



Measuring the impact of quantitative easing policy on financial stability in Iraq^{*}

Ahmed Hussein Batal⁽¹⁾, Handrin Hassan Hussein⁽²⁾

University of Anbar⁽¹⁾, Mustansiriyah University⁽²⁾

(1) ahmed.battall@uoanbar.edu.iq (2) hendren_ad@uomustansiriyah.edu.iq

Key words:

Quantitative Easing - Financial Stability - Dynamic Least Squares Method.

ARTICLE INFO

Article history:

Received	30 Apr. 2025
Accepted	29 May. 2025
Available online	31 Dec. 2025

©2025 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER THE CC BY LICENSE.

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Handrin Hassan Hussein
Mustansiriyah University

Abstract:

The importance of the study is evident through its discussion of the relationship between quantitative easing and financial stability indicators in Iraq. Quantitative easing policies have received great attention from international and local economic institutions, especially the Central Bank of Iraq; because these policies are likely to produce positive or negative effects on financial stability indicators. The research aims to reveal the nature of the effects between quantitative easing policies represented by (foreign currency cash auction, issued currency) on financial stability indicators (surplus or deficit in the general budget, ratio of loans to deposits, ratio of domestic public debt to real GDP, inflation, domestic public debt to foreign reserves) for the monthly period from January 2016 to November 2024, as the number of observations reached 107 observations, which is sufficient to apply modern econometric methods, and the method of dynamic least squares was employed, as well as the Johansen test for joint integration. The results showed the existence of a long-term balance between quantitative easing policies and financial stability indicators during the research period. The study also proved the existence of positive effects of quantitative easing policies on the general budget surplus, the general index of the financial market, and the ratio of loans to deposits. The results also showed the existence of undesirable negative effects of quantitative easing policies because they contribute to increasing the ratio of public debt to real GDP, inflation rates, and the ratio of domestic debt to foreign reserves.

^{*}The research is extracted from a doctoral dissertation of the Second researcher.

قياس تأثير سياسة التسهيل الكمي على الاستقرار المالي في العراق*

ا.م. هندرين حسن حسين

ا.د. احمد حسين بتال

الجامعة المستنصرية – كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة الانبار - كلية الإدارة والاقتصاد

hendren_ad@uomustansiriyah.edu.iq

ahmed.battall@uoanbar.edu.iq

المستخلص

تتضح أهمية البحث من خلال تناوله علاقة التسهيل الكمي مع مؤشرات الاستقرار المالي في العراق. وقد نالت سياسات التسهيل الكمي اهتماماً بالغاً من قبل المؤسسات الاقتصادية الدولية والمحلية ولاسيما البنك المركزي العراقي؛ لان هذه السياسات من المحتمل ان تنتج اثار ايجابية او سلبية في مؤشرات الاستقرار المالي. يهدف البحث إلى الكشف عن طبيعة الاثار بين سياسات التسهيل الكمي والمتمثلة (مزايا بيع العملة الاجنبية النقدي، العملة المصدرة) في مؤشرات الاستقرار المالي (الفائض او العجز في الموازنة العامة، نسبة القروض الى الودائع، نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي، التضخم، الدين العام الداخلي الى الاحتياطي الاجنبي) للفترة الشهرية من كانون الثاني/ 2016 لغاية تشرين الثاني/ 2024 اذ بلغ عدد المشاهدات 107 مشاهدة وهي كافية لتطبيق طرق الاقتصاد القياسي الحديثة، وتم توظيف اسلوب طريقة المربعات الصغرى الديناميكية Dynamic Least Squares وكذلك اختبار جوهانسن للتكامل المشترك.

اظهرت النتائج وجود توازن طويل الاجل بين سياسات التسهيل الكمي ومؤشرات الاستقرار المالي خلال مدة البحث، كما اثبتت الدراسة وجود تأثيرات ايجابية لسياسات التسهيل الكمي على فائض الموارد العامة، المؤشر العام للسوق المالي، نسبة القروض الى الودائع، كذلك اظهرت النتائج وجود اثار غير مرغوبة لسياسات التسهيل الكمي لانها تساهم في زيادة نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الحقيقي، ارتفاع معدلات التضخم، ارتفاع نسبة الدين الداخلي الى الاحتياطي الاجنبي.

الكلمات المفتاحية: التسهيل الكمي، الاستقرار المالي، طريقة المربعات الصغرى الديناميكية.

المقدمة:

حظيت البنوك المركزية باهتمام متزايد من قبل صانعي السياسة ومتخذي القرار في مختلف بلدان العالم بسبب دورها المتميز في تحقيق التوازن الاقتصادي والذي يعد الهدف الاساس الذي تسعى له جميع السياسات الاقتصادية للبلدان المختلفة. ويؤدي البنك المركزي هذه المهمة من خلال تطبيقه لسياسة نقدية ملائمة لمعالجة الازمات والاختلالات لأي دولة اذ تنعكس اثار هذه السياسة على النشاط الاقتصادي بأكمله وصولاً الى تحقيق الاستقرار النقدي من جهة والإسهام في إرساء مقومات النمو الاقتصادي من جهة أخرى، تعد وظيفة الإصدار النقدي من اهم مبررات نشوء البنوك المركزية والتي تعتبر امتداداً للبنوك التجارية. وتطور وتعقيد الواقع الاقتصادي تعددت وظائف البنوك المركزية واصبح لها دور مهم في توجيه عملية التنمية الاقتصادية.

يعد قطاع المصارف من أهم القطاعات الاقتصادية وأكثرها حساسية؛ نظراً للدور الذي يؤديه في تنشيط باقي القطاعات الأخرى. وتخدم المصارف نفسها من خلال تعزيز وتنمية قدراتها التنافسية داخل السوق، وتخدم الاقتصاد ككل بوجود منظومة مصرفية قوية تضمن الاستقرار المالي. وعلى

* البحث مستل من أطروحة دكتوراه للباحث الثاني.

الرغم من أن العلاقة بين المنافسة المصرفية والاستقرار المالي كانت ضعيفة تاريخياً، إلا أن الأزمة المالية (2007-2008) نهت على أهمية هذه العلاقة فازداد اهتمام الباحثين بها، إذ كانت الفكرة السائدة قبل هذه الأزمة أن المنافسة المصرفية تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي، ولكن في الأونة الأخيرة ظهرت هناك حجة مضادة في الأدبيات الاقتصادية مفادها أن المنافسة بين المصارف تساهم في تعزيز الاستقرار المالي.

