعتماد على الاحداث في الواقع وقد اقترحت الاوزان التالية:



سعر الصرف الثابت: 10% من الصادرات + 10% من عرض النقد  $M_2 + 30\%$  من الدين قصير الاجل + 15% من مطلوبات المحفظة المالية الاخرى.  
سعر الصرف المعووم: 5% من الصادرات + 5% من عرض النقد  $M_2 + 30\%$  من الدين قصير الاجل + 10% من مطلوبات المحفظة المالية الاخرى.  
وطبقاً لهذا المقياس تتراوح الاحتياطات المثلى بين 150 - 100 بالمائة من المقياس التجميعي (Mwase , 2012 : 14-15)

### ثالثاً: تحليل المنفعة التكلفة Cost – Benefit Analysis

طبقاً لـ Heller فان الحجم الأمثل من الاحتياطات يعتمد على الموازنة بين تكاليف الاقتصاد الكلي الناجمة عن نضوب الاحتياطي وتكلفة الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطات ( Elhiraika and Ndikumana , 2007:8 )<sup>(\*)</sup>.

توضح هذه الطريقة ان حيازة الأصول الأجنبية ينتج عنها تكلفة فرصة بديلة Appportunity Cost ويعني ذلك فقدان دخل الاستثمار مقابل حيازة الأصول ، فعندما تساوى التكلفة الحدية مع الدخل الحدي المحصل من حيازة الاحتياطات فان الاحتياطات الدولية تكون عند مستواها الأمثل ( Zeng, 2012 : 35 ).  
وطبقاً لـ Heller فان تحديد المستوى الأمثل من الاحتياطات الدولية والتي ترغب السلطة النقدية في حيازتها يجب ان يأخذ بنظر الاعتبار ثلاثة عناصر حاسمة وهي ( Heller , 1966: 303 ) :

- 1- كلفة التعديلات للاختلال الخارجي.
- 2- كلفة الاحتفاظ بالاحتياطات سائلة
- 3- احتمالية بان تكون هنالك حاجة حقيقية للاحتياطات لحجم معطى.

يمكن التعبير عن الكلفة الحدية للتعديل (Mca) بالمعادلة التالية :

$$Mca = 1/m \quad \dots\dots\dots (1) \quad (**)$$

حيث m الميل الحدي للاستيراد

اما كلفة الاحتفاظ بالاحتياطات السائلة فيمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية:

$$Tcf = r \cdot R \quad \dots\dots\dots (2)$$

حيث Tcf تمثل تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطات السائلة ، r الفرق بين العائد على المعدل الاجتماعي على راس المال والعائد على الاحتياطي  
R حجم الاحتياطات الدولية السائلة.

\*يضيف بعض الباحثين اثر الازمة Crisis Episodes والاثار المؤسسي institutional effect كمحددات إضافية للاحتياطات الدولية  
See: Eichengreen ,B.A.Rose and C.Wyplosz, 1996, "contagious currency crises" NBER W/P no 5681  
(Cambridge, massachusetts) national Baurean of Economic research.

\*\* تم الحصول عليها من المشتقة الأولى للمعادلة

$$Tca = \frac{\Delta B}{m}$$

حيث  $\Delta B$  مقدار الاختلال الخارجي



وبالتالي فان التكلفة الحدية لحيازة دولار إضافي من الاحتياطات هو

$$Mcf = r \dots\dots\dots (3)$$

ان المستوى الأمثل من الاحتياطات الدولية معطى من خلال المقدار الذي يخفض التكلفة الكلية للتعديل و / او يمول الاختلال الخارجي عند هذه النقطة فان التكلفة الحدية للتعديل تساوي التكلفة الحدية للتمويل، وبافتراض  $\Pi_i$  هي عنصر الاحتمالية المستخدم للتعديل وبالتالي :

$$Mcf = r = \Pi_i \frac{1}{m} = Mca \dots\dots\dots (4)$$

حيث  $r, m$  معلمان ، وبالتالي يمكننا حساب

$$\Pi_i = r \cdot m \dots\dots\dots (5)$$

ولان يمكننا تحديد مقدار الاحتياطات  $R_i$  التي يجب حيازتها اذا اردنا التعديل فقط باحتمالية  $\Pi_i$  للاختلال الخارجي.

فاذا كان  $h$  معدل التغير المطلق في الاحتياطات الدولية واذا بدأنا بمقدار معطى من الاحتياطات الدولية  $R_0$ ، وسنواجه هذا التغير في الاحتياطات سنة الى سنة بمقدار  $h$ ، فانه في نهاية السنة الأولى سيكون مخزون الاحتياطي الدولي  $R_1$  والذي يساوي  $(R_0 \pm h)$  وفي حالة غياب الاختلالات الهيكلية في الحسابات الدولية فان احتماليات الزيادة والنقصان تكون مساوية لاحدهما الاخر.

ان احتمالية بلد ما يستخدم مقدار من الاحتياطات  $R_i$  معطى باحتمالية حدوث أمن الحجزات للمقدار  $h$ ، وباعتبار احتمالية العجز مساوية لـ 0.5، فان احتمالية انخفاض حجم الاحتياطات  $R_i$  تكون كالآتي:

$$P_o (R_i) = (0.5)^t \text{ (for } h=1) \dots\dots\dots (6)$$

وبدمج المعادلتين (5) و (6) ينتج

$$r \cdot m = \Pi_i = P_r(R_t) = (0.5)^t \dots\dots\dots (7)$$

$$i = \frac{\log(r \cdot m)}{\log 0.5} \dots\dots\dots (8)$$

فاذا كانت  $h$  تساوي (1) فانه يمكن تحديد مقدار الاحتياطات والمرتبب بمقدار الاحتمالية المعطى مباشرة من المعادلة (8) . واذا لم يكن  $h$  يساوي (1) علينا ان نضرب بمقدار الاحتياطات  $R_i$  عدد من المرات بـ  $h$  حتى نحصل على مقدار الاحتياطات المناسب مع الاحتمالية المعطاة.

