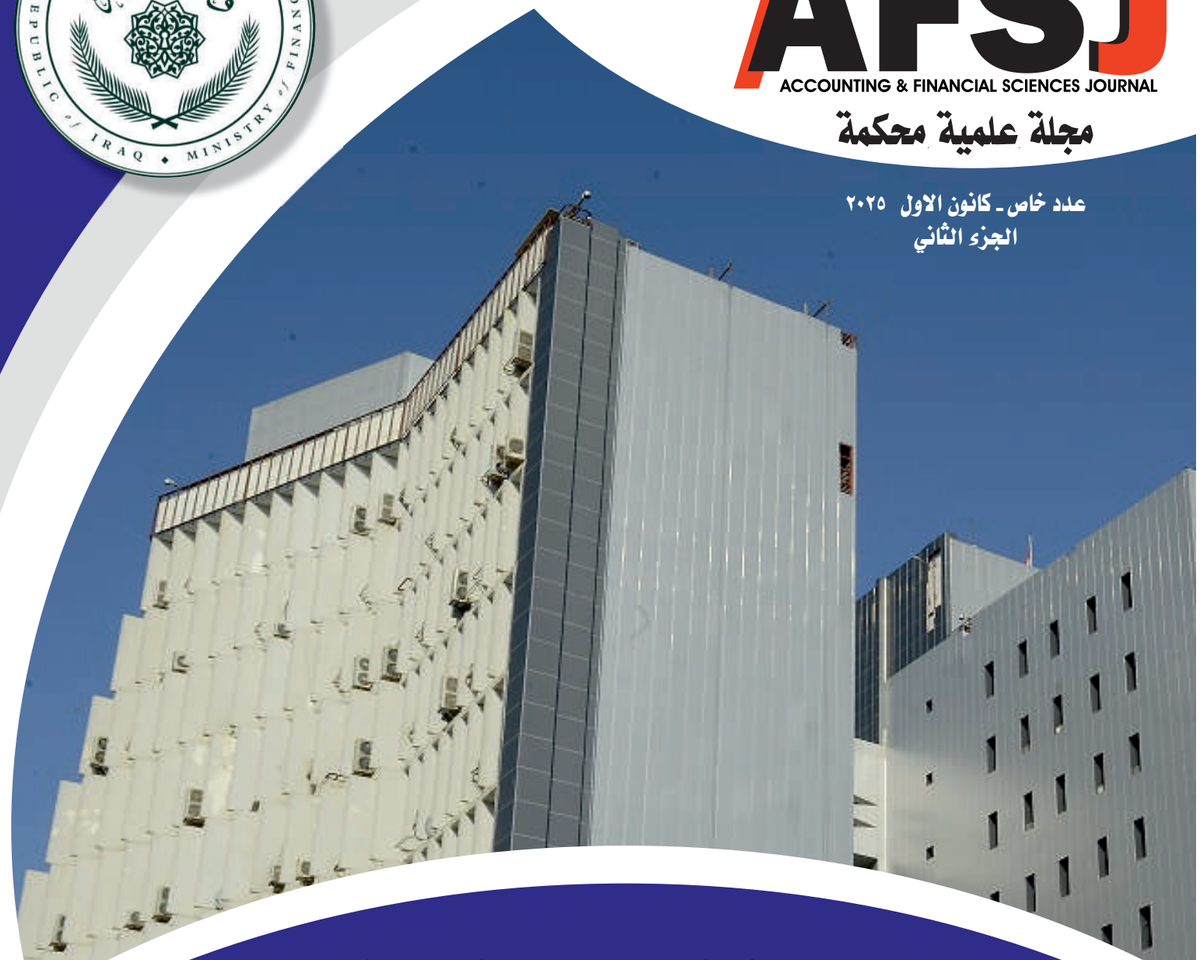
مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
مجلة علمية محكمة
عدد خاص - كانون الاول ٢٠٢٥
الجزء الثاني



مجلة العلوم المالية والمحاسبية

رقم التصنيف الدولي
ISSN 2709-2852

رقم الايداع
2442

تصدر عن مركز التدريب المالي والمحاسبي في وزارة المالية

مجلة العلوم المالية والمحاسبية

المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس ٢٠٢٥

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
مجلة علمية محكمة

ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL

Special issue
December 2025

009647901409233

afsj@mof.gov.iq

رقم التصنيف الدولي
ISSN 2709-2852

رقم الايداع في دار الكتب والوثائق
2442

المحور الثاني

التكامل مع النظام المصرفي و السياسات المالية و النقدية

الجلسة الاولى

العدد الخاص بوقائع المؤتمر العلمي الدولي السنوي (الخامس)
مستقبل الاسواق المالية في العراق في عصر التحولات المعاصرة
بغداد ١٠-١١ كانون الاول ٢٠٢٥

المحتويات

البحـــوث			
ت		البحث	ص
١	العنوان	تحليل علاقة عرض النقود والائتمان النقدي في الانفاق الاستهلاكي الكلي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣)	١-٢٦
	الباحث	• م.م.حسين محمد حسين/ وزارة التربية– مديرية التدقيق والرقابة الداخلية • أ.دمصطفى كامل رشيد / كلية الإدارة والاقتصاد –الجامعة المستنصرية	
٢	العنوان	أثار السياسة النقدية في عائد المؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية للمدة(٢٠٠٤-٢٠٢٤) بطريقة تقييد الاشارة SIGN RESTRICTION	٢٧-٥٠
	الباحث	• أ.د. نبيل مهدي الجنابي/ كلية الادارة والاقتصاد/جامعة القادسية • م. م نداء داخل جبر/كلية الادارة والاقتصاد/جامعة القادسية	
٣	العنوان	اثر الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية على تحقيق الاستدامة الاقتصادية في ظل التحول الرقمي : بحث تطبيقي في المصارف المدرجة في السوق المالي العراقي للفترة (٢٠١٥-٢٠٢٤)	٥١-٧٦
	الباحث	• أ.م.د. مليحة جبار عبد / جامعة القادسية –كلية الادارة والاقتصاد • م.د.نبا كاظم هادي / جامعة القادسية –كلية الادارة والاقتصاد	
٤	العنوان	The expected role of interest rates in the relationship between money supply and banking sector capitalization in the Iraq Stock Exchange	E\1-24
	الباحث	• Dr. Layth Adil Hameed \ Federal Board of Supreme Audit • Dr. Estabraq Mahmood Jarall \ Ministry of Education	
٥	العنوان	التمويل الموجه للاستدامة كآلية للتكامل بين السياسة المالية والسياسة النقدية والقطاع المصرفي ـ التجربة الماليزية بالاسقاط على الاقتصاد العراقي-	٧٧-١٠٨
	الباحث	• ا.م.د جازية حسيني / جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف الجزائر	
٦	العنوان	Central Bank Digital Currencies and Monetary Policy Transmission: Opportunities and Challenges	E\25-46
	الباحث	• Dr. Nazahan Qahatan Sarhan The Board of Supreme Audit of Iraq 89FQ, 73G Baghdad, Iraq	
٧	العنوان	قياس التأثير الوسيط للكفاءة المصرفية في العلاقة بين نسبة الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة واستقرار السوق المالي: دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية	١٠٩-١٣٨
	الباحث	• م.م.مصطفى حبيب ظاهر/ كلية الادارة والاقتصاد جامعة بابل • م.م.امل فاضل اخوباشة/ كلية الادارة والاقتصاد جامعة بابل	

٨	العنوان	دور الائتمان المصرفي في تحقيق الاستقرار المالي: دراسة تحليلية للمصارف التجارية في القطاع المصرفي للمدة (٢٠١٨ لغاية ٢٠٢٢)	١٣٩-١٥٦
	الباحث	• م.م فاطمة جواد شاكر / رئاسة جامعة القادسية – قسم الشؤون المالية	

تحليل علاقة عرض النقود والائتمان النقدي في الانفاق الاستهلاكي الكلي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣)

Analysis of the relationship between money supply and monetary credit in total consumer spending in Iraq for the period (2004-2023)

م.م.حسين محمد حسين **أ.دمصطفى كامل رشيد**

وزارة التربية– مديرية التدقيق والرقابة الداخلية **كلية الإدارة والاقتصاد –الجامعة المستنصرية**

dr_mustafa_kamel@uomustansiriyah.edu.iq

hu82ssen@gmeil.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

يواجه الاقتصاد العراقي تزايد في عرض النقود مع ضعف في النشاط المصرفي الامر الذي أدى الى توجيه اغلب الزيادة في عرض النقود نحو زيادة في الأسعار المحلية، وتذبذب اغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية تبعا للأحداث الاقتصادية المحلية والدولية، تكمن مشكلة البحث في ان عرض النقود لا يجري توظيفه في قناة الائتمان النقدي من اجل تمويل المشاريع الإنتاجية في الاقتصاد العراقي، مما أدى الى عدم استقرار الانفاق الاستهلاكي وتأثره بشكل كبير في الازمات التي واجهت الاقتصاد المحلي، يفترض البحث ان فاعلية قناة الائتمان النقدي تولد دخول ومن ثم انفاق استهلاكي لا يتأثر كثيرا

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL

المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ١– ٢٦

في الازمات المحلية والدولية، اعتمد البحث على العديد من المتغيرات والمؤشـــرات والأسلوب الكمي من اجل اثبات صحة فرضيته للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣) في الاقتصاد العراقي، توصـــل البحث الى صـــحة افتراضـــه وهي عدم فاعلية قناة الائتمان النقدي وتذبذب كبير في الانفاق الاستهلاكي في الاقتصاد العراقي، أوصى البحث بأهمية اتباع برامج نقدية تعمل على تعزيز قناة الائتمان النقدي يكون للقطاع الخاص الدور المتميز فيها.

الكلمات المفتاحية:

عرض النقود، الائتمان النقدي، الانفاق الاستهلاكي، نموذج (ARDL).

Abstract

The Iraqi economy is facing an increase in the money supply with a weakness in banking activity, which has led to directing most of the increase in the money supply towards an increase in local prices, and the fluctuation of most macroeconomic variables depending on local and international economic events. The problem of the research is that the money supply is not being used in the monetary credit channel in order to finance productive projects in the Iraqi economy, which has led to instability in consumer spending and has been greatly affected by the crises facing the local economy. The research assumes that the effectiveness of the monetary credit channel generates income and then consumer spending that is not greatly affected. In local and international crises and vice versa, the research relied on many variables, indicators and the quantitative method in order to prove the validity of its hypothesis for the period (2004-2023) in the Iraqi economy. The research reached the validity of its assumption, which is the ineffectiveness of the monetary credit channel and a large fluctuation in consumer spending in the Iraqi economy. The research recommended the importance of following monetary programs that work to strengthen the monetary credit channel in which the private sector has a distinguished role .

Keywords:

Money supply, money credit, consumer spending, ARDL model.

المقدمة:

ان الجهاز المصرفي في أي اقتصاد نامي يعد مفتاح التنمية والمصدر الأهم في تمويل الفعاليات والأنشطة الاستثمارية والإنتاجية، مما يعمل على خلق بيئة تفاعلية بين المصارف وكافة المؤسسة المصرفية والمالية في الأسواق المحلية كافة.

وتأتي قناة الائتمان النقدي لتمد جسور الثقة بين القطاعات الاقتصادية مما يعزز من الواقع التنموي المستدام والخطط الاقتصادية الرامية لبناء اقتصاد قادر على مواجهة الازمات.

يواجه الاقتصاد العراقي العديد من التحديات المحلية والإقليمية والدولية التي القت بظلالها على تدهور الأداء المصرفي وانحسار دوره في تمويل فعاليات اقتصادية محدودة، مما أسهم في تردي مناخ الاستثمار وضعف مقدرة الاقتصاد في توليد دخول من مصادر غير عوائد النفط الخام والتجارة الخارجية.

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- أهمية البحث:

تعد قناة الائتمان النقدي من القنوات الأساسية التي تعتمدها السياسة النقدي للتأثير في الاقتصاد الحقيقي، وإعادة احياء منظمة المتغيرات الاقتصادية الكلية على نحو ينسجم وتطلعات الاقتصاد وخططه التنموية المستدامة، وان تراخي او تراجع أهمية هذه القناة يؤدي الى تآكل العديد من المكاسب الاقتصادية في حال لو كانت فاعلية، واهمها مستوى استقرار الانفاق الاستهلاكي.

٢.١- مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في ان عرض النقود لا يجري توظيفه في قناة الائتمان النقدي من اجل تمويل المشاريع الإنتاجية في الاقتصاد العراقي، مما أدى الى عدم استقرار الانفاق الاستهلاكي وتأثره بشكل كبير في الازمات التي واجهت الاقتصاد المحلي.

٣.١- هدف البحث:

يهدف البحث تحليل اتجاهات عرض النقود، الائتمان النقدي والانفاق الاستهلاكي في

الاقتصاد العراقي عبر عدة مؤشرات خلال مدة البحث، لمعرفة نوع العلاقة التي تربط بينهما، وكيفية مواجهة ضعفها.

١.٤- فرضية البحث:

يفترض البحث ان فاعلية قناة الائتمان النقدي تولد دخول ومن ثم إنفاق استهلاكي لا يتأثر كثيرا في الازمات المحلية والدولية والعكس صحيح.

١.٥- منهجية البحث:

اعتمد البحث المنهج الاستنباطي المستند الى تحليل المتغيرات والمؤشرات ومن ثم الأسلوب الكمي القياسي لإثبات فرضيته.

١.٦- حدود البحث:

الحدود المكانية: الاقتصاد العراقي. الحدود الزمانية: المدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣).

٢-المبحث الثاني/ الجانب النظري

عرض النقود، الائتمان النقدي والانفاق الاستهلاكي

٢.١- عرض النقود

يعرف عرض النقود بانه عبارة عن مجموع وسائل الدفع المتداولة في المجتمع خلال مدة زمنية اي جميع وسائل الدفع المتاحة في التداول التي بحوزة الافراد وكافة المؤسسات. (شنة خديجة، شريفي ابراهيم، ٢٠٢٣، ٣١٣) كما عرف عرض النقود بانه المحدد الاساسي للدخل القومي، بوصفه المؤشر الرئيس الذي يرتبط بشكل وثيق مع الدخل القومي. (يسرى راسم جبار، ٢٠٢٢، ٣١)

وعليه فان عرض النقود يشير الى الرصيد الكلي لوسائل الدفع المحلية التي يمتلكها (العامة، المنشآت، الشركات) وكافة الفئات التي تحتفظ بالنقود بخلاف الحكومة المركزية او خزانة البنك المركزي والمصارف التجارية. (احمد محي الدين محمد، ٢٠٢٢، ٤٩٤) لقد ظهرت عدة مفاهيم لعرض النقود (عرض النقود الضيق، عرض النقود الواسع، عرض النقود الاوسع وغيرها) مثلت التطور الاقتصادي للمجتمعات، وعليه فهو يشير الى وسائل

الدفع المحلية المتاحة التي يمتلكها الجمهور. (رائد عبد الخالق، خالد احمد المشهداني، ٢٠١٤، ٦٥)

تستخدم عادة معادلة عرض النقود (المطلوبات النقدية = الموجودات النقدية – المطلوبات غير النقدية) من اجل رصد العوامل المؤثرة في عرض النقود، اذ تتألف المطلوبات النقدية من (العملة في التداول + الودائع الجارية)، اما الموجودات النقدية تتألف من (صافي الموجودات الاجنبية + صافي الائتمان المحلي + الائتمان الممنوح للقطاع الحكومي) والمطلوبات غير النقدية تضم (اشباه النقود + فقرة الموازنة). وعليه فان ارتفاع الموجودات النقدية يؤدي الى زيادة عرض النقود، وان ارتفاع المطلوبات غير النقدية يؤدي الى انخفاض عرض النقود. (محمد عبد الواحد، ٢٠١٦، ٣٨٦)

٢.٢- الائتمان النقدي

يعرف الائتمان النقدي بانه الثقة التي يمنحها المصرف للعميل سواء اكان معنويا او طبيعيا عندما يمنحه مبلغا من النقود او يكفله به خلال مدة زمنية متفق عليها مسبقا بين الطرفين، لقاء عائد معين يحصل عليه المصرف. (مصطفى رشدي شيحه، ١٩٨١، ١٥٢) ويعرف الائتمان النقدي على انه مجموعة خدمات مصرفية تقدم الى العملاء وبموجبها يتم تمويل مشاريع الافراد والمؤسسات، اذ يتعهد المدين بسداد تلك الاموال مع فوائدها والعمولات المستحقة عليها وجميع المصاريف دفعة واحدة او على شكل اقساط في تواريخ محددة مسبقا. (عبد العزيز الدغيم واخرون، ٢٠٠٦، ١٩٤)

لذلك فان الائتمان النقدي يمثل جزء من الاعتمادات المصرفية والذي بموجبه يضع المصرف المبلغ تحت تصرف عميله ويمكن للعميل التصرف به دون شرط او قيد. (محمد علي محمد، ٢٠٠٦، ٤٥٢) كما يمكن تعريفه بانه عمليه تعاقد ذات عوض تحتاج الى فترة زمنية وتستدعي قيام الثقة بين المتعاملين المقرض والمقترض، اذ يشترط المصرف الثقة بالمقترض. (عبد المطلب عبد الحميد، ٢٠٠٧، ١٤٣)

٣.٢- الانفاق الاستهلاكي

يعرف الانفاق الاستهلاكي بانه الانفاق من قبل المستهلكين على السلع والخدمات النهائية من اجل اقتناءها والتمتع بمنافع. (Bradley R. Schiller, 2001,252) ويعرف الانفاق الاستهلاكي بانه ما تقوم به الاسر من شراء السلع والخدمات لاستخدامها الخاص. (علي مكيد، عماد معوشي، ٢٠١٤: ١٢١)

كما يعرف الانفاق الاستهلاكي بانه الفعل الاقتصادي الذي يركز على استخدام السلع والخدمات بفضل الموارد المتاحة والتي تنتهي عند تحقيقها الاشباع والمنفعة المرجوة من استهلاكها. (فونوني–فارد جيرارد، ٢٠١٣، ١١٥) او انه اجمالي الطلب على السلع والخدمات الاستهلاكية. (S. L. Slavin, 2008, 494) ، وعليه فان الانفاق الاستهلاكي يعد أحد مكونات الناتج المحلي الاجمالي لاي بلد وهو أحد مؤشرات الرفاهية في المجتمع، اذ يمثل اشباع رغبات متنوعة للأفراد عن طريق الاستخدام الامثل للموارد الاقتصادية المتاحة.

٤.٢- علاقة عرض النقود والائتمان النقدي بالإنفاق الاستهلاكي

ان العلاقة بين عرض النقود والائتمان المصرفي في الانفاق الاستهلاكي هي علاقة غير مباشرة تتجه في الاصل من عرض النقود باتجاه قناة الائتمان النقدي وصولا الى الانفاق الاستهلاكي بوصفة أحد متغيرات الاقتصاد الحقيقي.

وتأتي اهمية قناة الائتمان النقدي في نقل أثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي عموما والانفاق الاستهلاكي خصوصا من خلال العلاقة الوثيقة بين مقدار الائتمان النقدي الممنوح والانفاق الاستهلاكي. اذ تتوقف فاعلية وكفاءة عملية انتقال أثر السياسة النقدية من خلال قناة الائتمان النقدي للاقتصاد الحقيقي على الية عمل اسواق الائتمان، ومدى توفر الائتمان المصرفي من خلال اعتماد السياسة النقدية التوسعية التي تستند في الاساس على زيادة عرض النقود (MS)، والذي يترتب عليه ارتفاع مقدار الاحتياطيات المصرفية لدى المصارف، مما يزيد من المقدرة الاقراضية لتلك المصارف للتوسع بالائتمان النقدي (Cr)، الامر الذي يؤدي الى زيادة الانفاق الاستثماري (I) ومن ثم زيادة الدخل (Y)

والانفاق الاستهلاكي (C). (احمد شفيق الشاذلي، ٢٠١٧، ١٩) وهو ما ينعكس في زيادة الناتج المحلي الاجمالي، ويكون التأثير الاكبر في هذه الحالة على المشاريع الصغيرة التي غالبا لا يتوفر لها مصادر اخرى للتمويل بخلاف الائتمان النقدي. (طالب حسين فارس، شيماء عبد الأمير سعد، ٢٠٢٥، ١٩٤)

ويمكن كتابة العلاقة على النحو الاتي:

$$\uparrow \mathbf{MS} \Rightarrow \downarrow \mathbf{i} \Rightarrow \uparrow \mathbf{Cr} \Rightarrow \uparrow \mathbf{I} \Rightarrow \uparrow \mathbf{Y} \Rightarrow \uparrow \mathbf{C} \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (\mathbf{1})$$

٣- المبحث الثالث/ الجانب العملي

تحليل اتجاهات عرض النقود، الائتمان النقدي والانفاق الاستهلاكي

١.٣- تطور اتجاهات عرض النقود

يتضح من جدول (١) ان عرض النقود الضيق في العراق قد اتخذ مسارا متصاعدا طيلة مدة البحث باستثناء عام ٢٠١٥ قد انخفض الى (٦٩.٦١) ترليون دينار بسبب انخفاض مقدار الودائع الجارية من (٣٦.٦٢) ترليون دينار عام ٢٠١٤ الى (٣٠.٥٨) ترليون دينار. اذ بلغ عام ٢٠٠٤ (١٠.١٤) ترليون دينار وقد ازداد تدريجيا ليصل عام ٢٠١٠ الى (٥١.٧٤) ترليون دينار، واستمر بالتزايد حتى بلغ عام ٢٠١٨ (٧٧.٨٢) ترليون دينار. وفي عام ٢٠٢٣ وصل الى (١٦٠.٣١) ترليون دينار. وهو ما يعكس تزايد الرصيد النقدي لتسوية المعاملات على اختلاف أنواعها في الاقتصاد المحلي.

وان الودائع الزمنية والتوفير اتخذت مسارا متقلبا طيلة مدة البحث مما يعكس ضعف الاهتمام بها من قبل الافراد والمؤسسات المصرفية، اذ بلغت عام ٢٠٠٤ (٢.١١) ترليون دينار واخذت بالتزايد حتى وصلت عام ٢٠٠٦ (٥.٦٢) ترليون دينار لتنخفض عام ٢٠٠٧ الى (٥.٢٣) ترليون دينار، واخذت بعد ذلك بالتزايد حتى وصلت عام ٢٠١١ (٩.٧) ترليون دينار لتنخفض الى (٩.٥٦) ترليون دينار عام ٢٠١٢. وهكذا بقيت تتقلب حتى بلغت عام ٢٠٢٣ (٢٠.٦٦) ترليون دينار.

اما عرض النقود الواسع فقد اتخذ مسارا متصاعدا طيلة مدة البحث ليعكس السياسة النقدية التوسعية التي تحققت في تلك المدة، اذ بلغ عام ٢٠٠٥ (١٢.٢٥) ترليون دينار واخذ

بالنمو والتزايد التدريجي حتى بلغ عام ٢٠١٠ (٦٠.٣٨) ترليون دينار واستمر بالزيادة حتى بلغ عام ٢٠٢٣ (١٨٠.٩٧) ترليون دينار.

جدول ١: عرض النقود الضيق والواسع في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣) (ترليون دينار)

السنة	عرض النقود الضيق	الودائع الزمنية والتوفير	عرض النقود الواسع
٢٠٠٤	١٠,١٤	٢,١١	١٢,٢٥
٢٠٠٥	١١,٣٩	٣,٢٩	١٤,٦٨
٢٠٠٦	١٥,٤٦	٥,٦٢	٢١,٠٨
٢٠٠٧	٢١,٧٢	٥,٢٣	٢٦,٩٥
٢٠٠٨	٢٨,١٩	٦,٧٣	٣٤,٩٢
٢٠٠٩	٣٧,٣	٨,١٣	٤٥,٤٣
٢٠١٠	٥١,٧٤	٨,٦٤	٦٠,٣٨
٢٠١١	٦٢,٤٧	٩,٧	٧٢,١٧
٢٠١٢	٦٧,٦٢	٩,٥٦	٧٧,١٨
٢٠١٣	٧٨,٣١	١١,٢	٨٩,٥١
٢٠١٤	٧٧,٩٥	١٥,٠٣	٩٢,٩٨
٢٠١٥	٦٩,٦١	١٤,٩١	٨٤,٥٢
٢٠١٦	٧٥,٥٢	١٤,٩٤	٩٠,٤٦
٢٠١٧	٧٦,٩٨	١٥,٨٧	٩٢,٨٥
٢٠١٨	٧٧,٨٢	١٧,٥٧	٩٥,٣٩
٢٠١٩	٨٦,٧٧	١٦,٦٧	١٠٣,٤٤
٢٠٢٠	١٠٣,٣٥	١٦,٥٥	١١٩,٩
٢٠٢١	١١٩,٩٤	١٩,٩٤	١٣٩,٨٨
٢٠٢٢	١٤٦,٤٨	٢٢,٨١	١٦٩,٢٩
٢٠٢٣	١٦٠,٣١	٢٠,٦٦	١٨٠,٩٧

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة السنوية، سنوات محددة.

٢.٣- تطور مؤشر نسبة عرض النقود الضيق والودائع الزمنية والتوفير من عرض النقود الواسع

يتبين من شكل (١) هيمنت نسبة عرض النقود الضيق من عرض النقود الواسع طيلة مدة البحث مما يعني تزايد الرصيد النقدي في التسويات اليومية دون اعتماد الودائع

والأدوات المصرفية على اختلاف اشكالها وتطور أنواعها في التعاملات التجارية والمالية في الاقتصاد العراقي.

اذ تراوحت نسبة عرض النقود الضيق من عرض النقود الواسع بين (٨٨.٥٨٪) عام ٢٠٢٣ كحد اعلى و(٧٣.٣٤٪) عام ٢٠٠٦ كحد أدنى أي تجاوزت هذه النسبة ثلثي قيمة عرض النقود الواسع، وبمتوسط بلغ (٨٣.٤٨٪)، في حين تراوحت نسبة الودائع الزمنية والتوفير من عرض النقود الواسع بين (٢٦.٦٦٪) عام ٢٠٠٦ كحد اعلى و(١١.٤٢٪) عام ٢٠٢٣ كحد أدنى بمتوسط بلغ (١٦.٥٢٪).

شكل ١: نسبة عرض النقود الضيق والودائع الزمنية والتوفير من عرض النقود الواسع في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣) (%)

المصدر: من عمل الباحثين استنادا الى بيانات جدول ١.

٣.٣- تطور مؤشر النمو السنوي لعرض النقود الضيق والواسع

يتضح من شكل (٢) ان النمو السنوي لكل من عرض النقود الضيق والواسع كان مضطربا على نحو واضح خلال مدة البحث، لا وبل قد تعرض كليهما الى تراجع كبير عام ٢٠١٥ اذ بلغ النمو السنوي لعرض النقود الضيق (-١٠.٧٠٪) والنمو السنوي لعرض النقود الواسع (-٩.١٠٪) جراء تداعيات الازمة المزدوجة التي عصفت بالاقتصاد العراقي عام

٢٠١٤. وان اغلب الانخفاضات التي تعرض لها عرض النقود بنوعيه كان جراء الاحداث الدولية مثل ازمة عام ٢٠٠٧، جائحة كورونا وغيرها، ما يعني الاعتماد الكبير لعرض النقود على مبيعات النفط الخام ومن ثم التأثر بالإيرادات النفطية، مما يجعل عرض النقود الضيق والواسع ذات حساسية خاصة تجاه أسعار النفط الدولية، نتيجة الترابط الواضح بينهما.

شكل ٢: النمو السنوي لعرض النقود الضيق وعرض النقود الواسع في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣) (%)

المصدر: من عمل الباحثين استنادا الى بيانات جدول ١.

٤.٣- تطور الائتمان النقدي

تشير بيانات جدول (٢) الى ان ائتمان المصارف الحكومية قد بلغ عام ٢٠٠٤ (٤.٣٥) ترليون دينار وبدء يتذبذب حتى بلغ عام ٢٠٠٧ (١٠.٧١) ترليون دينار، وتراجع بعد ذلك عام ٢٠٠٨ الى (٦.٠٩) ترليون دينار بسبب الازمة المالية، واخذ يتذبذب حتى بلغ عام ٢٠١١ (١٦.٥٦) ترليون دينار. وبعد ذلك استمر بالتصاعد حتى بلغ عام ٢٠٢٣ (٥٨.٣٩) ترليون دينار.

اما ائتمان المصارف الخاصة فقد بلغ عام ٢٠٠٤ (٠.٣٨) ترليون دينار واخذ يتصاعد حتى بلغ عام ٢٠٠٩ (٤.٦٤) ترليون دينار، وقد تراجع بعد ذلك الى (٢.٨٨) ترليون دينار عام ٢٠١٠ نتيجة تأثره بتداعيات الازمة المالية، وبعد ذلك استمر بالتذبذب وعدم الاستقرار طيلة مدة البحث، حتى بلغ عام ٢٠٢٣ (١٠.٨٥) ترليون دينار.

وان اجمالي الائتمان النقدي قد تذبذب كذلك طيلة مدة البحث نظرا لتذبذب كلا من ائتمان المصارف الحكومية وائتمان المصارف الخاصة.

جدول ٢: الائتمان النقدي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣) (ترليون دينار)

السنة	ائتمان المصارف الحكومية	ائتمان المصارف الخاصة	اجمالي الائتمان النقدي
٢٠٠٤	٤,٣٥	٠,٣٨	٤,٧٣
٢٠٠٥	٢,٢٨	٠,٦٢	٢,٩
٢٠٠٦	٧,٨٣	١,٨٨	٩,٧١
٢٠٠٧	١٠,٧١	٢,٣٨	١٣,٠٩
٢٠٠٨	٦,٠٩	٣,١٤	٩,٢٣
٢٠٠٩	١٠,٤٣	٤,٦٤	١٥,٠٧
٢٠١٠	٨,٨٣	٢,٨٨	١١,٧١
٢٠١١	١٦,٥٦	٣,٧٧	٢٠,٣٣
٢٠١٢	٢٣,٣٤	٥,٠٩	٢٨,٤٣
٢٠١٣	٢٣,٣٨	٦,٥٦	٢٩,٩٤
٢٠١٤	٢٦,٨٧	٧,٢٤	٣٤,١١
٢٠١٥	٢٩,٠٧	٧,٦٧	٣٦,٧٤
٢٠١٦	٢٩,٨٤	٧,٣٣	٣٧,١٧
٢٠١٧	٣٠,٨٣	٧,١١	٣٧,٩٤
٢٠١٨	٣١,١٤	٧,٣٣	٣٨,٤٧
٢٠١٩	٣٤,٢٥	٧,٨	٤٢,٠٥

٢٠٢٠	٤١,٨٥	٧,٩٦	٤٩,٨١
٢٠٢١	٤٤,٥٢	٨,٤٤	٥٢,٩٦
٢٠٢٢	٥٠,٧٢	٩,٨٥	٦٠,٥٧
٢٠٢٣	٥٨,٣٩	١٠,٨٥	٦٩,٢٤

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة السنوية، سنوات محددة.

٥.٣- تطور مؤشر نسبة ائتمان المصارف الخاصة والحكومية من اجمالي الائتمان النقدي

يتضح من شكل (٣) ان نسبة ائتمان المصارف الحكومية من اجمالي الائتمان النقدي كانت الأعلى طيلة مدة البحث اذ تراوحت بين (٩١.٩٧٪) عام ٢٠٠٤ كحد اعلى و(٦٥.٩٨٪) عام ٢٠٠٨ كحد ادنى بمتوسط بلغ (٨٠.١٦٪)، أي اكثر من ثلثي اجمالي الائتمان النقدي، بينهما تراوحت نسبة ائتمان المصارف الخاصة من اجمالي الائتمان النقدي بين (٣٤.٠٢٪) عام ٢٠٠٨ كحد اعلى و(٨.٠٣٪) عام ٢٠٠٤ كحد ادنى بمتوسط بلغ (١٩.٨٤٪)، ما يعني ان غالبية الائتمان النقدي قد خصص لتمويل الفعاليات الحكومية في العراق، وهذا يؤكد ضعف مساهمة القطاع الخاص في الاقتصاد المحلي، وضعف التوجهات المصرفية في توفير التسهيلات ومصادر التمويل المناسبة لنشاط القطاع الخاص، وهو ما اثر سلبا في تردي مناخ الاستثمار وضياع فرص الجذب الاستثماري طيلة مدة البحث. اذ استمرت فجوة التمويل بين الفعاليات الحكومية والخاص طيلة مدة البحث ولم تتقلص الا في عام ٢٠٠٨ بسبب ظروف عدم الاستقرار الأمني والسياسي والاقتصادي الذي تسبب بدوره الى خفض الفعاليات الحكومية.

شكل ٣: نسبة ائتمان المصارف الخاصة والحكومية من اجمالي الائتمان النقدي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣) (%)

المصدر: من عمل الباحثين استنادا الى بيانات جدول ٢.

٦.٣- تطور النمو السنوي لائتمان المصارف الخاصة والحكومية

تقلب النمو السنوي لائتمان المصارف الحكومية بحسب جدول (٣) على نحو كبير فقد سجل تراجع عام ٢٠٠٥ بمقدار (-٤٧.٥٩٪) ليعود عام ٢٠٠٦ بنمو مقداره (٢٤٣.٤٢٪) وهكذا بقي متقلبا بين زيادة ونقصان حتى وصل عام ٢٠١١ (٨٧.٥٤٪) واستمر بالتقلب طيلة مدة البحث وقد بلغ عام ٢٠٢٣ (١٥.١٢٪). وان النمو السنوي لائتمان المصارف الخاصة شهدت هي الأخرى تقلبات طيلة مدة البحث، مما اثر بشكل واضح وكبير في تقلب النمو السنوي لأجمالي الائتمان النقدي أيضا طيلة مدة البحث. اذ بلغ النمو السنوي لائتمان المصارف الخاصة عام ٢٠٠٦ (٣٪٢٠٣.٢) وفي عام ٢٠١٢ وصل الى (٣٥.٠١٪)، واستمر بالتقلب بين زيادة ونقصان حتى بلغ عام ٢٠٢٣ (١٠.١٥٪).

ان عدم انتظام النمو السنوي لائتمان المصارف الخاصة والحكومية انما يؤكد غياب الرؤية المصرفية الشاملة التي تدعم تمويل الفعاليات الاقتصادية على اختلاف أنواعها في الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث.

جدول ٣: النمو السنوي لائتمان المصارف الخاصة والحكومية في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣) (%)

السنة	نمو ائتمان المصارف الحكومية	نمو ائتمان المصارف الخاصة	نمو اجمالي الائتمان النقدي
٢٠٠٥	٤٧.٥٩-	٦٣.١٦	٣٨.٦٩-
٢٠٠٦	٢٤٣.٤٢	٢٠٣.٢٣	٢٣٤.٨٣
٢٠٠٧	٣٦.٧٨	٢٦.٦٠	٣٤.٨١
٢٠٠٨	٤٣.١٤-	٣١.٩٣	٢٩.٤٩-
٢٠٠٩	٧١.٢٦	٤٧.٧٧	٦٣.٢٧
٢٠١٠	١٥.٣٤-	٣٧.٩٣-	٢٢.٣٠-
٢٠١١	٨٧.٥٤	٣٠.٩٠	٧٣.٦١
٢٠١٢	٤٠.٩٤	٣٥.٠١	٣٩.٨٤
٢٠١٣	٠.١٧	٢٨.٨٨	٥.٣١
٢٠١٤	١٤.٩٣	١٠.٣٧	١٣.٩٣
٢٠١٥	٨.١٩	٥.٩٤	٧.٧١
٢٠١٦	٢.٦٥	٤.٤٣-	١.١٧
٢٠١٧	٣.٣٢	٣.٠٠-	٢.٠٧
٢٠١٨	١.٠١	٣.٠٩	١.٤٠
٢٠١٩	٩.٩٩	٦.٤١	٩.٣١
٢٠٢٠	٢٢.١٩	٢.٠٥	١٨.٤٥
٢٠٢١	٦.٣٨	٦.٠٣	٦.٣٢
٢٠٢٢	١٣.٩٣	١٦.٧١	١٤.٣٧
٢٠٢٣	١٥.١٢	١٠.١٥	١٤.٣١

المصدر: من عمل الباحثين استنادا الى بيانات جدول ٢.

٧.٣- تطور الانفاق الاستهلاكي

وفق جدول (٤) فان الانفاق الاستهلاكي الحكومي قد بلغ عام ٢٠٠٤ (١٣.٦١) ترليون دينار واخذ بالارتفاع حتى بلغ عام ٢٠١١ (٤٢.٧٥) ترليون دينار، وقد تراجع عام

٢٠١٢ الى (٤٢.١٦) ترليون دينار بفعل تأثره بتقلبات أسعار النفط الدولية، وقد ارتفع بعد ذلك ليصل عام ٢٠١٤ الى (٤٧.٩٥) ترليون دينار. وقد تراجع عام ٢٠١٥ الى (٣٦.٣٤) ترليون دينار بفعل تداعيات الازمة المزدوجة التي قد تعرض لها الاقتصاد العراقي. وقد تعافى عام ٢٠١٨ ليصل الى (٤٢.٧) ترليون دينار، وبقي يتصاعد حتى بلغ عام ٢٠٢٢ (٦٥.٠٨) ترليون دينار، ولكنه عاد للتراجع عام ٢٠٢٣ بسبب تداعيات الحرب الروسية – الأوكرانية على سوق الطاقة عموما والنفط خصوصا.

فيما يتعلق بالإنفاق الاستهلاكي الخاص فقد اتخذ مسار تصاعدي للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٤) ولكنه انخفض عام ٢٠١٥ الى (١٠٨.٤) ترليون دينار لنفس السبب أعلاه، وقد استعاد ارتفاعه للمدة (٢٠١٦-٢٠١٩) وقد تراجع بعد ذلك لتأثره بتداعيات جائحة كورونا عام ٢٠٢٠، وقد استمر بعد ذلك بالاتجاه التصاعدي حتى نهاية مدة البحث.

اما الانفاق الاستهلاكي الكلي فقد اتخذ اتجاها مناظرا للتقلبات التي اصابت انواعه ففي الوقت الذي حقق فيه ارتفاع للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٤) فان تعرض للانخفاض عام ٢٠١٥، ٢٠٢٠ وعدا ذلك فان كان في حالة ارتفاع. ما يعني ان الاقتصاد العراقي قد تعززت لديه النزعة الاستهلاكية بعد استئناف استخراج وتصدير النفط الخام، وارتفاع إيرادات الحكومة من بيع النفط الخام في الأسواق الدولية، وهو ما سمح لزيادة الانفاق الحكومي عموما والحكومي الاستهلاكي خصوصا تماشيا مع الظروف السياسية والاجتماعية التي كانت سائدة.

جدول ٤: الانفاق الاستهلاكي وانواعه في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣) (ترليون دينار)

السنة	الانفاق الاستهلاكي الحكومي	الانفاق الاستهلاكي الخاص	الانفاق الاستهلاكي الكلي
٢٠٠٤	١٣,٦١	١٩,٥٤	٣٣,١٥
٢٠٠٥	١٤,٦٨	٢٧,٥٩	٤٢,٢٧
٢٠٠٦	١٤,٩٨	٣٥,٥٣	٥٠,٥١
٢٠٠٧	٢٠,٨٧	٤٢,٩٦	٦٣,٨٣
٢٠٠٨	٢٦,١٤	٤٩,٠٩	٧٥,٢٣
٢٠٠٩	٢٧,٥٢	٦٨,٢٦	٩٥,٧٨

٢٠١٠	٣٠,٦٦	٧٢,٠٣	١٠٢,٦٩
٢٠١١	٤٢,٧٥	٧٦,٢٦	١١٩,٠١
٢٠١٢	٤٢,١٦	١٠١,٣	١٤٣,٤٦
٢٠١٣	٤٧,٧٦	١٠٥,٧	١٥٣,٤٦
٢٠١٤	٤٧,٩٥	١١٢,٠٤	١٥٩,٩٩
٢٠١٥	٣٦,٣٤	١٠٨,٤	١٤٤,٧٤
٢٠١٦	٣٦,٢١	١١١,٩٢	١٤٨,١٣
٢٠١٧	٣٦,١٤	١١٤,٠٦	١٥٠,٢
٢٠١٨	٤٢,٧	١١٧,٠٨	١٥٩,٧٨
٢٠١٩	٥٣,٣٤	١١٨,٦٦	١٧٢
٢٠٢٠	٤٨,٥٤	١١٢,٧٨	١٦١,٣٢
٢٠٢١	٥٣,٨٧	١٢٢,٦٧	١٧٦,٥٤
٢٠٢٢	٦٥,٠٨	١٣٢,١٩	١٩٧,٢٧
٢٠٢٣	٥٩,٢٣	١٣٤,٣٤	١٩٣,٥٧

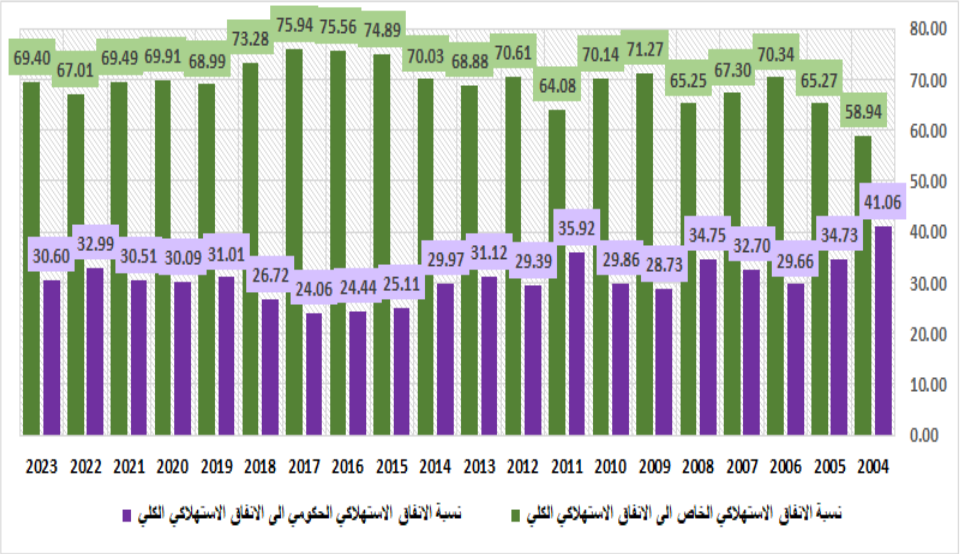
المصدر: البنك الدولي، المؤشرات الاقتصادية، سنوات محددة.

٨.٣-تطور مساهمة الانفاق الاستهلاكي الخاص والحكومي من الانفاق الاستهلاكي الكلي

تشير بيانات شكل (٤) الى هيمنت الانفاق الاستهلاكي الخاص طيلة مدة البحث، اذ تراوحت مساهمته بين (٧٥.٩٤٪) عام ٢٠١٧ كحد اعلى و(٥٨.٩٤٪) عام ٢٠٠٤ كحد أدنى وبمتوسط بلغ (٣٠.٦٧٪) خلال مدة البحث. اما مساهمة الانفاق الاستهلاكي الحكومي فقد تراوح بين (٤١.٠٦٪) عام ٢٠٠٤ كحد اعلى و(٢٤.٠٦٪) عام ٢٠١٧ كحد أدنى وبمتوسط بلغ (٦٩.٣٣٪) خلال مدة البحث.

ان ارتفاع مساهمة الانفاق الاستهلاكي الخاص جاء بفعل الزيادة السكانية المضطردة خلال مدة البحث والتي دفعت الى زيادة الاستهلاك بشكل اجمالي في الاقتصاد العراقي

شكل ٤: نسبة الانفاق الاستهلاكي الخاص والحكومي من الانفاق الاستهلاكي الكلي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣) (%)



المصدر: من عمل الباحثين استنادا الى بيانات جدول ٤.

٩.٣- تطور النمو السنوي للأنفاق الاستهلاكي

يوضح لنا جدول (٥) الانخفاضات الحادة في الانفاق الاستهلاكي الحكومي والتي جاءت بفعل تأثر الانفاق الحكومي عموما بتقلبات أسعار النفط دوليا، ففي عام ٢٠١٢ تراجع النمو السنوي للإنفاق الاستهلاكي الحكومي الى (-١.٣٨٪)، وفي المدة (٢٠١٥-٢٠١٧) قد تراجع النمو السنوي للإنفاق الاستهلاكي الحكومي بفعل تدهور أسعار النفط عام ٢٠١٤، في حين ان هذا التراجع استمر لعام واحد فقط بالنسبة للنمو السنوي للإنفاق الاستهلاكي الخاص والاجمالي عام ٢٠١٥ الى (-٣.٢٥٪)، (-٩.٥٣٪) على التوالي ولم يتأثر كلا النوعين بأزمة عام ٢٠١٤. وفي عام ٢٠٢٠ قد انخفض كل من الانفاق الاستهلاكي الحكومي، الخاص والاجمالي الى (-٩.٠٠%)، (-٤.٩٦٪)، (-٦.٢١٪) على التوالي بفعل تداعيات جائحة كورونا، وقد تأثر الانفاق الاستهلاكي الحكومي والاجمالي بتداعيات الحرب الروسية-الأوكرانية اذ تراجع الى (-٨.٩٩٪)، (-١.٨٨%) على التوالي.

يتضح من أعلاه مدى الاضطرابات التي يحدثها الترابط القوي بين أسعار النفط الدولية والمشهد الاقتصادي العراقي، وهو ما يؤثر سلبا في إيقاع العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى، وتوقعات الافراد تجاهها وطرق ابرام اغلب العقود التجارية وغيرها في الاقتصاد العراقي.

جدول ٥: النمو السنوي للأنفاق الاستهلاكي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣) (%)

السنة	نمو الانفاق الاستهلاكي الحكومي	نمو الانفاق الاستهلاكي الخاص	نمو الانفاق الاستهلاكي الكلي
٢٠٠٥	٧,٨٦	٤١,٢٠	٢٧,٥١
٢٠٠٦	٢,٠٤	٢٨,٧٨	١٩,٤٩
٢٠٠٧	٣٩,٣٢	٢٠,٩١	٢٦,٣٧
٢٠٠٨	٢٥,٢٥	١٤,٢٧	١٧,٨٦
٢٠٠٩	٥,٢٨	٣٩,٠٥	٢٧,٣٢
٢٠١٠	١١,٤١	٥,٥٢	٧,٢١
٢٠١١	٣٩,٤٣	٥,٨٧	١٥,٨٩
٢٠١٢	١,٣٨-	٣٢,٨٤	٢٠,٥٤
٢٠١٣	١٣,٢٨	٤,٣٤	٦,٩٧
٢٠١٤	٠,٤٠	٦,٠٠	٤,٢٦
٢٠١٥	٢٤,٢١-	٣,٢٥-	٩,٥٣-
٢٠١٦	٠,٣٦-	٣,٢٥	٢,٣٤
٢٠١٧	٠,١٩-	١,٩١	١,٤٠
٢٠١٨	١٨,١٥	٢,٦٥	٦,٣٨
٢٠١٩	٢٤,٩٢	١,٣٥	٧,٦٥
٢٠٢٠	٩,٠٠-	٤,٩٦-	٦,٢١-
٢٠٢١	١٠,٩٨	٨,٧٧	٩,٤٣
٢٠٢٢	٢٠,٨١	٧,٧٦	١١,٧٤
٢٠٢٣	٨,٩٩-	١,٦٣	١,٨٨-

المصدر: البنك الدولي، المؤشرات الاقتصادية، سنوات محددة.

١٠.٣- تطور مؤشرات نسبة عرض النقود الضيق والواسع واجمالي الائتمان من الانفاق الاستهلاكي الكلي

أ. اتجاهات مؤشر نسبة عرض النقود الضيق من الانفاق الاستهلاكي الكلي

يتضح من شكل (٥) ان مؤشر نسبة عرض النقود الضيق من الانفاق الاستهلاكي الكلي قد تراوح بين (٢٦.٩٥٪) عام ٢٠٠٥ كحد أدنى و(٨٢.٨٢٪) عام ٢٠٢٣ كحد اعلى، كما ان هذا المؤشر قد تقلب بين الارتفاع والانخفاض طيلة مدة البحث.

ب. اتجاهات مؤشر نسبة عرض النقود الواسع من الانفاق الاستهلاكي الكلي

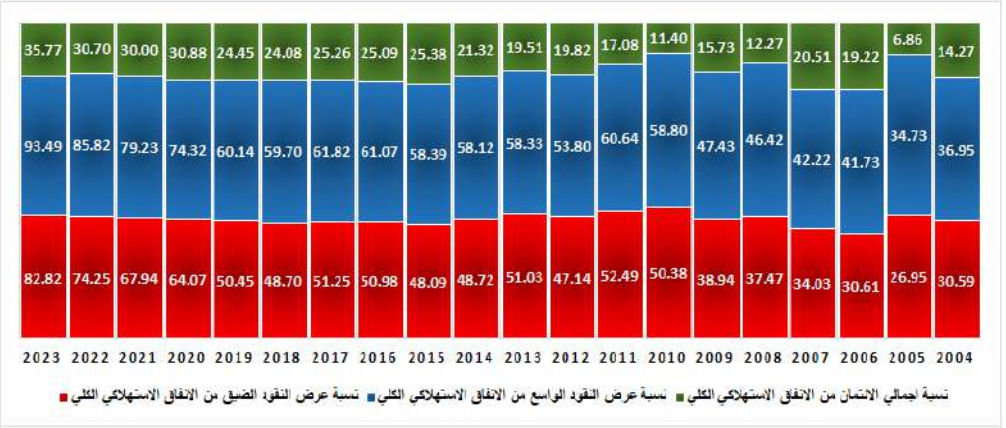
ان مؤشر نسبة عرض النقود الواسع من الانفاق الاستهلاكي الكلي قد تراوح بين (٣٤.٧٣٪) عام ٢٠٠٥ كحد أدنى و(٩٣.٤٩٪) عام ٢٠٢٣ كحد اعلى، وعلى الرغم من تقلب هذا المؤشر طيلة مدة البحث ولكنه كان المهيمن على ما يقارب نصف الانفاق الاستهلاكي. ما يعني ان ارتباط عرض النقود الواسع في الانفاق الاستهلاكي الكلي كان أكبر من بقية متغيرات البحث وأكثرها تفسيراً للتغيرات الحاصلة في مستوى الانفاق الاستهلاكي. وان الانفاق الاستهلاكي الكلي قد جرى تمويله من مصادر عرض النقود الواسع (عملة في التداول + ودائع جارية + ودائع زمنية).

ج. اتجاهات مؤشر اجمالي الائتمان من الانفاق الاستهلاكي الكلي

اما مؤشر نسبة اجمالي الائتمان من الانفاق الاستهلاكي الكلي قد تراوح بين (٦.٨٦٪) عام ٢٠٠٥ كحد أدنى و(٩٣.٤٩٪) عام ٢٠٢٣ كحد اعلى. حيث يؤكد هذا المؤشر على محدودية قناة الائتمان النقدي في تمويل فعاليات الافراد والمؤسسات في الاقتصاد العراقي بقصد الاستهلاك خلال مدة البحث.

عموما فان نسبة عرض النقود الواسع من الانفاق الاستهلاكي الكلي قد تصدرت المؤشرات تلتها نسبة عرض النقود الواسع من الانفاق الاستهلاكي الكلي ومن ثم نسبة اجمالي الائتمان من الانفاق الاستهلاكي الكلي.

شكل ٥: نسبة عرض النقود الضيق والواسع واجمالي الائتمان من الانفاق الاستهلاكي الكلي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣) (%)



المصدر: من عمل الباحثين استنادا الى بيانات الجداول ١، ٢، ٤.

١١.٣- قياس وتقدير نموذج أثر عرض النقود الضيق والائتمان النقدي في الانفاق الاستهلاكي الكلي

يتبين من جدول (٦) ان اختبار الاستقرارية (P.P) قد أكد على استقرارية السلسلة الزمنية للإنفاق الاستهلاكي الكلي (C) عند صيغة الحد الثابت (I0)، وعدم استقرارية السلسلتين الزمنيتين (عرض النقود الضيق **M0**، الائتمان النقدي **Cr**) والتي قد استقرت بعد اجراء الفرق الأول لها (I1)، وبذلك تكون المتغيرات مؤهلة للانتقال الى مرحلة التقدير لنموذج (ARDL). وقد تم تحويل صيغة العلاقة الى اللوغاريتمية والمزدوجة وتجزئة البيانات الى ربع سنوية من اجل الحصول على أفضل النتائج اذ أصبح لدينا (٧٨) مشاهدة. وان الصياغة الدالية للنموذج على النحو الاتي:

$$C = \alpha + \beta_1(M0) + \beta_2(Cr) + \mu_t \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2)$$

وفق جدول (٦) فان النتائج تشير الى الارتباط الموجب والمعنوي عند احتمالية (٥٪) بين عرض النقود الضيق والانفاق الاستهلاكي الكلي، فاذا تغير عرض النقود الضيق بمقدار (١٪) فان الانفاق الاستهلاكي الكلي يتغير بمقدار (٠.٢٢٪)، وكذلك الارتباط الموجب والمعنوي عند احتمالية (٥٪) بين الائتمان النقدي والانفاق الاستهلاكي الكلي، فاذا تغير

الائتمان النقدي بمقدار (١٪) فان الانفاق الاستهلاكي الكلي يتغير بمقدار (٥.٣٪)، وقد جاء اتجاه العلاقة لمتغيرات النموذج متسقا مع منطق النظرية الاقتصادية، وقد بلغت القدرة التفسيرية للنموذج (٩٩٪)، كما ان النموذج اجتاز الاختبارات الإحصائية عند مستوى معنوية (٥٪)، كما اجتاز الاختبارات القياسية كلها (اختبار الارتباط التسلسلي لحد الخطأ العشوائي (Breusch-Pagan ٠.٦)، اختبار عدم ثبات تجانس التباين (Breusch– Godfrey-Godfrey ٠.٣) التوصيف الدالي (Ramsey RESET Test ٠.١٣)).

تؤكد معلمات طويلة الاجل عدم قدرة عرض النقود الضيق من التكامل المشترك مع الانفاق الاستهلاكي الكلي، وقدرة الائتمان النقدي من التكامل المشترك منفردا مع الانفاق الاستهلاكي الكلي عند مستوى احتمالية (٥٪)، وجاءت معلمة تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية عند احتمالية (٥٪)، بمعنى هنالك إمكانية تصحيح الانحرافات قصيرة الاجل لعلاقة النموذج في الاجل الطويل بسرعة بلغت (٣٤.٤٨) من وحدة الزمن، أي بحدود اقل من تسعة أشهر. وتعد هذه المدة طويلة وفقا للاختلالات التي من المحتمل ان تنشأ من عرض النقود الضيق باتجاه الائتمان النقدي وصولا الى الانفاق الاستهلاكي الكلي.

التفسير الاقتصادي للنموذج: جاءت نتائج النموذج لتؤكد ما جاء به مؤشر نسبة اجمالي الائتمان من الانفاق الاستهلاكي الكلي (شكل ٥)، وهي عدم فاعلية قناة الائتمان النقدي في الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث، فبالرغم من معنوية عرض النقود الضيق ولكن تأثيره لا يكاد يذكر (٠.٢٢٪) في الانفاق الاستهلاكي الكلي في ظل عدم فاعلية قناة الائتمان النقدي، ولعل هذه الحقيقة تضع العديد من المضامين النقدية والحقيقية امام جدل واسع يتأرجح بين مؤيد لتأثير عرض النقود الضيق (بوصفه السيولة النقدية) في الانفاق الاستهلاكي الكلي بشكل مباشر عبر تمويل الانفاق الاستهلاكي الحكومي بكافة فعالياته فضلا عن الانفاق الاستهلاكي الاسري، ومعارض لقدرة المتغيرات النقدية في بسط نفوذ سيطرتها على المتغيرات الحقيقية بدون اسناد من المتغيرات المالية في ظل

اقتصاد ريعي يعاني من هشاشة اقتصادية مفرطة وتدهور واضح في الإنتاجية والهيكل الإنتاجي المحلي .

ان مشكلة ضعف الائتمان النقدي تأصل في الجسم المصرفي لتجذر أسبابها على عدة جوانب لعل أهمها المشاكل الموروثة بين الجمهور والمصرف وغياب الثقة ما بينهما وتدهور النشاط الائتماني للعديد من المصارف نتيجة لظروف عدم الاستقرار السياسي بعد عام ٢٠٠٣. وغيرها من الأسباب التي تراكمت مع الزمن لتخلق فجوة تمويل أسهمت في تردي بيئة الاستثمار في الاقتصاد العراقي.

ان عدم فاعلية قناة الائتمان المصرفي تسببت بارتفاع حدة النزعة الاستهلاكية لدى اغلب فئات المجتمع العراقي وتأثرهم بشكل كبير بالتباهي ومحاكاة أنماط معيشية لا تنسجم مع واقعهم، وقد جاء ذلك التأثير من الخارج والداخل بسبب انفتاح العراق بشكل مفاجئ وخطير على العالم الخارجي دون قيد وشرط، مما دفع اغلب السكان الى تجاهل لغة الادخار واعتماد أنماط الاستهلاك على مختلف انواعه. اذ لم يمارس الائتمان النقدي دوره في حشد المدخرات وتمويل المشاريع وخلق لغة العمل الجاد والانصهار في بيئة الاستثمار المحلي.

جدول ٦: نتائج قياس نموذج البحث

Varl.	P.P. Stationary Test					
	Level (Prob)			1 deff. (Prob)		
	Iner.	T & Iner.	Non	Iner.	T & Iner.	Non
Ln (C)	0.0000	0.4	0.9			
Ln (M0)	0.9	0.9	1.0	0.029	0.088	0.037
Ln (Cr)	0.7	0.16	0.8	0.0000	0.0002	0.0000
ARDL (2,1,2)				Long Run Res.		
Ln (M0)	0.0022	Pro. (0.04)	R^2:0.99	Ln (M0)	-(0.005)	Pro. (0.2)
Ln (Cr)	0.053	Pro. (0.02)	$\overline{R^2}$: 0.99	Ln (Cr)	0.44	Pro. (0.04)
F Bound Test				ECM Regr.		
F – Stast.	5.08	10% (3.17)	10% (4.14)	Ciont.Eq.(-1)*	-0.029	Pro. (0.0002)
		5% (3.79)	5% (4.85)	Ramsey RESET Test		Pro. (0.13)
		2.5% (4.41)	2.5% (5.52)	Breusch-Pagan		Pro. (0.6)
		1% (5.15)	1% (6.36)	Breusch - Godfrey-Godfrey		Pro. (0.3)

Source: Eviews v.0.12.

٤- المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

٤.١- الاستنتاجات:

١. اتخذ عرض النقود الضيق والواسع اتجاها متصاعدا اغلب مدة البحث ما يعني تحقق سياسة نقدية توسعية وان من شان ذلك ان يؤدي الى ارتفاع الانفاق الاستهلاكي الكلي في الاقتصاد العراقي.

٢. هيمنت نسبة عرض النقود الضيق من عرض النقود الواسع دليل ضعف نمو الودائع الثابتة والتوفير في الجهاز المصرفي مما ادى الى شحة مصادر تمويل النشاط الائتماني في اغلب المصارف العراقية. ولذلك تم اختيار عرض النقود الضيق في النموذج القياسي.

٣. انى كلا من الائتمان النقدي الحكومي والاجمالي من تذبذب كبير خلال مدة البحث لتأثره بالأحداث الاقتصادية الدولية نتيجة ارتباط النشاط الحكومي بعوائد النفط الخام، على خلاف الائتمان النقدي الخاص الذي شهد ارتفاعاً اغلب مدة البحث، ولكنه كان بحدود ضيقه كما اوضحته نسب المساهمة، ونتيجة الاختلاف بين الائتمان النقدي الحكومي والخاص يجعلنا نختار اجمالي الائتمان النقدي ليمثل قناة الائتمان النقدي في نموذج البحث. هذا يعني ان اغلب الائتمان النقدي كان موجها الى تمويل فعاليات وانشطة القطاع الحكومي دون القطاع الخاص، وهذا يؤكد على ضعف دور القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث.

٤. هيمنت الانفاق الاستهلاكي الخاص على الحكومي جاءت نتيجة الزيادة السكانية المفرطة التي واجهت الاقتصاد العراقي، اذ يبدو جيدا تأثر الانفاق الاستهلاكي بكافة انواعه بالأزمات التي عصفت بالاقتصاد العراقي سواء اكانت داخلية او خارجية.

٥. جاءت مساهمة عرض النقود الضيق في الانفاق الاستهلاكي الكلي أولا، ثم تلتها مساهمة عرض النقود الواسع في الانفاق الاستهلاكي الكلي، ومن ثم مساهمة اجمالي الائتمان في الانفاق الاستهلاكي الكلي، مما يعني ضعف قناة الائتمان النقدي في الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث، وهذا ما أكدته رقميا النموذج الكمي والذي اظهر ضعف تأثير عرض النقود الضيق في الانفاق الاستهلاكي الكلي في ظل عدم فاعلية قناة الائتمان

النقدي، وهذا يعني ان عرض النقود الضيق والذي يمثل السيولة النقدية لم يتمكن من تحفيز الائتمان النقدي في توليد استثمارات تعمل على خلق دخول والتي بدورها تعزز من دور الانفاق الاستهلاكي الكلي في توليد الناتج عبر حركة المضاعف، أي تعطل هذه الاليات بسبب عدم فاعلية قناة الائتمان النقدي في الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث. وعليه تم تأكيد فرضية البحث.

٢.٤- التوصيات:

١. تعزيز البرامج والاليات النقدية التي تعمل على استعادة فاعلية قناة الائتمان ولعل أهمها المساعي الدولية والإقليمية والمحلية نحو الدفع الالكتروني والشمول المالي في كافة المعاملات الاقتصادية، واعتماد حملات إعلامية وتثقيفية تدعوا الجمهور الى اعتماد الأنظمة المصرفية في كافة تعاملاتهم اليومية، من اجل استعادة عنصر الثقة والأمان في الجهاز المصرفي، مع ضرورة متابعة البنك المركزي العراقي الأداء المصرفي من اجل تحسينه بشكل مستمر والوقوف على اهم المشاكل التي تواجهه.

٢. دعم بيئة الاستثمار المحلي من خلال الحد من الفساد الإداري والمالي من خلال اعتماد الأنظمة الالكترونية في إتمام كافة متعلقات المشاريع الاستثمارية بشفافية تامة، ودعم دور القطاع الخاص في إعادة احياء الاقتصاد المحلي عبر أنظمة الشركات بين القطاعين الخاص والحكومي، وتوفير التمويل المصرفي الكافي لتغطية فعالياته الاستثمارية.

٣. وضع خطة نقدية تعمل على تفعيل كافة الاليات النقدية المعززة لقناة الائتمان النقدي وحث المصارف على التعامل السلس مع كافة المشاريع بكل أنواعها واحجامها، اذ ان إعادة فاعلية قناة الائتمان النقدي من شأنها توليد استثمارات محلية مولدة للدخل ومن ثم الانفاق الاستهلاكي بعيدا عن تقلبات أسواق النفط الدولية وتداعياتها الاقتصادية.

المصادر والمراجع:

١. طالب حسين فارس، شيماء عبد الأمير سعد، ٢٠٢٥، قياس وتحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي الخاص والناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢١)، مجلة وارث العلمية، مجلد: ٧، عدد خاص.

٢. يسرى راسم جبار، ٢٠٢٢، أثر الدين العام على عرض النقد والانفاق العام في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٠)، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.

٣. احمد شفيق الشاذلي، ٢٠١٧، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيق، صندوق النقد العربي، العدد ٣٩، الامارات العربية المتحدة.

٤. رائد عبد الخالق، خالد احمد المشهداني، ٢٠١٤، النقود والمصارف، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان.

٥. شنة خديجة وشريفي ابراهيم، ٢٠٢٣، أثر العرض النقدي على أداء مؤشرات السوق المالي– دراسة تطبيقية على السوق المالي لدولة مصر خلال الفترة (٢٠١٠–٢٠٢١)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، مجلد:٨، العدد:١.

٦. عبد العزيز الدغيم واخرون، ٢٠٠٦، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض المصرفي بالتطبيق على المصرف الصناعي السوري، مجلة جامعة تشرين، العدد (٣)، المجلد (٢٨).

٧. عبد المطلب عبد الحميد، ٢٠٠٧، اقتصاديات النقود والبنوك (الاساسيات والمستحدثات)، الدار الجامعية، مصر.

٨. علي مكيد، عماد معوشي، (٢٠١٤)، دراسة قياسية لأثر الإنفاق الحكومي الاستهلاكي النهائي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد ٢٠١٤، العدد: ٦، جامعة عبد الحميد بن باديس–مستغانم كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

٩. احمد محي الدين محمد، ٢٠٢٢، قياس أثر تغير العرض النقدي على نمو الاقتصاد المصري باستخدام نموذج (VECM)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد: ٥٢، العدد: ٣.

١٠. فونوني–فارد جيرارد، ترجمة: محمد هيثم أحمد العزاوي، (٢٠١٣)، مقدمة في التحليل الاقتصادي: الاقتصاد للجميع، ط١.

١١. محمد عبد الواحد، ٢٠١٦، عرض النقد والعوامل المؤثرة فيه ودور البنك المركزي العراقي في السيطرة عليه، بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي للمدة (٢٠٠٣–٢٠١٤)، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، العدد (٩٣)، المجلد (٢٢)، العراق.

١٢. محمد علي محمد، ٢٠٠٦، القرض المصرفي "دراسة تاريخية مقارنة بين الشريعة الاسلامية والقانون الوضعي، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، ط١، بيروت.

١٣. مصطفى رشدي شيحه، ١٩٨١، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت.

14. Bradley R. Schiller, (2001), Essentials of Economics, 8th ed., New York.

15. S. L. Slavin, (2008), Macroeconomics, McGraw-Hill, Irwin, 8th ed.

أثار السياسة النقدية في عائد المؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية للمدة(٢٠٠٤-٢٠٢٤) بطريقة تقييد الاشارة SIGN RESTRICTION

The impacts of monetary policy on general index Return in the Iraqi stock market used sign restriction for the period (2004-2024)

أ.د. نبيل مهدي الجنابي
كلية الادارة والاقتصاد/جامعة القادسية
nabeel.aljanabi@qu.edu.iq

م. م نداء داخل جبر
كلية الادارة والاقتصاد/جامعة القادسية
eco.step25.7@qu.edu.iq

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

تشير الأبحاث السابقة إلى أن سوق الأسهم يؤدي دورا مهما في نقل صدمات السياسة النقدية إلى الاقتصاد ككل. مع وضع ذلك في الاعتبار ، يحاول البحث ان يستكشف العلاقة بين العائد الاسمي والحقيقي لمؤشر سوق العراق للاوراق المالية مع السياسة النقدية باستخدام طريقة متخصصة لتحديد الصدمات الهيكلية: نحدد صدمات السياسة النقدية من خلال فرض قيود اشارة على دوال الاستجابة النبضية لدينا. ندرس العلاقة من خلال النظر على وجه التحديد في تأثير صدمات السياسة النقدية

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ٢٧ــ ٥٠

على عوائد الأسهم الاسمية والحقيقية خلال ثلاث مدد مختلفة مدة السياسة النقدية التقييدية ومدة السياسة النقدية التلطيفية ومدة السياسة النقدية الفعالة المستهدفة للناتج من الناحية الكمية ، نجد نتيجة مهمة لجميع المدد النقدية الثلاث.

وبشكل أكثر تحديدا، نجد أن العائد الاسمي في سوق العراق للاوراق المالية تشهد انخفاضا كبيرا بنسبة ٠.٤٣ في المائة استجابة لصدمة السياسة النقدية الانكماشية خلال مدة السياسة النقدية التقييدية في كانت استجابة العائد الحقيقي للمؤسر معدومة وتقترب من الصفر. وتتوافق هذه النتيجة مع التحليل التكرراي الموجود في الأدبيات البحث. والمثير للدهشة أننا نجد أيضا استجابة إيجابية ضعيفة (٠.٠٤) ولكنها محسوسة في العائد الاسمي وسلبية في العائد الحقيقي لمؤشر السوق خلال مدة السياسة النقدية التلطيفية والمستهدفة للناتج .

الكلمات المفتاحية: سوق العراق للاوراق المالية ، العائد الاسمي ، العائد الحقيقي ، دالة استجابة النبضة , تحليل التباين المشترك ، سياسة نقدية .

Abstract

Previous research indicates that the stock market plays an important role in transmitting monetary policy shocks to the economy as a whole. With this in mind, the research attempts to explore the relationship between the nominal and real returns of the Iraq Stock Exchange index with monetary policy using a specialized method for identifying structural shocks: We identify monetary policy shocks by imposing sign constraints on our impulse response functions. We study the relationship by specifically looking at the effect of monetary policy shocks on nominal and real stock returns over three different durations: the duration of restrictive monetary policy, the duration of accommodative monetary policy, and the duration of effective output-targeting monetary policy. Quantitatively, we find a significant result for all three monetary terms. More

specifically, we find that the nominal return on the Iraqi Stock Exchange witnessed a significant decline of 0.43 percent in response to the contractionary monetary policy shock during the period of restrictive monetary policy when the real return response of the index was zero and approached zero. This result is consistent with the iterative analysis found in the research literature. Surprisingly, we also find a weak positive response (0.04), but it is noticeable in the nominal return and negative in the real return of the market index during the period of the mitigating and output-targeting monetary policy.

Keywords: Iraq stock exchange , nominal return , real return , IFS , VD , Monetary policy

المقدمة:

تعتمد السياسة النقدية في العراق عبر فلسفتها ما يسمى بالقواعد القائمة على المعلوماتية أو الاشاراتية لتوليد الاستقرار في السوق المالي ، بما ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية والعالمية، وهو منهج بديل عن التدخل المباشر في تلك السوق وما قد يتركه من انقسامات وانحرافات غير مرغوبة على فاعلية العمليات المالية. وتنطلق الوسائل الاشاراتية والمعلوماتية من مؤشر معدل فائدة البنك المركزي العراقي أو ما يسمى بمعدل السياسة النقدية .(Policy Rate). وتعتمد السياسة النقدية في العراق على نوعين: تقييدية وتلطيفية، حيث تهدف السياسة التقييدية إلى السيطرة على التضخم وخفضه عبر أدوات مثل رفع أسعار الفائدة، بينما تهدف السياسة التلطيفية إلى تحفيز الاقتصاد وزيادة النمو من خلال خفض أسعار الفائدة. في العراق، تشهد السياسة النقدية في الاونه الأخيرة توجهات مختلفة، حيث يعتمد البنك المركزي أدوات لاستهداف الناتج و لزيادة المعروض النقدي في أوقات الركود وتخفيضها في أوقات التضخم. والبحث يحاول الاجابة على التساول الاتي :

ما هي آثار السياسة النقدية على عوائد الأسهم في سوق العراق للاوراق المالية ؟

و يستخدم هذا البحث منهج تقييد الإشارة sign restriction لقياس أثار السياسة النقدية على عوائد الأسهم, و بتحليل هذه الاثار لسياسة البنك المركزي العراقي في ثلاث مدد :

١. مدة السياسة المتشددة او التقييدية (٢٠٠٤-٢٠٠٧) و(٢٠١١-٢٠١٢)

٢. مدة السياسة التلطيفية (٢٠٠٨-٢٠١٠) و(٢٠١٣-٢٠١٦)

٣. مدة السياسة المستهدفه للناتج .(٢٠١٧-٢٠٢٤)

وذلك لغرض التوصل الى نتائج متنوعة حسب طبيعة السياسة المتبعة عبر المدد الثلاث وتتاتى مشكلة البحث من ان ضيق سوق العراق للاوراق المالية وضعف دوره في الاقتصاد المحلي، قد يجعل من اثار السياسة النقدية عبر محسوسة واضحة للمهتمين بالاسواق المالية ، وينطلق البحث من فرضية ان السياسة النقدية المتشددة اكثر تأثيراً وبشكل سلبي من السياسة التلطيفية والمستهدفة في عائد المؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية (ISX) .

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) مع تقييد الاشارة .

في هذا التحليل نستخدم طريقة التحديد الهيكلي واجراءات التقدير مع هذه الطريقة تستند الى ابحاث Uhlig(2005) وUme(2018) ، وتستلزم اعداد نظام وتطبيقه على متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) ، ثم فرض قيود على متجهات الاستجابة النبضية لمتغيرات داخل النظام . وبالتالي تتيح لنا الطريقة بعد ذلك تحديد الاستجابات الفردية داخل النظام للصدمات المختلفة عبر المدد والانظمة النقدية ، ان الهدف من استخدام طريقة التحديد هذه هو اجراء مزيد من التحليل للترابط بين عوائد سوق الاوراق المالية (الحقيقية والاسمية) والسياسة النقدية وتناول على وجه التحديد كيفية تأثير صدمات السياسة النقدية (التوسعية والانكماشية) على العوائد

الحقيقية والاسمية مرة اخرى ، وبأستخدام المدد النقدية المحدده اعلاه ، يسمح لنا نموذج VAR

بفرض قيود توفر الهيكل وتنقل ماهو أعمق لدعم العمل التجريبي والنظري للمدد النقدية المستحدثة على وجه التحديد ، والصيغ المختزلة للنموذج :

$$BY_t = A(L)Y_{t-1} + \varepsilon_t \, , \, \varepsilon_t \, N(0, \sum \varepsilon)$$

حيث ان B: المعاملات التي تمثل العلاقات بين كل متغير داخلي ، ويتم تقدير ست نماذج هيكلية مختلفة لتقنية SVAR، والنموذج العام للمتجه الانحدار الذاتيSVAR لمتغيرين:

$$y_t = \alpha_1 + \sum^{q}_{i=1} \beta_{1i} y_{t-1} + \sum^{q}_{i=1} \beta_{2i} x_{t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$x_t = c_1 + \sum^{q}_{i=1} d_{1i} y_{t-1} + \sum^{q}_{i=1} d_{2i} x_{t-i} + \varepsilon_{2t}$$

وتشيرq: طول التأخير، في حين تمثل ε : حدود الخطأ التي لا تتربط بالتباين الثابت، والتوزيع الطبيعي ، ويتم تحديد العلاقات السببية للمتغيرات في نموذج VAR من خلال اختبار السببية Granger. ومع ذلك ، لايوفر اختيار السببية Granger معلومات حول ما اذا كان يمكن استخدام هذا المتغير كأداة سياسة مناسبة ام لا. بدلاً من ذلك يتم استخدام كل من impulse-response functions : دوال استجابة النبضية لتحديد مااذا كانت يمكن استخدام المتغير كأداة سياسة ام لا ، تظهر دوال الاستجابة النبضية، اذأ تفاعل احد المتغير مع دافع في متغير اخر ، يمكن القول ان الاخير سبباً للاول Forecast error variance decomposition وتحليل تباين الخطأ التنبؤ يقيس مقدار التقلب في متغير معين نتيجة لصدمة عشوائية ويحسب النسبة المئوية لتباين خطأ التنبؤ لمتغير داخلي والتي تعزي الى صدمات(اضطرابات) خاصة به او الى صدمات اخرى في النظام . ويتبع التحليل التقلب مع انتشار النبضات عبر الزمن ، أي كيف تتراكم تأثيرات هذه الصدمات على مدار فترات زمنية متعددة (أفاق التنبؤ)، ويبين جدول (١) ادناه كل من قيود

الاشارة المفروضة ضمن النموذج لتحديد صدمات السياسة النقدية الانكماشية والتوسعية المستهدفة . تتوافق هذه القيود مع المخطط التعريفي في دراسة Ume (2018) .