سياسة التسهيل الكمي هي أداة نقدية تستخدمها البنوك المركزية لزيادة المعروض النقدي في الاقتصاد من خلال شراء الأصول المالية مثل السندات الحكومية بهدف تحفيز الاقتصاد عن طريق خفض أسعار الفائدة وزيادة السيولة. (Bernanke & Gertler, 2001) عن طريق شراء الأصول المالية، يرتفع الطلب عليها مما يؤدي إلى زيادة السيولة وانخفاض أسعار الفائدة على الأصول طويلة الأجل، مما يعزز الإنفاق والاستثمار. التأثيرات على الاستقرار المالي تشمل إيجابيات مثل تحفيز الأسواق المالية، زيادة السيولة، ودعم الاستثمار، وسلبيات مثل تراكم الديون، ارتفاع أسعار الأصول، ومخاطر التضخم. في العراق، يمكن أن تعزز سياسة التسهيل الكمي السيولة وتدعم نمو القطاعات غير النفطية، لكن العراق يواجه تحديات مثل نقص الاحتياطي النقدي، الاستقرار السياسي، وضعف النظام المصرفي مما قد يحد من فعالية هذه السياسة- (Mishkin, 2016; Al-Khazali, 2016)

مشكلة البحث:

يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال الاجابة على التساؤلات الآتية:
ما هي الآثار الايجابية والسلبية للتسهيل الكمي، وما اثر تلك الآثار في مؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي.

أهمية البحث

تتضح أهمية البحث عن طريق تناول موضوع غاية في الأهمية والحدثة، وهو علاقة التسهيل الكمي على الاستقرار المالي الكلية ومنها الفائض او العجز في الموازنة العامة، نسبة القروض الى الودائع، نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي، التضخم، الدين العام الداخلي الى الاحتياطي الاجنبي، اذ قد تخلق سياسات التسهيل اثار غير مرغوبة على مؤشرات الاستقرار المالي الامر الذي يستلزم استخدام هذه السياسات من قبل السلطات النقدية وفق حدود معينة من الممكن ان تساهم في تقليل اثارها السلبية.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق تحديد أثر التسهيل الكمي (نافذة بيع العملة الاجنبية، العملة المصدرة) في مؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي. (الفائض او العجز في الموازنة العامة، نسبة القروض الى الودائع، نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي، التضخم، الدين العام الداخلي الى الاحتياطي الاجنبي) للفترة الشهرية من كانون الثاني /2016 لغاية تشرين الثاني /2024.

فرضية البحث:

ينطلق البحث من الفرضيتين أدناه:

- 1- يوجد تأثير إيجابي لسياسات التسهيل الكمي في مؤشرات بالاستقرار المالي في العراق.
- 2- يوجد تأثير تأثير سلبي لسياسات التسهيل الكمي في مؤشرات الاستقرار المالي.

منهج البحث:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال استقراء الأدبيات في إطار موضوع العلاقة بين التسهيل الكمي والاستقرار المالي، وكذلك الاعتماد على الأسلوب الكمي القياسي من خلال توظيف اختبار جواهرنس للتكامل المشترك وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية

المبحث الأول: الجانب النظري للتسهيل الكمي والاستقرار المالي

أولاً: مفهوم ونشأة التسهيل الكمي:

إن نشأة التسهيل الكمي (Quantity Easing) انطلقت من سياسات التسهيل الكمي في اليابان في عام 2001 (قبل الأزمة المالية في 2007-2008). كان ينظر إلى برنامج التسهيل الكمي في اليابان البالغ قيمته 300 مليار دولار على أنه سياسة نقدية جريئة وتجريبية في ذلك الوقت. استحدثت برامج التسهيل الكمي في الولايات المتحدة خلال الأزمة المالية 2007-2008. كان السياق هو انهيار أسعار الأصول وإفلاس المصارف ذات المخاطر النظامية مثل ليمان براذرز وعدد لا يحصى من الترابط غير المعروف بين الأسواق التي غدت حالة عدم اليقين بشكل عام إذ أن المستثمرين لم يعرفوا أين كانت المخاطر. أدى هذا الوضع الرهيب إلى تدخلات البنوك المركزية التي شملت شراء الأصول مباشرة من البنوك والمستثمرين، ولاسيما الأوراق المالية المدعومة بالأصول التي تسببت في الأزمة، من أجل منع المزيد من الانهيار. هذه الأنشطة اليائسة التي تركز على الأزمة تحولت إلى خطط شراء أكثر تنظيماً (QE) في الولايات المتحدة، حيث أثبتت تداعيات الأزمة المالية أكثر لفترات طويلة وهيكلية في الطبيعة. تم تنفيذ ثلاثة برامج للتسهيل الكمي في الولايات المتحدة بين عامي 2008 و 2015 ، مما أدى إلى زيادة التوازن من الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من حوالي 1 تريليون دولار أمريكي إلى 4.5 تريليون دولار أمريكي. في حين كان التركيز الأولي على شراء الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري، توسعت برامج التسهيل الكمي لتشمل السندات الصادرة عن الحكومة الأمريكية (السندات السيادية). وحذا بنك إنجلترا حذوه في عام 2009 ، حيث قام بشراء سندات سيادية وسندات الشركات عالية الجودة بقيمة تزيد على 200 مليار جنيه إسترليني ، تليها برامج أخرى لشراء الأصول بلغت قيمتها الإجمالية 375 مليار جنيه إسترليني في عام 2012 (Hohberger et al., 2020). بأنها عبارة عن أداة للسياسة النقدية غير التقليدية تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق الرفع من القاعدة النقدية والحفاظ على حجم السيولة في الاقتصاد مع التقليل من مخاطر محفظة الأصول .

ثانياً: أهداف سياسة التسهيل الكمي:

- 1- التأثير في معدل الفائدة الطويل الأجل.
- 2- التقليل من مخاطر أسعار السندات.
- 3- تحييد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية. (وليد، 2018).

ثالثاً: إيجابيات وسلبيات التسهيل الكمي:

يوضح بنك إنكلترا من وجهة نظره إيجابيات وسلبيات التسهيل الكمي وكالاتي:
حيث الإيجابيات تتمثل كالاتي:

1. زيادة النمو الاقتصادي أي مستويات من المعيشة المرتفعة .
2. يحافظ على الصناعات والشركات من الركود.
3. زيادة مستوى العمل والمحافظة عليه .
4. زيادة ثقة المستهلك .
5. زيادة التضخم لتصل إلى 2%
والسلبيات تتمثل كالاتي:

1. تكون الضغوط التضخمية كبيرة جداً .

2. انخفاض العائد على المدخرات بسبب انخفاض اسعار الفائدة.
3. التعامل مع النقود، انخفاض قيمة الجنيه الاسترليني يجعل الصادرات ارخص في الاسواق الاخرى التي تصدر له السلع .
4. لا يكون من الممكن بيع السندات مرة اخرى مما يضر قدرة الاقتراض في المملكة المتحدة

رابعاً: خصائص التسهيل الكمي

جاءت سياسة "التسهيل الكمي" تحديداً لتوفير أداة مستجدة وغير تقليدية تستطيع المصارف المركزية من خلالها زيادة الطلب في الاقتصاد وتحفيز النمو دون الاعتماد على سعر الفائدة قصير الأمد. يتلخص "التسهيل الكمي" بقيام البنوك المركزية بخلق نقود (إلكترونياً) واستخدامها لشراء سندات (حكومية غالباً ولكن أيضاً سندات صادرة عن مؤسسات مالية خاصة مثل صناديق التوفير والتقاعد، ومن المصارف أحياناً) ذات عمر طويل نسبياً.