وبعد التصحيح بالمقدار  $h$  يمكن الحصول على المعادلة النهائية التالية لتعديل الحجم الأمثل للاحتياطات.

$$R_o P_t = h \frac{\log(r \cdot m)}{\log 0.5}$$

حيث  $R_o P_t$  المستوى الأمثل للاحتياطات

$r$  تكلفة الفرصة

$m$  الميل الحدي للاستيراد

$h$  معدل التغير المطلق في الاحتياطات الدولية

0.5 احتمالية العجز في ميزان المدفوعات

ويتحقق المستوى الأمثل عندما  $R_o P_t = 1$

بينما اذا كانت  $R_o P_t > 1$  فهناك فائض في الاحتياطات



اما اذا كانت  $R_{opt} < 1$  فهناك عجز في الاحتياطات

### حجم ومكونات الاحتياطات الأجنبية الرسمية في العراق

يتمتع البنك المركزي العراقي حسب قانونه الخاص رقم 56 لعام 2004 بالاستقلالية التشريعية التامة (المادة 2) واعطيت له الصلاحية الكاملة في رسم وتنفيذ السياسة النقدية في العراق وتحديد سعر صرف الدينار العراقي في السوق المحلية واختيار الاليات اللازمة لتنفيذ ذلك (المادة 3 و4)، كما وحظر عليه تقديم الاقراض او التمويل للحكومة العراقية سواء بطريقة مباشرة او غير المباشرة (المادة 26) . ونظرا لارتفاع عائدات الصادرات من النفط الخام بعد عام 2004 بشكل ملحوظ وكبير بسبب ارتفاع اسعار النفط في السوق الدولية وتزايد كميات النفط التي يصدرها العراق ، الامر الذي سهل على البنك المركزي العراقي تكوين احتياطات اجنبية رسمية ضخمة بعد ان كان شبه مفلس في عهد النظام السابق.

وتشير بيانات الجدول (2) الى تزايد الاحتياطات الاجنبية لدى البنك المركزي العراقي من 7,9 مليار دولار في عام 2004 لتصل الى 77,7 مليار دولار امريكي في عام 2013 ، اي انها قد تضاعفت حوالي عشر مرات خلال تسع سنوات فقط. وهذا يعني ان الاحتياطات الاجنبية التي يمتلكها البنك المركزي العراقي قد تزايدت بمعدل سنوي مركب يفوق 28% سنويا" وهو بلاشك معدل عالي يفوق كثيرا" معدل نمو الناتج المحلي في العراق.

لكن الاحتياطات الاجنبية عاودت الانخفاض ولاول مرة في عام 2014 بحوالي 15% اي باكثر من 11 مليار لتصبح 66,5 مليار دولار وذلك بسبب انخفاض العائدات من الصادرات النفطية نتيجة انخفاض اسعار النفط الخام في الاسواق الدولية وانخفاض كميات النفط التي يصدرها العراق بسبب سيطرة التنظيم الارهابي داعش على بعض حقول نفط الشمال و سيطرته على مناطق مرور انبوب تصدير النفط العراقي عبر ميناء جبهان التركي ، علاوة على المشاكل بين حكومتي اقليم كردستان العراق مع الحكومة الاتحادية حول حصة الاقليم وتصدير الاقليم لنفطه لحسابه الخاص. ورغم ذلك فان العراق لازال يحتل مرتبة متقدمة من حيث امتلاك الاحتياطات الاجنبية الرسمية ، اذ يحتل المرتبة 29 من قائمة تضم 188 دولة في عام 2014 بعد ان كان ترتيبه 56 في عام 2004 (<http://data.albankaldawli.org>).

### مكونات الأحتياطات الأجنبية في العراق

لا تتوفر بيانات رسمية دقيقة من قبل البنك المركزي العراقي عن الاحتياطات الاجنبية التي يمتلكها سواء مقيمة بالدولار الامريكي او اي عملة دولية اخرى توضح حجم ومكونات اوهيكل الاحتياطات الرسمية للعراق ، لذا ومن اجل دراسة حجمها ومكوناتها لدى البنك المركزي العراقي تم اللجوء الى المنظمات الدولية ذات الشأن لمعرفة حجم ومكونات الاحتياطات الرسمية للعراق. وتم تقسيم مكونات الاحتياطات الرسمية اعتمادا" على ما متوفر من بيانات ذات العلاقة .

ومن خلال قواعد بيانات كل من مجلس الذهب العالمي وصندوق النقد والبنك الدوليين تم التعرف على اجمالي الاحتياطات الرسمية علاوة على حجم الاحتياطات التي يمتلكها العراق من ذهب ووحدات من حقوق السحب الخاصة . وعلى هذا النحو تم تقسيم مكونات الاحتياطات الاجنبية الى ثلاث مكونات هي الذهب ووحدات حقوق السحب الخاصة واخيرا" الارصدة لدى البنوك الاجنبية والسندات والتي تم استخراجها



بطرح قيمة احتياطات الذهب وحقوق السحب الخاصة من اجمالي الاحتياطات الرسمية التي نشرها البنك الدولي. ولم نستطع فصل ارصدة البنك المركزي العراقي في البنوك العالمية عن ما يحمله من سندات دولية نظرا لعدم توفر بيانات مفصلة عن ذلك، علما ان البنك المركزي العراقي يشير في منشوراته الى امتلاكه العديد من حسابات التوفير والجارية في العديد من المصارف العالمية وفي العديد من البلدان علاوة على تنوع السندات الدولية والتي يستثمر الاحتياطات الرسمية بها سواء امريكية او بريطانية او اوربية (البنك المركزي العراقي : 18، 2014-22).