جدول (١) قيود الاشارة Sign restrictions في تماذج البحث

Stock /Variable	EG	MGDP	R	CPL	EXG	M2
R	≤ 0	≤ 0	≤ 0	≥ 0	≤ 0	≤ 0

واستخدام قيود الاشارة في متجه الانحدار الذاتي VARs لتحديد صدمات نقدية ، تحديد الصدمات يعتمد تحديد VAR التقليدي لقيود الاستبعاد الدقيقة، والتي غالباً ما تدعمها النظرية الاقتصادية .تقدم قيود الاشارة ، كما اقترحها(2005)Uhlig ، نهجاً اكثر مرونة من خلال اشتراط ان تكون علامات استجابة النبضية متسقة مع التوقعات التظرية فقط. ويستخدم نموذجاً هيكلياً لمتجه الانحدار الذاتي ولتحليل فعالية وحدود قيود الاشارة في تحديد صدمات السياسة النقدية . يعتمد النموذج على اطار كينزي جديد ثلاثي المعادلات ، يتضمن علاقة IS (الطلب) ، ومنحنى فليبس كينزي جديد (العرض) ، وقاعدة السياسة النقدية. يتميز بثلاث انواع من الصدمات : صدمة الطلب ، صدمة العرض، والصدمات النقدية ، بهدف تقدير استجابة الناتج للصدمات النقدية. ينشأ تحدي التحديد لان مصفوفة التباين تسمح بصدمات متعامدة متعددة، مما يعقد تقدير مصفوفة الاستجابة النبضية(Impulse response) .قيود الاشارات والمجموعات المحددة : نفترض كما في الجدول اعلاه ، قيوداً على الاشارات تشير الى ان الصدمات السياسة النقدية الانكماشية من شأنها ان ترفع اسعار الفائدة وتخفض التضخم . تُنشئ هذه القيود مجموعة محددة لاستجابة الناتج للصدمات النقدية ، والتي لاتحدد قيمة واحدة بل نطاقاً. تتضمن المجموعة المحددة استجابات سلبية وايجابية ، مما يبرز مشكلة "اخفاء الصدمة" حيث يُمكن لمجموعات خطية من الصدمات الاخرى ان تلبي القيود المفروضة .القيود الاضافية واثرها: يمكن ان يُساعد

فرضقيود اضافية على صدمات اخرى او على مسارات استجابة نبضية كاملة في تشديد المجموعة المحددة ولكنه قد لايكون مقنعاً تجريباً. على سبيل المثال، يمكن ان يؤدي اشتراط وجود انماط اشارات محددة لصدمات العرض والطلب الى ازالة بعض التركيبات المُحددة بشكل خاطئ ، ولكن هذا يتوقف على هيمنه الصدمات النقدية. اولوية هار تداعياتها: تنتقد الوثيقة استخدام اولوية هار في التطبيقات البايزية لقيود الاشارات، مشيرة الى انها تميل الى المبالغة في ترجيح الصدمات الاكثر تقلباً، مما قد يُحرف النتائج بعيداً عن الاثارالحقيقية للسياسة . تُعقّد هذه الحساسية لتقلبات الصدمات عملية الاستدلال، مما يشير إلى ضرورة توخي الباحثين الحذر عند تفسير النتائج المُستمدة من مُسبقة هار، الاستنتاجات والتوصيات: يكشف التحليل أنه على الرغم من أن قيود الإشارة تُعدّ أداة قيّمة، إلا أنها لا تكفي وحدها لتحديد الصدمات الهيكلية بوضوح. ينبغي على الباحثين النظر في قيود إضافية على مرونة الهيكل أو دوال الاستجابة للنبضات لتحسين عملية التحديد. تُقدّم مجموعة أدوات SVAR المُوسّعة، التي تتضمن قيودًا مُختلفة، حلاً وسطًا واعدًا لتقدير التأثيرات السببية الديناميكية في التحليل الاقتصادي الكلي. وهناك حاجة إلى اختبار لقياس سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج اي هل تحتوى على جذر الوحدة ام لا بعبارة اخرى هل هي ساكنه او غير ساكنة ومن الاختبارات الشائعة في هذا المجال اختبار Dickey-Fuller Stationary . وتعرض نتائج اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج . وتحدد مدة الابطاء المثلى على ضوء مجموعة من المعايير. وسنفرض على كل منها قيودًا على الإشارة على. ان تتكون ثلاثة من النماذج من تحليل عوائد الأسهم الاسمية وثلاثة اخرى للحقيقية كمتغير يهمنا بالتزامن مع كل من المتغيرات الوكيلة للاقتصاد الكلي المذكورة في ادناه .

٢- المبحث الثاني/ الجانب النظري

تستخدم البنوك المركزية السياسة النقدية لتحقيق أهداف الاقتصاد الحقيقي، بما في ذلك التضخم المستقر وارتفاع معدلات الاستخدام. ويحدث انتقال السياسة النقدية إلى

الاقتصاد الحقيقي من خلال الأسواق المالية، حيث تؤثر تغييرات السياسة على أسعار الفائدة، والسيولة، والرغبة في المخاطرة، والثروة. وتؤثر ديناميكيات السوق المالية هذه لاحقًا على عوائد الأسهم. ومن ثم، هناك عدة قنوات تؤثر من خلالها السياسة النقدية على عوائد الأسهم. وتشير قناة أسعار الفائدة إلى أن انخفاض أسعار الفائدة يقلل من تكاليف الاقتراض للشركات، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار وارتفاع عوائد الأسهم المستقبلية. تشير قناة السيولة إلى أن السياسة النقدية التوسعية تعزز السيولة داخل النظام المالي، مما يزيد الطلب على الأسهم ويؤدي إلى ارتفاع أسعارها. فضلا عن ذلك ، فإن التوسع في قناة الرغبة في المخاطرة سيؤدي لانخفاض أسعار الفائدة مما يقلل من جاذبية السندات وغيرها من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، و يشجع المستثمرين على التحول نحو الأصول الأكثر خطورة مثل الأسهم. ويسلط تأثير الدخل والثروة الضوء على أن انخفاض أسعار الفائدة يمكن أن يحفز الإنفاق الاستهلاكي عن طريق خفض تكاليف الاقتراض للرهون العقارية وقروض السيارات وأنواع الائتمان الأخرى. وتؤدي زيادة الإنفاق الاستهلاكي بدورها إلى تعزيز إيرادات الشركات وربحيتها، مما يؤثر بشكل إيجابي على عوائد الأسهم. وقد استكشفت الأبحاث الرائدة ، آثار السياسة النقدية على أسعار الأسهم باستخدام التشخيص المتكرر recursive identification لتحديد الصدمة. على سبيل المثال، نجد Thorbecke (1997),[1] Rigobon and Sack (2003) [٢] دليلاً على وجود علاقة سلبية كبيرة بين سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية وعائدات مؤشر الأسهم الواسعة، في حين

[1] W. Thorbecke, (1997), On stock market returns and monetary policy, The Journal of Finance, 52
pp. 635–654.

[2] B. Sack, (2003), Measuring the reaction of monetary policy to the stock market,
The Quarterly Journal of Economics, 118, pp. 639–669.

أن أعمال Hayford and Malliaris[3] (2004)، و[٤] Bernanke and Kuttner (2005) تجد أنه لا توجد علاقة مهمة. ويقدم[٥] Uhlig (2005) منهجية بديلة لتحديد صدمات السياسة النقدية. وعلى وجه التحديد، فهو يفرض قيودًا على الإشارة على نواقل الاستجابة النبضية للتعرف على الصدمة. فيما يتعلق بقيود الاشارة ، فإننا نحاكي نظرية الاقتصاد الكلي. وعلى وجه التحديد، نلاحظ أن الأسعار لابد أن تنخفض، والناتج يجب أن ينخفض، والاحتياطيات لابد ان تنخفض ، ولابد أن ترتفع معدلات البطالة. وكما ذكرنا سابقا بان هذا البحث يستخدم منهج تقييد الإشارة لقياس تأثير السياسة النقدية على عوائد الأسهم. وجدت الأبحاث السابقة التي استخدمت هذه الطريقة، مثل Uhlig (2005)، أن الصدمات الانكماشية ليس لها تأثير مميز على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. ويستخدم كل من[٦] Fisher and Huh (2016) نهج التحديد هذا ليجد أن هناك لغزًا في استجابة أسعار الصرف لكل من البلدان الصغيرة والكبيرة لصدمات السياسة النقدية الانكماشية. بالإضافة إلى ذلك، يجد Ume (2018)[٧] أن حجم تأثيرات السياسة النقدية يمكن أن يختلف عبر استراتيجيات

[3] M. D. Hayford and A. Malliaris, (2004), Monetary policy and the us stock market, Economic
Inquiry, 42, pp. 387–401.

[4] B. S. Bernanke and K. N. Kuttner, (2005),What explains the stock market's reaction to federal
Reserve policy? The Journal of Finance, LX pp. 233–257.

[5] H. Uhlig, (2005), what are the effects of monetary policy on output? results from an agnostic
Identification procedure, Journal of Monetary Economics, 52, pp. 381–419.

[6] L. A. Fisher and H. seung Huh, (2016), Monetary policy and exchange rates: Further evidence
using a new method for implementing sign restrictions, Journal of Macroeconomics, 49 ,
pp. 177–191.

[7] E. Ume, (2018), The impact of monetary policy on housing market activity: An assessment of sign

التحديد. كما وجد أن إجراءات السياسة النقدية الانكماشية تؤثر على أسعار العقارات على المدى القصير، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار العقاري بنسبة ١% تقريبًا.

٣- المبحث الثالث/الجانب العملي

١.٣-البيانات ومتغيرات النموذج

البيانات شهرية تغطي المدة (٢٠٠٤-٢٠٢٤) المستخدمة في اجراء هذا التحليل ، وهناك (٦) متغيرات للاقتصاد الكلي لقياس البيئة الاقتصادية للبلد مقارنة بالمؤشر العام لعائد سوق العراق للاوراق المالية (Isx) وهي :

١- النمو الاقتصادي (Eg)

٢- مخفض الناتج المحلي الاجمالي (Mgdp)

٣- مؤشر اسعار المستهلك (Cpi)

٤- سعر فائدة السياسة (Rr)

٥- التغير في المعروض النقدي(M_2)

٦- فجوة سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولارالرسمي والموازي (Exg)

هذه المتغيرات متسقة بما موجود في معظم الدراسات السابقة ونظرية الاقتصاد الكلي. اما عوائد الاسهم تستخدم بيانات مؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية (Isx) لحساب عوائد سوق الاسهم الاسمية والحقيقية بأستخدام تباطؤ زمني واحد .

صيغة العوائد الاسمية (Nsr) في الفترة t :

$$Nsr_t = (ISX_t - ISX_{t-1})$$

صيغة عوائد الاسهم الحقيقية (Rsr) في الفترة t في الفرق بين العائد الاسمي مطروح منه معدل التضخم :

$$Rsr_t = Nsr_t - inf_t$$

نستخرج معدل التضخم من الصيغة الاتية :

$$Inf_t = \log (Cpi_t / Cpi_{t-1})$$

Restrictions, Economic Modeling, 68, pp. 23–31.

٢.٣- النتائج

بأستخدام ست مجموعات من دوال الاستجابة النبضية (IRF) وخطأ التنبؤ بتحليل التباين(FEVD) يتم انشاء كل منها يحتوي على متغير فائدة السياسة (اما عوائد الاسهم الاسمية او الحقيقية) وكل من الستة المعروضة في اشكال بيانية (١-٦) و جداول (٢-٧) .

١.٢.٣-العائد الاسمي للمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية

صدمة السياسة النقدية الانكماشية تقلل العائد الاسمي للمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية بعد مرور مدة من شهرين الى ثلاثة اسهر قبل أن يتعافى ويعود الى الأساس بعد ثلاثة أشهر شكل(١). هذه المدة هي مدة ابطاء السياسة النقدية مع أقصى تراجع في الشهر (٠.٤٣) في المئة. أي ما يقرب من ٥٪ من القيمة الاسمية لعائد مؤشر السوق تعزى استجابته إلى معدل السياسة لشهرين بعد الصدمة. أيضا ٣٪ من القيمة الاسمية للسهم العائد يعزى إلى التغير بالمعروض النقدي هاذين الاثنين من المتغيرات يشكلان أغلبية الاستجابة طوال كل المدد العشر مع ضعف استجابة المتغيرات الأخرى بعد العودة إلى الأساس جدول(٢) .استجابة العائد الاسمي لمؤشر السوق لصدمة نقدية ايجابية او توسعية تكون زيادة في العائد بعد حوالي شهر ونص قبل أن يتعافى إلى خط الأساس بعد ذلك بوقت قصير. ويصل الى اقصاه (2.03) في المائة بعد حوالي خمسة اشهر ونص شكل(٢) ونجد ان (16%) من القيمة الاسمية لعائد مؤشر السوق يفسر من قبل معدل فائدة السياسة النقدية خلال المدد العشرة جدزل(٣) في تحليل FEVD . كما نجد ان كل من معدل السياسة والنمو الاقتصادي يفسران حوالي ٣١٪ من استجابة العائد الاسمي لمؤشر السوق خلال المدد العشرة . مع ضعف استجابة المتغيرات الأخرى و بطء العودة إلى الأساس وهو ما يتسق مع الاستعراض المرجعي (أي Laopodis2013). نوعيا ،

نلاحظ أن شكل الردود و الدافع لكل العائد الاسمي والحقيقي لمؤشر سوق العراق للاوراق المالية هي تقريبا نفس التأثير من قبل معدل السياسة الا في العائد الاسمي التغير في المعروض النقدي اضاف جزء من التفسير في حين في العائد الحقيقي كانت الاضافة الى النمو الاقتصادي . اما استجابة العائد الاسمي لمؤشر السوق لصدمة ايجابية في ظل سياسة نقدية مستهدفه , يكون الاثر الايجابي للعائد ضئيل جدا يقترب من الصفر(٠,٠٣) بنهاية الشهر الاول شكل(٣) ويصل اقصاه بعد اربعة اشهر ثم يبدأ بالتناقص ويتلاشى الاثر بعد سبعة اشهر من الصدمة . و يوضح جدول الخطأ المتنبئ في تحليل التباين (FEVD) للعائد الاسمي لمؤشر السوق جدول(٤) ان معدل السياسة يهيمن على تفسير العائد الاسمي لمؤشر سوق العراق باكبر نسبة تصل الى (٣٢٪) وينضم معه التغير في المعروض النقدي بنسبة (٣٪). بعد تسليط الضوء ومناقشة بعض الاثار المترتبة على الردود الثلاثة ، نجد ان الاثار الانكماشية والتوسعية لمعدل السياسة في العائد الاسمي لمؤشر سوق العراق للاوراق المالية تختلف الاستجابة ورد الفعل (النبضة) حسب طبيعة ونوع السياسة والحالة الاقتصادية للبلد .

٢.٢.٣ –العائد الحقيقي للمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية

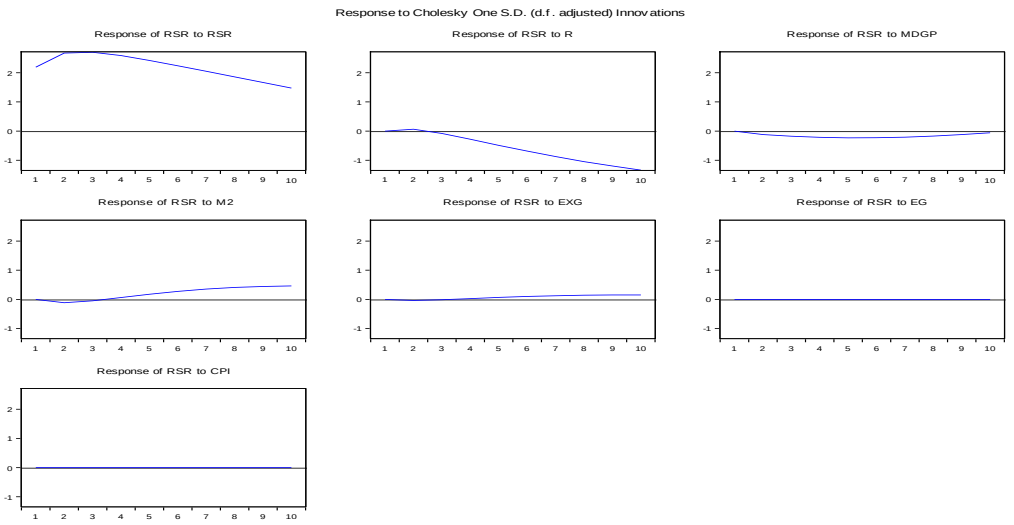
صدمة السياسة النقدية المتشددة في العائد الحقيقي لمؤشر السوق تكون في الغالب معدومة وغير محسوسه وتقترب من الصفر ثم يتحول رد الفعل الى قيمة سالبة ضئيلة جدا تقرب من الصفر حتى الشهر السابع .بمعنى اخر لا تأثير للسياسة النقدية المتشدده في العائد الحقيقي لمؤشر سوق السوق شكل(٤) . و يوضح جدول (٥), الخطأ المتنبئ في تحليل التباين (FEVD) للعائد الحقيقي لمؤشر السوق كم رد فعل كل متغير في النظام لعشر مدد زمنية . من هذا الجدول يمكننا أن نستنتج أن لم يحظى متغير

معدل السياسة وباقي متغيرات الاقتصاد الكلي باي تفسير محسوس ومعنوي . اما صدمة السياسة النقدية الايجابية او التوسعية كما يظهرها شكل (٥) استجابة العائد الحقيقي لمؤشر السوق لصدمة نقدية توسعية تكون انخفاض في العائد بعد حوالي شهر ويستمر الانخفااض قبل أن يتعافى إلى خط الأساس بعد ذلك بوقت قصير. ليصل الى ادناه (0.40) بعد خمسة شهور شكل(٢) ونجد ان (28%) من القيمة الحقيقية لعائد مؤشر السوق يفسر من قبل معدل فائدة السياسة النقدية خلال المدد العشرة و متغير النمو الاقتصادي (24%) جدول (٦) في تحليل FEVD . اي ان كل من معدل السياسة والنمو الاقتصادي يفسران حوالي 52% من استجابة العائد الحقيقي لمؤشر السوق خلال المدد العشرة . مع ضعف استجابة المتغيرات الأخرى و بطء العودة إلى الأساس . اما استجابة العائد الحقيقي لمؤشر السوق لصدمة ايجابية في ظل سياسة نقدية مستهدفه , يكون الاثر الايجابي للعائد الحقيقي بقيمة صغيرة نسبيا (0.04) بعد الشهر الاول شكل(٦) ويصل اقصاه بعد شهرين ثم يبدأ بالتناقص ويتلاشى الاثر بعد اربعة اشهر من الصدمة وتصل الى الصفر ثم تبدأ الاستجابة بشكل سلبي وتستمر الى نهاية المدة . و يوضح جدول(٧) الخطأ المتنبئ في تحليل التباين (FEVD) للعائد الاسمي لمؤشر السوق ونجد لا يوجد متغير بما فيها معدل السياسة يعكس تفسير مقبول لعائد الحقيقي لمؤشر سوق العراق واجمالي النسب لا تتجاوز ٣-٤ % لجميع المتغيرات وهذا طبيعي لكون قيمة الزيادة المتحققة ضئيلة جدا تقرب من الصفر (٠.٠٠٤).

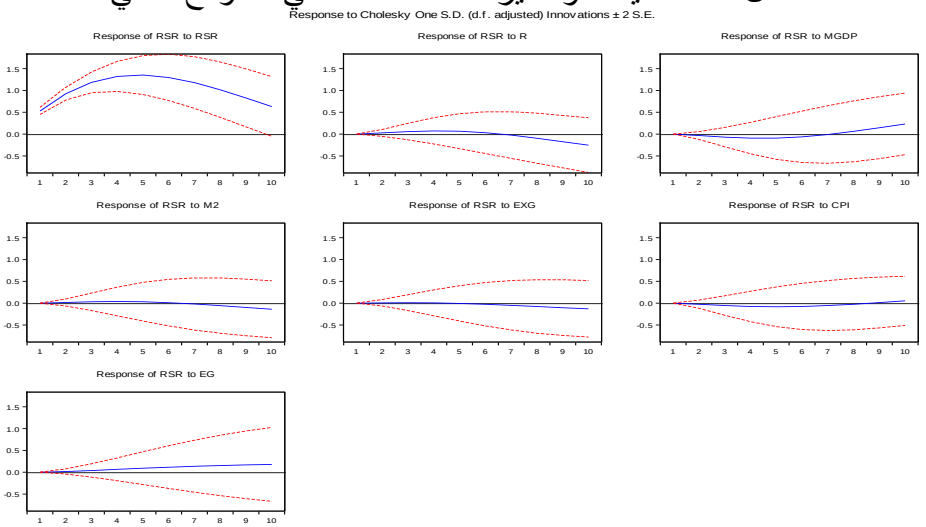
أن هناك عوامل متعددة قد تؤثر سلبًا على عوائد الأسهم استجابةً للصدمات النقدية المتشددة والتلطيفية. تتضمن هذه العوامل العقوبات المالية والسياسات التي تؤثر على كونه سوق نامي ضيق وغير مؤثر في الاقتصاد الوطني. فضلا عن اعتماد

أداء البورصات بشكل عام على السيولة الكافية لجذب المستثمرين, وبسبب ضعف السيولة داخل السوق . ويمكن أن تؤدي هذه العوامل مجتمعة إلى تأثيرات سلبية على معنويات سوق العراق للاوراق المالية ، مما يؤثر على عوائد الأسهم فيه . كما أن القرارات الاستثمارية بشكل عام تتأثر بالمهارات الفردية للمتعاملين في سوق العراق للاوراق المالية . وتتأثر عوائد الأسهم في السوق المالية بالصدمات النقدية المتشددة والتلطيفية لأسباب عدة. يمكن أن يؤدي ضعف أداء الجهاز المصرفي والاختلافات الهيكلية وضعف سوق العراق للاوراق المالية إلى تعقيد الاستجابة للصدمات النقدية. فضلا عن ، هناك علاقة طردية بين التغيرات في عرض النقود ومستوى النشاط الاقتصادي ومعدل التضخم ومؤشرات السوق. هذه العوامل مجتمعة يمكن أن تفسر الاستجابة السلبية لعوائد الأسهم، حيث تؤدي السياسات النقدية المتشددة إلى تقليل السيولة وزيادة تكاليف الاقتراض، مما يؤثر سلبًا على أرباح الشركات وقيم الأسهم. أما السياسات التلطيفية، فقد تؤدي إلى بعض التفاؤل على المدى القصير، لكنها قد تخلق فقاعات في السوق وتزيد من المخاطر على المدى الطويل.

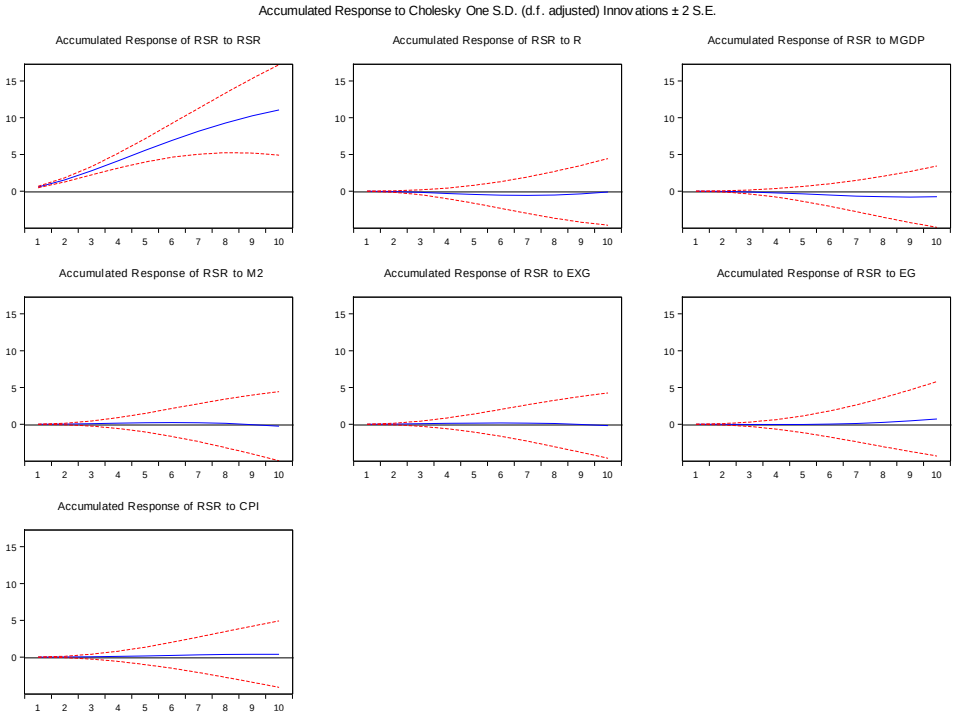
شكل (١) استجابة العائد الاسمي للمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية الى لمعدل فائدة السياسة ومتغيرات الاقتصاد الكلي للنموذج الاول



شكل (٢) استجابة العائد الاسمي للمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية الى لمعدل فائدة السياسة ومتغيرات الاقتصاد الكلي للنموذج الثاني



شكل (٣) استجابة العائد الاسمي للمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية لمعدل فائدة السياسة ومتغيرات الاقتصاد الكلي للنموذج الثالث



جدول (٢) تحليل تباين الخطأ المتنبأ للعائد الاسمي للمؤشر العام لسوق العراق للنموذج الاول

Period	S.E.	RSR	R	MGDP	M2	EXG	CPI	EG
1	0.531267	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
		(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)
2	1.069265	99.73765	0.069909	0.090102	5.021284	0.005058	1.054453	3.021547
		(0.62900)	(0.26226)	(0.24050)	(0.27528)	(0.19234)	(0.33843)	(0.09802)
3	1.601311	99.34634	0.465016	1.224867	3.047387	0.007447	0.139018	0.069925
		(1.76913)	(0.78836)	(0.67182)	(0.79931)	(0.60923)	(0.98956)	(0.30124)
4	2.082915	99.02911	0.223625	3.326204	0.060778	0.005634	0.213657	0.140996
		(3.08455)	(1.44510)	(1.15627)	(1.39372)	(1.18380)	(1.76953)	(0.60039)
5	2.489497	98.85534	0.226534	5.359924	5.058356	0.004428	0.260675	0.234746
		(4.45168)	(2.14512)	(1.62847)	(1.96289)	(1.86715)	(2.55591)	(1.01483)
6	2.811951	98.78981	0.190927	0.330765	2.047478	0.011472	0.276161	0.353391
		(5.84619)	(2.83564)	(2.06788)	(2.47320)	(2.60052)	(3.26273)	(1.56507)
7	3.053236	98.70519	0.167592	0.281437	8.044098	0.035832	0.265974	0.499881
		(7.25542)	(3.49766)	(2.48734)	(2.93263)	(3.30951)	(3.83204)	(2.25723)
8	3.225127	98.39637	0.235770	0.290154	6.070830	0.087198	0.243602	0.676079
		(8.64164)	(4.15278)	(2.93065)	(3.36886)	(3.92567)	(4.23143)	(3.07374)
9	3.344841	97.61272	0.489950	0.460576	4.153137	0.174841	0.228238	0.880543
		(9.95782)	(4.85463)	(3.46349)	(3.80432)	(4.41886)	(4.45683)	(3.96976)
10	3.431547	96.12065	1.014518	0.898387	0.312518	0.305908	0.241539	1.106477
		(11.1596)	(5.63489)	(4.13329)	(4.23491)	(4.81349)	(4.53676)	(4.87934)
Cholesky Ordering: RSR R MGDP M2 EXG CPI EG								
Standard Errors: Monte Carlo (100 repetitions)								

جدول (٣) تحليل تباين الخطأ المتنبأ للعائد الاسمي للمؤشر العام لسوق العراق للنموذج الثاني

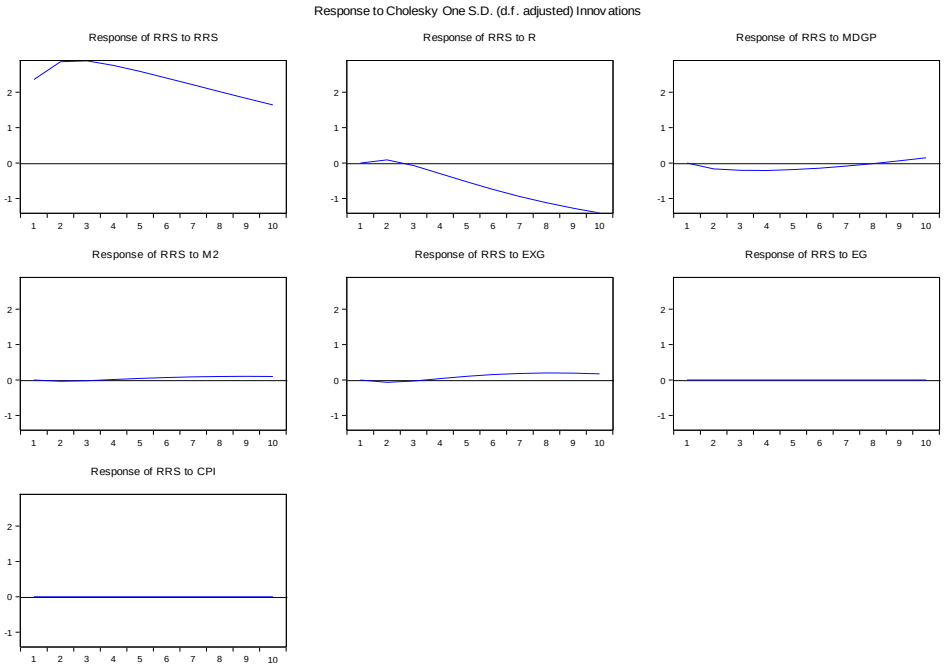
Period	S.E.	RSR	R	MDGP	M2	EXG	EG	CPI
1	2.189526	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.460595	99.73271	0.033185	0.116339	0.107002	0.010759	1.20E-06	1.84E-06
3	4.395569	99.63580	0.054068	0.225026	0.077697	0.007403	1.61E-06	2.20E-06
4	5.112589	99.24273	0.338476	0.335962	0.074213	0.008612	1.94E-06	2.26E-06
5	5.685832	98.37948	0.005787	0.435008	0.158462	0.021258	2.21E-06	2.20E-06

6	6.160446	97.01565	0.097006	0.507333	0.334943	0.045059	2.44E-06	2.08E-06
7	6.564748	95.18068	1.612754	0.545680	0.584033	0.076849	2.58E-06	1.93E-06
8	6.917360	92.93177	3.527938	0.550889	0.876867	0.112531	2.65E-06	1.78E-06
9	7.231093	90.34020	2.798651	0.530529	1.182587	0.148023	2.64E-06	1.63E-06
10	7.515080	87.48403	10.36676	0.496802	1.472600	0.179804	2.56E-06	1.51E-06
Cholesky Ordering: RSR R MDGP M2 EXG EG CPI								

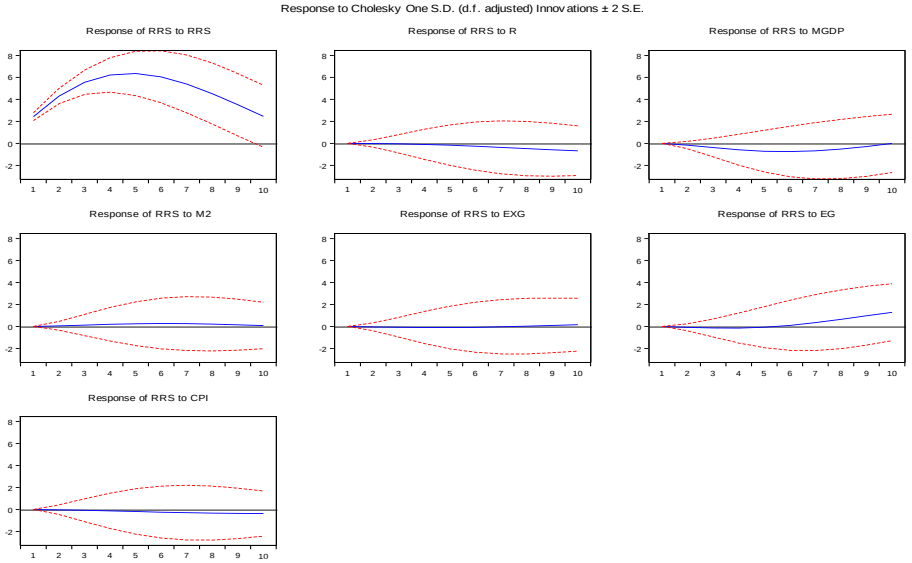
جدول (٤) تحليل تباين للعائد الاسمي للمؤشر العام للاسعار في سوق العراق للاوراق المالية في النموذج الثالث

Variance Decomposition of RSR:					
Period	S.E.	RSR	R	MDGP	M2
1	2.189526	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.460595	99.73271	0.033185	0.116339	0.107002
3	4.395569	99.63580	0.054068	0.225026	0.077697
4	5.112589	99.24273	0.338476	0.335962	0.074213
5	5.685832	98.37948	1.005787	0.435008	0.158462
6	6.160446	97.01565	2.097006	0.507333	0.334943
7	6.564748	95.18068	3.612754	0.545680	0.584033
8	6.917360	92.93177	5.527938	0.550889	0.876867
9	7.231093	90.34020	7.798651	0.530529	1.182587
10	7.515080	87.48403	10.36676	0.496802	1.472600

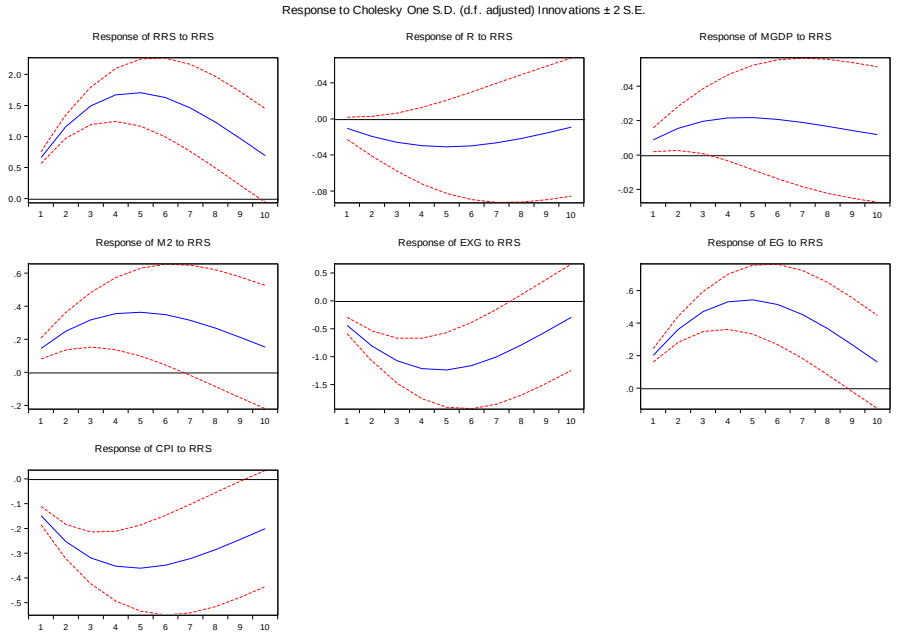
شكل (٦) استجابة العائد الحقيقي للمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية الى لمعدل فائدة السياسة ومتغيرات الاقتصاد الكلي للنموذج الثال



شكل (٤) استجابة العائد الحقيقي للمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية الى لمعدل فائدة السياسة ومتغيرات الاقتصاد الكلي للنموذج الاول



شكل (٥) استجابة العائد الحقيقي للمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية الى لمعدل فائدة السياسة ومتغيرات الاقتصاد الكلي للنموذج الثاني



جدول (٥)

تحليل تباين الخطأ المتنبأ للعائد الحقيقي للمؤشر العام لسوق العراق للنموذج الاول

Period	S.E.	RRS	R	MGDP	M2	EXG	EG	CPI
1	2.432393	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	4.945322	99.86108	0.000452	0.099187	0.013318	0.003686	0.019766	0.002508
3	7.454509	99.60699	0.002703	0.292865	0.038133	0.009409	0.040435	0.009468
4	9.734538	99.32673	0.009317	0.517871	0.066495	0.014025	0.043997	0.021564
5	11.65466	99.06584	0.024699	0.726907	0.093513	0.016030	0.033378	0.039637
6	13.15990	98.82976	0.055388	0.886058	0.116052	0.015386	0.032812	0.064546
7	14.25558	98.58202	0.109817	0.976511	0.132232	0.013433	0.089049	0.096941
8	14.99203	98.24456	0.197091	0.997901	0.141311	0.012659	0.269589	0.136889
9	15.44874	97.70774	0.324316	0.971290	0.143830	0.016124	0.653321	0.183379
10	15.71794	96.85726	0.492601	0.938309	0.141825	0.026440	1.309684	0.233884
Cholesky Ordering: RRS R MGDP M2 EXG EG CPI								

جدول (٦) تحليل تباين الخطأ المتنبأ للعائد الحقيقي للمؤشر العام لسوق العراق للنموذج الثاني

Period	S.E.	RRS	R	MDGP	M2	EXG	EG	CPI
1	2.359010	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.713776	99.69962	0.059625	0.200011	0.010205	0.030536	2.60E-06	1.45E-06
3	4.707989	99.58995	0.060670	0.317315	0.008476	0.023579	3.18E-06	1.66E-06
4	5.469489	99.24749	0.342913	0.380538	0.006751	0.022306	3.47E-06	1.62E-06
5	6.077653	98.49965	1.040413	0.402670	0.010738	0.046526	3.59E-06	1.50E-06
6	6.580852	97.31116	2.183075	0.391885	0.020607	0.093262	3.56E-06	1.34E-06
7	7.009405	95.70256	3.751098	0.360662	0.034354	0.151318	3.40E-06	1.20E-06
8	7.383211	93.71999	5.696854	0.325506	0.049354	0.208296	3.16E-06	1.08E-06
9	7.715903	91.42223	7.955631	0.305067	0.063123	0.253941	2.90E-06	1.01E-06
10	8.017146	88.87411	10.45238	0.317842	0.073742	0.281914	2.71E-06	1.02E-06
Cholesky Ordering: RRS R MDGP M2 EXG EG CPI								

جدول (٧) تحليل تباين الخطأ المتنبأ للعائد الحقيقي للمؤشر العام لسوق العراق للنموذج الثالث

Variance Decomposition of RRS:								
Period	S.E.	RRS	R	MGDP	M2	EXG	EG	CPI
1	0.660030	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.335810	99.83518	0.069172	0.057485	0.010757	0.006609	0.007237	0.013563
3	2.007217	99.59670	0.165180	0.139346	0.024878	0.012872	0.018148	0.042874
4	2.615225	99.41320	0.229663	0.197136	0.033555	0.014552	0.027063	0.084830
5	3.126172	99.32686	0.242312	0.212521	0.034389	0.012482	0.031593	0.139848
6	3.526531	99.31310	0.213475	0.191548	0.029628	0.009811	0.031598	0.210836
7	3.818753	99.28606	0.182601	0.163362	0.025553	0.011025	0.028698	0.302702
8	4.017250	99.10261	0.216774	0.179151	0.032033	0.021670	0.025959	0.421799
9	4.144227	98.57729	0.403682	0.307088	0.061413	0.048140	0.027471	0.574917

10	4.225292	97.52005	0.833123	0.618688	0.125922	0.097078	0.037542	0.767594
Variance Decomposition of R:								

فـي هـذا البحـث ، قمنـا بتحليـل العلاقـة بـين السياسـة النقديـة و عائـد المؤشـر العـام لسـوق العـراق لـلاوراق خـلال المـدة٢٠٠٤-٢٠٢٤. باسـتخدام منهجيـة SVAR متجـه الانحـدار الـذاتي الهيكلـي مـع علامـة تقييـد تحديـد مخطـط . نجـد أن صـدمات السياسـة النقديـة الانكماشـية لهـا تـأثير علـى عائـد المؤشـر للسـوق الاسـمي والحقيقـي. بالنسـبة للمـدة الاولـى ، نـرى أن عوائـد الأسـهم فـي سـوق العـراق لـلاوراق الماليـة , تتفاعـل بشـكل سـلبي مـع صـدمة السياسـة النقديـة الانكماشـية، بمـا يتفـق مـع النظريـة والابحـاث والدراسـات السـابقة. ونجـد أن العوائـد الاسـمية والحقيقيـة تشـهد عوائـد سـلبية تتـراوح بـين ٠.٤٣ و٠.٠٠٤٪ اسـتجابة لصـدمات السياسـة النقديـة الانكماشـية خـلال المـدة الاولـى . وبالنسـبة للمـدة الثانيـة والثالثـة ، نجـد رد فعـل إيجابيـا صـغير نسـبيا لعوائـد المؤشـر العـام لسـوق العـراق الحقيقيـة والاسـمية اسـتجابة لصـدمات السياسـة النقديـة التوسـعية و المسـتهدفة . عـلاوة علـى ذلـك، وللتحقـق مـن قـوة النتـائج التـي توصـلنا إليهـا، فإننـا نعـد هـذه العلاقـة باسـتخدام هيكـل تكـراري تقييـدي. نقـوم بتحديـد صـدمات السياسـة النقديـة الانكماشـية مـن خـلال ترتيـب نظـام المتغيـرات الخـاص بنـا وفقًـا لـ .Laopodis(2013) باسـتخدام هيكـل تقييـدي تكـراري ، نجـد نتـائج متوافقـة مـع نتائجنـا باسـتخدام طريقـة تحديـد تقييـد الإشـارة. ومـع ذلـك، نجـد النتـائج التـي لا تتفـق مـع الأدبيـات السـابقة. عـلاوة علـى ذلـك، فـإن اسـتجابات عوائـد الأسـهم للسياسـة النقديـة تكـون أكبـر بكثيـر مـن حيـث الحجـم عنـد اسـتخدام نهـج تحديـدي تكـراري بـدلا مـن نهـج تقييـد الإشـارة. بـإجراء تحليـل التبـاين للخطـأ المتنبـأ بـه (FEVD) التحليـل الـذي يكشـف أن هنـاك تجـانس ضـعيف فـي المكونـات التـي نسـتخدمها لتحديـد الصـدمات النقديـة التـي تقـود هـذه النتيجـة. عنـدما ننظـر فـي دور سـوق العـراق لـلاوراق الماليـة الـذي يؤديـه فـي

الثـروة والاسـتثمار ، مـن المهـم النظـر فـي الـدور الـذي سـوق العـراق لـلاوراق الماليـة يؤديـه فـي قـرارات السياسـة النقديـة. النتـائج التـي توصـلنا إليهـا تشـير إلـى أن اختيـار نظـام تحديـد المـدد الزمنيـة كـان لـه تـأثير واضـح علـى تحليـل هـذه العلاقـة. وبالتـالي لا توجـد تعميمـات يمكـن أن يـتم اسـتخدامها فـي هـذه النتـائج، ونحتاج مزيد من الأبحاث في هذا المجال.

References

1. A. Kurov and C. Gu, (2016), Monetary policy and stock prices: Does the 'fed put' work when it is most needed?, Journal of Futures Markets, Forthcoming, 36 , pp. 1210–1230.
2. A. Kurov, (2010), Investor sentiment and the stock market's reaction to monetary policy, Journal ofBanking Finance, 34, pp. 139–149.
3. A. Kurov, (2012), What determines the stock market's reaction to monetary policy statements?, Review of Financial Economics, 21 , pp. 175–187.
4. B. Bernanke and M. Gertler, (2000), Monetary policy and asset price volatility, National Bureau of Economic Research Working Paper 7559, , pp. 1–75.
5. B. S. Bernanke and K. N. Kuttner, (2005), What explains the stock market's reaction to federal reserve policy?, The Journal of Finance, LX, pp. 233–257.
6. B. S. Bernanke and K. N. Kuttner, (2005),What explains the stock market's reaction to federal Reserve policy? The Journal of Finance, LX pp. 233–257.
7. B. Sack, (2003), measuring the reaction of monetary policy to the stock market, The Quarterly Journal of Economics, 118, pp. 639–669
8. E. Ume, (2018), The impact of monetary policy on housing market activity: An assessment of sign Restrictions, Economic Modeling, 68, pp. 23–31.
9. G. Sekandary and M. Bask, (2023), Monetary policy uncertainty, monetary policy surprises and Stock returns, Journal of Economics and Business, 124, pp. 1–11.

10. H. Uhlig, (2005), what are the effects of monetary policy on output? results from an agnostic Identification procedure, Journal of Monetary Economics, 52, pp. 381–419.
11. J. Benchimol, Y. Saadon, and N. Segev, (2023), Stock market reactions to monetary policy
12. J. Gal and L. Gambetti, (2015), The effects of monetary policy on stock market bubbles: Some Evidence, American Economic Journal: C. Li, (2016), Aggregate earnings surprises, monetary policy, and Stock returns, Journal of Accounting and Economics, 62, pp. 103–170.
13. J.Gal and L.Gambetti,(2015), The effects of monetary policy on stock market bubbles: SomeEvidence, American Economic Journal :Macroeconomics, 7, pp. 233–257.
14. K. E. Homa and D. M. Jaffee, (1971), The supply of money and common stock prices, The Journal of Finance, 26 , pp. 1045–1066.
15. L. A. Fisher and H. seung Huh, (2016), Monetary policy and exchange rates: Further evidence using a new method for implementing sign restrictions, Journal of Macroeconomics, 49 ,pp. 177–191.
16. L. A. Gallo, R. N. Hann, and C.Li, (2016), Aggregate earnings Suprises, monetary policy ,and Stock returns Journal of Accounting and Economics, 62,pp.103-170
17. L. S. Davidson and R. T. Froyen, (1982), monetary policy and stock returns: Are stock markets efficient? Federal Reserve Bank of St. Louis, pp. 3–12.
18. M. D. Hayford and A. Malliaris, (2004), monetary policy and the us stock market, Economic Inquiry, 42, pp. 387–401.
19. M. Ehrmann and M. Fratzscher, (2004), Taking stock: Monetary policy transmission to equityMarkets, Journal of Money, Credit and Banking, 36, pp. 719–737.
20. M. J. Hamburger and L. A. Kockin, (1972), Money and Stock prices: The channels of influences, The Journal of Finance, 27, pp. 231–249.
21. M. N. Hafedh Bouakez, Badye Essid, (2013), Stock returns and monetary policy: Are there anyTies? Journal of Macroeconomics, 36, pp. 33–50.

22. M. S. Rozeff, (1974), Money and stock prices, Journal of Financial Economics, 1, pp. 245–302.
23. P. Maio and D. Philip, (2015), Macro variables and the components of stock returns, Journal ofEmpirical Finance, 33, pp. 287–308.
24. P. Maio, (2014), another look at the stock return response to monetary policy actions, Review ofFinance, 18, pp. 321–371.
25. R. Chundakkadan and S. Sasidharan, (2019), Central banks money market operations and daily Stock returns, International Journal of Finance Economics, 26 , pp. 136–152.
26. S. G. Cecchetti, (2003). What the fomc says and does when the stock market booms, Reserve Bank of Australia Annual Conference, pp.365-381.
27. S. Neri, (2002), monetary policy and stock prices: Theory and evidence, Banca d'Italia, 513, pp. 1–29.
28. Surprises under uncertainty, International Review of Financial Analysis, 89 , pp. 1–12.
29. W. Thorbecke, (1997), on stock market returns and monetary policy, The Journal of Finance, 52 pp. 635–65

اثر الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية على تحقيق الاستدامة الاقتصادية في ظل التحول الرقمي : بحث تطبيقي في المصارف المدرجة في السوق المالي العراقي للفترة (٢٠١٥-٢٠٢٤)

أ.م.د. مليحة جبار عبد **م.د.نبا كاظم هادي**

Maliha.abdl@qu.edu.iq Nabaa.k.hadi@qu.edu.iq

جامعة القادسية –كلية الادارة والاقتصاد

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

يهدف البحث إلى دراسة أثر الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية على تحقيق الاستدامة الاقتصادية في ظل التحول الرقمي، مع التركيز على المصارف المدرجة في السوق المالي العراقي للفترة (٢٠١٥-٢٠٢٤). ويأتي هذا البحث استجابةً للتحديات الاقتصادية الحديثة والحاجة إلى تعزيز الكفاءة التشغيلية والاستدامة المالية للمصارف من خلال تبني استراتيجيات ابتكارية ورقمية فعّالة. اعتمد البحث على المنهج التطبيقي التحليلي، حيث تم جمع البيانات المالية السنوية للمصارف المدرجة بهدف قياس العلاقة بين الابتكار المالي، الاستثمار في الأسواق المالية، والتحول الرقمي من جهة، وبين الاستدامة الاقتصادية من جهة أخرى. وتم تحليل البيانات باستخدام أساليب إحصائية متقدمة، بما في ذلك تحليل الانحدار واختبارات الارتباط، لتحديد تأثير كل من الابتكار والاستثمار على الاستدامة الاقتصادية للمصارف. وأظهرت نتائج البحث وجود تأثير

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ٥١ــ ٧٦

إيجابي وملحوظ للابتكار المالي والتحول الرقمي على أداء المصارف واستدامتها الاقتصادية، حيث يسهم الابتكار في تحسين جودة الخدمات المصرفية، وزيادة الكفاءة التشغيلية، وتعزيز القدرة التنافسية. كما تبين أن الاستثمار في الأسواق المالية يعزز من قدرة المصارف على تحقيق استدامة مالية طويلة الأمد من خلال تنويع مصادر التمويل وتحقيق عوائد مالية مستدامة. وأكدت النتائج أن التفاعل بين الابتكار المالي والاستثمار الرقمي يعزز الاستدامة الاقتصادية بشكل أكثر فاعلية مقارنة بتطبيق كل منهما بشكل منفصل. خلص البحث إلى مجموعة من التوصيات العملية، أهمها تعزيز سياسات الابتكار والتحول الرقمي في المصارف المدرجة، تطوير أدوات استثمارية مبتكرة لدعم الاستدامة الاقتصادية، وتوفير برامج تدريبية للكوادر المصرفية حول أهمية الابتكار المالي والتحول الرقمي. كما أوصى البحث بضرورة دعم السياسات الحكومية والتشريعات التي تشجع الابتكار والاستثمار الرقمي بما يساهم في تعزيز الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي في العراق.

الكلمات المفتاحية:

الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية، الاستدامة الاقتصادية، التحول الرقمي، المصارف المدرجة في السوق المالي العراقي.

المقدمة

شهدت الاقتصادات العالمية في العقود الأخيرة تغيرات جذرية بفعل التطورات التكنولوجية والتحول الرقمي، مما أثر بشكل مباشر على أداء المؤسسات المالية والمصرفية. أصبح الابتكار المالي والتحول الرقمي من أهم الأدوات التي تمكن المصارف من تحسين خدماتها، وزيادة كفاءتها التشغيلية، وتعزيز قدرتها على المنافسة في بيئة اقتصادية متسارعة التغير. وفي ظل هذه المتغيرات، باتت الاستدامة الاقتصادية هدفًا استراتيجيًا للمصارف، حيث ترتبط بشكل مباشر بقدرتها على إدارة المخاطر المالية، وتحقيق عوائد مستدامة، والمساهمة في النمو الاقتصادي الوطني. تلعب الأسواق المالية دورًا محوريًا

في دعم التنمية الاقتصادية من خلال توجيه رؤوس الأموال نحو المشاريع الاستثمارية المختلفة. ويعد الاستثمار في هذه الأسواق وسيلة مهمة لتعزيز الاستقرار المالي وتنمية الاقتصاد الوطني، خاصة في البلدان النامية التي تحتاج إلى تنمية مستدامة وفعّالة للقطاع المصرفي. وفي العراق، تشكل المصارف المدرجة في السوق المالي جزءًا مهمًا من البنية التحتية المالية، ولها دور رئيسي في تحقيق الاستدامة الاقتصادية من خلال الابتكار المالي والتحول الرقمي. على الرغم من أهمية الابتكار والتحول الرقمي في تحسين الأداء المصرفي، إلا أن العديد من المصارف العراقية تواجه تحديات مرتبطة بضعف البنية التحتية الرقمية، ومحدودية تبني تقنيات الابتكار المالي، وغياب الاستراتيجيات الفعّالة للاستثمار في الأسواق المالية. ومن هنا، تنبع أهمية هذا البحث في دراسة أثر الابتكار والاستثمار المالي على تحقيق الاستدامة الاقتصادية، مع التركيز على الدور الذي يمكن أن يلعبه التحول الرقمي في تعزيز الأداء المصرفي واستدامته. يسعى البحث إلى تحقيق عدد من الأهداف، أهمها: قياس أثر الابتكار المالي والتحول الرقمي على أداء المصارف المدرجة في العراق، تحليل العلاقة بين الاستثمار في الأسواق المالية وتحقيق الاستدامة الاقتصادية، وتقديم توصيات عملية لصانعي القرار في القطاع المصرفي لتعزيز السياسات الرقمية والابتكارية. كما يهدف البحث إلى سد الفجوة المعرفية المتعلقة بتفاعل الابتكار المالي والتحول الرقمي مع الاستدامة الاقتصادية في السوق العراقي، وذلك من خلال تحليل البيانات المالية للفترة ٢٠١٥-٢٠٢٤، وإجراء مقابلات واستبيانات مع الكوادر المصرفية. في ضوء ما سبق، يساهم هذا البحث في تعزيز فهم العلاقة بين الابتكار والاستثمار والتحول الرقمي من جهة، والاستدامة الاقتصادية من جهة أخرى، مما يتيح للمصارف العراقية اعتماد استراتيجيات فعّالة لدعم النمو المستدام، وتحقيق كفاءة مالية أعلى، والارتقاء بالخدمات المصرفية بما يتوافق مع المعايير الدولية للتحول الرقمي.

١-المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- مشكلة البحث :

تواجه المصارف العراقية المدرجة في السوق المالي مجموعة من التحديات الاقتصادية والرقمية التي تؤثر على قدرتها على تحقيق الاستدامة المالية والنمو المستدام. فعلى الرغم من التطورات التكنولوجية والتحول الرقمي العالمي، إلا أن تبني الابتكار المالي واستخدام أدوات الاستثمار الحديثة لا يزال محدودًا في بعض المصارف، مما يضعف قدرتها على تحسين الكفاءة التشغيلية، وتنويع مصادر التمويل، وتعزيز قدرتها التنافسية في الأسواق المالية. كما أن العلاقة بين الابتكار المالي، الاستثمار في الأسواق المالية، والتحول الرقمي من جهة، وتحقيق الاستدامة الاقتصادية من جهة أخرى، لم تحظَ بالدراسة الكافية في السياق العراقي، خاصة خلال فترة التحولات الاقتصادية الكبيرة من ٢٠١٥ حتى ٢٠٢٤. هناك فجوة واضحة في معرفة مدى تأثير هذه العوامل على الأداء المالي والاستدامة الاقتصادية للمصارف، وكيفية تفاعل الابتكار والتحول الرقمي مع الاستثمار المالي لتعزيز الاستدامة الاقتصادية.

٢.١- أهمية البحث :

تنبع أهمية هذا البحث من الدور الحيوي الذي يلعبه القطاع المصرفي في دعم الاقتصاد الوطني، وخاصة المصارف المدرجة في السوق المالي العراقي، والتي تشكل جزءًا أساسيًا من البنية التحتية المالية للبلاد. فمع التغيرات الاقتصادية المتسارعة والتحول الرقمي العالمي، أصبح من الضروري دراسة كيفية تأثير الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية على تحقيق الاستدامة الاقتصادية، وذلك لضمان قدرة المصارف على مواجهة التحديات الاقتصادية وتحقيق نمو مستدام على المدى الطويل. يكتسب البحث أهميته العلمية من كونه يسعى لسد الفجوة المعرفية المتعلقة بتفاعل الابتكار المالي، والتحول الرقمي، والاستثمار المالي مع الاستدامة الاقتصادية في السياق العراقي. فبينما تناولت بعض الدراسات الابتكار أو الاستثمار بشكل منفصل، فإن هذا البحث يقدم رؤية شاملة تربط بين هذه المتغيرات الثلاثة وتحلل أثرها على

استدامة المصارف، مما يوفر قاعدة علمية قوية لصانعي القرار في القطاع المصرفي. على المستوى التطبيقي، تبرز أهمية البحث في تقديم توصيات عملية للمصارف المدرجة لتحسين سياساتها الابتكارية والرقمية، وتطوير أدوات الاستثمار المالي بما يعزز الكفاءة التشغيلية ويزيد القدرة التنافسية. كما يساعد البحث في تحديد العوامل المؤثرة على الاستدامة الاقتصادية، مما يمكن المصارف من تبني استراتيجيات مستدامة ترتبط مباشرة بأدائها المالي واستقرارها الاقتصادي.

٣.١- أهداف البحث :

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية على تحقيق الاستدامة الاقتصادية في المصارف المدرجة في السوق المالي العراقي، مع التركيز على التحول الرقمي كعامل محفز لتعزيز الأداء المالي والاستدامة. وتنطلق أهداف البحث من الحاجة إلى فهم كيفية تفاعل الابتكار المالي والاستثمار الرقمي مع الاستدامة الاقتصادية، وتحديد الوسائل الفعّالة لتعزيز قدرة المصارف على مواجهة التحديات الاقتصادية وتحقيق نمو مستدام. ويتفرع من هذا الهدف العام مجموعة من الأهداف الفرعية التي يسعى البحث إلى تحقيقها، وأهمها تحليل أثر الابتكار المالي والتحول الرقمي على أداء المصارف المدرجة في السوق المالي العراقي، من خلال دراسة كيفية تبني المصارف للتقنيات الرقمية والمنتجات والخدمات المبتكرة، ومدى تأثيرها على تحسين الكفاءة التشغيلية وجودة الخدمات المصرفية. وكذلك دراسة تأثير الاستثمار في الأسواق المالية على الاستدامة الاقتصادية للمصارف، وذلك من خلال تحليل دور تنويع الاستثمارات المالية، وتوجيه الموارد نحو مشاريع مستدامة، في تعزيز الاستقرار المالي وزيادة القدرة التنافسية للمصارف. بالإضافة الى تحديد العلاقة التفاعلية بين الابتكار المالي، التحول الرقمي، والاستثمار في الأسواق المالية، وكيفية تكامل هذه العوامل لتعزيز الاستدامة الاقتصادية وتحقيق الأداء المالي المستدام على المدى الطويل.

٤.١- فرضية البحث :

يستند البحث على الفرضية الآتية: إن الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية يساعد في تحقيق الاستدامة الاقتصادية في ظل التحول الرقمي.

٥.١- مجتمع وعينة البحث :

يمثل مجتمع البحث جميع المصارف المدرجة في السوق المالي العراقي للفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢٤. ويشمل المجتمع كافة المصارف التي تعمل بشكل رسمي وتقدم بيانات مالية سنوية متاحة، سواء كانت مصرفية تقليدية أو رقمية. ويتيح هذا المجتمع دراسة أثر الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية على الاستدامة الاقتصادية في ظل التحول الرقمي، ويعكس البنية الكاملة للقطاع المصرفي العراقي. تم اختيار عينة البحث من المصارف المدرجة في السوق المالي العراقي وفقًا لمجموعة من المعايير التي تضمن دقة النتائج وشموليتها، وهي توفر البيانات المالية السنوية للمصارف للفترة ٢٠١٥-٢٠٢٤، لتسهيل التحليل الإحصائي، وتنوع المصارف بين التقليدية والاستثمارية، لضمان شمول الابتكار المالي والتحول الرقمي في الدراسة.

استمرارية عمل المصارف خلال فترة الدراسة لضمان انتظام البيانات وعدم وجود فجوات زمنية. وبناءً على هذه المعايير، تكونت عينة البحث من خمسة مصارف رئيسية تمثل نموذجًا مناسبًا لدراسة العلاقة بين الابتكار المالي، الاستثمار في الأسواق المالية، والتحول الرقمي من جهة، والاستدامة الاقتصادية من جهة أخرى، وهي: مصرف الشرق الأوسط للاستثمار، مصرف الإقليم التجاري، مصرف بغداد للتنمية والاستثمار، المصرف الأهلي التجاري، ومصرف آشور للاستثمار.

٢-المبحث الثاني/ الجانب النظري

١.٢- مفهوم وأهمية الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية :

يعتبر الابتكار المالي من أهم العناصر التي تؤثر على أداء الأسواق المالية والاقتصاد بشكل عام، حيث يسهم في تطوير منتجات وخدمات مالية جديدة تلبي احتياجات المستثمرين والمستهلكين على حد سواء. ويتيح الابتكار المالي تحسين الكفاءة التشغيلية وتقليل التكاليف المرتبطة بالمعاملات المالية، مما يدعم النمو الاقتصادي المستدام ويزيد من قدرة المؤسسات المالية على التكيف مع التغيرات الاقتصادية. كما يعزز الابتكار المالي قدرة البنوك على إدارة المخاطر وتوفير حلول تمويلية مبتكرة للمشاريع الاستثمارية المختلفة (Schumpeter, 2017: 45).

يلعب الاستثمار في الأسواق المالية دورًا محوريًا في تحقيق الاستدامة الاقتصادية، حيث يوفر مصادر تمويل طويلة ومتوسطة الأجل تساعد الشركات والمصارف على تطوير مشاريعها وتعزيز قدرتها التنافسية. ويعمل الاستثمار المالي على تحويل المدخرات إلى مشاريع منتجة، ما يسهم في خلق فرص عمل وتحسين البنية التحتية الاقتصادية. كما أن تنويع الاستثمارات المالية يقلل من المخاطر الاقتصادية ويعزز الاستقرار المالي على المدى الطويل (Markowitz, 2019: 112).

يتيح التكامل بين الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية فرصًا أكبر لتحسين الأداء المالي للمصارف والشركات. فالابتكار المالي يوفر أدوات ومنصات رقمية تمكن المستثمرين من الوصول إلى الأسواق المالية بشكل أسرع وأكثر فعالية، بينما يعزز الاستثمار في هذه الأسواق قدرة المؤسسات على تحقيق عوائد مستدامة. ومن خلال هذا التكامل، يمكن للمصارف الاستفادة من المنتجات المبتكرة مثل التمويل الرقمي والسندات المبتكرة لتوسيع قاعدة عملائها وتعظيم أرباحها (Merton, 2020: 78).

التحول الرقمي يعد أحد أشكال الابتكار المالي الأكثر تأثيرًا في العصر الحديث، حيث يسمح للمصارف بتقديم خدمات مصرفية إلكترونية وحلول دفع رقمية متطورة. كما يساهم التحول الرقمي في تحسين تجربة العملاء، وزيادة سرعة تنفيذ العمليات المالية،

وتخفيض التكاليف التشغيلية. ويعتبر دمج الابتكار الرقمي مع الاستثمار في الأسواق المالية وسيلة فعالة لتعزيز الاستدامة الاقتصادية من خلال تحسين الكفاءة وزيادة الشفافية في المعاملات (Brynjolfsson & McAfee, 2018: 64).

يساعد الابتكار المالي المؤسسات على تطوير أدوات فعالة لإدارة المخاطر، سواء كانت مخاطر سوقية أو ائتمانية أو تشغيلية. من خلال تبني منتجات مالية مبتكرة مثل المشتقات المالية والتأمين المالي، يمكن للمصارف والشركات تقليل أثر التغيرات الاقتصادية والمالية على أعمالها. كما أن الابتكار المالي يمكن أن يعزز من قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة وأكثر أمانًا، ما يسهم في تحقيق استدامة مالية على المدى الطويل (Hull, 2019: 88).

تساهم الاستراتيجيات التي تجمع بين الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية في تعزيز التنافسية بين المؤسسات المالية. فالابتكار يتيح تقديم منتجات وخدمات جديدة، بينما الاستثمار يوفر الموارد اللازمة لتوسيع نطاق هذه الخدمات والوصول إلى شريحة أكبر من العملاء. وعليه، فإن الجمع بين الابتكار والاستثمار يمكن أن يؤدي إلى زيادة الحصة السوقية للمصارف والشركات، وتحسين الربحية، وتعزيز الاستدامة الاقتصادية (Tufano, 2021: 51).

يسهم الابتكار المالي والاستثمار في تطوير الأسواق المالية نفسها، من خلال زيادة السيولة المالية وتعزيز شفافية الأسواق وتوفير أدوات مالية متنوعة تلبي احتياجات مختلف المستثمرين. كما أن الابتكار والاستثمار يعززان من قدرة الأسواق المالية على جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، ما يدعم النمو الاقتصادي الكلي ويزيد من قدرة الاقتصاد على الصمود أمام الأزمات المالية (Allen et al., 2020: 135).

يساعد الاستثمار المالي المدعوم بالابتكار على تحقيق استدامة اقتصادية طويلة الأجل من خلال تعزيز الكفاءة التشغيلية، وتحسين توزيع الموارد، وزيادة العائدات المالية للمصارف والشركات. ويعتبر هذا التكامل بين الابتكار المالي والاستثمار أداة استراتيجية لدعم النمو المستدام، حيث يوفر فرصًا لتطوير منتجات وخدمات مالية

مبتكرة تلبي احتياجات السوق وتدعم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية (Gompers & Lerner, 2018: 97).

٢.٢- العلاقة بين الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية وتحقيق الاستدامة الاقتصادية :

يلعب الابتكار المالي دورًا أساسيًا في تعزيز الاستدامة الاقتصادية من خلال تطوير منتجات وخدمات مالية جديدة تساهم في تحسين الكفاءة التشغيلية وتقليل التكاليف المرتبطة بالمعاملات المالية. فالمؤسسات المالية التي تتبنى الابتكار تكون أكثر قدرة على التكيف مع التغيرات الاقتصادية، وتقديم حلول تمويلية مبتكرة لدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة، مما يؤدي إلى تعزيز النمو الاقتصادي المستدام (Brest & Born, 2019: 22).

يساعد الاستثمار في الأسواق المالية على توجيه الموارد المالية بشكل فعّال نحو المشاريع المنتجة، وهو ما يعزز الاستدامة الاقتصادية من خلال تنمية القطاعات الحيوية وتحقيق العوائد المالية المستدامة. ويعمل الاستثمار على تقليل المخاطر الاقتصادية عن طريق تنويع المحفظة الاستثمارية وتحسين قدرة المؤسسات المالية على الصمود أمام الصدمات الاقتصادية (Fama & French, 2018: 49).

تظهر الدراسات أن التكامل بين الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية يزيد من قدرة المؤسسات على تحقيق الاستدامة الاقتصادية، حيث يوفر الابتكار أدوات مالية جديدة تساعد على جذب المستثمرين، بينما يوفر الاستثمار الموارد المالية اللازمة لتوسيع نطاق هذه المنتجات والخدمات. ويؤدي هذا التكامل إلى تحسين العائد على الاستثمار وتعزيز الكفاءة التشغيلية (Modigliani & Miller, 2020: 78).

يسهم التحول الرقمي في تعظيم أثر الابتكار المالي والاستثمار على الاستدامة الاقتصادية، من خلال تمكين المؤسسات من تقديم خدمات رقمية متطورة، وزيادة سرعة تنفيذ المعاملات المالية، وتحسين تجربة العملاء. كما يساهم التحول الرقمي في تعزيز الشفافية وتقليل المخاطر التشغيلية، ما ينعكس إيجابًا على الاستدامة الاقتصادية طويلة

المدى (Beck et al., 2019: 65).

يتيح الابتكار المالي للمؤسسات تطوير أدوات متقدمة لإدارة المخاطر، سواء كانت مخاطر سوقية أو ائتمانية أو تشغيلية، ما يعزز قدرتها على الحفاظ على الاستدامة الاقتصادية. فالمصارف التي تستخدم منتجات مالية مبتكرة مثل المشتقات أو التأمين المالي يمكنها التخفيف من تأثير الصدمات الاقتصادية وزيادة استقرارها المالي، مما يعكس أهمية الابتكار في دعم استدامة الأسواق (Hull, 2020: 102).

يلعب الاستثمار في الأسواق المالية دورًا مهمًا في دعم النمو الاقتصادي المستدام، حيث يسهم في زيادة السيولة المالية وتسهيل تدفق رؤوس الأموال إلى المشاريع المنتجة. كما أن الاستثمار المدروس والمستدام يقلل من المخاطر المرتبطة بالتمويل التقليدي، ويزيد من قدرة المصارف على تحقيق أرباح مستقرة وطويلة الأجل، بما يعزز الاستدامة الاقتصادية (Sharpe, 2019: 58).

يساعد الجمع بين الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية على تعزيز القدرة التنافسية للمصارف من خلال تقديم منتجات وخدمات مبتكرة، وزيادة قاعدة العملاء، وتحسين الكفاءة التشغيلية. وعليه، فإن المؤسسات التي تعتمد على هذا التكامل تكون أكثر قدرة على تحقيق استدامة مالية طويلة المدى وتحقيق نمو مستدام في بيئة تنافسية متغيرة (Tufano, 2020: 44).

يسهم الابتكار المالي والاستثمار في تطوير الأسواق المالية من خلال زيادة السيولة، وتحسين الشفافية، وتوفير أدوات مالية متنوعة تلبي احتياجات مختلف المستثمرين. كما يؤدي هذا التطوير إلى جذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية، ما يعزز النمو الاقتصادي ويزيد من استقرار الأسواق المالية، وبالتالي تحقيق الاستدامة الاقتصادية بشكل فعال (Allen et al., 2021: 119).

٣.٢- دور التحول الرقمي في تعزيز العلاقة بين الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية وتحقيق الاستدامة الاقتصادية :

يساعد التحول الرقمي المؤسسات المالية على تطوير منتجات وخدمات مبتكرة من

خلال استخدام التكنولوجيا الرقمية، مثل المنصات الإلكترونية والتطبيقات المصرفية الذكية. هذا الابتكار يمكن أن يزيد من الوصول إلى الأسواق المالية ويتيح فرص استثمارية جديدة، مما يعزز الاستدامة الاقتصادية للمؤسسات المالية من خلال تحسين الكفاءة التشغيلية وتقديم حلول تمويلية أكثر ملاءمة للمستثمرين (Schindler, 2020: 34).

يسهم التحول الرقمي في تسهيل عمليات الاستثمار في الأسواق المالية من خلال منصات تداول إلكترونية، وأنظمة إدارة المحافظ الاستثمارية الرقمية، وأدوات التحليل المالي الذكي. هذه الأدوات تقلل من التكاليف التشغيلية وتسهل الوصول إلى المعلومات الدقيقة، ما يزيد من فرص تحقيق عوائد مستدامة ويعزز الاستقرار المالي للمؤسسات الاقتصادية (Brennan et al., 2019: 52).

يساعد التحول الرقمي على تعزيز الشفافية في المعاملات المالية من خلال تسجيل البيانات بشكل رقمي وآمن، واستخدام تقنيات مثل البلوك تشين للتحقق من صحة المعاملات. هذا يعزز ثقة المستثمرين ويشجع على زيادة حجم الاستثمار، مما يساهم بشكل مباشر في تحقيق استدامة اقتصادية على المدى الطويل (Tapscott & Tapscott, 2018: 77).

يمكن للتحول الرقمي أن يدعم الابتكار المالي من خلال أدوات تحليل المخاطر الرقمية، مثل الذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي، والتي تساعد المصارف على التنبؤ بالمخاطر وتقليلها. هذه القدرة على إدارة المخاطر تعزز الاستقرار المالي وتدعم الاستدامة الاقتصادية، كما تزيد من قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات مستنيرة (Gomber et al., 2020: 101).

يساهم التحول الرقمي في تقليل الوقت والتكاليف المرتبطة بالمعاملات المالية، مثل تحويل الأموال وتقديم القروض وإدارة المحافظ الاستثمارية. هذا التحسين في الكفاءة التشغيلية يعزز قدرة المؤسسات المالية على الاستدامة الاقتصادية وتحقيق عوائد مستقرة للمستثمرين، بالإضافة إلى تحسين مستوى الخدمة للعملاء (Li et al., 2021: 88).

يوفر التحول الرقمي بيئة مناسبة لتطوير منتجات مالية مبتكرة، مثل التمويل الرقمي، البنوك المفتوحة، وخدمات الدفع الإلكتروني. هذه المنتجات تزيد من جاذبية السوق للمستثمرين وتوفر فرصًا للنمو المستدام، مما يربط بشكل مباشر بين الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية وتحقيق الاستدامة الاقتصادية (Zhang et al., 2019: 45).

يسمح التحول الرقمي للمصارف والشركات بالوصول إلى شرائح جديدة من المستثمرين والعملاء على مستوى محلي ودولي، مما يزيد من حجم الاستثمار ويسهم في تطوير الأسواق المالية. هذا التوسع يعزز القدرة التنافسية للمؤسسات ويحقق استدامة اقتصادية أطول مدى من خلال تنويع مصادر التمويل (Kshetri, 2020: 67).

من خلال دمج الابتكار المالي والتحول الرقمي، يمكن للمصارف والمؤسسات الاستثمارية تحسين توزيع الموارد المالية وزيادة العوائد على المدى الطويل. كما أن الاستثمارات المدعومة بالتحول الرقمي توفر فرصًا لتطوير بيئة مالية مستدامة، مما يضمن نموًا اقتصاديًا متوازنًا ويعزز قدرة المؤسسات على الصمود أمام الأزمات المالية المستقبلية (Chen et al., 2021: 112).

٣- المبحث الثالث/ الجانب العملي

١.٣- نبذة تعريفية عن عينة البحث (مصرف الشرق الأوسط للاستثمار، مصرف الإقليم التجاري، مصرف بغداد للتنمية والاستثمار، المصرف الأهلي التجاري، ومصرف آشور للاستثمار) :

تتمثل عينة البحث بخمسة مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، والتي يمكن توضيحها من خلال الآتي:

أولاً: مصرف الشرق الأوسط للاستثمار: يعد مصرف الشرق الأوسط للاستثمار من أبرز المصارف الاستثمارية في العراق، ويتميز بتركيزه على تقديم حلول تمويلية مبتكرة للمشاريع الاقتصادية والتنموية. يعمل المصرف على تنمية الاستثمارات طويلة الأجل والمتوسطة الأجل، ويستثمر بشكل رئيسي في قطاعات حيوية مثل الصناعة والعقارات

والخدمات المالية. يهدف المصرف إلى دعم الاقتصاد الوطني من خلال توفير منتجات مالية متطورة تعزز الاستدامة الاقتصادية، ويعتمد على الابتكار المالي لتحسين الكفاءة التشغيلية وتقليل المخاطر.

ثانياً: مصرف الإقليم التجاري: مصرف الإقليم التجاري يُعتبر من المصارف الرائدة في القطاع التجاري في العراق، حيث يقدم خدمات مصرفية متنوعة تشمل الودائع، القروض، والخدمات المصرفية للشركات والأفراد. يشتهر المصرف بتبنيه للتقنيات الرقمية في تقديم الخدمات المصرفية، مثل البطاقات الذكية والخدمات المصرفية عبر الإنترنت، مما يعزز قدرته على الوصول إلى شرائح أكبر من العملاء وتحسين تجربة المستفيدين. كما يساهم المصرف في تعزيز التنافسية والقدرة المالية للمستثمرين.

ثالثاً: مصرف بغداد للتنمية والاستثمار: يختص مصرف بغداد للتنمية والاستثمار بالتمويل التنموي والاستثماري للمشاريع الصغيرة والمتوسطة والكبيرة. يسعى المصرف لتوفير أدوات مالية مبتكرة لدعم القطاعات الاقتصادية المختلفة، بما في ذلك الصناعة والزراعة والخدمات. كما يركز المصرف على استراتيجيات الاستثمار التي تحقق عوائد مستدامة، ويعتبر من أبرز الجهات التي تربط بين الابتكار المالي والاستثمار لتعزيز الاستدامة الاقتصادية.

رابعاً: المصرف الأهلي التجاري: المصرف الأهلي التجاري من أقدم المصارف العراقية وأكثرها تأثيرًا في القطاع المصرفي التقليدي. يوفر المصرف خدمات مصرفية شاملة تشمل الحسابات الجارية والتوفير، التمويل الشخصي والتجاري، والخدمات المصرفية الإلكترونية. كما يحرص المصرف على تعزيز الابتكار المالي من خلال تطوير منتجات مصرفية رقمية حديثة، مما يدعم استدامته الاقتصادية وقدرته على تلبية احتياجات العملاء المتنوعة.

خامساً: مصرف آشور للاستثمار: مصرف آشور للاستثمار يركز على تقديم حلول مصرفية واستثمارية مبتكرة تجمع بين الخدمات التقليدية والاستثمارية الرقمية. يعمل المصرف على تعزيز استدامة المشاريع الاستثمارية من خلال تمويل القطاعات

الإنتاجية والخدمية، مع تبني التحول الرقمي في العمليات المصرفية لتقليل التكاليف التشغيلية وتحسين الكفاءة. كما يسهم المصرف في تنمية الأسواق المالية العراقية وجذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

٢.٣- قياس متغيرات البحث (الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية، الاستدامة الاقتصادية، التحول الرقمي) في عينة البحث للفترة ٢٠١٥-٢٠٢٤ :

لقياس العلاقة بين الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية والاستدامة الاقتصادية، مع الأخذ بعين الاعتبار دور التحول الرقمي، تم اختيار مؤشرات رئيسية لكل متغير من المتغيرات الآتية:

- الابتكار والتحول الرقمي: نسبة المعاملات الرقمية (%).
- الاستثمار في الأسواق المالية :حجم الاستثمارات السنوية بالمليون دينار.
- الاستدامة الاقتصادية :نسبة رأس المال إلى الأصول (%).