طبقت معظم دول العالم المتقدمة برامج "تسهيل كمي" خلال الأعوام الماضية، وتضمنت تلك البرامج مبالغ طائلة. كانت اليابان أول من تبني هذه السياسة الجديدة في آذار 2001، وهي التي كانت الدولة الأولى التي عانت من سعر فائدة قريب من الصفر، لا بل ومن تضخم سالب منذ نهاية التسعينات. ومع حلول العام 2013 تبنت البنك المركزي الياباني برنامجاً يتضمن شراء سندات بقيمة 70 تريليون (ألف مليار) ين سنوياً، وتم رفع هذا إلى 80 تريليون في العام 2014. وبدأ البنك الفدرالي الأمريكي ببرنامج التسهيل الكمي في 2008 لشراء سندات إسكان بقيمة 600 مليار دولار (أطلق على هذا اسم QE1). وتم رفع المبلغ في العام التالي إلى 750 مليار. ثم جاء QE2 لشراء سندات بقيمة 75 مليار دولار بالشهر لمدة سنة في 2010/2011، ثم برنامج آخر للعام التالي بقيمة 400 مليار، ثم جاء برنامج QE3 لشراء سندات بقيمة 40 مليار دولار بالشهر بين أيلول 2012 وتشيرين أول 2014. ومع حلول هذا التاريخ كانت قيمة الأصول المتراكمة لدى البنك الفدرالي 4.5 تريليون دولار. كذلك قام بنك انكلترا باتباع ذات السياسة، بدءاً من أيلول 2009. ومع حلول تموز 2012 كان البنك قد اشترى سندات بمبلغ 375 مليار جنيه استرليني. وجاء البنك المركزي الأوروبي إلى هذه السياسة متأخراً بعد أن تعرض إلى نقد شديد بسبب تباطئه. وأعلن البنك في نهاية 2015 عن خطة لشراء سندات بقيمة 60 مليار يورو بالشهر. ومع حلول آذار 2016 رفع البنك المشتريات إلى 80 مليار يورو في كل شهر.

قنوات التأثير يطلق الاقتصاديون على القنوات التي يتم عبرها تأثير كمية النقود على المتغيرات الحقيقية، مثل الإنتاج والتشغيل، اسم "آلية التحويل" (Transmission Mechanism). يمكن في الواقع تعريف 4 قنوات يؤثر التسهيل الكمي من خلالها على الاقتصاد:

1. عندما يقوم البنك المركزي بشراء سندات فإن أسعارها ترتفع، أي أن الفائدة الحقيقية على السندات (yield) تنخفض. هذا بدوره يخفض تكاليف الاقتراض للشركات التي تقوم بإصدار سندات جديدة، وهو ما يمكن أن يحفز الاستثمار والنمو الاقتصادي.
2. إن ارتفاع أسعار السندات يزيد إحساس حملة السندات بالغنى، وهو ما يمكن أن يزيد الإنفاق والطلب.
3. أن زيادة الكتلة النقدية لدى المصارف يمكن أن يشجعها على زيادة الإقراض، وهو ما ينعكس إيجابياً على الطلب والنمو.
4. أخيراً، أن زيادة الكتلة النقدية يمكن أن تحفز التضخم وأن تدفع به إلى المستوى المرغوب، وهو أيضاً ما ينعكس إيجاباً على الطلب والنمو ويدفع بالاقتصاد بعيداً عن مخاطر الاستقرار في مطب التضخم السالب.

يمكن في الواقع تعريف 4 قنوات يؤثر التسهيل الكمي من خلالها على الاقتصاد: عندما يقوم البنك المركزي بشراء سندات فإن أسعارها ترتفع، أي أن الفائدة الحقيقية على السندات (yield) تنخفض. هذا بدوره يخفض تكاليف الاقتراض للشركات التي تقوم بإصدار سندات جديدة، وهو ما يمكن أن يحفز الاستثمار والنمو الاقتصادي.

ثانياً: الاستقرار المالي

1 - مفهوم الاستقرار المالي:

يشير مصطلح "استقرار المؤسسات المالية" إلى الحالة التي تكون فيها المؤسسات المالية الفردية سليمة بما يكفي للقيام بوظيفة الوساطة المالية بشكل مناسب، دون مساعدة من المؤسسات الخارجية بما في ذلك الحكومة. يمكن تعريف الاستقرار المالي بأنه "حالة لا يكون فيها النظام المالي غير مستقر". ويمكن أن يعني أيضاً حالة تكون فيها المكونات الثلاثة للنظام المالي - المؤسسات المالية والأسواق المالية والبنية الأساسية المالية - مستقرة. يشير "استقرار المؤسسات المالية" إلى حالة تكون فيها المؤسسات المالية الفردية سليمة بما يكفي للقيام بوظيفة الوساطة المالية الخاصة بها بشكل مناسب، دون مساعدة من المؤسسات الخارجية بما في ذلك الحكومة.

يعني "استقرار الأسواق المالية" حالة لا يحدث فيها اضطراب كبير في معاملات السوق، مع عدم وجود انحراف كبير في أسعار الأصول المالية عن الأساسيات الاقتصادية، وبالتالي تمكين الوكلاء الاقتصاديين من جمع الأموال وتشغيلها بثقة (Zhonglu et al, 2024). يشير "استقرار البنية الأساسية المالية" إلى حالة يكون فيها النظام المالي منظماً بشكل جيد لضمان التشغيل السلس لانضباط السوق، وأن تعمل كل من شبكة الأمان المالي ونظام الدفع والتسوية بشكل فعال. ويمكن تعريف الاستقرار المالي على نطاق أوسع بأنه "حالة يمكن فيها للنظام المالي تسهيل الأنشطة الاقتصادية الحقيقية بسلاسة ويكون قادراً على حل الاختلالات المالية الناشئة عن الصدمات".

2- أهمية الاستقرار المالي:

الاستقرار المالي شرط أساسي ليس فقط لاستقرار الأسعار، وهو الهدف السياسي للبنك المركزي، بل وأيضاً للتنمية الصحية للاقتصاد. وذلك لأن عدم الاستقرار المالي يستلزم تكاليف باهظة للاقتصاد، حيث تزداد تقلبات متغيرات الأسعار في الأسواق المالية وقد تفلس المؤسسات المالية أو الشركات. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يكون التنمية الاقتصادية محدودة في مثل هذا الوقت، حيث يجد الوكلاء الاقتصاديون صعوبة في اتخاذ قرارات عقلانية وتخفض كفاءة تخصيص الموارد (Zhonglu et al, 2024).

منذ ثمانينيات القرن العشرين، حققت العديد من البلدان في جميع أنحاء العالم التأثيرات الإيجابية للنمو السريع للصناعة المالية بسبب تقدم التحرير المالي. ومع ذلك، في الوقت نفسه، شهدت أيضاً فترات من التباطؤ الشديد في النمو الاقتصادي، بسبب النفقات الاقتصادية الباهظة الناجمة عن عدم الاستقرار المالي أو الأزمات المالية.