### أولا: الذهب

وفق بيانات الجدول رقم (2) يبدو ان البنك المركزي العراقي لم تكن سياسته قبل عام 2012 راغبة في امتلاك الذهب في تكوين الاحتياطات الرسمية له، ولذا خلال الاعوام الثمان الممتدة بين عامي 2004 و 2011 بقيت احتياطات العراق من الذهب ثابتة عند المستوى 5,88 طن ومن ثم لم يشكل الذهب سوى اقل من 1% من اجمالي الاحتياطات الاجنبية خلال المدة المذكورة انفا. ولم يقوم العراق بشراء الذهب كاحتياطي الا في عام 2012 اذا اشترى 23,92 طن ثم 12,41 طن و 47,62 طن في العامين 2013 و 2014 على التوالي، وبهذا اصبح العراق يحتل المرتبة 37 من قائمة تضم 133 دولة تمتلك احتياطي ذهب بعد ان كان في ذيل القائمة (<http://www.gold.org>). اما قيمة احتياطي الذهب الذي يمتلكه العراق فقد ارتفع من مايعادل 82,3 مليون دولار الى 3483 مليون دولار في عام 2014، والذي رفع من اهمية الذهب في تكوين اجمالي الاحتياطات الرسمية الى اكثر من 5% في العام المذكور انفا.

جدول (2) مكونات الاحتياطات الرسمية في العراق ( مليار دولار امريكي)

التفاصيل	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
الذهب	الكمية بالطن	89.83	42.21	29.8	5.88	5.88	5.88	5.88	5.88	5.88	5.88
	القيمة	3.483	1.635	1.588	0.289	0.266	0.206	0.164	0.158	0.119	0.097
	% من اجمالي الاحتياطات	5.2	2.1	2.3	0.5	0.5	0.5	0.3	0.5	0.6	0.8
الاستثمار في صندوق النقد الدولي	مليون وحدة ح.س.خ	1478	1976	2087	2087	1790	1017	1017	1017	1314	1314
	القيمة بالدولار #	2.141	3.042	3.207	3.204	2.756	1.595	1.567	1.608	1.977	1.879
	% من اجمالي الاحتياطات	3.23	3.91	4.56	5.25	5.44	3.6	3.13	5.11	9.86	15.4
في البنوك الاجنبية	القيمة ##	60,74	73,07	65,53	57,54	47,60	42,53	48,37	29,69	17,95	10,23
	% من اجمالي الاحتياطات	91.53	93.98	93.18	94.28	94.03	95.94	96.54	94.39	89.54	83.81
اجمالي الاحتياطات	القيمة	66,37	77,75	70,32	61,03	50,62	44,33	50,10	31,46	20,05	12,20
	%	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

المصدر:

- 1- اجمالي الاحتياطات الرسمية: قاعدة بيانات البنك الدولي متاحة على <http://data.albankaldawli.org/indicator/FL.RES.TOTL.CD/countries?display=default>
- 2- الاستثمار في صندوق النقد الدولي: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي وهي متاحة على <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exportal.aspx?memberKey1=460&date1key=2016-01-31&category=CURRHL>



3-الذهب: قاعدة بيانات مجلس الذهب العالمي متاحة على

<http://www.gold.org/research/quarterly-times-series-world-official-gold-reserves-2000>

#-احتسبت اعتمادا" على سعر صرف وحدة حقوق السحب الخاصة مقابل الدولار متاحة على

[http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms\\_sdrv.aspx](http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx)

## احتسبت من قبل الباحث بطرح احتياطي الذهب والاستثمار في صندوق النقد الدولي من اجمالي الاحتياطات الرسمية.

-النسب المؤية احتسبت من قبل الباحث.

### ثانيا: حقوق السحب الخاصة

يملك العراق من الاحتياطات الرسمية بصورة حقوق سحب خاصة لدى صندوق النقد الدولي ما بين 1017 مليون و2086 مليون وحدة حقوق خاصة تتراوح قيمتها ما بين 1567 مليون دولار و3207 مليون دولار. ومنذ عام 2007 لم تتجاوز مساهمة حقوق السحب الخاصة عن 6% من اجمالي احتياطات العراق الرسمية الا في 2004 والعامين التاليين لها وذلك بسبب انخفاض مساهمة المكونات الاحتياطية الاخرى (انظر جدول 2).

### ثالثا: الارصدة في البنوك والسندات الدولية

تشير البيانات المالية والحسابات الختامية للبنك المركزي العراقي الى امتلاكه ارصدة نقدية بعملات اجنبية منها الدولار الامريكي تودع في حسابات جارية في كل من البنك الاحتياطي الفدرالي الامريكي في نيويورك وبنك الامارات العربية المركزي وبنك فرنسا وبنك ايطاليا وبنك هولندا. كما ويمتلك حسابات ودائع في البنك

الاحتياطي الفدرالي الامريكي وبنك فرنسا وبنك انكلترا وبنك ايطاليا وبنك هولندا(البنك المركزي العراقي: 2014، 28). علاوة على احتفاظه بسندات دولية مقومة بالدولار الامريكي واليورو و عملات اخرى(البنك المركزي العراقي : 2014، 22) الا انه ليس بالامكان تحديداو معرفة تفاصيل ارصدة هذه الحسابات وقيمة السندات الدولية التي يحملها البنك المركزي العراقي كاحتياطات احنبية رسمية.