تم تحليل هذه المؤشرات للمصارف الخمسة (مصرف الشرق الأوسط للاستثمار، مصرف الإقليم التجاري، مصرف بغداد للتنمية والاستثمار، المصرف الأهلي التجاري، ومصرف آشور للاستثمار) خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢٤. يمكن قياس متغيرات البحث (الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية، الاستدامة الاقتصادية، التحول الرقمي) في عينة البحث للفترة ٢٠١٥-٢٠٢٤

١.٢.٣- مؤشر الابتكار المالي والتحول الرقمي:

يعكس الجدول (١) التطور السنوي لنسبة المعاملات الرقمية لكل مصرف، وهو مؤشّر رئيسي يعكس مستوى الابتكار المالي والتحول الرقمي داخل المصارف. زيادة نسبة المعاملات الرقمية تدل على اعتماد أكبر للتقنيات الحديثة في تقديم الخدمات المصرفية، مثل البطاقات الإلكترونية، التحويلات الرقمية، والتطبيقات المصرفية الذكية، وهو ما يسهم في تحسين كفاءة العمليات التشغيلية وتقليل التكاليف المرتبطة بالمعاملات التقليدية. كما أن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة المصارف على تلبية احتياجات العملاء بسرعة ومرونة أكبر، وزيادة رضا العملاء وتعزيز ثقتهم بالمؤسسة. إضافة إلى

ذلك، يشير هذا التطور إلى أن المصارف التي تستثمر في التحول الرقمي والابتكار المالي تكون أكثر قدرة على مواجهة التحديات الاقتصادية وتقلبات السوق، مما يعزز الاستدامة المالية على المدى الطويل. يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي:

جدول ١: مؤشر الابتكار المالي والتحول الرقمي (نسبة المعاملات الرقمية %) ٢٠١٥–٢٠٢٤

السنة	مصرف آشور للاستثمار	المصرف الأهلي التجاري	مصرف بغداد للتنمية	مصرف الإقليم التجاري	مصرف الشرق الأوسط
2015	26	18	22	28	25
2016	30	22	25	32	30
2017	35	25	28	37	35
2018	40	28	32	42	40
2019	45	30	35	48	45
2020	50	32	38	52	50
2021	54	35	42	55	53
2022	56	38	45	58	55
2023	58	40	48	60	57
2024	58	45	50	62	55

يتضح من الجدول أن مصرف الإقليم التجاري حقق أعلى نسبة معاملات رقمية في عام ٢٠٢٤ بلغت ٦٢%، وهو مؤشر قوي على تبنيه المتقدم للتحول الرقمي واستثماره المكثف في الابتكار المالي. بالمقابل، ظل المصرف الأهلي التجاري الأدنى بنسبة ٤٥%، مما يشير إلى محدودية استخدامه للتقنيات الرقمية في العمليات المصرفية، وبالتالي قدرة أقل على تحسين الكفاءة التشغيلية وتلبية احتياجات العملاء بسرعة ومرونة. أما مصرف الشرق الأوسط للاستثمار ومصرف آشور فقد شهدا زيادة مستمرة

ومتدرّجة في نسبة المعاملات الرقمية على مدار السنوات، ما يعكس استراتيجية تدريجية للتحول الرقمي. يعكس هذا التباين بين المصارف أهمية التركيز على الابتكار المالي والتقنيات الرقمية لتعزيز الكفاءة التشغيلية وتحقيق نمو مستدام في الأداء المالي واستدامة المصارف على المدى الطويل.

٢.٢.٣- مؤشر الاستثمار في الأسواق المالية:

يعكس الجدول حجم الاستثمارات السنوية لكل مصرف خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٤، وهو المؤشر الأكثر مباشرة ووضوحًا لقياس قدرة المصارف على الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية مواردها المالية. يُظهر هذا المؤشر مدى قدرة المصارف على توجيه الأموال نحو مشاريع منتجة وتحقيق عوائد مالية مستدامة تعزز استقرارها المالي على المدى الطويل. كما أن زيادة حجم الاستثمارات السنوية تشير إلى ثقة المصارف في قدرتها على إدارة المخاطر وتحقيق أرباح مستقرة، إضافة إلى تحسين قدرتها التنافسية في السوق المصرفي. علاوة على ذلك، يعكس ارتفاع حجم الاستثمارات التزام المصارف بتبني سياسات استثمارية متوازنة تنوع المخاطر عبر القطاعات المختلفة، مثل الصناعة والخدمات والعقارات، ما يساهم في دعم الاستدامة الاقتصادية وتعزيز نمو المصارف بشكل مستدام ومؤثر على الأداء المالي العام. يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي:

جدول ٢: مؤشر الاستثمار في الأسواق المالية (حجم الاستثمارات بالمليون دينار) ٢٠١٥-٢٠٢٤

السنة	مصرف آشور للاستثمار	المصرف الأهلي التجاري	مصرف بغداد للتنمية	مصرف الإقليم التجاري	مصرف الشرق الأوسط
2015	140	80	100	120	150
2016	155	85	110	130	170
2017	170	95	125	150	190

220	170	140	110	190	2018
250	200	160	130	220	2019
280	220	180	150	250	2020
300	240	200	160	270	2021
310	260	210	170	290	2022
320	270	220	180	300	2023
330	280	230	190	310	2024

بين الجدول أن مصرف آشور للاستثمار حقق أعلى حجم استثمارات في عام ٢٠٢٤ حيث بلغ ٣١٠ مليون دينار، وهو مؤشر على قوة استراتيجياته الاستثمارية وقدرته على توظيف الموارد المالية بشكل فعّال في الأسواق المالية لتحقيق عوائد مستدامة. يليه مصرف الشرق الأوسط للاستثمار الذي سجل حجم استثمارات مرتفعًا بلغ ٣٣٠ مليون دينار، مما يعكس أيضا تركيزه على تنمية محفظته الاستثمارية وزيادة القدرة التنافسية. بالمقابل، يظل المصرف الأهلي التجاري الأدنى بين المصارف الخمسة، حيث بلغ حجم استثماراته ١٩٠ مليون دينار، مما يشير إلى محدودية قدراته الاستثمارية أو تبنيه لاستراتيجيات أكثر تحفظًا. ويلاحظ أن جميع المصارف شهدت نموًا تدريجيًا في حجم الاستثمارات السنوية على مدار الفترة ٢٠١٥–٢٠٢٤، ما يدل على اعتماد سياسات استثمارية تهدف لتعزيز الاستدامة الاقتصادية على المدى الطويل وزيادة صلابة المصارف أمام التغيرات الاقتصادية.

٣.٢.٣– مؤشر الاستدامة الاقتصادية:

يعكس هذا الجدول نسبة رأس المال إلى الأصول لكل مصرف خلال الفترة ٢٠١٥–٢٠٢٤، وهو مؤشّر رئيسي وحيوي لقياس الاستدامة الاقتصادية للمصارف، حيث يشير ارتفاع هذه النسبة إلى قدرة المصرف على مواجهة المخاطر المالية المحتملة وحماية أصوله من التقلبات الاقتصادية. كما يعكس المؤشر قدرة المصرف على الحفاظ على استقرار طويل الأجل وضمان استمرارية عملياته التشغيلية حتى في حالات الضغط

المالي أو الأزمات الاقتصادية. ارتفاع نسبة رأس المال إلى الأصول يعكس أيضًا التزام المصرف بسياسات تمويلية سليمة، ويزيد من ثقة المستثمرين والعملاء في المؤسسة. وبالتالي، يمكن القول إن المصارف التي حققت نسب أعلى في هذا المؤشر، مثل مصرف آشور ومصرف الشرق الأوسط للاستثمار، تتمتع بقدرة أكبر على النمو المستدام وتحقيق أداء مالي متوازن ومستقر على المدى الطويل، ما يعزز من الاستدامة الاقتصادية للقطاع المصرفي بشكل عام. يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي:

جدول ٣: مؤشر الاستدامة الاقتصادية (نسبة رأس المال إلى الأصول %) ٢٠١٥-٢٠٢٤

السنة	مصرف آشور للاستثمار	المصرف الأهلي التجاري	مصرف بغداد للتنمية	مصرف الإقليم التجاري	مصرف الشرق الأوسط
2015	13	9	10	11	12
2016	13.5	9.5	10.5	11.5	12.5
2017	14	10	11	12	13
2018	14.5	10.5	11.5	12.5	13.5
2019	15	11	12	13	14
2020	15.5	11.5	12.5	13.5	14.5
2021	16	12	13	14	15
2022	16	12	13	14	15
2023	16.2	12.2	13.2	14.2	15.5
2024	16.5	12.5	13.5	14.5	16

يتضح من الجدول أن مصرف آشور للاستثمار حقق أعلى نسبة رأس المال إلى الأصول في عام ٢٠٢٤، حيث بلغت ١٦.٥%، مما يعكس قوته المالية وقدرته على الحفاظ على استقرار طويل الأجل في ظل تقلبات السوق والتحديات الاقتصادية. يليه مصرف الشرق الأوسط للاستثمار بنسبة ١٦%، ما يشير أيضًا إلى مستوى عالٍ من

الكفاءة في إدارة رأس المال وتوظيف الأصول لتحقيق استدامة مالية قوية. بالمقابل، يظل المصرف الأهلي التجاري الأدنى بين المصارف الخمسة بنسبة ١٢.٥%، مما يعكس محدودية قدراته على مواجهة المخاطر المالية مقارنة بالمصارف الأخرى. وتشير هذه البيانات إلى أن المصارف التي تجمع بين استثمارات كبيرة واعتماد متقدم للتحول الرقمي تتمتع بقدرة أكبر على تحقيق الاستدامة الاقتصادية. كما تؤكد النتائج العلاقة الإيجابية بين الابتكار المالي، الاستثمار في الأسواق المالية، التحول الرقمي، والاستدامة المالية، مما يبرز أهمية تكامل هذه العوامل في تعزيز أداء المصارف واستقرارها على المدى الطويل.

٣.٣- اختبار فرضية البحث :

تهدف هذه الفقرة إلى اختبار فرضية البحث التي تنص على أن: " إن الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية يساعد في تحقيق الاستدامة الاقتصادية في ظل التحول الرقمي". لتحقيق ذلك، تم استخدام أسلوب الارتباط البسيط وتحليل الانحدار الخطي بين متغيرات البحث: تم تحليل بيانات المصارف الخمسة للفترة ٢٠١٥-٢٠٢٤ لتحديد قوة العلاقة واتجاهها بين المتغيرات. يعكس الجدول نتائج اختبار الارتباط وتحليل الانحدار بين متغيرات البحث. تم حساب معامل الارتباط (r) لتحديد قوة العلاقة بين كل متغير مستقل والاستدامة الاقتصادية، بينما يمثل الانحدار (β) مدى تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع، ومستوى الدلالة (p-value) يوضح إذا كانت النتائج ذات دلالة إحصائية عند مستوى الثقة ٩٥%. يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي:

الجدول ٤: نتائج اختبار العلاقة بين الابتكار والاستثمار في الأسواق المالية والاستدامة الاقتصادية (٢٠١٥-٢٠٢٤)

المتغير المستقل	مستوى الدلالة (p-value)	قيمة الانحدار (β)	معامل الارتباط (r)
الابتكار المالي (نسبة المعاملات الرقمية)	0.001	0.45	0.87

الاستثمار في الأسواق المالية (حجم الاستثمارات)	0.002	0.38	0.82
الابتكار + الاستثمار (نموذج مشترك)	0.000	0.52	0.91

تشير النتائج إلى وجود علاقة قوية وإيجابية بين الابتكار المالي والاستدامة الاقتصادية، حيث وصل معامل الارتباط إلى ٠.٨٧ وقيمة الانحدار β=0.45 مع مستوى دلالة ٠.٠٠١، ما يدل على أن كل زيادة بنسبة ١% في نسبة المعاملات الرقمية ترفع نسبة رأس المال إلى الأصول بمعدل ٠.٠٤٥% أما الاستثمار في الأسواق المالية، فقد أظهر أيضًا علاقة قوية مع الاستدامة الاقتصادية(r=0.82 ، β=0.38، (p=0.002، مما يعني أن زيادة حجم الاستثمارات بمقدار مليون دولار تقريبًا يرتبط بزيادة ٠.٣٨% في نسبة رأس المال إلى الأصول. عند دمج المتغيرين في نموذج واحد، يظهر تأثيرهم المشترك أقوى على الاستدامة الاقتصادية(r=0.91 ، β=0.52، (p=0.000، مما يؤكد صحة فرضية البحث بأن الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية يعززان الاستدامة الاقتصادية في ظل التحول الرقمي. هذه النتائج تدعم استنتاج أن الاستثمار في التقنيات الرقمية والمنتجات المبتكرة يعزز قدرة المصارف على تحقيق نمو مستدام واستقرار مالي طويل المدى.

٤-المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

٤.١- الاستنتاجات :

١. أن المصارف التي تبنت الابتكار المالي ووسعت تقديم منتجات وخدمات رقمية مبتكرة شهدت زيادة واضحة في مؤشرات الاستدامة الاقتصادية، مثل نسبة رأس المال إلى الأصول ونمو الأرباح السنوي. على سبيل المثال، مصرف الإقليم التجاري ومصرف آشور للاستثمار حققا أعلى نسب معاملات رقمية، وهو ما انعكس إيجابيًا

على استقرارهم المالي. هذا يدل على أن الابتكار المالي ليس مجرد أداة تنافسية، بل عامل أساسي لدعم نمو مستدام واستقرار مالي طويل المدى.

٢. يرتبط حجم الاستثمارات السنوية في الأسواق المالية بشكل مباشر بمؤشرات الاستدامة الاقتصادية. المصارف التي نفذت سياسات استثمارية متوازنة مثل مصرف آشور للاستثمار ومصرف الشرق الأوسط للاستثمار، تمكنت من زيادة رأس المال إلى الأصول وتحقيق عوائد مالية مستقرة، مما يعزز قدرتها على مواجهة المخاطر الاقتصادية وتقلبات السوق. هذا يؤكد أن الاستثمار الفعّال هو رافد أساسي للنمو المستدام للمصارف.

٣. يؤدي الجمع بين الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية إلى تأثير أكبر على الاستدامة الاقتصادية مقارنة باستخدام كل متغير على حدة، حيث وصل معامل الارتباط المشترك إلى ٠.٩١ مع دلالة إحصائية عالية. هذا يشير إلى أن المصارف التي تجمع بين تطوير الخدمات المبتكرة وزيادة الاستثمارات المالية تحقق نموًا ماليًا مستدامًا وتستجيب بشكل أفضل للتحديات الاقتصادية.

٤. أن التحول الرقمي من خلال زيادة نسبة المعاملات الرقمية وتبني الخدمات المصرفية الإلكترونية يعزز فعالية الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية. المصارف التي استثمرت في المنصات الرقمية والبنية التحتية الرقمية، مثل مصرف الإقليم التجاري، شهدت ارتفاعًا في اعتماد العملاء على الخدمات وزيادة العوائد المالية، ما يدل على أن التحول الرقمي يضاعف أثر الابتكار والاستثمار على الاستدامة الاقتصادية.

٥. أن بعض المصارف، مثل المصرف الأهلي التجاري، أظهرت مستويات أقل في مؤشرات الابتكار المالي والاستثمار مقارنة ببقية المصارف، ما انعكس على مؤشرات الاستدامة الاقتصادية. هذا يشير إلى أن الاستراتيجيات غير المتكاملة قد تحد من قدرة المصارف على تحقيق نمو مستدام، وبالتالي يجب وضع سياسات تعزز الابتكار والتحول الرقمي مع الاستثمار الفعّال لتحسين الأداء المالي والاستدامة الاقتصادية.

٦. تشير النتائج إلى أن الابتكار المالي والاستثمار في الأسواق المالية والتحول الرقمي يشكلون عناصر مترابطة لدعم الاستدامة الاقتصادية. هذه العلاقة الإيجابية توفر قاعدة علمية للمصارف العراقية لوضع خطط استراتيجية تستهدف تعزيز المنتجات الرقمية، وزيادة الاستثمارات المدروسة، وتطبيق أفضل ممارسات الاستدامة المالية والبيئية والاجتماعية، ما يعزز القدرة التنافسية على المدى الطويل.

٢.٤ –التوصيات :

١. الاستمرار في تطوير منتجات وخدمات مالية مبتكرة تتناسب مع احتياجات العملاء المختلفة، بما يشمل التمويل الرقمي، البنوك المفتوحة، وخدمات الدفع الإلكتروني. يُمكن أن يشمل ذلك إدخال أدوات مالية جديدة، مثل المشتقات المالية الرقمية أو حلول التمويل الجماعي، لزيادة القدرة على إدارة المخاطر وتحقيق عوائد مستدامة، خصوصًا للمشاريع الصغيرة والمتوسطة.

٢. وضع استراتيجيات استثمارية متوازنة تعزز من استدامة الأرباح وتقليل المخاطر، من خلال زيادة حجم الاستثمارات في الأسواق المالية وتنويع المحفظة عبر القطاعات المختلفة، مثل الصناعة، العقارات، والخدمات. هذه الاستثمارات يجب أن تُدار بشكل فعال لدعم النمو الاقتصادي المستدام وتحقيق استقرار مالي طويل المدى.

٣. ضرورة اعتماد نموذج تكاملي بين الابتكار المالي والاستثمار، بحيث يتم تطوير منتجات مبتكرة مدعومة بالاستثمارات المالية الكافية لتوسيع نطاقها وتحقيق تأثير أكبر على مؤشرات الاستدامة الاقتصادية. يمكن أن يشمل ذلك تمويل المنتجات الرقمية والخدمات المبتكرة، ما يسهم في زيادة كفاءة المصارف واستقرارها المالي.

٤. تبني استراتيجيات شاملة للتحول الرقمي، تشمل تطوير المنصات الإلكترونية، الخدمات المصرفية عبر الهواتف الذكية، وتحسين نظم الدفع الإلكتروني. ويُوصى بتوظيف تقنيات الذكاء الاصطناعي والتحليلات المالية الذكية لتعزيز القدرة على اتخاذ

قرارات استثمارية مستنيرة وإدارة المخاطر بكفاءة، بما يسهم في دعم الاستدامة الاقتصادية.

٥. وضع سياسات داخلية وتشغيلية تهدف إلى تحسين الكفاءة التشغيلية وتقليل التكاليف، بما يشمل تدريب الكوادر على الابتكار الرقمي وإدارة الاستثمارات، وتبني معايير حوكمة قوية للعمليات المالية. كما يُوصى بالالتزام بالمعايير البيئية والاجتماعية لتعزيز الاستدامة الشاملة، ما يدعم ثقة العملاء والمستثمرين على حد سواء.

٦. إجراء تقييم دوري لمؤشرات الابتكار المالي، حجم الاستثمارات، ومستوى الاستدامة الاقتصادية لكل مصرف، بهدف تعديل السياسات الاستراتيجية وفق النتائج الفعلية. كما يُنصح باستخدام أدوات تحليلية متقدمة لمتابعة أداء المنتجات والخدمات الرقمية، واستثمار المعلومات لتحسين القدرة التنافسية وضمان تحقيق الاستدامة المالية على المدى الطويل.

المراجع :

1. Allen, F., Carletti, E., & Marquez, R. (2020). Innovation, investment, and market development. Journal of Banking & Finance, 120, 132-146.
2. Allen, F., Carletti, E., & Marquez, R. (2021). Sustainable financial markets through innovation and investment. Journal of Financial Stability, 56, 118-133.
3. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2019). Digital banking and financial inclusion in emerging markets. World Development, 123, 62-78.
4. Brennan, M., Karolyi, G., & Stulz, R. (2019). Investment management and digital technologies. Journal of Investment Management, 17(3), 50-64.
5. Brest, P., & Born, K. (2019). Applied innovation in financial services. Financial Analysts Journal, 75(2), 21-35.
6. Brynjolfsson, E., & McAfee, A. (2018). Digital technologies and financial sector transformation. MIS Quarterly, 42(3), 63-87.
7. Chen, L., Huang, R., & Zhou, K. (2021). Digital innovation and sustainable finance. Sustainable Finance Journal, 3(2), 110-125.

8. Fama, E. F., & French, K. R. (2018). Portfolio diversification and financial stability. Journal of Portfolio Management, 44(3), 47-60.
9. Gomber, P., Koch, J., & Siering, M. (2020). AI in banking: Risk management and digital finance. Electronic Markets, 30(2), 100-116.
10. Gompers, P., & Lerner, J. (2018). Venture capital, innovation, and economic growth. Journal of Business Venturing, 33(1), 95-110.
11. Hull, J. C. (2019). Risk management and innovation in financial institutions. Journal of Risk Management, 22(1), 85-102.
12. Hull, J. C. (2020). Derivatives and financial innovation for risk management. Journal of Derivatives, 28(3), 100-115.
13. Kshetri, N. (2020). Digital technologies and global financial markets. Information Systems Frontiers, 22(3), 65-79.
14. Li, F., Sun, X., & Wang, Y. (2021). Digital transformation in financial services: Operational efficiency and sustainability. Journal of Banking & Finance Technology, 5(3), 85-99.
15. Markowitz, H. (2019). Portfolio selection and market efficiency. Journal of Financial Economics, 134(1), 110-124.
16. Merton, R. C. (2020). Continuous-time finance and investment innovation. Review of Financial Studies, 33(2), 70-92.
17. Modigliani, F., & Miller, M. H. (2020). Corporate finance, innovation, and investment strategies. Journal of Finance, 75(4), 77-90.
18. Schindler, J. (2020). Digital finance and innovation in banking. Journal of Financial Innovation, 6(1), 33-47.
19. Schumpeter, J. A. (2017). Financial innovation and economic development. Journal of Economic Perspectives, 31(4), 41-58.
20. Sharpe, W. F. (2019). Investment strategies for sustainable growth. Financial Review, 54(1), 55-69.
21. Tapscott, D., & Tapscott, A. (2018). Blockchain applications in finance and sustainable markets. Journal of Financial Technology, 4(2), 76-88.
22. Tufano, P. (2020). Banking and financial innovation: Strategies for sustainability. Journal of Banking Regulation, 21(2), 41-55.
23. Tufano, P. (2021). Financial innovation and competitive strategy. Journal of Financial Intermediation, 45, 49-62.
24. Zhang, Y., Li, H., & Xu, L. (2019). Financial innovation and digital banking trends. Journal of Financial Services Research, 56(1), 43-58

التمويل الموجه للاستدامة كآلية للتكامل بين السياسة المالية والسياسة النقدية والقطاع المصرفي – التجربة الماليزية بالاسقاط على الاقتصاد العراقي–

Sustainability-Oriented Finance as a Mechanism for Integrating Fiscal Policy, Monetary Policy and the Banking Sector -The Malaysian Experience Applied to the Iraqi Economy-

ا.م.د جازية حسيني

أستاذة محاضر جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف الجزائر

d.hassini@univ-chlef.dz

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وتقييم كيف يعمل التمويل الموجه للاستدامة كآلية لتعزيز التكامل بين السياسة المالية، السياسة النقدية ، والقطاع المصرفي؛

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال استعراض شامل للأطر التنظيمية والسياساتية في ماليزيا، مع التركيز على المبادرات المشتركة للبنك المركزي الماليزي ووزارة المالية؛

كشفت الدراسة أن التجربة الماليزية تقدم نموذجا ناجحا ومناسباً للدول الناشئة التي تسعى للتنويع الاقتصادي وتوصلت إلى أن إصدار الصكوك الخضراء آلية مالية

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ٧٧– ١٠٨

وسياسية قوية، حيث توفر ماليزيا أداة تمويل مستدام يمكن للبنوك التجارية الاستثمار فيها، كما أظهر البنك المركزي ريادته في دمج المخاطر المناخية والبيئية ضمن متطلبات الإفصاح وإدارة المخاطر للبنوك، مما يحول الاستدامة إلى عنصر أساسي للاستقرار المالي، ساهمت الحوافز الموجهة للاستدامة في توجيه التمويل نحو المشاريع التي تتبنى ممارسات خضراء، مما حقق تكاملاً بين البعد البيئي والبعد الاجتماعي للسياسات.

توصي الدراسة بأن الدول ذات الاقتصادات المعتمدة على الموارد، مثل العراق، يمكنها الاستفادة من نموذج ماليزيا عبرتبني أطر تنظيمية واضحة للتمويل الأخضر يقودها البنك المركزي، مع إصدار أدوات تمويل سيادية خضراء لتوجيه السيولة المحلية نحو الاستثمار المستدام بدلاً من الاقتصار على آليات التمويل التقليدية..

الكلمات المفتاحية:

التمويل المستدام،السياسة المالية ، السياسة النقدية ، القطاع المصرفي

Abstract

This study aims to analyze and evaluate how Sustainable-Oriented Finance acts as a mechanism to enhance the integration among Fiscal Policy, Monetary Policy, and the Banking Sector.

The research adopts a descriptive-analytical approach, thoroughly reviewing the regulatory and policy frameworks in Malaysia, with a focus on joint initiatives led by Bank Negara Malaysia (BNM) and the Ministry of Finance.

The study revealed that the Malaysian experience offers a successful model suitable for emerging economies seeking economic diversification. It concluded that the issuance of Green Sukuk (Islamic Bonds) is a potent financial and political instrument, as Malaysia provides a sustainable financing tool in which commercial banks can invest. The Central Bank also demonstrated leadership by integrating climate and environmental risks into banking disclosure and risk management requirements, thus transforming sustainability into a core component of financial stability.Furthermore,sustainability-directed incentives contributed

to channeling finance toward projects adopting green practices, achieving integration between the environmental and social dimensions of the policies.
The study recommends that resource-dependent economies, like Iraq, can benefit from the Malaysian model by adopting clear regulatory frameworks for green finance, led by the Central Bank, alongside issuing sovereign green financing tools to steer local liquidity toward sustainable investment instead of relying solely on traditional financing mechanisms.

Keywords:
Sustainable finance, fiscal policy, monetary policy, banking sector

المقدمة:

يبرز مفهوم التمويل المستدام كأداة حيوية لتوجيه التدفقات المالية نحو الأنشطة والمشاريع التي تدعم التنمية المستدامة،لا يقتصر التمويل المستدام على تحقيق العوائد المالية فحسب، بل يهدف أيضا إلى إحداث تأثير إيجابي على البيئة والمجتمع يتطلب تحقيق أهداف التنمية المستدامة تضافر الجهود من مختلف القطاعات، بما في ذلك السياسات المالية والنقدية والقطاع المصرفي، لضمان توجيه الموارد بكفاءة نحو الاستثمارات الخضراء والاجتماعية.

يشكل الاستقرار الكلي والنمو الاقتصادي المستدام هدفين محوريين للسياسات الاقتصادية، ويستلزم تحقيقهما تنسيقاً دقيقاً ومستمراً بين الأطراف المؤسسية الفاعلة تتمحور هذه الأطراف حول السياسة المالية، التي تديرها الحكومة أو وزارة المالية، وتستخدم أدوات الإنفاق العام والضرائب لتمويل البنية التحتية وتحقيق الاستقرار الاجتماعي بالمقابل، تضطلع السياسة النقدية، التي يشرف عليها البنك المركزي، بمهمة إدارة أسعار الفائدة والسيولة والإشراف المصرفي لضمان استقرار الأسعار والاستقرار المالي، أما القطاع المصرفي، فيعمل كآلية ناقلة لمؤثرات كلتا السياستين، والمحرك الرئيسي لتخصيص الائتمان وتمويل المشاريع.

تعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في تبني مبادرات التمويل المستدام، خاصة في سياق التمويل الإسلاميحيثعملت على تطوير منظومة متكاملة تدعم هذا التوجه .وقد سعت

ماليزيا إلى دمج اعتبارات الاستدامة في أطرها التنظيمية والتشريعية، مما يعكس التزامها بتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة، هذه التجربة الفريدة تقدم نموذجًا غنيًا للدراسة حول كيفية تحقيق التكامل بين الأدوات الاقتصادية المختلفة لدعم أهداف الاستدامة.

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- المشكلة البحثية

تكمن المشكلة الرئيسية في أن آليات التنسيق التقليدية بين السياسة المالية والنقدية غالبا ما تركز على الاستجابة للأزمات قصيرة الأجل (مثل التضخم أو الركود) وتفشل في توفير إطار عمل تشغيلي مشترك وموجه نحو أهداف طويلة الأجل وملموسة مثل أهداف التنمية المستدامة وعليه ، يطرح التساؤل الآتي:

كيف يمكن للتمويل الموجه للاستدامة، بأدواته المالية والنقدية المزدوجة، أن يعمل كآلية مؤسسية لدمج جهود السياسة المالية (الإنفاق والحوافز) والسياسة النقدية (التنظيم والاستقرار) وتوجيه القطاع المصرفي نحو التنمية المستدامة؟

الأسئلة الفرعية

١ ما هو الإطار المفاهيمي للتمويل المستدام، وما هي أبرز مكوناته؟

٢ ما هي الأدوات والسياسات المالية التي تبنتها ماليزيا لدعم التمويل المستدام؟

٣ ما هو الدور الذي يلعبه القطاع المصرفي الماليزي)بما في ذلك المصارف الإسلامية (في توجيه التمويل نحو المشاريع المستدامة؟

٤ ما هي أبرز التحديات والفرص التي تواجه التكامل بين السياسة المالية والسياسة النقدية والقطاع المصرفي في سياق التمويل المستدام في ماليزيا؟

٢.١-أهمية البحث

تكمن أهمية هذا البحث في :

- على الرغم من الاهتمام المتزايد بالتمويل المستدام، لا تزال هناك فجوة في الدراسات التي تتناول بشكل متعمق كيفية تحقيق التكامل بين السياسات المالية والنقدية والقطاع المصرفي لدعم الاستدامة، خاصة في سياق الاقتصادات الناشئة التي تســـعى لتحقيق

التنمية المستدامة.

- التجربة الماليزية نموذجا رائدا في التمويل المستدام خاصة في مجال التمويل الإسلامي،والذي يوفر دروسا قيمة للدول الأخرى التي تسعى لتبني ممارسات مماثلة.
- يسلط البحث الضوء على التحديات والفرص المرتبطة بتطبيق التمويل المستدام كآلية للتكامل، مما يساهم في فهم أعمق للآليات اللازمة لتعزيز الاستدامة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية.

٣.١-أهداف البحث

- الهدف الرئيسي لهذا البحث هو تحليل تجربة ماليزيا الرائدة في استخدام التمويل المستدام كإطار عمل متكامل ينسق بين البنك المركزي ووزارة المالية والقطاع المصرفي.
- الإسهام العلمي يكمن في تقديم إطار نظري وتطبيقي يوضح المسارات التي يمكن للدول الناشئة والنامية تبنيها لتحقيق التكامل المؤسسي المطلوب لتمويل أهداف التنمية المستدامة تعتبر ماليزيا نموذجا رائدا لذلك.
- استكشاف آليات التكامل بين السياسة المالية والسياسة النقدية والقطاع المصرفي في التجربة الماليزية لتحقيق أهداف الاستدامة وتقديم توصيات مستنبطة من التجربة الماليزية يمكن أن تستفيد منها في العراق.

٤.١-فرضيات البحث

- تساهم السياسة النقدية التوسعية في توفير بيئة مواتية لنمو التمويل المستدام من خلال خفض تكلفة الاقتراض للمشاريع الخضراء والاجتماعية.
- يلعب القطاع المصرفي الماليزي، وخاصة المصارف الإسلامية، دورا محوريا في توجيه التمويل نحو المشاريع المستدامة من خلال تطوير منتجات وخدمات مالية مبتكرة.
- يؤدي التكامل الفعال بين السياسة المالية والسياسة النقدية والقطاع المصرفي إلى تعزيز كفاءة التمويل المستدام وتحقيق أهداف التنمية المستدامة في ماليزيا.

٢- المبحث الثاني/ الجانب النظري

اعتمد هذا البحث على المنهج الاستنباطي بأداتيه الوصف–التحليل ضمن دراسة حالة متعمقة. يركز هذا التصميم على تحليل الآليات المؤسسية والتشغيلية التي اعتمدتها ماليزيا لدمج السياسة المالية والنقدية والقطاع المصرفي تحت مظلة التمويل الموجه للاستدامة،تعتمد الدراسة على مراجعة الأدبيات الأكاديمية، والتقارير الصادرة عن المؤسسات المالية الدولية والبنوك المركزية، والجهات التنظيمية في ماليزيا.

١.٢- المخطط المفاهيمي للعلاقة بين متغيرات البحث

يمكن تمثيل العلاقة بين المتغيرات في بحثكم ضمن إطار عمل ثلاثي المراحل، مع التركيز على آلية التنسيق المؤسسي كعنصر حاسم مستفاد من التجربة الماليزية.

الجدول رقم(٠١) : مخطط متغيرات البحث

المتغيرات المستقلة (Inputs – IVs)	آلية التنسيق المؤسسي (Coordination Platform)	المتغير الوسيط (– Mechanism MV)	المتغير التابع (– Outcomes DV)
I. مدخلات السياسة	**II. تنسيق السياسات**	**III. التمويل المستدام**	**IV. النتائج الماكرو– مالية**
١. السياسة المالية الخضراء (الإنفاق والاستثمار)	منصة تعاون مشتركة (مثل **JC3** في ماليزيا)	**حجم ونوعية تدفقات التمويل المستدام**	**الاستقرار المالي الكلي** (المرونة ضد مخاطر المناخ)
٢. السياسة النقدية الخضراء (توجيه الائتمان)	أطر تنظيمية موحدة (مثل CCPT)	**درجة توافق الأصول المصرفية مع التصنيف الأخضر (GAR)**	**التحول الاقتصادي المستدام** (تقليل الاعتماد النفطي/النمو "ما وراء الناتج المحلي الإجمالي")

٣. الإطار التنظيمي المصرفيالمخاطر المناخية)	مواءمة أهداف البنك المركزي مع الأهداف الوطنية		

المصدر: من إعداد الباحثة

٢.٢-شرح المتغيرات والعلاقات السببية

١.٢.٢- المتغيرات المستقلة (Independent Variables – IVs)

هذه هي المُحفزات الأولية للتحول، وهي أدوات السياسة التي يجب أن تعمل بالتنسيق:

- **السياسة المالية:** تتمثل في التخصيص الحكومي للموارد (مثل موازنة المشاريع الخضراء).
- **السياسة النقدية:** تتمثل في دور البنك المركزي في توجيه الائتمان، ودمج اعتبارات البيئة في قراراته التشغيلية (مثل قياس البصمة الكربونية للأنشطة الداخلية).
- **التنظيم المصرفي:** ويشمل الأطر الرقابية التي تُلزم البنوك بدمج مخاطر المناخ وESG في قراراتها الائتمانية وإدارة المخاطر.

٢.٢.٢- التمويل الموجه للاستدامة (Mediating Variable – MV)

يُعد هذا المتغير هو **الآلية الوظيفية** التي تضمن نقل السياسات إلى الاقتصاد الحقيقي. التمويل المستدام هو العملية التي تدمج اعتبارات البيئة والمجتمع والحوكمة (ESG) في القرارات المالية.

العلاقة السببية (MV $rightarrow\$ IVs): لا يكفي أن تصدر السياسات (IVs)؛ بل يجب أن يتم تحويلها إلى تدفقات رأسمالية حقيقية (MV). عندما يقوم البنك المركزي بتوجيه الائتمان (IV2) وتضع الحكومة حوافز ضريبية (IV1)، تظهر حينها منتجات التمويل المستدام التي يتبناها القطاع المصرفي (MV).

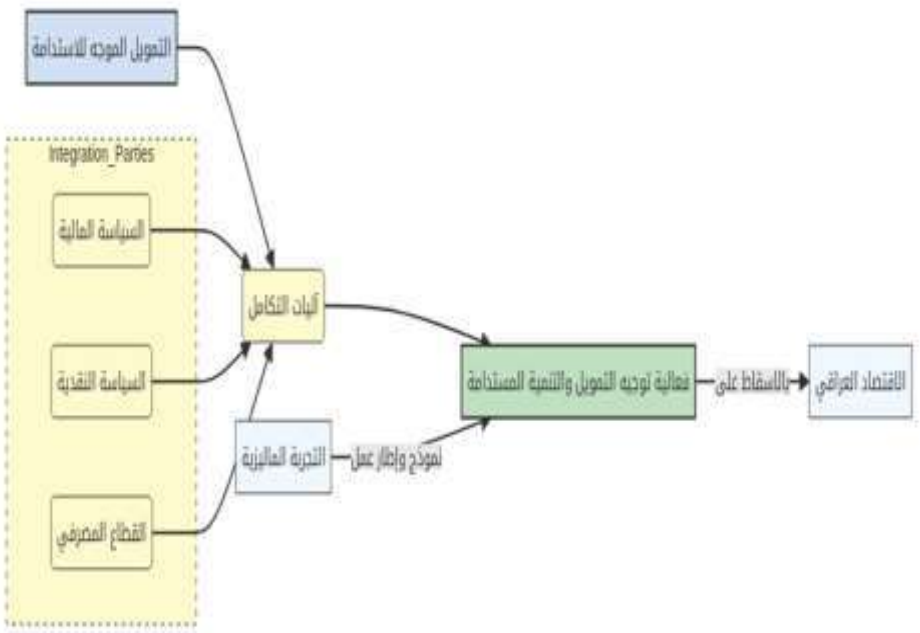
المتغير التابع (Dependent Variable – DV)يمثل هذا المتغير الهدف الكلي والنهائي للبحث. في سياق التكامل بين السياسات، لا يكون المتغير التابع هو مجرد ربحية البنوك، بل هو تحقيق المرونة النظامية والتحول الهيكلي.

العلاقة السببية (DV $rightarrow\$ MV): إن نجاح التمويل المستدام (MV) في توجيه رأس المال نحو الأنشطة المستدامة يقلل من تعرض النظام المالي للمخاطر المنهجية المتعلقة بالمناخ والبيئة، مما يعزز الاستقرار المالي الكلي،كما يساهم في التحول الهيكلي وتقليل الاعتماد على القطاعات الريعية.

٣.٢.٢- دور آلية التنسيق المؤسسي (الجسر)

في التجربة الماليزية، كان وجود منصات مثل **اللجنة المشتركة لتغير المناخ (JC3)** ضرورياً لضمان أن جميع المتغيرات المستقلة تعمل بتناغم. بالنسبة للإسقاط على العراق، فإن ضعف التنسيق بين السياسة المالية (الخاضعة لهيمنة الإيرادات النفطية) والسياسة النقدية هو القيد الأكبر، مما يقلل من قدرة البنك المركزي على تفعيل التمويل المستدام (MV) بمعزل عن الدعم المالي الحكومي.

الشكل رقم (٠١): مخطط متغيرا الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة

٣.٢- مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة(Literature Review)

الجدول ١: المراجعة الأدبية التحليلية لدراسات التكامل في التمويل المستدام الماليزي (٢٠٢٠-٢٠٢٥)

تهدف المراجعة الأدبية الى تحليل معمق لخمس دراسات حديثة (٢٠٢٠-٢٠٢٣) تتعلق بالتمويل المستدام في ماليزيا. وينصب التركيز التحليلي على آليات التكامل التي حققتها ماليزيا بين أدوات السياسة النقدية (المتمثلة في البنك المركزي الماليزي – BNM)، والسياسة المالية (المتمثلة في وزارة المالية وآلية مخطط تمويل التكنولوجيا الخضراء – GTFS)، والجهاز المصرفي (المتمثل في مبادرات الوساطة القائمة على القيمة – VBI وأدوات سوق رأس المال كالصكوك الخضراء).

يوضح الجدول تحليلا لخمس دراسات حديثة تركز على محاور التكامل بين السياسة النقدية والمالية والقطاع المصرفي في سياق التمويل المستدام الماليزي.

- يظهر مخطط GTFS تكاملا ناجحا يعتمد على مبدأ تحويل المخاطر، تستخدم السياسة المالية (وزارة المالية) GTFS لتحقيق أهداف التنمية البيئية (دعم التكنولوجيا الخضراء) (George, Christie, & Wehrmeyer, Macro Stewardship: A Transformative Approach in Sustainable Finance for Achieving Sustainability, 2025) ولكن التنفيذ يتم عبر الوسطاء الماليين (البنوك). بفضل هذا التكامل المالي–المصرفي، تم تفعيل دور البنوك التجارية في عملية التنمية المستدامة في ماليزيا. (Harris, 2013)
- إن الدور الذي يلعبه البنك المركزي الماليزي في هذا التكامل يمثل توسيعا لنطاق السياسة النقدية الكلية، حيث ينتقل من مجرد التركيز على الاستقرار المالي إلى نموذج "التمويل المستدام الكلي" فالبنوك ملزمة بتصنيف أصولها، مما يدفعها لتقييم تعرضها للمخاطر المناخية وخطر الأصول العالقة.

تعتبر الصكوك الخضراء في ماليزيا تجسيدا ماديا للتكامل بين محاور السياسة الثلاثة، حيث تربط بين التحفيز المالي والتنظيم النقدي وسوق رأس المال.لقد نجحت هذه الأدوات في توسيع عمق السوق وجذب مؤسسات مالية تقليدية عالمية، مما يوفر

التمويل المستدام طويل الأجل اللازم للمشاريع الكبرى التي قد لا يستطيع القطاع المصرفي وحده تمويلها. (سياسة تمويل التنمية المستدامة، ٢٠٢٠)

العناصر المشتركة	النتائج الرئيسية	الهدف من الدراسة	الباحث (الباحثون)	اسم الدراسة
التكامل النقدي-المصرفي: هي أداة لتوجيه الجهاز المصرفي الإسلامي نحو الاستدامة، وتمثل حلقة الوصل بين السياسة النقدية والتطبيق المصرفي.	VBI يوفر مساراً مؤسسياً للبنوك الإسلامية لتجاوز مجرد الامتثال نحو خلق قيمة مما يربط بشكل مباشر بين أهداف الشريعة ومحاور الاستدامة.	تحليل كيفية دمج إطار VBI (BNM) مع أهداف التنمية المستدامة (SDGs) وتأثيره على منتجات البنوك الإسلامية.	Ismail, A. Y., et al. (٢٠٢٠)	١. Value Based Intermediation and Interconnection of SDGs in Islamic Banking Framework
التكامل المالي-المصرفي: يوضح كيف تستخدم وزارة المالية أدواتها لتحفيز توجيه الائتمان مصرفي الخاص، مما يعزز أهداف التنمية المستدامة.	أظهر GTFS نجاحاً في تجاوز حاجز تمويل المشاريع الخضراء (SME) بفضل آليات الضمان (٦٠%) وخصم الفائدة (٢%)، مما يقلل مخاطر البنوك ويزيد شاركتها.	قياس مدى فعالية التحفيز المالي الحكومي (GTFS) في تعديل سلوك البنوك التجارية وتخصيص الائتمان لمشاريع التكنولوجيا الخضراء.	Zaharudin, M. Ludin, & A. M. A. (تحليل ممتد) (٢٠٢٢)	٢. Evaluating Fiscal-Induced Credit Allocation: The Impact of GTFS on Green Investment
التكامل المؤسسي (نقدي-مالي-تنظيمي): JC3 هي الآلية التي تحقق التنسيق على مستوى السياسات، وهي شرط مسبق لنجاح كل من GTFS وCCPT.	نجحت JC3 في توحيد الرسائل التنظيمية وإصدار أطر مشتركة مثل CCPT، مما عزز ثقة السوق في أن التوجه نحو التمويل الأخضر هو التزام حكومي شامل.	تقييم دور اللجنة المشتركة للتغير المناخي (JC3) كمنصة لضمان تماسك (Coherence) السياسات التنظيمية بين BNM و SC في مواجهة مخاطر المناخ.	(تقرير JC3 التحليلي) (٢٠٢٢)	٣. Regulatory Coherence through JC3: Institutionalizing Climate Change s 'in Malaysia Financial System

التكامل النقدي-الرقابي: الدور الجديد للبنك المركزي (السياسة النقدية/المالية الكلية) في استخدام أدوات التصنيف لتوجيه تخصيص الائتمان المصرفي .	يمثل CCPT إطاراً لتصنيف الأصول، مما يوجه البنوك إلى تجنب التمويل البني ويقلل مخاطر الأصول العالقة ، مما يدعم الاستقرار المالي الكلي.	دراسة كيفية استخدام BNM للتصنيف كأداة مالية كليّة جديدة لدمج المخاطر المناخية في تقييمات الأصول المصرفية وضمان مرونة النظام المالي.	BNM /) Academic Working (Paper (٢٠٢٣)	٤. Aligning Financial Stability with Climate Resilience: The Implementation s CCPT'of BNM
التكامل بين السياسات وأدوات التمويل: الصكوك الخضراء تمثل القناة المالية التي تدمج بين التحفيز المالي (الإعفاءات) والتنظيم النقدي	أدى إطار SRI Sukuk إلى تفعيل دور سوق رأس المال في تمويل المشاريع الخضراء ، وتوفير التمويل طويل الأجل الذي قد لا يتمكن القطاع المصرفي وحده من توفيره.	استقصاء الدور الذي تلعبه الصكوك الخضراء كأداة سوق رأس مال في تلبية متطلبات تمويل أهداف التنمية المستدامة في ظل إطار SRI Sukuk.	Analyst) Report, World Bank/SC (Focus (٢٠٢١)	٥. Green Sukuk and Policy Alignment: Accelerating SDG Financing in Malaysia

٤.٢ – التنمية المستدامة والتمويل الموجه للاستدامة

برز مفهوم التنمية المستدامة، بأبعاده البيئية والاجتماعية والحوكمة، كضرورة ملحة لضمان بقاء الازدهار الاقتصادي على المدى الطويل ومعالجة المخاطر المناخية الماكرو–مالية.

يشمل التمويل المستدام الخدمات والمنتجات المالية التي تدعم أهداف التنمية المستدامة مع مراعاة القضايا البيئية والاجتماعية والحوكمة. ويشمل استثمارات في الطاقة المتجددة والبنية التحتية الخضراء والمشاريع المسؤولة اجتماعيًا. في ماليزيا، يعزز التمويل المستدام التقدم الاقتصادي دون استنزاف الموارد الطبيعية أو الإضرار بالرفاهية الاجتماعية. (Sustainability Finance: Integrating ESG for Long-Term Value Creation, 2025)

يوجه هذا التمويل رأس المال نحو مشاريع تخفِف من آثار المناخ وتعزز القدرة على التكيف مع التهديدات البيئية. تصوغ السلطات المالية سياساتٍ تعطي الأولوية للتمويل الأخضر، مما يساعد ماليزيا على حشد الموارد لتحقيق أهدافها التنموية. كما يعزز

النظام المالي من خلال دمج مخاطر الاستدامة طويلة الأجل في عملية صنع القرار. تدرِج الجهات التنظيمية النقدية، مثل بنك نيجارا ماليزيا، عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية في رقابتها لحماية استقرار السوق توافق أدوات مبتكرة، مثل الصكوك الخضراء، بين النمو الاقتصادي والاهتمام بالبيئة.

يوسع التمويل المستدام نطاق وصول الفئات المحرومة إلى رأس المال تقدم البنوك قروضا خضراء لمساعدة الشركات الصغيرة والمتوسطة على الاستثمار في مشاريع مستدامة رغم المخاطر، يسهم هذا الشمول في خلق فرص اقتصادية ودعم الاستدامة الوطنية.

تزيد الجهود العالمية لإدارة مخاطر المناخ من الحاجة إلى دمج الاستدامة في القطاع المالي السائد، يعزز الإبلاغ عن مخاطر المناخ الشفافية ويبني ثقة المستثمرين كما تعزز متطلبات الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة مساءلة الشركات من خلال تحفيزها على تبني ممارسات أكثر مراعاة للبيئة.

١.٤.٢-النماذج التقليدية لتنسيق السياسات الكلية

لطالما أكدت الأدبيات الاقتصادية على أهمية التنسيق الفعال لضمان استقرار الأوضاع المالية وتحسين الأداء الاقتصادي العام، يشير التحليل التقليدي إلى أن غياب التنسيق يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع حاد في أسعار الفائدة وضغوط على سعر الصرف وتأثير سلبي على النمو. وتوضح بعض النماذج النظرية أن استجابة أسعار الفائدة أو القواعد الضريبية لمستويات الدين العام المتراكمة يمكن أن تؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي، ما يزيد من الضرورة الملحة لآلية واضحة للتنسيق لضمان الاستقرار الكلي، ومع ذلك، فإن هذه النماذج غالبا ما تفشل في دمج الأهداف غير المالية طويلة الأجل.

٢.٤.٢- التمويل المستدام: بين الحوكمة والتنظيم

يمثل التمويل المستدام تحولاً في الأطر المالية، حيث يُنظر إليه على أنه آلية لـ "مشرفة السوق "تتطلب هذه المشرفة إجراءات منسقة عبر القطاعات والبلدان لضمان توجيه

الأسواق نحو نتائج مستدامة، عبر دمج التكاليف البيئية والاجتماعية في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية. هذا الإطار يضمن أن الحوافز المالية تتماشى مع الأهداف المجتمعية طويلة الأجل.

هذا التحول يستلزم إعادة تشكيل الأطر القانونية والسياسات المالية الكلية. مثال ذلك هو تطور صكوك الدين الخضراء ، التي تتطلب تدقيقاً في كيفية استخدام العائدات وتستلزم هياكل قانونية وتنظيمية جديدة لضمان توافق التمويل مع أهداف الاستدامة، مما يضع هذه الأدوات في سياق سياسات الاقتصاد الكلي.

٣.٤.٢- نظرية التكامل الماكرو-مالي المستدام

في الإطار النظري التقليدي، ينظر إلى الاستقرار الماكرو-مالي من خلال كيفية استجابة أسعار الفائدة أو الضرائب لمستويات الدين العام المتراكم. أما الإطار المستدام، فيوسع هذا المفهوم ليصبح "جودة" الدين، أي ما إذا كان موجهاً نحو أهداف خضراء واجتماعية، متغيراً حاسماً للاستقرار الكلي.

ينقل التمويل المستدام تركيز السياسات من مجرد السيطرة على المتغيرات المالية الكلاسيكية (التضخم، العجز) إلى التوجيه المؤسسي للأسواق. هذا التوجيه يضمن دمج الأهداف طويلة الأجل في صميم أدوات السياسات الثلاث. تتطلب هذه العملية وجود هياكل حوكمة عليا تفرض التوافق بين الأطراف، مما يضمن أن السياسة المالية (الإنفاق) والسياسة النقدية (التنظيم) والقطاع المصرفي (التنفيذ) يعملون وفق بوصلة تنموية موحدة (Eusepi & Preston, 2008) .

٤.٤.٢- نموذج "الكينزية الخضراء (Green Keynesianism)

يوفر نموذج الكينزية الخضراء الأساس النظري لآلية التكامل عبر التمويل تستجيب هذه النظرية للأزمات المناخية عبر اقتراح استخدام الإنفاق العام الموجه بيئيا (مثل الاستثمار في البنية التحتية الخضراء وكفاءة الطاقة) لتحفيز النمو الاقتصادي، بالاعتماد على مبدأ المضاعف الكينزي التقليدي.

تنشئ الكينزية الخضـــراء حلقة تكاملية بين الســـياسات الثلاث عبـــــر أدوات الدين

المستدامة(Harris, 2013) :

السياسة المالية: تقوم بإصدار أدوات الدين العام المستدامة (مثل الصكوك/السندات الخضراء) لتمويل الاستثمارات الخضراء الضخمة.

السياسة النقدية/الرقابية: يضمن البنك المركزي الاستقرار الكلي لهذه الأدوات ويدعم سيولتها في السوق، بالإضافة إلى وضع الأطر التنظيمية التي تخفف المخاطر على المقرضين في المشاريع الخضراء (كما في نموذج الضمانات والحوافز).

القطاع المصرفي: يشارك في الاكتتاب في هذه الأدوات أو يقدم القروض للمشاريع المؤهلة. يُفترض أن النمو الناتج عن هذه الاستثمارات (عبر مبدأ المضاعف) يولد إيرادات ضريبية كافية لخدمة الدين، مما يغلق الحلقة المالية والاقتصادية بشكل مستدام(Legiędź, 2023) .

هذا النموذج يدمج هدف النمو (المالية) مع هدف الاستقرار طويل الأجل (النقدية) عبر قناة القطاع المصرفي.

٥.٤.٢- الإطار المؤسسي للتكامل المستدام

لا يمكن لآلية التكامل أن تعمل بفعالية دون هيكل مؤسسي يفرض التنسيق الرأسي في ماليزيا، يتجسد هذا في وجود المجلس الوطني لأهداف التنمية المستدامة، برئاسة رئيس الوزراء، والذي يعمل كهيئة عليا لضمان أن الاستدامة هدف وطني ملزم لجميع الوزارات والكيانات، بما في ذلك وزارة المالية والبنك المركزي.

لتحقيق التكامل التشغيلي، يجب أن تتضافر ثلاثة محاور رئيسية، كما يتضح من التجربة الماليزية (MALAYSIA Development Finance , Singapore and Brunei Darussalam, 2024) :

التنظيم (النقدي): يتمثل في تطوير التصنيفات الخضراء واللوائح الرقابية للبنك المركزي لتعريف الأنشطة المؤهلة.

الحوافز (المالي): استخدام آليات الدعم المباشر والضمانات المالية، مثل خطة تمويل التكنولوجيا الخضراء، لتقليل مخاطر الإقراض الأخضر على المصارف.

الأدوات (الأسواق): إنشاء منصات مالية متخصصة ذات معايير واضحة، مثل إطار الصكوك الخضراء والمسؤولة اجتماعيا، لتوفير قنوات لتمويل المشاريع الكبيرة . (Development, 2020)

٢.٥- التجربة الماليزية: تماسك السياسات في الإطار المالي الماليزي

تعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في تبني مبادرات التمويل المستدام، خاصة في سياق التمويل الإسلامي،حيث عملت على تطوير منظومة متكاملة تدعم هذا التوجه، وقد سعت ماليزيا إلى دمج اعتبارات الاستدامة في أطرها التنظيمية والتشريعية مما يعكس التزامها بتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة .هذه التجربة الفريدة تقدم نموذجا غنيا للدراسة حول كيفية تحقيق التكامل بين الأدوات الاقتصادية المختلفة لدعم أهداف الاستدامة

١.٥.٢- دور السلطات المالية

في ماليزيا، تلعب السلطات المالية دورا هاما في دمج التمويل المستدام في الاقتصاد، فهي تضع وتطبّق سياساتٍ توجه الأموال العامة نحو مشاريع الاستدامة، مما يضمن تخصيص الموارد بكفاءة. وتقود وزارة المالية هذه الجهود، وتضع استراتيجياتٍ تعطي الأولوية للتنمية المستدامة.(Darana, 2020)

تقدم السلطات المالية حوافز، كالإعفاءات الضريبية، لتشجيع الشركات على تبني ممارسات مستدامة. تشجع هذه الإجراءات مشاركة القطاع الخاص في التمويل المستدام. ويساعد مواءمة الميزانيات مع أهداف التنمية المستدامة ماليزيا على تعبئة الموارد بفعالية، مما يعزز مرونة الاقتصاد المحلي ويساهم في الجهود العالمية.

توفر أطر عمل، مثل إطار التمويل الوطني المتكامل، استراتيجية موحدة للحصول على التمويل المحلي والدولي، وهذا يمكن ماليزيا من الموازنة بين التحديات البيئية المُلحّة واحتياجات التنمية، بالتعاون مع الهيئات التنظيمية الأخرى، تراقب السلطات المالية

استراتيجيات التمويل وتقيمها، وتعدل السياسات لتعزيز التنسيق بين القطاعات. وهذا يضمن أن تدعم الإجراءات المالية التقدم المستدام.(Development, 2020)

٢.٥.٢- دور السلطات النقدية

تلعب السلطات النقدية دورا هامًا في دفع عجلة التمويل المستدام، لا سيما من خلال السياسات النقدية والأطر التنظيمية. في ماليزيا، اتخذ بنك نيجارا ماليزيا خطوات هامة لدمج الاستدامة في عملياته الرئيسية. ويضع البنك مبادئ توجيهية تحفز المؤسسات المالية على تبني ممارسات مستدامة. على سبيل المثال، يساعد إطار الوساطة القائمة على القيمة البنوك على مواءمة إدارة المخاطر لديها مع العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة. تُرسي هذه الجهود أسسًا متينة لازدهار التمويل المستدام. (Peter Middlebrook, Ismail, Ariffin, & Rosli, 2024)

تؤثر السياسة النقدية بحد ذاتها على أسواق رأس المال، مما يؤثر على تكلفة وتوافر السندات والقروض الخضراء. ومن خلال توجيه أسعار الفائدة والسيولة، يمكن للبنوك المركزية أن تجعل التمويل الأخضر أكثر جاذبية للمستثمرين والجهات المصدرة على حد سواء. ويعد هذا الإطار حيويا لتمويل المشاريع منخفضة الكربون التي تتوافق مع أهداف الاستدامة الوطنية.(Abad, et al., 2023)

يلعب التعاون بين السلطات النقدية والهيئات الحكومية الأخرى دورا محوريا في بناء جبهة موحدة لسياسات التمويل المستدام. ومن خلال التنسيق مع السياسات المالية التي تشجع الاستثمارات الخضراء، تسهم السلطات النقدية في صياغة استراتيجية متكاملة. ويوازن هذا النهج بين الاستقرار الاقتصادي وهدف حماية البيئة. (Abad, et al., 2023)

٣.٥.٢- دور القطاع المصرفي

يلعب القطاع المصرفي دورا حيويا في دمج التمويل المستدام في النظام المالي الماليزي. وبصفتها مصدرا رئيسيًا لرأس المال، توجه البنوك استثماراتها نحو مشاريع تدعم أهداف التنمية المستدامة. كما تقدم منتجات تمويلية خضراء تدعم الطاقة المتجددة والبنية التحتية الصديقة للبيئة.(Hbous, et al., 2023)

في ماليزيا، تجمع مبادرات مثل فريق عمل التمويل الأخضر الماليزي البنوك والجهات المعنية الأخرى لتعزيز تمويل مشاريع الاستدامة. يوفر هذا الفريق الخبرات والموارد، مما يعزز دور البنوك في تعزيز التمويل الأخضر.تتبنى العديد من البنوك الماليزية أطر عمل مثل مبادئ برنامج الأمم المتحدة للبيئة للخدمات المصرفية المسؤولة. ترشد هذه المبادئ البنوك لمواءمة استراتيجياتها مع الأهداف البيئية مع تعزيز الشفافية والمساءلة. باتباع هذه المبادئ، تدعم البنوك جهود الاستدامة العالمية وتحسن مكانتها في سوق تقدر المسؤولية البيئية.(Development, 2020)

تطور البنوك أيضا منتجات مالية مبتكرة، مثل السندات الخضراء والقروض، بشروط ميسرة للمشاريع التي تلبي المعايير البيئية. كما تجري تدريبا لموظفيها لفهم المخاطر البيئية المرتبطة بالإقراض.(Group, 2019)

٤.٥.٢- الصكوك الخضراء كأداة رئيسية للتعاون

الصكوك الخضراء أداة أساسية في التمويل المستدام، تتبع المبادئ الإسلامية، وتعالج التحديات البيئية،وهي سندات تستخدم حصريًا لتمويل المشاريع ذات الآثار البيئية الإيجابية، مثل الطاقة المتجددة، وكفاءة الطاقة، والنقل النظيف. وهذا يتماشى مع الشريعة الإسلامية، ويفتح آفاقًا للاستثمار المسؤول اجتماعيا.(Group, 2019)

كانت ماليزيا رائدة في مجال الصكوك الخضراء منذ إصدارها الأول في٢٠١٧، داعمة مشاريع الطاقة الشمسية. ويعزز الإطار التنظيمي للبلاد التمويل المستدام من خلال تشجيع التعاون بين الجهات المعنية. وتعزز إرشادات بنك نيجارا ماليزيا الشفافية وتضمن للمستثمرين إدارة أموالهم بطريقة أخلاقية.(Amani & Naseri, 2024)

للحصول على شهادة الصكوك الخضراء في ماليزيا، يجب أن تمول الإصدارات مشاريع مؤهلة ذات أهداف بيئية واضحة. وتساعد أدوات مثل تصنيف تغير المناخ في التحقق من هذه الجهود (Hbous, et al., 2023).

تجذب الصكوك الخضراء المستثمرين الباحثين عن خيارات أخلاقية ذات عوائد قوية وفوائد مناخية، بما يتماشى مع الاهتمام العالمي المتزايد بالاستثمار المسؤول. وتعزز

الحكومات إصدار هذه الصكوك من خلال تقديم حوافز كالدعم والإعفـاءات الضريبية، مما يخفـــف العوائق أمام المصدرين.(El-Hawary., 2021) .

٦.٢- دراسات حالة حول إصدار الصكوك الخضراء في ماليزيا

في يوليو ٢٠١٧، أطلقت **شركة تاداو إنرجي** أول صكوك خضراء في ماليزيا، محدثة نقلة نوعية في مجال التمويل المستدام. بلغت قيمة هذه الصكوك ٢٥٠ مليون رينجيت ماليزي، وصممت لدعم مشاريع الطاقة الشمسية، وأثبتت قدرتها لدعم المبادرات الصديقة للبيئة بنجاح. (Gulçin, et al., 2024)

يلاقى الإصدار اهتماما كبيرا من المستثمرين المحليين والدوليين، مبرزا تنامي نفوذ ماليزيا في مجال التمويل المستدام. وبفضل التزامها بمعايير رابطة أسواق رأس المال الدولية، اكتسبت صكوك تاداو إنرجي الخضراء مصداقية أكبر، في 2018، أصدرت شركة Ventures Merdeka PNB صكوكا خضراء تاريخية بقيمة ملياري رينجيت ماليزي لتمويل ناطحة سحاب موفرة للطاقة تعرف بأنها من بين أطول ناطحات السحاب في العالم. توضح هذه المشاريع كيف تستخدم المؤسسات الماليزية الصكوك الخضراء ليس فقط لتعزيز البنية التحتية واسعة النطاق، ولكن أيضًا لمواكبة الأهداف البيئية الطموحة. (Kemkhadze, Shaikh, & Alfirman, 2021)

عززت الحكومة الماليزية التمويل الأخضر بفعالية من خلال سياسات مدروسة بعناية. وقد أطلقت هيئة الأوراق المالية الماليزية إطار صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول عام ٢٠١٤، بينما تشجع إرشادات بنك ماليزيا للوساطة القائمة على القيمة البنوك على إعطاء الأولوية للفوائد الاجتماعية والبيئية في عملياتها.(Amani & Naseri, 2024)

١.٦.٢- قيادة البنك المركزي والإفصاحات عن مخاطر المناخ

تحسن ماليزيا قواعد الإبلاغ عن مخاطر المناخ للبنوك لتتماشى مع المعايير العالمية وتعزز المرونة المالية،أطلق بنك نيجارا ماليزيا، الجهة التنظيمية الرئيسية، التصنيف القائم على تغير المناخ والمبادئ في عام ٢٠٢١. يوفر هذا الإطار معيارا مشتركًا

للبنوك لتقييم تعرضها لمخاطر المناخ. ورغم أن اتباع هذا التصنيف طوعي الآن، إلا أنه يرسي أساسا للإفصاحات الإلزامية في المستقبل.(Middlebrook, et al., 2024)

يحدد إطار عمل إدارة المخاطر البيئية مبادئ توجيهية للبنوك لقياس أثرها البيئي وإدارة المخاطر المرتبطة به. تركز هذه المبادئ على التخفيف من آثار تغير المناخ، والتكيف مع آثاره، وتجنب الأضرار البيئية الجسيمة من خلال الأنشطة المصرفية. يساعد دمج هذه المبادئ في إدارة المخاطر البنوك على زيادة الشفافية بشأن بصمتها البيئية وجهودها في مجال الاستدامة. (Fuertes–, 2023)

يلزم البنك المركزي الماليزي البنوك أيضا بإدراج تقييمات المخاطر البيئية ضمن حوكمتها. ويتعين على البنوك تحديد نقاط الضعف المتعلقة بالمناخ في محافظها الاستثمارية ووضع استراتيجيات للتخفيف من هذه المخاطر. (Abad, et al., 2023)

٢.٦.٢– التأثير على أطر الاستقرار المالي

يسهم دمج الإفصاحات عن مخاطر المناخ في الأطر المالية في حماية الاستقرار المالي وتدمج البنوك المركزية، بما فيها بنك نيجارا ماليزيا، تقييمات مخاطر المناخ في أنظمتها التنظيمية للحفاظ على متانة النظام وتدرس هذه البنوك كيفية تأثير المخاطر البيئية على المؤسسات المالية، وتضمن امتلاك هذه المؤسسات لرأس مال كافٍ لتغطية الخسائر الناجمة عن الأحداث أو اللوائح التنظيمية المتعلقة بالمناخ.(Group, 2019)

يواءم التحول نحو التمويل المستدام العمل المصرفي مع أهداف المناخ العالمية. تقلل السياسات التي تشجع الاستثمارات الخضراء من المخاطر المرتبطة بالتحول إلى اقتصاد أكثر اخضرارا. كما يشجع إعطاء الأولوية للاستدامة على استقرار الاقتصاد من خلال تقليل الاعتماد على الوقود الأحفوري ودعم الابتكار في مجال الطاقة المتجددة. (Abad, et al., 2023)

٣.٦.٢–حوافز مستهدفة للتمويل الأخضر

في ماليزيا، تطلق الحكومة عدة حوافز لتعزيز التمويل الأخضر ومساعدة القطاعات على التحول نحو ممارسات مستدامة. تشكل هذه الحوافز قوة دافعة، تحفز الجهات

الفاعلة في القطاعين العام والخاص على دعم المشاريع الصديقة للبيئة. ومن البرامج الرائدة في هذا المجال برنامج تمويل التكنولوجيا الخضراء، الذي يقدم قروضا بأسعار فائدة ميسرة لدعم مبادرات التكنولوجيا الخضراء يخفف هذا البرنامج العبء المالي على الشركات الراغبة في تبني التقنيات المستدامة.(Darana, 2020)

علاوة على ذلك، يمكن للشركات التي تستثمر في الطاقة المتجددة أو في الجهود البيئية ذات الصلة الاستفادة من الإعفاءات الضريبية والمنح. تهدف هذه المزايا المالية إلى خفض التكاليف الأولية المرتبطة بالاستثمارات المستدامة، مما يسهل على الشركات، مهما كان حجمها، الانضمام إلى الموجة الخضراء. كما تساهم الحكومة في دعم بعض الأجهزة الموفرة للطاقة وأنظمة الطاقة المتجددة، مما يحفز المستهلكين والشركات على حدٍ سواء على اتخاذ خيارات أكثر مراعاةً للبيئة.(Group, 2019)

يتضمن جزء من استراتيجية التمويل الأخضر في ماليزيا رفع مستوى الوعي وبناء القدرات من خلال برامج تدريبية تركز على مفاهيم التمويل المستدام. تهيئ هذه الدورات الجهات المعنية بالمعرفة والمهارات اللازمة لتنفيذ المشاريع الخضراء بنجاح،لا تعمل الحكومة بمفردها، بل تتعاون مع المؤسسات المالية، وتدفعها لتطوير منتجات موجهة نحو الاستثمارات المستدامة. (Development, 2020)يوسع هذا العمل الجماعي فرص الحصول على التمويل لرواد الأعمال الذين يسعون إلى مشاريع صديقة للبيئة، ويحفز الابتكار في سوق التمويل الأخضر.(Hbous, et al., 2023)

٤.٦.٢- تقييم قنوات تمويل المشاريع الخضراء

يعتمد نظام التمويل الأخضر في ماليزيا على مصادر وأدوات تمويل متعددة لدعم الاستدامة ويظهر برنامج تمويل التكنولوجيا الخضراء التزام الحكومة بتقديم مساعدات مالية وشروط مواتية للمشاريع الصديقة للبيئة وهذا يشجع الاستثمار الذي يتماشى مع الأهداف البيئية للبلاد.

تلعب الشراكات بين القطاعين العام والخاص دورا متناميا في دعم الجهود البيئية. تجمع هذه الشراكات بين الحوافز الحكومية ورأس المال الخاص، مما يعزز التمويل ويحفز

الابتكار في المبادرات البيئية. كما أنها تساعد على ابتكار منتجات مالية جديدة تركز على الاستدامة.(Darana, 2020)

تتبنى البنوك المحلية معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في عمليات الإقراض. وتقدم منتجات تمويلية خضراء مستهدفة، مما يشير إلى التزام متزايد بالتنمية المستدامة والحد من مخاطر المناخ.(Middlebrook, et al., 2024)

تطور ماليزيا أيضا التمويل الإسلامي باستخدام الصكوك الخضراء. تجذب هذه الطريقة المستثمرين المسؤولين الذين يسعون إلى تحقيق فوائد بيئية مع الالتزام بمبادئ التمويل الإسلامي.(Group, 2019)

على الرغم من التقدم المحرز، لا تزال هناك تحديات. غالبًا ما تجد الشركات الصغيرة صعوبة في الحصول على التمويل الأخضر بسبب متطلبات الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية الصارمة وارتفاع تكاليف الاعتماد. تواصل الحكومة العمل على تبسيط الإجراءات وتقليل العوائق، بهدف توسيع المشاركة ودعم النمو المستدام. (Gulçin, et al., 2024)

٧.٢- تحديات تطبيق التمويل المستدام في الاقتصادات الناشئة

١.٧.٢- العوائق المؤسسية التي تواجهها الاقتصادات الناشئة مثل العراق

تواجه الاقتصادات الناشئة، مثل العراق، عقبات مؤسسية ملحوظة تبطئ جهود التمويل المستدام. ومن أبرز هذه العقبات غياب أطر تنظيمية قوية ولم تطبق العديد من دول المنطقة، بما فيها العراق، قواعد إلزامية للتمويل المستدام بعد. (El-Hawary., 2021)

وهذا الوضع غالبا ما يجعل الامتثال اختياريا، بدلا من أن يكون إلزاميا، مما يؤدي إلى تفاوت في نهج المؤسسات المالية تجاه التمويل الأخضر ومعايير الحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة.(El-Hawary., 2021)

علاوة على ذلك، تفتقر العديد من المؤسسات المالية إلى المهارات والموارد اللازمة لتقييم مخاطر المناخ بدقة أو رصد المشاريع الخضراء الواعدة ويحد هذا النقص في الخبرات من قدرتها على الاستثمار بفعالية في أهداف الاستدامة ويفاقم نقص الكفاءات المؤهلة المشكلة، إذ لا يمتلك سوى قلة من

النـاس الخبـرة اللازمـة لإدارة تعقيـدات التمويـل المسـتدام. (Sustainability Finance: Integrating ESG for Long-Term Value Creation, 2025)

٢.٧.٢–التباين المؤسسي: تحديات التمويل التنموي في العراق

على النقيض من النموذج الماليزي المتمحور حول التكامل المؤسسي، تظهر الأدبيات الخاصة بالعراق تحديات هيكلية ومؤسسية عميقة تمنع التمويل المستدام من تحقيق أهدافه التنموية. يعود هذا القصور إلى غياب استراتيجية واضحة المعالم لوضع خطط تفصيلية لتوزيع الائتمان المصرفي التنموي على القطاعات الاقتصادية الإنتاجية،تكشف الأبحاث أن القطاع المصرفي العراقي لم يحقق الهدف المنشود من التمويل التنموي بسبب عدم التطبيق السليم للخطط، ونقص التعاون بين مؤسسات الدولة المعنية بالخطط الاستراتيجية. وقد أدى ذلك إلى تركيز التخصيصات المالية على الجانب التجاري، وإهمال القطاعات الحيوية مثل الزراعة، فضلا عن ضعف تفاعل المصارف التقليدية والإسلامية التي اختصرت عملها على نافذة مزاد العملة لتحقيق الأرباح السريعة بدلاً من التركيز على دورها التنموي والاجتماعي هذا التباين المؤسسي بين النمو المستدام في ماليزيا وتضييع فرص التنمية في العراق يسلط الضوء على أن الفجوة الرئيسية تكمن في الإطار التنظيمي وآليات التوجيه. (Fuertes–, 2023)

٣– المبحث الثالث/ الجانب العملي

١.٣– النتائج / مناقشة النتائج

أبعاد التكامل في التجربة الماليزية

تظهر التجربة الماليزية أن التكامل بين السياسات الثلاثة يرتكز على استخدام أدوات التمويل المستدام التي تجمع بين الحوافز المالية والضوابط النقدية.

- **السياسة المالية: الحوافز المباشرة للتحول الأخضر**

تجسدت مساهمة السياسة المالية الماليزية في تحقيق الاستدامة عبر إطلاق خطة تمويل التكنولوجيا الخضراء من قبل وزارة المالية في عام ٢٠١٠. هذه الخطة ليست مجرد إنفاق، بل هي آلية لتقاسم المخاطر وتحفيز الإقراض المصرفي:

الآلية والتكامل: تعمل GTFS على توفير ضمانة حكومية تغطي ٦٠% من مبلغ التمويل، بالإضافة إلى تقديم خصم بنسبة ٢% على سعر الفائدة/الربح الذي تتقاضاه المؤسسات المالية (القطاع المصرفي).

نتيجة التكامل: يتم استخدام أداة مالية (الضمان الحكومي والحافز المالي) لتقليل المخاطر الائتمانية وتخفيض التكلفة على القطاع المصرفي، مما يشجع المصارف على توجيه الائتمان نحو مشاريع التكنولوجيا الخضراء التي قد تعتبر عالية المخاطر تقليدياً. هذا يمثل ربطا مباشرا بين هدف السياسة المالية (التحفيز) وواقع الإقراض المصرفي (التنفيذ).

النتائج الكمية: أظهرت الخطة نجاحاً، حيث انتهت النسخة الثانية (GTFS 2.0) بتخصيص ٢.٠ مليار رينغيت ماليزي، وتوقعت النسخة الثالثة (GTFS 3.0) تخصيص مبلغ مماثل لتوليد ٤.٠ مليار رينغيت في استثمارات خضراء وخلق ٢,٥٠٠ فرصة عمل.

- **السياسة النقدية: التنظيم والتصنيف(BNM Taxonomy)**

يعمل بنك نيجارا ماليزيا (BNM) على دمج الاستدامة في الإطار التنظيمي لضمان الاستقرار المالي طويل الأجل. وقد بدأ البنك في تطوير تصنيف للأنشطة الخضراء قائم على المبادئ .

الآلية والتكامل: هذا التصنيف يسمح للمؤسسات المالية (القطاع المصرفي) بتحديد وتصنيف الأنشطة الاقتصادية التي تساهم في أهداف تغير المناخ، وهو مشابه للتصنيفات العالمية الأخرى. إن وجود تصنيف مركزي يصدر عن السلطة النقدية يترجم أهداف السياسة النقدية والرقابية إلى لغة تشغيلية للمصارف. هذا يضمن أن الإقراض المصرفي يتم توجيهه ليس فقط حسب الحوافز، بل وأيضاً حسب التوافق التنظيمي والمخاطر البيئية.

الرؤية المؤسسية العليا: يضمن وجود البنك المركزي كعضو فعال في "اللجنة الفنية لصكوك أهداف التنمية المستدامة، إلى جانب وزارة المالية وهيئة التخطيط ، التوافق الدائم بينالأهداف النقدية (الرقابة والاستقرار) والأهداف المالية/التنموية (التمويل والتخصيص).

- **القطاع المصرفي: آلية التمويل المزدوج**

يمثل سوق الصكوك الخضراء في ماليزيا نقطة التقاء السياسات الثلاث، حيث تم إطلاق الإطار التنظيمي للاستثمار المسؤول والمستدام من قبل هيئة الأوراق المالية.

آلية التكامل: تتيح الصكوك الخضراء للسياسة المالية (الحكومة أو الشركات المدعومة مالياً) إصدار أدوات تمويل ضخمة ومستدامة لتمويل البنية التحتية، بينما توفر للقطاع المصرفي وقاعدة المستثمرين أداة مالية تدمج الأبعاد الأخلاقية (الشريعة) مع المعايير البيئية العالمية. (George & al, Macro Stewardship: A Transformative Approach in Sustainable Finance for Achieving Sustainability, 2025)

تعزيز الاستقرار: من خلال ربط الصكوك باستخدام العائدات في مشاريع محددة ومستدامة، تنجح ماليزيا في توسيع قاعدة المستثمرين (خاصة المؤسساتية العالمية)، مما يضخ سيولة أكبر ويدعم الاستقرار المالي طويل الأجل للاقتصاد الكلي.

يوضح الجدول التالي أدوات التكامل الرئيسية في ماليزيا وكيف تربط بين السياسات المختلفة:

جدول(٢): أدوات التمويل الموجه للاستدامة كآليات تكامل في ماليزيا

الطرف المعني	السياسة/الأداة الرئيسية	طبيعة الأداة	آلية عملها نحو الاستدامة	مساهمتها في التكامل (مالي/نقدي/مصرفي)
وزارة المالية (MoF)	خطة تمويل التكنولوجيا الخضراء (GTFS)	أداة مالية (حوافز مباشرة)	توفير ضمانات حكومية (60%) وخصم على الفائدة (2%) لتحفيز الإقراض الأخضر	تربط الأهداف المالية (التحفيز) بالإقراض المصرفي، مع تقاسم المخاطر.
البنك المركزي (BNM)	تصنيف الأنشطة الخضراء (Taxonomy)	أداة نقدية/ تنظيمية (إشراف)	توجيه التمويل المصرفي نحو الأهداف المناخية وتصنيف المخاطر البيئية.	يربط السياسة النقدية (الإشراف) بالسلوك الائتماني للقطاع المصرفي.
هيئة الأوراق المالية (SC)	إطار الصكوك الخضراء والمسؤولة (SRI Sukuk Framework)	أداة سوق رأس مال (تمويل ضخم)	توفير منصة لتمويل الاستثمارات المستدامة الكبيرة وفق معايير عالمية وشرعية.	يربط السياسة المالية (إصدار الدين) بالقطاع المصرفي (المكتتبين) عبر سوق منظم.