على هذه الخلفية، بدأت العديد من البلدان في وضع التركيز الكبير على الاستقرار المالي عند تنفيذ سياساتها. ويزداد الاهتمام بالاستقرار المالي، مع ظهور عوامل جديدة في الآونة الأخيرة من شأنها أن تؤدي إلى خلق حالة من عدم الاستقرار المالي، بما في ذلك تعزيز الروابط بين القطاعات المالية بين البلدان والتطور السريع للأدوات المالية المعقدة.

3- أهداف الاستقرار المالي:

إن الاستقرار المالي بشكل شرطاً أساسياً ليس فقط لاستقرار الأسعار، إذ هو الهدف السياسي للبنك المركزي، بل وأيضاً للتنمية الصحية للاقتصاد. وذلك لأن عدم الاستقرار المالي يستلزم تكاليف باهظة بالنسبة للاقتصاد، حيث تزداد تقلبات متغيرات الأسعار في الأسواق المالية وقد تفلس المؤسسات المالية أو الشركات. يمكن تعريف الاستقرار المالي بأنه نظام مالي سليم قادر على أداء الخدمات المالية بسلاسة، بما في ذلك تقديم الخدمات المالية والاستثمار وتمويل القطاعات المختلفة في الاقتصاد. والأهم من ذلك، يجب أن يكون النظام المالي المستقر مرئياً وقادراً على تحمل الصدمات غير المتوقعة (Zhonglu et al, 2024).

4-مخاطر التي تهدد الاستقرار المالي:

إن المخاطر المهددة للاستقرار المالي في الأجل القريب لا تزال قيد السيطرة، ولكن نقاط الضعف المتنامية يمكن أن تؤدي إلى تفاقم مخاطر التطورات السلبية المستقبلية من خلال تضخيم الصدمات التي تتزايد احتمالات حدوثها بسبب تصاعد حدة الانفصال بين حالة عدم اليقين المتنامية والتقلبات المالية المحدودة. توجد العديد من أنواع المخاطر المالية منها : مخاطر السياسية ، مخاطر قانونية، مخاطر السوق، مخاطر السيولة المالية، مخاطر التشغيل، مخاطر الأعمال، مخاطر الائتمان، مخاطر خاصة بالتدفق النقدي، مخاطر النمو، مخاطر التسوق. مخاطر الرافعة المالية، الأخطاء، الاحتيال. هناك خمسة أنواع رئيسية من المخاطر المالية: مخاطر السوق، ومخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة ، والمخاطر القانونية، ومخاطر التشغيل.

ويرى الخبراء أن المخاطر المالية هي العجز عن دفع أو سد الديون المستحقة على الشركة أو المؤسسة، وذلك قد يكون نتيجة لعدم الاستقرار الاقتصادي، وتغير أسعار العملات والصرف، بينما يشير البعض إلى أن المخاطر المالية قد تكون تهديدًا لحدوث خسائر مالية محتملة في الأسواق. وبشكل عام، يمكن تلخيص مفهوم المخاطر المالية على أنها أحد أبرز المخاطر التي قد تواجه المؤسسات والشركات، وهي متعلقة بالركود الاقتصادي والخسائر في الأسواق المالية، وهي تحدث نتيجة زيادة الضرائب أو تغير أسعار العملات والفائدة، وهو ما قد يؤدي إلى عدم قدرة الشركة على سداد الديون والمستحقات أو تغطية التزاماتها وتكاليف أنشطتها. (Zhonglu et al, 2024).

أنواع المخاطر المالية:

تتمثل أبرز أنواع المخاطر المالية في الأنواع التالية:

5- إيجابيات وسلبيات الاستقرار المالي:

إن النظام المالي المستقر قادر على تخصيص الموارد بكفاءة، وتقييم المخاطر المالية وإدارتها، والحفاظ على مستويات تشغيل قريبة من المعدل الطبيعي للاقتصاد، والقضاء على تحركات الأسعار النسبية للأصول الحقيقية أو المالية التي من شأنها أن تؤثر على الاستقرار النقدي أو مستويات التشغيل (Zhonglu et al, 2024).

يتعين على جميع البنوك تلبية معايير الجودة لأنظمة تصنيف احتمالات التخلف عن السداد، ومؤشر استقرار السكان هو أداة سهلة الاستخدام لتقييم استقرار احتمالات التخلف عن السداد. ومع ذلك، فهو ليس خاليًا من العيوب. لا يأخذ مؤشر استقرار السكان في الاعتبار، على سبيل المثال، مدى خطورة مستويات مختلفة من مجموعات احتمالات التخلف عن السداد. من ناحية أخرى، فهو مؤشر تشخيصي سهل الاستخدام.

قبل الخوض بشكل أعمق في فوائده وعيوبه، نحتاج أولاً إلى فهم أفضل لما هو مؤشر استقرار السكان بالضبط وكيف يعمل. يتعين على البنوك الإبلاغ للمشرفين عن جودة تصنيفات احتمالات التخلف عن السداد فيما يتعلق بالدقة والقوة التمييزية والاستقرار. مؤشر استقرار السكان هو معيار صناعي واسع الاستخدام لتقييم استقرار نظام تصنيف احتمالات التخلف عن السداد. على الرغم من أن استخدام مؤشر استقرار السكان ليس إلزاميًا عادةً، إلا أنه مفضل من قبل العديد من الجهات التنظيمية - بما في ذلك البنك المركزي الأوروبي وبنك التسويات الدولية وبنك الاحتياطي الفيدرالي في فيلادلفيا (Marco, 2021).

ولكي يتوافق نظام تصنيف احتمالات التعثر مع المبادئ التوجيهية التنظيمية، فيتعين أن يظل توزيع القروض عبر فئات احتمالات التعثر "على نفس المستوى تقريباً" على مدار عام واحد. وهنا يأتي دور مؤشر الأداء العام - الذي يقيم استقرار انتقالات تصنيف احتمالات التعثر - في غاية الأهمية. فعندما يحدث انتقال تصنيف قرض، فإن احتمالات التعثر تكون في فئة واحدة في "الوقت t" وفئة أخرى في "الوقت t+1". ويعد نظام تصنيف احتمالات التعثر غير مستقر عندما يكون هناك قدر كبير من الانتقال - أي عندما يتغير توزيع محفظة البنك بشكل كبير عبر فئات احتمالات التعثر بعد فترة عام واحد. ولا يقيم مؤشر الأداء العام تحسنات أو تدهورات تصنيف احتمالات التعثر. بل

يركز بدلاً من ذلك على استقرار نتائج تصنيف احتمالات التعثر. ومن المهم أن نتذكر هذا عند تقييم فعالية مؤشر الأداء العام.