وكما اشرنا فقد قمنا باستخراج قيمة هذه الارصدة النقدية والسندات الدولية التي يمتلكها البنك المركزي العراقي بطرح قيمة الاحتياطات في الذهب وحقوق السحب الخاصة من اجمالي الاحتياطات الرسمية . ويشير الجدول ( 2 ) الى ارتفاع هذه الاحتياطات من اقل من 6 مليار دولار في عام 2004 لتصل الى اكثر من 73 مليار في عام 2013 لتعاود الانخفاض قرابة 17% في عام 2014 اي باكثر من 12 مليار دولار لتصل 60,7 مليار . وبلاشك كان السبب هو تراجع عائدات الصادرات النقطية كما اسلفنا وشراء العراق لحوالي 48 طن من الذهب في عام 2014. وعلى اي حال ،تشكل الاحتياطات من الارصدة النقدية في البنوك الدولية والسندات اكثر من 90% من اجمالي الاحتياطات الرسمية للعراق منذ عام 2007 وحتى عام 2014 .وهي نتيجة طبيعية بسبب تزايد الاحتياطات الرسمية للعراق وعدم استخدامها في حقوق السحب الخاصة او الذهب (الا مؤخرا").

### تحديد الحجم الأمثل للأحتياطات الرسمية في العراق

سنحاول الاجابة عن التساؤل فيما اذا البنك المركزي العراقي يبالغ في مستويات الاحتياطات الرسمية التي يحتفظ بها او هي عند مستوى الكفاية Adequacy او دون مستوى الكفاية، من خلال محاولة تحديد



الاحجم الامثل من الاحتياطات الرسمية الواجب الاحتفاظ بها وفق الطرق العلمية المعتمدة عالميا وكالاتي:-

### أولا: النسب المؤية

#### 1- نسبة الاحتياطات الرسمية الى العملة المصدرة

حددت المادة (3) من قانون البنك المركزي العراقي هدفه الرئيس في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار في العراق ومنحته المادة (4) حرية رسم وتنفيذ السياسة النقدية التي تحقق هذا الهدف. وقد اعلن البنك المركزي العراقي في تقاريره الرسمية منذ عام 2004 (وما يزال يعلن) انه استخدم سياسة استقرار سعر صرف الدينار كأداة اساسية في تحقيق الاستقرار السعري في العراق (البنك المركزي العراقي أ: 2005، 10-11). وليس بخفي على الجميع استخدامه لية مزاد العملة لبيع الدولار الامريكي للحفاظ على سعر صرف الدينار مستقرا ولو نسبيا" امام الدولار ،اي ان البنك المركزي ولتحقيق اهدافه فانه ملزم ببيع الدولار وشراء الدينار العراقي بالكمية المطلوبة دون قيود سوى تلك المتعلقة بالاجراءات التنظيمية والادارية لمكافحة غسيل الاموال وتهريب العملة وتمويل الارهاب. وهذا الامر يعني ان البنك المركزي عليه ان يحتفظ باحتياطات رسمية تغطي طلبات شراء الدولار في مزاد العملة من قبل المصارف وشركات التحويل المالي المجازة والتي لها الحق في المشاركة في المزاد .

وبناء" على ماورد نعتقد ان على البنك المركزي العراقي ان يحتفظ باحتياطات رسمية من الدولار تغطي او تعادل 100% من حجم الدينائر التي يصدرها وتصبح خارج خزانته.

وتشير بيانات البنك المركزي ان العملة المصدرة ارتفعت من قرابة 8 ترليون دينار في 2004/12/31 لتصل قرابة 40 ترليون في 2014/12/31. ولكي نحدد مقدار الاحتياطات الرسمية اللازمة لتغطية العملة المصدرة اعتمدنا سعر المزاد لبيع الدولار والذي يحدده البنك المركزي في يوم الاغلاق في نهاية كل سنة ،وذلك لتحديد قيمة العملة المصدرة بما يعادلها بالدولار الامريكي وهو بذات الوقت يمثل الحجم الامثل للاحتفاظ بالاحتياطات الرسمية من اجل تحقيق هدف البنك المركزي والمتمثل في تحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار ومن ثم المستوى العام للأسعار كما اسلفنا.

ويشير الجدول (3) ان الحجم الامثل للاحتفاظ بالاحتياطات الرسمية تتراوح ما بين 5,5 مليار دولار في عام 2004 ليصل الى قرابة 35 مليار دولار في عام 2014 .وعند مقارنتها مع حجم الاحتياطات الرسمية التي يحتفظ بها البنك المركزي، نرى انها في عام 2006 وما بعدها تمثل اكثر من 200% من الاحتياج من الاحتياطات الرسمية لتغطية العملة المصدرة،اي ان البنك المركزي قد لا يحتاج الا لنصف اواقل من الاحتياطات الرسمية التي يحتفظ بها بالرغم من افتراض قيام جميع حائزي الدينار بتحويله الى دولار امريكي وهو احتمال غير وارد اطلاقا".

#### 2- نسبة الاستيرادات الى الاحتياطات الرسمية

ارتفعت استيرادات العراق من السلع والخدمات بعد عام 2004 بشكل ملحوظ وهو نتيجة طبيعية لتزايد الطلب على السلع والخدمات نتيجة تزايد الدخول والرواتب وارتفاع سعر صرف الدينار ، فاصبحت السلع المستوردة ارخص نسبيا" من المنتجة محليا" علاوة على عدم الاهتمام واعمار القطاع الصناعي بعد تدميره





في الحرب، وعلى اية حال فقد ارتفعت استيرادات العراق من قرابة 21 مليار دولار في عام 2004 لتصل اكثر من 59 مليار في 2013 وعاودت الانخفاض في العام التالي لتصل الى 53 مليار وذلك بسبب عدم اقرار موازنة 2014 الامر الذي عطل كثير من استيرادات الحكومية واستيرادات القطاع الخاص المرتبطة بمشتريات الحكومة (جدول3).