المصدر: (George & al, Macro Stewardship: A Transformative Approach in Sustainable Finance for Achieving Sustainability, 2025)

٢.٣- المناقشة وتفسير النتائج

- **التمويل المستدام يتجاوز تضارب الأهداف التقليدية**

في السياق الاقتصادي التقليدي، غالبا ما يتجسد التضارب بين السياسة المالية والسياسة النقدية الا أن محاولات الحكومة التوسعية (المالية) لتعزيز النمو يمكن أن تؤدي إلى ضغوط تضخمية، مما يجبر البنك المركزي على رفع أسعار الفائدة لكبح جماح التضخم

في ماليزيا، يعمل التمويل المستدام كآلية لتوحيد الأهداف. لقد أصبحت الاستدامة هدفا مشتركا يحقق المنفعة للطرفين(Smoleńska, 2025) :

- **من منظور السياسة المالية:** يوفر GTFS و SRI Sukuk وسيلة لتمويل المشاريع الاستثمارية دون زيادة الضغط التضخمي التقليدي بشكل مفرط. هذا يحدث لأن الإنفاق موجه بشكل محدد إلى قطاعات إنتاجية وتكنولوجية مستقبلية (GTFS) تولد نموا مستداما يمول نفسه ذاتيا على المدى الطويل، بما يتماشى مع مفاهيم الكينزية الخضراء.
- **من منظور السياسة النقدية:** يقلل بنك نيجارا ماليزيا من المخاطر النظامية طويلة الأجل المرتبطة بتغير المناخ عبر تطوير التصنيف الأخضر إن توجيه الائتمان نحو الأنشطة الأقل خطورة مناخياً يعزز الاستقرار المالي.

- **القطاع المصرفي كمسرع للتكامل المؤسسي**

يعد نجاح التجربة الماليزية دليلا على أن القطاع المصرفي يمكن أن يعمل كأداة قوية لفرض التوافق بين السياسات. لقد نجح القطاع المالي، وخاصة التمويل الإسلامي، في تبني الاستدامة ليس كعبء تنظيمي، بل كفرصة لتعزيز التوافق الأخلاقي مع مبادئ الشريعة. المصارف الماليزية تترجم التنظيمات النقدية والحوافز المالية إلى حزمة متكاملة من المنتجات التي تلبي حاجة الحكومة والقطاع الخاص للتمويل.

التحليل البنيوي لتجربة ماليزيا يوضح أن نجاح التمويل الموجه للاستدامة يعتمد بشكل حاسم على التكامل المؤسسي الرأسي. ووجود كيان حوكمي (المجلس الوطني لأهداف

التنمية المستدامة) يضمن أن التنسيق يتم من أعلى مستوى قيادي، مما يسهل لاحقاً التكامل الأفقي بين أدوات السياسات الثلاثة (المالية، النقدية، المصرفية).

- **المقارنة التباينية: تحديات غياب التكامل في العراق**

تظهر دراسة الحالة التباينية للعراق بوضوح العواقب السلبية لغياب الإطار المؤسسي المتكامل. فبدلا من أن يعمل التمويل المستدام كآلية للتوحيد، أدى التفكك المؤسسي إلى "ضياع فرص التنمية المستدامة.

- **فشل تخصيص الائتمان:** بينما استخدمت ماليزيا آليتي التصنيف والضمانات لتوجيه الائتمان نحو التكنولوجيا الخضراء، أظهرت التجربة العراقية تركيز المصارف على نافذة مزاد العملة لتحقيق الأرباح السريعة. هذا السلوك، المدفوع بغياب استراتيجية واضحة لتوزيع الائتمان التنموي، أدى إلى إهمال القطاعات المنتجة الحقيقية كالزراعة والصناعة.
- **غياب الإرادة المؤسسية:** تشير الأدبيات المتعلقة بالعراق إلى أن التحدي ليس نقصاً في التمويل المتاح، بل نقصاً في الكفاءة الإدارية والإرادة المؤسسية والولاء لدى المنفذين لجوهَر السياسات التنموية. إن عدم وجود تعاون مطلوب بين مؤسسات الدولة المعنية بالخطط الاستراتيجية (المالية والنقدية) يجعل القطاع المصرفي يعمل بمعزل عن الأهداف التنموية الوطنية، مما يلغي أي إمكانية للتكامل الفعال.يوضح الجدول التالي الفجوة المؤسسية بين النمو المستدام في ماليزيا وضياع فرص التنمية في العراق

جدول (٢): مقارنة دور القطاع المصرفي في التمويل المستدام: ماليزيا مقابل العراق

المؤشر	ماليزيا (نموذج التكامل المؤسسي)	العراق (نموذج التجزئة وغياب الاستراتيجية)
الإطار التنظيمي للتمويل المستدام	واضح، يشمل تصنيف BNM و SRI/Islamic Sukuk، ومرتبط بحوكمة SDGs الوطنية.	غياب استراتيجية واضحة للمعالم لتوزيع الائتمان التنموي، وقصور في المبادرات.
دور المصارف الإسلامية	ريادي في الصكوك الخضراء والـ ESG، يتوافق مع الأهداف الأخلاقية للاستدامة.	ضعف التفاعل والاعتماد على نافذة العملة، فشل في استخدام الصكوك والأدوات التنموية.
توجيه الائتمان	توجيه محفز ومنظم نحو قطاعات التكنولوجيا الخضراء والإنتاج (بفضل GTFS و Taxonomy).	تركيز على الجانب التجاري وإهمال القطاعات الإنتاجية (كالزراعة)، ضياع فرص التنمية.
مستوى التعاون المؤسسي	عالي، تجسده اللجان المشتركة التي تضم البنك المركزي ووزارة المالية.	نقص في التعاون بين مؤسسات الدولة المعنية بالخطط الاستراتيجية والمبادرات التنموية.

المصدر: (الدليمي و آخرون، ٢٠٢٥)

٣.٣- خطوات التنفيذ لتحقيق تعاون فعال بين الجهات المعنية

يتطلب تحقيق تعاون سلس بين الجهات المعنية بالتمويل المستدام استراتيجيةً متكاملة. أولا، يعد وضع إطار سياساتي واضح أمرا بالغ الأهمية. يجب على السلطات المالية العمل مع الوزارات المعنية لوضع سياسات وطنية تعطي الأولوية للتمويل المستدام. يشجع استخدام إجراءات سياساتية مرنة في البداية على مشاركة أصحاب المصلحة في المشاريع الخضراء قبل تطبيق اللوائح الأكثر صرامة.

ثانيا، يعد تحسين التنسيق بين المؤسسات أمرا بالغ الأهمية. فالشراكات الرسمية بين جهات مثل فريق عمل التمويل الأخضر الماليزي والهيئات المالية والنقدية تمنع التداخل وتضييع الجهود. كما أن إنشاء قنوات اتصال مستمرة وفرق عمل مشتركة يسهم في مواءمة الجهود نحو أهداف الاستدامة المحددة.

من المهم أيضا بناء القدرات بين جميع الأطراف الفاعلة، غالبا ما تواجه الاقتصادات الناشئة تحديات تبطئ التقدم. تعزز برامج التدريب المُصممة خصيصا للمسؤولين الحكوميين فهمهم لأدوات التمويل المستدام كما يعزز التعاون مع الجامعات وخبراء القطاع تبادل المعرفة وينتج حلولا ملائمة محليا.(Development, 2020)

يعزز دمج تقييمات مخاطر المناخ في القرارات المالية الشفافية والمساءلة. كما أن إلزام المؤسسات بالإفصاح عن مخاطر المناخ يساعدها على فهم المخاطر البيئية ودمج الاستدامة في ممارسات الإقراض والاستثمار.

تعمل الشراكات بين القطاعين العام والخاص على تعزيز التمويل للمبادرات الخضراء من خلال تقاسم المخاطر وتوفير الحوافز الحكومية، مما يخلق ظروفًا جذابة للمستثمرين من القطاع الخاص.(Kumar, Kumar, Amja, Kumar, & Sassanelli, 2025)

يعزز تحسين جمع البيانات ومشاركتها قدرة النظام على تتبع أهداف الاستدامة وتحقيقها وتتيح البنية التحتية القوية للبيانات للسلطات رصد الآثار البيئية وتعديل السياسات وفقا لذلك. (Abad, et al., 2023)

٤- المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

تقدم تجربة ماليزيا في مجال التمويل المستدام دروسا قيمة للعراق وغيره من الدول النامية. ومن أهم عوامل النجاح وجود إطار عمل قوي يوحد السلطات المالية والنقدية لتعزيز التمويل

الأخضر، وقد أدى هذا النهج إلى سياسات مثل إطار التمويل الوطني المتكامل، الذي يوائم خطط النمو مع الاستدامة مع إدارة الشؤون المالية بفعالية.

١.٤-الاستنتاجات

- أثبتت التجربة الماليزية أن التمويل الموجه للاستدامة ليس مجرد مجموعة من المنتجات المالية الجديدة، بل هو إطار تشغيلي يمثل آلية للتكامل المؤسسي بين السياسات الاقتصادية الكلية.
- ساهم القطاع المصرفي الماليزي في تحقيق الأهداف البيئية من خلال منتجات مبتكرة، مثل القروض الخضراء والصكوك. وقد جذبت هذه الأدوات الاستثمارات وعززت مشاركة أصحاب المصلحة، ويمكن للعراق اعتماد أدوات مماثلة لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة والمشاريع الخضراء.
- تلعب الشفافية دورا حيويا في استراتيجية ماليزيا من خلال الإفصاحات الإلزامية عن مخاطر المناخ. تحسن هذه المتطلبات إدارة المخاطر وتحمي الاستقرار المالي، وهي ممارسة ينبغي على العراق مراعاتها عند وضع أطر تنظيمية تركز على المخاطر البيئية.
- لقد نجحت ماليزيا في تجاوز التضارب التقليدي بين السياسة المالية (الإنفاق التحفيزي) والسياسة النقدية (الاحتواء الرقابي) من خلال دمج الأهداف طويلة الأجل للاستدامة كهدف مشترك. يرتكز هذا التكامل على ركيزتين: أولا، إنشاء إطار حوكمة وطني رأسي يفرض التنسيق، وثانياً، استخدام الأدوات المالية المزدوجة) الحوافز المالية عبر GTFS والتنظيم النقدي عبر (BNM Taxonomy لتوجيه القطاع المصرفي بفعالية نحو تخصيص الائتمان المستدام
- من خلال تبني سياسات ماليزيا المتكاملة، والتمويل المبتكر، والإفصاح عن المخاطر، والحوافز، والتعاون، يمكن للعراق تعزيز التمويل المستدام ودعم التنمية البيئية والاجتماعية والاقتصادية.
- إن التحديات التي تواجه التمويل التنموي في العراق تظهر أن الفشل يكمن في التفكك المؤسسي وغياب الإرادة الإدارية لتطبيق الخطط التنموية. إن التركيز على الأرباح السريعة وعدم توجيه الائتمان وفق استراتيجية وطنية واضحة يحول القطاع المصرفي من محرك

للتنمية إلى معرقل لها، مما يؤكد أن الكفاءة المؤسسية والشفافية هي شرط أساسي لنجاح أي تمويل موجه للاستدامة.

٢.٤- التوصيات

- الإسراع في تطوير التصنيفات الخضراء الإلزامية إذ يجب على البنوك المركزية العمل فوراً على تطوير ونشر تصنيفات وطنية أو إقليمية للأنشطة الاقتصادية. يجب أن تكون هذه التصنيفات إلزامية للقطاع المصرفي لتمكين التقييم الواضح للمخاطر البيئية ، مما يسهل توجيه الائتمان وتقييم الأصول.
- دمج الاستدامة في متطلبات رأس المال إذ ينبغي النظر في استخدام متطلبات رأس مال تفاضلية للمصارف لتعكس المخاطر البيئية، ومنح وزن أقل للمخاطر للمشاريع ذات التصنيف الأخضر العالي، مما يخلق حافزاً تنظيمياً للاستثمار المستدام.
- توسيع برامج الحوافز والضمانات الموجهة إذ يجب تكرار نماذج GTFS بنجاح عبر توفير ضمانات حكومية موجهة بشكل دقيق، وتقديم إعفاءات ضريبية أو تخفيضات في أسعار الفائدة للمشاريع التي تتوافق مع الأهداف الوطنية للتنمية المستدامة. هذا يقلل من مخاطر إقراض المصارف ويحفز القطاع الخاص.
- تعزيز إصدار الصكوك والسندات الحكومية المستدامة إذ يجب على الحكومات إصدار صكوك وسندات خضراء/اجتماعية سيادية بشكل منتظم لدعم عمق السوق، واستخدام العائدات لتمويل البنية التحتية المستدامة، مما يدعم نظريات التحفيز القائم على الكينزية الخضراء.
- تفعيل أدوات التمويل الإسلامي التنموي في البيئات التي تعاني من تشتت التمويل (مثل العراق)، يجب إصدار تعليمات صارمة للمصارف، وخاصة الإسلامية، لزيادة دورها في الإقراض التنموي والاستثماري وعدم الاقتصار على الأرباح السريعة.
- تحسين جودة التنفيذ ومكافحة الفساد ومنح صلاحيات واسعة لرصد ومعاقبة المؤسسات والأفراد المقصرين في تنفيذ السياسات التنموية.
- ينبغي وضع أطر سياساتية قوية تشجع التمويل الأخضر، مع قيادة السلطات المالية لهذا النهج، إن تكييف السياسات الوطنية مع أهداف الاستدامة المحلية، واستخدام توجيهات سياسية مرنة، من شأنه أن يسهم في بدء التقدم قبل سريان اللوائح الرسمية.

- توفير الشراكات بين القطاعين العام والخاص خيارات تمويل فعالة ويمكن تكييف برامج مثل برنامج تمويل التكنولوجيا الخضراء في ماليزيا مع الاحتياجات المحلية، مما يوسع نطاق الحصول على التمويل لمبادرات الطاقة المتجددة والصديقة للبيئة. فالتدريب الموجه يزود المؤسسات والجهات المعنية بالمهارات اللازمة في مجال التمويل المستدام.

المصادر والمراجع:

1. Abad, J., Lund, S., Lacombe, J. P., Albert, Q., Bazan, A. R., Dussoubs, E., . . . Law, E. (2023). *Emerging Market Green Bonds.* international financial corporation , world bank group.
2. Amani, D., & Naseri, A. (2024). Exploring the Impact of Green Bonds and Sukuk. *SSRN*.
3. Amba Tadaa, Gairuzazmi Mat Ghani, Muslim Har Sani Mohamad, Zainal Abidin Sanusi, Siti Alawiah Siraj Peter Middlebrook ،Suhaiza Ismail ،Muhammad Irwan Ariffin و ،Zouhair Mohd Rosli .(٢٠٢٤) .*Peter Middlebrook, Amba Tadaa, Gairuzazmi Mat Ghani, Muslim Har Sani Mohamad, Zai MALAYSIA Development Finance Assessment . .*United Nations Development Programme.
4. Arif Rahmansyah Darana .(٢٠٢٠) .*Climate Finance Landscape Malaysia* .United Cities and Local Governments Asia Pacific (UCLG ASPAC).
5. Development, A. W. (2020). *REPORT ON PROMOTING SUSTAINABLE FINANCE IN ASEAN.*
6. El-Hawary., D. (2021). . *Dahlia El-Hawary. (2021). Promoting Sustainable Finance and Climate Finance in the Arab Region.* United Nations Environment Programme.
7. Eusepi, S., & Preston, B. (2008). Stabilizing Expectations under Monetary and Fiscal Policy Coordination. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*.
8. Fuertes-Fuertes, I., Cabedo, J. D., & Hidalgo-Oñate, D. (2023). Climate-related prudential regulation tools in the context of sustainable and responsible investment: a systematic review. *Climate Policy journal*.

9. George, D., Christie, I., & Wehrmeyer, W. (2025). Macro Stewardship: A Transformative Approach in Sustainable Finance for Achieving Sustainability. *Sustainability* .
10. George, D., Christie, I., & Wehrmeyer, W. (2025). Macro Stewardship: A Transformative Approach in Sustainable Finance for Achieving Sustainability. *Sustainability* .
11. Group, W. B. (2019). *ISLAMIC GREEN FINANCE: DEVELOPMENT, ECOSYSTEM AND PROSPECTS.*
12. Gulçin Salingan, M. L., Yazici, A., Mohammady, S., Garchi, C., Karabulut, E., Tajuddin, M. R., . . . Sato, Y. (2024). *Gulçin Salingan, Dr. Muniruddeen Lallmahomood, Abdurrahman Yazici, Shoaib Mohammady, Camelia Garchi, Esma Kara THE POTENTIAL GROWTH AND FUTURE TRENDS* . United Nations Development Programme (UNDP).
13. Harris, J. M. (2013). Green Keynesianism:Beyond Standard Growth Paradigms. *GLOBAL DEVELOPMENT AND ENVIRONMENT INSTITUTE*.
14. Hbous, S., Casey, P., Smith, P., Hiller, B., Ettaai, R., Atef, N., . . . Bilal, M. (2023). *Mobilising Islamic Banking for Climate Action.* United Nations Environment Programme Finance Initiative.
15. Kemkhadze, S., Shaikh, O., & Alfirman, L. (2021). . *Innovation in Islamic Finance: Green Sukuk for SDGs.* Islamic finance council.
16. Kumar, B., Kumar, J., Amja, A. Q., Kumar, L., & Sassanelli, C. (2025). Sustainable aviation finance: Integration of environmental impact mitigation and green investment strategies. *Research in Transportation Business & Management*.
17. Legiędź, T. (2023). The Ecological Boundaries of Green Keynesianism. *international journal of public administration management and economic devlopement* .
18. (2024). *MALAYSIA Development Finance , Singapore and Brunei Darussalam.* United Nations Development Programme Malaysia.
19. Middlebrook, P., Tadaa, A., Ghani, G. M., Mohamad, M. H., Sanusi, Z. A., Siraj, i. A., . . . Rosli, Z. M. (2024). *] Peter Middlebrook, Amba Tadaa, Gairuzazmi Mat Ghani, Muslim Har*

Sani Mohamad,MALAYSIA Development Finance Assessment. United Nations Development Programme.

20. Smoleńska, A. P. (2025). The Constitutive Role of Law in Sustainable Finance. *Industrial Law Journal*.

21. *Sustainability Finance: Integrating ESG for Long-Term Value Creation*. (2025, october 02). Retrieved from ecovadis: https://ecovadis.com/glossary/sustainability-finance/

٢٢. حيدر علي الدليمي، صادق طعمة البهادلي، و سهيلة عبد الزهرة. (٢٠٢٥). التمويل المستدام للقطاع المصرفي وضياع فرص التنمية المستدامة بالعراق. *Al-Ghary Journal of Economic and Administrative Sciences*.

٢٣. *سياسة تمويل التنمية المستدامة*. (١٥ ٠٣, ٢٠٢٠). تم الاسترداد من المؤسسة الدولية للتنمية مجموعة البنك الدولي : https://ida.albankaldawli.org/ar/financing/debt/sustainable-development-finance-policy#:~:text=%D8%AA%D9%85%D9%88%D9%8A%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%86%D9%85%D9%8A%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B3%D8%AA%D8%AF%D8%A7%D9%85%D8%A9-,%D8%B3%D9%8A%D9%83%D9%88%D

٢٤. لبان زينب، و رجراج أحمد. (٢٠٢٥). the reality of trading green sukuk in the international financial environment a study of the experience of some arab and islamic countries. *مجلة المنتدى للدراسات و الابحاث الاقتصادية* .

قياس التأثير الوسيط للكفاءة المصرفية في العلاقة بين نسبة الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة واستقرار السوق المالي: دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

Measuring the Mediating Effect of Bank Efficiency on the Relationship between the Required Reserve Ratio, Interest Rate, and Financial Market Stability: An Empirical Study on the Iraq Stock Exchange

مصطفى حبيب ظاهر
مدرس مساعد
كلية الادارة والاقتصاد جامعة بابل

امل فاضل اخوباشة
مدرس مساعد
كلية الادارة والاقتصاد جامعة بابل

Amalalmustadeafin90@gmail.com
Mustafa.habbib10@gmail.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى اختبار الدور الوسيط للكفاءة المصرفية في العلاقة بين نسبة الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة واستقرار سوق العراق للاوراق المالية ، ولتحقيق هذا الهدف فقد تم استعمال منهجية تحليل مغلف البيانات (DEA) لقياس الكفاءة لعينة من خمسة مصارف للمدة (٢٠٠٨-٢٠٢٤)، ومن ثم تطبيق نماذج (Panel Data) باستعمال نموذج التأثيرات الثابتة لاختبار فرضية الوساطة. وقد كشف التحليل عن تباين كبير في كفاءة المصارف ومعدل دوران اسهمها خلال مدة البحث، مع اتجاه توسعي عام للسياسة البنك المركزي. أما نتائج التحليل القياسي فلقد أظهرت غياب أي

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ١٠٩– ١٣٨

تأثير إحصائي يدعم فرضية الوساطة، اذ لم تؤثر ادوات البنك المركزي بشكل فعال على الكفاءة المصرفية، كما أن الكفاءة لم تؤثر بدورها على دوران الاسهم ، وقد خلص البحث إلى أن الكفاءة التشغيلية للمصارف هي نتاج عوامل إدارية داخلية وأن آلية انتقال تأثير ادوات البنك المركزي إلى سوق المالي العراقي عبر هذه القناة ضعيفة أو منعدمة.

الكلمات المفتاحية: الاحتياطي الالزامي ، سعر الفائدة ، الكفاءة المصرفية ، السوق المالي

Abstract

This research aims to test the mediating role of banking efficiency in the relationship between the required reserve ratio, the interest rate, and the stability of the Iraq Stock Exchange (ISX); to achieve this objective, the Data Envelopment Analysis (DEA) methodology was employed to measure the efficiency of a sample of five banks over the period (2008-2024), and subsequently, Panel Data regression models using the Fixed Effects model were applied to test the mediation hypothesis. The analysis revealed significant variance in banking efficiency and stock turnover rate across the sample banks throughout the research period, alongside a general expansionary trend in the Central Bank's policy, but the results of the econometric analysis showed the absence of any statistical effect supporting the mediation hypothesis, as the Central Bank's tools did not effectively influence banking efficiency, and in turn, efficiency did not affect stock turnover, leading the research to conclude that the banks' operational efficiency is a result of internal managerial factors and that the transmission mechanism of the Central Bank's tools to the Iraqi financial market through this channel is weak or non-existent.

Keywords:

Reserve Requirement, Interest Rate, Banking Efficiency, Financial Market

المقدمة :

تُعدّ نسبة الاحتياطي الإلزامي وسعر الفائدة أدوات محورية للبنوك المركزية، حيث تتيحان التحكم في مستويات السيولة وائتمان السوق، وهما أساس الكفاءة المصرفية . فالإدارة المُحكمة لهذه الأدوات النقدية تُمكن البنوك التجارية من تقديم خدماتها بكفاءة عالية، مما يُحسن من ربحيتها واستدامتها التشغيلية .وبالتالي، فإن الكفاءة المصرفية المُرتفعة الناتجة عن توظيف سليم لنسبة الاحتياطي وأسعار الفائدة لا تقتصر فوائدها على الربحية المصرفية فحسب، بل تمتدّ لتكون عاملًا حاسمًا في تحقيق الاستقرار للسوق المالي .ذلك لأن السيطرة الفعّالة على حركة الأموال والائتمان تضمن سلامة النظام المصرفي بشكل عام، وكذلك تحد من المخاطر النظامية، الامر الذي يخلق بيئة مالية مستقرة وداعمة للنمو الاقتصادي المستدام.

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- اهمية البحث :

تكمن أهمية هذا البحث في محاولة لتقديم فهم معمق لآلية انتقال تأثير أدوات البنك المركزي (الاحتياطي الإلزامي وسعر الفائدة) إلى استقرار السوق المالي ممثلاً في معدل دوران الأسهم ، كذلك يركز البحث على اختبار دور الكفاءة المصرفية كقناة وسيطة بين ادوات الاحتياطي الإلزامي وسعر الفائدة من جهة ونشاط التداول في السوق المالي من خلال معدل دوران الأسهم من جهة اخرى ، ايضا تنبع الأهمية التطبيقية من التركيز على سوق العراق للأوراق المالية اذ يسعى البحث إلى تقييم مدى فاعلية أدوات البنك المركزي العراقي على نشاط التداول في السوق المالي العراقي و تحديدًا من خلال كفاءة المصارف العراقية،.

٢.١- مشكلة البحث :

يعاني تداول الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية من مشكلة التداول المتقلب والتذبذبات الحادة وهو مايؤثر سلبا على استقرار السوق بشكل عام ، وعلى الرغم من أن نسبة الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة تُعد أدوات رئيسة للتأثير على النظام المالي،

فإن التساؤل الرئيسي ينبع: هل تكون هذه الادوات قادرة على تحقيق الاستقرار في سوق العراق للاوراق المالية ؟ وهل تعمل الكفاءة المصرفية كقناة وسيطة حقيقية ومؤثرة لنقل تأثيرات هذه الأدوات إلى استقرار السوق ؟

٣.١- فرضية البحث :

ينطلق البحث من فرضية مؤداها ان اتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية (تخفيض نسبة الاحتياطي الالزامي ، نسبة الفائدة) سيؤدي الى زيادة كفاءة المصارف والتي تعمل بدورها على زيادة معدل دوران الاسهم في السوق المالي وزيادة استقراره .

٤.١- اهداف البحث :

يهدف البحث الى تحليل السياق العام لأدوات البنك المركزي (الاحتياطي الإلزامي وسعر الفائدة) خلال مدة البحث ، قياس وتقييم كفاءة المصارف وتحديد مصادر القصور فيها (فني وحجمي) ، دراسة استقرار السوق من خلال وصف وتحليل حالة التقلب لمعدل دوران الأسهم ، اختبار فرضية الدور الوسيط للكفاءة المصرفية في آلية انتقال تأثير السياسة النقدية ، تقييم فاعلية أدوات البنك المركزي العراقي في التأثير على الكفاءة والاستقرار في السوق المالي.

٥.١- حدود البحث :

تمثلت الحدود المكانية للبحث في الاقتصاد العراقي وسوق العراق للاوراق المالية ، اما الحدود الزمانية فتمثلت في المدة (٢٠٠٨-٢٠٢٤)

٦.١- هيكلية البحث :

من اجل الوصول الى هدف البحث فقد تم تقسيم الى ثلاث مطالب ، اذ تضمن الاول اطار مفاهيمي عام للمتغيرات المستعملة في البحث ، اما الثاني فقد تضمن عرض وتحليل بيانات سنوية لنسبة الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة من جهة وبيانات سنوية لخمس مصارف مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية لتحليل متغير الكفاءة ومعدل دوران اسهم هذه المصارف ، بينما الثالث تضمن اختبار لمدى قدرة الكفاءة المصرفية كمتغير وسيط في نقل التأثيرات التي تحدثها اداتي نسبة الاحتياطي الالزامي وسعر

الفائدة الى سوق العراق للاوراق المالية ومدى تأثر استقرار السوق ومعدل دوران السهم بهذه التغييرات .

٢- المبحث الثاني/الجانب النظري

١.٢- الاحتياطي الالزامي

تُعد الاحتياطيات بمختلف انواعها بمثابة خط الدفاع الأول للمصارف، فهي الدعامة الاولى لمواجهة المخاطر والخسائر التي قد تتعرض لها هذه المصارف من جهة ، ومن جهة اخرى يمكن من خلالها تعزيز ثقة الجمهور وخاصةً المتعاملين بالمصارف وتدعيم مركزها المالي ، اذ تمثل هذه الاحتياطات تمثل مبالغ تحتجزها المصارف من أرباحها كل عام وتحتفظ بها في حساباتها الخاصة لدعم رأس المال وحماية المودعين لديها (Liu, Spiegel, & Zhang, 2023) ، اما الاحتياطيات الالزامية فهي المبلغ الذي تحتفظ به المصارف في حساباتها لدى البنك المركزي أو في حسابات أخرى من اجل توفير السيولة اللازمة عند الحاجة وكذلك لتوفير الدعم والمساندة لرأس المال وايضا لمواجهة التزامات ومطالب المودعين والعملاء (Jari,2024 :295)، وينبغي التفريق بين الاحتياطي الالزامي ونسبة الاحتياطي الالزامي اذ تمثل الاخيرة النسبة التي تحتفظ بها المصارف التجارية من ودائعها لدى البنك المركزي وتسجل في جهة الالتزامات ضمن ميزانية البنك المركزي والذي يحدد نسبتها البنك المركزي وفق سياسة معينة ولتحقيق اهداف السياسة النقدية (Becker, Busch, & Tonzer, 2021) ، اذ يقوم البنك المركزي في العادة بفرض نسبة معينة يلزم جميع المصارف التجارية بالاحتفاظ بها كاحتياطي مقابل الودائع لديها، ويسمى ذلك بالاحتياطي القانوني أو الإلزامي على ان احتفاظ المصارف بهذه النسبة دون أن يحصل منها على أية فوائد (فرحان , ٢٠١٨ : ٢٧٩) .

٢.٢- سعر الفائدة

يعرف سعر الفائدة بأنه السعر الذي يطلبه المُقرض من المقترض مقابل استخدام الأموال المُقترضة ,بمعنى آخر، الفائدة هي عمولة يدفعها المقترض للمُقرض على الأموال المُقترضة كتعويض عن فقدان فرصة تحقيق دخل من استثمارات أخرى كان

من الممكن تحقيقها باستخدام الأموال المُقترضة ، وكلما طالت مدة الاقتراض زادت احتمالية المخاطر. وبناء على ذلك سوف يرتفع السعر الذي يطلبه المُقرض (Elmokadem & Abdelnabi, 2025:16).

اي أنه من وجهة نظر المُقرض يُمكن اعتبار الفائدة "تكلفة الفرصة البديلة" أو "الدخل النقدي"، ومُعدّل الفائدة هو المعدل الذي تتراكم به الفائدة (أو تكلفة الفرصة البديلة) على مدى فترة زمنية, كلما طالت فترة الاقتراض، ارتفعت الفائدة أو تكلفة الفرصة البديلة (Dineshbhai, 2022 :2)، كما تعرف أسعار الفائدة بشكل عام بأنها تكلفة رأس المال, حيث تمثل السعر الذي يتلقاه مالكو رأس المال (الدائنون والمستثمرون) مقابل إقراض الأموال لكيانات أخرى لفترة محددة, ويمكن استخدام الأموال المقترضة للاستهلاك أو الاستثمار أو الأنشطة التشغيلية (Mrowiec , ٢٠٢٥:٤٢) ، ويمكن أن يكون لأسعار الفائدة تأثيرات كبيرة على مختلف الأدوات المالية وعلى الأداء العام للاسواق المالية اذ تمثل أسعار الفائدة المحرك الأساسي لنشاط الاسواق كونها تؤثر على قرارات الاستثمار وأسعار الموجودات وتكلفة الاقتراض ويمكن تصنيفها إلى ثلاث فترات زمنية هي قصيرة ومتوسطة وطويلة الاجل (Jhunjhunwala, 2024:158) ، وتؤكد العديد من الدراسات البحثية على أهمية أسعار الفائدة كأحد الادوات التي تسمح للبنك المركزي بالتأثير في الوضع الاقتصادي العام لأي بلد ، اذ أنها لا تؤثر على المعاملات المصرفية والنظام المالي فحسب، بل يمتد تأثيرها المباشر الى الأسواق الأخرى و الوضع المالي للشركات وصولا الى التأثير على عمليات صنع القرار للأفراد والشركات (Kotorri & Zani,2025:119) .

٣.٢- الكفاءة المصرفية

تعد الكفاءة مصطلح تقني, اذ تعد أي وحدة إنتاج ذات كفاءة عندما تتمكن من إنتاج أقصى قدر ممكن من المخرجات باستعمال مستوى معين من المدخلات، أو عندما تتمكن من إنتاج مستوى معين من المخرجات باستعمال أدنى حد من المدخلات(١٠٩٤ : Ofori-Sasu et al., 2018) وعليه تعرف الكفاءة المصرفية من حيث الاستغلال الأمثل

للموارد على أنها العلاقة بين مدخلات المصرف ومخرجاته، اذ يكون المصرف كفوء إذا تمكن من تعظيم المخرجات باستخدام نفس القدر من المدخلات، أو تحقيق نفس القدر من المخرجات باستخدام مدخلات أقل أو تقديم مخرجات أكبر بأقل قدر ممكن من المدخلات، وهذا يدل على ارتفاع مؤشر الكفاءة (Khanal, 2023:2) ، و هناك طريقتين رئيسيتين تستخدمان بشكل واسع واسع في ألادبيات النظرية المصرفية في الكفاءة المصرفية هما مدخل الانتاج ومدخل الوساطة (Alber, Nader, Elmofty, & Sami, 2019:2):

١–يفترض مدخل الإنتاج أن تقوم المصارف بدور منتج الخدمات لأصحاب الحسابات؛ أي أنه يجب عليهم إجراء المعاملات على حسابات الودائع ومعالجة المستندات مثل القروض.

٢– مدخل الوساطة يرى أن المصارف تعمل بشكل أساسي كمصرف مالي ، وان الوسطاء يتمثل دورهم الأساسي في الحصول على الأموال من المدخرين ، وبالمقابل تقوم المصارف بدورها بتقديم القروض للمقترضين لتحقيق الربح .

٤.٢– معدل دوران الاسهم

يحاول المستثمرون التنبؤ بأداء الأسهم، إما من خلال وسيط أو بشكل مستقل، من اجل التخطيط لأستثماراتهم وتعديلها بغرض تحقيق عوائد طبيعية وللحفاظ على توازن الاستثمار وكذلك الحماية من المخاطر ، وعليه يشتري المستثمرون ويبيعون الاسهم بشكل مستمر وفي بعض الاحيان يكون الشراء والبيع في ذروته وأحيانًا يكون منخفض جدا، ويسمى هذا "دوران الأسهم" في سوق الأوراق المالية (Wang et al., 2022) ، ويعد معدل دوران الأسهم من أهم المعايير التي يجب أن يأخذها المستثمر في الاعتبار قبل اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية، كما أنه يعد أحد معايير المفاضلة ليس فقط فيما بين الأسهم المدرجة في سوق ما بل تتعدى ذلك لتشمل المفاضلة، فيما بين الأسواق المالية المختلفة بالنسبة للمستثمرين الأجانب ، ويمكن القول إن معدل دوران الأسهم يستهدف بصفة اساسية قياس درجة سيولة واستقرار سوق مالي ما أو سهم ما دون الآخر (المخموري , ٢٠١٩: ٢٠) ، ويقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أسهم شركة

معينة أو مجموعة شركات نفس القطاع لمعرفة نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويمكن حساب معدل دوران الاسهم من خلال قسمة أجمالي الأسهم المتداولة على قيمتها السوقية خلال العام أو خلال أي مدة زمنية (الشرع وجبار , ٢٠٢٣: ٤٥)، حيث كلما ارتفع معدل دوران السهم كلما دل ذلك على ارتفاع السيولة في سوق الأوراق المالية، واقتراب أسعار الأسهم من السعر العادل، بينما يدل انخفاض معدل الدوران على انخفاض السيولة في سوق الأوراق المالية، وابتعاد أسعار الأسهم عن السعر العادل (خولة ومختار, ٢٠١٩ : ٥٦٣) .

٣- المبحث الثالث/ الجانب العلمي

١.٣- تحليل تغيرات الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة

الجدول (١) تغيرات الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة

السنوات	الاحتياطي الالزامي		سعر الفائدة	السنوات	الاحتياطي الالزامي		سعر الفائدة
	الودائع الجارية	الاجلة			الجارية	الاجلة	
٢٠٠٨	%٧٥	%٧٥	١٥	٢٠١٧	%١٥	%١٠	٤
٢٠٠٩	%٢٥	%٢٥	٧	٢٠١٨	%١٥	%١٠	٤
٢٠١٠	%١٥	%١٠	٦	٢٠١٩	%١٥	%١٠	٤
٢٠١١	%١٥	%١٠	٦	٢٠٢٠	%١٣	%١٠	٤
٢٠١٢	%١٥	%١٠	٦	٢٠٢١	%١٥	%١٠	٤
٢٠١٣	%١٥	%١٠	٦	٢٠٢٢	%١٥	%١٠	٤
٢٠١٤	%١٥	%١٠	٦	٢٠٢٣	%١٨	%١٣	٧.٥
٢٠١٥	%١٥	%١٠	٦	٢٠٢٤	%٢٢	%٢٢	٥.٥
٢٠١٦	%١٥	%١٠	٤	النمو المركب	-٠.٠٧٣٤		-٠.٠٦٠٥

المصدر : البنك المركزي العراقي ، تقارير السياسة النقدية ، سنوات متفرقة

يكشف الجدول (١) تغير توجهات السياسة النقدية في العراق، اذ انتقل البنك المركزي من سياسة " السيطرة والتثبيت في مرحلة ما بعد الحرب مباشرة، إلى سياسة التحفيز والتوسع طويلة الأمد ، ثم إلى سياسة إدارة الأزمات ، وأخيراً العودة نحو التشديد لمكافحة التضخم في المدة الأخيرة ، وعليه يمكن تقسيم سياسة البنك المركزي من خلال الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة إلى أربع مراحل رئيسية، تعكس كل منها الأولويات الاقتصادية والتحديات الاقتصادية والمالية .

المرحلة الأولى: التثبيت بعد الأزمة (٢٠٠٨-٢٠٠٩) :

في عام (٢٠٠٨) كانت الأدوات النقدية في أقصى درجاتها الانكماشية (احتياطي الزامي بنسبة ٧٥ %وسعر فائدة عند ١٥%) هذه النسب المرتفعة بشكل استثنائي تشير إلى أن الأولوية القصوى للبنك المركزي متوجهة نحو امتصاص السيولة الفائضة من السوق، مكافحة التضخم ، وتحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار بعد سنوات من التذبذب ، وخلال الأزمة المالية العالمية قام البنك المركزي بتحول استراتيجي كبير في عام (٢٠٠٩) اذ تم تخفيض الاحتياطي الالزامي بشكل كبير إلى (٢٥%) وسعر الفائدة إلى (٧%) كانت هذه السياسة التوسعية واضحة وصريحة اذ تهدف إلى ضخ السيولة في القطاع المصرفي من اجل تجنب حدوث أزمة ائتمانية وكذلك وحماية الاقتصاد المحلي من الصدمات العالمية.

المرحلة الثانية: حقبة التحفيز والنمو المستدام (٢٠١٠-٢٠١٥)

شهدت هذه المدة استقراراً في السياسة التوسعية ، اذ تم تخفيض الاحتياطي القانوني مجدداً ليستقر عند (١٥%) للودائع الجارية و(١٠%) للآجلة، مع تثبيت سعر الفائدة عند (٦%) .هذه مرحلة التحفيز العميق" من خلال إلابقاء على الاحتياطي وسعر الفائدة عند المستويات المنخفضة، اذ ان البنك المركزي عمل على تشجيع المصارف التجارية على زيادة منح الائتمان للأفراد والشركات، وكذلك تحفيز الاستثمار والإنفاق من اجل دعم عملية إعادة الإعمار والنمو الاقتصادي ، ان اختلاف نسبة الاحتياطي الالزامي بين الودائع الجارية والآجلة كان يهدف إلى تشجيع المصارف على جذب الودائع طويلة الأجل من اجل زيادة استقرارها المالي.

المرحلة الثالثة: إدارة الصدمات المزدوجة (٢٠١٦-٢٠٢٢) :

استجابةً للصدمة المزدوجة التي تعرض لها الاقتصاد العراقي والتي تمثلت في الحـرب

ضد تنظيم داعش من جهة ومن جهة اخرى وانهيار أسعار النفط عام (٢٠١٤)، فقد قام البنك المركزي بزيادة جرعة التحفيز، اذ عمل على خفض سعر الفائدة إلى (٤%) مع الحفاظ على نسبة الاحتياطي الالزامي منخفضة.فقد كان هذا التحرك من قبل البنك المركزي ضرورياً من اجل منع دخول الاقتصاد في ركود عميق ، ففي ظل الانخفاض في الإيرادات الحكومية وتراجع النشاط الاقتصادي كان هدفه هو جعل كلفة الاقتراض رخيصة إلى أقصى حد من اجل الحفاظ على حركة النشاط الاقتصادي وايضا منع توقف المشاريع ، اذ مثلت هذه المدة ذروة السياسة النقدية التوسعية .

المرحلة الرابعة: دورة التشديد الجديدة ومواجهة التضخم (٢٠٢٣-٢٠٢٤) :

اذ شهدت هذه المدة تغيراً في سياسة البنك المركزي حيث ارتفع سعر الفائدة إلى (٧.٥%) في عام (٢٠٢٣) ، وكذلك تم رفع الاحتياطي الالزامي بشكل كبير ليصل إلى (٢٢%) على كلا النوعين من الودائع في عام (٢٠٢٤) ، يأتي هذا التحول نحو سياسة نقدية انكماشية لتعكس تغيراً في الأولويات ، اذ ان الهدف لم يعد تحفيز النمو بل العكس أصبح مكافحة الضغوط التضخمية التي شهدها الاقتصاد العالمي عامة والاقتصاد العراقي خاصة بعد جائحة كورونا، إضافة إلى دعم استقرار سعر صرف العملة المحلية حيث تم رفع الاحتياطي الالزامي إلى (٢٢%) والذي يعد أداة قوية جداً لتقييد قدرة المصارف على خلق الائتمان، مما يقلل من السيولة في السوق ويساعد على كبح جماح الأسعار.

٢.٣- تحليل الكفاءة للمصارف عينة البحث

١. مصرف بغداد

الجدول) تحليل الكفاءة لمصرف بغداد باستخدام مغلف البيانات للمدة ٢٠٠٨-٢٠٢٤

year	vrste	scale	crste		peer :			OUTPUT SLACKS		INPUT SLACKS	
								output1	output2	input1	input2
2008	1	1	1	-	2008			0	0	0	0
2009	0.865	0.987	0.854	Drs	2011	2008	2010	0	0	0	127968

2010	1	1	1	-	2010			0	0	0	0
2011	1	1	1	-	2011			0	0	0	0
2012	0.794	0.906	0.719	drs	2011	2014	2015	0	0	511.66	0
2013	0.987	0.858	0.848	drs	2011	2014	2015	0	0	13773	0
2014	1	0.849	0.849	drs	2014			0	0	0	0
2015	1	1	1	-	2015			0	0	0	0
2016	0.814	0.971	0.791	irs	2008	2015		0	19261	18793	0
2017	0.874	0.994	0.869	drs	2011	2015	2008	0	0	78549	0
2018	0.802	0.986	0.791	drs	2014	2015	2011	0	0	72346	0
2019	0.759	0.975	0.74	drs	2014	2015	2011	0	0	76579	0
2020	0.665	0.905	0.602	drs	2011	2014	2015	0	0	42753	0
2021	0.919	0.852	0.783	drs	2022	2014	2011	0	0	41260	0
2022	1	0.949	0.949	drs	2022			0	0	0	0
2023	0.831	0.817	0.679	drs	2024	2022		2287	0	0	414535
2024	1	0.76	0.76	drs	2024			0	0	0	0
mean	0.901	0.930	0.837								

المصدر : اعتمادا على مخرجات برنامج (DEAP2.1)

أظهرت نتائج الجدول (٢) أن متوسط الكفاءة الفنية الإجمالية (CRSTE) لمصرف بغداد بلغ (83.7%) ، مما يشير إلى وجود فجوة في ألاداء أو هدر محتمل في موارد المصرف بنسبة (16.3%) . يتوزع هذا الهدر بين الكفاءة الفنية (VRSTE)، التي تعمل على قياس جودة العمليات التشغيلية و الإدارية والتي بلغ متوسطها (٩٠.١%) ، وكفاءة الحجم (Scale Efficiency) التي تعمل على قياس امكانية عمل المصرف عند الحجم الأمثل وبلغ متوسطها (٩٣%) إن الفجوة في الكفاءة الفنية (٩.٩%) اكبر مقارنة بفجوة كفاءة الحجم (٧.٠%) التي تعد مؤشراً حاسماً على أن التحدي الرئيسي الذي يواجهه المصرف ليس حجمه، بل بكيفية إدارة الموارد وتحويلها إلى موجودات منتجة.

يكشف تحليل الاتجاه الزمني في الجدول أعلاه عن وجود تباين ملحوظ في الأداء عبر سنوات البحث ، فقد نجح المصرف في تحقيق الكفاءة الفنية الكاملة = VRSTE) (1.000في عدة اعوام أبرزها (٢٠٠٨، ٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠٢٢، ٢٠٢٤) والتي تمثل مدد مرجعية للأداء الأمثل للمصرف. في مقابل ذلك يمثل عام

(2020) النقطة الأدنى في الأداء ، اذ انخفضت الكفاءة إلى (٦٠.٢%) بسبب تداعيات جائحة كوفيد–١٩ التي أثرت على البيئة الاقتصادية العالمية والمحلية.

وعند تحليل عوائد الحجم نرى ان (١٢) من أصل (١٣) عام كانت غير فعالة، اذ ان المصرف يعمل في ظل عوائد حجم متناقصة(drs) ، مما يعني أن حجم عملياته كان أكبر من النقطة المثلى، وبذلك فأن اي زيادة في الموارد لم تقابلها زيادة مماثلة في المخرجات. اذ يظهر تحليل الهدر في الموارد (Slacks) الذي يحدد بدقة مواطن الخلل التشغيلي. اذ يلاحظ وجود فائض كبير وغير مستغل في رأس المال خلال المدة (٢٠١٧–٢٠١٩)، وايضا في الودائع خلال العام (٢٠٢٣) ما يشير إلى أن المصرف واجه صعوبة في توظيف موارده بفعالية. وفي المقابل يظهر عجز في المخرجات التي تمثل فرصة ضائعة من اجل زيادة حجم الاستثمارات وخاصة في عام (٢٠١٦) وحجم القروض في عام (٢٠٢٣)، مما يدل على وجود قصور في استراتيجية المصرف في الإقراض والاستثمار.

تُظهر منهجية DEA أيضاً أن السنوات ذات الأداء المتميز، وتحديداً (٢٠١١ ، ٢٠١٤ ، ٢٠١٥) قد شكلت مرجعاً ونموذجاً (Peer) للسنوات ذات الكفاءة الاقل ، هذا يعني أن المزيج المتبع في تلك الاعوام يمثل أفضل الممارسات التي ينبغي على ادارة المصرف الاخذ بها.

٢. مصرف الخليج التجاري

الجدول (٣) تحليل الكفاءة لمصرف الخليج التجاري باستخدام مغلف البيانات للمدة ٢٠٠٨–٢٠٢٤

year	vrste	scale	Crste		peer :				OUTPUT SLACKS		INPUT SLACKS	
									output1	output2	input1	input2
2008	1	1	1	-	2008				0	0	0	0
2009	0.951	0.922	0.877	drs	2008	2015			0	0	0	7766
2010	0.793	0.986	0.782	drs	2008	2015	2012		9072	0	0	3541
2011	0.92	0.986	0.907	irs	2015	2008	2020	2012	0	0	0	0
2012	1	1	1	-	2012				0	0	0	0
2013	1	0.856	0.856	drs	2013				0	0	0	0

2014	0.927	0.858	0.795	drs	2015				0	0	0	45991
2015	1	1	1	-	2015				0	88988	0	0
2016	0.925	0.917	0.848	drs	2015				0	0	0	17980
2017	1	0.995	0.995	irs	2017				0	83762	0	0
2018	0.961	0.966	0.928	irs	2015	2017	2020		0	0	0	0
2019	0.976	0.93	0.907	irs	2012	2017	2020		0	0	1204	0
2020	1	0.895	0.895	irs	2020				0	0	0	0
2021	0.766	0.916	0.702	irs	2015	2008	2020		0	0	707	0
2022	0.563	0.933	0.526	irs	2017	2015	2020		0	0	0	0
2023	0.679	0.913	0.621	irs	2015	2008	2020		0	0	6720	0
2024	0.61	0.878	0.536	irs	2020	2015	2008		0	0	29318	0
mean	0.886	0.938	0.834									

المصدر : اعتمادا على مخرجات برنامج (DEAP2.1)

بلغت متوسط الكفاءة الفنية الإجمالية (CRSTE) لمصرف الخليج التجاري على مدار فترة البحث (٨٣.٤%) مما يشير الى وجود فجوة أداء محتملة بنسبة (١٦.٦%) يتوزع هذا القصور بين الكفاءة الفنية (VRSTE) بمتوسط (٨٨.٦%) وكفاءة الحجم (Scale Efficiency) بمتوسط (٩٣.٨%) .

على عكس النتائج التي تظهر هيمنة عوائد الحجم المتناقصة، أظهر المصرف توجهاً معاكساً ففي (10) من (١٢) عام كانت غير فعالة، اذ ان المصرف عمل في ظل "عوائد حجم متزايدة (irs) و هذا مؤشر قوي على أن المصرف يعمل بحجم أصغر من حجمه الأمثل في معظم مدد البحث ، وأن زيادة حجم المدخلات (رأس المال والودائع) من الممكن أن تؤدي إلى زيادة أكبر ومتناسبة في مخرجاته (القروض والاستثمارات).

تذبذب أداء المصرف بشكل واضح خلال مدة البحث ، اذ حقق كفاءة كاملة (VRSTE = 1.000)في خمس اعوام فقط هي (٢٠٠٨، ٢٠١٢، ٢٠١٥، ٢٠١٧، ٢٠٢٠) ، في مقابل ذلك شهدت الاعوام الأخيرة تراجع حاد ومقلق اذ سجلت المدة (٢٠٢٢–٢٠٢٤) أدنى مستويات الكفاءة على الإطلاق، حيث بلغت ذروة التراجع في عام(2022) وبكفاءة إجمالية لم تتجاوز (٥٢.٦%)

يكشف تحليل الفائض والعجز(Slacks) عن هدر في الموارد (Input Slacks) اذ لوحظ وجود فائض كبير في رأس المال غير مستخدم بفاعلية في السنوات الأخيرة

وخاصة (٢٠٢٣ ، ٢٠٢٤) هذا يعني أن المصرف كان يحتفظ برأس مال أكبر من اللازم وبدون تحقيق زيادة في حجم المخرجات، مما يمثل تكلفة فرصة بديلة عالية ، من ناحية اخرى ظهر فائض في الودائع في عدة اعوام متفرقة مثل (٢٠١٤ ، ٢٠١٦)، مما يشير إلى ضعف القدرة على تحويل السيولة المتاحة إلى موجودات مدرة للعوائد.

من جهة اخرى فأن هنالك العدد من الفرص الضائعة (Output Slacks) اذ تركزت بشكل كبير في جانب الاستثمارات خاصة في عامي (٢٠١٤ ، ٢٠١٦) ، اذ كان بإمكان المصرف تحقيق مستويات استثمار أعلى بكثير بنفس حجم الموارد المتاحة ، هذا العجز قد يشير إلى سياسة استثمارية متحفظة مبالغ فيها أو عدم وجود فرص استثمارية جذابة في تلك الاعوام.

أظهر تحليل الأقران (Peers) أن الاعوام (٢٠٠٨ ، ٢٠١٥ ، ٢٠٢٠) مثلت النماذج المرجعية الأكثر تأثيراً، حيث استُخدمت كمعيار للكفاءة (١٠ و ٧ و ٦) مرات على التوالي. إن الاخذ بالسياسات التشغيلية والادارية المتبعة في هذه الاعوام التي تعد مثالية يمكن أن توفر خارطة طريق لتحسين الأداء في المستقبل.

٣. مصرف الاهلي العراقي

الجدول (٤) تحليل الكفاءة لمصرف الاهلي العراقي باستخدام مغلف البيانات للمدة ٢٠٠٨-٢٠٢٤

year	vrste	scale	Crste		peer :				OUTPUT SLACKS		INPUT SLACKS	
									output1	output2	input1	input2
2008	0.471	1	0.471	irs	2008				.	.	.	.
2009	0.567	1	0.567	irs	2009				0	0	0	0
2010	0.311	0.474	0.656	irs	2018	2008	2021	2009	0	0	0	0
2011	0.299	0.371	0.807	irs	2018	2016	2009	2021	0	0	0	0
2012	0.215	0.252	0.852	irs	2018	2008	2024		0	0	0	0
2013	0.228	0.244	0.934	irs	2024	2018	2008		0	90694	0	0
2014	0.208	0.209	0.997	irs	2024	2018	2008		0	124754	0	0
2015	0.841	0.888	0.947	irs	2018	2021	2016		0	156730	0	0

2016	0.908	1	0.908	irs	2016				0	0	0	0
2017	0.867	0.941	0.921	irs	2018	2016	2021		0	0	0	0
2018	1	1	1	-	2018				0	0	0	0
2019	0.321	0.329	0.976	irs	2021	2016	2018		0	0	0	0
2020	0.393	0.395	0.996	irs	2024	2018	2008		0	0	0	0
2021	1	1	1	-	2021				0	104423	0	0
2022	0.916	0.922	0.994	irs	2018	2021	2024	2008	0	0	0	0
2023	0.98	1	0.98	irs	2023				0	0	0	0
2024	1	1	1	-	2024				0	0	0	0
mean	0.619	0.707	0.883									

المصدر : اعتمادا على مخرجات برنامج (DEAP2.1)

يكشف تحليل للكفاءة الفنية للمصرف الأهلي العراقي خلال المدة (٢٠٠٨-٢٠٢٤)، عن تحديات هيكلية عميقة تتطلب تحول جذري في ادارة وسياسة المصرف .اذ بلغ متوسط الكفاءة الإجمالية (CRSTE) وبمعدل متدنٍ للغاية بلغ (٦١.٩%)، وكفاءة فنية (VRSTE) تعكس الأداء الإداري وبنسبة (٧٠.٧%) وعليه يتضح أن المصرف يعاني من قصور حاد سواء في الإدارة وكذلك في حجم العمليات.

وعلى الرغم من الأداء العام الضعيف نجح المصرف في تحقيق كفاءة كاملة = vrste) (1.000 في (7 اعوام) متفرقة، أبرزها في بداية ونهاية السلسلة الزمنية الا ان تحقيق الكفاءة لم يمنع من وجود فجوة كفاءة ذات حجم هائل في نفس الاعوام .

كذلك يلاحظ ان المصرف شهد تدهوراً كارثياً في المدة (٢٠١٠-٢٠١٤) حيث بلغ أدنى مستوياته على الإطلاق في عام (٢٠١٤) وبكفاءة لم تتجاوز (٢٠.٩%) هذا يدل على وجود مشاكل هيكلية أو عوامل خارجية قاسية قد أثرت على المصرف بشكل كبير في تلك المدة ، من جهة اخرى أن جميع الاعوام التي لم يتم تحقيق فيها الكفاءة الكاملة كانت تعمل في ظل "عوائد حجم متزايدة(irs) "، وهو ما يعد دليل على أن المصرف

يعمل بحجم تشغيلي أصغر بكثير من الحجم الأمثل وأن نمو حجم المصرف يمثل ضرورة لتحقيق المستوى الامثل من الكفاءة .

ويدعم ماسبق تحليل الهدر (Slacks) الذي أظهر عدم وجود موارد فائضة في مدخلات المصرف ، ولكن في المقابل كشف عن عجز هائل في مخرجاته وبالتحديد في جانب الاستثمارات، الامر الذي يؤكد أن المشكلة لا تكمن في هدر الموارد بل في الفشل في توليد استثمارها وتحقيق عوائد مجزية عنها.

اما من ناحية الاعوام المرجعية فقد مثل عام (٢٠١٨) النموذج المرجعي الأهم على الإطلاق، اذ استُخدم كمعيار للكفاءة (١٢ مرات) ، وبدرجة اقل برزت أيضاً الاعوام (٢٠٠٨ و ٢٠٢١) كمعايير هامة، حيث استُخدمت ٦ مرات لكل منهما. الا ان عام (٢٠١٨) يمثل المزيج المثالي من حجم ومدخلات ومخرجات مناسبة التي حققت الكفاءة الكاملة.

٤. مصرف اشور

الجدول (٥) تحليل الكفاءة لمصرف اشور باستخدام مغلف البيانات للمدة ٢٠٠٨–٢٠٢٤

year	vrste	scale	Crste		peer :				OUTPUT SLACKS		INPUT SLACKS	
									output1	output2	input1	input2
2008	1	1	1	-	2008				0	0	0	0
2009	0.956	0.976	0.979	irs	2008	2012	2010		8710	0	0	0
2010	0.799	1	0.799	irs	2010				0	0	0	0
2011	0.687	1	0.687	irs	2011				0	0	0	0
2012	1	1	1	-	2012				0	0	0	0
2013	0.682	0.724	0.942	irs	2024	2012	2016	2010	0	0	0	0
2014	0.335	0.335	1	-	2016	2012	2024		0	0	2984	0
2015	0.061	0.098	0.622	drs	2012	2008			0	0	155472	33572
2016	1	1	1	-	2016				0	0	0	0
2017	0.087	0.087	0.999	-	2016	2012	2024		0	0	23164	0
2018	0.028	0.041	0.668	drs	2022	2012			0	0	55360	43174
2019	0.069	0.08	0.865	drs	2012	2022	2024		0	0	25979	0

2020	0.129	0.129	0.999	-	2016	2012	2024		0	0	14591	0
2021	0.358	0.367	0.974	drs	2012	2022	2024		0	0	4125	0
2022	1	1	1	-	2022				0	0	0	0
2023	0.934	0.95	0.983	drs	2022	2012			0	0	2649	1512
2024	1	1	1	-	2024				0	0	0	0
mean	0.595	0.634	0.913									

المصدر : اعتمادا على مخرجات برنامج (DEAP2.1)

يُظهر الجدول السابق التغيرات في أداء مصرف اشور ، حيث بدأ بأداء متوسط ثم انهار إلى مستويات متدنية للغاية قبل أن يشهد تحسن طفيف في نهاية مدة البحث ، اذ شهد المصرف متوسط أداء ضعيف حيث ان متوسط الكفاءة الفنية الإجمالية (crste) بلغ (٥٩.٥%) ، وهو مستوى منخفض يعكس وجود فجوة كبيرة في الاداء تصل إلى (٤٠.٥%) ويأتي الجزء الأكبر من هذا الضعف من الكفاءة الفنية التي بلغ متوسطها (٦٣.٤%).

ان النقطة الأكثر خطورة في أداء المصرف هي فترة الانهيار بين عامي (٢٠١٥–٢٠١٨) حيث انخفضت الكفاءة إلى مستويات كارثية لتصل إلى (٢.٨%) فقط في عام (٢٠١٨) هذا لا يشير إلى مجرد ضعف في الاداء ، بل إلى أزمة قوية تعرض المصرف لها في تلك الفترة.

بينما حقق المصرف كفاءة كاملة (vrste = 1.000) في (6 اعوام)، معظمها في بداية ونهاية المدة (٢٠٠٨، ٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١٢، ٢٠٢٢، ٢٠٢٤)، مما يدل على ان المصرف لم يستطع المحافظة على اداءه الجيد اذ ان المصرف عانى من قصور في كلا الجانبين (الفني والحجم) لكن طبيعة القصور تغيرت بمرور الوقت، ففي المدة (٢٠٠٩–٢٠١٣) كانت المشكلة الرئيسية تتمثل بعدم كفاءة الحجم ، اذ أظهرت النتائج "عوائد حجم متزايدة(irs) "، مما يعني أن حجم المصرف كان صغير جد وكان بحاجة للنمو ، اما في المدة (٢٠١٥–٢٠٢١ وما بعدها) تحولت المشكلة لتصبح ضعفاً حاداً في الكفاءة الإدارية والتشغيلية، مع ظهور عوائد حجم متناقصة .(drs) هذا يعني أنه بعد توسع حجم المصرف، فشل في إدارة حجمه الجديد بكفاءة، وأصبح ذات حجم كبير مقارنة بقدراته الإدارية الضعيفة.

اما من حيث كشف تحليل الفائض والهدر عن أماكن سوء تخصيص الموارد خلال فترة الازمة فقد اظهرت نتائج التحليل هدر في المدخلات (Input Slacks) اذ يتركز الهدر بشكل كبير في المدة (٢٠١٥–٢٠١٨). ففي عام (٢٠١٥) كان هناك فائض كبير في رأس المال والودائع. وفي عام (٢٠١٨) تكرر الأمر نفسه و هذا يعني أن المصرف امتلك موارد ضخمة لكنه بقي عاجز تماما عن توظيفها بشكل فاعل ، من جهة اخرى يلاحظ عجز بسيط في المخرجات (Output Slacks) اذ لم تظهر النتائج وجود عجز كبير في المخرجات. هذا يعزز التحليل السابق بأن المشكلة لم تكمن في فقدان فرص، بل في عدم القدرة على استخدام الموارد المتاحة من الأساس.

بينما من حيث تحليل الأقران (Peer Analysis) والذي يحدد الاعوام التي شكلت نموذجاً مثالياً للأداء الجيد فقد كان عام (٢٠١٢) هو النموذج المرجعي الأهم ، حيث استُخدم كمعيار للكفاءة (10مرات) تليه بعض الاعوام المرجعية الأخرى حيث برز أيضاً عام (2024) (٦ مرات)، وعامي (٢٠١٦ ، ٢٠٢٢) (٤ مرات لكل منهما). هذه الاعوام تمثل أفضل ما قدمه المصرف وبالتالي يجب الاخذ بالسياسات المتبعة بهذه الاعوام كأساس للعمل في الاعوام الاخرى .

٥. مصرف الشرق الاوسط

الجدول (٦) تحليل الكفاءة لمصرف الشرق الاوسط باستخدام مغلف البيانات للمدة ٢٠٠٨–٢٠٢٤

year	vrste	scale	Crste		peer :		OUTPUT SLACKS		INPUT SLACKS	
							output1	output2	input1	input2
2008	0.154	1	0.154	irs	2008		0	0	0	0
2009	0.537	0.777	0.691	irs	2010	2008	0	3259	0	22651
2010	1	1	1	-	2010		0	0	0	0
2011	1	1	1	-	2011		0	0	0	0
2012	1	1	1	-	2012		0	0	0	0
2013	0.903	1	0.903	drs	2013		0	0	0	0
2014	0.677	0.794	0.852	drs	2024		0	9915	0	195897
2015	0.862	0.974	0.886	drs	2024		82492	0	0	169445

2016	0.87	0.979	0.889	drs	2024		107403	0	0	164296
2017	0.736	0.832	0.885	drs	2024		115928	0	0	170358
2018	0.688	0.833	0.827	drs	2024		122886	0	0	275700
2019	0.765	0.833	0.918	drs	2024		123512	0	0	116994
2020	0.801	0.871	0.92	drs	2024		138686	0	0	113960
2021	0.816	0.897	0.911	drs	2024		142165	0	0	129108
2022	0.831	0.922	0.9	drs	2024		0	1430	0	185274
2023	0.935	1	0.935	drs	2024		57858	0	0	91475
2024	1	1	1	-	2024		0	0	0	0
mean	0.799	0.924	0.863							

المصدر : اعتمادا على مخرجات برنامج (DEAP2.1)

يُظهر الجدول اعلاه المسار المتباين في أداء المصرف ، بدءاً من أداء جيد نسبياً، مروراً بتراجع كبير في منتصف مدة البحث ، وانتهاءً بتحقيق الكفاءة الكاملة ، اذ بلغ متوسط الكفاءة الفنية الإجمالية (crste) (79.9%) ، حيث حقق المصرف كفاءة كاملة (vrste = 1.000) في (8 اعوام) مما يدل على وجود مدة طويلة من الإدارة السليمة لعمليات المصرف.

لكن على الرغم من الأداء الجيد في البداية والنهاية، شهد المصرف تراجعاً ملحوظاً في المدة (2014–2022) اذ انخفضت الكفاءة الإجمالية بأستمرار، مما يشير إلى صعوبات تشغيلية أو استراتيجية واجهها المصرف في تلك المدة. وعلى نفس نمط مصرف اشور فقد عانى المصرف من قصور في كلا الجانبين (الفني والحجم)، لكن طبيعة القصور تغيرت بمرور الوقت ،ففي بداية مدة البحث كانت المشكلة الرئيسية هي عدم كفاءة الحجم، اذ كان المصرف يعمل في ظل "عوائد حجم متزايدة(irs) "، مما يعني أنه كان صغيراً جداً وكان بحاجة للتوسع في الحجم ، اما في عام (٢٠١٣) وما بعده وبعد توسع حجم المصرف، انعكست الصورة تماماً اذ تحولت المشكلة لتصبح ضعفاً في إدارة الحجم الكبير، حيث عمل المصرف باستمرار في ظل عوائد حجم متناقصة (drs) وهذا يدل على أن المصرف أصبح كبيراً جداً مقارنة بقدراته على توظيف موارده ، اذ نجح المصرف في النمو وتجاوز مرحلة الحجم الصغير، لكنه واجه

تحدياً جديداً ومستمراً في إدارة حجمه الكبير بكفاءة. وبما أن متوسط الكفاءة الإدارية (vrste) بلغ (٩٢.٤%) ، فإن المشكلة لا تكمن في العمليات اليومية بقدر ما تكمن في السياسة المتبعة لإدارة موارده الضخمة.

ويكشف تحليل الفائض والهدر عن المشكلة الهيكلية الأعمق في عمل المصرف ، من ناحية يوضح هدر في المدخلات (Input Slacks) اذ تكمن المشكلة الأكثر وضوحاً في الفائض الهائل والمزمن في الودائع بدءاً من عام (٢٠١٤) وحتى عام (٢٠٢٣)، اذ امتلك كميات ضخمة من موارد الودائع غير الموظفة بشكل فاعل وهذا يشير إلى نجاح كبير في جذب الودائع الا انه يكشف عن فشل كبير في تحويل هذه الودائع إلى قروض واستثمارات مدرة للعوائد . من جهة اخرى هنالك عجز في المخرجات (Output Slacks)وهذا يتوافق مع الهدر في المدخلات، اذ يظهر عجز كبير في توليد القروض في نفس المدة تقريباً (٢٠١٥–٢٠٢١). حيث كان المصرف لديه مصدر عالي للسيولة (الودائع) لكنه لم ينجح في إقراضها.

اما من حيث تحليل الأقران (Peer Analysis) فتظهر النتائج هيمنة مطلقة لعام (٢٠٢٤) ، حيث مثل النموذج المرجعي الوحيد تقريباً لاغلب الاعوام غير الفاعلية بدأ من عام (٢٠١٤) فصاعداً، اذ استُخدم كمعيار (١٠ مرات) وهذا يشير الى أن المصرف في عام (٢٠٢٤) نجح في ايجاد توليفة مثلى لتوظيف الحجم الكبير من الودائع بكفاءة، مما جعله يتفوق بشكل كبير على أدائه في كل الاعوام السابقة.

٣.٣– تحليل معدل دوران السهم للمصارف عينة البحث

الجدول (٧) معدل دوران السهم للمصارف عينة البحث

السنوات	بغداد	الخليج	الاهلي	اشور	الشرق الاوسط
2008	4.76	6.77	15.46	18.76	19.25
2009	44	24.22	0.79	12.26	17.37
2010	12.19	20.99	7.93	5.42	22.76
2011	10	25.99	1.4	5.74	62.69
2012	13.45	31.03	1.45	2.46	24.63
2013	15.52	13.47	0.8	0.66	63.22
2014	15.52	49.3	11.74	7.95	10.31

2015	9.25	18.83	20.06	10.87	8.14
2016	14.45	13	0.1	0.51	28.3
2017	15.92	13.79	0.59	0.96	16.38
2018	22.903	16.796	2.205	3.314	11.682
2019	16.17	4.38	0.5	0.43	7.85
2020	23.55	1.66	1.15	0.44	2.9
2021	25.77	6.71	13.83	1.19	63.29
2022	10.3	7.1	6.8	0.1	3.7
2023	61.2	5.4	4.1	1.5	2.7
2024	6.3	11.6	6.3	3.3	56.5
معدل النمو المركب	1.78%	3.43%	-5.44%	-10.25%	6.99%

المصدر : بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لسوق العراق للاوراق المالية

١. مصرف بغداد

من خلال الجدول (٧) يلاحظ ان سهم مصرف بغداد يعبر عن السهم ذات السمات الدفاعية وذي السيولة المعتدلة، مما يشير إلى أنه يتم الاحتفاظ به ضمن محافظ استراتيجية وذات اجال طويلة ، اذ ان ثبات معدل الدوران في نطاق ضيق نسبياً يشير إلى وجود قاعدة من المستثمرين الذين يركزون على القيمة الجوهرية للسهم، مما يمنحهم حماية ضد تقلبات السوق قصيرة الأجل وهو ما انعكس على الاستقرار النسبي للسهم . الا ان السهم شهد قفزات استثنائية كما في عام (٢٠٠٩) حيث بلغ معدل دورانه (٤٤%) عقب الأزمة المالية العالمية وكذلك في عام (٢٠٢٣) اذ بلغ (٦١.٢%) تزامناً مع تغيرات السياسة البنك المركزي اذ تمثل هذه التغيرات استجابة لأحداث اقتصادية كبرى وليس فقط تغيراً في طبيعة السهم. هذا الاستقرار يجعله مناسباً للمستثمر المحافظ، في المقابل فأن ذلك يقلل من جاذبيته للمتداولين النشطين الباحثين عن سيولة عالية ومستمرة.

٢. مصرف الخليج

يتميز سهم مصرف الخليج التجاري بسيولة عالية ومعدلات الدوران المرتفعة باستمرار بالاضافة الى التقلبات الحادة في الوقت نفسه ، مما يجعله السهم الأكثر نشاطاً وجاذبية

للمضاربة بين المصارف الخمسة . ان تسجيله لمعدلات دوران مرتفعة بشكل متكرر واعلاها كانت (٤٩.٣%) في عام (٢٠١٤)، تجعل السهم الأكثر تفضيلاً سواء للمضاربة او للتداول القصير الأجل ، في مقابل ذلك فإن هذا التذبذب الكبير يعني أن للسهم درجة حساسية عالية جداً لأخبار الشركة ومعنويات السوق، الامر الذي يجعل تصنيف هذا السهم على انه استثماراً ذات مخاطر عالية نسبياً ، وبالتالي على الرغم من توفر سهولة في بيع وشراء السهم ، ولكن زيادة تذبذب السعر يحمل معه مخاطر كبيرة للمستثمرين.

٣. مصرف الاهلي العراقي

يعاني سهم المصرف الأهلي العراقي من ضعف هيكلي حاد في السيولة، اذ سجل في معظم الاعوام معدلات دوران منخفضة للغاية والتي قد تعد انعكاس مباشر لضعف الأداء التشغيلي للمصرف وفقدان ثقة المستثمرين ، وغالباً ما كانت أقل من (١٠%). هذا النمط يعكس عزوف المستثمرين والمتداولين عن تداول السهم فأنخفاض السيولة تمنع المستثمرين من شراء اسهم هذا المصرف هذا من جهة، ومن جهة اخرى أن أي محاولة بيع من حاملي الاسهم الحاليين قد تسبب انهياراً في السعر وانخفاضا اكثر، مما يضعه في حلقة مفرغة من ضعف الأداء المالي للمصرف وانخفاض السيولة ، الامر الذي يحول السهم إلى موجود غير سائل و يعيق قدرة المصرف على جذب التمويل اللازم عبر سوق العراق للاوراق المالية .

٤. مصرف اشور

مثل سهم مصرف آشور حالة واضحة لتراجع ثقة المستثمرين ، اذ شهد معدل دوران السهم تراجع واضح وانخفاض في معدل دوران السهم في السوق ، فبعد أن بدأ السهم بنشاط جيد نوعا ما في عام (٢٠٠٨) حيث بلغ معدل دورانه (١٨.٧٦%)، انهار هذا المعدل بشكل مستمر ليتم تداوله عند مستويات منخفضة تقترب من الصفر (أقل من ١%) خلال اعوام الازمة التشغيلية للمصرف .هذا التراجع في نشاط التداول هو مؤشراً كمياً مباشراً على أزمة الثقة العميقة في مستقبل المصرف ، اذ ان انخفاض السيولة

بهذه الطريقة لا يعكس فقط عزوف المستثمرين وحده ، بل ايضا يشير إلى أن السوق قد اعطى انطباع سلبي للمستثمرين عن هذا السهم، مما يجعل محاولات انعاشه أو جذب رؤوس أموال جديدة تعد تحدياً كبيراً.

٥. مصرف الشرق الاوسط

يتسم سهم مصرف الشرق الأوسط بما يمكن اطلاق عليه تسمية السيولة القائمة على الحدث ، اذ يتميز بمعدل دوران غير منتظم ومتقلب ، فالتقلبات الكبيرة في معدل الدوران جعلته يقفز من مستويات منخفضة إلى قمم تصل الى (٦٣%) ، والتي تشير إلى أن المستثمرين في السوق لا يولون اهتماماً مستداماً بالسهم، بل يتفاعلون معه بشكل بكشل كبير عند وقوع أحداث استثنائية سواء كانت هذه الاحداث إعلان عن توزيعات أرباح كبير، أو تحقيق المصرف لنتائج مالية مفاجئة، أو أخبار استحواذ ، هذا النمط المذبذب يعكس غياب قاعدة مؤسسية استثمارية نشطة وأن السهم يجذب اهتمام المستثمرين بشكل متقطع اي أن غالبية التداولات مصدرها مستثمرين أفراد يتفاعلون مع الأخبار الاستثنائية، مما يجعل السهم ذا سيولة غير متوقعة وتعتمد بشكل كلياً على المحفزات قصيرة الأجل ، مما يخلق صعوبة في التنبؤ بسلوك السهم مستقبلاً.

٤.٣– اختبار تأثير الدور الوسيط للكفاءة في العلاقة بين ادوات البنك المركزي ودوران الأسهم

يختص هذا المبحث بالجانب التجريبي للبحث ، اذ يتم استعمال نماذج الانحدار للبيانات المقطعية الزمنية (Panel Data) من اجل اختبار الفرضيات ، حيث يهدف التحليل إلى قياس تأثير نسبة الاحتياطي القانوني وسعر الفائدة والكفاءة المصرفية على معدل دوران السهم، واختبار الدور الوسيط الذي قد تلعبه الكفاءة في هذه العلاقة الديناميكية.

١.٤.٣– توصيف النموذج :

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، تم الاعتماد على منهجية تحليل الوساطة التي طورها بارون وكيني (Baron & Kenny, 1986) من خلال تقدير سلسلة من

نماذج الانحدار للبيانات المقطعية الزمنية (Panel Data) باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة(Fixed EFFects Model) تم توصيف النماذج الثلاثة كالتالي:

النموذج الأول: اختبار التأثير الكلي : اذ يقيس هذا النموذج التأثير الإجمالي لأدوات البنك المركزي على معدل دوران السهم وحسب المعادلة الاتية:

$$1- \ ST_{it}=\beta_0+\beta_1(RRC_t)+\beta_2(I_t)+ \alpha_i+ \varepsilon_{it}$$

النموذج الثاني: اختبار تأثير المتغير المستقل على الوسيط : يقيس هذا النموذج مدى تأثر الكفاءة المصرفية (المتغير الوسيط) بأدوات البنك المركزي.

$$2- \ EFF_{it}= \beta_0+\beta_1(RRC_t)+\beta_2(I_t)+ \alpha_i+ \varepsilon_{it}$$

النموذج الثالث: اختبار التأثير المباشر وغير المباشر : يقيس هذا النموذج تأثير كل من ادوات البنك المركزي والكفاءة المصرفية معاً على معدل دوران السهم، لاختبار دلالة التأثير المباشر وغير المباشر.

$$3- \ ST_{it} = \beta_0+\beta_1(RRC_t)+\beta_2(I_t)+ \beta_3(EFF_{it})+ \alpha_i+ \varepsilon_{it}$$

٢.٤.٣ – تقدير النموذج :

الجدول (٨) نتائج نماذج اختبارات التأثيرات الثابتة لمتغيرات البحث

المتغير	(1)النموذج الأول	(2)النموذج الثاني	(3)النموذج الثالث
المتغير التابع:	دوران السهم (ST)	الكفاءة (EFF)	دوران السهم (ST)
المتغيرات المستقلة			
الاحتياطي (RRC)	-0.399	-0.0023	-0.395
Prob	-0.152	-0.556	-0.179
سعر الفائدة (i)	2.467*	-0.0026	2.472*
Prob	-0.062	-0.844	-0.058
المتغير الوسيط			
الكفاءة (EFF)			2.029
Prob			-0.882
الثابت (_cons)	7.364**	0.926***	5.485
Prob	-0.019	0	-0.656
إحصاءات النموذج			
R-squared	0.036	0.065	0.036
Prob > F	0.065	0.713	0.076
عدد المشاهدات	85	85	85
p<0.01*, p<0.05**, p<0.10***			

المصدر : اعتمادا على الملاحق (١ ، ٢ ، ٣)

النموذج الاول : تأثير الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة على دوران السهم

من خلال الجدول (٨) يلاحظ ان تقدير نموذج التأثيرات الثابتة ذو علاقة ضعيفة بين أدوات البنك المركزي المتبعة ومعدل دوران أسهم المصارف العراقية خلال مدة البحث ، اذ أن النموذج ككل يفتقر إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى ٥% (Prob > F = 0.0653) ويمتلك قوة تفسيرية منخفضة للغاية (R^2=3.6%)، مما يدل بأن تداول الأسهم في سوق العراق للاوراق المالية يتأثر بعوامل أخرى أكثر قوة لم يشملها النموذج مثلا (أرباح المصارف ، الأحداث السياسية، معنويات السوق العامة) وغيرها. وعند تحليل المتغيرات يظهر أن معامل الاحتياطي الالزامي (RRC) على الرغم من إشارته السالبة المتوافقة مع النظرية الاقتصادية (اذ أن رفع نسبة الاحتياطي يقلل السيولة وبالتالي نشاط التداول)، إلا أنه غير معنوي إحصائياً (P>|t| = 0.152)، مما يعني عدم وجود تأثير معنوي لنسبة الاحتياطي على قرارات المستثمرين. أما متغير سعر الفائدة (i) فقد أظهر علاقة طردية غير معنوية احصائية (P>|t| = 0.062) يمكن تفسير هذه العلاقة بشكل اقتصادي من خلال تأثير الإشارة ففي سياق اقتصاد ناشئ مثل الاقتصاد العراقي قد لا يُنظر الى قرار البنك المركزي برفع سعر الفائدة على أنه تشديد للائتمان، بل كإشارة لثقة البنك المركزي في استقرار الاقتصاد وقدرته في السيطرة على معدلات التضخم، الامر الذي يعزز ثقة المستثمرين ويحفز نشاط التداول، ومع ذلك تبقى هذه العلاقة ضعيفة من الناحية الاحصائية مما يدل على غياب تأثير مباشر وقوي لأدوات البنك المركزي على معدل دوران اسهم مصارف عينة البحث .