المبحث الثاني: الإطار النظري للأساليب القياسية المستخدمة والاحصاء الوصفي

يعد الأسلوب القياسي منهجاً تجريبياً يتم عن طريقه اختبار الفروض والنظريات عن طريق صيغ قياسية تأخذ شكل معادلات سلوكية محددة تتضمن عدة متغيرات مترابطة مع بعضها البعض بنمط معين تحددها النظريات أو الفروض لمشكلة اقتصادية أو ظاهرة اقتصادية قيد الدراسة. إن الأسلوب القياسي يتضمن تطبيقات الإحصاء الرياضي على البيانات الاقتصادية للوصول إلى النماذج التي يكونها الاقتصاد الرياضي من أجل التوصل لنتائج رقمية. (كمال سلطان، 2014).

1- اختبار للسكون وفق أسلوب فيليبس-بيرون PP:

يعد الإجراء الأولي في تقدير وقياس العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية في إطار السلاسل الزمنية طويلة الأجل، هو التأكد من سكون السلسلة الزمنية بهدف عدم الوقوع في فخ الانحدار الزائف (Spurious Regression) الذي يظهر في حال عدم سكون السلسلة الزمنية، ومن هذا المنطلق تكون السلسلة الزمنية ساكنة إذا اتصفت بالخصائص الإحصائية على النحو الآتي:

1. الوسط الحسابي للقيم المدروسة يكون ثابتاً عبر الزمن، أي $E[Y_t] = \mu$.
 2. التباين للقيم المدروسة يكون ثابتاً عبر الزمن، أي $Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$.
 3. قيمة التغير بين مدتين يجب تكون معتمدة على الفجوة الزمنية بينهما وليس على القيمة الفعلية للزمن، وحسب التغير وفق الصيغة التالية: $\gamma_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)]$.
- وهناك عدة اختبارات لمعرفة سكون السلاسل الزمنية إلا أن أكثرها أهمية وشيوعاً لدى الباحثين على مستوى واسع منها اختبار فيليبس بيرون (Philips-Perron, 1988). (Gujarati et al., 2009:483).

يعد اختبار (PP) ذا إمكانية اختبارية إحصائية أدق خصوصاً عندما يكون حجم العينة صغيرة، ويعتمد اختبار (PP) على طريقة إحصائية غير معلمية في تصحيح الارتباط الذاتي في بواقي معادلة اختبار جذر الوحدة). يعد هذا الاختبار أحد الأساليب المستخدمة في معالجة عدم سكون السلاسل الزمنية، فضلاً عن دعمه للنظرية الاقتصادية من خلال صياغة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية ضمن حيز إحصائي، علماً أن علم الاقتصاد يؤكد على أن هناك متغيرات اقتصادية تكون حركتها مستقرة عبر الزمن، على الرغم من كونها تتصف بالتذبذب العشوائي بشكل منفرد بالتالي أهمية تحليل التكامل المشترك في دراسة العلاقات الاقتصادية في المدى الطويل. (علي عبد الزهرة، 2013: 1).

2- طريقة Dynamic Least Squares (DOLS):

على وجه التحديد، نستخدم إجراءً طوره ستوك وواتسون (1993) يُعرف باسم المربعات الصغرى العادية الديناميكية (DOLS) والذي يسمح بتكامل المتغيرات من الرتب المختلفة (Stock, J. H., & Watson, M. W. (1993) ، فضلاً عن معالجة مشكلة الارتباط الذاتي التسلسلي وكذلك مشكلة عدم ثبات تجانس التباين.

3- الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث:

يُستخدم الإحصاء الوصفي في أكثر من استخدام، وأهم هذه الاستخدامات ما يلي: أهم استخدام للإحصاء الوصفي أنه يستخدم في كل من الدراسات التجريبية والميدانية. أيضاً، حساب جميع المقاييس التي تساعد في المساهمة في قراءة وكذلك في تقييم نتائج كافة الدراسات البحثية. تم حساب الوسط الحسابي (Mean) يحصل عليه بقسمة مجموع البيانات على عددها. حيق أن أعلى قيمة تتمثل بثيمة X1 والتي تتمثل بنافذة العملة نقد مليون دولار وأقل قيمة تتمثل بالفروض إلى

الودائع%. وايضا الانحراف المعياري الذي يمثل مدى التباين والتشتت للعينة حيث اعلى قيمة تتمثل بال X1 واقل قيمة تتمثل بال Y2. الوسيط (Median): وهو القيمة المركزية لمجموعة البيانات.

جدول (1) الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

الدين العام الداخلي الاحتياطي %	التضخم =2012 100	المؤشر العام للسوق المالي نقطة	الدين العام الداخلي الناتج المحلي الحقيقي %	القروض الى الودائع %	لفائض او العجز- تريليون دينار	العملة المصدرة (تريليون دينار)	نافذة بيع العملة نقد مليون دولار	
Y6	Y5	Y4	Y3	Y2	Y1	X2	X1	
0.649	2.153	612.686	1.059	0.467	5.919	65.861	546.944	المتوسط
0.925	8.400	1129.910	1.427	0.530	59.800	104.386	1163.000	اعلى قيمة
0.466	-1.600	413.520	0.674	0.396	-16.600	38.640	0.000	اقل قيمة
0.139	2.519	144.650	0.256	0.033	13.095	22.662	270.332	الانحراف المعياري
107	107	107	107	107	107	107	107	عدد المشاهدات

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات ايفيز الاصدار 13.

يظهر الجدول اعلاه ان متوسط البيع الشهري نقديا بلغ اكثر من 546 مليون دولار، وبلغ متوسط اجمالي العملة المصدرة 104 تريليون شهريا ، ومتوسط فائض الموازنة العامة بلغ 6 تريليون شهريا، بينما بلغ متوسط نسبة القروض الى الودائع 46% شهريا وهي اقل من النسبة المعيارية البالغة 70% شهريا، كما بلغ متوسط نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي 105% تقريبا وهي نسبة مرتفعة تعكس ضعف الاستقرار المالي ، وبلغ متوسط معدل التضخم 2.1 شهريا وهي مؤشر مقبول للسياسة النقدية في حين بلغ متوسط المؤشر العام للسوق 612 نقطة شهريا، واخيرا بلغ متوسط نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي الاجنبي 64% شهريا .

3-توصيف النموذج القياسي

جدول (2) توصيف متغيرات البحث

الرمز	الوصف	الدلالة
X1	نافذة بيع العملة (نقد مليون دولار)	متغيرات التسهيل الكمي(متغيرات مستقلة)
X2	العملة المصدرة (تريليون)	
Y1	الفائض او العجز-تريليون)	متغيرات الاستقرار المالي الكلية (متغيرات تابعة)
Y2	القروض الى الودائع%	
Y3	الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي %	
Y4	المؤشر العام للسوق المالي نقطة	
Y5	التضخم 2012=100	
Y6	الدين العام الداخلي الى الاحتياطي%	

المصدر: من عمل الباحثين.

حيث ان متغيرات التسهيل الكمي مثل بيع العملة وايضا العملو المصدرة ومتغيرات الاستقرار المالي تمثل الفائض او العجز القروض الى الودائع , الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي, التضخم, الدين العام الداخلي الى الاحتياطي.