وعندما نعتمد معيار الحجم الامثل للاحتياطيات الرسمية لتغطية الاستيرادات لمدة ثلاثة اشهر (اي تغطية 25% من اجمالي استيرادات السلع والخدمات) نلاحظ ان الاحتياطيات الرسمية لدى البنك المركزي بعد عام 2007 تغطي اكثر من عاما "كاملا"، وهذا يعني ان البنك المركزي يحتفظ باكثر من اربعة اضعاف احتياجه من الاحتياطيات لتغطية الاستيرادات .

جدول رقم (3) تغطية الاحتياطيات الرسمية للعملة المصدرة والاستيرادات في العراق (مليون دولار)

السنة	العملة المصدرة مليون دينار	سعر الصرف (دينار لكل دولار)	العملة المصدرة بالدولار	الاحتياطيات الرسمية	الاحتياطيات / العملة المصدرة %	الاستيراد	عدد الاشهر للاستيراد	الاحتياج للاستيراد	الاحتياطيات / الاحتياج
2004	8,020,524	1453	5520	7906.4	143.2	21302	4.5	5325.5	148.5
2005	10,256,512	1469	6982	12201	174.8	23532	6.2	5883	207.4
2006	11,916,555	1467	8123.1	20051	246.8	20892	11.5	5223	383.9
2007	15,632,225	1255	12456	31455	252.5	19556	19.3	4889	643.4
2008	21,304,418	1193	17858	50102	280.6	35496	16.9	8874	564.6
2009	24,169,401	1170	20658	44333	214.6	38437	13.8	9609	461.4
2010	27,507,328	1170	23511	50623	215.3	43915	13.8	10979	461.1
2011	32,157,444	1170	27485	61034	222.1	47803	15.3	11951	510.7
2012	35,784,805	1166	30690	70321	229.1	59006	14.3	14752	476.7
2013	40,630,036	1166	34846	77747	223.1	59349	15.7	14837	524
2014	39833686	1166	34163	66369	194.27	53177	15	13294	499.2

المصدر:-

-اسعار الصرف والعملة المصدرة والاستيرادات :

البنك المركزي العراقي: النشرة السنوية، اعداد مختلفة.

-الاحتياطيات الرسمية من جدول رقم (2)

### 3- نسبة الاحتياطيات الرسمية الى عرض النقد M<sub>2</sub>

ارتفع عرض النقد بالمفهوم الواسع M<sub>2</sub> في العراق الى اكثر من 90 ترليون دينار بعد ان كان لا يتعدى 12,3 ترليون دينار في عام 2004 وهو امر طبيعي نظرا لتزايد اعداد وراسميل المصارف العاملة في العراق الاجنبية او المحلية علاوة على تزايد حجم الودائع في النظام المصرفي العراقي.

ولقياس نسبة الاحتياطيات الرسمية الى عرض النقد M<sub>2</sub> في العراق قمنا بتحويل قيمة عرض النقد من

الدينار الى الدولار الامريكي وكما فعلنا بتحويل العملة المصدرة سلفا .

ولتحديد الحجم الامثل من الاحتياط الرسمية الواجب الاحتفاظ بها والتي تعادل 20% من عرض

النقد بالمفهوم الواسع تبين ان العراق لا يحتاج ان يحتفظ الا باقل من 16 مليار دولار (جدول4) لمواجهة

هروب رؤس الاموال من الاقتصاد العراقي .ومن هنا فان البنك المركزي يحتفظ باحتياطيات تفوق اربعة

اضعاف المقدار الذي يحتاجه وفق هذا المعيار .



جدول (4) نسبة الاحتياطات الرسمية الى عرض النقد بالمفهوم الواسع (مليون دولار%)

السنة	الاحتياطات الرسمية	عرض النقد بالمفهوم الواسع (مليار دينار)	سعر الصرف (دينار لكل دولار)	عرض النقد بالمفهوم الواسع بالدولار	الاحتياطات لغرض الاحتياج من عرض النقد 20% من M2	الاحتياطات/ الاحتياج %
2004	7906.4	12,254	1453	8433.6	1686.72	468.74
2005	12201.1	14,684	1469	9995.9	1999.18	610.30
2006	20051.3	21,080	1467	14369.5	2873.89	697.71
2007	31455.2	26,956	1255	21478.9	4295.78	732.24
2008	50102.2	34,920	1193	29270.7	5854.15	855.84
2009	44333.1	45,438	1170	38835.9	7767.18	570.77
2010	50622.7	60,386	1170	51612.0	10322.39	490.42
2011	61033.7	72,178	1170	61690.6	12338.12	494.68
2012	70321.3	75,466	1166	64722.1	12944.43	543.26
2013	77746.7	87,679	1166	75196.4	15039.28	516.96
2014	66368.8	90728	1166	77811.3	15562.26	426.47

المصدر :-

-عرض النقد بالمفهوم الواسع :

البنك المركزي العراقي :النشرة السنوية لسنوات مختلفة.

-الاحتياطات الرسمية واسعار الصرف : جدول رقم (3)

**ثانيا: تجميع العوامل**

وتتم عملية تجميع العوامل بالطريقتين الاتيتين:-

**1- الطريقة الاولى**

تقوم هذه الطريقة لتحديد الحجم الامثل لمستوى الاحتياطات الرسمية بتجميع العوامل او النسب التي تتطلب الاحتفاظ بالاحتياطات الرسمية من قبل البنك المركزي (انظر الجانب النظري من البحث). ونعتقد البنك المركزي العراقي يجب ان يحتفظ باحتياطات رسمية لجميع النسب في الفقرة السابقة اي يحتفظ ب:-  
أ- 100% مما يعادل العملة المصدر لتحقيق هدفه في الحفاظ على سعر صرف مستقرا" من اجل استقرار الاسعار والسيطرة على معدل التضخم.