النموذج الثاني : تأثير الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة على الكفاءة المصرفية

يُظهر تقدير النموذج غياب تام لأي تأثير ذو دلالة إحصائية لأدوات البنك المركزي (نسبة الاحتياطي الإلزامي وسعر الفائدة) على كفاءة المصارف العراقية ، اذ يتضح ذلك من خلال النموذج عدم المعنوية الإحصائية ، اذ بلغت (Prob > F = 0.7132) ، وبمقابل ذلك يظهر انخفاض القوة التفسيرية اذ بلغ (R^2=%٦.٣) مما يدل أن النموذج لا يمتلك قوة تفسيرية كافية لنسبة الاحتياطي وسعر الفائدة للتأثير في الكفاءة المصرفية . وعند فحص المتغيرات نجد أن معاملات كل من الاحتياطي الالزامي (RRC) وسعر الفائدة (i) ليست ذي دلالة الإحصائية (٠.٥٥٦ ، ٠.٨٤٤) على التوالي يمكن تفسير هذه النتيجة اقتصادياً بأن كفاءة مصارف تتأثر بشكل أساسي بعوامل داخلية خاصة بكل مصرف مثل (جودة الإدارة ، تبني التكنولوجيا ،

سياسات التحكم في التكاليف وكفاءة إدارة المخاطر)، أكثر من تأثرها بالمتغيرات الخارجية لسياسة البنك المركزي. بمعنى آخر ان قرارات البنك المركزي كانت أداة أضعف من أن يكون لها تأثيراً مباشر وملموس على كيفية إدارة المصارف لعملياتها الداخلية.

النموذج الثالث : تأثير الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة والكفاءة المصرفية على معدل دوران السهم

يتبين من تقدير نموذج التأثيرات الثابتة ، والتي تتضمن كلاً من ادوات البنك المركزي بالاضافة لمتغير الكفاءة كوسيط ، أن النموذج ككل غير معنوي احصائيا (Prob > F = 0.0764) ، وكذلك يمتلك قوة تفسيرية منخفضة .(R^2 = 0.0362) ، اما عند فحص تأثير المتغيرات بشكل فردي، تظهر النتائج أن معامل الكفاءة المصرفية (EFF) موجب ولكنه غير معنوي إحصائياً و بقيمة احتمالية مرتفعة جداً تبلغ (0.882) ، اما بالنسبة لمتغيرات السياسة البنك المركزي، فإن معامل الاحتياطي الالزامي (RRC) يأتي بإشارة سالبة ولكنه غير معنوي إحصائياً (P>|t| = 0.179) في المقابل حافظ متغير سعر الفائدة (i) على إشارته الموجبة ودلالته الإحصائية الحدية عند مستوى (١٠%) (P>|t| = 0.058)، وهي نتيجة مشابهة جداً لتأثيره الذي ظهر في النموذج الأول قبل إدخال متغير الكفاءة المصرفية.

٤- المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

١.٤- الاستنتاجات

١-يشير الاتجاه العام لأدوات البنك المركزي العراقي والذي اتسم بالتخفيض المستمر والكبير في هذه الادوات خلال أغلب مدة البحث إلى تبني سياسة نقدية توسعية كان الهدف الأساسي منها هو زيادة السيولة النقدية المتاحة في السوق لدعم وتشجيع الاستثمار والتداول فيه في محاولة لتعزيز نشاط السوق.

٢-ان عدم تحقيق بعض المصارف للكفاءة الكاملة يعود إلى وجود قصور مزدوج ، قصور فني ناجم عن عدم استغلال المدخلات بالشكل الامثل لتعظيم المخرجات، وقصور في الحجم ناجم عن العمل بحجم غير مثالي وهذا ما قد يعطي اشارات تنعكس سلباً على معدل دوران اسهم هذه المصارف في السوق المالي .

٣-ان معدل دوران الأسهم يعكس حالة من التقلب الشديد طوال مدة البحث، الامر الذي يشير الى ان سوق العراق هو سوق مالي ناشئ يتأثر بالمضاربة أكثر من تأثره بالقرارات النقدية

للبنك المركزي.

٤–عدم وجود دليل إحصائي يدعم دور الكفاءة المصرفية كقناة وسيطة ينتقل عبرها تأثيرات نسبة الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة إلى معدل دوران أسهم المصارف في سوق العراق للاوراق المالية .

٥–استناداً للتحليل القياسي هنالك قصور او ضعف في آلية انتقال تأثير ادوات البنك المركزي العراقي إلى سوق العراق للاوراق المالية سواء بشكل مباشر او غير مباشر من خلال الكفاءة المصرفية ، والتي تعود الى عدة اسباب منها تأثر السوق بعوامل غير نقدية او بسبب هيكلة السوق مما يجعلها اقل استجابة لهذه الادوات .

٢.٤– التوصيات

١–قيام البنك المركزي بتقييم فاعلية أدواته وتأثيرها الفعلي على استقرار سوق العراق للاوراق المالية بدلاً من التركيز على النمو فقط .

٢–دعوة المصارف إلى تبني أفضل ممارسات إدارية افضل وتبني حلول تكنولوجية حديثة كالاستثمار في أنظمة إدارة علاقات العملاء والتحول الرقمي من اجل تقليل الهدر الفني في العمليات اليومية ووضع استراتيجيات فعالة لتخصيص الاموال من اجل تحقيق مستويات من الكفاءة التشغيلية والحجمية المستقرة والمستدامة.

٣–تبني هيئة الأوراق المالية آليات تؤدي الى تعزيز الشفافية والإفصاح في السوق المالي من خلال فرض معايير صارمة على المصارف لضمان توقيت ودقة نشر التقارير المالية والإعلانات الجوهرية، من اجل تقليل التداولات القائمة على الشائعات أو المعلومات غير المتكافئة لزيادة الاستقرار وتقليل حجم التداولات القائمة على المضاربة

٤–على البنك المركزي تعزيز قنوات التواصل مع الأسواق المالية لشرح أهداف قراراته، لضمان استجابة أكثر عقلانية من قبل المستثمرين ، بإنشاء إطار اتصال نقدي رسمي موجه للمتداولين والمستثمرين، يشمل نشر توضحات مبسطة لقرارات البنك المركزي وأهدافه المباشرة وغير المباشرة، لضمان استجابة السوق بشكل أكثر عقلانية وتقليل التفسيرات المغلوطة.

المصادر والمراجع:

١–خولة , عزاز, ومختار, عيواج.(٢٠١٩)."تأثير أسواق الأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر مقارنة بالمغرب وتونس دراسة قياسية للفترة ٢٠٠٣–٢٠١٧". مجلة

العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية , المجلد ١٢, العدد ٢ .

٢–الشرع , عقيل شاكر , وجبار, حسام محمد.(٢٠٢٣)." أثر التضخم في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٧–٢٠١٨".مجلة كلية الادارة والاقتصاد , جامعة القادسية, العدد ٦٨.

٣–فرحان, سعد عبد الكريم حماد.(٢٠١٨)." حجم الاحتياطي القانوني وأثره على استقرار معدل التضخم: حالة العراق– دراسة للمدة ٢٠٠٤–٢٠١٦",مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية, المجلد ٢, العدد ٤٢.

٤–المخموري, عدنان نادر حمد.(٢٠١٩)." العوامل المؤثرة في توقيت إصدار التقارير المالية السنوية دراسة تطبيقية على العينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ". Zanco Journal of Humanity Sciences, المجلد ٢٣. العدد٤.

5-Alber, Nader & Elmofty, Mayssa & Walied, Israa & Sami, Reda. (2019). Banking Efficiency: Concepts, Drivers, Measures, Literature and Conceptual Model. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.3310982. p2

6-Becker, Chris & Busch, Matias & Tonzer, Lena. (2021). Macroprudential policy and intra-group dynamics: The effects of reserve requirements in Brazil. Journal of Corporate Finance. 71. 102096. 10.1016/j.jcorpfin.2021.102096 .

7-Dineshbhai , H. H., (2022). "Impact of Interest Rates Changes on Banking Profitability Sector in India: An Empirical Research on the Profitability Performance of Selected Nationalized Banks in India". Journal of Social Commerce, 2(1), 1-10.

8-Elmokadem, Mostafa & Abdelnabi, Hoda. (2025). The impact of GNP, economic growth rate and interest rate on financial market performance: A comparative study between the Saudi and the Egyptian Financial market. The Business and Management Review. 16. 10.24052/BMR/V16NU01/ART-03 .

9-Jari, H.K.,(2024)." Impact of the legal reserve index on monetary credit Study in the Iraqi banking sector for the period (2010-2022) ". Al-Qadisiyah Journal for Administrative and Economic Sciences QJAE, Volume 26, Issue 2.

10-Jhunjhunwala, Y., (2024). "The Impact of interest rate changes on financial Markets: a mathematical study" . International Journal of Scientific Research in Science and Technology, 11(5), 157-169.
11-Kotorri, A., & Zani, B., (2025). "ASSESSING THE DYNAMICS OF NOMINAL AND REAL INTEREST RATES IN THE LONG RUN: A COMPREHENSIVE ANALYSIS OF ALBANIAN INTEREST RATES ". Economic Studies journal, 34(7), 116-131.
12-Liu, Zheng & Spiegel, Mark & Zhang, Jingyi. (2023). Targeted Reserve Requirements for Macroeconomic Stabilization. Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series. 2023. 01-54. 10.24148/wp2023-13 .
13-Mrowiec, Marcin. (2025). ECONOMIES IN THE FACE OF NEAR-ZERO INTEREST RATES. Zeszyty Naukowe Politechniki Poznańskiej Organizacja i Zarządzanie. 91. 41. 10.21008/j.0239-9415.202
14-Ofori-Sasu, D., Mensah, L., Akuma, J. K., & Doku, I., (2018). “Banking efficiency in emerging economies: Does foreign banks entry matter in the Ghanaian context? " . International Journal of Finance & Economics, 24(3), 1091-1108.
15-Suvash Khanal,(2023). Review of Banking Efficiency Evaluation using Data Envelopment Analysis. SSRN Electronic Journal
16-Wang, Zhijin & Su, Qiankun & Chao, Guoqing & Cai, Bing & Huang, Yaohui & Fu, Yonggang. (2022). A multi-view time series model for share turnover prediction. Applied Intelligence. 52. 1-12. 10.1007/s10489-021-02979-y .

الملاحق:

الملحق (١) نتائج اختبار تأثير الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة على دوران السهم

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        85
Group variable: bankid                          Number of groups   =         5

R-squared:                                      Obs per group:
     Within  = 0.0356                                         min =        17
     Between = 0.0000                                         avg =      17.0
     Overall = 0.0263                                         max =        17

                                                F(2, 4)            =      5.83
corr(u_i, Xb) = -0.0000                         Prob > F           =    0.0653

                                    (Std. err. adjusted for 5 clusters in bankid)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
          st |      Coef.   Std. err.      t    P>|t|     [95% conf. interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         rrc |   -.399427   .226066    -1.77   0.152    -1.027087    .2282327
           i |   2.466775   .9591952    2.57   0.062    -.1963781    5.129928
       _cons |   7.364146   1.91934     3.84   0.019     2.035205    12.69309
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |   8.721055
     sigma_e |   13.407302
         rho |   .29731458   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

المصدر : مخرجات برنامج STATA19

الملحق (٢) نتائج اختبار تأثير الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة على الكفاءة المصرفية

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        85
Group variable: bankid                          Number of groups   =         5

R-squared:                                      Obs per group:
     Within  = 0.0653                                         min =        17
     Between = 0.0000                                         avg =      17.0
     Overall = 0.0630                                         max =        17

                                                F(2, 4)            =      0.37
corr(u_i, Xb) = 0.0000                          Prob > F           =    0.7132

                                    (Std. err. adjusted for 5 clusters in bankid)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         eff |      Coef.   Std. err.      t    P>|t|     [95% conf. interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         rrc |   -.002309   .0036013    -0.64   0.556    -.0123077    .0076897
           i |  -.0025954   .012359     -0.21   0.844    -.0369094    .0317186
       _cons |   .9262493   .0739533    12.52   0.000     .720922     1.131577
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |   .03291037
     sigma_e |   .1535605
         rho |   .04391405   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

المصدر : مخرجات برنامج STATA19

الملحق (٣) نتائج اختبار تأثير الاحتياطي الالزامي وسعر الفائدة والكفاءة المصرفية على معدل دوران السهم

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        85
Group variable: bankid                          Number of groups   =         5

R-squared:                                      Obs per group:
     Within  = 0.0362                                         min =        17
     Between = 0.5055                                         avg =      17.0
     Overall = 0.0239                                         max =        17

                                                F(3, 4)            =      5.03
corr(u_i, Xb) = -0.0172                         Prob > F           =    0.0764

                                    (Std. err. adjusted for 5 clusters in bankid)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
          st |      Coef.   Std. err.      t    P>|t|     [95% conf. interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         eff |   2.029268   12.81533     0.16   0.882     -33.5518    37.61034
         rrc |  -.3947414   .2422603    -1.63   0.179    -1.067364     .277881
           i |   2.472042   .9393254     2.63   0.058    -.1359438    5.080027
       _cons |   5.484538   11.39968     0.48   0.656    -26.16605    37.13512
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |   8.7686619
     sigma_e |   13.490436
         rho |   .2970065   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

المصدر : مخرجات برنامج STATA19

دور الائتمان المصرفي في تحقيق الاستقرار المالي: دراسة تحليلية للمصارف التجارية في القطاع المصرفي للمدة (٢٠١٨ لغاية ٢٠٢٢)

م.م فاطمة جواد شاكر

اللقب العلمي: مدرس مساعد

رئاسة جامعة القادسية – قسم الشؤون المالية

fa202he@gmail.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

يهدف البحث الى معرفة مدى دور الائتمان المصرفي في تحقيق الاستقرار المالي في واقع القطاع المصرفي بشكل عام وللمصارف التجارية بشكل خاص ، اذ اعتمدت دراسة البحث على القطاع المصرفي مجتمع للبحث والمصارف التجارية هي العينة المحددة للفترة المعتمدة من ٢٠١٨ لغاية ٢٠٢٢ ، ومن خلال ما تم اجراءه من دراسة والبيانات المعتمدة من البنك المركزي لدائرة الإحصاء ، توصل البحث الى نتيجة ان الائتمان المصرفي يلعب دوراً هاماً في تحقيق الاستقرار المالي في القطاع المصرفي اذ تعمد المصارف الى منح القروض للمؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية وللأفراد على حد سواء للارتقاء بواقع النمو الاقتصادي وتجنب المخاطر العالية من خلال تحقيق المواءمة بين توفير السيولة والأمان وتحقيق العوائد للمصرف المانح للقرض مقابل فوائد

مجلة العلوم المالية والمحاسبية المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ١٣٩– ١٥٦

ورسوم محددة ، كما ان الائتمان المصرفي في الوقت ذاته يتأثر بالمعوقات والأزمات التي تتعرض لها المصارف مما يؤدي الى ضعف الاستقرار المالي والأمني أيضا في تلك المصارف ، كما خرج البحث بتوصيات ومنها تعزيز دور الائتمان لتحقيق الاستقرار المالي وفق تقييم شامل ومنوع للمحفظة الاستثمارية ، لتقليل المخاطر العالية وللموازنة بين تحقيق العوائد وتوفير الأمان والسيولة عند تحديد حجم القرض الممنوح ومن الضروري ان يكون هنالك متابعة من قبل البنك المركزي لقطاعاته العاملة ، لا سيما القطاع المصرفي عند تطبيق المعايير والقوانين مع زيادة حجم الأموال الممنوحة وفق مبادرات تدعم هذه القطاعات .

الكلمات المفتاحية: الائتمان المصرفي ،الاستقرار المالي

Abstract

This research aims to determine the role of bank credit in achieving financial stability within the banking sector in general, and commercial banks in particular. The study focused on the banking sector as a whole, with commercial banks serving as the sample, covering the period from 2018 to 2022. Based on the study and data from the Central Bank's Department of Statistics, the research concluded that bank credit plays a significant role in achieving financial stability within the banking sector. Banks extend loans to both banking and non-banking financial institutions, as well as individuals, to promote economic growth and mitigate high risks. This is achieved by balancing liquidity and security while generating returns for the lending bank in exchange for specific interest rates and fees. However, bank credit is also affected by obstacles and crises that banks face, leading to weakened financial and security stability within these institutions. The research concluded with recommendations, including strengthening the role of credit in achieving financial stability through a comprehensive and diversified evaluation of the investment portfolio. This would reduce high risks and balance returns with security and liquidity when determining loan amounts. Monitoring by the Central Bank is essential in this regard. For its operating sectors, especially the banking sector,

when applying standards and laws, with an increase in the volume of funds granted according to initiatives that support these sectors.
Key board: Bank Credit, Financial Stability

المقدمة :

ان الاستقرار المالي يتحقق دائما عندما يتمكن النظام المصرفي ومختلف هياكله التشريعية والتنظيمية من مواجهة التحديات والمخاطر التي تحيط بعمل المصارف ، خاصة عقب الازمة المالية العالمية سنة ٢٠٠٨ ، اذ حظي الاستقرار المالي بدعم واهمية كبيرة واسعة النطاق من خلال قيام اغلب المؤسسات المالية الدولية بتقييم النظم المصرفية ، لتحديد درجة الاستقرار ، ويتحقق الاستقرار من خلال اتباع سياسات ائتمانية تنتهجها المصارف وفق ما تمتلكه من راس مال معين مع الاخذ بـ استراتيجية مناسبة لتجنب انخفاض درجة السيولة ، فالائتمان المصرفي هو العنصر الأساس والوسيط المالي الملائم بين المدخر والمستثمر ، اذ يقدم تسهيلات مصرفية مختلفة نقدية وتعهدية وقد عانى الاقتصاد العراقي من ظروف قاسية انعكست بشكل سلبي على واقع الحياة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية مما تطلب وجود مناخ مناسب للجهاز المصرفي للعمل ، والارتقاء من خلال توفير الائتمان المناسب ومنحه للجهات المعنية لتوفير متطلبات الاستقرار المالي .

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- مشكلة البحث

من اجل مواجهة وتجنب الازمات والمخاطر التي تتعرض لها اغلب المصارف في القطاع المصرفي يتوجب على المصارف وفق ما تمتلكه من قدرة كافية على تحقيق الاستقرار المالي ومدى قدرتها أيضا على منح القروض للمؤسسات المختلفة والافراد مع الاحتفاظ بنسبة من السيولة النقدية ،ومن ثم الوصول الى الحالة التي يحقق فيها المصرف استقراره المالي ،يمكن طرح مشكلة البحث من خلال التساؤل الاتي :

الى أي مدى يشكل دور الائتمان المصرفي في تحقيق الاستقرار المالي في القطاع

المصرفي العراقي؟

٢.١- أهمية البحث

تتبع أهمية البحث على النحو الاتي :

أ. تظهر أهمية البحث من خلال تسهيل منح الائتمان المصرفي مع إمكانية حصول الافراد والمؤسسات على التمويل المناسب وهذا ما يسهم في نمو الاقتصاد بشكل عام.

ب. كما تبرز أهمية البحث من خلال توفير الائتمان المصرفي في المصارف‘باعتباره مصدر رئيس لدخول المصارف من حيث الرسوم والفوائد للمصارف التجارية مما يساعد على استدامتها وتحقيق العوائد.

ت. ان تحقيق الاستقرار المالي المصرفي يكمن من خلال مساهمة المصارف في منح الائتمان وزيادة معدل النمو المصرفي .

ث. ترغب المصارف في تحقيق استقرارها المالي عن طريق توفر أدوات تمويل متنوعة تساهم في إدارة المخاطر المالية وبشكل مضمون مثل الرهن العقاري.

٣.١- هدف البحث

ان الهدف الأساس من منح الائتمان المصرفي عن طريق المصارف هو لضمان قدرة تلك المصارف على الوفاء بالالتزامات وبصورة منتظمة ‘ويتم ذلك عن طريق توجيه الإقراض لمختلف الأنشطة المتنوعة في السوق المالي مما يقلل من مخاطر التعثر المالي ‘فضلا عن المساهمة في تقليل وتجنب المخاطر النظامية والتأكد من كفاية رأس مال المصرف وبالتالي مواءمة بين السيولة والربحية والاستقرار المالي لادارة المصرف المانح للقروض .

٤.١- فرضية البحث

ينطلق البحث من خلال فرضية مفادها هو: ان دور الائتمان المصرفي ضعيف وغير مهم في تحقيق الاستقرار المالي في القطاع المصرفي العراقي .

٥.١- مجتمع وعينة البحث

تمثل مجتمع البحث في القطاع المصرفي العراقي ‘وتتكون عينة البحث من المصارف

التجارية في القطاع المصرفي العراقي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ،كونها الأكثر تداول وتعامل معها من قبل مختلف الفئات والمؤسسات العاملة في الدولة فضلا عن شركات القطاع الخاص مع الاعتماد على البيانات الواردة من قبل البنك المركزي العراقي وللفترة الممتدة.(2022- 2018)

٦.١- الدراسات السابقة

دراسة (عوض ومحمد ،٢٠٢٢)

(قياس كفاية رأس المال وأثرها في الاستقرار المالي: دراسة تحليلية لعدد من المصارف العراقية الخاصة.)

ركزت الدراسة على دراسة درجة تأثير وقياس كفاية رأس المال كونها أحد مؤشرات المتانة والقوة المالية على الاستقرار المالي في المصارف العراقية الخاصة في سوق العراق للأوراق المالية.

تمثل مجتمع البحث بالقطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية وعينة البحث هي المصارف العراقية الخاصة في السوق المالي للفترة من ٢٠١٢ لغاية ٢٠٢١.

توصلت الدراسة الى وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين كفاية راس المال والاستقرار المالي في القطاع المصرفي للمصارف العراقية الخاصة .

اوصت الدراسة بضرورة تخفيض كفاية راس المال ،في المصارف عينة البحث مع الالتزام بالنسبة المعتمدة من قبل البنك المركزي العراقي.

دراسة (المعموري ،٢٠٢١)

(أثر الائتمان المصرفي على بعض متغيرات الاستقرار الاقتصادي في العراق للمدة ٢٠٠٤لغاية ٢٠١٩). هدفت الدراسة الى بيان أثر الائتمان المصرفي على بعض من متغيرات الاستقرار الاقتصادي في العراق. تم اختيار العراق مكان

مناسب لدراسة الجوانب وللمدة من ٢٠٠٤ لغاية ٢٠١٩. اثبتت النتائج ان للائتمان المصرفي دور كبير وفعال في زيادة النمو الاقتصادي على القطاعات الإنتاجية العراقية من خلال تقليل البطالة ومكافحة التضخم وبالتالي تحقيق الاستقرار لذلك. وصت

الدراسة بضرورة تضافر جهود البنك المركزي ،والمصارف التجارية العاملة له في سبيل إيجاد بيئة مناسبة للائتمان من خلال تحمل الجميع للمسؤولية ،كما يتم الملاءمة بين العرض والطلب والاقتصاد العراقي للتنسيق بين السياستين النقدية والمالية.

دراسة (توفيق ،٢٠١٥)

(قياس الاستقرار المالي لعينة من المصارف التجارية)

التعرف على قياس الاستقرار المالي للمصارف التجارية في سوق العراق للأوراق المالية وللفترة من ٢٠٠٦ لغاية ٢٠١٠.القطاع المصرفي هو مجتمع الدراسة ،وعينة الدراسة هي ١٠ مصارف تجارية للفترة من ٢٠٠٦ لغاية ٢٠١٠ بالاعتماد على التقارير السنوية في سوق العراق للأوراق المالية.توصلت الدراسة انه لا يوجد فرق بين المصارف الكبيرة والصغيرة من حيث الاستقرار المالي' في البيئة المالية والمصرفية العراقية.أوصت الدراسة بضرورة قيام المصارف التجارية بتطبيق الأسس والقواعد والتعليمات المصرفية بصورة صحيحة ،عند ممارسة الأنشطة المصرفية المختلفة حتى لا يتم الدخول في حالة عدم الاستقرار المالي ولأي نموذج مطبق.

(Lakshmi &Murugan, 2009) دراسة Bank Credit Facilities to Small and Medium

(الائتمان المصرفي الممنوح للشركات متوسطة وصغيرة الحجم).

هدفت الدراسة الى معرفة الدراسة السوقية للائتمان المصرفي الذي يتم منحه للشركات المتوسطة والصغيرة الحجم التي تعمل في الهند اعتمدت الدراسة على اراء الافراد العاملين في المصارف الهندية ،في قسم الائتمان المصرفي في الهند. ثبتت النتائج ان اغلب الشركات المتوسطة والصغيرة الحجم ،يتم منحها الائتمان من قبل المصارف ،وبالتالي فأن العاملين يدركون الية منح الائتمان والضمانات المطلوبة من قبل العملاء وفق مستوى الافراد او مستوى المؤسسات.

٢-المبحث الثاني/ الجانب النظري

١.٢- مفهوم الائتمان المصرفي

ان الائتمان المصرفي يعد أحد الوظائف الأساسية في القطاع المصرفي ،اذ له إثر كبير

في تمويل التنمية الاقتصادية نتيجة ارتفاع العوائد المتحققة ،فيعرف الائتمان بـ انه الثقة التي يقوم بوضعها البنك المركزي سواء كان في شخص طبيعي او اعتباري ،ويتمثل بمنحه مبلغ من المال ،لاستخدامه في امر او غرض معين ولفترة زمنية معينة متفق عليها وفق شروط محددة ومقابل عائد مالي وبضمانات من البنك المركزي. (عشش ،٢٠١٠: ٥٧).

يعرف أيضا بـ انه القيمة الحالية لقيمة أجلة تتمثل بزيادة طرف ما لصالح طرف اخر ولمبلغ معين من المال ،على ان يتم الحصول على مبلغ مستقبلي عن الحالي .AL) abedallat,2016:309).

٢.٢- أنواع الائتمان المصرفي :(حمزة ،٢٠١٥: ٦٥)

١) الائتمان النقدي: ويتكون من ثلاثة اشكال هي – :

أ. القروض والسلف: هي من اهم أنواع الائتمان وذلك لدورها الكبير في ديمومة المصارف وتمكينها من تحقيق الأهداف ،كما تعد من أكبر موجودات المصرف لتوليد العوائد إذا ما ديرت بشكل كفوء .

ب. الأوراق التجارية: هي سندات مالية تتضمن تعهد في دفع مبلغ معي من المال ،في تاريخ محدد وقابل للتداول عن طريق التظهير الناقل للملكية ،كما تعد الورقة التجارية وسيلة متعارف عليها وبطريقة عالمية في تسوية الديون من خلال تحويل الورقة الى نقد ومن خلال خصمها عن طريق المصرف ،اذ ان الخصم يقصد به هو عملية مصرفية يقوم بها الزبون حامل الورقة لنقل الملكية الى المصرف من خلال عملية التظهير وقبل موعد الاستحقاق .

ت. السحب على المكشوف: هو قرض تلقائي ،يكون لحساب جاري للزبون لتغطية ما تم سحبه من صكوك عند تجاوز الرصيد المتوفر في الحساب .

٢) الائتمان التعهدي: هو تعهد للدفع وليس دفع فعلي ،كما هو في الائتمان النقدي ويتكون من الاشكال الاتية الأكثر شيوعاً :

أ. الاعتمادات المستندية: هو تعهد يصدر من المصرف بناء على طـــلب يقدمه فاتح

الاعتماد ،بدفع مبلغ معين او وفق سحوبات زمنية مقابل استلام المصرف لهذه المستندات المحددة ،مع الالتزام بالشروط والتعهدات الخاصة به.

ب. خطابات الضمان: هو تعهد يصدر من المصرف ،لضمان أحد الزبائن مع ذكر الغرض الدس صدر من اجله هذا الخطاب ومدته ،اذ يساهم في تسهيل العمليات المالية والتجارية .

ت. البيع بالتأجير: هو أحد أنواع البيع بالتقسيط ،اذ تدفع السلعة ،بمدة محددة ،أي يقوم المصرف بتمويل البائع ويقوم المشتري او المستأجر بسداد هذه القيمة وفق أقساط شهرية مع بقاء ملكية السلع عائدة للمصرف خلال المدة المحددة للتأجير.

ث. التأجير التمويلي: هو تقنية تمويل تستخدمها اغلب المصارف والمؤسسات المالية والمصرفية ،للحصول على أصول منقولة وعقارات ومن ثم يتم تأجيرها الى مؤسسات أخرى ،بعدها تقوم بإعادة شراء الأصل عند انتهاء المدة المحددة للقعد .

٣.٢- أهمية الائتمان المصرفي (البرزنجي ،٢٠١٨ :٧٩-٨٠)

١- توزيع الموارد المالية والائتمانية وفق أنشطة متنوعة

٢- العمل على تشغيل الموارد المعطلة

٣- زيادة في الإنتاج والاستهلاك

٤- العمل على استعمال أموال المصارف التجارية

٥- تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي في القطاع المصرفي

٦- جذب المدخرات وتنمية النشاط المصرفي من خلال توفير السيولة المالية اللازمة لمنح الائتمان.

٤.٢- أسس منح الائتمان (مزعل ،٢٠٢٢: ١٤٤)

يتم منح الائتمان وفق قواعد واسس متعارف عليها هي :

١) الأمان: وذلك من خلال اطمئنان المصارف ان للمؤسسات والافراد التي يتم منح الائتمان اليها سوف تتمكن من سداد ما تفرض عليه من فوائد وفق مواعيد محددة ومتفق عليها.

٢) تحقيق العوائد: هو ان تحقق المصارف ربح من الائتمان الذي يمنحه وذلك من خلال تسديد فوائد المودعين ،ومواجهه التكاليف المختلفة ،مع تحقيق عوائد على راس المال للمستثمر وبشكل ربح صافي.

٣) طبيعة الودائع الممنوحة: ويقصد به ان طبيعة الودائع المتوفرة لدى مصرف معين سوف تحدد مسؤوليته امام المودعين في أي وقت يتم تحديده لمواجهة حالة السحب المفاجئ ،وهذا يؤثر على منح الائتمان المصرفي.

٤) السيولة: ويقصد بها ان يحتفظ المصرف باحتياطي من الأموال او بمركز مالي معين ،وكمية أموال كافية لمواجهة الحالات الطارئة عند اختلاف الظروف او لحالات طلبات السحب على الودائع او أي التزامات أخرى ،اذ ان توفير السيولة لدى المصرف يعني بها الالتزام بتحقيق التوازن بين توفير قدر مناسب من النقد لدى المصرف وهذا ما يتعارض مع تحقيق العائد ،وبالتالي على إدارة المصرف الناجحة ان تعمل على المواءمة بين تحقيق العائد وتوفير قدر ملائم من السيولة.

٢.٥- مفهوم الاستقرار المالي

ان قيام المصارف بدورها المهم سواء على مستوى الحياة الاقتصادية او المالية فمن الضروري إيجاد قطاع مصرفي قوي ،ومستقر للقيام بالتمويل المباشر ولمختلف الأنشطة لتقديم الخدمات المصرفية ،مع صلابة المراكز المالية في القطاع المصرفي (الشكرجي،٢٠١٢: ١٢).

يعرف الاستقرار المالي بـ أنه الوضع الذي يمر فيه النظام المالي وما يتضمنه من مؤسسات وأسواق مالية قادر على مواجهة الصدمات ومختلف المخاطر المالية او أي معوقات تحول دون اكمال عملية الوساطة المالية. (محمد ،٢٠٢٢: ٦).

ويعرف ايضاً بـ الحالة التي تميل الى إبقاء الثقة للنظام المالي والمحافظة عليه مستقبلاً' حيث ان هنالك مختلف الازمات التي تهدد الاستقرار المالي مما يؤدي الى حدوث مخاطر مختلفة في السيولة وان عدم الاستقرار المالي ،يؤدي الى تغيرات غير

متوقعة اذ ان منع حدوث هذه التقلبات تعد تحدياً حقيقياً ،في القطاع المصرفي (Large,2003:74).

٦.٢- العناصر الأساسية في الحفاظ على الاستقرا ر المالي (عمر ،٢٠٠٩:٧)

أ. تجنب مخاطر الإفلاس ،وذلك وفق ممارسة الاشراف على المؤسسات المالية والمصرفية والعمل على ضمان عدم التعثر محافظة على النظام المصرفي والمالي بشكل كلي.

ب. العمل على وضع قواعد واسس وتعليمات خاصة في إدارة الأصول والالتزامات في القطاع المصرفي في العمليات المحلية والدولية.

٧.٢- أهمية الاستقرار المالي في القطاع المصرفي (الخزرجي والاعرجي ،٢٠٢٠: ٣٢٩)

أ. يساهم الاستقرار المالي بشكل عام في تعزيز قدرة اغلب المصارف ،على أداء اعمالها ومهامها الأساسية ،مثل توفير السيولة ومنح الائتمان وبالتالي يجعلها قادرة على مواجهة الصدمات الداخلية والخارجية .

ب. ان عدم قدرة المصارف على مواجهة الصدمات والمخاطر وامتصاصها التي تتعرض لها ،سيؤدي الى تراجع في النمو الاقتصادي وحدوث انكماشات مع ارتفاع معدلات البطالة ،وبالتالي ان ما يواجهه الاقتصاد من عدم الاستقرار المالي يمكن ان ينتهي من خلال مداومة الانكماش كما حدث في فترة الكساد الكبير ،كذلك الازمة اليابانية في مطلع التسعينات والازمة العالمية ٢٠٠٨ ،اذ يقدم القطاع المصرفي مجموعة من الخدمات الأساسية لمختلف الصناعات ،والشركات وبالتالي فان للاستقرار المالي دور كبير في نمو الاقتصاد.

ت. ينعكس عدم الاستقرار المالي بشكل سلبي على النمو الاقتصادي مما يؤدي الى حدوث الانكماش مع ارتفاع معدلات البطالة.

٨.٢- التحديات التي تواجه الاستقرار المالي (يوسف ،٢٠٢١ :١٦٤)

١) تزايد عمليات النمو والانفتاح والتحرر المالي مع تنوع خدمة الأنشـــــطة المصرفية

وتزايد المخاطر التي ترتبط بالعمليات المصرفية.

٢) التطور التكنولوجي مع تزايد حدة المنافسة التي تؤثر بشكل كبير على الاستقرار المالي ،سواء للمصارف الصغيرة او الخاصة بالدول النامية مقارنة مع المصارف الكبيرة والمتقدمة في الدول المتقدمة.

٣) غياب الشفافية الذي تشمل البيانات التي من شأنها ان تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

٤) القصور في معظم التشريعات المالية والمصرفية وضعف البيئة التشريعية ،هذا ما يؤدي الى صعوبة تحقيق الاستقرار المالي في القطاع المصرفي.

٣- المبحث الثالث/ الجانب العلمي

١.٣- وصف وتحليل البيانات

يتكون الجهاز المصرفي من ثلاث مصارف تجارية هي (مصرف الرشيد ،مصرف الرافدين ،المصرف العراقي للتجارة)

وثلاث مصارف متخصصة (المصرف الزراعي التعاوني ،المصرف الصناعي،والمصرف العقاري) مع مصرف حكومي إسلامي واحد. اذ يبلغ عدد المصارف الخاصة ٦٣ فرعاً تقسم الى (٢٣) مصارف محلية تجارية اجنبية ،(١٠) مصارف إسلامية محلية،(٢) مصارف إسلامية اجنبية.

٢.٣- تحليل نسب الائتمان في القطاع المصرفي

نلاحظ ان الائتمان في القطاع المصرفي سجل ارتفاعاً ملحوظاً في السنوات الأخيرة وذلك نتيجة ما يقوم البنك المركزي بتمويله من إيرادات لمختلف القطاعات العاملة ، اذ نلاحظ وفق الجدول ادناه ان الائتمان الكلي ارتفع من ٨٠.٦٢ ترليون دينار عراقي سنة ٢٠٢١ الى ٩٠.٥ ترليون دينار سنة ٢٠٢٢ وبمعدل نمو بلغ ١٢.٤% ، وتعود هذه النسب الى زيادة الائتمان هو نتيجة ارتفاع الائتمان النقدي من ٥٢.٩٧ سنة ٢٠٢١ الى ٦٠.٥٧ سنة ٢٠٢٢ وبمعدل نمو بلغت ١٤.٣٤% ، وهذا يعد نسبة اكبر من الزيادة الحاصلة في الائتمان التعهدي الذي ارتفع من ٢٧.٦٤ سنة ٢٠٢١ الى

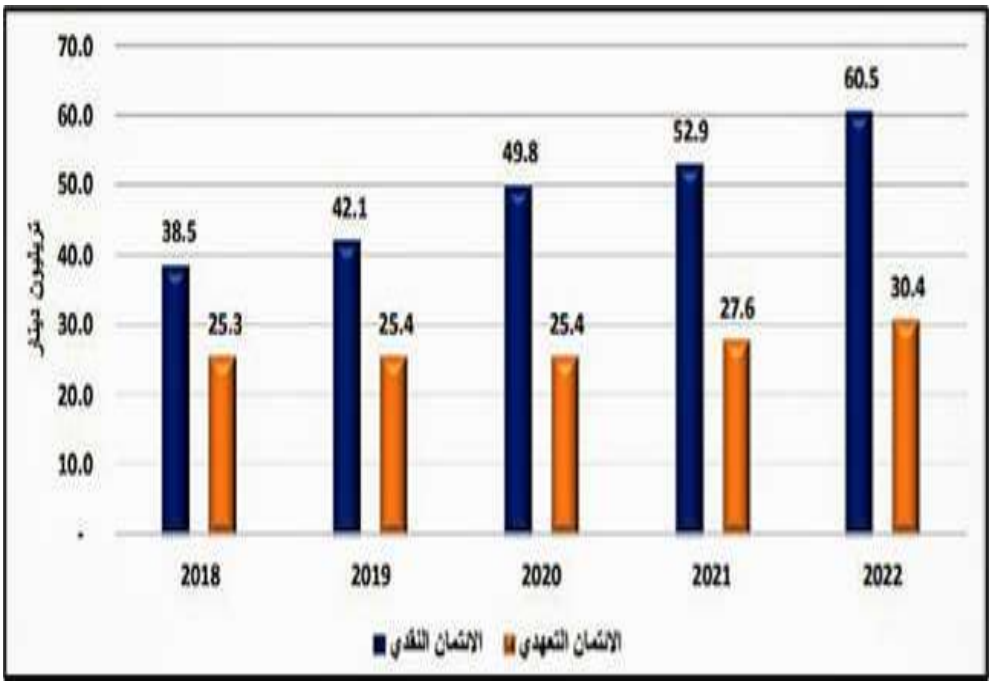
٣٠.٣٨ سنة ٢٠٢٢ مع معدل نمو بلغت ٩.٩١ % ، كذلك ارتفعت نسبة الأهمية النسبية للائتمان التعهدي من اجمالي الائتمان الكلي حيث تغيرت من ٦٥.٧% سنة ٢٠٢١ الى ٦٦,٦% في ٢٠٢٢ مقارنة مع انخفاض في اجمالي الائتمان التعهدي من ٣٤.٢٩ % سنة ٢٠٢١ الى ٣٣.٤١ % في سنة ٢٠٢٢ .

اذ ان اجمالي الائتمان الكلي سجل ارتفاع في سنة ٢٠٢٢ ،مقارنة بالسنوات السابقة مما يدل على الاستقرار المالي في القطاع المصرفي وإمكانية منح القروض للمؤسسات وللأفراد وفق نسب وفترات زمنية محددة على ان تمتلك إدارة أي مصرف القدرة على المواءمة بين الأمان من توفر السيولة المالية مع تحقيق العوائد التي ترغب فيها إدارة المصرف ذاته. وكما مبين في الجدول التالي:

جدول (١) الائتمان الكلي والنقدي والتعهدي للمصارف التجارية

السنة	اجمالي الائتمان الكلي	معدل النمو %	الائتمان النقدي	معدل النمو%	الأهمية النسبية%	الائتمان التعهدي	معدل النمو %	الأهمية النسبية
2018	63.82	-2.7	38.48	1.4	60.3	25.33	-8.4	39.7
2019	67.32	5.5	42.5	9.3	62.5	25.26	-0.3	37.5
2020	75.26	11.8	49.81	18.5	66.2	25.45	0.7	33.8
2021	80.61	7.1	52.97	6.4	65.7	27.64	8.6	34.3
2022	90.96	12.8	60.57	14.36	66.6	30.38	30.38	33.41

(المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مصادر – دائرة الإحصاء والأبحاث في البنك المركزي العراقي)



الشكل (١) يبين الائتمان النقدي والتعهدي للمصارف التجارية

٣.٣- تحليل الاستقرار المالي في القطاع المصرفي العراقي

يتكون مؤشر الاستقرار المالي في القطاع المصرفي من ١٣ مؤشر فرعي تشمل كل من – :

نسبة كفاية راس المال

نسبة الديون غير العاملة / اجمالي الائتمان النقدي

نسبة صافي الديون غير العاملة بعد طرح المخصصات / راس المال

نسبة التغطية (المخصصات / ديون غير عاملة)

نسبة الاصول السائلة / الالتزامات السائلة

نسبة الموجودات السائلة / المطلوبات قصيرة الاجل

نسبة الموجودات السائلة / اجمالي الودائع

نسبة الائتمان النقدي / اجمالي الودائع

نسبة العائد على الأصول

نسبة العائد على حق الملكية

نسبة اجمالي المصروفات بدون فوائد / صافي الدخل

مديونية الافراد / الناتج المحلي الإجمالي(.GDP)

نسبة الاحتياطيات الأجنبية / الناتج المحلي الإجمالي(.GDP)

فمن خلال الجدول التالي يتم تقييم مستوى الاستقرار المالي في القطاع المصرفي من خلال مؤشر الاستقرار التجميعي للاستقرار المالي ، حيث شهدت قيم المؤشرات الفرعية الكلية للاستقرار المالي ارتفاعا لغاية سنة ٢٠١٩ ، وبعد ذلك بدأت بالانخفاض من سنة ٢٠٢٠ لغاية سنة ٢٠٢٢ ، اذ يعكس هذا التوجه العام في البنك المركزي في تبني وتعزيز سياسات تحقيق الاستقرار المالي من خلال منح الائتمان ، ففي ظل الظروف الاقتصادية الراهنة وجائحة كورونا بادر البنك المركزي الى التقليل من هذه الازمات عن طريق زيادة المبادرات التمويلية والحد من التعثر المالي عن طريق منح الائتمان وتحديد مدد تسديد القروض من المستفيدين وغيرها من الاجراءات التي تصب في صالح المؤسسات المالية وغير المالية والافراد على حد سواء وفق معايير دولية ومحلية ، وبالتالي ساهمت تلك الإجراءات بصورة إيجابية عمن تعزيز المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في القطاع المصرفي الذي شهد ارتفاعا ملحوظا حيث وصل الى ٠.٣٩٨ سنة ٢٠٢٢ ، مقارنة بسنة ٢٠٢١ الذي وصل الى ٠.٣٣٩ ، كما لوحظ ارتفاع في مؤشر الاستقرار المالي للقطاع المصرفي ليصل الى ٠.٢٠٥ سنة ٢٠٢٢ مقارنة بسنة ٢٠٢١ الذي وصل فيه الى ٠.٠.١٦٨.

جدول (٢) مؤشرات الاستقرار المالي في القطاع المصرفي العراقي

السنة	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢
المؤشر التجميعي للاستقرار المالي	٠.٤٦٤	٠.٥٣٦	٠.٣٩٨	٠.٣٣٩	٠.٣٩٨
مؤشر القطاع المصرفي	٠.١٩٣	٠.٢٣٤	٠.١٩٦	٠.١٦٨	٠.٢٠٥

(المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مصادر – دائرة الإحصاء والأبحاث في البنك المركزي العراقي)

الشكل(٢) يبين مؤشرات الاستقرار المالي في القطاع المصرفي العراقي

٤- المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

١.٤- الاستنتاجات

١- اثبتت النتائج ان لعملية الائتمان دور مهم في الإدارة الفعالة للمخاطر التي تتعرض لها المصارف مما ينبغي التنوع في القطاعات وعدم التركيز على قطاع او مصرف محدد.

٢- يساهم الائتمان المصرفي في تحقيق الاستقرار المالي وبشكل كبير مما يتطلب تنويع المحافظ الاستثمارية لتجنب الخسائر التي تكون سبب في عدم الاستقرار المالي للمصرف.

٣- تؤثر القروض أيضا بشكل سلبي على الاستقرار المالي ،اذ يؤدي الى تجميد جزء كبير من أموال وموارد المصرف وتأكل لعوائده المتحققة .

٤- ان الائتمان المصرفي يتأثر بالأزمات والمخاطر التي يتعرض لها القطاع المصرفي،مما يؤدي الوعي المصرفي وبالتالي ضعف الاستقرار المالي والأمني في تلك المصارف.

٥- ان ارتفاع قيم المؤشر التجميعي للاستقرار المالي مع ارتفاع مؤشر القطاع المصرفي يشير الى تجنب المخاطر المالية واتجاه قطاع المصارف الى تحقيق الاستقرار المالي .

٦- اثبتت النتائج ان للائتمان المصرفي دور فعال في تحقيق الاستقرار المالي في القطاع المصرفي من خلال تحقيق النمو المستقر وارتفاع في نسب الائتمان وفق ضمانات

متفق عليها.

٢.٤- التوصيات

١- ينبغي تعزيز دور الائتمان في تحقيق الاستقرار المالي للمصارف من خلال التركيز على تقييم شامل ومنوع للمحفظة الاستثمارية ،لتقليل المخاطر العالية وللموازنة بين تحقيق العوائد وتوفير الأمان والسيولة عند تحديد حجم القرض الممنوح.

٢- من الضروري قيام المصارف بعملية التوسع في منح الائتمان ،دون تردد لخلق وتعزيز الاستقرار في الأنظمة والمؤسسات المالية والمصرفية وفق قواعد وإجراءات متفق عليها مسبقاً .

٣- ضرورة متابعة البنك المركزي لكل القطاعات العاملة فيه ،لا سيما القطاع المصرفي في تطبيق المعايير والقوانين المتبعة مع زيادة حجم الأموال الممنوحة وفق مبادرات تدعم هذه القطاعات .

٤- ينبغي اجراء تقييم دقيق وشامل للائتمان الممنوح سواء كان المقترض مؤسسة او فرد،مع الاخذ بنظر الاعتبار الجوانب النوعية والكمية مثل البيانات المالية ،ظروف السوق.

المصادر والمراجع:

١- الوثائق والرسائل والاطاريح:

1) AL-Abdalla, Abdelfattah Zuhair, factors Affecting credit risk: An Empirical studay of the Jordanian Commerical Bank Eurooean ,12,34,2016.

2) -Large, Sir Andrew, financial stability: Maintaining confidence in a Complex world, in financial stability Review London: bank of England, December,2003.

٣) عمر ،شريفي ،دور واهمية الحوكة في تحقيق الاستقرار المالي ،الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية ،والحوكمة الدولية العالمية ،جامعة فرحات عباس،الجزائر ،٢٠٠٩.

٢- الدوريات:

١) احمد ،محسن إبراهيم ،تحليل وتقويم الائتمان المصرفي في العراق للمدة (٢٠١٠-

٢٠١٨) ،مجلة علمية ،جامعة جيهان ،مجلد ٤ ،٢٠٢٠.

٢) حمزة ،حسن كريم ،الدور التمويلي للمصارف العراقية الليبي حول الائتمان المصرفي،مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية ،جامعة الكوفة ،كلية الإدارة والاقتصاد ،مجلد ٩، العدد ٣٢ ،٢٠١٥.

٣) الخزرجي ،ثريا عبد الرحيم علي والاعرجي ،صبيان طارق عزيز ،القياس الاقتصادي لأثر الشمول المالي على الاستقرار المصرفي في العراق ،مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ،جامعة بغداد ،مجلد ٢٦ ،عدد ١١٩ ،٢٠٢٠.

٤) الشكرجي ،بشار ذنون ،دور المصارف الإسلامية في الاستقرار المالي والتحديات التي تواجهها ،مجلة تنمية الرافدين ،جامعة الموصل ،مجلد ٣٥ ،٢٠١٢ .

٥) محمد ،صائب سالم ،تأثير التحفظ المحاسبي في الاستقرار المالي ،دراسة لعينة من المصارف العراقية ،مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية ،جامعة تكريت ،مجلد ١٨،عدد ٥٨ سنة ،٢٠٢٢ .

٦) مزعل ،وفاء جسير ،العوامل المؤثرة في منح الائتمان المصرفي من وجهة نظر الزبون،مجلة العلوم الاقتصادية ،الجامعة التقنية الجنوبية ،الناصرية ،مجلد ١٧ ،عدد ٦٥،٢٠٢٢ .

٧) يوسف ،رواء احمد ،قياس وتحليل العوامل المؤثرة في الاستقرار المالي للمصارف الاهلية في سوق العراق للأوراق المالية من ٢٠١٣لغاية ٢٠١٧ ،مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية ،الجامعة التقنية الشمالية ،مجلد ٥ ،عدد ١٨ ،٢٠٢١.

٣- الكتب:

١) البرزنجي ،احمد محمد فهمي سعيد ،مدخل في إدارة المصارف والعمليات المصرفية ،دار الدكتور للعلوم الاقتصادية ،العراق ،بغداد ،٢٠١٨ .

٢) عشش ،حسن سمير ،التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض والتوسع النقدي ،مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ،٢٠١٠.

٤- المواقع:

- دائرة الإحصاء والأبحاث في البنك المركزي العراقي. https://www.cbi.iq

Central Bank Digital Currencies and Monetary Policy Transmission: Opportunities and Challenges

Dr. Nazahan Qahatan Sarhan
The Board of Supreme Audit of Iraq 89FQ, 73G Baghdad, Iraq
sarhannazhan007@gmail.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

Abstract

This study examines the quantitative impacts of Central Bank Digital Currencies (CBDCs) on monetary policy, liquidity, financial inclusion, inflation, and banking stability in emerging economies. Utilizing various econometric models, it tests hypotheses regarding policy transmission, stability, inclusion, and inflation. The findings indicate that well-designed CBDCs can improve policy effectiveness and enhance financial access, although they also pose risks such as pressures on bank liquidity that necessitate careful regulatory oversight.

1. Introduction to Central Bank Digital Currencies and Monetary Policy Transmission

1.1. Definition of Central Bank Digital Currencies (CBDCs)

Central Bank Digital Currencies (CBDCs) represent a new form of central bank money, differing from traditional fiat notes.

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية
العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ٢٥ – ٤٦

According to (Caccia & Vlassopoulos, 2024, pp. 6-10)[16], they are digital claims issued by central banks for instant payments and settlements. CBDCs divide into retail, accessible to the public, and wholesale, meant for financial institutions.

Interest in CBDCs is growing worldwide. By 2022, 80 of 86 central banks were exploring or developing CBDCs. Nigeria, the Bahamas, Jamaica, and the Eastern Caribbean Currency Union have launched retail CBDCs. China and India run pilot programs, as noted in (Caccia & Vlassopoulos, 2024, pp. 6-10)[16]. People can store CBDCs in digital wallets or central bank accounts and may earn interest, providing a digital cash alternative without backing assets ((Marthinsen & Gordon, 2024)[13]).

(Mitali Das, 2023)[1] states that CBDCs influence short-term market interest rates by altering financial system liquidity. They affect how much reserves banks hold with central banks, changing monetary policy channels.

CBDCs may improve financial inclusion by offering access to the underbanked (section 6.1) but risk deposit disintermediation: users might prefer CBDCs over bank deposits, which could disrupt bank funding ((Marthinsen & Gordon, 2024)[13]). Without asset backing, central banks gain more control over the monetary base.

In summary, CBDCs combine new technology with traditional monetary roles, offering policy benefits but posing financial stability challenges.

Number of countries exploring CBDCs	130
Percentage of world GDP represented by 130 interested countries	98%
Number of countries in the advanced stage of exploration	64

Number of countries that have fully launched CBDCs	11
Source: Atlantic Council, Central Bank Digital Currency Tracker, https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/ (accessed on 22 December 2023).	

Table 1: Global status of CBDC developments on 1 October 2023. (source: reference (Marthinsen & Gordon, 2024)[13])

1.2. Importance of monetary policy transmission in emerging economies

Monetary policy transmission affects investment, spending, inflation, and jobs in emerging markets. These economies often face fragile monetary systems and outside shocks, making clear and efficient transmission vital for price stability and growth.

Central Bank Digital Currencies (CBDCs) have the potential to enhance this transmission. Many central banks are researching CBDCs, as noted in (Das et al., 2023, pp. 1-5)[5]. These digital currencies could modernize financial systems and address inefficiencies. CBDCs might give central banks better control over liquidity. (Das et al., 2023, pp. 26-30)[5] explains that they can increase money demand and quicken circulation by streamlining payments. This strengthens transmission channels like interest rates and bank lending.

However, CBDCs also pose risks. One issue is disintermediation when people prefer CBDCs over bank deposits, threatening banking stability and liquidity, as highlighted in (Kunaratskul et al., 2024)[8]. This can disrupt normal banking and complicate traditional monetary tools.

Emerging economies must consider their unique needs with CBDCs. (Chen et al., 2022, pp. 121-125)[9] shows reasons vary but often include improving payment efficiency and financial inclusion. For countries with weak infrastructure or large informal sectors, CBDCs can both modernize monetary tools and expand financial access.

In summary, understanding monetary policy transmission is essential for emerging economies to use innovations like CBDCs while managing associated risks.

2. Theoretical Framework for CBDCs and Monetary Policy

2.1. Overview of monetary policy tools

Central banks rely on monetary policy tools to steer their economies, focusing mainly on keeping prices stable and encouraging growth. These tools function under different regimes, such as inflation targeting, exchange rate targeting, and monetary targeting. For example, in an inflation-targeting system, a central bank sets a specific inflation goal and uses a short-term policy rate to guide its actions. Keeping banking system liquidity in check is key to making sure short-term market rates stay close to this policy rate.

Among the instruments central banks use are open market operations (OMOs), where they buy or sell government securities to adjust liquidity. They also pay interest on reserves to influence how much excess reserves commercial banks hold, which affects lending and credit flow. According to (Lukonga, 2023)[2], CBDCs might change the game by altering how banks handle reserves and liquidity within traditional monetary operations.

In addition, CBDCs could improve how well current monetary tools work by making reserve requirements more efficient and speeding up responses in open market operations, as indicated in (Yang & Zhou, 2022)[10]. This could give central banks sharper control over money supply and ease adjustments of interest rates.

Therefore, central banks must grasp how their usual tools interact with new digital currencies like CBDCs. This knowledge can help craft monetary frameworks that keep economies stable amid shifting financial landscapes.

See also reference (Kunaratskul et al., 2024)[8].

2.2. Role of CBDCs in the financial system

Central Bank Digital Currencies (CBDCs) change monetary systems, especially financial intermediation and policy. Unlike bank deposits, CBDCs are issued and controlled directly by central

banks, offering a secure digital option for daily transactions. This impacts money demand and circulation speed, which are key to monetary policy.

CBDCs may disrupt banking by causing disintermediation if people prefer digital currencies over deposits. This could reduce bank lending funds, raise borrowing costs, and limit credit for households and businesses, as explained in (Lukonga, 2023)[2]. It may also make bank reserves more unpredictable, complicating liquidity management for banks and central banks.

On the positive side, CBDCs enhance financial inclusion by providing digital payments access to the unbanked, according to (Chen et al., 2022, pp. 171-175)[9]. This drives economic activity by improving payment efficiency and lowering transaction costs. However, CBDCs pose challenges like tracking capital flows and currency substitution that could destabilize monetary systems.

Design features matter for managing risks. Interest payments on CBDCs or transaction limits can control shifts away from banks. For example, non-interest CBDCs might reduce disintermediation but limit monetary policy tools, as noted in (Lukonga, 2023)[7].

In short, CBDCs can make finance more efficient, but their effects on money supply and economic stability require careful attention..

3. Methodology

3.1. Data sources and selection criteria

To evaluate how Central Bank Digital Currencies (CBDCs) impact monetary policy transmission, we created a comprehensive data framework covering financial systems in emerging markets. Our main dataset includes commercial banks from the Bahamas, Zimbabwe, Nigeria, and Jamaica. These countries share emerging economies, British financial legacies, centralized monetary policies, and financial inclusion challenges. We analyze 57 banks: 14 in the Bahamas, 12 in Zimbabwe, 23 in Nigeria, and 8 in Jamaica.

The data spans from 2010 to 2023, capturing CBDC evolution while excluding the global financial crisis but including cryptocurrency growth post-2008. This sample offers 549

observations for robust econometric analysis.

Bank-level data is from the BankFocus database, providing detailed performance measures. Country-level data comes from the World Bank's World Development Indicators (WDI), offering key macroeconomic factors affecting monetary policy.

We also used the CBDC Tracker for information on CBDC introductions and features. Though some technical definitions vary, all four countries implement retail CBDCs with similar core characteristics.

We ensured data completeness and addressed gaps to maintain study quality. See reference (Heitmann et al., 2025)[11]..

3.2. Econometric models employed

Econometric models play a central role in analyzing the effects of Central Bank Digital Currencies (CBDCs) on monetary policy transmission. The Vector AutoRegression (VAR) model captures linear relationships among multiple time series and tracks how shocks in one variable influence others over time. This helps explore the dynamic links between CBDCs and economic indicators.

The Vector Error Correction Model (VECM) builds on VAR by including cointegration, which accounts for long-run equilibrium ties in non-stationary data. VECM reveals both short-term adjustments and long-term relationships, deepening the understanding of monetary policy stability as CBDCs enter the financial landscape.

The Generalized Method of Moments (GMM) handles variables that might be endogenous, offering efficient parameter estimates by applying moment conditions in the data. GMM suits the analysis of complex feedback loops where CBDCs influence and respond to monetary targets.

Cointegration analysis checks if variables maintain steady relationships over time, showing how CBDCs affect financial stability through interactions with interest rates and inflation. Granger causality tests identify whether changes in one factor cause shifts in another, clarifying influence within monetary

systems impacted by CBDCs.

Time series models like ARIMA and SARIMA assist in modeling and forecasting monetary policy trends affected by CBDC integration, capturing temporal and seasonal patterns.

Together, these tools enhance understanding of CBDC impacts on monetary policy transmission, highlighting potential benefits and challenges in emerging markets. (Heitmann et al., 2025)[11].

4. Hypotheses Testing on CBDCs' Effects

4.1. Policy transmission effectiveness hypothesis

The policy transmission effectiveness hypothesis suggests that Central Bank Digital Currencies (CBDCs) can enhance how monetary policy operates. CBDCs introduce changes in the financial system and connect directly with monetary policy tools. Traditional policy uses tools like interest rates and open market operations to influence the economy. CBDCs can improve these tools by helping banks manage liquidity better and speeding up reactions to economic shocks.

CBDCs affect monetary policy through level effects and transmission effects. Level effects happen early in CBDC adoption, potentially tightening or loosening financial conditions. For example, if CBDCs earn interest, people might move money from bank deposits to CBDCs. This shift changes how banks fund themselves, as explained in (Mitali Das, 2023)[1], impacting monetary policy effectiveness.

Transmission effects change how policy influences the economy after CBDCs are introduced. If CBDCs complement bank deposits, they can better link central bank interest rates to economic conditions. (Das et al., 2023, pp. 6-10)[5] shows that well-integrated CBDCs can strengthen monetary policy’s impact on consumption and investment.

However, challenges exist. Large money transfers into CBDCs during uncertainty can threaten bank stability, a concern from section 5.1. Without limits or tiered rates, managing liquidity may become difficult. Research in (Das et al., 2023, pp. 6-10)[5] finds CBDCs have more impact during low rates or financial stress

when people seek liquid, safe assets.

In conclusion, CBDCs can improve monetary policy transmission, but success requires careful design and strategy to balance risks and benefits.

4.2. Financial inclusion impact hypothesis

The financial inclusion impact hypothesis suggests that Central Bank Digital Currencies (CBDCs) could greatly improve access to financial services for marginalized and unbanked groups, especially in emerging markets. CBDCs can reduce traditional barriers like high fees and strict ID rules that block many from formal finance. As (Tan, 2024)[18] notes, boosting inclusion is a key goal of retail CBDC projects, particularly in low-income countries where wider payment access can drive change.

Evidence shows CBDCs offer a digital platform with lower transaction costs and simpler identity checks. For instance, Nigeria's eNaira has increased digital financial participation among previously excluded people. (OGUNRINDE, 2023)[15] highlights this rise in banked individuals, showing a link between CBDC adoption and broader inclusion.

CBDCs also help those who don't qualify for traditional bank accounts by mimicking cash's benefits and enabling credit history building, essential for loans, as explained in (Central Bank Digital Currency (CBDC) - Virtual Handbook, 2024)[17].

However, challenges remain. (Heitmann et al., 2025)[11] discusses risks like bank disintermediation if people prefer CBDCs over deposits, threatening bank stability. (Sarto & Ozili, 2025)[25] warns that without addressing digital literacy and infrastructure, CBDCs alone may not achieve full inclusion.

As (Das et al., 2023, pp. 11-15)[5] emphasizes, impact depends on design and rollout. When executed thoughtfully, CBDCs can improve financial access for underserved communities in emerging economies.

Explanatory variables	Dependent variable Z-score	Dependent variable Z-score		
Two-step system GMM	Two-step difference GMM	Two-step system GMM	Two-step difference GMM	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Lagged Z-score	0.638***	0.633***	0.662***	0.687***
	(0.063)	(0.161)	(0.067)	(0.195)
CBDC Launch	0.326**	0.400*	0.337**	0.423*
	(0.158)	(0.213)	(0.160)	(0.224)
Age	0.133***	0.550	0.082*	0.429
	(0.045)	(0.363)	(0.049)	(0.419)
Size	0.057***	−0.112	0.118***	−0.093
	(0.014)	(0.111)	(0.026)	(0.101)
Capitalization	0.019***	0.056***	0.023***	0.065***
	(0.005)	(0.012)	(0.005)	(0.012)
Efficiency	−0.001**	−0.001	−0.001**	−0.001
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
Liquidity	−0.004	0.007	0.001	0.012*
	(0.003)	(0.006)	(0.004)	(0.006)
Deposit	−0.000	−0.018*	0.002	−0.021**
	(0.003)	(0.010)	(0.003)	(0.010)
Interest	−0.004	0.000	0.002	0.005
	(0.010)	(0.024)	(0.010)	(0.019)
GDP	−0.010	−0.013	0.004	−0.002
	(0.007)	(0.009)	(0.008)	(0.011)
Inflation	−0.001***	−0.001	-	-
	(0.000)	(0.001)		
Log_Inflation	-	-	−0.155***	−0.117*
			(0.045)	(0.063)

Explanatory variables	Dependent variable Z-score	Dependent variable Z-score		
Two-step system GMM	Two-step difference GMM	Two-step system GMM	Two-step difference GMM	
Constant	−0.717	-	−2.418***	-
	(0.643)		(0.790)	
Observations	446	386	409	341
No. of instruments	24	22	24	22
No. of groups	53	53	53	53
Arellano-Bond: AR(1)	0.000	0.007	0.000	0.018
Arellano-Bond: AR(2)	0.849	0.857	0.919	0.864
Hansen test (p-value)	0.742	0.559	0.612	0.580

Table 2: GMM effects of CBDC launch (CBDC Launch) on banks' financial stability (Z-score). (source: reference (Heitmann et al., 2025)[11])

4.3. Inflation control hypothesis

The inflation control hypothesis suggests that Central Bank Digital Currencies (CBDCs) could help central banks manage inflation more effectively. CBDCs create a direct pathway for monetary policy, allowing faster adjustments to interest rates and liquidity, which aids in reacting to inflationary pressures. Section 2.1 explains how CBDCs influence monetary policy transmission.

CBDCs may reduce transaction costs linked to cash handling and improve payment system efficiency ((Zhou, 2024)[12]). This can speed up inflation control by enhancing money supply management, supporting price stability, especially in emerging markets where inflation is often volatile due to external shocks and fiscal issues.

However, risks exist. If CBDCs cause people to withdraw deposits and hold digital currency, bank reserves could weaken, disrupting monetary policy channels ((Lukonga, 2023)[2]). This would complicate money supply forecasting and open market operations.

Currency substitution is another concern. (Foster et al., 2021, pp. 11-15)[19] notes that, in high-inflation countries, consumers might prefer foreign-backed CBDCs over local currency, undermining local monetary control.

In summary, while CBDCs offer potential for better inflation control through efficiency and quick policy responses, challenges such as bank disintermediation and currency substitution need careful management to achieve these benefits.

4.4. Banking stability hypothesis

The banking stability hypothesis argues that Central Bank Digital Currencies (CBDCs) could significantly impact financial institutions, especially in emerging markets. As (Heitmann et al., 2025)[11] notes, CBDCs may boost banks' stability by promoting financial inclusion and offering easier access to digital payments. This could build a stronger banking environment where traditional lending remains important. However, the relationship between CBDCs and banking stability is complex. (Lukonga, 2023)[2] warns that CBDCs might cause deposit disintermediation, as people may prefer holding CBDCs over bank deposits. This shift risks draining banks' liquidity and reducing their lending capacity, especially during economic instability, which increases reserve volatility ((Luu et al., 2023)[14]).Ahnert et al. find a U-shaped link between CBDC interest payments and bank fragility ((Ahnert et al., 2023, pp. 1-5)[21]). Initially, higher interest on CBDCs encourages withdrawals, raising instability. Over time, banks respond by offering better rates, which stabilizes the system.Research also shows larger banks manage shocks better than smaller ones ((Luu et al., 2023)[14]). This suggests the need for policies that protect smaller banks. (Heitmann et al., 2025)[11] emphasizes that understanding CBDC adoption's interaction with banking structures is vital for risk reduction.

Luu and Nguyen highlight that CBDCs' effects on stability depend

on effective integration into monetary systems and safeguards like holding caps or transaction limits ((Luu et al., 2023)[14]).Ongoing research remains essential to grasp how CBDC designs affect banking resilience overall.

5. Quantitative Findings from Analysis

5.1. Impact on monetary policy effectiveness and transmission channels

Central Bank Digital Currencies (CBDCs) could profoundly change how monetary policy operates, especially in emerging markets. Zhou and Yang ((Yang & Zhou, 2022)[10]) point out that rolling out CBDCs like the e-CNY may streamline payment systems, which can alter money demand and speed up how fast money moves. This transformation could make managing the money supply more precise and allow monetary policy to react more swiftly.

In addition, CBDCs have the potential to boost the power of traditional monetary tools by refining the channels through which policy takes effect. For example, (Ozili, 2023)[4] explains that if CBDC deposit rates move in step with central bank interest rates, shifts in these rates will directly influence how commercial banks set their own deposit rates. This harmony strengthens the interest rate channel and helps financial markets respond faster to monetary changes.

On the other hand, research reveals that CBDCs may introduce more fluctuations into commercial bank reserves held with central banks. Lukonga et al. ((Lukonga, 2023)[2]) emphasize that as more people hold CBDCs, it can disrupt conventional banking and make liquidity management trickier for central banks. While some studies warn that credit channels might weaken slightly because of changes in how the public manages their portfolios, others suggest that CBDCs could open up new, efficient ways to allocate liquidity ((M'bakob & Tchounga, 2024)[6]).

These new swings in financial flows mean policymakers must keep a close watch to prevent negative side effects on monetary stability. When handled properly, CBDCs could not only improve

monetary policy's strength but also make it more flexible to adapt as economic conditions evolve.

5.2. Effects on liquidity and banking stability in emerging economies

Introducing central bank digital currencies (CBDCs) in emerging markets offers both promising advantages and notable challenges for liquidity and banking system stability. CBDCs provide a safe way for individuals and businesses to hold funds directly backed by the central bank, reducing the risks tied to commercial bank failures. This feature could prove especially valuable during times of financial turmoil, when confidence in traditional banks tends to falter. Research shows that CBDCs can enhance financial stability by lowering leverage and curbing asset risks, which helps maintain a sound banking system (Luu, 2023).

Yet, a swift move toward CBDCs may trigger large withdrawals from commercial banks, as customers prefer the perceived security of digital currencies. Such shifts can put liquidity strains on banks, particularly in periods of economic uncertainty or crisis. Emerging economies might face greater systemic risks due to this possible disintermediation, where traditional banks lose deposits rapidly. The danger becomes acute if the change happens too fast: sudden surges in withdrawals could overwhelm banks' capacity to cope (Marthinsen & Gordon, 2024). Without carefully crafted regulatory and monetary policies, these pressures might heighten instability within the banking sector.

Moreover, while larger banks could adjust more smoothly due to their wider asset bases and resources, smaller banks might find it tougher to meet increased liquidity needs following CBDC rollout (Luu, 2023). Policymakers therefore need to weigh how CBDC introduction affects individual banks and the system at large. Finding the right balance between boosting financial inclusion and enforcing strong regulatory safeguards will be key to helping emerging countries harness CBDC benefits without undermining financial stability.

See references (Marthinsen & Gordon, 2024)[13] and (Luu et al., 2023)[14].

6. Opportunities Presented by CBDCs

6.1. Enhancement in financial access for underbanked populations

Central Bank Digital Currencies (CBDCs) offer a valuable opportunity to boost financial inclusion for the underbanked, especially in emerging economies. They lower barriers by allowing digital payments without traditional bank accounts, cutting transaction costs, and simplifying identity checks (see section 2.2).

For instance, Nigeria's eNaira increased financial service access, linking CBDC availability to more digital participation among the unbanked ((OGUNRINDE, 2023)[15]). Effective design matters: low or no fees and relaxed ID rules encourage use by those without formal identification while maintaining regulatory compliance ((Central Bank Digital Currency (CBDC) - Virtual Handbook, 2024)[17]). Offline functionality further extends reach to areas with weak internet access.

Programmable CBDCs let policymakers create tools to promote saving or offer micro-loans, helping users build credit histories ((Chen et al., 2022, pp. 81-85)[9]). This broadens financial product access for low-income groups.

CBDCs also disrupt payments by providing a public, non-profit alternative, lowering costs and encouraging innovations that benefit the underbanked ((Lannquist & Tan, 2023)[24]). Mobile technology plays a key role by enabling people in remote areas to transact without bank branches ((Sarto & Ozili, 2025)[25]).

While CBDCs are not a complete solution—digital literacy remains a challenge—they represent a significant step forward when thoughtfully designed and combined with broader inclusion efforts.

6.2. Potential for improved inflation management strategies

Central Bank Digital Currencies (CBDCs) offer new tools for central banks to manage inflation, especially in emerging markets.

Effective monetary policy is essential for stable prices and economic growth, and CBDCs can enhance these efforts by improving liquidity control and speeding policy impacts.

CBDCs balance money supply and demand better than cash. They can be programmed to adjust automatically to economic changes, allowing quick responses to inflation pressures. For example, (Yang & Zhou, 2022)[10] notes how the e-CNY increases money circulation while giving central banks tighter control, creating a more agile monetary setup.

They also promote financial inclusion, which stabilizes inflation by broadening access to formal financial services. (Shahid & Farhan, 2025)[22] highlights that wider inclusion boosts banking participation and supports economic stability.

CBDCs reinforce trust in national currency amid digital alternatives. (Das et al., 2023, pp. 6-10)[5] calls CBDCs a "monetary anchor" that maintains public confidence, essential for stable inflation.

Programmability opens new policy tools, like adjusting interest rates on CBDC balances to encourage saving and control money supply during inflation spikes.

Still, risks exist. Large CBDC shifts could disrupt banks and cause liquidity stress, as discussed in section 5. Careful design and regulation are vital to integrate CBDCs while supporting inflation management.

7. Challenges Associated with CBDC Implementation

7.1. Risks related to bank liquidity pressures

Introducing Central Bank Digital Currencies (CBDCs) poses risks linked to bank liquidity pressures, especially in emerging markets with fragile banking systems. A key concern is deposit disintermediation, where customers shift funds from commercial banks to CBDCs. This move can severely strain banks, particularly smaller ones reliant on retail deposits. While CBDCs may boost overall liquidity, they risk triggering rapid deposit withdrawals during economic instability, as noted in section 5.2.

If CBDCs are adopted quickly, liquidity crunches become more

likely. People might transfer large sums from traditional deposits to CBDCs suddenly, depleting banks' reserves. Historically, during crises, people hold more cash to protect themselves. (Lukonga, 2023)[2] explains these effects worsen in systems dominated by non-interest-bearing demand deposits.

(Chen et al., 2022, pp. 191-195)[9] highlights how CBDCs' ease of transfer and accessibility can speed money circulation, causing frequent and large withdrawals from banks. This strains daily bank operations and liquidity. Central banks might have to intervene if banks face shortages due to CBDC surges, raising financial stability concerns, as (Bindseil et al., 2024, pp. 26-30)[23] points out: banking becomes fragile when public preference shifts rapidly to CBDCs.

Policymakers should consider design choices like limits on CBDC conversions and enhanced intraday liquidity support to reduce these liquidity risks while promoting digital currency use.

7.2. Regulatory challenges and considerations

The regulatory environment for Central Bank Digital Currencies (CBDCs) is complex and presents several challenges. Introducing CBDCs could significantly change the financial landscape, requiring robust frameworks to manage risks like liquidity swings and disintermediation. One major concern is that CBDCs might cause deposits to shift away from commercial banks, threatening their stability during economic stress, as noted in (M'bakob & Tchounga, 2024)[6].

Central banks must align CBDC policies with current monetary laws and banking rules. (Foster et al., 2021, pp. 21-24)[19] highlights the urgent need for harmonized regulations domestically and internationally. Clear standards will benefit both central banks and private entities that may issue or manage CBDCs.

Data privacy and cybersecurity also demand attention. (Marthinsen & Gordon, 2024)[13] stresses that stringent protocols are necessary to protect consumer data while balancing privacy with transparency needs.

Anti-money laundering (AML) and combating the financing of terrorism (CFT) regulations add further complexity. Policymakers must ensure CBDCs do not facilitate illicit activities, while promoting financial inclusion, as discussed in sections 6.1 and 6.2.

Overall, regulations must combine financial oversight, competition rules, and consumer protections, using a risk-based framework to balance systemic risks and innovation, as suggested in (Foster et al., 2021, pp. 21-24)[19].

8. Recommendations for Policy Makers

8.1. Guidelines for designing effective CBDC frameworks

Central Bank Digital Currency (CBDC) frameworks must align with existing financial systems to avoid risks like deposit disintermediation and improve monetary policy transmission. They should serve as reliable digital payment tools without weakening banks. Setting flexible interest rates on CBDCs can encourage strong financial intermediation and motivate banks to offer competitive deposit rates, as outlined in (Heitmann et al., 2025)[11]. This balance helps maintain CBDC appeal while supporting financial stability.

Legal and regulatory frameworks must promote monetary stability, competition, and financial inclusion, according to (Chen et al., 2022, pp. 96-100)[9]. Engaging diverse stakeholders fosters transparency and trust. Universal accessibility is vital: CBDCs should reach populations without internet or bank accounts, as noted in section 6.1, advancing financial inclusion.

To manage risks, policymakers might limit CBDC withdrawals or holdings to prevent sudden losses in bank deposits during stress ((Lukonga, 2023)[7]). A two-tiered distribution model, where private entities handle user interactions and central banks focus on monetary policy, protects banks' roles and encourages innovation ((III. CBDCs: an opportunity for the monetary system, 2021)[20]).

Finally, continuous evaluation of CBDC impacts on monetary policy is necessary. Policymakers should monitor how digital currencies interact with traditional tools and adapt accordingly, as discussed in section 5.1, ensuring frameworks remain effective in a changing economy.

8.2. Strategies for mitigating risks associated with CBDCs

Policymakers must adopt a comprehensive strategy to manage risks linked to Central Bank Digital Currencies (CBDCs). Setting withdrawal limits on CBDC accounts, as advised in (Ahnert et al., 2023, pp. 1-5)[21], helps prevent sudden, large-scale bank runs,

especially protecting smaller banks from rapid deposit outflows. Strengthening central bank liquidity support is equally important. (Kunaratskul et al., 2024)[8] highlights the need for emergency liquidity tools, like standing facilities and intraday liquidity, to stabilize banks during swift shifts from traditional deposits to CBDC balances.