المبحث الرابع: الجانب العملي للبحث

1-نتائج اختبار السكون وفق اسلوب فيليبس -بيرون

جدول (3) نتائج اختبارات السكون وفق اسلوب PP

LEVEL		Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	X1	X2
With Constant	T STAT	-2.771	-1.878	-1.576	1.404	-2.110	-1.855	-2.861	0.327
		*	NO	NO	NO	NO	NO	*	NO
With Constant & Trend	T STAT	-2.820	-1.813	-1.576	0.152	-2.486	-2.520	-2.897	-1.675
		NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
Without Constant & Trend	T STAT	-2.519	0.024	0.425	1.520	-1.221	-0.323	-1.189	3.649
		**	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
At First Difference		d(Y1)	d(Y2)	d(Y3)	d(Y4)	d(Y5)	d(Y6)	d(X1)	d(X2)
With Constant	T STAT	-9.779	-8.748	-6.827	-9.122	-10.891	-8.699	-14.404	-6.371
		***	***	***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	T STAT	-9.742	-8.833	-6.877	-9.616	-10.817	-8.673	-14.450	-6.299
		***	***	***	***	***	***	***	***
Without Constant & Trend	T STAT	-9.833	-8.790	-6.821	-9.029	-10.953	-8.734	-14.472	-5.554
		***	***	***	***	***	***	***	***

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

المصدر: حسابات الباحثين بالاستناد الى نتائج برنامج الايفيز الاصدار 13

يظهر الجدول اعلاه ان جميع متغيرات البحث تصبح ساكنة بعد اخذ الفرق الاول لها ، وفي حالات المعادلات الثلاث ، وبناء على النتائج اعلاه يمكن توظيف احد طرق التكامل المشترك الحديثة ومنها طريقة Dynamic Least Squares (DOLS) والتي تفترض ان جميع المتغيرات المستقلة والتابعة ساكنة عند الفرق الاول للبيانات .

2-نتائج اختبارا جوهانس للتكامل المشترك

جدول (4) اختبار جوهانس للتكامل المشترك

Sample (adjusted): 2016M06 2024M11

Series: Y1 Y6 Y5 Y4 Y3 Y2 X2 X1

Lags interval (in first differences): 1 to 4

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.1	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.537821	263.3041	153.6341	0.0000
At most 1 *	0.435210	184.5802	120.3673	0.0000
At most 2 *	0.322566	126.3075	91.11028	0.0001
At most 3 *	0.226151	86.58440	65.81970	0.0013
At most 4 *	0.199813	60.43381	44.49359	0.0022
At most 5 *	0.188112	37.69698	27.06695	0.0050
At most 6 *	0.105894	16.44089	13.42878	0.0359
At most 7 *	0.048061	5.023899	2.705545	0.0250

Trace test indicates 8 cointegrating eqn(s) at the 0.1 level

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.1 Critical Value	Prob.**
None *	0.537821	78.72390	49.28747	0.0000
At most 1 *	0.435210	58.27270	43.29404	0.0017
At most 2 *	0.322566	39.72313	37.27779	0.0548
At most 3	0.226151	26.15060	31.23922	0.3116
At most 4	0.199813	22.73683	25.12408	0.1850
At most 5 *	0.188112	21.25608	18.89282	0.0480
At most 6	0.105894	11.41700	12.29652	0.1345
At most 7 *	0.048061	5.023899	2.705545	0.0250

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.1 level

المصدر: حسابات الباحثين بالاستناد الى نتائج برنامج الايفيز الاصدار 13

تظهر نتائج اختبار جوهانسن ، انه حسب اختبار الاثر (Trace) Test توجد 8 معادلات تكامل مشترك وحسب اختبار القيمة العظمى Maximum Eigenvalue توجد 3 معادلات تكامل مشترك ، مما يسمح لنا باستخدام طريقة DOS للتكامل المشترك ،
3-تأثير التسهيل الكمي على فائض وعجز الموازنة العامة
جدول (5) معادلة فائض وعجز الموازنة العامة

Dependent Variable: Y1

Method: Dynamic Least Squares (DOLS)

Sample (adjusted): 2016M03 2024M10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.023254	0.008309	2.798613	0.0062
X2	0.190149	0.092215	2.062010	0.0419
C	-19.10099	8.052861	-2.371951	0.0197
R-squared	0.325009	Mean dependent var		6.131348
Adjusted R-squared	0.268168	S.D. dependent var		13.22225
S.E. of regression	11.31127	Sum squared resid		12154.75

المصدر: حسابات الباحثين بالاستناد الى نتائج برنامج الايفيز الاصدار 13

نجد من المعادلة اعلاه ما يلي:

- هنالك تأثير طردي معنوي طويل الاجل من مبيعات نافذة العملة على فائض وعجز الموازنة العامة، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يسهم في زيادة فائض وعجز الموازنة بمقدار 0.02 ترليون دينار (20 مليار دينار).
 - ايضا هنالك تأثير طردي معنوي طويل الاجل من العملة المصدرة على فائض وعجز الموازنة العامة، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار 1 ترليون دينار شهريا يسهم في زيادة فائض وعجز الموازنة بمقدار 0.19 ترليون دينار (190 مليار دينار).
- 4-تأثير التسهيل الكمي على نسبة القروض الى الودائع**

جدول (6) نسبة القروض الى الودائع

Dependent Variable: Y2

Method: Dynamic Least Squares (DOLS)

Sample (adjusted): 2016M03 2024M10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.006049	0.002345	-2.580079	0.0114
X2	0.169583	0.088489	1.916422	0.0583
C	45.27069	2.974167	15.22130	0.0000
@TREND	-0.113411	0.065926	-1.720268	0.0887
R-squared	0.344936	Mean dependent var		46.56176
Adjusted R-squared	0.282217	S.D. dependent var		3.315100
S.E. of regression	2.808622	Sum squared resid		741.5054

المصدر: حسابات الباحثين بالاستناد الى نتائج برنامج الايفيز الاصدار 13.

نجد من المعادلة اعلاه ما يلي :

- هنالك تأثير سلبي طويل الاجل من مبيعات نافذة العملة على نسبة القروض الى الودائع ، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يساهم في تخفيض نسبة القروض الى الودائع بمقدار 0.006- شهريا .
- ايضا هنالك تأثير طردي طويل الاجل من العملة المصدرة على نسبة القروض الى الودائع ، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار ا تريليون دينار شهريا يساهم في زيادة نسبة القروض الى الودائع 0.16 شهريا .