ب- 25% من قيمة الاستيرادات ليضمن تمويل استيرادات العراق بشكل لا يؤدي الى اختناقات وبعيدا عن الازمات والصدمات الخارجية.

ج- 20% مما يعادل قيمة عرض النقود بالمفهوم الواسع كي توفر الاحتياطات اللازمة لمواجهة هروب الاموال من العراق نتيجة ظروف او عوامل غير اقتصادية مثل كفاءة النظام المصرفي العراقي وثقة الجمهور فيه .

وتشير بيانات الجدول (5) الى ان الاحتياطات الرسمية التي يحتفظ بها البنك المركزي العراقي تفوق

الاحتياطات الواجب الاحتفاظ بها وفق هذه الطريقة منذ عام 2006 .



جدول رقم (5) تقدير الاحتياجات من الاحتياطات بطريقة تجميع العوامل (مليون دولار)

السنة	الاحتياطات الرسمية	العملة المصدرة مليون دولار	الاحتياج للاستيرادات	الاحتياج من الاحتياطات لغرض عرض النقد	مجموع الاحتياج من الاحتياطات	الاحتياطات / الاحتياطات %
2004	7906.4	5519.98	5325.50	1686.72	12532.19	63.1
2005	12201.1	6981.97	5883.00	1999.18	14864.15	82.1
2006	20051.3	8123.08	5223.00	2873.89	16219.97	123.6
2007	31455.2	12455.96	4889.00	4295.78	21640.73	145.4
2008	50102.2	17857.85	8874.00	5854.15	32586.00	153.8
2009	44333.1	20657.61	9609.25	7767.18	38034.04	116.6
2010	50622.7	23510.54	10978.75	10322.39	44811.68	113.0
2011	61033.7	27484.99	11950.75	12338.12	51773.86	117.9
2012	70321.3	30690.23	14751.50	12944.43	58386.15	120.4
2013	77746.7	34845.66	14837.25	15039.28	64722.19	120.1
2014	66368.80	34162.68	13294.25	15562.26	63019.20	105.3

المصدر:- من اعداد الباحثين بالاعتماد على :

- بيانات الجداول 2 و3 و4.

**2- الطريقة الثانية (طريقة صندوق النقد الدولي)**

وفق هذه الطريقة قمنا بحساب حجم الامثل للاحتياطات الرسمية حسب النسب المقررة من صندوق النقد الدولي، وهي 10% من قيمة الصادرات و 10% من قيمة عرض النقود بالمفهوم الواسع و 15% من تدفقات الاستثمارات الاجنبية في الحافظة المالية ، ولم نحسب 40% من قيمة القروض الخارجية قصيرة الاجل والمقررة في عميلة احتساب الصندوق لان العراق لا يصدر سندات دولية قصيرة الاجل ولا يمتلك تصنيفا ائتمانياً في السوق الدولية اصلاً" وان ديون العراق الخارجية كلها ديون طويلة الاجل في فترة البحث(العراقي ب:2014، 77).

وتوضح بيانات الجدول (6) ان الاحتياج للاحتياطات الرسمية وفق هذه الطريقة تتراوح ما بين 2,6 و 22,6 مليار دولار وان البنك المركزي يحتفظ باحتياطات الرسمية تفوق هذا الاحتياج من ثلاثة الى اربعة اضعاف.



جدول رقم (6) تقدير الاحتياج من الاحتياطات الاجنبية بطريقة صندوق النقد الدولي (مليون دولار امريكي)

السنة	الصادرات (فوب)	10% من الصادرات	عرض النقد بالمفهوم الواسع	10% من عرض النقد	تدفقات الحافظة	من 15% تدفقات الحافظة	الاحتياج من الاحتياطات الرسمية	الاحتياطات الرسمية	الاحتياطات / الاحتياج %
2004	17810	1781	8433.6	843.4	0	0.0	2624.4	7906.4	301.3
2005	23697	2369.7	9995.9	999.6	2312.1	346.8	3716.1	12201.1	328.3
2006	30529	3052.9	14369.5	1437.0	9910.4	1486.6	5976.4	20051.3	335.5
2007	39587	3958.7	21478.9	2147.9	14516	2177.4	8284.0	31455.2	379.7
2008	63726	6372.6	29270.7	2927.1	30439.1	4565.9	13865.5	50102.2	361.3
2009	39430	3943	38835.9	3883.6	14659.6	2198.9	10025.5	44333.1	442.2
2010	51764	5176.4	51612	5161.2	18403.4	2760.5	13098.1	50622.7	386.5
2011	79681	7968.1	61690.6	6169.1	26256.7	3938.5	18075.7	61033.7	337.7
2012	94204	9420.4	64722.1	6472.2	44568.4	6685.3	22577.9	70321.3	311.5
2013	89768	8976.8	75196.4	7519.6	20677.8	3101.7	19598.1	77746.7	396.7
2014	83891	8389.1	77811.3	7781.1	2293.1	344.0	16514.2	66368.8	401.9

المصدر:-

-البنك المركزي العراقي :احصاءات ميزان المدفوعات العراقي متاح على:-

<http://www.cbi.iq/documents/Balance%20of%20Payments.pdf>

- بيانات الجدول (3)

ثالثا: تحليل الكلفة والعائد (طريقة Heller)

لحساب الحجم الامثل من الاحتياطات الرسمية وفق هذه الطريقة تتطلب معرفة كلفة الاحتفاظ بالاحتياطات الرسمية ومقدار العائد الذي تحققه من استثمارها .اذ ليس من المعقول ان تحتفظ البنوك المركزية بالاحتياطات في خزائنها دون ان تستثمرها لتحقيق عائد ما وان كان بمعدلات منخفضة جدا، ونظرا لعدم توفر بيانات تفصيلية عن الكلفة التي يدفعها البنك المركزي او العائد الذي يحصل عليه نتيجة احتفاظه بالاحتياطات الرسمية واستثمارها ،ولكي نقوم بحساب حجم الاحتياطات الرسمية الامثل وفق تحليل الكلفة والمنفعة اعتمدنا :-

1-معدل العائد الاجتماعي على راس المال 10% وحسب الافتراض الذي مر مسبقا.