Regulatory frameworks also matter. (Chen et al., 2022, pp. 186-190)[9] suggests limits on CBDC holdings by individuals and non-residents to avoid excessive concentration that could threaten traditional banking. Authorities should ensure CBDCs serve primarily as a payment method rather than a store of value. Monitoring CBDC design features is crucial too. Programmable money could allow real-time adjustments to transactions during volatile times, protecting financial stability while maintaining monetary control.

Public education plays a vital role. (Foster et al., 2021, pp. 11-15)[19] emphasizes that understanding CBDCs encourages responsible use and reduces panic-driven withdrawals. Finally, international cooperation among central banks helps share lessons and best practices. In sum, withdrawal limits, liquidity support, regulation, thoughtful design, education, and global collaboration can guide safer CBDC implementation.

9. Conclusion

9.1. Summary of key findings on CBDCs impact

Research on Central Bank Digital Currencies (CBDCs) and their effects on monetary policy has uncovered several key observations. To start, CBDCs can boost the effectiveness of monetary policy transmission by improving liquidity management throughout the financial system, as detailed in Section 4.1. By aligning deposit rates more closely with central bank interest rates, CBDCs help traditional policy tools respond faster to economic shifts.

CBDCs also play a role in advancing financial inclusion by making banking more accessible to those without previous access. Section 4.2 highlights examples like Nigeria's eNaira, which demonstrates how digital currencies can open doors to formal banking and help build credit records for people who were once excluded.

When it comes to inflation control, findings in Section 4.3 suggest that

CBDCs enable central banks to adjust interest rates and liquidity levels more swiftly to keep inflation in check. Yet, these benefits come with challenges: one risk is disintermediation, where consumers pull funds from commercial banks to hold CBDCs instead, potentially disrupting traditional banking.

Furthermore, Section 5.1 points out that CBDCs could reshape banking stability in emerging markets. While large banks may weather liquidity pressures well thanks to diversified portfolios, smaller banks could face serious difficulties during times of economic turmoil.

All told, CBDCs offer promising paths to strengthen monetary policy and broaden financial access. At the same time, they bring complexities around banking stability and regulatory oversight that demand careful attention from policymakers crafting rollout strategies.

See references (Heitmann et al., 2025)[11], (Zhou, 2024)[12], (Le, 2025)[3], and (Kunaratskul et al., 2024)[8].

9.2. Final thoughts on future research directions regarding CBDCs

As Central Bank Digital Currencies (CBDCs) evolve, more research is needed to understand their impact on monetary policy and financial systems, especially in emerging markets. One key area is how CBDCs affect monetary policy transmission across economic conditions. For example, studying their interaction with traditional tools can reveal strengths and weaknesses in stabilizing economies during crises, as noted in section 5.1.

It is also important to examine how CBDC design influences banking stability and liquidity. Section 7.1 highlights risks like deposit disintermediation, which may impact smaller banks most during downturns. Future research should develop ways to measure these risks and suggest regulatory actions to reduce harm.

CBDCs could also improve financial inclusion. Section 6.1 shows that well-designed CBDCs might remove barriers for the unbanked. Still, real-world studies are needed to understand how digital currencies can bring more people into formal banking.

Examining CBDCs' macroeconomic effects, especially regarding inflation, is another area of interest. Section 4.3 indicates CBDCs can enhance inflation management, but understanding this relationship will help policymakers maintain price stability.

Comparing countries' regulatory approaches to CBDCs offers valuable lessons for shaping effective policies.

See references (Le, 2025)[3], (Zhou, 2024)[12], and (Das et al., 2023, pp. 26-30)[5].

References

• [1] Mitali Das.Tommaso Mancini-Griffoli.Fumitaka Nakamura.Julia Otten.Gabriel Soderberg.Juan Sole.Brandon Joel Tan. (2023). Implications of Central Bank Digital Currencies for Monetary Policy Transmission. https://www.imf.org/en/publications/fintech-notes/issues/2023/09/15/implications-of-central-bank-digital-currencies-for-monetary-policy-transmission-538517

• [2] Ms. Inutu Lukonga. (2023). Monetary Policy Implications of Central Bank Digital Currencies: Perspectives on Jurisdictions with Conventional and Islamic Banking Systems. https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2023/060/article-A001-en.xml

• [3] Anh H. Le. (2025). Central bank digital currency and cryptocurrency in emerging markets. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2110701724001008

• [4] Peterson K Ozili. (2023). Central Bank Digital Currency and the Monetary Policy and Financial Stability Implications. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4659959

• [5] Mitali Das, Tommaso Mancini Griffoli, Fumitaka Nakamura, Julia Otten, Gabriel Soderberg, Juan Sole and Brandon Tan. (2023). Implications of Central Bank Digital Currencies for Monetary Policy Transmission. https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/FTN063/2023/English/FTNEA2023010.ashx

• [6] Gilles Brice M'bakob and Anatole Tchounga. (2024). CBDC and banking stability: Modeling cascading effects on reserves, lending, and liquidity. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1090944324000693

• [7] Inutu Lukonga. (2023). Monetary Policy Implications of Central Bank Digital Currencies: Perspectives on Jurisdictions with Conventional and Islamic Banking Systems. https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2023/03/17/monetary-policy-implications-central-bank-digital-currencies-perspectives-on-jurisdictions-531074

• [8] Tansaya Kunaratskul, Andre Reslow and Manmohan Singh. (2024). Implications of Central Bank Digital Currency for Monetary

Operations.
https://www.elibrary.imf.org/view/journals/063/2024/007/article-A001-en.xml
• [9] Sally Chen, Tirupam Goel, Han Qiu and Ilhyock Shim. (2022). CBDCs in emerging market economies.
https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap123.pdf
• [10] Jiemeng Yang and Guangyou Zhou. (2022). A study on the influence mechanism of CBDC on monetary policy: An analysis based on e-CNY.
https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0268471
• [11] Dennis Heitmann, Jascha-Alexander Koch, Mohammad Saiful Islam and Sharmin Akter Eva. (2025). The impact of central bank digital currencies on the financial stability of banks: Dynamic panel estimation.
https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612325010499
• [12] Cheng Zhou. (2024). Evaluating the effectiveness of monetary policy for retail central bank digital currency.
https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2666143823000327
• [13] John E. Marthinsen and Steven R. Gordon. (2024). Synthetic Central Bank Digital Currencies and Systemic Liquidity Risks.
https://www.mdpi.com/2227-7072/12/1/19
• [14] Hiep Ngoc Luu, Canh Phuc Nguyen and Muhammad Ali Nasir. (2023). Implications of central bank digital currency for financial stability: Evidence from the global banking sector.
https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042443123001324
• [15] Omoniyi Yemi OGUNRINDE. (2023). THE IMPACT OF CENTRAL BANK DIGITAL CURRENCY ON DIGITAL FINANCIAL INCLUSION: EVIDENCE FROM NIGERIA.
https://www.researchgate.net/publication/379330611_THE_IMPACT_OF_CENTRAL_BANK_DIGITAL_CURRENCY_ON_DIGITAL_FINANCIAL_INCLUSION_EVIDENCE_FROM_NIGERIA
• [16] Enea Caccia and Thomas Jens Vlassopoulos. (2024). Central bank digital currency and monetary policy implementation.
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op345~4b4eeee055.en.pdf
• [17] Central Bank Digital Currency (CBDC) - Virtual Handbook. (2024). https://www.imf.org/en/topics/digital-payments-and-

finance/central-bank-digital-currency/virtual-handbook
• [18] Brandon Joel Tan. (2024). Central bank digital currency and financial inclusion.
https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0164070424000351
• [19] Katherine Foster, Sofie Blakstad, Sangita Gazi and Martijn Bos. (2021). Dialogue on Global Digital Finance Governance Technical Paper 1.2 Digital currencies and CBDC impacts on least developed countries (LDCs).
https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2021-06/UNDP-UNCDF-TP-1-2-Digital-Currencies-and-CBDC-Impacts-on-Least-Developed-Countries-LDCs-EN.pdf
• [20] III. CBDCs: an opportunity for the monetary system. (2021).
https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e3.htm
• [21] Toni Ahnert, Peter Hoffmann and Davide Agnese Porcellacchia Leonello. (2023). Central Bank Digital Currency and financial stability.
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2783~0af3ad7576.en.pdf
• [22] Sahaab Shahid and Hassam Farhan. (2025). Bridging the Gap: The Promise and Peril of Central Bank Digital Currencies in Emerging Economies.
https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/5294681.pdf?abstractid=5294681&mirid=1
• [23] Ulrich Bindseil, Marco Marrazzo and Stephan Sauer. (2024). The impact of central bank digital currency on central bank profitability, risk-taking and capital.
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op360~35915b25bd.en.pdf
• [24] Ashley Lannquist and Brandon Tan. (2023). Central Bank Digital Currency's Role in Promoting Financial Inclusion.
https://www.elibrary.imf.org/view/journals/063/2023/011/article-A001-en.xml
• [25] Nicola Del Sarto and Peterson K. Ozili. (2025). FinTech and financial inclusion in emerging markets: a bibliometric analysis and future research agenda.
https://www.emerald.com/ijoem/article/20/13/270/1267400/FinTech-and-financial-inclusion-in-emerging

الدور المتوقع لأسعار الفائدة في العلاقة بين عرض النقود ورسملة القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية

The expected role of interest rates in the relationship between money supply and banking sector capitalization in the Iraq Stock Exchange

Dr. Layth Adil Hameed
Federal Board of Supreme Audit

Dr. Estabraq Mahmood Jarall
Ministry of Education

Laythkr91@gmail.com
estabraq.alansari2020@gmail.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

Abstract

This research aims to identify the pivotal role that the interest rate variable will play as an mediator or moderator variable in the relationship between monetary policy and banking sector capitalization. It serves as an intermediate pathway for transmitting the impact of monetary policy to the market value of the banking sector in the Iraqi Stock Exchange. It affects the cost of financing and profit margins, which in turn impacts banks' ability to strengthen their capital. When the Central Bank changes the interest rate, the volume of lending and deposits is affected, and thus bank capitalization levels change. The interest rate also interacts with the same relationship, which reinforces the importance of its use within interactive standard models to analyze

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ١ – ٢٤

the dynamic relationship between monetary policy and banking sector capitalization. Data issued and published by the Central Bank of Iraq and the Iraq Stock Exchange were used for a sample selected through the deliberate or intentional sampling method for the period extending from January 2015 to December 2024, a total of 120 observation months. This sample was specifically designed for the measures used in this research, namely money supply, interest rates, and banking sector capitalization. The data were then described and tested using the program Statistical (STATA), the study reached the most important conclusion, which is that the interest rate has a greater mediating role than an moderator role in the relationship between the money supply and the capitalization of the banking sector.

Keywords:
interest rates,money supply,banking sector capitalization,Iraq Stock Exchange

The introduction

The interest rate plays a pivotal role as an mediator and modiator channel in the relationship between monetary policy, represented by the money supply, and banking sector capitalization. The interest rate transmits monetary policy changes, such as adjustments in the official interest rate, to banks' cost of funding, asset and liability structure, and net interest margins, and subsequently to their ability to generate retained earnings used to strengthen capital and bank capitalization. In contrast, the interest rate acts as an interactive variable because its impact on capitalization depends on the characteristics of banks (initial capitalization level, bank liquidity) and the market context (inflation level, yield curve, bank liquidity conditions). This makes the relationship nonlinear and time-varying, requiring the use of dynamic models to accurately measure it.

The interest rate, as an intermediate channel, affects bank interest margins by adjusting lending and deposit rates. This effect is directly reflected in net interest income, which is the main source of bank profits in many financial systems. Therefore, any long-

term erosion in the interest rate or the level of a horizontal yield curve reduces banks' ability to accumulate retained earnings for capitalization or increases their reliance on external financing or capital markets to compensate for the capital gap (Borio et al., 2015:28) and (Adrian & Shin, 2010:6). As for the effect of interest rates as an interactive variable, banks' responses to interest rate changes vary according to their internal structure. Highly capitalized banks may reduce lending when policy tightens as a means of protecting solvency, while weakly capitalized banks may be forced to increase risk-taking to compensate for declining profits. This leads to different capitalization paths across the sector and increases heterogeneity in the overall impact of monetary policy (Kashyap & Stein, 2000:21) and (Denis & Serrano-Velarde, 2012:4)

Moreover, the interaction of interest rates with high inflation levels or exchange rate volatility leads to irregular effects. Interest rate hike shocks may contract credit more strongly or more slowly than interest rate cut shocks. The short-term effects differ from the long-term effects, and vary depending on the direction of the shock and the banks' competitive position in the business cycle. At the level of capitalization itself, interest rates affect loan loss provisions through asset quality channels. In tight monetary environments, this increases the debt service burden for borrowers, increasing non-performing loans and depleting bank profits through higher provisions, putting pressure on vertical capitalization ratios. Meanwhile, in periods of moderate interest rate increases, interest margins may improve and the flow of profits, which supports capitalization, may increase (Peek & Rosengren, 2000: 72) and (Borio et al., 2015: 152). In terms of the regulatory design and policy of banks, the scope and methods of interest rate management, such as the use of money market instruments and intervention in the yield curve, affect how these changes are transmitted to the banking sector. Capitalization and banking supervision rules, such as risk-weighted capital requirements, interact with interest rate changes, modifying the

dynamics of capital building. Stronger capital may mitigate the increased risk-taking behavior of weak banks when returns decline, but it may also constrain banks' ability to absorb shocks if they lead to a decline in lending at certain stages. (Bernanke & Gertler,1995:32) and (Berger et al., 2008:19). The interest rate plays a pivotal role as an mediator and modiator channel in the relationship between monetary policy, represented by the money supply, and banking sector capitalization. The interest rate transmits monetary policy changes, such as adjustments in the official interest rate, to banks' cost of funding, asset and liability structure, and net interest margins, and subsequently to their ability to generate retained earnings used to strengthen capital and bank capitalization. In contrast, the interest rate acts as an interactive variable because its impact on capitalization depends on the characteristics of banks (initial capitalization level, bank liquidity) and the market context (inflation level, yield curve, bank liquidity conditions). This makes the relationship nonlinear and time-varying, requiring the use of dynamic models to accurately measure it.

The interest rate, as an intermediate channel, affects bank interest margins by adjusting lending and deposit rates. This effect is directly reflected in net interest income, which is the main source of bank profits in many financial systems. Therefore, any long-term erosion in the interest rate or the level of a horizontal yield curve reduces banks' ability to accumulate retained earnings for capitalization or increases their reliance on external financing or capital markets to compensate for the capital gap (Borio et al., 2015:28) and (Adrian & Shin, 2010:6). As for the effect of interest rates as an interactive variable, banks' responses to interest rate changes vary according to their internal structure. Highly capitalized banks may reduce lending when policy tightens as a means of protecting solvency, while weakly capitalized banks may be forced to increase risk-taking to compensate for declining profits. This leads to different capitalization paths across the sector and increases heterogeneity in the overall impact of monetary

policy (Kashyap & Stein, 2000:21) and (Denis & Serrano-Velarde, 2012:4)

Moreover, the interaction of interest rates with high inflation levels or exchange rate volatility leads to irregular effects. Interest rate hike shocks may contract credit more strongly or more slowly than interest rate cut shocks. The short-term effects differ from the long-term effects, and vary depending on the direction of the shock and the banks' competitive position in the business cycle. At the level of capitalization itself, interest rates affect loan loss provisions through asset quality channels. In tight monetary environments, this increases the debt service burden for borrowers, increasing non-performing loans and depleting bank profits through higher provisions, putting pressure on vertical capitalization ratios. Meanwhile, in periods of moderate interest rate increases, interest margins may improve and the flow of profits, which supports capitalization, may increase (Peek & Rosengren, 2000: 72) and (Borio et al., 2015: 152). In terms of the regulatory design and policy of banks, the scope and methods of interest rate management, such as the use of money market instruments and intervention in the yield curve, affect how these changes are transmitted to the banking sector. Capitalization and banking supervision rules, such as risk-weighted capital requirements, interact with interest rate changes, modifying the dynamics of capital building. Stronger capital may mitigate the increased risk-taking behavior of weak banks when returns decline, but it may also constrain banks' ability to absorb shocks if they lead to a decline in lending at certain stages. (Bernanke & Gertler,1995:32) and (Berger et al., 2008:19).

1. Theoretical Review

1.1 Monetary Policy And Money Supply

Monetary policy is one of the most important macroeconomic policy tools used by countries to achieve economic stability and sustainable growth. It is a set of measures and procedures taken by the central bank to influence the size of the money supply and the

cost of credit in the economy, with the aim of achieving specific economic goals such as controlling inflation, achieving full employment, and stabilizing economic growth (Mishkin, 2019: 485). The concept of monetary policy is closely linked to the concept of money supply, which is defined as the total stock of liquid assets available in the economy at a given time. It is measured at different levels according to the degree of liquidity, such as M1, which includes currency in circulation in addition to demand deposits, and M2, which includes M1 in addition to savings deposits and small certificates of deposit (Mankiw, 2022: 654). The objectives of monetary policy vary, including price stability, which is the primary goal of modern central banks, as most of them target an inflation rate of around 2% annually as the ideal rate that achieves a balance between growth and stability, in addition to achieving full employment without creating inflationary pressures, which is linked to the concept of the natural unemployment rate (Blanchard & Johnson, Monetary policy also seeks to reduce cyclical fluctuations in economic activity and ensure the stability of financial markets, with central banks playing the role of "lender of last resort" to prevent systemic crises (Cecchetti & Schoenholtz, 2021:267). Monetary policy is classified into two main types: expansionary policy, which is used to stimulate economic activity by increasing the money supply and lowering interest rates to encourage investment and consumption, and contractionary policy, which aims to reduce inflationary pressures by reducing the money supply and raising interest rates to limit aggregate spending (Hubbard et al., 2020: 598). To implement these policies, central banks have a range of conventional and unconventional tools. Open market operations are the most flexible and widely used tool, where the central bank buys or sells government securities to influence bank reserves and, consequently, the money supply (Mishkin, 2019: 501-503). The discount rate is the interest rate charged by the central bank on short-term loans to commercial banks. Changing this rate affects the cost of borrowing across the entire economy (Cecchetti &

Schoenholtz, 2021: 423). There is also the forward-looking tool, where the central bank announces its future intentions regarding monetary policy to influence market expectations. In addition, negative interest rates are applied to bank reserves to encourage banks to lend instead. From hoarding (Cecchetti & Schoenholtz, 2021:445). The implementation of monetary policy is directly linked to the process of money creation in the banking system through the money multiplier, which explains how the banking system can create more money than the initial monetary base through repeated lending operations (Mishkin, 2019:375).

The effectiveness of monetary policy is determined by multiple transmission mechanisms that link central bank decisions to real economic activity. The interest rate channel operates through the impact of changes in interest rates on investment and consumption decisions. Lower interest rates reduce the cost of borrowing and stimulate capital investment and consumer spending on durable goods (Mishkin, 2019:625). In open economies, the exchange rate channel operates. Monetary policy affects the exchange rate of the local currency, which in turn affects exports, imports, and the trade balance (Blanchard & Johnson, 2021:418). Monetary policy also affects the availability of loans through the credit channel by impacting banks' balance sheets and their ability to lend, especially to small borrowers and medium-sized enterprises (Cecchetti & Schoenholtz, 2021:467). Asset prices through the impact of monetary policy on stock and real estate prices affect household wealth and consumption through the “wealth effect,” while the expectations channel through monetary policy signals affects economic agents’ expectations about future inflation and growth (Hubbard et al., 2020:612-614). (Mankiw, 2022:788-790)

Modern monetary policy is based on several advanced economic theories, most notably the quantity theory of money, which assumes a direct relationship between the money supply and the price level, expressed by Fisher's equation of exchange: $MV = PY$, where M is the money supply, V is the velocity of money, P is the price level, and Y is real output (Mishkin, 2019:650). Friedman

and other monetarists developed this theory, emphasizing the importance of controlling the growth rate of the money supply to achieve stability, considering inflation "always and everywhere an unavoidable monetary phenomenon" (Blanchard & Johnson, 2021:315). John Taylor also proposed a rule for determining the appropriate interest rate based on the inflation gap and the output gap, and this rule has become an important reference framework for central banks (Cecchetti & Schoenholtz, 2021:438). The inflation targeting framework has become the dominant approach to monetary policy since the 1990s, with central banks announcing a specific inflation target and using all available tools to achieve it, which enhances Credibility and transparency (Mishkin, 2019:521-525).

1.2 Interest Rate

In modern economic literature, the interest rate is viewed as a central tool of monetary policy, influencing consumption behavior, investment, and resource allocation over time. According to Woodford, the interest rate not only serves as an operational tool for the central bank but also serves as a means of communication to shape the expectations of economic actors, with future signals leading to adjustments in spending and saving decisions even before the policy is actually implemented. This shift toward "future guidance" is one of the most significant developments in monetary thought in the twenty-first century (Woodford, 2003:63).

The interest rate is the opportunity cost of holding money rather than interest-bearing assets. It is the rate that balances individuals' desire for current versus future consumption (Mankiw, 2022:572). In economic terms, the interest rate represents the reward for deferring consumption and compensation for the risks associated with lending. It also reflects the marginal productivity of capital in an economy (Blanchard & Johnson, 2021:278). The nominal interest rate differs from the real interest rate. The nominal interest rate is defined as the rate stated and agreed upon in financial

contracts, while the real interest rate is calculated by subtracting the expected inflation rate from the nominal interest rate. This distinction is crucial because real economic decisions depend on the real interest rate, not the nominal one. Borrowers and lenders are concerned with the true purchasing power of money, not just its nominal value (Cecchetti & Schoenholtz, 2021:128).

On the other hand, a study (Borio et al., 2015:12) indicates that prolonged low interest rate environments weaken banks' ability to generate profits from interest margins, limiting their ability to build additional capital and negatively impacting financial stability, especially in light of declining demand for credit. This highlights the importance of understanding the relationship between interest rates and banking sector profitability, particularly in contexts of monetary easing. From a financial contract design perspective, (Roberts & Schwert, 2020:18) demonstrate that low interest rates prompt financial institutions to restructure lending contracts using tools such as interest floors to protect returns from erosion. This essentially reflects the interaction between monetary policy and financial market behavior. Roberts also presents Fisher's view that the real interest rate is calculated by subtracting the expected inflation rate from the nominal rate, which determines the real return on invested capital. This concept is essential for understanding the relationship between monetary policy and inflation, as ignoring inflation leads to an incorrect assessment of returns. In Keynesian theory, The interest rate is determined by the balance between liquidity preference and money supply, not solely by the interaction between saving and investment. It is viewed as a monetary phenomenon that reflects individuals' behavior in holding cash versus investing, especially in periods of uncertainty.

In the macro context, Gagnon et al.'s (2011:5) study demonstrates that quantitative easing, despite its clear impact on the yield curve and increased liquidity buffers, does not always translate into an expansion of credit or a rise in the components of the money supply unless accompanied by an improvement in real demand for

financing. This reflects the limited impact of the interest rate alone in recessionary or uncertain environments and emphasizes the need for complementary tools. The interest rate also represents the cost of capital and influences investment decisions, savings, and the behavior of financial institutions. In modern monetary literature, the interest rate is viewed as a dynamic variable that interacts with inflation expectations, liquidity, and systemic risk. Abel's (2020:4) study indicates that the separation between realist and monetary analysis of the interest rate has led to a divergence in understanding its true role, as he argues that reliance on the nominal rate in monetary policy analysis More realistic than focusing on the real rate, especially in volatile inflationary environments, it suggests that individuals and institutions make their decisions based on nominal rather than real interest rates.

Tymoigne (2006:12) also explained that the traditional theory linking interest rates to the balance between savings and investment ignores the institutional nature of the modern monetary system, where central banks play a direct role in determining interest rates through open market instruments, regardless of classical market equilibria. The experience of the Hungarian Central Bank after the global financial crisis, as cited in Abel (2020:9), exemplifies how a central bank can use unconventional tools such as foreign exchange swaps to maintain easy monetary conditions without changing the official interest rate, reflecting the flexibility of this variable in practical application. Accordingly, the interest rate is not merely a financial indicator; it represents a multifunctional tool in which expectations, liquidity, and risks intersect, requiring institutional and time-based analysis to understand its impact in different economic contexts.

1.3 Financial Market Capitalization

Financial market capitalization is a fundamental concept in financial analysis and the evaluation of companies and markets. It represents a vital indicator of the size, depth, and development of financial markets in any economy. Market capitalization refers to

the total market value of a company's shares listed on a stock exchange, calculated by multiplying the number of outstanding shares by the market price of each share (Mishkin, 2019: 32). At the market level as a whole, market capitalization represents the sum of the market values of all listed companies and is used as a measure of the size of the financial market and its relative importance in the economy (Bodie, et al., 2021: 45). Market capitalization is of particular importance because it reflects investors' collective assessment of a company's value and future performance prospects. It is also used in company classification, financial indices, and asset allocation decisions (Cecchetti & Schoenholtz, 2021: 76). Market capitalization is influenced by multiple factors, including macroeconomic performance, corporate profitability, interest rates, investor confidence, and regulatory policies, making it a dynamic indicator that reflects the state of the economy and financial markets (Hubbard et al., 2020: 210). Advanced financial markets with large market capitalization contribute to promoting economic growth through several channels. First, they mobilize savings and direct them toward productive investments more efficiently through market mechanisms (Ross et al., 2019:308). They also provide an alternative and flexible source of financing for companies, alongside bank loans, which helps emerging and innovative companies grow and expand (Bodie et al., 2021:42). They also facilitate the distribution and management of risks through investment diversification and securities trading (Mishkin, 2019:36). They also improve corporate governance through market monitoring and hostile takeover mechanisms that put pressure on management to improve performance (Cecchetti & Schoenholtz, 2021:102). Finally, they provide pricing information that reflects the collective market valuation of companies and projects, which helps allocate resources efficiently (Brealey et al., 2020:372). Most major stock indices are based on market capitalization-weighted indexes, whereby larger companies are given a greater weight in the index proportionate to their market

size (Bodie et al., 2021:138). For example, the Standard & Poor's 500 Index consists of the 500 largest US companies weighted by market capitalization, with the stock movements of large companies such as Apple and Microsoft having a greater impact on the index than smaller ones (Ross et al., 2019:315). This approach reflects the fact that larger companies represent a larger portion of the total market value and should therefore have a greater impact on measuring market performance (Brealey et al., 2020:378). There are also equal-weighted indices, where all companies are given the same weight regardless of their size, and price-weighted indices such as the Dow Jones Industrial Average, but market capitalization-weighted indexing remains the most common and widely used (Mishkin, 2019:40).

Research Methodology

3.1 Economic and financial analysis of research measures

This section presents the results of the financial analysis of the variables measures, during the research period extending from January 2015 to December 2024, starting with the money supply as an independent variable, then the interest rate as an intermediate or interactive variable in this research, arriving at an analysis of the banking sector capitalization in the Iraqi Stock Exchange as a dependent variable, which was represented by the market value measure.

3.1.1 Money Supply

Table (1) displays the monthly money supply for the period from 2015 to 2024, with the highest value of money supply within the time series (181,092) million in July 2024. The increase in this period is attributed to the increase in demand for money, which is due to the significant increase in government spending on public projects. In contrast, the lowest value of money supply (84,418) million was in December 2016.

Table (1) also displays the averages of money supply over the years, which showed an upward trend. The highest average was in 2024, which amounted to (176,962) million, with a standard

deviation of (2,808) million. The lowest average was (88,764) million in 2015, with a standard deviation of (2,671) million.

Table (1) Money supply (million)

Year / Month	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	May.	Jun	Jul
2015	88444	88622	91248	91762	92930	91422	89513
2016	84418	86573	87961	89080	89342	88901	89925
2017	90454	90359	90180	88855	89551	90045	91205
2018	91625	90831	89517	89803	88948	90973	90928
2019	94253	93722	95622	97104	96043	98466	99502
2020	102531	105677	108220	110696	110016	110254	111107
2021	122037	125762	128693	129860	132950	133546	134911
2022	139567	141848	143176	146019	146009	150010	151762
2023	171852	171451	170464	173116	173487	177772	176784
2024	177251	175503	172696	174817	178269	179110	181092

	Aug.	Sept.	Oct.	Nov.	Dec.	mean	St.dev.
	87471	87179	86753	85293	84527	88764	2671
	90541	91226	90686	90106	90466	89102	1963
	90812	89871	89905	91130	92857	90435	1008
	91488	93170	92857	93702	95391	91603	1880
	100944	101803	102720	102822	103441	98870	3494
	111675	112494	111817	113735	119906	110677	4246
	135604	135101	137856	136915	139886	132760	5238
	153983	153728	157418	161714	168291	151127	8518
	174315	173950	176305	178889	180976	174947	3217
	180302	179633	177259	173593	174023	176962	2808

3.1.2 Interest Rate:

Table (2) shows the monthly interest rates for the period from 2015 to 2024. The highest interest rate value within the time series (0.066) was recorded in July 2015, and its increase in this period is attributed to the Central Bank of Iraq's attempt to control the economy. Conversely, the lowest interest rate value (0.036) was recorded in July, September, and December 2024. Table (1) also shows the interest rate averages over the years, which showed a

downward trend towards 2024. The highest average was in 2015, reaching (0.06), with a standard deviation of (0.002). The lowest average was (0.04) for 2024, with a standard deviation of (0.003).

Table (2) Interest Rate

Year / Month	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Jan.	0.059	0.058	0.058	0.054	0.052	0.049	0.047	0.050	0.050	0.040
Feb.	0.059	0.057	0.058	0.055	0.053	0.049	0.047	0.049	0.050	0.041
Mar.	0.059	0.058	0.057	0.054	0.052	0.049	0.048	0.050	0.050	0.043
Apr.	0.059	0.055	0.056	0.054	0.052	0.050	0.048	0.052	0.049	0.044
May.	0.062	0.056	0.056	0.054	0.051	0.050	0.048	0.052	0.049	0.043
Jun	0.060	0.052	0.056	0.055	0.053	0.048	0.049	0.052	0.049	0.040
Jul	0.066	0.056	0.056	0.054	0.053	0.049	0.049	0.052	0.049	0.036

St. dev.	mean	Dec.	Nov.	Oct.	Sept.	Aug.
0.002	0.060	0.057	0.059	0.059	0.058	0.059
0.002	0.056	0.056	0.057	0.058	0.057	0.057
0.001	0.057	0.055	0.057	0.057	0.056	0.057
0.001	0.054	0.055	0.053	0.055	0.055	0.054
0.001	0.052	0.053	0.053	0.053	0.052	0.053
0.001	0.049	0.048	0.048	0.049	0.049	0.048
0.001	0.048	0.051	0.049	0.049	0.049	0.049
0.001	0.051	0.050	0.051	0.051	0.052	0.052
0.000	0.049	0.049	0.049	0.049	0.049	0.049
0.003	0.040	0.036	0.037	0.041	0.036	0.037

3.1.3 Banking Sector Capitalization:

Table (3) displays the monthly banking sector capitalization for the period from 2015 to 2024, which recorded the highest value of sector capitalization within the time series (11,687,186) million in December 2024, the increase in which was attributed to the increase in the number of commercial banks registered within the banking sector in the Iraqi Stock Exchange, as well as to the Central Bank of Iraq imposing an increase in the banks' capital to reach 400 billion. In contrast, the lowest value of banking sector

capitalization was (284,315) million in July 2016. In addition, Table (1) displays the averages of banking sector capitalization at the annual level, which showed an upward trend, as it reached the highest average in 2024, which amounted to (9,953,966) million, with a standard deviation of (926,943) million. As for the lowest average, it amounted to (2,677,332) million for the year 2016, with a standard deviation of (100,000). (781,120) million.

Table (3) Banking sector capitalization (million)

Year / Month	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Jan.	4560358	3081175	4435445	5758206	5673021	5741581	5881906	7523769	7845491	9565433
Feb.	4240058	3035740	4756072	5845156	5594936	5607206	6275621	7638549	7596991	9465692
Mar.	4447130	2782210	4402196	6004991	5437256	5597206	6335206	7612989	7711896	8860412
Apr.	4323133	2707110	4780091	5903406	5460711	5511706	6498231	7484799	7904901	9191392
May.	4766077	2536155	4712281	5785881	5577236	5854181	6445711	7423674	7678471	9367241
Jun	4795468	2664955	5504831	5889406	5650211	5854181	6540391	7464709	7803959	9540726

St.dev.	mean	Dec.	Nov.	Oct.	Sept.	Aug.	Jul
442682	4214288	3402995	3502205	3863700	4090724	4212123	4367480
781120	2677332	3202660	3152575	3007000	2842520	2831570	284315
539071	5202902	5755716	5702556	5642556	5801621	5417456	5524006
140385	5780985	5463506	5630166	5680841	5795341	5811391	5803531
966655	5268438	5615206	2209856	5430971	5507421	5487971	5576461
112324	5716568	5833181	5650214	5672739	5698531	5763031	5815056
498319	6705119	7457069	7388662	7388662	6876362	6867687	6505916
115406	7508155	7753346	7400181	7443756	7570256	7417613	7364214
617357	8281445	9235430	9035432	8836713	8932721	8742679	8052654
926943	9953966	11687186	11491683	11014186	10022029	9462078	9779536

3.2 Chain stability tests and autocorrelation tests

Table (4) presents the results of the Dickey-Fuller time series stability and autocorrelation test for the indicators. These results indicate a strong correlation between successive values of the same variable in the time series within the regression models. This

suggests that the problem lies in the value of the random threshold, which reveals a single random error that recurs in subsequent observations, leading to misleading results. The stability test results indicate that the data are stationary, meaning the series data lacks a unit root and exhibits an Individual Intercept and Trend. Furthermore, the results indicate that the data is free from autocorrelation for all research indicators.

Table (4) Results of Time Series Stability & Autocorrelation Tests

variable	Dickey-Fuller		Autocorrelation	
	t-Statistic	P-value	AC	Q-Stat
Monetary	-9.446789	0.0008	0.003	0.0014
Interest	-12.05637	0.0000	0.087	1.2159
Capitalization	-7.946751	0.0000	-0.031	0.1514

3.3 Testing the impact hypotheses of the mediating and moderate role of interest rates

The research idea was built around testing the nature of the role of the interest rate in the relationship between monetary policy and the capitalization of the banking sector, and trying to know the type of relationship with respect to the interest rate, whether it is a mediator, interactive, or both, in addition to knowing the amount of interest rate contribution to that relationship and which is better. On this basis, the hypotheses of the mediating and interactive role will be tested according to the structural equation modeling method, as the first three hypotheses are considered a prelude to testing the fourth hypothesis represented by the mediating role and the fifth represented by the interactive role, according to what follows in detail from the test results between the research variables.

The first main hypothesis: The first hypothesis stipulated the existence of a significant relationship between the money supply index and the interest rate, the results of which are presented in Table (4), which resulted in the significance of the money supply index (0.27, P=0.0001=β) in the interest rate and the explanatory power of the overall model, which is represented by the coefficient

of determination, which reached (R2= 0.608) with complete significance (P=0.000), meaning that (60.8%) of the variance of the interest rate index is explained by the money supply index.

The second main hypothesis: The second hypothesis stipulated the existence of a significant relationship between the money supply index and the banking sector capitalization, the results of which are presented in Table (), which resulted in the significance of the money supply index (52.6, P=0.000=β) in the banking sector capitalization, with an explanatory power of (R2= 0.765) with complete significance (P=0.000), meaning that (76.5%) of the variance of the banking sector capitalization index is due to the variance of the money supply index.

The third main hypothesis: The third hypothesis was designed to test the significant relationship between the interest rate index as the first independent variable and the banking sector capitalization index, with the money supply index as the second independent variable. The test results are presented in Table (٥), which revealed a significant effect of the interest rate index as the first independent variable (-1.14, P = 0.000 = β) and the money supply index (38.14, P = 0.000 = β) as the second independent variable on the banking sector capitalization, with an explanatory power of (R2 = 0.802) with complete significance (P = 0.000), meaning that (80.2%) of the variance of the banking sector capitalization index is due to the variance of the interest rate index and the money supply index.

Fourth Main Hypothesis: The fourth hypothesis focused on testing the mediating role of the interest rate in the relationship between money supply and banking sector capitalization. The results are presented in Table (4), which indicated the presence of a partial mediation of the interest rate after proving the significance of the direct relationship (the second hypothesis) (-.309, P = 0.000 = β) with an explanatory power of (R2 = 0.827) with full significance (P = 0.000), meaning that (82.7%) of the variance of the banking sector capitalization index is due to the variance of the interest rate index as an intervening variable.

Fifth Main Hypothesis: The fourth hypothesis was concerned with testing the interactive role of interest rates in the relationship between money supply and banking sector capitalization, the results of which are presented in Table (4), which indicated the presence of an interaction of interest rates (-6.68, P = 0.041 = β) in that relationship, with an explanatory power of (R2 = 0.809) with complete significance (P = 0.000), meaning (80.9%).

Table (5) Hypothesis Test Results

Test models	Statistical details	Model parameters	Test statistics	Significance level	Coefficient of determination	Test statistics	Significance level
		B	|t|	P>|t|	R^2	F	P>F
first	Monetary → Interest	1.27	13.53	.000	0.608	183.05	.000
second	Monetary → Capitalization	52.60	19.63	.000	.765	385.41	.000
third	Monetary → Capitalization	38.14	9.68	.000	.802	283.21	.000
	Interest → Capitalization	-1.14	-4.71	.000			
	$R^2\Delta$				.37		
Fourth (Mediating role)	Monetary → Interest	1.27	13.53	.000	.827	297.41	.000
	Interest → Capitalization	-.309	3.908	.000			
	Monetary → Capitalization	.780	13.58	.000			
	$R^2\Delta$				0.25		
Fifth (Moderating role)	Monetary → Capitalization	71.1	2.99	.003	.809	160.85	.000
	Interest → Capitalization	-6.68	2.096	.041			
	Monetary*Interest→ Capitalization	-644	1-.4	0.163			
	$R^2\Delta$				.007		

Interpretation of the results Although these results are significant for the mediating role and the modiating role, the significance of

the mediating role of the interest rate between the explanatory variable, the quantity of money, and the response variable, the capitalization of the banking sector, is more important than its interactive role. This is confirmed by the value of the changes that occurred in the coefficient of determination during the first three stages of the tests, which witnessed an increase in its value according to what is shown in Table (4) above.

4. Conclusions:

The results indicated the significant effect of the money supply index on the interest rate index, which was a strong, positive, and proportional relationship based on the coefficient of determination value. This means that variations in the money supply lead to a corresponding variation in interest rates. The results also demonstrated the significant effect of the money supply on banking sector capitalization, in addition to the significant effect of the coefficient of determination. Regarding the results regarding the effect of the interest rate on banking sector capitalization, which were also significant, the relationship was inversely negative. Regarding the modiating and mediating roles of the interest rate, the results confirmed that the interest rate plays a better mediating role than the modiating role. This was confirmed by the value of the coefficient of determination, which rose higher in the mediating role than in the modiating role.

References:

1. Abel, I. (2020). Real and Monetary Theories of the Interest Rate. International Journal of Political Economy.
2. Adrian, T., & Shin, H. S. (2010). Liquidity and leverage. Journal of Financial Intermediation.
3. Berger, A. N., et al. (2008). The effects of bank capital on lending and real activity: A review of empirical evidence. Journal of Financial Services Research.
4. Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission. Journal of Economic Perspectives.

5. Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2021). Macroeconomics (8th ed.). Pearson Education.
6. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). Investments (12th ed.). McGraw-Hill Education.
7. Borio, C., Gambacorta, L., & Hofmann, B. (2015). The influence of monetary policy on bank profitability. BIS Working Paper.
8. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of Corporate Finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.
9. Cecchetti, S. G., & Schoenholtz, K. L. (2021). *Money, Banking, and Financial Markets* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
10. Gagnon, J., Raskin, M., Remache, J., & Sack, B. (2011). The Financial Market Effects of the Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchases. International Journal of Central Banking, Vol. 7(1), pp. 3–43.
11. Hubbard, R. G., O'Brien, A. P., & Rafferty, M. (2020). Economics (8th ed.). Pearson Education.
12. Hubbard, R. G., O'Brien, A. P., & Rafferty, M. (2020). Money, Banking, and the Financial System (4th ed.). Pearson.
13. Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2000). What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy? American Economic Review.
14. Mankiw, N. G. (2022). Principles of Economics (9th ed.). Cengage Learning.
15. Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (12th ed.). Pearson.
16. Peek, J., & Rosengren, E. (2000). Implications of the globalization of the banking sector: The US experience. Federal Reserve Bank publications.
17. Roberts, M. R., & Schwert, M. (2020). Interest Rates and the Design of Financial Contracts. NBER Working Paper No. 27195, National Bureau of Economic Research.
18. Ross, S. A., Wester field, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2019). Corporate Finance (12th ed.). McGraw-Hill Education.

19. Tymoigne, É. (2006). Fisher's Theory of Interest Rates and the Notion of "Real": A Critique. Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 483.
20. Woodford, M. (2003). Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton University Press, Princeton, NJ.

المحور الثاني

التكامل مع النظام المصرفي و السياسات المالية و النقدية

الجلسة الثانية

العدد الخاص بوقائع المؤتمر العلمي الدولي السنوي (الخامس)
مستقبل الاسواق المالية في العراق في عصر التحولات المعاصرة
بغداد ١٠-١١ كانون الاول ٢٠٢٥

المحتويات

البحـــوث			
ت		البحث	ص
١	العنوان	ألأثـر الاقتصـادي لتقلـب الايرادات النفطيـة علـى سـوق الأوراق الماليـة فـي العراق من منظـور المستثمر الاجنبـي	١-٢٤
	الباحث	• د. عقيـــل شاكر عبد الشرع / جامعـــة القادسية • م. م. عمـــار عبد الحســـن عاتي / مـديريـة تربيـة القادسيـــة	
٢	العنوان	قاعدة الموازنة للتحقيق التوازن المالي في العراق(دراسة تحليلية)	٢٥-٤٤
	الباحث	• أ.م.د.خولة راضي عذاب / جامعة القادسية– كلية الادارة والاقتصاد • م.م.يسرى راسم جبار /جامعة القادسية– كلية الادارة والاقتصاد	
٣	العنوان	الأثر الموجي لنظام الأسيكودا في تعزيز الوعاء الضريبي والدور الاستراتيجي للمدققين: دراسة تطبيقية في الأردن	٤٥-٦٦
	الباحث	• م.د. بان رياض يوسف/وزارة التربية/مديرية الرقابة والتدقيق الداخلي • م.د. احمد عبد الحسن كحيط / الجامعة الوطنية للعلوم والتكنولوجيا	
٤	العنوان	العلاقة التكاملية بين النظام المصرفي والسياسات المالية والنقدية في العراق	٦٧-١٠٦
	الباحث	• د. حسين علي عباس الخفاجي / وزارة المالية / مصرف الرشيد كربلاء ٢١ • د. مصطفى سعد مهدي / وزارة المالية / المصرف الصناعي كربلاء ٩٢٩	
٥	العنوان	دور السياسة المالية في تعزيز تكامل النظام المصرفي العراقي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي	١٠٧-١٣٢
	الباحث	• م.د.اكرام باسل ذنون/ جامعة الموصل / كلية الحقوق	
٦	العنوان	تحليل مؤشرات السلامة المالية للقطاع المصرفي العراقي للمدة (٢٠١٨ -٢٠٢٣)	١٣٣-١٥٦
	الباحث	• م.م جيهان علي الابراهيمي / جامعة الكوفة / كلية الادارة والاقتصاد • م.م ناظم حمد الشمري / جامعة الكوفة كلية اربية البنات	
٧	العنوان	أثر كفاءة الأسواق المالية في النمو الاقتصادي في الاقتصاد العراقي- دراسة قياسية للمدة(٢٠٠٤-٢٠٢٤)	١٥٧-١٧٨
	الباحث	• حسين مجيد حميد الفهداوي/ مصرف الرشيد/فرع جامعة الانبار/٥٨٣ • ثامر شلال حماد الدليمي / مصرف الرشيد/فرع جامعة الانبار/٥٨٣	

٨	العنوان	علاقة التكامل المشترك بين عرض النقد والاحتياطيات الأجنبية بتوسيط متغير سعر الصرف بالعراق	١٧٩-٢٠٤
	الباحث	• نور شدهان عداي / وزارة المالية / مكتب الوزير/ قسم إدارة الجودة	

ألأثر الاقتصادي لتقلب الايرادات النفطية على سوق الأوراق المالية في العراق من منظور المستثمر الاجنبي

The economic impact of fluctuations in oil revenues on the Iraqi stock market from the perspective of a foreign investor

أ. د. عقيل شاكر عبد الشرع — **جامعة القادسية** — Aqeel.alsharaa@qu.edu.iq

م. م. عمار عبد الحسن عاتي — **مديرية تربية القادسية** — fina.banks.stp24.14@qu.edu.iq

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

يهدف البحث لمعرفة تأثير تقلب الإيرادات النفطية في المؤشر العام لأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2023)، من خلال تحليل الإيرادات النفطية ، وتحليل المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية ، ولتحقيق هدف البحث تم استخدام المنهج الوصفي القياسي لقياس أثر الإيرادات النفطية في أداء المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية وذلك باستخدام برنامج (EVIEWS 13) ، وخلص البحث الى أن التقلبات المفاجئة في حجم الإيرادات النفطية لها دور فعال في اداء سوق العراق للأوراق المالية وهذا ما أظهرت نتائج التحليل القياسي أذ بينت وجود علاقة معنوية ذات أثر سالب للإيرادات النفطية في المؤشر العام للسوق ، مما خلق وجود علاقة عكسية الإيرادات النفطية ومؤشر السوق وبشكل ضعيف. وتوصل البحث إلى ضرورة أن تكون هنالك أرادة حقيقية لتغيير وضع الاقتصاد العراقي لتحقيق التوازن وتقليل الاعتماد بشكل كبير على المورد

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL

المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ١ – ٢٤

النفطي من خلال سن القوانين والأنظمة التي من شئنها تحقيق ضمان قانوني للمستثمرين المحليين والدوليين لحماية رؤوس اموالهم ، وإعادة النظر بدعم القطاعات الأخرى للحدة من الأثار الناتجة عن تقلبات الإيرادات النفطية ، ما يخلق حالة من الثقة أتجاه سوق العراق للأوراق المالية ويجذب اليه الاستثمارات.

الكلمات المفتاحية : الإيرادات النفطية ، المؤشر العام لأسعار الأسهم .

Abstract

The research aims to know the impact of oil revenue volatility on the general index of stock prices of the Iraqi Stock Exchange for the period (2005-2023), through analyzing oil revenues, and analyzing the general index of stock prices in the Iraqi Stock Exchange. To achieve the research objective, the standard descriptive approach was used to measure the impact of oil revenues on the performance of the general index of the Iraqi Stock Exchange using the program (EVIEWS 13) . The research concluded that sudden fluctuations in the volume of oil revenues have an effective role in the performance of the Iraqi Stock Exchange, and this is what the results of the standard analysis showed, as it showed the existence of a significant relationship with a negative impact of point revenues on the general market index, which created an inverse relationship between oil revenues and the market index, and in a weak way. The research concluded that there must be a real will to change the situation of the Iraqi economy to achieve balance and greatly reduce dependence on the oil resource by enacting laws and regulations that would achieve a legal guarantee for local and international investors to protect their capital, and reconsider supporting other sectors to reduce the effects resulting from fluctuations in oil revenues, which creates a state of confidence towards the Iraqi Stock Exchange and attracts investments to it.

Keywords: Oil revenues, Market value , General Stock Price Index

المقدمـة

للنفط دور فعال في الاقتصاد منذ اكتشافه تجاريا من حيث إسهامه في الدخل القومي والناتج الإجمالي ، والموازنة العامة وإجمالي الصادرات وتمويل برامج التنمية الشاملة، كما يلعب دوراً اساسياً في اقتصاديات الدول الريعية ، فعند ارتفاع حجم الايرادات نتيجة ارتفاع الاسعار في المدى القصير او زيادة حجم الانتاج في المدى الطويل فأن ذلك يؤدي لارتفاع في مستوى النشاط الاقتصادي في هذه الدول وفي حالة الانخفاض يحدث العكس ، وتسمى هذه الظاهرة بتبعية الاقتصاد على قطاع النفطي ، وأن التغيرات في أسعار النفط تؤدي دور فعال ومحوري من خلال التأثير على الأسواق المالية وبالتحديد أسواق الأسهم أي في حالة انخفاض أسعار النفط ستنخفض تكاليف الإنتاج الأمر الذي سينعكس أيجاباً على المستهلكين من خلال حصولهم على السلع بأسعار جيدة وبالتالي زيادة الطلب والانفاق العام كما أن الشركات ستجني المزيد من الأرباح مما ينعكس أيجاباً على أسعار أسهم الشركات مما يؤدي الى ارتفاع مؤشرات السوق وتحسين أدائها كما أن تحسين وزيادة التدفقات النقدية للشركات سيؤدي الى زيادة استثماراتها مما يعني زيادة الإنتاج والتوظيف وبالتالي تحسن أسعار الأسهم وزيادة النمو الاقتصادي ككل.

١ – المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من خلال تناول مدى تأثير تقلبات الايرادات النفطية في أداء المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية ، ليعطي تصور دقيق وواضح للعلاقة بين متغيرات البحث و يمنح القدرة على مواجهة التقلبات التي تواجه الايرادات النفطية ، ما يعطي الفرصة للحد من تأثيرها بالقدر الممكن وفقاً للبيانات التي يبرزها البحث ، في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (**٢٠٠٥-٢٠٢٣**)

٢.١- مشكلة البحث

١- تمثلت المشكلة الرئيسة للبحث بالتساؤل ما أثر تقلب الإيرادات النفطية على أداء

الأسواق المالية وكيف ينعكس ذلك على قرارات المستثمر الأجنبي .

٢- المشكلة الفرعية :-

أولاً : ما طبيعة العلاقة بين اسعار النفط وتقلب الإيرادات النفطية في العراق .

ثانياً : كيف يتأثر المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية بتقلب الإيرادات النفطية .

ثالثاً : كيف ينظر المستثمر الأجنبي الى المخاطر والفرص الناتجة عن هذه التقلبات .

٣.١- فرضيات البحث

اولاً : هنالك علاقة طردية بين زيادة الإيرادات النفطية وارتفاع مؤشرات سوق الأوراق المالية في العراق .

ثانياً : هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين تقلب الإيرادات النفطية وأداء سوق العراق للأوراق المالية .

ثالثاً : نظرة المستثمر الأجنبي تتأثر بمستوى الاستقرار الاقتصادي والسياسي أكثر من تأثير العوائد المحتملة .

٤.١- هدف البحث

أولاً : تحليل العلاقة بين الإيرادات النفطية وأداء سوق العراق للأوراق المالية .

ثانياً : تحديد درجة تأثير أسعار النفط العالمية على سلوك المستثمر الاجنبي في السوق العراقي .

ثالثاً : اقتراح سياسات اقتصادية ومالية لتقليل أثر الإيرادات النفطية على مؤشرات السوق المالية .

رابعاً : قياس أثر الإيرادات النفطية في المؤشر العام لأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية .

٥.١- حدود البحث

الحدود المكانية : الاقتصاد العراقي (سوق الأوراق المالية) .

الحدود الزمانية : تمثلت بالمدة (2005-2023) .

٢- المبحث الثاني/ الجانب النظري

١.٢- مفهوم وخصائص الإيرادات النفطية والاختلاف بين الإيرادات النفطية والغير نفطية

١.١.٢- مفهوم الإيرادات النفطية

هي المبالغ النقدية التي تحصل عليها بعض الدول المنتجة والمصدرة للنفط الخام مقابل إنتاجه وتصديره للدول التي تحتاج الى هذا المورد الطبيعي لذا فأن هذه العوائد تمثل أهم ركائز اقتصاد الدول المختلفة كونها تعد المصدر للموارد الأجنبية التي تساهم في تنمية مختلف القطاعات وتسهل عملية التبادل التجاري مع معظم دول العالم . **(Al-Jubouri , 2019 : 770)**

كما عرفها محمد، بأنها تمثل العوائد المالية التي تحصل عليها الدولة مقابل كمية النفط التي تصدرها ولأن حجم هذه الإيرادات يرتبط بشكل مباشر بحجم الإنتاج والسعر فأنها ترتفع مع زيادة الأسعار ويحدث العكس في حال الانخفاض ، لذا فهي عوائد غير ضريبية ناتجة عن بيع النفط للمشترين الأجانب.**(Muhammad, 2009:6)**

٢.١.٢- خصائص الإيرادات النفطية

تتميز الإيرادات النفطية ببعض الخصائص يمكن تلخيصها بالاتي .

١- **تقلبات حجمها** : تتميز الايرادات النفطية بتقلبات حجمها ارتفاع وهبوط لارتباطها بأسعار النفط في الاسواق العالمية والتي يصعب التنبؤ بها، وفي ما يتعلق بالمتغيرات الخارجية التي تؤثر على أداء الاسواق النفطية والتي تؤخذ في الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المتمثلة في اسعار الصرف ومعدلات التضخم وعرض النقد، وقد تنشأ هذا التقلبات بسبب المخاطر السياسية وتكاليف المدخلات وتذبذب حجم الانتاج ولأن الإيرادات النفطية تعتمد على اقتصاديات الدول المستهلكة وأسعار الصرف

والمضاربة والمنافسة بين الدول المصدرة للنفط والتطورات التكنولوجية والطاقة البديلة وغيرها من العوامل الدولية السياسية والاقتصادية والاجتماعية التي قد تؤثر في الإيرادات النفطية جعلت منها عوائد تفتقر للاستقرار وتمتاز بالتذبذب. **(Hussein , 2010 : 6)**

٢- **ارتفاع تكاليفها** : تتطلب المشاريع النفطية نفقات ضخمة جداً منها للآلات والمعدات والمكائن والنقل وغيرها و هذه النفقات يتحملها المستثمرون مقدماً وبعد انتهاء المشروع لا يمكن استردادها أذ إن ميزان القوة التفاوضية يتحول بصورة كبيرة من المستثمر الى البلد المضيف بمجرد تكبد تلك التكاليف وبما أن الدول التي لديها نوايا حسنة سيكون لها حافزاً لتقديم شروط مالية جذابة قبل بدأ المشاريع ، وبعد أن كبر الوعاء الضريبي ويدرك المستثمر هذا ، الإمر الذي يمكن أن يحد من الاستثمار ويضر بالجانبين ويقلص حجم الإيرادات. **(Al-Shammari, 2014 : 93)**

3- أمكانيـة نشوء إيرادات ريعيـة : تمثل الإيرادات النفطية مصدراً للدول المصدرة للنفط وتعد هذه الإيرادات ريعية خارجية لأنها لا تتولد من العمليات الإنتاجية للاقتصاد الوطني كونها تأتي من الخارج مقابل تصدير جزء من المورد الطبيعي تحـــت الأرض (النفط) ، وتمثل هذه الإيرادات مصدراً جذب بشكل خاص للإيرادات العامة كونه تمثل المورد الرئيس للدولة المصدرة ولاعتماد بشكل كبير عليه جعلها تمتاز بالريعية وأنعكس تأثيره على باقي القطاعات الاقتصادية ما عرضها لتقلبات أسعار النفط أثر على بنية الاقتصاد ككل. **(Yasser, 2013 : 7)**

٣.١.٢- الاختـلاف بين الإيرادات النفطيـة والغير نفطيـة :

تمثل الإيرادات الغير النفطية من إيرادات الدولة الناتجة من المصادر التي تم جمعها لتغطية النفقات العامة ، وتختلف مصادر الحصول عليها من دولة إلى أخرى وتتنوع حسب النظام الاقتصادي والسياسي والمالي السائد في كل بلد وتتحدد أهمية تلك

المصادر بمدى تحقيقها لأهداف الدولة السياسية والاقتصادية والاجتماعية وتتكون الإيرادات العامة من عدة مصادر أهمها .

١- المحلية التي تم تحصيلها من مصادر محلية مختلفة تشمل (الضرائب ، والغرامات ، وإيجار ممتلكات الدولة ، ورسوم خدمات الدوائر الحكومية) .

٢- الاقتراض الداخلي والخارجي الذي تلجأ اليه الدولة في حالة العجز أو لغرض تمول مشاريعها الاستثمارية، فضلاً عن أقساط القروض المستردة التي منحتها الحكومة للمؤسسات والهيئات المحلية .

٣- الإعانات والمنح وتنقسم إلى إعانات داخلية من الأفراد والمؤسسات الوطنية الغير منتظمة ، وإعانات خارجية وهي إما مؤسسات أو دولة أجنبية .

(Tendon , 2017:6)

وتختلف الإيرادات النفطية عن غيرها في عدة نواحي أهمها ما يأتي:

١- إن ارتفاع مقدار الإيرادات النفطية يعتمد الى حد كبيرة على تطور تقنيات الاستكشاف والاستغلال في المجال النفطي، وتتميز الصناعة النفطية بنوع من الخطورة خاصة في جانب الاستكشاف، كونها تحتاج لرؤوس أموال ضخمة دون إعطاء التأكيد، ويقابله شكوك حول وجود النفط في المنطقة بينما ارتفاع الايرادات الغير النفطية يرتبط بالتطورات الاقتصادية والمالية وخطط التنمية الوطنية في البلد .

٢- إن الإيرادات النفطية تخضع لقواعد وأعراف تتخطى إرادة الدولة وترتبط بالقواعد العامة التي تتبعها الدول المصدرة للنفط في هذا الشأن والممارسة الضريبية في الدول الصناعية على استهلاك الطاقة ، كما أنها تتأثر بالكميات المنتجة ونسبة الطلب عليها على المستوى العالمي ، في حين تخضع الإيرادات غير النفطية للقواعد والأعراف والقوانين التي يتم صياغتها بإرادة وطنية . **(Alaa, 2009:5)**

٣- يعد أساس الإيرادات النفطية بأنها ضـريبة مقابل الترخيص الذي تمـــنحه الدولة المضيفة لاستغلال الأرض التابعة ملكيتها للدولة وتــجني مقابل ذلك إيرادات مالية تعد

مصدراً من مصادر الإيرادات العامة ، في حين أن أساس الإيرادات غير النفطية ، بما فيـها الضـــرائب هي المســاهمة في الأعباء العامة للـــدولة ، والهـــدف من وراء **(Al-Rishani, 2010:126)**

٤.١.٢- أهمية مؤشر السوق بالنسبة للمستثمر الأجنبي

١- قياس الأداء العام للسوق

يعطي المؤشر صورة سريعة عن اتجاهات السوق صعوداً وهبوطاً مما يساعد المستثمر الأجنبي في تقييم مدى جاذبية السوق .

٢- تقييم المخاطر

التقلبات الشديدة في المؤشر قد تعني مخاطر اعلى وان المستثمر الاجنبي ينصب اهتمامه بشكل كبير بمدى استقرار المؤشر .

٣- قياس معنويات المستثمر

أن حركة مؤشر السوق تعكس ثقة المستثمرين المحليين واقبالهم مما يعد مؤشراً نفسياً لهم .

٤- المقارنة بين الأسواق

في الغالب يقارن المستثمر الاجنبي بين عدة دول لذلك يستعمل المؤشرات لقياس الأداء النسبي .

الألية التي يستخدم فيها المستثمر الأجنبي مؤشر السوق

١- قياس مستوى المخاطر

(أ) التقلب (volatility) في المؤشر يعد مؤشراً مباشراً على مخاطر السوق .

(ب) المستثمر الأجنبي يفضل الأسواق ذات التذبذبات المعقولة والاتجاهات الواضحة .

٢- تقييم الأداء الكلي للسوق

(ا) أن ارتفاع المؤشر يدل على نشاط اقتصادي ونمو في ارباح الشركة .

(ب) قد يشير هبوط المؤشر الى تباطؤ اقتصادي أو ضعف ثقة المستثمرين .

٣- المقارنة بين الأسواق الدولية

غالباً ما يقارن المستثمر الأجنبي بين سوقين أو اكبر ويستخدم المـــؤشر للمقارنة من

حيث (النمو السنوي ، الاستقرار ، ارتباط المؤشر بالاقتصاد العالمي)

٢.٢- تحليل الإيرادات النفطيـة والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق الماليـة

١.٢.٢- تحليل الإيرادات النفطيـة العراقيـة للمـدة (2005-2023)

تمثل الايرادات النفطية أهمية كبيرة للاقتصاد العراقي لاسيما وأن العراق يعتمد على الصادرات النفطية بدرجة كبيرة لتكوين دخله القومي ، أذ تعتمد موازنة البلد بشكل رئيس على حجم الإيرادات ، ولا تشكل مصادر الدخل الأخرى سواء نسبة بسيطة مقارنة بالإيرادات النفطية، وذلك لأن اقتصاد البلد ريعي يفتقر للتنوع ، أذ تسهم الايرادات النفطية بحوالي (90%) في الموازنة العامة ويعود السبب في ذلك الى المشاكل التي يعاني منها (القطاع الصناعي والزراعي) مما حد من مساهمتها في الإيرادات ، وبما أن حجم الايرادات النفطية مرتبطة بأسعار النفط في الأسواق العالمية لذ فأن أي انخفاض في أسعار النفط سينعكس على حجم الإيرادات بشكل سلبي لوجود علاقة طردية بينهما أذ تنخفض الايرادات بانخفاض الأسعار وترتفع بارتفاعه ، وأهم ما يؤثر على الإيرادات هو تقلب أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية وكمية الإنتاج والتصدير لدول الاستهلاك وحجم الاحتياطيات العالمية فضلاً عن الطلب العالمي على النفط . **(Al-Gharibawi, 2021:48)**

الجدول (١) حجم الإيرادات النفطية ومعدل النغير السنوي طول مدة البحث الممتدة (٢٠٠٥- ٢٠٢٣)

السنة	الإيرادات النفطية العراقية (مليار دولار)	معدل التغير السنوي (%)
٢٠٠٥	٣٩,٤٨٠,٠٦٩	٢١.٠٠٣
٢٠٠٦	٤٦,٩٠٨,٠٤٣	١٨.٨١٤
٢٠٠٧	٥٣,١٦٢,٥٩٢	١٣.٣٣٣
٢٠٠٨	٧٩,١٣١,٧٥٢	٤٨.٨٤٨
٢٠٠٩	٥١,٧١٩,٠٥٩	(٣٤.٦٤١)
٢٠١٠	٦٦,٨١٩,٦٧٠	٢٩.١٩٧
٢٠١١	٩٨,٠٩٠,٢١٤	٤٦.٧٩٨
٢٠١٢	١١٦,٥٩٧,٠٧٦	١٨.٨٦٧

٢٠١٣	١١٠,٦٧٧,٥٤٢	(٥.٠٧٦)
٢٠١٤	٩٧,٠٧٢,٤١٠	(١٢.٢٩٢)
٢٠١٥	٥١,٣١٢,٦٢١	(٤٧.١٣٩)
٢٠١٦	٤٤,٢٦٧,٠٦٣	(١٣.٧٣٠)
٢٠١٧	٦٥,٠٧١,٩٢٩	٤٦.٩٩٨
٢٠١٨	٩٥,٦١٩,٨٢٠	٤٦.٩٤٤
٢٠١٩	٩٩,٢١٦,٣١٨	٣.٧٦١
٢٠٢٠	٥٤,٤٤٨,٥١٤	(٤٥.١٢١)
٢٠٢١	٩٥,٢٧٠,٢٩٨	٧٤.٩٧٣
٢٠٢٢	١١٥,٤٦٦,٢٢٩	٢١,١٩٨
٢٠٢٣	٩٧,٥٦٩,٢٩٥	(١٥,٤٩٩)

المصدر من إعداد الباحثان بالرجوع الى :

البنك المركزي العراقي / التقارير الإحصائية السنوات متفرقة

منظمة الأقطار العربية أوبك المصدرة للنفط / تقارير لسنوات متفرقة

معدل ألتغير من احتساب الباحثان بناءً على المعادلة

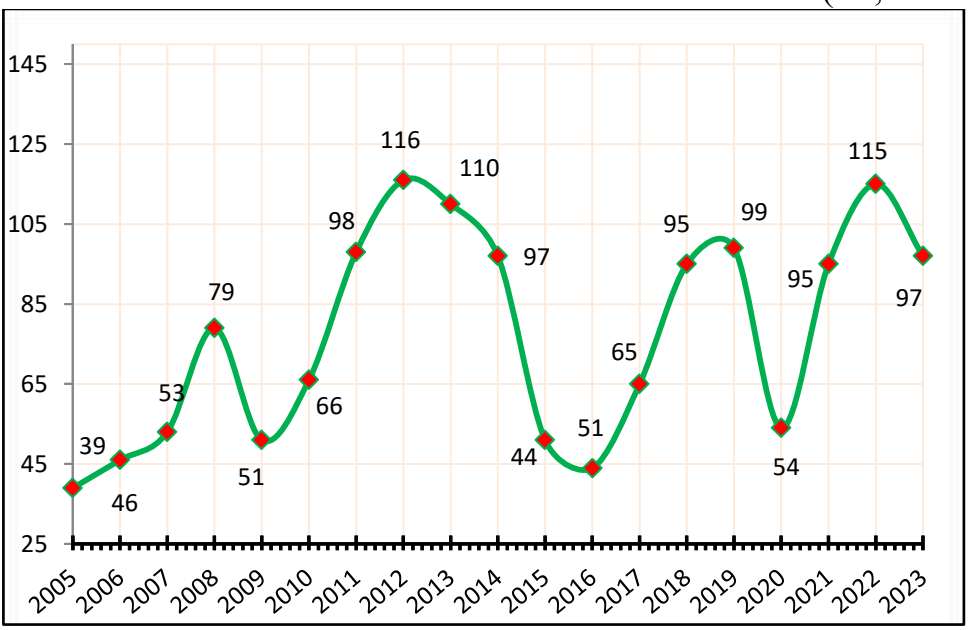
(السنة الحالية– السنة السابقة/ السنة السابقة)× ١٠٠

من بيانات الجدول (١) يتضح أن حجم الايرادات النفطية خلال مدة البحث قد شهدت حالة من عدم الاستقرار بين الارتفاع والانخفاض وهذا يعود الى عوامل عدة أثرت وبشكل مباشر على مقدار قيمة الايرادات النفطية وأهما أسعار النفط الخام وحجم الإنتاج والتصدير، أذ بلغ حجم الايرادات (٣٩,٤٨٠,٠٦٩) مليار دولار في بداية مرحلة البحث عام (٢٠٠٥) ، ثم أخذت تزداد وبشكل تدريجي خلال الأعوام التالية (٢٠٠٦)، (٢٠٠٧)،(٢٠٠٨) وكانت الايرادات النفطية لهذه الفترة على التوالي (٤٦,٩٠٨,٠٤٣) ، (٥٣,١٦٢,٥٩٢)،(٧٩,١٣١,٧٥٢) مليار دولار وبمعدلات تغير سنوية موجبة وعلى النحو الآتي (١٨.٨١٤%)،(١٣.٣٣٣%)،(٤٨.٨٤٨%)،ويرجع سبب ذلك الى تحسن الأوضاع الاقتصادية وارتفاع أسعار النفط مدعوماً بزياد الطلب العالمي في الأسواق العالمية ، فضلاً عن نمو الطاقة التصديرية للعراق والتي ناهزت المليونين برميل يومياً في ختام عام ٢٠٠٨ بعد ما كانت (١.٤٠٥) مليون برميل عام ٢٠٠٥ ، بتالي ساهم ذلك في زيادة حجم الايرادات لهذه الفترة ، ولاكن تراجع الطلب

العالمي وتراكم المخزون النفطي أدى الى تراجع اسعار النفط الخام وبشكل كبير أذ بلغ سعر النفط (٥٨.٩٦) دولار للبرميل لهذا العام بعد ما كان (٨٨,٨) العام السابق ، فضلاً عن انتقال تأثير الأزمة المالية العالمية من الدول الكبرى الى باقي اقتصادات العالم ومن بينها العراق بالرغم أنه ليس مرتبطاً بشكل كبير بالاقتصاد العالمي إلا أن اقتصاده قد تأثر بالأزمة نتيجة انخفاض الايرادات النفطية وذلك في عام (٢٠٠٩) أذ بلغت الايرادات من تصدير النفط الخام (٥١,٧١٩,٠٥٩) مليار دولار وبمعدل تغير سنوي سالب (٣٤.٦٤١%) عن العام ٢٠٠٨ ، ومن ثم عادة لترتفع مرة أخرى الايرادات إلى (٦٦,٨١٩,٦٧٠) مليار دولار عام (٢٠١٠) وبمعدل تغير سنوي موجبا(٢٩.١٩٧%) ، واستمر هذا التغير في الايرادات النفطية للعامين(٢٠١١) و(٢٠١٢) لتبلغ (٩٨,٠٩٠,٢١٤) و (١١٦,٥٩٧,٠٧٦) مليار دولار وبمعدلات تغير سنوية موجبة (٤٦.٧٩٨%) و (٤٦.٧٩٨%) ، وبما أن ارتباط الايرادات النفطية بأسعار النفط في الاسوق العالمية فأن الارتفاع القياسي الذي شهدته الأسعار خلال الفترة من (٢٠١١) الى (٢٠١٢) الذي وصل الى (١٠٦,٣) دولار للبرميل وهو أعلى سعر بلغه برميل النفط خلال مدة البحث أدى الى تعظيم الايرادات النفطية وتسجيلها لأرقام قياسية خلال ذات الفترة متأثر بالعقوبات التي فرضت على أيران ، أما بالنسبة للفترة من (٢٠١٣) الى (٢٠١٦) فقد شهدت الايرادات النفطية تراجعاً حاد وبشكل مستمر خلال هذه الفترة وبصورة تدريجية أذ هبطت الايرادات النفطية من (١١٠,٦٧٧,٥٤٢) ، مليار دولار عام (٢٠١٣) الى (٤٤,٢٦٧,٠٦٣) مليار دولار في ختام عام (٢٠١٦) وبمعدل تغير سنوي سالب من (٥.٠٧٦%) الى (١٣.٧٣٠%)، وكان ذلك نتيجة انخفاض أسعار النفط الخام بشكل قياسي أذ انخفضت الاسعار من (١٠٣) دولار للبرميل عام (٢٠١٣) الى (٣٦) دولار للبرميل عام (٢٠١٦) وهو أدنى سعر وصل اليه برميل النفط الخام خلال مدة البحث ، وهي الفترة التي شهدت سيطرة الجماعات الإرهابية على مساحات واسعة من الأراضي العراقية فكان له تأثير مباشر على أسعار النفط عالمياً بتالي تأثرت إيرادات العراق النفطية ، فضلاً عن عودة أيران

الى تصدير النفط بعد الاتفاق الذي أبرمته مع الغرب والذي يتيح لها استئناف التصدير، ثم شهد عودة ارتفاع الايرادات الى (٦٥,٠٧١,٩٢٩) مليار دولار عام(٢٠١٧) وبمعدل تغير سنوي موجبا (٤٦.٩٩٨%) ، ليستمر الارتفاع للأعوام (٢٠١٨) و(٢٠١٩) أذ بلغت الايرادات على التوالي (٩٥,٦١٩,٨٢٠) و(٩٩,٢١٦,٣١٨) مليار دولار وبمعدلات تغير سنوية موجبة (٤٦.٩٤٤%) و(٣.٧٦١%) ، كان نتيجة تحسن الاوضاع الامنية بالقضاء على العصابات الإرهابية، وزيادة الطلب على النفط ما اسهم في رفع الأسعار ، فضلاً عن تحسن حجم الانتاج والتصدير والذي بلغ ما يقارب الأربعة برميل في اليوم وهو أعلى معدل تصدير وصل اليه العراق خلال مدة البحث ما أسهم في ارتفاع الايرادات النفطية ، ثم شهدت الايرادات النفطية تراجعاً حاد بلغ (٥٤,٤٤٨,٥١٤) مليار دولار عام (٢٠٢٠) وبمعدل تغير سنوي سالب (٤٥,١٢١%) ، وكان ذلك نتيجة أنتشار وباء كورونا أذ توقفت على أثره معظم الأسواق العالمية ما أثر وبصورة مباشرة على أسعار النفط بتالي انخفضت الأسعار الى (٤٠,٦٩) دولار للبرميل لتسجل معدل تغير سالب بلغ (٣٢,٦١٠%) عن العام السابق ، وفي العامين (٢٠٢١) و(٢٠٢٢) عادة الايرادات إلى الارتفاع لتبلغ (٩٥,٢٧٠,٢٩٨) و (١١٥,٤٦٦,٢٢٩) مليار دولار على التوالي وبمعدلات تغير موجبة (٧٤.٩٧٣%) و (٢١,١٩٨%) ، نتيجة انحسار تأثير وباء كورونا وزيادة الطلب على النفط في الأسواق العالمية ما أسهم في عودة أسعار النفط إلى الارتفاع أذ قاربت الأسعار الـ١٠٠ دولار للبرميل فضلاً عن عودة قطاع الانتاج للارتفاع ما زادة من كميات النفط المصدرة وبالتالي أنعكس على زيادة الايرادات النفطية ، وبعد انحسار الوباء وعود الحياة الى وضعها الطبيعي بعد التحرر من القيود التي فرضت بسبب الوباء أندلع الخلاف بين روسيا و أوكرانيا ما نتج عنه اجتياح روسي للأراضي الأوكرانية تسبب بأزمة اقتصادية أثرت على القطاع النفطي بصورة مباشرة وذلك لأن روسيا هي أحد كبار مصدري النفط عالمين وبسبب القيود التي فرضت عليا بسبب هذه الأزمة انخفضت أسعار النفط في الأسواق العالمية وبالتالي أثر على حجم الايرادات

والتي بلغت (٩٧,٥٦٩,٢٩٥) مليار دولار عام (٢٠٢٣) وبمعدل تغير سنوي سالب (١٥,٤٩٩%).



الشكل (١) اتجاهات حجم الإيرادات للنفط الخام العراقي للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٣)

المصدر: من إعداد الباحثان بالرجوع الى بيانات الجدول (١)

٢.٢.٢- تحليل المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)

المؤشر العام لأسعار الأسهم : هو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء العام للسوق الذي يحسب له المؤشر، ويتكون المؤشر من مجموعة اسهم يفترض أنها تعكس حالة السوق بأكمله. ويحظى المؤشر العام لأسعار الأسهم بأهمية كبيرة لدى مختلف المتعاملين في السوق المالية إذ يمكن أن يعطي تلميح مهم حول السوق مما يساعد المستثمرين على تحديد قراراتهم الاستثمارية سواء للشراء أو البيع. ومن خلال هذا المؤشر يتم تحقيق التوازن بين كفاءة الأسواق ودرجة تطورها مما يعطي صورة للمستثمرين عن أوضاع استثماراتهم بالتالي يسهم في زيادة قدرتهم على توجيه أموالهم نحو الأسواق الأكثر استقرار وكفاءة ،اذ يفترض بالسوق ككل ان يكون مرتفعاً في

حلة ارتفاع هذا المؤشر وينخفض السوق ككل عندما يكون المؤشر في حالة انخفاض. **(Hisham, 2016:258)**

الجدول (2) يوضح معدل التغير السنوي وحركة المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٣) وكما يلي :

جدول (٢) المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٣)

السنة	المؤشر العام لأسعار الأسهم) نقطة (	معدل التغير السنوي (%)
٢٠٠٥	٤٥.٦٤٤	(٢٨.٥٩)
٢٠٠٦	٢٥,٢٨٨	(٤٤.٥٩)
٢٠٠٧	٣٤,٥٩٠	٣٦.٧٨
٢٠٠٨	٥٨,٣٦٠	٦٨.٧١
٢٠٠٩	١٠٠,٨٦	٧٢.٨٢
٢٠١٠	١٠٠,٩٨	٠.١١
٢٠١١	١٣٦,٠٣	٣٤.٧٠
٢٠١٢	١٢٥,٠٢	(٨.٠٩)
٢٠١٣	١١٣,١٥	(٩.٤٩)
٢٠١٤	٩٢,٠٠	(١٨.٦٩)
٢٠١٥	٧٣٠,٥٦	٦٩٤.٠٨
٢٠١٦	٦٤٩,٤٨	(١١.٠٩)
٢٠١٧	٥٨٠,٥٤٠	(١٠.٦١)
٢٠١٨	٥١٠,١٢٠	(١٢.١٣)
٢٠١٩	٤٩٣,٧٦٠	(٣.٢٠)
٢٠٢٠	٥٠٨,٠٣٠	٢.٨٩
٢٠٢١	٥٦٩,٢٠٠	١٢.٠٤
٢٠٢٢	٥٨٥,٩٥٠	٢.٩٤
٢٠٢٣	٨٩٣,١٥٠	٥٢.٤٢

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على تقارير سوق العراق للأوراق المالية السنوية (سنوات متعددة).