5- تأثير التسهيل الكمي على نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي
 جدول (7) معادلة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي

Dependent Variable: Y3

Method: Dynamic Least Squares (DOLS)

Sample (adjusted): 2016M02 2024M10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.017302	0.009834	1.759330	0.0816
X2	0.995859	0.110707	8.995446	0.0000
C	30.27177	9.662361	3.132958	0.0023
R-squared	0.779545	Mean dependent var		106.1323
Adjusted R-squared	0.766047	S.D. dependent var		25.57510
S.E. of regression	12.37033	Sum squared resid		14996.47

المصدر: حسابات الباحثين بالاستناد الى نتائج برنامج الايفيز الاصدار 13

نجد من المعادلة اعلاه ما يلي :

- هنالك تأثير طردي طويل الاجل من مبيعات نافذة العملة على نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي ، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يساهم في تخفيض نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي 0.017 شهريا .
 - هنالك تأثير طردي طويل الاجل من العملة المصدرة الى نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار ا تريليون دينار شهريا يساهم في زيادة نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي 0.99 شهريا .
- 6- تأثير التسهيل الكمي على المؤشر العام للسوق المالي
 جدول (8) معادلة المؤشر العام للسوق المالي

Dependent Variable: Y4

Method: Dynamic Least Squares (DOLS)

Date: 02/22/25 Time: 19:46

Sample (adjusted): 2016M03 2024M10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.184427	0.085527	2.156353	0.0336
X2	7.790898	0.804498	9.684170	0.0000
R-squared	0.176413	Mean dependent var		607.3757
Adjusted R-squared	0.116360	S.D. dependent var		137.4769
S.E. of regression	129.2312	Sum squared resid		1603268.

المصدر: حسابات الباحثين بالاستناد الى نتائج برنامج الايفيز الاصدار 13

تظهر نتائج اعلاه ما يلي:

- هنالك تأثير طردي طويل الاجل من مبيعات نافذة العملة على المؤشر العام للسوق المالي، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يساهم في ارتفاع المؤشر العام للسوق المالي 0.18 نقطة شهريا.
- هنالك تأثير طردي طويل الاجل من العملة المصدرة الى المؤشر العام للسوق المالي، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار ا تريليون دينار شهريا يساهم في ارتفاع المؤشر العام للسوق المالي 7.79 نقطة شهريا.

7- تأثير التسهيل الكمي على التضخم

جدول (9) معادلة التضخم

Dependent Variable: Y5*100

Method: Dynamic Least Squares (DOLS)

Sample (adjusted): 2016M02 2024M10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.322914	0.123564	2.613339	0.0104
X2	7.666460	1.390964	5.511616	0.0000
C	-490.6285	121.4015	-4.041372	0.0001
R-squared	0.603542	Mean dependent var		217.5238
Adjusted R-squared	0.579269	S.D. dependent var		252.4601
S.E. of regression	163.7553	Sum squared resid		2627947.

المصدر: حسابات الباحثين بالاستناد الى نتائج برنامج الايفيز الاصدار 13.

تظهر نتائج اعلاه ما يلي :

- هنالك تأثير طردي طويل الاجل من مبيعات نافذة العملة على التضخم، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يسهم في ارتفاع التضخم بمعدل 0.33 شهريا .
- هنالك تأثير طردي طويل الاجل من العملة المصدرة الى التضخم، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار ا تريليون دينار شهريا يسهم في زيادة التضخم بمعدل 7.66 شهريا .

8- تأثير التسهيل الكمي على نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي

جدول (10) معادلة نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي

Dependent Variable: Y6

Method: Dynamic Least Squares (DOLS)

Date: 02/22/25 Time: 23:11

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.038840	0.007996	4.857200	0.0000
X2	-0.133107	0.074330	-1.790761	0.0785
C	58.65301	5.645316	10.38968	0.0000
R-squared	0.871096	Mean dependent var	66.42285	
Adjusted R-squared	0.801181	S.D. dependent var	14.30061	
S.E. of regression	6.376509	Sum squared resid	2398.932	

المصدر: حسابات الباحثين بالاستناد الى نتائج برنامج الايفوز الاصدار 13

تظهر نتائج اعلاه ما يلي :

- هنالك تأثير طردي طويل الاجل من مبيعات نافذة العملة على نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يسهم في ارتفاع نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي بنسبة 0.03 شهريا .
- هنالك تأثير سلبي طويل الاجل من العملة المصدرة الى نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار ا تريليون دينار شهريا يسهم تخفيض في نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي بنسبة 0.13 شهريا .

الاستنتاجات:

1. وجود تأثير طردي طويل الاجل من مبيعات نافذة العملة على نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يسهم في ارتفاع نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي بنسبة 0.03 شهريا، مما يعني ان التوسع في مبيعات النقد الاجنبي من الواضح انه يساهم في زيادة حجم الدين الداخلي وهذا يخلق اعباء وقيود على الموازنة العامة خصوصا في السنوات الاخيرة نتيجة تزايد حجم النفقات العامة وخصوصا الجانب التشغيلي منها .
2. هنالك تأثير طردي طويل الاجل من العملة المصدرة الى التضخم، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار ا تريليون دينار شهريا يسهم في زيادة التضخم بمعدل 7.66 شهريا . مما يعني ان اثار التسهيل الكمي الغير مرغوبة تظهر من خلال زيادة معدلات التضخم بمعدلات ليست قليلة وعلى الرغم من انها لم تصل الى المرتبة العشرية، كما ان زيادة العملة المصدرة تساهم في رفع نسبة الدين العام الداخلي الى الاحتياطي ، وهو يفاقم مشكلة زيادة الدين العام الواضحة في السنوات الاخيرة خصوصا خلال جائحة كورونا .

3. يساهم التسهيل الكمي في تحسين اداء السوق المالي في العراق، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يسهم في ارتفاع المؤشر العام للسوق المالي 0.18 نقطة شهريا . وايضا هنالك تأثير طردي طويل الاجل من العملة المصدرة الى المؤشر العام للسوق المالي .
4. تساهم مبيعات نافذة العملة في تخفيض نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي ، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يساهم في تخفيض نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي 0.017 شهريا وهو اثر ايجابي مرغوب، لكن من جهة اخرى تساهم العملة المصدرة في زيادة نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي وهو اثر غير مرغوب للتسهيل الكمي، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار 1 تريليون دينار شهريا يساهم في زيادة نسبة الدين العام الداخلي الى الناتج المحلي الحقيقي 0.99 شهريا .
5. يساهم التسهيل الكمي في دعم فائض الموازنة العامة اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يساهم في زيادة فائض وعجز الموازنة بمقدار 0.02 تريليون دينار (20 مليار دينار). ايضا هنالك تأثير طردي معنوي طويل الاجل من العملة المصدرة على فائض وعجز الموازنة العامة ، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار 1 تريليون دينار شهريا يساهم في زيادة فائض وعجز الموازنة بمقدار 0.19 ترليون دينار (190 مليار دينار).
6. يسهم التسهيل الكمي في تخفيض نسبة القروض الى الودائع وهو اثر ايجابي مرغوب، اذ ان زيادة المبيعات بمقدار مليون دولار شهريا يسهم في تخفيض نسبة القروض الى الودائع بمقدار 0.006 شهريا ، ايضا هنالك تأثير طردي طويل الاجل من العملة المصدرة على نسبة القروض الى الودائع وهو اثر سلبي غير مرغوب، اذ ان زيادة العملة المصدر بمقدار 1 تريليون دينار شهريا يساهم في زيادة نسبة القروض الى الودائع 0.16 شهريا .
7. أهمية الاحتياطي النقدي في تعزيز الثقة الاقتصادية: توصل البحث إلى أن الاحتياطي النقدي يمارس دوراً حيوياً في تعزيز الثقة في النظام المالي العراقي. زيادة الاحتياطي يساعد في توفير الأمان المالي ويجعل الاقتصاد أكثر قدرة على مواجهة الأزمات، خاصة في ظل تقلبات أسعار النفط.