2- معدل العائد الاكثر تحفظا، اي البنك المركزي العراقي سيقوم باستثمار احتياطاته في شراء سندات الخزنة الامريكية ، اذ ان البنك المركزي قد يحصل على عائد اكبر عند شراء سندات خزنة لبلدان اخرى او الاحتفاظ بها كودائع في البنوك المركزية وربما يحصل على عائد عالي من اعادة تقييم الذهب واسعاره وهو يفعل كل ذلك وكما اشرنا سلفا.



جدول رقم (7) تقدير الاحتياج من الاحتياطات الاجنبية بطريقة (Heller) (مليار دولار امريكي)

السنة	الواردات	الناتج المحلي الاجمالي	نسبة الواردات / الناتج %	الاحتياطات الرسمية	التغير السنوي للاحتياطات	h	اسعار الفائدة السندات امريكية
2004	21.3	36.6	0.581	9.4	غ.م	غ.م	0.0218
2005	23.5	50.1	0.470	13.55	4.15	غ.م	0.0399
2006	20.9	65.2	0.321	18.93	5.38	غ.م	0.0449
2007	19.6	88.0	0.222	30.45	11.52	4.55	0.0329
2008	35.5	130.2	0.273	49.22	18.77	7.02	0.0011
2009	38.4	111.3	0.345	44.34	-4.88	11.89	0.0006
2010	43.9	142.8	0.307	50.62	6.28	8.47	0.0012
2011	47.8	185.8	0.257	61.03	10.41	6.72	0.0002
2012	59.0	218.0	0.271	70.33	9.3	7.19	0.0005
2013	59.4	232.5	0.255	77.74	7.41	8.66	0.0007
2014	53.2	223.5	0.238	66.24	-11.5	9.04	0.0004
السنة	r	r*m	logr*m	h*logr*m	h*logr*m /log0.5	الاحتياطات / الاحتياجات %	
2004	0.0782	0.0455	-1.3423	0.0000	0.00	غ.م	
2005	0.0601	0.0283	-1.5490	0.0000	0.00	غ.م	
2006	0.0551	0.0177	-1.7528	-5.4163	17.99	غ.م	
2007	0.0671	0.0149	-1.8267	-8.3113	27.61	110.29	
2008	0.0989	0.0270	-1.5692	-11.0109	36.58	134.56	
2009	0.0994	0.0343	-1.4644	-17.4113	57.84	76.66	
2010	0.0988	0.0304	-1.5174	-12.8524	42.69	118.56	
2011	0.0998	0.0257	-1.5903	-10.6924	35.52	171.82	
2012	0.0995	0.0269	-1.5698	-11.2869	37.49	187.58	
2013	0.0993	0.0253	-1.5961	-13.8272	45.93	169.25	
2014	0.0996	0.0237	-1.6253	-14.6928	48.81	135.71	

المصدر:-

- الناتج المحلي والاستيرادات : البنك المركزي العراقي :النشرة السنوية ،اعداد متفرقة.

- اسعار فائدة السندات الامريكية:قاعدة بيانات وزارة الخزانة الامريكية متاح على

<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=billrates>

- الاحتياطات: بيانات الجدول رقم (3).

ووفق ماورد اعلاه قمنا باحتساب الحجم الامثل من الاحتياطات الرسمية الواجب على البنك المركزي الاحتفاظ بها وقد تراوحت ما بين 18 مليار دولار في 2006 لترتفع الى 57,8 مليار في 2009 لانها عاودت الانخفاض بعد ذلك بسبب انخفاض معدل العائد على سندات الخزانة الامريكية من جهة، اذ انخفضت من 4,49% في عام 2006 لتصل قريب من الصفر اي 0,04% في عام 2014 وتزايدت استيرادات العراق المستمر من جهة اخرى. ورغم ذلك فان البنك المركزي يحتفظ باحتياطات اكثر مما يجب (جدول 7) عدا عام 2009 نظرا لانخفاض الاحتياطات الرسمية بسبب انخفاض عائدات النفط نتيجة الازمة المالية انذاك .



## الاستنتاجات

- توصل الباحثان ومن خلال ما تم تناوله في البحث الى الاستنتاجات التالية:-
- 1- يتوقف تحديد الحجم الأمثل للاحتفاظ بالاحتياطات الرسمية على الهدف المحدد من الاحتفاظ بتلك الاحتياطات والذي يجب ان يحدده القائمين على تكوين وإدارة الاحتياطات الرسمية في ضوء الوضع القانوني والسياسي والاقتصادي والمالي المتاح.
  - 2- يتراوح تحديد الحجم الأمثل للاحتياطات الرسمية ما بين المؤشرات البسيطة كالنسب المؤية مثل الاستيرادات او عرض النقد الى اجمالي الاحتياطات وبين المؤشرات التجميعية او الاساليب القياسية او طرق تحليل التكلفة / العائد من الاحتياطات الرسمية.
  - 3- عدم توفر البيانات الشاملة حول الاحتياطات الرسمية والهدف من احتفاظ البنك المركزي العراقي بها قد صعب من امكانية تحديد الحجم الأمثل من الاحتياطات الواجب الاحتفاظ بها ومن ثم قد ظهر تباين ملحوظ في النتائج .
  - 4- اشارت جميع الطرق ان البنك المركزي العراقي يحتفظ باحتياطات رسمية اكثر مما ينبغي، مما قد يضيع على الاقتصاد العراقي امكانية استثمارها وتحقيق فرصة للنمو والتشغيل .وبهذا اثبتت فرضية البحث .