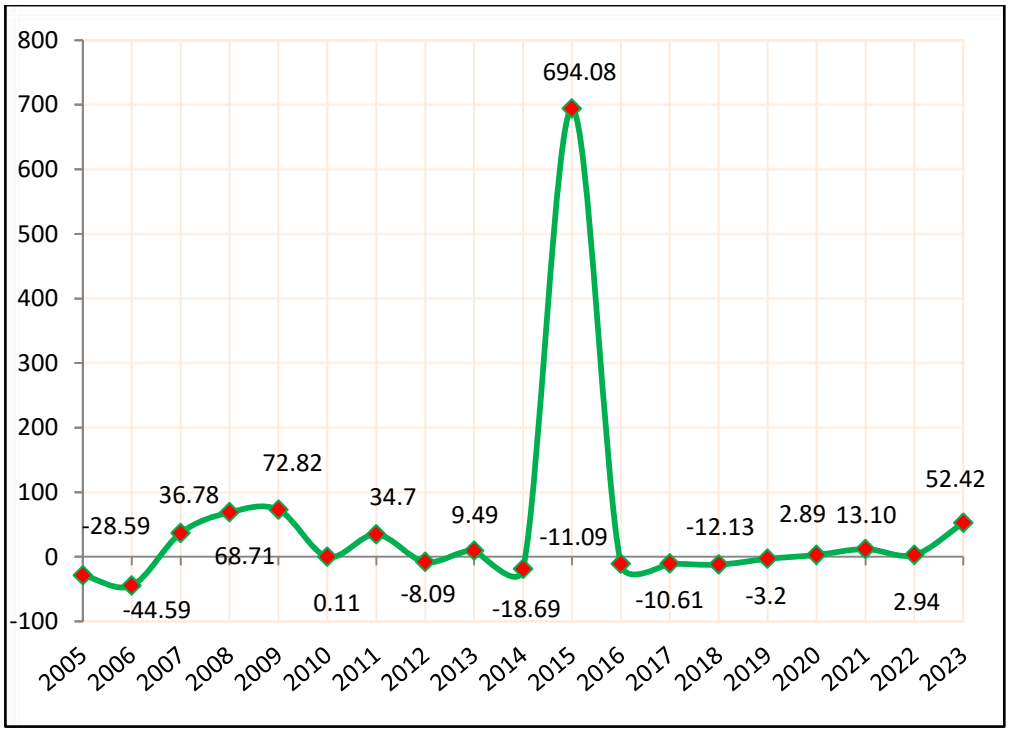
تم حساب معدل التغير من قبل الباحثان بواسطة المعادلة الأتية :

(السنة الحالية ـ السنة السابقة ÷ السنة السابقة × ١٠٠)

يلاحظ من خلال البيانات الواردة في الجدول (٢) تأرجح المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية بين الارتفاع والانخفاض طوال مدة البحث ، أذ بدأ بـ (٤٥,٦٤٤) نقطة عام (٢٠٠٥) ثم أنخفض ليصل الى (٢٥,٢٨٨) نقطة وبمعدل تغيير سنوي سالب بلغ (٤٤.٥٩٧%) عام (٢٠٠٦) ، ويرجع سبب ذلك إلى تلكؤ في أداء الشركات المساهمة فضلاً عن الانخفاض في نشاط عدد من القطاعات الزراعية والصناعية ، بعد ذلك و في العام (٢٠٠٧) أخذ المؤشر بالارتفاع ليصل الى (٣٤,٥٩٠)نقطة وبمعدل تغير سنوي موجبا (٣٦.٧٨٤%) ، واستمر على هذه الوتيرة في الارتفاع للأعوام اللاحقة وبشكل تدريجي ليبلغ (٥٨,٣٦٠) نقطة في عام (٢٠٠٨) وبمعدل تغير سنوي موجبا (٦٨.٧١٩%)، ويرجع ذلك الى تطبيق قانون الاستثمار(١٣) لسنة (٢٠٠٧) ، والذي يتيح لغير العرقيين من المستثمرين التداول في سوق العراق للأوراق المالية مما عزز فرص النمو والتداول فيه ، ثم شهد المؤشر في الأعوام (٢٠٠٩) و(٢٠١٠) و(٢٠١١) ارتفاع ملحوظ ليبلغ (١٠٠,٨٦٠) و (١٠٠,٩٨) و (١٣٦,٠٣) نقطة على التوالي وبمعدلات تغير سنوية موجبا(٧٢.٨٢٣%) و (٠.١١%) و (٣٤.٧٠٩%) ويعود الارتفاع في قيمة المؤشر خلال هذه المدة الى تحسن حالة النشاط الاستثماري في الأوراق المالية و زيادة حجم التداول وكذلك زيادة عدد الشركات المسجلة أذ بلغت (٩١) شركة مما أنعكس بالإيجاب على قيمة المؤشر العام لأسعار الأسهم ، بعد ذلك عاد المؤشر للانخفاض مرة أخرى ليبلغ (١٢٥,٠٢) نقطة عام (٢٠١٢) وبمعدل تغير سنوي سالب (٨.٠٩٤%) ، ليواصل المؤشر الانخفاض للأعوام (٢٠١٣) و(٢٠١٤) على التوالي أذ بلغ (١١٣,١٥) و(٩٢,٠٠) نقطة وبمعدلات تغير سنوية سالبة (٩.٤٩%) و (١٨.٨٩٢%) وكان هذا الانخفاض للسنوات الثلاثة نتيجة هبوط عدد الشركات المسجلة أذ بلغت (٧٣) شركة خلال هذه المدة نتيجة خروج بعض الشركات الأجنبية ،

بسبب التوقعات المتشائمة التي كونتها الأزمات الاجتماعية والسياسية فضلاً عن ظهور الجماعات الإرهابية المتطرفة وما لحقها من عمليات عسكرية ، وفي بداية العام (٢٠١٥) شهد عودة المؤشر للارتفاع ليبلغ (٧٣٠,٥٦) نقطة وبمعدل تغير سنوي موجبا(٦٩٤.٠٨%) ، نتيجة دخول قطاعات جديدة متمثلة بقطاع الاتصالات فضلاً عن التحسن الطفيف في الوضع الأمني ، ما أدى لزيادة ثقة المستثمرين في السوق وبالتالي ارتفاع قيمة المؤشر ، أما عام (٢٠١٦) عاد المؤشر للانخفاض ليصل الى (٦٤٩,٤٨٠) نقطة وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (١١.٠٩%) نتيجة تدهور الأوضاع الأمني في البلد وما صاحبه من تراجع القطاع الصناعي والزراعي و قطاع التأمين ، فضلاً عن تأثر المؤشر العام لأسعار الأسهم بتغيرات العرض والطلب ، أستمر الانخفاض للأعوام الثلاثة (٢٠١٧) و(٢٠١٨) و(٢٠١٩) على التوالي ليبلغ (٥٨٠,٥٤٠) و(٥١٠,١٢٠) و (٤٩٣,٧٦٠) نقطة وبمعدلات تغيير سنوية سالب (١٠.٦١%) و(٢١.١٣%) و (٣.٢٠%) ، وكان ذلك نتيجة ارتفاع التكاليف التي تحملتها الدولة لإعادة النازحين الى مناطقهم المحررة من الجماعات الإرهابية واعادة أعمار المناطق المتضررة نتيجة العمليات العسكرية التي صاحبت عملية تحرير، فضلاً عن هبوط أسعار النفط الخام مما أدى الى انخفاض الإيرادات النفطية ، ثم عاد المؤشر للارتفاع مرتاً اخرى عام (٢٠٢٠) ليبلغ (٥٠٨,٠٣٠) نقطة بمعدل تغير سنوي موجبا بلغ (٢.٨٩٠%) ، أما في عام (٢٠٢١) فقد بلغ المؤشر (٥٦٩,٢٠٠) نقطة وبمعدل تغير سنوي موجبا(١٢.٠٤٠%) استمر المؤشر في الارتفاع للأعوام (٢٠٢٢) و (٢٠٢٣)على التوالي ليبلغ (٥٨٥,٩٥) و (٨٩٣,١٥٠) نقطة وبمعدلات تغير سنوية موجبة بلغت (٢.٩٤%) و (٥٢.٩٤%) ، ويرجع هذا الارتفاع في المؤشر إلى وزيادة عدد الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية .

ويمكن ملاحظة التطور الذي حصل خلال المدة (٢٠٠٥- ٢٠٢٣) في المؤشر العام لأسعار الأسهم بيانياً من خلال الشكل (٢).



الشكل (٢) اتجاهات المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٣)

المصدر : من إعداد الباحثان بالرجوع الى بيانات الجدول (٢)

٣- المبحث الثالث/ الجانب العلمي

١.٣- قياس علاقة اثر الإيرادات النفطية في أداء المؤشر العام لأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)

يعد نموذج الانحدار الخطي سواء كان البسيط ام المتعدد واحد من اهم النماذج القياسية المستخدمة لقياس علاقة الأثر بين المتغير التابع والمتغير المستقل وتم استخدام هذا النموذج لقياس الأثر بين الإيرادات النفطية (OIR) والمؤشر العام لأسعار الأسهم (GMI) للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣) وتم تقدير العلاقة بين المتغيرين وكما في الجدول (٣):

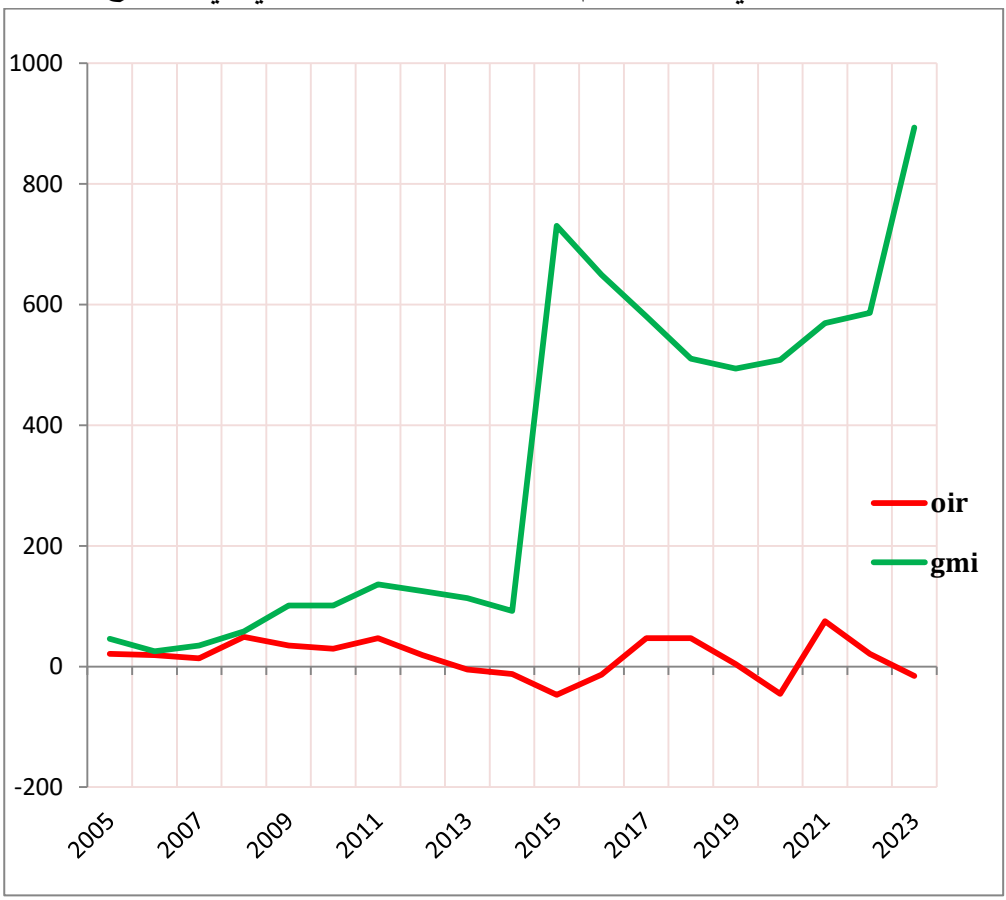
جدول (٣) نتائج تقدير معادلة المؤشر العام لأسعار لأسهم للسوق

Dependent Variable: MV Method: Least Squares Sample: 2005Q1 2023Q4 Included observations: 76				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OIR	-2.577294	0.963708	-2.674351	0.0466
C	373.2186	34.53149	10.80806	0.0003
R-squared	0.888133	Mean dependent var		334.3533
Adjusted R-squared	0.875810	S.D. dependent var		284.0606
S.E. of regression	273.0811	Akaike info criterion		14.08338
Sum squared resid	5518422.	Schwarz criterion		14.14471
Log likelihood	-533.1684	Hannan-Quinn criter.		14.10789
F-statistic	7.152152	Durbin-Watson stat		2.056833
Prob (F-statistic)	0+.009210			

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eveiws13

يتضح من خلال الجدول (٣) ان نتائج التقدير تشير الى الأثر السلبي للإيرادات النفطية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية أذ بلغت قيمة معلمة متغير الإيرادات النفطية (-٢.٥٧٧٢٩٤) وكانت معنوية باحتمالية P-Value اقل من القيمة المعيارية وهي (٠.٠٥) اذ بلغت (٠.٠٠٩٢). هذه النتيجة تعني ان زيادة الإيرادات النفطية بنسبة (١%) تؤدي الى انخفاض قيمة المؤشر العام للسوق بنسبة (٢.٥٧%) وهذه النتيجة تتفق مع الرأي القائل في حال زيادة الإيرادات النفطية نتيجة ارتفاع أسعار النفط فأن هذا الارتفاع سينعكس سلبا على أداء الشركات من خلال زيادة تكاليف انتاج السلع وارتفاع أسعارها مما ينعكس سلبا على حركة مؤشر السوق المالي الذي يعتمد على الموقف المالي للشركات المسجلة في السوق .

اما قيمة الحد الثابت فقد كانت معنوية أيضا أذ كانت القيمة موجبة بلغت حوالي (26,513,36). اما قيمة R^2 فقد بلغت (٠.٨٨) أي ان الإيرادات النفطية تفسر ما نسبته (٨٨%) من التغيرات التي تحدث في المؤشر العام للسوق اما النسبة المتبقية (١٢%) فهي غير مفسرة بسبب عوامل أخرى خارج النموذج . كما ان النتائج تشير ان النموذج معنوي من خلال قيمة F التي كانت معنوية بقيمة احتمالية (٠.٠٠٩٢١). اما قيمة D.W بلغت حوالي ١ على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج .



الشكل (٣) العلاقة بين الإيرادات النفطية والمؤشر العام لأسعار الأسهم

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eveiws13

٢.٣-التكامل المشترك بين الإيرادات النفطية والمؤشر العام لأسعار الأسهم

يشير الجدول (٤) الى نتائج استخدام اختبار جوهانسون – جيسي لوس للتكامل المشترك والذي يوضح وجود على الأقل متجه واحد للتكامل المشترك بين المتغيرين وحسب إحصائية الأثر والقيمة العظمى .

فبحسب قيمة الأثر نجد ان القيمة الإحصائية للمتجه الأول بلغت(٢١,١٦١,٠٤) وهي اكبر من القيمة الحرجة لها والبالغة (١٥,٤٩٤,٧١) فضلا عن القيمة الاحتمالية التي كانت معنوية (٠.٠٠٦٣) وجاءت القيمة العظمى متوافقة مع الأثر أذ كانت القيمة الإحصائية اكبر من القيمة الحرجة لمتجه التكامل أذ كانت قيمتها للمتجه (٢٠,٧٥٩٣٩) وهي اكبر من القيمة الحرجة (١٤,٢٦٤.٦٠) وباحتمالية معنوية (٠.٠٤١) وتشير هذه النتائج الى وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات أي وجود علاقة توازنيه قصيرة وطويلة الاجل بين المتغيرات المدروسة.

جدول (٤) نتائج التكامل المشترك بين الإيرادات النفطية و المؤشر العام لأسعار الأسهم

Sample (adjusted): 2005Q4 2023Q4
Included observations: 73 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: GMI OIR
Lags interval (in first differences): 1 to 2
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.247516	21.16104	15.49471	0.0063
At most 1	0.005487	0.401645	3.841465	0.5262

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.247516	20.75939	14.26460	0.0041
At most 1	0.005487	0.401645	3.841465	0.5262
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: من أعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eveiws1

٤- المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

٤.١- الاستنتاجات

١- أظهر التحليل القياسي وجود علاقة معنوية ذات أثر سالب للإيرادات النفطية في المؤشر العام للسوق ، مما تبين وجود علاقة عكسية بين الإيرادات النفطية ومؤشر السوق وبشكل ضعيف .

٢- أن دور سوق الاوراق المالية في المساهمة في تنمية الاقتصاد العراقي ضعيفاً نتيجة لعوامل كثيرة منها عدم ارتباط سوق العراق للأوراق المالية مع الأسواق العالمية والإقليمية للاستفادة من خبراته في كافة المجالات الفنية والتقنية .

٣- كذلك أن التقلبات المفاجئة في حجم الإيرادات النفطية لها دور مؤثر في اداء سوق العراق للأوراق المالية لمحدودية وضعف الهيكل الاقتصادي وصعوبة التكيف الاقتصادي مع هذه التقلبات .

٤- يعد مؤشر السوق من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمر الأجنبي في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية من عدمه.

٥- تعد أسعار النفط الخام مهمة للدول التي يعتمد اقتصادها على الإيرادات النفطية الناتجة من انتاج وتصدير النفط الخام وهذا ينطبق على العراق ، وقد فرضت هذه التبعية حالة من عدم الاستقرار والتقلب اتجاه الصدمات التي تشهدها الإيرادات النفطية المرتبطة بأسعار النفط

في الأسواق العالمية وبما ان سوق العراق للأوراق المالية قائم على الاستقرار الاقتصادي فأن اي اختلال يحدث في بنية الاقتصاد الكلي سيكون تأثيره مباشر على أداء مؤشرات السوق.

٢.٤- التوصيات

١- رفع الوعي الاستثماري للتعريف بأهمية الأوراق المالية كأحد الخيارات الاستثمارية في الاقتصاد الوطني ليتشجع المستثمر المحلي والأجنبي للدخول والاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.

٢- على الحكومة تقليل الاعتماد الشبه كلي على الإيرادات النفطية وذلك من خلال تنويع مصادر الدخل بإعادة النظر بالقطاعات الأخرى (الزراعية والصناعية) لتكون رافد مهم للموازنة العامة .

٣- العمل على فتح عدد من الفروع لسوق العراق للأوراق المالية في باقي المحافظات ليسهل عمل السوق ويجذب اليه مجموعة كبير من المستثمرين والشركات .

٤- سن القوانين والأنظمة التي من شئنها تحقيق ضمان قانوني للمستثمرين المحليين والدوليين لحماية رؤوس اموالهم .

Sources

1- Al-Jubouri, Khitam Hamid Hamoud, Al-Mahdi, Duaa Abdul-Amir, Al-Shammari, Ibrahim Sakran, 2019"Analysis of the Impact of Oil and Tax Revenues on Public Revenues in Iraq for the Period (2003-2018)", Volume 11, Issue 4.

2- Al-Shammari, Reda Abdul-Jabbar, 2014 "The Strategic Importance of Arab Oil", Dar Al-Safa for Publishing and Distribution, First Edition, Amman, Jordan.

3- Alaa El-Din, Jaafar, 2009 “The Fluctuation of Point Returns and Available Goods – The Case of Iraq”, Ministry of Planning Press, First Edition, Baghdad, Iraq.
4-Al-Rishani, Samir, Hussein Al-Qadi 2010 "Petroleum Accounting". Dar Al-Atiq for Publishing and Distribution, Amman, Jordan .
5- Al-Gharibawi, Saja Halil Dayan, 2021"The Impact of Point Returns on Some Economic Indicators in the Iraqi Economic Environment for the Period (2003-2019)". Master's Thesis, College of Administration and Economics, University of Karbala.
6- Hussein, Al-Qadi2010 "Oil Accounting". Dar Al-Aiq for Publishing and Distribution", Amman, Jordan.
7- Hisham Talaat, Dalou Abdel Hakim, Imad Abdel Hussein, 2016"The Electronic Trading System and Its Implications for Trading Indicators of the Iraq Stock Exchange – An Analytical Study on the Iraq Stock Exchange" Journal of Administrative and Economic Sciences, Issue 99, Volume 22.
8- Yasser, Saleh, 2013 “The Quarterly System and Building Democracy – The Impossible Duality, The Case of Iraq”, Policy Paper, Friedrich-Ebert-Stiftung, Baghdad, Iraq.
9- Saleh Muhammad, Mazhar, 2009 "Ways to Develop Public Revenue Sources in Iraq" A study published on the website of the Central Bank of Iraq.
10- Tendon , 2017 , “Pubic Revenue , department OF commerce” , public finance Isabella Thoburn college .
Reports
1- Annual reports of the Iraq Stock Exchange for the Period (2005-2023) .
2- Central Bank of Iraq, General Directorate of Statistics and Research, Annual Bulletins for the Period (2005-2023) .

3- Ministry of Planning Central Statistical Agency , Actual Estimates for the Period (2005-2023) .
4- Organization of Arab Petroleum Exporting Countries (OPEC), Annual Reports for the Period (2005-2023) .

قاعدة الموازنة للتحقيق التوازن المالي في العراق(دراسة تحليلية)

The principle of stability for achieving balance in Iraq (an analytical study)

أ.م.د.خولة راضي عذاب م.م.يسرى راسم جبار

جامعة القادسية– كلية الادارة والاقتصاد

Khawlah.alshemary@qu.edu.iq Yusra.Rasem@qu.edu.iq

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

تكمن اهمية موضوع القواعد المالية كونه من المواضيع التي حضيت باهتمام واسع لدى كافة الدول على حد سواء نامية او متقدمة بوصفه مؤشرا رئيسا للترابط بين السياسات الاقتصادية ومنها السياسة المالية وأداء الاقتصاد الكلي بشكل عام , فضلاً عن انه يركز على الإجراءات التي تتخذها الحكومات من أجل تقليل درجة الاعتماد على الموارد الناضبة أو الاعتماد على المساعدات الخارجية، وايلاء تنويع مصادر الدخل واعطاء دور اكبر للموارد الذاتية بغية تخفيض عجز الموازنة العامة وحسن ادارتها بشكل مثالي، وقد توصل البحث الى انه عند ضمان حسن تطبيق القواعد المالية بمفهومها العام ومنها قاعدة الموازنة فمن خلالها تضمن الدولة في هذه الحالة انها ستكون قادرة على الاستمرار في سياساتها الانفاقية والايرادية في المدى الطويل دون

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية
العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ٢٥ــ ٤٤

خفض ملاءتها المالية لاسيما التعرض لمخاطر الافلاس أو عدم الوفاء بالتزاماتها المالية المستقبلية.

الكلمات المفتاحية: قاعدة الموازنة ، التوازن المالي ، العراق.

Abstract

The study addresses the topic of fiscal rules, a topic that has received widespread attention in both developed and developing countries. It serves as a key indicator of the interconnectedness between economic policies, including fiscal policy, and overall macroeconomic performance. Furthermore, it focuses on the measures taken by governments to reduce reliance on depleting resources or foreign aid, and to diversify sources of income and give greater importance to domestic resources in order to reduce the general budget deficit and manage it optimally. The study concludes that ensuring the proper application of fiscal rules in their general sense, including the budget rule, ensures that the state will be able to continue its spending and revenue policies in the long term without reducing its financial solvency, particularly the risk of bankruptcy or failure to meet future financial obligations.

Keywords: Fiscal rules, budget rule, fiscal balance, Iraq.

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- أهمية البحث

يركز البحث على تحقيق التوازن المالي في العراق باستخدام قاعدة الموازنة لملائمتها في تحقيق الاستقرار المالي في العراق.

٢.١- مشكلة البحث

تكمن المشكلة من خلال التساؤل الاتي (هل تطبيق قاعدة الموازنة لها دور في تحقيق الاستقرار المالي في العراق)

٣.١- فرضية البحث

يفترض البحث تطبيق قاعدة الموازنة المالية لها دور مهم في تحقيق الاستقرار المالي في العراق.

٤.١- أهداف البحث

يهدف البحث الى القواعد المالية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمجتمعي في العراق.

٢- المبحث الثاني / الجانب النظري

١.٢- الإطار المفاهيمي للقواعد المالية وقاعدة الموازنة العامة

١.١.٢- المطلب الأول: مفهوم القواعد المالية

ان مفهوم القواعد المالية حظي باهتمام واسع لدى البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء بوصفه مؤشرا رئيسا للترابط بين السياسات الاقتصادية ومنها السياسة المالية وأداء الاقتصاد الكلي بشكل عام , فضلاً عن انه يركز على الإجراءات التي تتخذها الحكومات من أجل تقليل درجة الاعتماد على الموارد الناضبة أو الاعتماد على المساعدات الخارجية، وايلاء تنويع مصادر الدخل واعطاء دور اكبر للموارد الذاتية بغية تخفيض عجز الموازنة العامة وحسن ادارتها بشكل مثالي[١], وعند ضمان حسن تطبيق القواعد المالية بمفهومها العام فتضمن الدولة في هذه الحالة انها ستكون قادرة على الاستمرار في سياساتها الانفاقية والايرادية في المدى الطويل دون خفض ملاءتها المالية لاسيما التعرض لمخاطر الافلاس أو عدم الوفاء بالتزاماتها المالية المستقبلية[٢], وفي ضوء ذلك فان تطبيق القواعد المالية لابد لها الاخذ بالاعتبار التوقعات المستقبلية عند القيام بتقدير النفقات العامة والإيرادات العامة، ولكي تضمن الدولة استمرارية ذلك لابد من تعديل

[١]. Buiter, W, fiscal sustainability. Paper presented at the Egyptian Center for Economic Studies in Cairo on 19 October 2003.p4.

[2] . ايوب انور حمد سماقه , سردار عثمان باداوه, تحليل الاستدامة المالية في إقليم كوردستان, مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية , العدد١٣, المجلد ٧ , ٢٠١٥, ص٣.

تلك النفقات والإيرادات وفق هذه التوقعات التي ترسم مستقبلها وفق البرامج الاحصائية وما يتوفر لها من بيانات ومعلومات سابقة[٣]، فضلاً عن ضرورة توفر البيئة القانونية والاقتصادية والإرادة السياسية وتوافر والعمل على ترشيد نمو النفقات العامة بما يخدم أو أن تنمو وفقاً لموائمتها مع الإيرادات العامة المتوقعة, أغلب البلدان تلجأ في الغالب إلى تعمد على الالتزام في تطبيق القواعد المالية وذلك تجنبا لحصول العجز في موازنتها العامة وتحسبا من الوقوع في فخ الاستدانة , وبخلاف ذلك يصعب على هذه البلدان الاستدانة مستقبلا, فغالبا ما تفرض البلدان الدائنة أو مؤسسات الإقراض الدولية شروطا صعبة ومقيدة في عملية الإقراض مما يسبب مشاكل جمة ينتج عنها مديونية مرتفعة وخدمات دين باهظة لاسيما في البلدان النامية التي تعجزعن تسديد أصل الدين والفوائد المترتبة عليه, لذلك فمن مصلحتها ان تطبق قواعد الاستدامة المالية, وعلى أية حال فأن مفهوم القواعد المالية هو الكيفية التي تزيد من خلالها الحكومة الفائض الأساسي ليس في الأجل القصير فحسب, وإنما في الأجل الطويل الملائم ايضا وبشكل كبير لتحقيق التزاماتها مع دول العالم٤, أو انها امتلاك القدرة على الحفاظ على البرامج الحكومية أو دعمها في المستقبل, بعبارة اخرى ان القواعد المالية تشير الى مقدرة الحكومة بالحفاظ على السياسات الحالية دون إجراء تعديلات كبيرة في المستقبل, وعلى هذا الاساس فهي تعمل من اجل الحفاظ على سياساتها المالية في المدى الطويل دون التأثير سلبا في الملاءة المالية للحكومة أو عند التخلف

3. Izquierdo and panizza :FiscaL Sustainability:"ISSues for emerging market countries", Egyptian of Economic studies, Wp.No,95, Cairo Egypt ,2014,p6.

4. Olivier Blanchard, The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to An Old Question, Article in OECD Economic Studies, April 1991,p1.

عن سداد بعض التزاماتها المالية, وحسب رؤية الاقتصادي (Tanner)٥ بان الحكومة لكي تفي بجميع التزاماتها الحالية والمستقبلية ، يجب أن تكون تدفقات إيراداتها كافية لتعويض التزاماتها لمنع التقصير أو اللجوء الى إعادة الهيكلة٦, وبعبارة اخرى ان الاستدامة المالية هي القدرة على تجنب الاستدانة بإفراط من قبل الحكومة, ولهذا تسعى الدول إلى استمرار استدامتها المالية وذلك من خلال إمكانيتها في خفض تكاليف تمويل ديونها وبما يضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادي[٧].

وقد وضح صندوق النقد الدولي بأن القواعد المالية هي الوضع الذي يستطيع المقترض أن يستمر في خدمة ديونه دون الحاجة الى إحداث تغيير جوهري في النفقات والإيرادات العامة مستقبلا), أي أنها تقتضي عدم وجود عجز تراكمي في موازنة الدولة يجبرها على اعادة هيكلة وترتيب أولويات الإنفاق واليات تمويل العجز في المستقبل من أجل تمويل أعباء مديونتها. ولذلك فأن منهجية الصندوق تراعي في هذا المفهوم نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معين، أو تحديد نسبة معينة من الناتج المحلي الإجمالي يتم استهدافها, لكنه ترك الباب مفتوحا لهذه النسبة وبحيث يتم صياغة الإصلاحات المالية بما يساعد على بلوغ هذه النسبة وبحيث تعتبر فرضية يبنى عليه توقع المستقبل في ظل سياسات يتوافق عليها لمدة معينة، عادة خمس سنوات. وفي هذه الحالة، تعتبر السياسات المالية ، إذا استطاعت تحقيق الاستقرار في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي أو خفضه.[٨]

5. Antonio Afonso , Fiscal Sustainability: the Unpleasant European Case, University of Lisbon, ISEG, June 2004,p4.

6. Tanner. E ; Fiscal Sustainability: A 21st Century Guide for the Perplexed International Monetary Fund WP/13/89,2013,p3.

7 . Lobna and Shehat Abdallah, Fiscal Sustainability and the Role of the State: A New Analytical Framework, 2014,p3.

8 . احمد موعش, منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية, حالة تطبيقية لبعض الدول العربية, صندوق النقد العربي,٢٠٢٠ ص٤.

٢.١.٢- المطلب الثاني : انواع القواعد المالية

إن الهدف من إتباع القواعد المالية هو ضمان الاستقرار الاقتصادي وتحقيق الانضباط المالي واحتواء التحيز الذي يظهر في إدارة السياسة المالية من خلال العجز المستمر في الموازنة فضلاً عن تحقيق الاستدامة المالية, وبالنظر لتعدد القواعد المالية فأن قاعدة ضبط الإنفاق العام تعد من أهم القواعد التي يجب تطبيقها لما تحققه من مزايا وآثار على مجمل المتغيرات الكلية الأخرى، فضلاً عن امكانية ربطها مع القواعد الأخرى, مثل قاعدة توازن الموازنة, وقاعدة نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويمكن توضيح قواعد المالية العامة التي تستهدف تحقيق الاستدامة المالية للدولة بالشكل الاتي [٩]:

أولاً: قاعدة الموازنة Balanced Budget Rule

تنص هذه القاعدة على ضرورة تساوي الإيرادات العامة النفقات العامة في الموازنة العامة؛ إذ تشترط هذه القاعدة أن يكون العجز الحاصل في الموازنة العامة نتاج عن ظروف استثنائية يزول بزوالها، وعليه لا يعد تحقيق التساوي للموازنة شرطا في أوقات الركود، ما أن الموازنة في حالة توازن إبان الدورات الاقتصادية ومن ثم توجه الفوائض المالية التي تتحقق أوقات الانتعاش الاقتصادي إلى تمويل العجز الحاصل خلال أوقات الكساد الاقتصادي, وتركز هذه القاعدة على الرصيد الكلي للميزانية أو الهيكلية المعدل دوريا، تسهم هذه القاعدة في خفض العجز في الميزانية وتدعم تقارب نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى المستوى المطلوب فتساعد صناع السياسة المالية بتحديد

[9] . مروة فتحي البغدادي، ،مؤشرات الاستدامة المالية والمخاطر التي تهددها في مصر،كلية الحقوق- جامعة المنصورة،٢٠١٠, ص٤٢٤.

المتغير الذي يحتوي على العجز والتحكم فيه بشكل متكرر ,تمتاز قاعدة توازن الموازنة بمجموعة من الميزات هي[١٠] :

٠. تمتاز بكونها بسيطة وشفافة؛ إذ تكون قادرة على معالجة الديون مباشرة؛ وبذلك يمكن ان تستوعب الصدمات الكبيرة اذا كان الدين تحت سقف محدد

١. تفرض قيودا على قواعد الإيرادات بهدف احتواء حجم العبء الضريبي على القطاع العام وتخصيص إيرادات غير مسبوقة.

٢. تشديد الخواص التقريبية للديون، كما أنها يمكن أن تقلل من الإنفاق العام في أوقات الرواج الاقتصادي.

ثانياً : قاعدة ضبط الانفاق

إن قاعدة ضبط الإنفاق العام تؤدي إلى ضبط المالية العامة بشكل يتفق مع تحقيق هدف الأنضباط المالي إذا كانت مصحوبة بقاعدتي الدين وتوازن الموازنة، إلا إنها لا تحد من جانب الإيرادات ولهذا فهي لا ترتبط بهدف القدرة على تحمل الديون، فضلاً عن ذلك ان قاعدة ضبط الإنفاق لا تقيد وظيفة السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في حال الصدمات السلبية لأنها لا تحتاج إلى تعديلات في الإيرادات الضريبية. إلا أن ما يؤشر على هذه القاعدة هو أنها قد تؤثر على هيكل الإنفاق تلبية للسقف المحدد له أو أن الإنفاق قد يمس فئات, وهذا يتطلب ضبط الإنفاق العام بحدود الإيرادات العامة. ويندرج مفهوم ضبط الانفاق في السيطرة على أو تقليل النفقات العامة لاسيما أوقات الرواج الاقتصادي مع التمتع بالمرونة الكافية لمواجهة الصدمات السلبية التي قد يتعرض لها الاقتصاد أوقات الكساد أو الأزمات، فقد عملت أغلب الدول لاسيما دول الاتحاد الأوروبي إلى اعتماد الانضباط المالي (Fiscal discipline) الذي يشير إلى عدم تجاوز الانفاق العام الكميات المقررة له في الموازنة العامة أو أن لا يتجاوز

[10]. Sustainability in Small States and other. Financial Rules: Towards a new Model of Finance Inter-American Development Bank University of the West Indies. University of the West Indies. 2017 p12.

العجز المالي نسبة معينة من الناتج المحلي الإجمالي، إذ يكون تقدير الانفاق العام في ضوء الإمكانات المتاحة وليس بحسب الحاجات المالية التي تتقدم بها الوحدات والهيئات الإدارية المختلفة).[١١] وتتفق قواعد الانفاق مع التخفيضات الدورية والتقديرية في إيرادات الضرائب، إلا أنها لا تسمح عادة بحوافز الانفاق التقديرية في أوقات الركود الاقتصادية[١٢]، ويتم انشاء قواعد الانفاق في الدول النامية بشكل أكثر شيوعا من خلال القواعد القانونية لتساعد صناع السياسة في اتخاذ قرارات قصيرة إلى متوسطة الأجل مع السماح ببعض التقلبات الدورية كي توفر ظروفا ملائمة الاستدامة الديون، في حين تكون قاعدة الإنفاق أكثر اندماجا في أطر الانفاق المتوسط الأجل[١٣].

ثالثاً: قاعدة ضبط الايرادات Revenue control base

من خلال هذه القاعدة يتم تحديد القيود العليا والدنيا للإيرادات المتوقعة بغية الحد من الأعباء الضريبية المفرطة التي قد تفرض او كانت مفروضة على الافراد سابقاً[١٤]، والعمل على تحسين وتجديد الطريقة التي يتم فيها تحصيل الإيرادات الفعلية للموزانة العامة للبلد كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي،إذ إن طابعها الدوري يتبع الدورة الاقتصادية رواجاً وانكماشاً، قد يكون من الصعب فرض قيود لتنميتها.

---

11 .عمرو هشام محمد، عماد حسن حسين، ترشيد الانفاق العام ودوره في تحقيق الاستدامة المالية في العراق، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية, العدد ٥٥,ص٤.

12 .Carlo Coutarelli, Financial Rules - Consolidation of Sustainable Public Finance Outlook, Financial Affairs Administration In consultation with other departments, International Monetary Fund, 2009,P6.

13 . Till Cordes and other, Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy: IMF Working Paper, FiscalAffairs Department Authorized for distribution by Julio Escolano, 2015.p6.

14. Hou, Yilin , Fiscal Discipline as a capacity Measure of Financial Management by Sub- National Government,University of Georgia, Miami. 2003, p129.

رابعاً : القاعدة الذهبية Golden Rule

وفقاً لهذه القاعدة فأنه لا يتم اللجوء للاقتراض إلا في حالة تمويل النفقات الاستثمارية (أن لا يتجاوز الاقتراض الاستثمار العام) بينما يتم تمويل النفقات الجارية من خلال الايرادات الضريبية والايرادات الجارية[١٥], وتعتمد على قدرة الحكومة على الاقتراض بشكل كبير أثناء فترات الركود , ثم تقوم بسداد الديون أثناء فترات والانتعاش الاقتصادي. وبهذا المعنى دعا بعض الاقتصاديين إلى الاقتراض لتمويل الاستثمار العام على أنه القاعدة الذهبية. التي تنص على أنه يمكن استخدام الديون لتمويل الاستثمار فقط، وهذا ما يطمح إليه صناع السياسة المالية الذين يعملون على الزيادة في الدين العام من أجل خفض الانفاق الجاري لصالح الانفاق الرأسمالي وبذلك يمكن تحقيق معدلات نمو اقتصادية ملموسة[١٦] .

خامساً: قاعدة الدين العام

تسمح هذه القاعدة باستمرار نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي عند مستويات تتوافر فيها شروط الحيطة والحذر خلال الدورة الاقتصادية[١٧]، وتتحدد هذه النسبة وفقا لعدد من المحددات والمتغيرات التي تختلف من الدولة لأخرى والتي تهدف الى تحقيق الاستقرار المالي من خلال الاستثمار، وتعتبر هذه القاعدة اكثر كفاءة وفاعلية من القواعد الاخرى من حيث المراقبة والمتابعة مع ضمان التقرب الى مستويات الدين المرغوبة مع ذلك فان مستويات الدين تستغرق وقتاً للتأثير على الموازنة العامة ولا توفر توجيهات واضحة قصيرة الأمد لصانعي السياسات وتتأثر بعوامل خارجية كأسعار الصرف واسعار الفائدة ,وتسعى هذه القاعدة الى ضبط الدين العام وعدم تجاوزه النسبة

---

15 . مقداد أحمد النعيمي, عادل صبحي عبد القادر الباشا, أثر استعمال الاستدامة المالية في الحد من مشاكل إعداد الموازنة العامة للدولة,مجلة الدنانير,العددالثالث عشر ,٢٠١٨,ص٥٦٤-٥٦٥.

20. . wilder Daniel Gregory, to what extent do the Financial rules of Spending affect Create A budget?, European Commission, Joint Research Center, Italy,2018,p4.

17. Fatas Antonio& Mihov Ilian ()"Fiscal Discipline ,Volatility and Growth" Insead and CEPR2004, p 49.

الآمنة(٦٠%) من الناتج المحلي الاجمالي والمحددة ضمن معاهدة ماستريخت, التي تم التطرق لها آنفاً, وبذلك فأنه يسمح للحكومة في ظل هذه القاعدة بتحقيق عجز مؤقت في الموازنة في حدود معينة، مع توضيح اسباب العجز المؤقت والاطار الزمني الذي يتم من خلال العودة مرة أخرى الى وضع التوازني في الموازنة العامة.

٣- المبحث الثالث/ الجانب العملي

١.٣- تطبيق قاعدة الموازنة المالية في العراق

المطلب الثالث: تحليل الموازنة المالية في العراق

تتميز الموازنة العامة في العراق بأنها تتغير وتتأثر بشكل كبير في الاوضاع الاقتصادية العامة التي تمر بالعراق ومن أهم هذه المتغيرات هي المتغيرات الهيكلية او الخلل الهيكلي في البنية التحتية للاقتصاد بشكل عام وتراجع حجم القطاعات ودورها في انعاش الاقتصاد وتنوعه, كما انه غالباً ما يكون حجم الانفاق مُبالغ به بشكل عام ولا يتناسب مع ما تحققه الدولة من ايرادات عامة, في نفس السنة وبالتالي فأن حجم الانفاق الحقيقي لا يتناسب مع حجم المبالغ المالية المؤمل الحصول عليها خلال السنة، إذ ان العراق هو بلد متلقي للتغيرات ولا يمكن له ان يصنعها[١٨], ويبين الشكل (١) ان الموازنة العامة في العراق قد حققت فائض سنوي للمدة من ٢٠٠٤ الى ٢٠٠٨, ويأتي ذلك نتيجة لرفع العقوبات الاقتصادية المفروضة على العراق منذ اكثر من عقد, وتم السماح لاعادة تصدير النفط الخام العراقي الى الاسواق العالمية مما ادى الى نمو كبير في حجم الايرادات العامة بلغت اضعاف حجم النفقات العامة في تلك السنة اما عام ٢٠٠٦ فقد بلغ حجم الفائض السنوي ١٠٨٠٦٠٨٧ مليون بتراجع عن العام الماضي بنسبة-٤٤.٩% وذلك بسبب ارتفاع حجم النفقات العامة الى ٣٨٨٠٦٦٧٩ مليون بعد ان كانت ٢٦٣٧٥١٧٥ مليون عام

[18]. ينظر: وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء، العراق ارقام ومؤشرات, ٢٠٠٨, ص ٢٩.

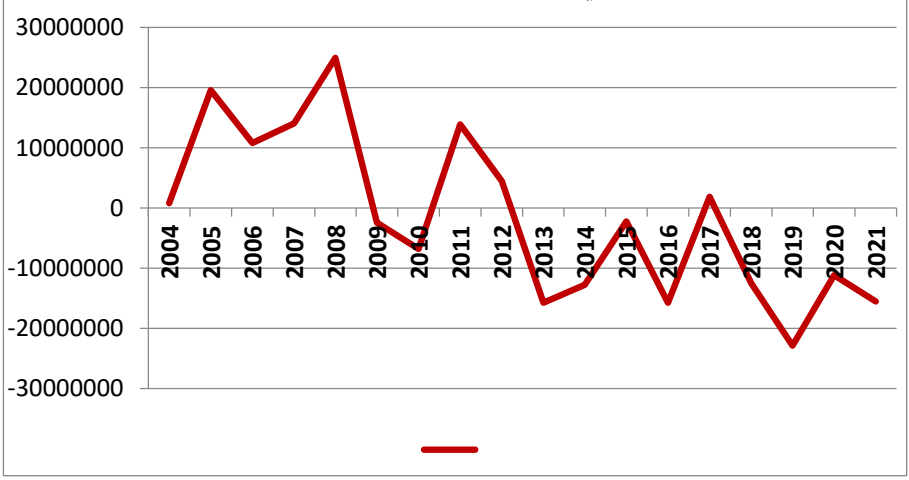
٢٠٠٥[١٩], اما الايرادات فقد ظلت محافظة على نمو طفيف فقد ارتفعت من ٤٥٩٨٩٤٤٥ مليون عام ٢٠٠٥ الى ٤٩٦١٢٧٦٦ مليون عام ٢٠٠٦ ويأتي ذلك نتيجة لقيود الطاقة التصديرية السنوية وعدم القدرة على رفع التصدير بالسرعة المرغوب بها نتيجة لتقادم واندثار المنشآت النفطية العراقية اثناء فرض الحصار ومنع ادامتها وتزويدها بالادوات والمستلزمات الحديثة لزيادة الاستخراج النفطي والخزن والتصدير للخارج, الا ان رغبة العراق مع الدول الاخرى بتحسين وزيادة القدرة التصديرية مستمرة لخدمة الاطراف المتعددة دولياً, لذلك نجد الموازنة استمرت بتحقيق فائض سنوي لعام ٢٠٠٧ ايضا و٢٠٠٨ ويرجع العامل الاساس لهذا الفائض هو الارتفاع الكبير في حجم الايرادات المالية العامة في حين كان نمو حجم النفقات اقل من نمو الايرادات العامة لنفس المدة, اما عند النظر الى عامي ٢٠٠٩ و٢٠١٠ وبسبب تأثر العراق بالأزمة المالية العالمية نهاية عام ٢٠٠٨ فقد حقق نمو سالب عام ٢٠٠٩ اما حجم النفقات فقد ظل على مستوى مرتفع نتيجة لبطئ الاستجابة للتغيرات العالمية والالتزامات المالية وكان هذا السبب المباشر في تحقيق العجو في الموازنة العامة للعراق, اما عام ٢٠١٠, نلاحظ ارتفاع حجم النفقات العامة اكثر من حجم الايرادات العامة ومن ثم ادى ذلك الى تحقيق عجز مالي اما عام ٢٠١١ فقد حقق العراق فائض مالي بعد ارتفع حجم الايرادات المالية ومع استمرار ارتفاع حجم الايرادات العامة فقد تراجع حجم العجز المالي في الموازنة لنفس العام, اما عام ٢٠١٣ فقد انخفض حجم الايرادات المالية ن بسبب سوء الادارة والتخطيط في اداة النفقات العامة والسيطرة على الاستيرادات مما ادى الى تفاقم حجم العجز المالي وهو مؤشر سلبي يدل على مدى ضعف الادارة المالية في معظم الاجهزة المختصة في العراق, وفي عام ٢٠١٤ ومع

[19]. ينظر: وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء، التقرير المالي للعراق ٢٠١٠, ص ٣٦.

تعرض العراق الى الارهاب واحتلال بعض محافظات العراق والسيطرة على مقدراتها المالية والمنافذ الحدودية والمنشآت النفطية فقد تراجع حجم الايرادات المالية في العرق للمدة من ٢٠١٤ الى ٢٠١٧ وهو ما أثر بشكل مباشر على تقديرات الموازنة العامة في العراق والتي ظلت بنفس حجم الانفاق العام وذلك لسد متطلبات القضاء على الارهاب وتعزيز القدرات الأمنية للتخلص من الارهاب اما بعد تحرير المحافظات المحتلة من الارهاب فقد حققت الايرادات المالية نمواً جيداً مدعوماً بارتفاع اسعار النفط الخام مجدداً, اما عام ٢٠١٨ وبسبب زيادة المتطلبات للاعمار والامن بشكل خاص فقد ارتفع حجم النفقات عن الايرادات مما سبب عجز في الموازنة بمقدار 12514517- واستمر العجز المالي في الموازنة حتى عام ٢٠٢٠ وعام ٢٠٢١ بعد ان واجه أزمة صحية وهي كوفيد-١٩, تطلبت زيادة في حجم الانفاق على الصحة.

شكل(1)

الفائض او العجز في الموزنة العامة للعراق للمدة 2004-2021



المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على

- وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء، المجموعة الإحصائية لسنوات متعددة.

– البنك المركزي العراقي, دائرة الإحصاء والأبحاث, التقارير السنوية لسنوات مختلفة.

المطلب الأول: تحليل مؤشر قاعدة الموازنة وأثرها في تحقيق التوازن المالي في العراق

تنطلق هذه القاعدة من معيار واضح وممكن التطبيق وهو مبدأ تساوي الأيرادات العامة مع النفقات العامة في العراق وتتضمن هذه القاعدة مبادئ محددة أخرى يمكن الأخذ بها في الاقتصاد العراقي مع مبدأ التساوي بين الايرادات والنفقات العامة والتي سمحت بوجود استثناء في ذلك وهو حصول العجز في بعض السنوات التي يمر بها العراق نتيجة لضروف خارج الارادة ولا يمكن للعراق السيطرة عليها لوحده , وهو ما لمسناه في بعض السنوات التي حصل فيها عجز مالي ويمكن اعتباره من الظروف التي ليس للعراق يداً في افتعالها مع غض النظر عن الاختلال الهيكلي المستقر في الاقتصاد العراقي, فنلاحظ ان العراق مرت عليه ثلاث حالات استثنائية امتدت آثارها من سنتين الى أربع سنوات وهي كما يبينها الجدول (١) والذي يبين ان العراق قد عانى من عجز مالي في الفترة الأولى من ٢٠٠٩ الى ٢٠١٠, بسبب انخفاض اسعار النفط عالمياً وغيرها من العوامل[٢٠], اما الفترة الاستثنائية الثانية التي تعرض لها العراق فقد أمتدت لأربع سنوات من ٢٠١٣ الى ٢٠١٦, وكانت جزء منها رغم القول انه استثنائي وخارج

[20] . ينظر: وزارة التخطيط , الجهاز المركزي للاحصاء , المجموعة السنوية لسنوات مختلفة ضمن مدة الدراسة ٢٠٠٤–٢٠٢١ (باب الاحوال الصحية , التعليم , باب القطاع الزراعي, الصناعي..) صفحات متعددة.

سيطرة الدولة متمثلاً بالتدهور الأمني واحتلال الارهاب لبعض المحافظات العراقية, , اما المدة الثالثة فقد كانت ايضاً لأربع سنوات أيضاً, وجاءت بسبب انخفاض اسعار النفط الخام عالمياً وهي المصدر الرئيس للايرادات للعراق, فضلاً عن انتشار وباء كورونا (كوفيد –١٩) والتي ادت الى توقف الحركة التجارية ومن ثم توقف المصانع والمنشآت الانتاجية وبالتالي الاغلاق التام, اما السبب الرئيس الثاني فهو ارتفاع حجم النفقات في العراق والتي جاءت لسد المتطلبات والاحتياجات الصحية لموجه الوباء, وبذلك نلاحظ ان العراق مرت عليه ثمانية سنوات استثنائية من مجموع ثمانية عشر سنة وهي مدة الدراسة المحددة, ولا يوجد معيار لمعرفة هل ان للسنوات الاستتثنائية كمجموع نسبة معينة ام لا, بعد ان وصلت في العراق نسبة السنوات الاستثنائية ٥٥.٥% من مجموع سنوات الدراسة.

جدول (١) مؤشر قاعدة الموازنة العامة في العراق (السنوات الإستثنائية) ضمن مدة الدراسة

مدة السنوات الاستثنائية	طول المدة	نسبة السنوات الاستثنائية الى مدة الدراسة %	المؤشر	السبب الرئيس
٢٠٠٩-٢٠١٠	سنتان	% ١١.١	عجز	– انخفاض اسعار النفط عالمياً – زيادة النفقات العامة دون مبرر
٢٠١٣-٢٠١٦	اربع سنوات	% ٢٢.٢	عجز	– تدهور الوضع الأمني واحتلال الارهاب لبعض المحافظات العراقية – انخفاض اسعار النفط عالمياً – زيادة النفقات العامة دون مبرر

٢٠١٨ –٢٠٢١	أربع سنوات	٢٢.٢ %	عجز	– انخفاض اسعار النفط عالمياً – انتشار وباء كورونا عالمياً(كوفيد-١٩) – الإغلاق التجاري التام بين دول العام – زيادة النفقات العامة للقطاع الصحي

المصـــدر: الجدول من اعداد الباحث, اعتماداً على التحليل والمصادر العلمية المعتمدة والتقارير الرسمية.

اما عند النظر الى هذه القاعدة من خلال السماح بوجود فاض مالي بشرط ان يتم استخدامه في تحقيق التوازن في السنوات التي يكون فيها عجز مالي فأن العراق لم يحقق استفادة من هذه الميزة بشكل كبير وذلك بسبب انخفاض حجم الفائض المالي المتحقق بشكل عام فضلاً عن ان معظم السنوت كانت تحقق عجز وليس فائض كما اسلفنا, وقد بلغت نسبة السنوات التي حقق العراق فائضاً مالياً بها ٤٤.٥ % بمجموع ثمانية سنوات فقط من ثمانية عشر سنة وهي مدة الدراسة ويبينها الجدول (٢), والذي يبين ان المدة من ٢٠٠٤ الى ٢٠٠٨ قد حقق العراق فائض مالي يرجع الى رفع الحصار الاقتصادي بالدرجة الأولى فضلاً عن تحقيق ايرادات مالية نفطية من بيع النفط الى الاسواق العالمية, وقد كانت هذه الفترة لمدة خمس سنوات واحتلت نسبة ٢٧.٨ % هي سنوات الفائض المالي المتحققة ضمن مدة الدراسة التي اعتمدها الباحث, اما المدة الثانية فقد كانت لسنتين فقط وكانت في عامي ٢٠١١ و٢٠١٢ , وحقق العراق فيها فائض مالي بنسبة جيدة وقد احتلت نسبة ١١.١ % من مجموع سنوات الفائض المالي في العراق, كما ان عام ٢٠١٧ حقق فائض مالي خلال هذه

السنة والتي احتلت نسبة ٥.٦ % فقط من مجموع سنوات الفائض المالي التي حققها العراق.

جدول(٢) مؤشر قاعدة الموازنة العامة في العراق (سنوات الفائض المالي) ضمن مدة الدراسة ٢٠٠٤-٢٠٢١

سنوات الفائض المالي	طول المدة سنة	نسبة السنوات الاستثنائية الى مدة الدراسة %	المؤشر	السبب الرئيس
٢٠٠٤ – ٢٠٠٨	٥	% ٢٧.٨	فائض	– رفع الحصار الاقتصادي عن العراق – تحقيق ايرادات نفطية من البيع في الاسواق العالمية
٢٠١١ – ٢٠١٢	٢	% ١١.١	فائض	– الاستقرار الأمني في معظم محافظات العراق – ارتفاع اسعار النفط عالمياً – زيادة القدرة والحصة التصديرية للنفط العراقي
٢٠١٧	١	% ٥.٦	فائض	– ارتفاع اسعار النفط عالمياً – تحرير محافظات العراق من الارهاب والاستقرار الأمني

المصدر: الجدول من اعداد الباحث, اعتماداً على التحليل والمصادر العلمية المعتمدة والتقارير الرسمية.

٤- المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

توصل الباحث الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات كان اهمها ما يأتي

١.٤- الاستنتاجات

١. ان تطبيق القواعد المالية بمفهومها العام ومنها قاعدة الموازنة سيمنع التعرض لمخاطر الافلاس أو عدم الوفاء بالتزاماتها المالية المستقبلية.

٢. ان تطبيق القواعد المالية ومنها قاعدة الموازنة ستضمن الحكومة في هذه الحالة انها ستكون قادرة على الاستمرار في سياساتها الانفاقية والايرادية في المدى الطويل دون خفض ملاءتها المالية.

٣. تحاول الحكومة الاستناد على قاعدة الموازنة في تحقيق التوازن ذلك خصوصاً انها حققت نسبة ٤٤.٥ % فقط فائض في حين كانت نسبة العجز ٥٥.٥ %. وهو ما يثير التساؤول عن مدى اعتبار هذه السنوات استثنائية وفقاً للمعايير الدولية التي تعتمدها قاعدة توازن الموازنة وتطبيقها في العراق

٤. ن الفائض المتحقق كان لا يوازي مقدار العجز والحاجة الفعلية لردم هذه الفجوة المالية, لذلك من الصعب تقدير ان سنوات الفائض المالي تساهم كما مخطط لها في معالجة العجز المالي.

٥. ضعف الادارة المالية بشكل عام, وقلة عدد سنوات الفائض المالي بالمقارنة مع سنوات العجز المالي

٦. ان العراق لم يصل الى النتيجة المرجوة بشكل كبير وهي الاستفادة من سنوات الفائض المالي لسد العجز في السنوات الاخرى

٢.٤- التوصيات

١. تفعيل جميع انواع الرقابة المستقلة على تنفيذ بنود الموازنة العامة وضمان الشفافية ومنع الفساد...

٢. ضرورة التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية في العراق.

٣. ضرورة تجنب التمويل العشوائي للعجز المالي وبدون دراسة او تخطيط

٤. من المهم اصلاح البيئة التشريعية وتحديثها بما يتلائم مع المتغيرات الاقتصادية والسياسة

٥. الحد من الاقتراض الخارجي الا بحدود البرامج الاستثمارية والتنموية للعراق

٦. تعزيز العدالة المجتمعية من خلال تشغيل الايدي العاملة وتوجيه الانفاق نحو التعليم والصحة.

References:

0. Amr Hisham Mohammed, Emad Hassan Hussein, "Rationalizing Public Expenditure and Its Role in Achieving Financial Sustainability in Iraq," Al-Mustansiriya Journal for Arab and International Studies, Issue 55, p.4.

1. Antonio Afonso , Fiscal Sustainability: the Unpleasant European Case, University of Lisbon, ISEG, June 2004,p4.

2. Ayoub Anwar Hamad Samakha, Sardar Osman Badawa, "Analysis of Financial Sustainability in the Kurdistan Region," Journal of Anbar University for Economic and Administrative Sciences, Issue 13, Volume 7, 2015, p.3.

3. Buiter, W, fiscal sustainability. Paper presented at the Egyptian Center for Economic Studies in Cairo on 19 October 2003.p4.

4. Carlo Coutarelli, Financial Rules - Consolidation of Sustainable Public Finance Outlook, Financial Affairs Administration In consultation with other departments, International Monetary Fund, 2009,P6

5. Fatas Antonio& Mihov Ilian "Fiscal Discipline ,Volatility and Growth" Insead and CEPR2004, p 49.

6. Hou, Yilin , Fiscal Discipline as a capacity Measure of Financial Management by Sub- National Government,University of Georgia, Miami. 2003, p129.

7. Izquierdo and panizza :FiscaL Sustainability:"ISSues for emerging market countries", Egyptian of Economic studies, Wp.No,95, Cairo Egypt ,2014,p6.
8. Lobna and Shehat Abdallah, Fiscal Sustainability and the Role of the State: A New Analytical Framework, 2014,p3.
9. Marwa Fathi Al-Baghdadi, "Financial Sustainability Indicators and the Risks Threatening Them in Egypt," Faculty of Law, Mansoura University, 2010, p.424.
10. Ministry of Planning, Central Statistical Organization, Annual Collections for Various Years within the Study Period 2004–2021 (Sections: Health, Education, Agricultural and Industrial Sectors, etc.), multiple pages.
11. Ministry of Planning, Central Statistical Organization, Iraq Financial Report 2010, p.36.
12. Ministry of Planning, Central Statistical Organization, Iraq: Figures and Indicators, 2008, p.29.
13. Miqdad Ahmed Al-Nuaimi, Adel Subhi Abdelkader Al-Basha, "The Impact of Using Financial Sustainability in Reducing Problems in Preparing the State's General Budget," Al-Dananir Journal, Issue 13, 2018, pp. 564–565.
14. Mohammed Mo'ash, "Methodology for Calculating the Financial Sustainability Index: An Applied Case for Some Arab Countries," Arab Monetary Fund, 2020, p.4.
15. Olivier Blanchard, The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to An Old Question, Article in OECD Economic Studies, April 1991,p1.
16. Sustainability in Small States and other. Financial Rules: Towards a new Model of Finance Inter-American Development Bank University of the West Indies. University of the West Indies. 2017 p12.

17. Tanner. E ; Fiscal Sustainability: A 21st Century Guide for the Perplexed International Monetary Fund WP/13/89,2013,p3 .
18. Till Cordes and other, Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy: IMF Working Paper, FiscalAffairs Department Authorized for distribution by Julio Escolano, 2015.p6.
19. wilder Daniel Gregory, to what extent do the Financial rules of Spending affect Create A budget?, European Commission, Joint Research Center, Italy,2018,p4.

الأثر الموجي لنظام الأسيكودا في تعزيز الوعاء الضريبي والدور الاستراتيجي للمدققين: دراسة تطبيقية في الأردن

The Ripple Effect of ASYCUDA in Fortifying the Tax Base: The Strategic Role of Auditors – An Applied Study in Jordan with Reference to Iraq

م.د. بان رياض يوسف **م.د. احمد عبد الحسن كحيط**

وزارة التربية/ مديرية الرقابة والتدقيق الداخلي **الجامعة الوطنية للعلوم والتكنولوجيا**

Banhana819@yahoo.com

ahmed.a.khait@nust.edu.iq

رقم التصنيف الدولي2852-2709 ISSN

المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الأثر المتسلسل (Ripple Effect) لنظام الأسيكودا (ASYCUDA) في تعزيز الوعاء الضريبي، مع التركيز على الدور الاستراتيجي للمدققين في تحسين كفاءة النظام وضمان دقته في بيئات العمل الضريبية. تم تنفيذ الدراسة تطبيقياً في المملكة الأردنية الهاشمية مع الإشارة إلى التجربة العراقية، بهدف الاستفادة من المقارنة بين البلدين في تطبيق النظام وتأثيره على الأداء الضريبي.

اعتمدت الدراسة على البيانات الإحصائية الفعلية والتقارير المالية الرسمية الصادرة عن دائرة الكمارك الأردنية، ودائرة ضريبة الدخل والمبيعات، ووزارة المالية للفترة الممتدة بين (٢٠١٨–٢٠٢٤)، إضافة إلى بيانات موازية من الهيئات المالية العراقية. تم تحليل هذه

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL

المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ٤٥ــ ٦٦

البيانات باستخدام أساليب التحليل الكمي والوصفي لقياس أثر تطبيق نظام الأسيكودا ايجاباً على مؤشرات التحصيل في الوعاء الضريبي، ومن جانب أخر انعكاسها على الالتزام في الهيئة العامة للكمارك العراقية، والامر الذي سوف تقليص فجوة التهرب الضريبي.

أظهرت النتائج أن تطبيق نظام اسيكودا ساهم بشكل ملموس في زيادة الإيرادات الضريبية والكمركية وتحسين كفاءة إدارة الضرائب من خلال أتمتة الإجراءات وتكامل قواعد البيانات. كما تبين أن الدور الاستراتيجي للمدققين تمثل في تحليل البيانات الضريبية، واكتشاف حالات عدم التطابق، وتعزيز الشفافية في التقارير المالية.

وتخلص الدراسة إلى أن توظيف نظام الأسيكودا كأداة تحليلية ورقابية يدعم جهود الإصلاح المالي ويُسهم في توسيع الوعاء الضريبي، مع التوصية بتطوير أنظمة البيانات وتدريب المدققين على التحليل الإحصائي المتقدم، والاستفادة من التجربة الأردنية لتقوية البنية الرقابية في العراق.

الكلمات المفتاحية: نظام الأسيكودا (ASYCUDA)، الدور الاستراتيجي للمدققين، تحصين الوعاء الضريبي الأردن، العراق.

Abstract

This study aims to analyze the ripple effect of the ASYCUDA system in fortifying the tax base, with a focus on the strategic role of auditors in enhancing system efficiency and ensuring accuracy within tax administration environments. The study was applied in the Hashemite Kingdom of Jordan, with reference to the Iraqi experience, in order to benefit from a comparative analysis between the two countries regarding system implementation and its impact on tax performance.

The study relied on actual statistical data and official financial reports issued by the Jordan Customs Department, the Income and Sales Tax Department, and the Ministry of Finance for the period 2018–2024, in addition to comparable data from Iraqi financial authorities. These data were analyzed using quantitative and descriptive analysis methods to measure the impact of ASYCUDA

implementation on indicators such as tax collection efficiency, customs compliance, and the reduction of tax evasion gaps.
The results revealed that the implementation of the ASYCUDA system has significantly contributed to increasing tax and customs revenues and enhancing tax administration efficiency through process automation and database integration. Furthermore, the strategic role of auditors was evident in analyzing tax data, detecting discrepancies, and promoting transparency in financial reporting.
The study concludes that employing ASYCUDA as an analytical and supervisory tool supports financial reform efforts and contributes to expanding the tax base. It recommends developing data systems and training auditors in advanced statistical analysis, as well as leveraging Jordan's experience to strengthen the regulatory framework in Iraq.
Keywords: ASYCUDA system, strategic role of auditors, fortifying the tax base, Jordan, Iraq.

المقدمة:

في المشهد الاقتصادي المعاصر، لا غنى عن الأنظمة الضريبية القوية لتحقيق الاستدامة المالية، ودعم الخدمات العامة، وتعزيز التنمية الاجتماعية والاقتصادية. وتؤثر كفاءة وفعالية تحصيل الضرائب بشكل مباشر على قدرة أي بلد على تعبئة الموارد، وخفض العجز في الميزانية، وضمان التوزيع العادل للثروة. وفي هذا السياق، برزت التكنولوجيا الحديثة كأداة تحويلية لتعزيز إدارة الضرائب. ومن بين هذه التدخلات التكنولوجية، اكتسب النظام الآلي للبيانات الكمركية (أسيكودا) اعترافا دوليا لقدرته على تبسيط الإجراءات االكمركية والضريبية والرقابية، خصوصاً في الحد من الأخطاء البشرية، وتحسين كفاءة تحصيل الإيرادات.

لا يعمل أسيكودا كأداة للمعاملات فحسب، بل كنظام استراتيجي يدمج إدارة المعلومات وتقييم المخاطر ومراقبة الامتثال. ومن خلال رقمنة وأتمتة العمليات الضريبية والكمارك حيث يسمح النظام بتتبع المعاملات في الوقت الفعلي، وتحسين دقة البيانات، فضلاً عن تعزيز الشفافية. ولهذه القدرات أهمية خاصة في البلدان التي تسعى إلى توسيع قاعدتها

الضريبية (لتعظيم ايراداتها)، ومكافحة التهرب الضريبي، والمواءمة مع المعايير الدولية في إدارة المالية العامة .

غير أن فعالية أسيكودا ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالدور الاستراتيجي لمراجعي الحسابات. يعمل المدققون كوسطاء بين النظام ومستخدميه، مما يضمن سلامة البيانات، ويكشف عن الحالات الشاذة، ويفرض الامتثال. إن أحكامهم وتدخلاتهم المهنية تخلق "تأثيرًا مضاعفًا"، حيث تنتشر التحسينات في ممارسات التدقيق عبر مستويات مختلفة من النظام الضريبي، مما يؤدي إلى تحسينات نظامية. ومن الممكن أن يتجلى هذا التأثير المضاعف في تقارير أكثر دقة، وتخصيص أفضل للموارد الضريبية، وفي نهاية المطاف سوف ينعكس الامر على زيادة القاعدة الضريبية المحصنة.

تركز هذه الدراسة على التأثير التطبيقي لنظام أسيكودا في الأردن، ودراسة كيفية مساهمة المدققين بشكل استراتيجي في تحسين أداء النظام. ومن خلال دمج رؤى مقارنة من العراق، يسلط البحث الضوء على أوجه التشابه والاختلاف السياقية في اعتماد النظام، والتحديات التي تمت مواجهتها، وأفضل الممارسات. وتهدف الدراسة إلى توفير فهم شامل لكيفية قيام الحلول التكنولوجية، إلى جانب التدقيق الاستراتيجي، بتعزيز إدارة الضرائب بشكل كبير، والمساهمة في نمو الإيرادات الوطنية والتنمية المستدامة.

علاوة على ذلك، تتناول هذه الدراسة فجوة خطيرة في الأدبيات المحاسبية، من خلال ربط الاعتماد التكنولوجي لنظام أسيكودا بالممارسات المهنية لمراجعي الحسابات، مع التركيز على تأثيرهم المشترك على الوعاء الضريبي. ومن المتوقع أن تقدم النتائج توصيات قابلة للتنفيذ لواضعي السياسات والسلطات الضريبية ومؤسسات التدقيق في الأردن والعراق وربما دول أخرى تسعى إلى إصلاحات مماثلة.

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في التحديات التي تواجه تعزيز الوعاء الضريبي في الأردن، حيث تبرز الحاجة إلى تحسين كفاءة الأنظمة الضريبية الرقمية وضمان دقة العمليات المالية. على الرغم من اعتماد نظام اسيكودا لإدارة الكمارك والتجارة الإلكترونية، إلا أن تأثيره

الفعلي على زيادة الإيرادات الضريبية وتعزيز الشفافية ما يزال يحتاج إلى تقييم علمي. وتبرز أهمية دور المدققين في ضمان دقة المعلومات المالية، والكشف عن الثغرات في النظام، وتعزيز القدرة الرقابية على العمليات الضريبية. لذلك، تسعى الدراسة إلى استكشاف الأثر الموجي (Ripple Effect) لنظام اسيكودا في تعزيز الوعاء الضريبي، مع التركيز على الدور الاستراتيجي للمدققين، مع الإشارة إلى التجربة العراقية لمقارنة أفضل الممارسات. مما سبق يمكن تلخيص مشكلة البحث بإثارة التساؤل الاتي: ما هو دور نظام الأسيكودا في تعظيم الوعاء الضريبي والدور الاستراتيجي للمدققين: دراسة تطبيقية في الأردن مع الإشارة إلى العراق؟

٢.١- أهمية االبحث

تتجلى أهمية الدراسة في عدة محاور:

١. أكاديميًا: تسهم الدراسة في إثراء الدراسات المتعلقة بتكنولوجيا المعلومات الضريبية ودور المدققين في تعزيز كفاءة الأنظمة المالية.

٢. عمليًا: يقدم توصيات للجهات الضريبية الأردنية لتحسين الأداء وزيادة الإيرادات من خلال استغلال إمكانات نظام اسيكودا.

٣. سياسيًا واقتصاديًا: يساعد في تعزيز الشفافية والعدالة الضريبية، مما ينعكس إيجابًا على تحصيل الإيرادات وتحسين إدارة الموارد العامة.

٤. مقارنة إقليمية: يتيح الاستفادة من التجربة العراقية لتبني أفضل الممارسات وتقليل المخاطر في عمليات التطبيق المحلي.

٣.١- أهداف البحث

تهدف الدراسة الحالي الى تحقيق الاتي:

١. دراسة دور نظام اسيكودا في تعزيز الوعاء الضريبي في الأردن مع الإشارة الى العراق.

٢. تحديد الدور الاستراتيجي للمدققين في تحسين كفاءة ودقة النظام.

٣. تحليل أثر نظام اسيكودا على الإيرادات الضريبية.

٤. مقارنة التجربة الأردنية بالتجربة العراقية للاستفادة من الدروس المستفادة وتطوير سياسات فاعلة.

٥. تقديم توصيات عملية لتعزيز دور المدققين وتحسين كفاءة النظام الضريبي.

١.٤- التعريفات الإجرائية

يحاول البحث دراسة العلاقة بين المتغيرات الاتية:

١. **المتغير المستقل نظام ASYCUDA (Automated System for Customs Data):** يقاس من خلال مدى استخدام النظام في تسجيل ومتابعة العمليات الكمركية والمالية، وعدد المعاملات المسجلة عبر النظام خلال الفترة الزمنية للدراسة، بالإضافة إلى فعالية النظام في إنتاج بيانات دقيقة للإيرادات الضريبية وتقليل الأخطاء البشرية في التسجيل المالي.

٢. **المتغير الوسيط/الاستراتيجي المدققون (Auditors):** يقاس بدورهم في مراجعة وتدقيق العمليات المالية المسجلة في نظام اسيكودا، وعدد التقارير الرقابية التي أعدّوها، ونسبة اكتشاف المخالفات أو الأخطاء المالية، ومدى مساهمتهم في تحسين كفاءة التحصيل الضريبي ودقة البيانات المالية.

٣. **المتغير التابع الوعاء الضريبي (Tax Base):** تمثل مجموع الإيرادات الضريبية المحصلة من خلال العمليات الكمركية والتجارية، وتقاس بإحصاءات وزارة المالية الأردنية للفترة الزمنية المعنية، مع مقارنة الإيرادات قبل وبعد تطبيق نظام اسيكودا لتحديد الأثر المباشر للنظام ودور المدققين في تعزيز الوعاء الضريبي.

٢.٥- فرضيات البحث

للدراسة الحالي مجموعة من الفرضيات تتمثل في الاتي:

١. يوجد تأثير إيجابي لنظام اسيكودا على تعزيز الوعاء الضريبي في الأردن والعراق.

٢. يلعب المدققون دورًا استراتيجيًا في تحسين كفاءة النظام وضمان دقة البيانات المالية.

٣. يمكن للتجربة العراقية أن توفر مؤشرات لممارسات فعالة يمكن تطبيقها في الأردن.

٦.١- مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع وعينة البحث في الاتي:

١. مجتمع البحث: الجهات الضريبية في الأردن، بما في ذلك وزارة المالية والمدققين العاملين في المراكز الكمركية، مع الإشارة إلى البيانات المقارنة من التجربة العراقية.

٢. عينة البحث: تتمثل عينة البحث في البيانات والإحصاءات المالية الرسمية للفترة الزمنية المدروسة (٢٠١٨-٢٠٢٤)، لضمان شمولية النتائج وموثوقيتها.

٧.١- أساليب جمع البيانات

١. البيانات الكمية: الاعتماد على الإحصاءات الرسمية والتقارير المالية الصادرة عن الجهات الضريبية الأردنية والعراقية.

٢. تحليل بيانات الإيرادات الضريبية قبل وبعد تطبيق نظام اسيكودا.

٣. استعراض التقارير المالية السنوية والموازنات الحكومية ذات الصلة.

٤. جمع بيانات من استبيانات موجهة للمدققين لمعرفة تقييمهم لأداء النظام ودورهم فيه.

٢- المبحث الثاني/الجانب النظري

١.٢-نظام اسيكودا والدور الاستراتيجي للمدققين

تمهيد

يوفر هذا الإطار النظري أساسًا متينًا لدراسة الديناميكيات بين التحديث التكنولوجي وأداء الإيرادات والحوكمة المؤسسية في إدارة الكمارك. ومن خلال دمج نظريات من نظم المعلومات والمالية العامة والإدارة التنظيمية، يتجاوز هذا الإطار النموذج المبسّط الذي يفترض أن "التكنولوجيا تُؤدي إلى التحسين" ويقدم فهمًا دقيقًا لكيفية نجاح نظام أسيكودا في تعزيز الوعاء الضريبي والظروف التي تُحقق فيها هذا النجاح، مع كون التطور الاستراتيجي لوظيفة التدقيق حلقة وصل محورية في هذه السلسلة السببية.

٢.٢- مفهوم الاسيكودا

نظام اسيكودا (النظام الآلي لبيانات الكمارك) هو نظام لتكـــــنولوجيا المــعلومات

والاتصالات مصمم لتحديث العمليات الكمركية. ومن المتوقع أن يؤثر اعتماده بشكل إيجابي على الوعاء الضريبي من خلال تحسين الكفاءة والشفافية والامتثال، مما يؤدي بدوره إلى زيادة تحصيل الإيرادات (وهو مقياس مباشر لفعالية الوعاء الضريبي على الحدود)(Nyondo, & Arulanandam, 2022: 257) .

أسيكودا هو نظام محوسب لإدارة الكمارك طورته الأونكتاد لأتمتة وتبسيط العمليات الكمركية. من الناحية النظرية، يمكن تأطير نظام أسيكودا ضمن نظرية نظم المعلومات ونماذج قبول التكنولوجيا، والتي تفسر كيف يحسن تبني التكنولوجيا الكفاءة التشغيلية ودقة البيانات والامتثال في العمليات الكمركية (abd Eldaim, 2023: 151) .

يمثل نظام اسيكودا التحديث التكنولوجي للإجراءات الكمركية. ويستند أساسه النظري إلى ما يلي:(Seturidze, 2023: 71)

نموذج قبول التكنولوجيا(TAM): يشير هذا النموذج إلى أن الفائدة المتصورة وسهولة الاستخدام المتصورة للتكنولوجيا هما العاملان اللذان يحددان مدى تبنيها واستخدامها. في هذا السياق، يعتمد نجاح نظام اسيكودا في تحسين الأداء على مدى إدراك موظفي الكمارك وأصحاب المصلحة (مثل الوسطاء والمستوردين) لفائدته في تسريع عملية التخليص الكمركي وسهولة استخدامه دون تعقيدات مفرطة.

نظرية انتشار الابتكارات(DOI): تشرح هذه النظرية كيفية انتشار التكنولوجيا الجديدة عبر النظام الاجتماعي. وتُعدّ سمات رئيسية مثل الميزة النسبية (مقارنةً بالأنظمة اليدوية)، والتوافق(مع الممارسات القانونية والتجارية الحالية)، والتعقيد، وإمكانية التجربة، وإمكانية ملاحظة فوائدها، عوامل حاسمة لنجاح انتشار نظام اسيكودا في كل من العراق والأردن. وستؤثر مراحل التنمية الاقتصادية المختلفة والاستقرار المؤسسي في البلدين على معدل وعمق هذا الانتشار.

يعرف الاسيكودا على انه "نظام معلومات كمركي متكامل يقوم بأتمتة الإجراءات الكمركية والوثائق والتصنيف التعريفي والتقييم وإدارة المخاطر وإعداد التقارير للتجارة عبر الحدود"(Denysenko, 2020: 26) .

٣.٢-أهمية نظام الاسيكودا

تبرز أهمية الاسيكودا في الاتي:(abd Eldaim, 2023: 153)

١. يعزز نظام أسيكودا كفاءة وشفافية التخليص الكمركي، ويقلل من الأخطاء البشرية، ويسهل جمع البيانات بشكل أفضل لإحصاءات الضرائب والتجارة.

٢. يدعم النظام أتمتة حساب الوعاء الضريبي من خلال التقاط بيانات الاستيراد/التصدير بدقة، وهو أمر بالغ الأهمية لتحصيل الإيرادات وإنفاذ القوانين.

٣. يتوافق اعتماد نظام أسيكودا مع النظرية المؤسسية، حيث تتبنى السلطات الكمركية أفضل الممارسات الدولية والتكنولوجيا لتحسين الحوكمة والامتثال.