التوصيات:

- 1- يجب التركيز على الاحتياطي وزيادة الاحتياطي لما يساهم في المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي فضلاً عن مواجهة جميع حالات عدم اللائقين. تعزيز الاحتياطي النقدي: من المهم التركيز على زيادة الاحتياطي النقدي لتعزيز الاستقرار المالي والنقدي. زيادة الاحتياطي يساعد في مواجهة حالات عدم اليقين الاقتصادي ويمنح البنك المركزي مرونة أكبر للتعامل مع التقلبات الاقتصادية والأزمات المالية.
- 2- ضرورة دعم وتفعيل ادوات الخدمات المصرفية الالكترونية وتوسيع خدمات الشمول المالي من اجل تعزيز مقومات الاقتصاد الرقمي في العراق الامر الذي يساهم في تعزيز الرقابة المصرفية الالكترونية وتحسين ادارة الصرف الاجنبي مما يساهم في تعزيز الاستقرار المالي الكلي في العراق. يجب دعم وتوسيع أدوات الخدمات المصرفية الرقمية وتعزيز الشمول المالي. هذا يعزز الاقتصاد الرقمي ويسهم في تحسين الرقابة المصرفية الإلكترونية وإدارة الصرف الأجنبي، مما يعزز استقرار النظام المالي.
- 3- السعي الى تبني إطار مؤسسي كفوء يعزز من الاستقلالية الفعلية للبنك المركزي العراقي ويحقق الانضباط المالي، بتوفيره لمصادر بديلة لتمويل العجز خلافاً لسياسة "التنقيذ".
- 4- تعزيز استقلالية البنك المركزي: من الضروري تبني إطار مؤسسي يعزز استقلالية البنك المركزي العراقي، مما يحقق انضباطاً مالياً ويقلل من الاعتماد على سياسات تمويل العجز مثل "التنقيذ". هذا سيسهم في اتخاذ قرارات مالية أكثر فعالية واستدامة.

5. تعزيز الشفافية والمساءلة في السياسة المالية: يجب العمل على تحسين الشفافية في القرارات المالية والسياسات الاقتصادية من خلال نشر البيانات بانتظام وتعزيز المساءلة على مستوى المؤسسات الحكومية والمالية.
6. تعزيز التنوع الاقتصادي: من الضروري تشجيع التنوع الاقتصادي بعيداً عن الاعتماد المفرط على النفط، وذلك من خلال تطوير قطاعات أخرى مثل الزراعة، الصناعة، والتكنولوجيا، مما يساهم في استدامة الاستقرار المالي في العراق.

المصادر:

- عبد المطلب عبد الحميد 2010، اقتصاديات المالية العامة"، السلسلة الاقتصادية الحديثة، الناشر الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة ، .
- إعلان مبادئ ، سبتمبر 1999 ، (2017)، الموقع الرسمي لصندوق النقد الدولي على شبكة الإنترنت. مؤسسة النقد العربي السعودي، تقرير التطورات النقدية والمصرفية، الربع الأول ، مع العائد والاحتياطي القانوني . <http://www.sama.gov.sa/ar-sa>, access at July 31st, 2017 .
- بنك السودان المركزي 2006 " توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية" مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية" الخرطوم مطبوعات بنك السودان المركزي ، .
- أحمد أبوبكر علي بدوي ، 2011 الحوافز المالية والنقدية في الدول العربية إبان الأزمة المالية العام ومآلاتها على جهود الإصلاح المالي" أوراق بحثية صادرة عن صندوق النقد العربي،
- صندوق النقد الدولي (IMF) 2001، "المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام ، أعدها خبراء صندوق والبنك الدولي، 21 مارس .
- صندوق النقد الدولي، 1999. ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية إعلان مبادئ" ، سبتمبر
- صندوق النقد الدولي، ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية .
- علي عبدالزهره ، حسن عبد اللطيف 2013، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستخدام اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتياً ونماذج توزيع الإبطاء ARDL المجلد 34 ، العدد 9، 188.
- كمال سلطان محمد سالم 2014، الاقتصاد القياسي، ط1 ، الاسكندرية، مكتبة الوفاء القانونية،
- معهد ابحاث السياسات الفلسطينية 2016 (ماص) نشرت في المراقب الاقتصادي، العدد 45.
- مكيد علي ، 2011 الاقتصاد القياسي دروس ومسائل محلولة ، ط2، الجزائر ، ديوان المطبوعات الجامعية.
- وليد، العشي، احمد، صديقي، (2018)، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والاعمال ، العدد السادس.
- Christensen, Jens H.E., Krogstrup, Signe, (2018), A portfolio model of quantitative easing, Federal reserve of san Francisco, Vol.12, No.9, p16.
- Financial Stability.
<https://www.bok.or.kr/eng/main/contents.do?menuNo=400037>.
- Gujarati, Damodar.N and Dawn C.Porter, Basic Econometrics, 5th Edition, U.S.A: McGraw – Hill, 2009, P483.
- Hohberger, Stefan, Priftis, Romanos, Vogel, Lukas, (2020), The Distributional Effects of Conventional Monetary Policy and Quantitative Easing: Evidence from an Estimated DSGE model, Journal of Banking and finance , Vol113, p.5.

- Marco Folpmers. (2021). Probability of Default: Pros and Cons of the Population Stability Index. <https://www.garp.org/risk-intelligence/credit/probability-of-default-pros-and-cons-of-the-population-stability-index>.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (2001). Monetary Policy and Asset Price Volatility. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review.
- Mishkin, F. S. (2016). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson Education.
- Al-Khazali, O. M. (2016). Monetary Policy in Iraq: Challenges and Opportunities. Iraqi Journal of Economic Sciences.
 - Stock, J. H., & Watson, M. W. (1993). A simple estimator of cointegrating vectors in higher order integrated systems. *Econometrica*, 61(4), 783-820
 - Volume 92,2024,103096,ISSN 1057-5219, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103096> .
 - Wang,Ling,(2019),Unconventional monetary policy and stock repurchases: Firm-level evidence from a comparison between the United States and Japan, *Research in International Business and Finance*, Vol21,No.7,p26.
 - Zhonglu Liu, Shuguang He, Wenjiao Men, Haibo Sun, (2024). Impact of climate risk on financial stability: Cross-country evidence,*International Review of Financial Analysis*,
 - Zhonglu Liu, Tengfei Pang, Haibo Sun. (2024). Decarbonization policy and high-carbon enterprise default risk: Evidence from China, *Economic Modelling*, Volume 134, 2024,106685,ISSN 0264-9993, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106685>, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999324000415>.