## التوصيات

- يوصي الباحثان وبناء على ما توصل اليه بالاتي:-
- 1- وضع استراتيجية من قبل البنك المركزي العراقي ووزارة المالية حول ادارة وتكوين الاحتياطات الرسمية من اجل تحديد اهدافها والمخاطر التي قد تتعرض وصولا لتحديد الحجم الأمثل لها واستثمار اي احتياطات رسمية فائضة في السوق المحلي لدعم الاقتصاد العراقي وبذات الوقت يحقق اهداف البنك المركزي .
  - 2- دراسة انشاء صندوق سيادي لاستثمار وإدارة الاحتياطات الرسمية في الخارج من اجل تعظيم العائد وتحقيق السيولة اللازمة للبنك المركزي لمواجهة اي صدمات داخلية و خارجية.



## المصادر

### المصادر العربية

- 1- بالقاسم، زايري. "كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري"، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد السابع (جامعة وهران - الجزائر، 2009).
- 2- جبرالله، بدر الدين حسيب. "ساليب البنوك المركزية في ادارة مخاطر الاحتياطيات بالاشارة لتجربة السودان"، مجلة المصرفي، العدد 76 (السودان: يونيو 2015).
- 3- صندوق النقد الدولي، الاحتياطيات والسيولة بالعملة الاجنبية: المبادئ التوجيهية لاعداد نموذج قياسي للبيانات، (واشنطن العاصمة، 2013).
- 4- الشاذلي، احمد شفيق. طرق تكوين وإدارة الاحتياطيات الاجنبية - تجارب بعض الدول العربية والاجنبية، صندوق النقد العربي، (ابو ظبي / الامارات، 2014).
- 5- العراقي، البنك المركزي. البيانات المالية 2014 .
- 6- العراقي أ، البنك المركزي. التقرير الاقتصادي السنوي 2005 .
- 7- العراقي ب، البنك المركزي. التقرير الاقتصادي السنوي 2014 .
- 8- البنك المركزي العراقي، الجهاز المركزي للحصاء، السنوات 2004 - 2014.

### المصادر الاجنبية

1. Achille, Cidrec and Duru, Uche. "Holding Excess Foreign Reserves versus Infrastructure Finance: What Should Africa Do?" Africa development Bank group, working paper No.178, (July 2013).
2. Cantatore, Ashleigh. "An Analysis of China's Foreign Reserve Holdings" Aarhus school of Business and social sciences, Aarhus university, (August 2012).
3. Elhiraika, Adam and Ndikumana, Leonce. "Reserve Accumulation in African Countries: Sources, Motivations and Effects" university of Massachuites - Amherst, WP2007-12, USA, (December 2007).
4. Gosselin, Andre and Parent, Nicholas. "An Empirical Analysis of Foreign Exchange Reserves In Emerging Asia" Bank of Canada, WP, (2005).
5. Hao, Zhu. "Improving Algorithm of Model for the Rational Scale of Chinese Foreign Exchange Reserves" Management Science and Engineering journal, Vol.5, No.3, CSCanada, (2011).
6. International Monetary Fund, 2013, Revised Guidelines for Exchange Reserve Management, (Washington: the Monetary and Capital Markets Department /IMF).
7. Kruskovic, D. Borivose and Maricic, Tina. "Empirical analysis of the impact of foreign exchange reserves to economic growth in emerging countries", Applied Economic and finance, VOL.2, No.1 (February 2015).
8. Manchev, Tsvetan. "International Foreign Exchange Reserves" Celebrating the BNB 130th Anniversary/Bulgarian National Bank, (sofia), ISBN 978-954-8579-30-8, (February 2009).



9. Moghadam,Reza, OstryD.Jonathan and Sheehy,Robert. "Assessing reserve adequacy "International Monetary Fund,(February 2011).
- 10.Mwase ,Nkunde."How MuchShould I Hold? Reserve AdequacyIn Emerging Markets andSmall Islands" international monetary fund, WP/12/205, (2012).
11. Zeng,shihong."Study on chines ForeignExchange Reserves" Journal of Applied finance and Banking,VOL.2,No.1, Beijing University of Technology, Beijing, China, ( February 28, 2012).

#### قاعدة البيانات الدولية ومواقع الشبكة العنكبوتية

##### 1- صندوق النقد الدولي

[http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exportal.aspx?memberKey1=460&date1key=2016-01-31&category=CURRHLD\\_](http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exportal.aspx?memberKey1=460&date1key=2016-01-31&category=CURRHLD_)  
[http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms\\_sdrv.aspx](http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx)

##### 2- البنك الدولي

<http://data.albankaldawli.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD/countries?display=default>

##### 3- مجلس الذهب العالمي

<http://www.gold.org/research/quarterly-times-series-world-official-gold-reserves-2000>

##### 4- وزارة الخزانة الامريكية

<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=billrates>

##### 5- البنك المركزي العراقي

<http://www.cbi.iq/documents/Balance%20of%20Payments.pdf>

<http://www.economictimes.indiatimes.com> -6