٤.٢- ابعاد نظام اسيكودا

اسيكودا هو نظام محوسب لإدارة الكمارك يسهل معالجة الإقرارات الكمركية، كما ويعزز كفاءة اداء العمليات الكمركية. ويمكن بناء الإطار النظري لنظام اسيكودا على نموذج ديلون وماكلين لنجاح نظم المعلومات، والذي يحدد عدة أبعاد رئيسية تساهم في نجاح نظم المعلومات: .(Aljarrah, 2020: 227)

١. جودة النظام: تشير إلى أداء وموثوقية نظام اسيكودا.

٢. جودة المعلومات: تشمل دقة وملاءمة البيانات التي يعالجها نظام اسيكودا.

٣. جودة الخدمة: تتعلق بالدعم والخدمات المقدمة لمستخدمي نظام اسيكودا.

٤. رضا المستخدمين: يقيس مدى رضا المستخدمين عن نظام اسيكودا.

٥. الفائدة المتصورة: تقيّم ما إذا كان المستخدمون يعتقدون أن نظام اسيكودا يعزز أداء عملهم.

٥.٢- مفهوم الدور الاستراتيجي للمدققين

يتمثل الدور الاستراتيجي للمدققين (سواء الداخليين أو الخارجيين/وظائف التدقيق اللاحق للتخليص الكمركي داخل هيئة الكمارك) في توفير ضمانات بشأن سلامة العمليات الكمركية ودقة البيانات التجارية، مما يحمي الوعاء الضريبي ويحسنها .(Lillis, & Lane, 2007: 192)

يعرف الدور الاستراتيجي للمدققين على انه الوظائف الفعالة التي يؤديها المدققون بما يتجاوز مجرد فحص السجلات – ضمان سلامة البيانات، وتقييم ضوابط النظام (بما في ذلك ضوابط تكنولوجيا المعلومات)، وتقييم المخاطر، والتوصية بتحسينات العمليات، ومتابعة إجراءات التنفيذ(Dowling, & Leech, 2014: 233) .

٦.٢– نظريات دور المدققين

لا يقتصر دور المدققين على مجرد اكتشاف الأخطاء بعد إتمام الإجراءات، بل يتعداه إلى أداء وظيفة استراتيجية تضمن سلامة النظام. ويستند هذا الدور إلى الأسس النظرية التالية:(Karim, et al, 2020: 11)

١. نظرية الوكالة: تتناول هذه النظرية مشكلة مواءمة مصالح الموكل (الدولة متمثلة في سلطة الكمارك) مع مصالح الوكيل (موظفي الكمارك/ ودافعي الضرائب (المكلف)). ويوجد خطر يتمثل في احتمال تصرف الوكلاء بما يخدم مصالحهم الشخصية (مثل الفساد، والتواطؤ). يعمل المدققون كآلية مراقبة ورقابة للتخفيف من "تكلفة الوكالة". ويتطور دورهم الاستراتيجي من مجرد البحث عن الأخطاء إلى اتباع نهج قائم على المخاطر، باستخدام البيانات المستخرجة من نظام اسيكودا لاستهداف المعاملات والكيانات عالية المخاطر.

٢. النظرية المؤسسية: تفسر هذه النظرية كيف تكتسب المنظمات الشرعية والاستقرار من خلال الامتثال للضغوط المؤسسية (القسرية، والمحاكاة، والمعيارية). ويتشكل الدور الاستراتيجي للمدققين وفقًا لأفضل الممارسات الدولية (مثل مبادئ منظمة الكمارك العالمية) والإصلاحات الإقليمية.

٧.٢– مفهوم الوعاء الضريبي

يعرف الوعاء الضريبي على انه القاعدة الاقتصادية الكلية الخاضعة للضريبة، والخاضعة للرسوم الكمركية ومصادر الإيرادات المرتبطة بها (الرسوم الكمركية، وضريبة

القيمة المضافة على الواردات عند الحدود، والرسوم الكمركية عند الاقتضاء) – تُقاس بمبالغ الإيرادات، ونطاق التغطية، والقيمة التجارية المُعلنة مقارنةً بالنشاط الاقتصادي المُقدر (Lohvyn, 2021: 8).

كما يشير الوعاء الضريبي إلى إجمالي الأصول أو الإيرادات التي يمكن للحكومة فرض ضرائب عليها. في سياق الكمارك، تشمل جميع السلع والخدمات الخاضعة للضريبة التي تدخل البلاد.(Belahouaoui, & Attak, 2024: 172).

٨.٢- نظريات الوعاء الضريبي

يشير الوعاء الضريبي في الكمارك إلى القيمة الإجمالية للسلع المستوردة والرسوم والضرائب المطبقة التي يتم التصريح عنها وتحصيلها بشكل صحيح (Petersone, et al, 2016: 15). يستند الأساس النظري إلى ما يلي: (Emughedi, et al, 2024: 38)

١. **نظرية الامتثال الضريبي** (إطار "المنحدر الزلق"): يفترض هذا الإطار أن الامتثال الضريبي يعتمد على كل من سلطة الجهات المختصة وثقة دافعي الضرائب بها.

- السلطة: يعزز نظام اسيكودا سلطة الكمارك من خلال تحسين تحليل البيانات وإدارة المخاطر وقدرات الكشف (على سبيل المثال، من خلال التنبيهات التي يصدرها النظام في حالات التقييم المنخفض). وهذا يدفع إلى الامتثال.
- الثقة: يمكن لنظام اسيكودا الشفاف والفعال بناء الثقة من خلال الحد م ن فرص السلوك التعسفي والفساد، مما يجعل الشركات أكثر استعدادًا للامتثال طواعية.

٢. **نظرية القدرة المالية:** تتعلق هذه النظرية بقدرة الدولة على تحصيل الإيرادات. ويُعدّ وجود قاعدة ضريبية أوسع وأكثر دقة مؤشرًا مباشرًا على قوة القدرة المالية. ويعمل نظام اسيكودا، من خلال تحسين التقييم والتصنيف وتحديد المنشأ، على تعزيز القدرة المالية للدولة بشكل مباشر عن طريق تقليل "الفجوة الضريبية" – وهي الفرق بين الضرائب المستحقة والضرائب المحصلة.

٣- المبحث الثالث/الجانب العملي

تطبيق نظام الاسيكودا في عينة البحث

١.٣- تنفيذ اسيكودا في الأردن والعراق

جدول رقم (١) انطلاقة نظام اسيكودا في الأردن والعراق

البلد	المعالم الرئيسية لنظام اسيكودا	السنة	المصدر
الأردن	المرحلة التجريبية الأولية؛ التحديث التدريجي؛ استكمال النشر على مستوى البلاد ونظام النافذة الواحدة / نظام ASYHUB (الترقية الرقمية الأخيرة)	بدأ المشروع في أواخر الثمانينيات (أول طرح عام ١٩٨٧)؛ واكتملت عملية الحوسبة الرئيسية بحلول عام ٢٠١٠ تقريبًا؛ ومن المقرر إطلاق نظام ASYHUB في يوليو ٢٠٢٥.	معلومات أساسية حول منظمة التجارة العالمية ومؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد) وأخبار برنامج اسيكودا.
العراق	تم اعتماد نظام ASYCUDAWorld وإدخال وحدات نمطية تدريجية كجزء من عملية تحديث الكمارك؛ وتم الإبلاغ مؤخرًا عن التوسع الأخير ووحدات الإعلان المسبق المخطط لها.	مدرجة ضمن برنامج توسيع نظام اسيكودا (تقارير ٢٠٢١-٢٠٢٤)؛ عمليات نشر وتحديث مستمرة خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٥.	تقارير برنامج الأونكتاد/أسيكودا.

من اعداد الباحث بالاستناد الى التقارير الرسمية

ملاحظة: إن عملية التحديث في الأردن مستمرة منذ فترة طويلة (مراحل الحوسبة بلغت ذروتها حوالي عام ٢٠١٠)، في حين أن اعتماد نظام اسيكودا وتوسع نطاقه في العراق وكان ملحوظًا في الفترة ٢٠٢٠-٢٠٢٥.

٢.٣- لمحة فنية موجزة عن نظام اسيكودا

نظام اسيكودا (النظام الآلي للبيانات الكمركية) هو منصة تكنولوجيا المعلومات الكمركية المعيارية التابعة لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، ويشمل معالجة الإقرارات الكمركية، وتصنيف التعريفات الكمركية، وإدارة المخاطر، وإعداد التقارير، والإحصاءات التجارية، والربط مع الوكالات الحكومية الشريكة وخدمات النافذة الواحدة. تختلف تطبيقات النظام من بلد لآخر(من ASYCUDA Classic إلى ASYCUDAWorld/ASYHUB)، ولكن الآثار الإيجابية الملموسة التي يتم الإبلاغ عنها دولياً تشمل: تسريع إجراءات التخليص االكمركي، وتحسين جودة البيانات للإحصاءات التجارية، وتعزيز إدارة المخاطر، والأهم من ذلك، زيادة تحصيل الرسوم الكمركية وتحسين الشفافية للسلطات الضريبية.

٣.٣- الإحصاءات المالية (إيرادات الكمارك وحصة الإيرادات الضريبية) – الأردن وبيانات استرشادية للعراق

جدول رقم (٢) مجموعة من المؤشرات حول اعتماد الاسيكودا في الأردن

المؤشر	القيمة (السنة)	التعليق (المصدر)
إيرادات الكمارك (النصف الأول)	٨٧١.٢ مليون دينار أردني (النصف الأول من عام ٢٠٢٢)	زيادة ملحوظة في إيرادات الكمارك خلال النصف الأول من عام ٢٠٢٢ (ملخص صحيفة جوردان تايمز لبيان دائرة الكمارك الأردنية).
الرسوم الكمركية ورسوم الاستيراد الأخرى – نسبة مئوية من عائدات الضرائب	٣.٨٨% من الإيرادات الضريبية (٢٠٢٣، بيانات البنك الدولي)	سلسلة بيانات البنك الدولي/صندوق النقد الدولي (GC.TAX.IMPT. ZS) – تُظهر أن الرسوم الكمركية تمثل نسبة صغيرة (أحادية الرقم) من إجمالي عائدات الضرائب في السنوات الأخيرة.

اتجاهات إيرادات الضرائب الوطنية (موجزة)	ارتفعت عائدات الضرائب في أوائل عام ٢٠٢٢ (بيانات البنك المركزي الأردني: تُظهر الأشهر الخمسة الأولى من عام ٢٠٢٢ زيادة بنسبة ١٢% على أساس سنوي في عائدات الضرائب).	التقرير الدوري للبنك المركزي الأردني (ملخص).
ب – العراق (مختار، إرشادي)	القيمة / البيان	تعليق (المصدر)
تأثيرات اعتماد نظام اسيكودا على الإيرادات.	تشير تقارير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية وصندوق النقد الدولي والتقارير الوطنية إلى توليد إيرادات كمركية إضافية بعد نشر نظام أسيكودا؛ وأفادت السلطات الوطنية بزيادات كبيرة في الإيرادات مرتبطة بتحديث الكمارك	توسيع نطاق برنامج اسيكودا وتعليقات صندوق النقد الدولي التي تشير إلى أن تطبيقات هذا البرنامج قد ولّدت إيرادات كمركية إضافية على مستوى العالم؛ وتشير التقارير الإخبارية العراقية إلى زيادات كبيرة حديثة مرتبطة بالتحديث. يُرجى الرجوع إلى البيانات المالية الوطنية للحصول على أرقام سنوية دقيقة بالدينار الأردني/الدينار العراقي.

من اعداد الباحث بالاستناد الى التقارير الرسمية

ملاحظة: تحتوي ميزانيات الدول والتقارير السنوية للكمارك على السلاسل الرقمية الرسمية (تنشر الكمارك الأردنية تقارير سنوية تتضمن إيرادات مفصلة؛ وتنشر العراق بيانات صادرة عن وزارة المالية الهيئة العامة للكمارك). بالنسبة للأردن، تُعد التقارير السنوية لدائرة الكمارك الأردنية (٢٠١٩–٢٠٢٣) ومنشورات البنك المركزي/صندوق النقد الدولي مصادر رئيسية.

٤.٣– الإحصائيات التي توضح العلاقات بين المتغيرات – الجداول والتفسير

نظام أسيكودا ← إيرادات الكمارك (مثال لجدول يوضح العلاقة القابلة للقياس الأردن) (حيثما تتوفر أرقام دقيقة قبل وبعد تطبيق النظام، تم استخدامها – الأمثلة أدناه مبنية على نقاط البيانات المتاحة)

جدول رقم (٣) تبني نظام الاسيكودا

الفترة	حالة اسيكودا	إيرادات الكمارك (دينار أردني)	% التغير السنوي	ملاحظات / المصدر
٢٠٠٩ (قبل الانتهاء)	التحديث الجزئي	(استخدم تقرير JCD لعام ٢٠٠٩)	–	بلغ برنامج التحديث في الأردن ذروته حوالي عام ٢٠١٠.
٢٠١٨–٢٠١٩	نظام ASYCUDAWorld يعمل بكامل طاقته (العمليات مستقرة).	(التقارير السنوية لشركة JCD: انظر السلسلة)	–	استخدم التقارير السنوية لشركة JCD للحصول على السلسلة الدقيقة.
النصف الأول من عام ٢٠٢٢ (بعد الترقيات المتتالية)	نظام اسيكودا ومكونات النافذة الواحدة	٨٧١.٢ مليون دينار أردني (النصف الأول من عام ٢٠٢٢)	+ (مقارنة بالنصف الأول من عام ٢٠٢١، انظر التقرير السنوي)	الرقم المبلغ عنه من قبل JCD.

من اعداد الباحث بالاستناد الى التقارير الرسمية

حساب النسب المئوية للزيادات في إيرادات الكمارك في السنوات التي تلي مباشرةً عمليات التحديث الرئيسية لنظام اسيكودا (باستخدام تحليل فرق المتوسطات أو تحليل السلاسل الزمنية المتقطعة). تدعم الأدبيات الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية وصندوق النقد الدولي فكرة أن عمليات تطبيق نظام اسيكودا المنفذة بشكل جيد ترتبط بزيادة في إيرادات الكمارك (بسبب تحسين عمليات الكشف والإبلاغ وتقليل حالات التهرب الكمركي).

٥.٣- ملخص العلاقة بين نظام أسيكودا والوعاء الضريبي والدور الاستراتيجي للمدققين في الأردن مع الإشارة إلى العراق

لعب تطبيق النظام الآلي للبيانات الكمركية (اسيكودا) دورًا محوريًا في تعزيز الوعاء الضريبي وتحسين إدارة الإيرادات في كل من الأردن والعراق. يعمل نظام اسيكودا، الذي طورته الأونكتاد، على أتمتة الإجراءات الكمركية، وتعزيز دقة البيانات، وضمان الشفافية في عمليات الاستيراد والتصدير. في الأردن، ساهم النظام في تحسين الامتثال، والحد من التهرب الضريبي، وتوسيع الوعاء الضريبي من خلال التقييم الدقيق وإجراءات التخليص الأسرع. وبالمثل، يهدف اعتماد العراق التدريجي لنظام اسيكودا إلى تحديث العمليات الكمركية ودمج البيانات المالية لدعم تحصيل الضرائب.

يستفيد الوعاء الضريبي –المعروف بأنه القيمة الإجمالية للدخل والأصول والمعاملات الخاضعة للضريبة– بشكل مباشر من قدرات نظام اسيكودا. فمن خلال تقليل المعالجة اليدوية والتقدير البشري، يحد النظام من فرص التهرب الضريبي والاحتيال. ويؤدي ذلك إلى زيادة في إيرادات الضرائب الفعلية وتحسين التوافق بين الأنشطة التجارية المعلنة والفعلية. علاوة على ذلك، يعزز تبادل البيانات في الوقت الفعلي بين السلطات الكمركية والضريبية التنسيق ومراقبة امتثال دافعي الضرائب.

يكمل الدور الاستراتيجي للمدققين نظام اسيكودا من خلال ضمان موثوقية عملياته وشفافيتها ونزاهتها. يعمل المدققون في الأردن والعراق كجهات رقابية تقوم بتقييم الضوابط الداخلية لنظام اسيكودا، والتحقق من الامتثال للأطر التنظيمية، والكشف عن أي مخالفات أو أنشطة احتيالية. ويعزز دورهم المساءلة المؤسسية ويعزز ثقة الجمهور في أنظمة إدارة الضرائب. كما تساعد الرؤى التحليلية للمدققين صانعي السياسات على تعديل السياسات المالية وتحسين أداء النظام.

يشكل التفاعل بين نظام اسيكودا والوعاء الضريبي والمدققين إطارًا متكاملًا للنزاهة المالية. يوفر نظام اسيكودا البنية التحتية التكنولوجية، ويمثل الوعاء الضريبي النتيجة المالية، ويضمن المدققون الحوكمة والاستدامة. في الأردن، أدى هذا التفاعل الثلاثي

بالفعل إلى تحسينات ملموسة في كفاءة الضرائب والامتثال، بينما تُظهر تجربة العراق، على الرغم من أنها لا تزال في مراحلها الأولى، إمكانية تحقيق فوائد مالية وإدارية مماثلة.

٤-المبحث الرابع/ والاستنتاجات والتوصيات

١.٤- مناقشة النتائج

نظام اسيكودا الوعاء الضريبي يُقلل نظام اسيكودا، من خلال الأتمتة وتوحيد البيانات، من التدخل البشري، ويزيد من القدرة على الكشف (عبر وحدات إدارة المخاطر)، ويُحسّن دقة التقييم، ويُقصّر أوقات المعالجة، وكل ذلك يُوسّع الوعاء الضريبي ويحميها عن طريق الحد من التهرب الضريبي والتهريب والتلاعب في التقييم. يزيد المدققون من احتمالية الكشف الفعال والإبلاغ الصحيح من خلال عمليات التدقيق والمطابقة والتحقق. فهم يُحوّلون بيانات النظام إلى حالات قابلة للتنفيذ وتحسينات ملموسة، مما يُعزز الامتثال ويزيد من الإيرادات المحصلة.

يكون التأثير الإيجابي لنظام اسيكودا على الوعاء الضريبي أقوى عندما يكون الدور الاستراتيجي للمدققين فعالاً (أي عندما يقوم المدققون بتفسير مخرجات النظام، والتحقق من صحة القواعد، واتخاذ الإجراءات اللازمة بشأن الاستثناءات). بعبارة أخرى، تتطلب التحسينات التقنية لنظام اسيكودا إشراف المدققين لتحقيق كامل فوائد الإيرادات/الحماية.

فرضية الوساطة: يُحسّن نظام اسيكودا قابلية التدقيق وجودة البيانات، مما يسمح للمدققين بأن يكونوا أكثر فعالية، وبالتالي فإن فعالية المدققين تُعدّ وسيطاً لجزء من تأثير نظام اسيكودا على الوعاء الضريبي.

حلقة التغذية الراجعة (تحسين الأنظمة): تُستخدم نتائج المدققين كمدخلات في قواعد نظام اسيكودا ومعايير المخاطر، مما يُولّد تحسيناً مستمراً ويزيد من حماية الوعاء الضريبي.

٢.٤- الاستنتاجات

تناولت الدراسة تأثير النظام الآلي للبيانات الكمركية (اسيكودا) على تعزيز وحماية الوعاء الضريبي، مع التركيز على الدور الاستراتيجي للمدققين في ضمان كفاءته وموثوقيته. وبناءً على تحليل البيانات والمراجعة المقارنة بين الأردن والعراق، تم التوصل إلى الاستنتاجات التالية:

١. لقد أدى تطبيق نظام اسيكودا إلى تحسين كبير في كفاءة العمليات الكمركية، وتقليل الأخطاء اليدوية، وتعزيز الشفافية في الإجراءات الضريبية والكمركية. وقد ساهم ذلك بشكل مباشر في توسيع الوعاء الضريبي وزيادة الإيرادات الحكومية، لا سيما في الأردن، حيث يتمتع النظام بنضج أكبر.

٢. من خلال التقاط البيانات تلقائيًا ومراقبة المعاملات في الوقت الفعلي، قلل نظام اسيكودا من التهرب الضريبي وممارسات التلاعب في الإقرارات الضريبية. وقد سهّل النظام تتبع الواردات والصادرات والالتزامات الضريبية بشكل أفضل، مما أدى إلى تحسين الامتثال وزيادة دقة تدفق الإيرادات.

٣. يلعب المدققون دورًا حيويًا في ضمان سلامة البيانات المعالجة من خلال نظام اسيكودا. وتعزز رقابتهم مصداقية التقارير المالية وتضمن خلو البيانات الكمركية والضريبية من التلاعب. في الأردن، قام المدققون بدمج أدوات التدقيق الرقمي بفعالية لمراقبة أداء النظام، بينما لا يزال هذا الدور في العراق قيد التطوير ولكنه يُظهر إمكانات نمو واضحة.

٤. على الرغم من فوائده، يواجه تطبيق نظام اسيكودا تحديات تتعلق بصيانة النظام، وتكامل البيانات بين الوكالات، ومحدودية الخبرة الفنية، لا سيما في العراق. وتعيق هذه التحديات الاستخدام الكامل لإمكانات النظام في تعزيز الوعاء الضريبي.

٥. لقد سمحت تجربة الأردن الأطول وإطاره المؤسسي المستقر لنظام اسيكودا بتحقيق نجاح ملموس في تعزيز الإيرادات ومراقبة الامتثال. أما العراق، فرغم إحرازه تقدمًا، لا يزال يعاني من فجوات في البنية التحتية، ومحدودية التدريب، وعدم اتساق تطبيق

السياسات، مما يحد من فعالية النظام بشكل عام.

٤-٣: التوصيات

بناءً على الاستنتاجات أعلاه يتم تقديم التوصيات ادناه:

١. يُعد التدريب المستمر للمدققين على تقنيات التدقيق الرقمي وتحليل البيانات أمرًا بالغ الأهمية. وسيعزز تقوية قدراتهم من قدرتهم على تقييم البيانات الناتجة عن نظام اسيكودا وضمان دقة الامتثال.

٢. إنشاء منصة بيانات متكاملة بين الكمارك والضرائب والهيئات التنظيمية الأخرى سيمكن من تحسين التنسيق، وتقليل الازدواجية، وتعزيز نهج موحد لإدارة الإيرادات. الترقية المنتظمة للأنظمة والدعم الفني:

٣. ينبغي على الحكومات، وخاصة في العراق، الاستثمار في التحديثات الدورية للأنظمة، وإجراءات الأمن السيبراني، والبنية التحتية الموثوقة لتكنولوجيا المعلومات لضمان تشغيل نظام اسيكودا بكفاءة وأمان.

٤. يتعين على كل من الأردن والعراق تعزيز الأطر القانونية لفرض الامتثال الرقمي الكامل، وشفافية البيانات، وإجراءات التدقيق الموحدة في جميع عمليات الكمارك والضرائب.

٥. سيساعد إنشاء إطار لتقييم الأداء لقياس تأثير نظام اسيكودا على نمو الإيرادات، والامتثال الضريبي، والكفاءة الإدارية في تحديد مجالات التحسين وتوجيه الإصلاحات المستقبلية.

٦. يمكن للعراق الاستفادة من تجربة الأردن من خلال برامج التعاون الفني، ومبادرات التدريب المشتركة، وورش العمل الإقليمية التي تهدف إلى تحسين استخدام نظام اسيكودا لتعزيز الوعاء الضريبي.

المصادر والمراجع:

المصادر العربية

١. البنك الدولي / اقتصاد التجارة – إيرادات الضرائب (% من إجمالي الناتج المحلي)، ورسوم الكمارك والاستيراد (% من إيرادات الضرائب).
تقارير الإصلاح الصادرة عن صندوق النقد الدولي / تادات / ISTD (بيانات حول توسيع الوعاء الضريبي / تحديث الإدارة الضريبية).

٢. تقارير البنك المركزي العراقي– التقارير السنوية والنشرات الصحفية (إيرادات الكمارك للنصف الأول من عام ٢٠١٩، لغاية ٢٠٢٥).

٣. تقرير أسيكودا ٢٣/٢٠٢٢ ونشرة أسيكودا الإخبارية (ديسمبر ٢٠٢٤) – تأثيرات البرنامج وزيادة الإيرادات التجريبية في العراق.

٤. دائرة الكمارك الأردنية – التقارير السنوية والنشرات الصحفية (إيرادات الكمارك للنصف الأول من عام ٢٠٢٢، إجمالي ٢٠٢٣/٢٠٢٤).

٥. وزارة المالية الأردنية – التوقعات المالية الكلية لعام ٢٠٢٣ (زيادة الإيرادات الضريبية بقيمة ٤٢١ مليون دينار أردني في عام ٢٠٢٢ ومذكرة الإصلاحات الإدارية).

المصادر الأجنبية

1. abd Eldaim Mohammed, A. (2023). The Impact of ASYCUDA System Implementation on the Performance of the Sudanese Customs Authority: An Evaluation Study. Journal of Supply Chain Management, 8(6), 149-156.

2. Aljarrah, M. M. (2020). User satisfaction assessment framework for ASYCUDA customs information system in Jordan. International Journal of Knowledge Management in Tourism and Hospitality, 2(3), 225-245.

3. Belahouaoui, R., & Attak, E. H. (2024). Digital taxation, artificial intelligence and Tax Administration 3.0: improving tax

compliance behavior–a systematic literature review using textometry (2016–2023). Accounting Research Journal, 37(2), 172-191.

4. Denysenko, M. (2020). Management technologies for enhancing integrated processes in the customs and logistics services sector. Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. Серія Економічні науки.

5. Dowling, C., & Leech, S. A. (2014). A Big 4 firm's use of information technology to control the audit process: How an audit support system is changing auditor behavior. Contemporary accounting research, 31(1), 230-252.

6. Emughedi, O. G. H. U., Chidinma, F., & Kalu, E. U. (2024). Impact of Tax-based Revenue on Economic Development in Nigeria, 1999 to 2023. South Asian Journal of Social Studies and Economics, 21(10), 37-47.

7. Karim, A. H. M., AL-Shatnawi, H. M., Jaf, R. A. S., Al-Kake, F., & Hamawandy, N. M. (2020). The role of adopting strategic audit to improve audit quality. management, 7(11), 2020.

8. Lillis, B., & Lane, R. (2007). Auditing the strategic role of operations. International Journal of Management Reviews, 9(3), 191-210.

9. Lohvyn, A. (2021). Value added tax: customs regimes.

10. Nyondo, W., & Arulanandam, B. V. (2022). An Assessment of the Effectiveness of Electronic Tax Management Systems in Malawi; Case Study of the Automated System for Customs Data World System (ASYCUDA World). International Journal of Novel Research and Development, 7(10), 257-276.

11. Petersone, M., Ketners, K., & Laurinavicius, A. (2016). Improvements to the performance of customs and tax authorities. *Viesoji Politika ir Administravimas*, *15*(4).

12. Seturidze, R. (2023, November). Enhancing Economic Growth Through Digital Technologies: A Focus on Customs Risk. In International Scientific-Practical Conference (pp. 67-79). Cham: Springer Nature Switzerland.

العلاقة التكاملية بين النظام المصرفي والسياسات المالية والنقدية في العراق

The complementary relationship between the banking system and fiscal and monetary policies in Iraq

د. حسين علي عباس الخفاجي
وزارة المالية / مصرف الرشيد كربلاء ٢١
husseinaliabbas1993@gmail.com

د. مصطفى سعد مهدي
وزارة المالية / المصرف الصناعي كربلاء ٩٢٩
mahdiymustafasaad@gmail.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

تلعب كل من السياسات المالية والنقدية أدواراً حيوية في إدارة الاقتصاد، وتترتب على كل منهما تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على النظام المصرفي . تشمل السياسة المالية قرارات الحكومة حول الايرادات والنفقات، كما أنها تؤثر على سيولة المصارف والطلب على القروض وعرض النقد.

أما السياسة النقدية، فهي يتم تحديدها من قبل البنك المركزي وتساعد في تعزيز تمويل المصارف من خلال خفض أسعار الفائدة، مما يجعل التمويل أرخص، مما يؤثر بشكل مباشر على قدرة المصارف على الاقتراض و تمويل احتياطيات راس مال المصارف ومنح القروض وزيادة عرض النقد.

بالتالي، يمكن القول بأن السياسات المالية والنقدية لهما تأثيرات عميقة على النـــــظام

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ٦٧– ١٠٦

المصرفي، اذ انها تشكل إدارة الاقتصاد وتوجه النمو الاقتصادي في المستويات الوطنية والشخصية على حد سواء.

يستند البحث إلى فرضية مفادها أن طبيعة العلاقة التكاملية بين النظام المصرفي والبنك المركزي العراقي والحكومة عن طريق عقد اجتماعات منتظمة ,وتعد مسألة الاستقلالية البنك المركزي من أكثر القضايا إثارة للجدل بخصوصية اتخاذ القرارات المستقلة فيما يتعلق بسياسته النقدية التي يجب أن تكون منسجمة وتعمل بالتنسيق مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة , وتزداد قدرة البنك المركزي على التأثير في النشاط المصرفي والاقتصادي كلما كانت المصارف تخضع بصورة أكبر إلى البنك المركزي سواء بنص القانون الذي يعده المسئول الأول عنها في الدولة أم عن طريق كونه الملجأ الأخير للإقراض.

وتوصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات كان أهمها إنَّ سياسات التوسع والانكماش في السياسة النقدية والمالية تؤثر على سيولة المصارف, فالانكماش يقلل من نشاط المصارف . كما توصل البحث إلى مجموعة من التوصيات كان أهمها: تحليل أثر المتغيرات المالية والنقدية على سيولة المصارف في العراق للتعرف أكثر فيما إذا كان هناك اختلاف للآثار التي تخلفها تلك المتغيرات على المصارف.

الكلمات المفتاحية:

النظام المصرفي , السياسة المالية , السياسة النقدية

Abstract

Both fiscal and monetary policies play vital roles in the management of the economy, and both have direct and indirect effects on the banking system . Fiscal policy includes government decisions about revenues and expenditures, and it also affects the liquidity of banks, the demand for loans and the supply of cash .

As for monetary policy, it is determined by the central bank and helps to strengthen the financing of banks by lowering interest rates, which makes financing cheaper, which directly affects the ability of banks to borrow and finance banks ' capital reserves, granting loans and increasing the supply of cash .

Thus, it can be said that fiscal and monetary policies have profound effects on the banking system, as they shape the management of the economy and guide economic growth at both the national and personal levels.
The research is based on the hypothesis that the nature of the complementary relationship between the banking system ,the Central Bank of Iraq and the government by holding regular meetings , and the issue of independence of the central bank is one of the most controversial issues with the specificity of independent decision-making regarding its monetary policy, which must be consistent and work in coordination with the general economic policy of the state, and the ability of the central bank to influence banking and economic activity increases the more banks are subject to the central bank, whether by the text of the law prepared by the first official in the state or by being the last resort for lending .
The research reached a set of conclusions, the most important of which was that the policies of expansion and contraction in monetary and fiscal policy affect the liquidity of banks, as deflation reduces the activity of banks . The research also came up with a set of recommendations, the most important of which was: analyzing the impact of financial and monetary variables on the liquidity of banks in Iraq to learn more about whether there is a difference in the effects of these variables on banks.

Keywords:
banking system , fiscal policy monetary policy .

المقدمة:

السياسات المالية والنقدية تعد من السياسات الاقتصادية المهمة التي لها دور اساسي في التأثير على النشاط الاقتصادي والنظام المصرفي وذلك لما تمتلكه هذه السياسة من ادوات وعناصر ومدى قدرتها على إدارة تلك العناصر من حيث كيفية الحصول على الإيرادات وعرض النقد وتقدير الموارد الممكنة للحصول على هذا الايرادات وكذلك تقدير حجم النفقات اللازمة لضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي وبالتالي الاستقرار في

النشاط المصرفي كونه جزءا لا يتجزأ من النشاط الاقتصادي وكذلك قدرة السياسة المالية على الموازنة بين الإيرادات المتحصلة وطريقة انفاقها على اوجه الإنفاق وايضاً قدرة السياسة النقدية في التحكم بالكتلة النقدية بما يتناسب مع النشاط الاقتصادي وبالأخص النشاط المصرفي.

اكتسبت المصارف دوراً كبيراً ومهماً ورياديا من خلال عملها كوسيط مالي وقدراتها على تعبئة المدخرات الموجودة لدى المجتمع وتوجيهها نحو الانشطة الاقتصادية المختلفة الاستثمارات التسهيلات المصرفية النقدية منها الائتمان التعهدي، وغيرها من أنشطة النظام المصرفي مما يمكنها من التأثير في اقتصاديات الدول وخاصة الدول النامية ودعم وتطوير اقتصاد تلك الدول. تأثر القطاع المصرفي بمراحل التطور والحداثة ومنها احداث أدوات مصرفية جديدة وخدمات متطورة وسريعة ، كما أن استقرار النظام المصرفي مرتبط بحركة المؤشرات المالية في المصارف والمؤسسات المالية الأخرى ومن تلك المؤشرات راس المال المصرفي والائتمان التعهدي من حيث معدلات نموها او تذبذبها.

إن مساندة ودعم السياسات المالية والنقدية للمصارف يتطلب تفعيل دور هذه المصارف بتوفير البيئة الاقتصادية المناسبة والصالحة لممارسة مختلف انشطتها بشكل فعّال تماشياً مع الظروف السائدة للبلد والحفاظ على استقرار مؤشراتها وعلى وجه الخصوص مؤشر راس المال المصرفي والائتمان التعهدي موضوع البحث وضمان تخطيها للظروف الاستثنائية أو الطارئة.

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- مشكلة البحث : تتمثل مشكلة البحث في تحليل ما مدى تأثر النظام المصرفي بالمتغيرات الاقتصادية للسياسات المالية والنقدية ، و أثر المتغيرات المالية والنقدية في النظام المصرفي وتحديد أي من تلك المتغيرات أكثر تأثيرا على الظاهرة المدروسة واستبعاد المتغيرات التي ليس لها تأثير .

٢.١- فرضية البحث : يسعى هذا البحث بغرض تحقيق اهدافه من فرضيتين هما:

ا) هنالك علاقة تكاملية بين النظام المصرفي مع متغيرات السياسات المالية والنقدية .
ب) إن تكامل النظام المصرفي يتأثر ببعض متغيرات السياسات المالية والنقدية .

٣.١- اهميـــة البحـــث : تـأتي أهميـة البحـث فـي مـدى تـأثير المتغيـرات الماليـة (الايـرادات والنفقـات) والمتغيـرات النقديـة المباشـرة والغيـر مباشـرة (سـعر الفائـدة وعمليـات السـوق المفتـوح...) فـي أهـم مؤشـرات النظـام المصـرفي وهـو (راس المال المصرفي والائتمان التعهدي) .

٤.١- هـدف البحـث: يهـدف البحـث الـى التعـرف علـى واقـع المتغيـرات الماليـة (الايـرادات والنفقـات) والمتغيـرات النقديـة (سـعر الفائـدة وعمليـات السـوق المفتـوح...) فـي العـراق بعـد المـدة التـي أعقبـت حـرب ٢٠٠٣ والتغييـر السياسـي الـذي حـدث ، مـن خـلال تحليـل المتغيـرات الايـرادات العامـة خـلال المـدة مـن (٢٠٠٤ – ٢٠٢٢). وايضـاً يهـدف البحـث الـى التعـرف علـى نشـاط تكامـل نظـام المصـارف الحكوميـة العراقيـة خـلال فتـرة الدراسـة مـن خـلال تحليـل الائتمـان التعهـدي وراس المـال لتلـك المصـارف، فضـلاً عـن تحليـل أثـر المتغيـرات الماليـة علـى راس المـال المصـرفي والائتمـان التعهـدي للمصـارف ومعرفـة العلاقـة التكامليـة بـين المتغيـرات المسـتقلة (الايـرادات والنفقـات) و (سـعر الفائـدة وعمليـات السـوق المفتـوح...)المـؤثرة علـى المتغيـر التـابع (راس المـال المصـرفي والائتمان التعهدي).

٥.١- منهجيـة البحـث: مـن أجـل الوصـول إلـى هـدف البحـث أسـتند الباحـث على المنهج الاستنباطي المستند على الفرضيات والدراسات الاقتصادية.

٦.١- هيكليـة البحـث: تضـمنت هيكليـة البحـث المقدمـة وثـلاث مباحـث وخاتمـة مـن اسـتنتاجات وتوصـيات, اذ يتنـاول المبحـث الأول الجانـب النظـري للنظـام

المصـرفي والسياسـات الماليـة والنقديـة المبحـث الثـاني الجانـب التحليلـي للمتغيـرات النقديـة والمصـرفية والماليـة امـا المبحـث الثالـث فتنـاول الاطـار النظـري الاليـات المقترحـة للتكامـل مـع النظـام المصـرفي والسياسـات الماليـة والنقديـة وخـتم البحـث بجملة من الاستنتاجات والتوصيات المتعمقة بموضوع البحث.

٢- المبحث الثاني/ الجانب النظري للنظام المصرفي والسياسات المالية والنقدية في العراق

١.٢- المطلب الأول: مفهوم النظام المصرفي والسياسة المالية والنقدية في العراق .

١.١.٢- النظام المصرفي : مفهوم النظام المصرفي / هو النظام الذي يقوم بتحويل الأموال الفائضة لدى الافرا د او المؤسسات الحكومية او القطاع الخاص الى من هم بحاجة اليها أي وحدات العجز حيث يقوم القطاع المصرفي بالتوسط بين المودعين والمقترضين ، والمصرف هو المنظمة التي يكون تعاملها بالنقود سواء كانت بصورة نقود او بصور أخرى للنقود واهم وظائف المصرف قبول الودائع النقدية من الزبائن على شكل ايداعات وتسمح لهم بسحبها كلها او بعضها بإحدى وسائل السحب الشيكات او غيرها من وسائل الدفع التي يتعامل بها المصرف .

يعرف النظام المصرفي: بانه المؤسسات والقوانين والأنظمة التي تتألف منها وتعمل في ظلها المصارف. ويعرف ايضاً بأنه منظمة مالية تتولى قبول الودائع من جهة وتقديمها كقروض او استثمارها في مجالات استثمار من جهةٍ أخرى .

او هو المنظمة التي تقوم بقبول الودائع ومنح الائتمان والاستثمار في استثمارات تعود عليه بالأرباح وكذلك تقوم بتقديم الخدمات المالية الأخرى . (احمد محمد فهمي سعيد البرزنجي , ٢٠١٨ , ص ٩-١٠)

المصارف : هي مؤسسات مالية يلتقي فيها عرض النقد والطلب عليها ، فيما عرفت كونها منشأت هدفها الرئيسي قبول الودائع والاقتراض وتقديم خدمات أخرى . (السيد الهواري, ١٩٧١ , ص ١) يتضح من التعريف بان المصارف منشأت تقبل النقود كودائع وتحترم طلبات مودعيها في سحبها ، وتمنح القروض او استثمار الودائع الفائضه .

أهمية القطاع المصرفي/ شهد الاقتصاد العالمي انفتاح وتحرر مالي ولكنه شهد ايضاً أزمات وتوترات ونتيجة لذلك اصبح للقطاع المصرفي أهمية كبيرة واصبح القطاع المصرفي المتطور والكفوء عنصر أساسي في تحقيق الاستقرار وقد ارتبط نجاح السياسات المالية والنقدية بنجاح وتطور المؤسسات المالية والمصرفية وذلك كون تنفيذ إجراءات هاتين السياستين يحتاج الى مؤسسات مصرفية كفؤة ومتطورة . (Stanley , Fischer , ٢٠٠٣ , P2)

وتبرز أهمية القطاع المصرفي بما يأتي : –

١ – استقرار الاقتصاد / يعتبر القطاع المصرفي احد عوامل نجاح السياسات الاقتصادية في دول العالم وذلك كونه يؤدي الى جذب الاستثمار الأجنبي وأدى الى زيادة الإنتاجية حيث يعمل وسيطاً في توجيه الاستثمار وخصوصاً الاستثمار الأجنبي في التنمية الاقتصادية (Laura Alfaro ,other,2010 , P243- 244 .)

٢ – وسيط في المعاملات المالية / يعمل القطاع المصرفي بالوساطة المالية بين وحدات العجز ووحدات الفائض في الاقتصاد وتتمثل بالشركات والافراد والحكومات حيث يعمل القطاع المصرفي على توفير نظم ادخارية تناسب تفضيلات المدخرين ويعمل القطاع المصرفي على قبول الودائع واستخدام إجراءات من شأنها أ ن تؤدي الى جذب الودائع . (Rose , S . Peter , 2008 , P89 .)

٣–منشطاً لحركة السوق المالية / يعمل القطاع المصرفي على تنشيط حركة السوق المالية وذلك عن طريق عمليات الاكتتاب بالأسهم والسندات التي تصدرها المؤسسات الاقتصادية او الحكومية لأول مرة وايضاً تدخل المصارف الى الأسواق الثانوية بعَدِها بائعاً او مشترياً للأوراق المالية وايضاً تقوم بإدارة المحافظ الاستثمارية لحساب عملائها Dirk) . Harmans other , 2011, P559 .)

٤ – منح المستثمرين فرصة لاستثمار أموالهم الفائضة دون أ ن تفقد من قيمتها / يقوم القطاع المصرفي بإصدار سندات تسمى شهادات الاستثمار لصالح الحكومة مقسمة الى أنواع مختلفة شبيهة بسندات الخزانة الامريكية حيث توفر فرصة للمستثمرين لشراء هذه السندات مقابل الحصول على فوائد قد تكون شهرية او نصف سنوية او سنوية خلال مدة احتفاظهم بالسندات .

٥ – تعزيز التأثير التنموي الاقتصادي / يساهم القطاع المصرفي بالنمو الاقتصادي من خلال تحويل الأموال الفائضة الى وحدات العجز او المقترضين حيث يُعد القطاع المصرفي هو مصدر الأموال الطويلة الاجل لكلا القطاعين العام والخاص اذ يعتمد كلا القطاعين على التمويل طويل الاجل في تطوير البنى التحتية وتوسيع الاعمال مما يؤدي الى زيادة الإنتاجية وتعزيز النمو الاقتصادي.

٦ – تنفيذ اهداف السياسات المالية والنقدية / يُعد القطاع المصرفي قناة أساسية في تحقيق اهداف السياسات الاقتصادية حيث تتمثل اهداف السياسات بالاستقرار والنمو حيث يقوم القطاع المصرفي عن طريق وزارة المالية والبنك المركزي بالتأثير على المتغيرات الاقتصادية الايرادات والنفقات وعمليات السوق المفتوحة وغيرها من أدوات السياسة المالية والنقدية لتحقيق اهداف السياسات الاقتصادية . (إبراهيم نافع قوشجي، ٢٠١٩ ، ص ١٨.)

٢.١.٢– السياسة المالية : عرف مايكل ابدجمان السياسة المالية بأنها" برنامج حكومي يقوم بعدة وظائف أساسية هي التخصيص ، التوزيع ، الاستقرار،أي هي تعبر عن دور الحكومة في توفير السلع العامة التي تختلف منافعها الاجتماعية الصافية عن المنافع الخاصة الصافية وتتضمن هذه السلع الدفاع الوطني والتعليم الاساسي وتنفيذ العقود بينما تتصل وظيفة التوزيع بتوزيع الدخل والثروة عندما يفشل اقتصاد السوق في التوزيع العادل لهما ،في حين تعبر وظيفة الاستقرار عن استعمال اداة الموازنة العامة في تحقيق الاستخدام الكامل واستقرار الاسعار والنمو الاقتصادي وتوازن ميزان المدفوعات"(مايكل ابدجمان , ١٩٩٩ , ص٥١٧).

كما عرفها (colander) بانها التدخل المتعمد والمباشر من السلطة المالية الحكومية لادارة النشاط المالي لتحقيق هدف تمويلي وللتأثير في مستوى الفعاليات الاقتصادية بالشكل الذي يؤثر في مستويات الدخل والاستخدام والناتج القومي عن طريق استخدام ادوات السياسة المالية والمتمثلة بالنفقات العامة والإيرادات العامة(Diveid C. colander, 2010 , P260)

٣.٢ : السياسة النقدية:تعرف السياسة النقدية بأنها الأداة التي تمكن الحكومة او البنك المركزي (السلطة النقدية) في أي بلد او دولة من السيطرة على كمية النقود المعروضة وتوفير النقود وتكلفتها من اجل تحقيق اهداف يسعى اليها البنك المركزي وتتمثل هذه

الأهداف في استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي وانخفاض معدل البطالة والتضخم . (. Mirak Hor ,Prof . dr. abbas, 2012 , p 8)

وتتمثل وظائف البنك المركزي (السياسة النقدية) بالاتي (منير صالح هندي ، ١٩٩٢، ص٥٧)

١) اصدار العملة

٢) الرقابة على النشاط المصرفي

٣) انه يعمل مستشاراً للدولة

٤) إنه المقرض الاخير للجهاز المصرفي

٥) إنه بنك البنوك

٦) إنه مجمع لاحتياطيات البنوك

٢.٢- المطلب الثاني: اتجاه العلاقة بين السياسة النقدية(البنك المركزي) والسياسة المالية (الحكومة) ونظام المصارف.

يكون تحديد طبيعة العلاقة بين البنك المركزي العراقي والحكومة عن طريق عقد اجتماعات منتظمة بين ممثلي البنك المركزي والحكومة للتشاور وتبادل المعلومات والآراء حول مدى تناسق السياسات النقدية والمالية، كلاً ضمن مجال مسئولياته وحول قضايا ذات مسئوليات ومصالح مشتركة (قانون البنك المركزي العراقي ٢٠٠٤) . وتعد مسألة الاستقلالية من أكثر القضايا إثارة للجدل وتعدد للأراء ومن ثم التعارض بين السياستين المالية والنقدية في مختلف دول العالم ومن ضمنها العراق، والتي تحضى بها البنوك المركزية عن الحكومة، تتمثل في إبعاد التأثيرات الحكومية عن قرارات السياسة النقدية، بالرغم من ذلك يرى العديد من الاقتصاديين إن البنك المركزي كمؤسسة مستقلة يمارس وظائفه ضمن الاطار العام للدولة مع تمتعه بخصوصية اتخاذ القرارات المستقلة فيما يتعلق بسياسته النقدية التي يجب أن تكون منسجمة وتعمل بالتنسيق مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة. (فلاح حسن ثويني، ٢٠٠٩، ص٢)

كما إن له الصلاحية في اتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لمنح ترخيص إجازة ممارسة الاعمال المصرفية داخل العراق وتنظيم ممارسة الرقابة على المصارف وفروعها، ووفقاً لما نص عليه قانون البنك المركزي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤ وقانون المصارف رقم (٩٤) لسنة

٢٠٠٤، ويشمل ذلك الصلاحية بإجراء رقابة خارجية وتدقيق التراخيص الممنوحة للمصارف وفروعها، ولا تعد الإجراءات الصادرة عن أي كيان حكومي آخر عدا البنك المركزي العراقي المتعلقة بتنظيم نشاطات الإقراض والائتمان للمصارف ذات سلطة قانونية، وإن البنك المركزي يؤدي دوراً مهماً عن طريق توجيه سياسته النقدية سواء كانت توسعية أم انكماشية والتي يمكن له إن يحقق أهداف سياسته النقدية عن طريقها، وتزداد قدرة البنك المركزي على التأثير في النشاط المصرفي والاقتصادي كلما كانت المصارف تخضع بصورة أكبر إلى البنك المركزي سواء بنص القانون الذي يعده المسئول الأول عنها في الدولة أم عن طريق كونه الملجأ الأخير للإقراض (بلسم حسين رهيف السهلاني، ٢٠٠٨، ص ١٢٧).

٣- المبحث الثالث/ الجانب التحليلي للنظام المصرفي والسياسات المالية والنقدية في العراق

١.٣- المطلب الأول : تحليل النظام المصرفي والسياسة النقدية في العراق .

١.١.٣- سعر الفائدة للمدة (٢٠٠٤- ٢٠٢٢) م : ان اسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي بعد عام ٢٠٠٣ اتجهت بالتغير لخضوعها لقوى السوق وانخفضت بشكل واضح استجابةً لانخفاض معدلات التضخم وايضاً لتشجيع الاستثمار في الاقتصاد المحلي الذي يعاني من تشوه كبير في القطاع الحقيقي المتمثل بالناتج او الاجراءات النقدية المرتبطة بالقطاع المصرفي المشوه والغير متطور.

وعلى الرغم من التغيرات التي حصلت بعد النظام ومحاولة التحول الى ألية السوق الا ان عمل سعر الفائدة لم يصل الى المستوى المرغوب الذي يجعل منه مؤثراً في الاقتصاد المحلي , ويرجع سبب عدم تأثير سعر الفائدة في الاقتصاد الى الكثير من الاسباب الاقتصادية والسياسية.

وفي ظل توجه الاقتصاد العراقي باتجاه اقتصاد السوق , لجأت السلطة النقدية (البنك المركزي) واعتباراً من شهر اذار ٢٠٠٤ الى اصدار قرار بتحرير أسعار الفائدة , ومنح الجهاز المصرفي الحرية في تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة من خلال تفاعل قوى العرض والطلب (باستثناء إشارة سعر فائدة السياسة النقدية) وهي بذلك أنهَت عهد

الإجراءات القسرية التي كانت معتمدة مثل وضع سقوف على الائتمان المصرفي الممنوح وتحديد الائتمان وفرض معدلات فائدة إدارية (مظهر محمد صالح , , ٢٠١٢ , ص ١٤٥-١٤٦) .

جدول رقم (١) يوضح تطور النظام المصرفي والسياسة النقدية في العراق خلال الفترة(٢٠٠٤ – ٢٠٢٢) م (مليون دينار)

السنوات	2004	2005	2006	2007	2008
سعر السياسة)سعر الفائدة)	6	7	10.42	20	16.75
الفائدة على الائتمان الاولي	8	9	18	22	18.75
الفائدة على الائتمان الثانوي	9	10	19	23	19.75
فائدة مقرض الملجأ الأخير	9.5	10.5	13	23.5	20.23
الاحتياطي القانوني	1604537	2,965,526	4,078,106	12,084,441	19,993,802
الاحتياطي الفائض	3197703	886,533	1,573,983	2,819,976	1,790,445
عرض النقد	10148626	11399125	15460060	21721167	28189934
عرض النقد الواسع	11498148	14659350	21080000	26956076	34920675
الائتمان النقدي	8246700	1717400	3459000	2664800	4587423
الائتمان التعهدي	---	---	---	---	---
رأس المال والاحتياطيات	219278-	2608599-	524263	11633327	5928753

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
8.83	6.25	6	6	6	6	6	4	4
10.83	8.25	8	8	8	8	8	6.33	6
1.83	9.25	9	9	9	9	9	7.33	7
12.33	9.75	9.5	9.5	9.5	9.5	95.	7.83	7.5
9,416,761	7,155,093	7,814,853	8,624,023	9,626,882	10,576,103	9,390,493	8,707,551	6,505,171
12,929,391	28,400,849	24,025,157	24,518,041	30,900,763	17,316,891	13,978,052	12,698,011	13,570,109
37300030	51743489	62473929	63735871	73830964	72692448	65435425	70733027	76986584
45438918	60386086	72180951	75466360	87679504	90728801	82595493	88082993	89441338
5690116	11721535	20344039	28438688	29952012	34123067	36752686	37180123	37952829
4607100	3979000	3903200	4417400	5366700	5090800	4053300	3328100	2765100
6726178	6456665	9438655	14379095	19497202	19737249	20153241	22878156	19053291

2018	2019	2020	2021	2022
4	4	4	4	4
6	6	6	6	6
7	7	7	7	7
7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
10,409,660	9,580,388	9,193,395	11,014,941	145,240,698
14,301,259	20,975,106	18,028,555	26,530,810	48,710,536
77828984	86771000	10335355	119944017	146487925
95391750	10344113 1	11990626 0	139886078	168291400
38486947	42052511	49817737	52971500	60570000
2533600	2526900	2545000	2764400	3038000
22014411	23521056	40176416	45217132	50552109

المصدر : التقرير والنشرات التي تصدر من وزارة التخطيط و المالية وهيئة البنك المركزي لسنوات متفرقة

اعتمدت السياسة النقدية قاعدة تايلر (Tayler) كقاعدة تجعل من سعر السياسة سعراً يتكيف طردياً لفجوة الناتج المحلي الإجمالي وفجوة الأسعار (محمود داغر, ٢٠١٧ , ص١٣٢-١٣٣). والتي تسعى من خلال هذا الهدف إلى تبني سياسة انكماشية مضادة للتوسع الحاصل في الإنفاق الحكومي بشقية الجاري والاستثماري بهدف احتواء وتقييد الضغوط التضخمية الناتجة من ارتفاع معدلات الانفاق الحكومي.

نلحظ من الجدول (١)، ومن اجل تحقيق هذا الهدف حدد البنك المركزي سعر الفائدة بمعدل (٦%) عام ٢٠٠٤ ان سعر الفائدة على الائتمان بالرغم من انخفاضه لم يشجع على

الاستثمار من خلال طلب الائتمان لسبب عدم وجود بيئة جاذبة للاستثمار وعدم توفر نظام مؤسساتي وبنى تحتية سليمة وضعف الاستقرار السياسي.

ثم عاود سعر الفائدة الارتفاع في عام ٢٠٠٥ ليصبح (٧%) , واستمر هذا الارتفاع في سعر الفائدة حتى عام ٢٠٠٧ وبلغ (٢٠%), وهذا الارتفاع في أسعار الفائدة كان نتيجة سعي البنك المركزي للوصول إلى أسعار فائدة توازنية فضلا عن التأثير في مستويات التضخم التي يعاني منها الاقتصاد العراقي بسبب التقلبات في القطاع الحقيقي(نبيل مهدي الجنابي, ٢٠١٢ ص٥٨).ويعود ارتفاع الفائدة لجعل سعر الفائدة بمستوى موجب للمقرض وبما يحفز الادخار المصرفي والحفاظ على مستوى عوائد الايداعات لدى المصارف، فضلاً عن تأثيرها في معدلات السيولة المصرفية الفائضة بما يخدم أهداف السياسة النقدية واولوياتها والاستقرار الاقتصادي بشكل عام، فضلاً عن مساهمته في تخفيض أعباء الإنفاق العام. الأمر الذي دفع المصارف إلى اعتماد هيكل انكماشي لأسعار الفائدة على مختلف الودائع الدائنة والمدينة وكما موضح في الجدول (١)، مؤدياً إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي إلى (٢٣.٥) وهي اعلى قيمة حققت في عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ ، في حين هذا الاجراء أدى إلى آثار سلبية في القطاع الخاص إذ أدى إلى احجام المستثمرين عن الاقتراض بسبب الفوائد المرتفعة فضلاً عن تردي الاوضاع الامنية.

وقد انخفض سعر الفائدة عام ٢٠٠٨ إلى (١٦.٧٥%) , واستمر البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة إلى (٨.٨٣%) في عام ٢٠٠٩ , ثم انخفض إلى (٦.٢٥%) في عام ٢٠١٠ , ومن ثم لجأت السلطة النقدية إلى تخفيضات متتالية ومتسارعة في سعر الفائدة ، والذي وصل سعر الفائدة إلى (٦%) عام ٢٠١١ محققاً النجاح في تحفيز الائتمان المصرفي وخاصة في المجالات الاستثمارية للقطاع الخاص لتعويض النقص الحاصل في الانفاق الحكومي بفعل تراجع القدرات التمويلية للدولة، وابقى البنك المركزي سعر الفائدة ثابتاً حتى عام ٢٠١٥ وبسبب هذا الاستقرار خلال هذه الاعوام هو سعي البنك المركزي لتحفيز النمو الاقتصادي عن طريق توفير الائتمان المصرفي وخاصة في المجالات الاستثمارية للقطاع الخاص المطلوب بأسعار فائدة متدنية (البنك المركزي العراقي, ٢٠١٤,ص٣٦)

أما خلال اعوام ٢٠١٦ –٢٠١٩ فقد شهد سعر الفائدة انخفاضا اذ بلغ (٤%) وجاء هذا الانخفاض انسجاما مع توجهات السياسة النقدية واستجابتها ذات المرونة العالية المتبعة في اسناد التنمية الاقتصاديّة وهذا الانخفاض كان له دور كبير في جذب الاستثمارات الى داخل البلد , من اجل توفير بيئة ملائمة لتحفيز النشاط الائتماني للجهاز المصرفي الحكومي والخاص وزيادة معدلات منح الائتمان للقطاع الخاص لتعزيز وتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة الامد الذي عزز من تحسين القوة الشرائية للعملة العراقية (البنك المركزي, ٢٠١٦–٢٠١٩، صفحات متفرقة). واستمر سعر الفائدة بالاستقرار اذ بلغ (٤%) خلال الاعوام ٢٠٢٠ –٢٠٢٢ نتيجة الزيادة في السيولة المحلية لنمو عرض النقد وقيام البنك المركزي باتّباع بعض السياسات والإجراءات التي تحفز المصارف على التوجه نحو جذب الودائع والسيطرة على الكتلة النقدية خارج الجهاز المصرفي التي تحد من كفاءة وفاعلية السياسة النقدية أثناء الأزمات. (البنك المركزي العراقي,٢٠٢٢ ,ص٢٢) .

٢.١.٣– **متطلبات نسبة الاحتياطي القانوني (الإلزامي)** : يلاحظ من جدول (١) أن القيمة المطلقة لرصيد متطلبات الاحتياطي القانوني أخذت في التزايد منذ عام ٢٠٠٤ ولغاية عام ٢٠٢٢. فقد بلغت قيمة متطلبات الاحتياطي القانوني من عام ٢٠٠٥ (٢,٩٦٥,٥٢٦) مليون دينار وبمعدل نمو (٨٤.٨٢% مقارنة مع عام ٢٠٠٤ ثم أخذت هذه القيمة بالتزايد حتى بلغت (١٢,٠٨٤,٤٤١) (١٩,٩٩٣,٨٠٢) مليون دينار عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ وبمعدل نمو(١٩٦.٣٢%) (٦٥.٤٥%) اي تطبيق سياسة نقدية انكماشية بهدف سحب اكبر قدر من السيولة ولمنع المصارف من الاستثمار في الودائع الحكومية (البنك المركزي العراقي, ٢٠٠٧ , ص ١٧)

إن الزيادة المطلقة لرصيد متطلبات الاحتياطي القانوني تنعكس بشكل مباشر في انخفاض قيمة مضاعف الائتمان نتيجة لانخفاض رصيد الاحتياطيات الفائضة لدى المصارف والمستخدم لإغراض ائتمانية. فقام البنك المركزي بعد ذلك بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني الالزامي بلغ معدل نمو (٥٢.٩٠–) عام ٢٠٠٩ نتيجة لتحسن

الظروف الامنية والاقتصادية للبلاد ولغرض تشجيع الاستثمار (البنك المركزي العراقي,٢٠٠٩ ص٣٢)

اما المدة (٢٠١٤– ٢٠١٦) فقد انخفضت معدلات النمو للاحتياطيات الفائضة المعدة للإقراض لتبلغ (٤٣.٩٦–%) (١٩.٢٨–) (٩.١٦–). وهذا بدوره يوضح أن السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي تهدف إلى تقليص العرض الفائض من السيولة العامة بهدف الحد من الضغوط التضخمية لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ، ومن جانب اخر يرجع سبب ذلك الى تشجيع المصرف على الاستثمار ، ولغرض شراء حوالات الخزينة بهدف تمويل عجز الموازنة (نتيجة الظروف التي مر بها الاقتصاد العراقي من انخفاض اسعار النفط العالمية والى جانب التحديات الاخرى المتمثلة بارتفاع تكاليف الحرب على جماعات الارهاب داعش الذي انعكس سلباً على الموازنة (البنك المركزي العراقي٢٠١٦ ,ص٣٣).

و استمرت السلطة النقدية بتطبيق سياساتها التوسعية وذلك عن طريق الاستمرار بتخفيض نسبة الاحتياطي النقدي القانوني للمدة (٢٠١٧ –٢٠١٩) اذ بلغ معدل نمو (٢٥.٢٩–) (–٧.٩٧) على التوالي ، يرجع سبب ذلك لاسناد عملية التنمية الاقتصادية ولغرض دعم سياسة الجهاز المصرفي من حيث توفير السيولة و تشجيع المصارف على الاستثمار (البنك المركزي العراقي,٢٠١٩ ,ص٣٠). وفي عام ٢٠٢٠ قيام السلطة النقدية بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني الى معدل بلغ (– ٤.٠٤) بهدف توفير السيولة للمصارف نتيجة تعرض الاقتصاد العراقي الى ازمة مزدوجة (صحية ومالية) تمثلت بانخفاض اسعار النفط عالمياً وجائحة كورونا ألا ان هذا الارتفاع يعد ضمن المستويات المطلوبة نتيجة نجاح البنك المركزي في ادارة سعر الصرف (البنك المركزي العراقي,٢٠٢٠,ص٣١). مع عودة النشاط الاقتصادي في عام ٢٠٢١ وخروج العراق من دائرة الركود الى حالة الانتعاش مع التحسن الحاصل في اسعار النفط العالمية ، فضلاً عن ارتفاع مناسيب السيولة التي تم ضخها في الاقتصاد لتنشيط كافة القطاعات الاقتصادية والتي ياتي في مقدمتها قطاع الاسكان فقد

قام البنك المركزيالعراقي في عام ٢٠٢١ بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني الالزامي فبلغ (١١,٠١٤,٩٤١) مليون دينار بمعدل نمو(19.81) (البنك المركزي العراقي,٢٠٢١ ص١٩)

واستمر بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني الالزامي عام ٢٠٢٢ فبلغ (١٤٥,٢٤٠,٦٩٨) مليون دينار سجل اعلى معدل نمو بلغ (١٢١٨.٥٨) بسبب السياسة النقدية التشددية التي اتبعها البنك المركزي العراقي بهدف ادارة افضل للسيولة المحلية (السيطرة والتحكم بعرض النقد) وضمان استقرار النظام المالي من خلال تقليل المخاطر المرتبطة بالائتمان ، وللحد من الضغوط التضخمية التي شهدها عام ٢٠٢٢ الناجمة عن الحرب الروسية الاوكرانية وتعثر سلاسل الإمداد (البنك المركزي العراقي,٢٠٢٢ ,ص٢٥) .

٣.١.٣- تطور راس مال (احتياطيات) المصارف : لقد عمل البنك المركزي في العراق على دعم احتياطيات المصارف لتفعيل دور القطاع المصرفي بما يضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتنشيط القطاعات الاقتصادية الحقيقية لدفع وتعجيل عجلة الاقتصاد الوطني. ولذلك يلاحظ من خلال الجدول (١) ان الاحتياطي المصرفي والذي يمنح ائتمان المقدم من المصارف كافة يسير باتجاه الارتفاع خلال مدة البحث ، وشكلت السلف والقروض السكنية والاستهلاكية للقطاع الخاص الجزء الاكبر من اجمالي الائتمان.

يتضح تذبذب رؤوس أموال المصارف بالارتفاع والانخفاض خلال اعوام ٢٠٠٦-٢٠١١ ويرجع هذا التذبذب الى اختلاف نمو القروض وراس المال الممتلك ، بالإضافة الى السياسات الاقتصادية لمحاولة كبح حالة التضخم الاقتصادي وكذلك ارتفاع سعر صرف الدينار العراقي . وسجل عامي ٢٠١٢-٢٠١٣ بتزايد مستمر في رؤوس أموال المصارف ويرجع سبب زيادة النمو الى استجابة المصارف لتعليمات ولوائح البنك المركزي والمتضمنة زيادة رؤوس اموالها فضلاً عن تحويل شركات التحويل المالي الى مصارف ، وكذلك رغبة المصارف في توسيع اعمالها للحصول على أعلى تصنيف

ائتماني ممكن ،وقد ارتفعت رؤوس أموال المصارف عام ٢٠١٥ لتصل الى (٢٠١٥٣٢٤١) مليون دينار بعد ان كانت (١٩٧٣٧٢٤٩) مليون دينار في عام ٢٠١٤ ، وهذه الارقام تعد متدنية مما يشير الى أن رؤوس أموال المصارف ما زالت لا تفي باحتياجات المشاريع الاستثمارية الكبيرة التي يحتاجها الاقتصاد العراقي (البنك المركزي العراقي ,٢٠١٥ ,ص٤٥) ، وارتفعت رؤوس أموال المصارف عام ٢٠٢٠ لتصل الى (٤٠١٧٦٤١٦) مليون دينار بعد ان كانت (٢٣٥٢١٠٥٦) مليون دينار في عام ٢٠١٩ ، وذلك نتيجة ارتفاع عدد فروع المصارف ، فضلاً عن التزام المصارف بتعليمات البنك المركزي برفع راس المال (البنك المركزي العراقي, ٢٠٢٠ , ص٣٤) ، حين سجل إجمالي رؤوس اموال المصارف في العراق خلال عام ٢٠٢١ ارتفاعاً بلغ (٤٥٢١٧١٣٢) مليون دينار ، وذلك لتلبية لقرار البنك المركزي العراقي الذي يلزم المصارف بزيادة رؤوس أموالها الى (٢٥٠) مليار دينار (البنك المركزي العراقي, ٢٠٢١ , ص٣٩) ، واستمر إجمالي رؤوس اموال المصارف بالارتفاع فبلغ (٥٠٥٥٢١٠٩) مليون دينار ، عام ٢٠٢٢ ، نتيجة التعليمات الصادرة من البنك المركزي العراقي الذي يلزم المصارف بزيادة سقف راس المال للمصارف من (٢٥٠) مليار دينار الى (٤٠٠) مليار دينار (البنك المركزي العراقي, ٢٠٢٢ , ص٣٩).

٤.١.٣- عرض النقد الواسع : وعلى صعيد المؤشرات النقدية من خلال الجدول (١) نلاحظ ان عرض النقد الواسع قد اخذ بالارتفاع من (١١٤٩٨١٤٨) مليون دينار عام ٢٠٠٤ الى (٣٤٩٢٠٦٧٥) مليون دينار عام ٢٠٠٨ ، ويعود هذا الارتفاع نتيجة زيادة عدد فروع المصارف لعام ٢٠٠٨ ، على الرغم من حدوث الازمة الاقتصادية العالمية (ازمة الرهن العقاري) في عام ٢٠٠٨ الا ان عرض النقد لم يتراجع في عام ٢٠٠٩ بلغ (٤٥٤٣٨٩١٨) مليون دينار بسبب زيادة الارصدة النقدية من العملة الاجنبية التي كانت بحوزة البنك المركزي العراقي ، استمرت الزيادة بعرض النقد للعوام

اللاحقة اذ بلغ (٦٠٣٨٦٠٨٦) مليون دينار في عام ٢٠١٠ ، وفي عام ٢٠١١ بلغ عرض النقد (٧٢١٨٠٩٥١) مليون دينار ، ولما كان البنك المركزي العراقي المسؤول عن تنظيم وإدارة عرض النقد ، فانه يسعى في ذلك باتجاه الحفاظ على الاستقرار النقدي من خلال الحفاظ على المستوى العام للأسعار والتوجه نحو تفعيل الادوات النقدية (البنك المركزي العراقي, ٢٠١٠ , ص١٧). واستمر عرض النقد بالارتفاع حتى عام ٢٠١٣ بلغ (٨٧٦٧٩٥٠٤) مليون دينار وهذا يعود الى ارتفاع العائدات النفطية الذي ينعكس بصورة تلقائية في الانفاق الحكومي ، وإعلان الميزانيات الضخمة من الحكومة . اما في عام ٢٠١٥ نلاحظ انخفاض عرض النقد اذ بلغ (٨٢٥٩٥٤٩٣) مليون دينار على التوالي والبسبب يعود الى تعرض الاقتصاد العراقي الى الازمة مزدوجة (الامنية والمالية) تمثلت في سيطرة الجماعات الارهابية (داعش) على عدد من محافظات العراقية وسيطرتها على المصارف الموجودة فيها وسلب ما موجود في خزائنها من موارد مالية واصول وكذلك الانخفاض الحاد والسريع لأسعار النفط العالمية الذي ادى الى انخفاض الموجودات الاجنبية وتراجع الايرادات النفطية للعراق ، والتي تمثل المورد الرئيس له ، مما ترتب عليه اتباع سياسة تقشفية من قبل الحكومة بالإضافة الى تأخر اقرار الموازنة العامة (البنك المركزي العراقي, ٢٠١٥ , ص٤) ، اما في عام ٢٠١٦ فقد ارتفع عرض النقد بلغ (٨٨٠٨٢٩٩٣) مليون دينار ، ويعزى هذا الارتفاع نتيجة انخفاض الودائع الجارية مقابل ارتفاع العملة في التداول وهذا بسبب قيام الافراد بالاحتفاظ بالمدخرات لمواجهة الركود الاقتصادي بالإضافة الى تبني البنك المركزي العراقي في عام ٢٠١٦ اجراءات مختلفة منها اقتصادية واخرى مالية بهدف

دعم الاقتصاد المحلي في ضوء ظروفه انذاك من جهة ، وتبني البنك المركزي العراقي ايضاً اطاراً جديداً في مجال السياسة النقدية وسعيه نحو اعتماد استراتيجية لحلول عاجلة في الامد المتوسط وبهدف توفير السيولة النقدية لتجاوز الازمة المالية المستمرة وتعزيز الاستقرار المالي النقدي ، حتى انعكست تلك التوجيهات بانطلاق المشروع التنموي الذي تبناه البنك المركزي العراقي بتخصيص مبلغ نحو (٦) تريليون دينار لتمويل المشروعات الصغيرة منها والمتوسطة (البنك المركزي العراقي, ٢٠١٦ , ص٢٥-٢٦). وفي عام ٢٠١٧ نلاحظ ارتفاع عرض النقد فبلغ (٨٩٤٤١٣٣٨) مليون دينار . استمر عرض النقد بالزيادة خلال الاعوام (٢٠١٨-٢٠١٩) على التوالي اذ بلغت (٩٥٣٩١٧٥٠- ١٠٣٤٤١١٣١) مليون دينار ، ازداد عرض النقد وبلغ (١١٩٩٠٦٢٦٠) مليون دينار عام ٢٠٢٠ يرجع ذلك الى الازمة المزدوجة (الصحية والمالية) تمثلت بجائحة فايروس كورونا وانخفاض اسعار النفط نتيجة اغلاق معظم الدول لحدودها مما ادى ذلك الى تعطيل اغلب المعامل والصناعات الذي سبب ذلك الى انخفاض الطلب على النفط لتنخفض اسعاره الى دون النصف ، عملت الحكومة على زيادة التخصيصات الصحية وارتفاع النفقات الصحية من اجل الوقاية من الفايروس وتوفير كافة المستلزمات لذلك ، واستمر ارتفاع عرض النقد فبلغ (١٣٩٨٨٦٠٧٨) مليون دينار عام ٢٠٢١ يرجع سبب ذلك الى زيادة النفقات العامة خصوصاً بعد التحسن باسعار النفط والسيطرة على فايروس كورونا ، وفي عام ٢٠٢٢ سجل عرض النقد اكبر رقم فبلغ (١٦٨٢٩١٤٠٠) مليون دينار ، ويعزى السبب في ارتفاع حجم عرض النقد الى عوامل عدة اهمها الانفتاح التجاري وزيادة كميات النفط المصدرة ، والزيادة

المستمرة في الانفاق الجاري الحكومي ويمثله زيادة الرواتب لموظفي الدولة وزيادة الانفاق الاستثماري وكذلك الانفاق العسكري للتدريب والتطوير .

٢.٣- المطلب الثاني: تحليل السياسة المالية وبعض المتغيرات الاقتصادية في العراق.

١.٢.٣-تطور الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢) :

ويتضح من بيانات جدول (٢) ان الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة ارتفاع لسنة ٢٠٠٧م من (١٤٦٢٥٠٩٨٥.٤٤) مليون دينار عام ٢٠٠٤م الى (١٨٤٥٩٢٤٨٨.٦١) مليون دينار عام ٢٠٢١م ، في حين شهدت أعوام (٢٠٠٩ – ٢٠١٤ – ٢٠٢٠ م) انخفاض الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة , ويعود انخفاض الناتج المحلي الاجمالي لعام ٢٠٠٩م بسبب تداعيات الازمة المالية العالمية وتباطؤ النشاط الاقتصادي وانخفاض أسعار السلع ومنها المستوردة.

اما عام ٢٠١٤ م فيعود انخفاض الناتج المحلي الاجمالي بسبب تراجع أسعار النفط المصدر بشكل كبير فضلا تردي الاوضاع الامنية المتمثلة بالأحداث التي جرت في العراق بسبب احتلال تنظيم داعش بعض محافظات العراق وسيطرته على بعض الحقول النفطية (جمهورية العراق , وزارة التخطيط , ٢٠٠٧ ، ص ٢ .) , وسجل عام ٢٠٢٠ انخفاض الناتج المحلي الاجمالي اذ كان لجائحة كورونا وانخفاض اسعار النفط العالمية ومقررات (OPEC) نتائج سلبية عديدة على اجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة (البنك المركزي العراقي , ٢٠٢٠ , ص ١٣)

يواصل الاقتصاد العراقي انتعاشه نتيجة ارتفاع إنتاج النفط مع رفع القيود وزيادات الحصص الشهرية لمقرارت (+OPEC) وتعافي أسعار النفط الخام العالمية جرَاء زيادة الطلب العالمي مقارنة مع عام ٢٠٢١ ، إذ أثّر انخفاض الإصابات بجائحة

كورونا نتيجة زيادة تلقي اللقاحات وارتفاع أسعار النفط الخام العالـــــــــــمية ومقررات (OPEC+) بشكل إيجابي في إجمالي الناتج المحلي سواء بالأسعار الجارية أم الثابتة لعام ٢٠٢٢ فبلغ (٢٣٠٠٦٨٥٨٨.٥٩) مليون دينار بالأسعار الثابتة . (البنك المركزي العراقي , ٢٠٢٢ , ص ١٣)

جدول رقم (٢) يوضح تطور الناتج المحلي الاجمالي و الايرادات والنفقات والموازنة العامة والتضخم للاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢) م بالأسعار الجارية والثابتة لسنة ٢٠٠٧م (مليون دينار)

السنوات	2004	2005
الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة	146250985.44	147361921.04
الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية	53235358.7	73533598.6
الايرادات العامة بالأسعار الجارية	32982739	40502890
الايرادات العامة بالاسعار الثابتة	90611920.33	81168116.23
النفقات العامة بالأسعار الجارية	32117491	26375175
النفقات العامة بالأسعار الثابتة	88234865.38	52856062.12
عجز/الفائض في الموازنة بالأسعار الجارية	865248	14127715
العجز/الفائض في الموازنة بالأسعار الثابتة	2377054.95	28312054.11
معدل التضخم	26.8	37.1

2006	2007	2008	2009	2010	2011
125115124.08	111455813.40	139331021.83	106996058.15	129548014.39	164517113.55
95587954.8	111455813.4	157026061.6	130642187	162064566	217327107
49055545	54599451	80252182	55209353	69521117	99998776
64208828.53	54599451	71208679.68	45216505.32	55572435.65	75699300.53
38806679	39031232	59403375	52567025	70134201	78757666.3
50794082.46	39031232.00	52709294.59	43052436.53	56062510.79	59619732.25
10248866	15568219	20848807	2642328	-613084	21241109.7
13414746.07	15568219.00	18499385.09	2164068.80	-490075.14	16079568.28
53.1	30.9	12.7	8.3	2.5	5.5

2012	2013	2014	2015	2016	2017
181460021.91	191722164.82	182604787.18	140456886.35	132705165.97	152287856.54
254225490.7	273587529.2	266420384.5	207876191.8	196536350.8	225995179.1
119466403	113767395	105386623	66470252	54409270	77335955
85272236.26	79724873.86	72232092.53	44912332.43	36738197.16	52113177.22
105139575.7	119128000	113473517	70397515	67067437	75490115
75046092.58	83481429.57	77774857.44	47565888.51	45285237.68	50869349.73
14326827.3	-5360605	-8086894	-3927263	-12658167	1845840
10226143.68	-3756555.71	-5542764.91	-2653556.08	-8547040.51	1243827.49
6.1	1.9	2.2	1.4	0.1	0.2

2018	2019	2020	2021	2022
180482465.77	185714773.10	142811434.96	184592488.61	230068588.59
268918874	276157867.6	219786798.4	301439533.9	383064200.0
106569834	107566995	63199689	109081464	161697437
71523378.52	72338261.6	41065424.95	66798202.08	97115577.78
80873189	111723523	76082443	102849659	116959581
54277308.05	75133505.72	49436285.25	62982032.46	70245994.59
25696645	-4156528	-12882754	6231805	44737856
17246070.47	-2795244.12	-8370860.30	3816169.63	26869583.18
0.4	-0.2	0.4	6.1	4.9

المصدر : التقرير والنشرات التي تصدر من وزارة التخطيط و المالية وهيئة البنك المركزي لسنوات متفرقة.

تم توحيد الارقام القياسية على أساس (٢٠٠٧) .

٣.٣ – العجز/الفائض في الموازنة بالعراق للمدة (٢٠٠٤–٢٠٢٢)م : تميزت السياسة المالية في العراق بكونها مسايرة لاتجاه الدورة الاقتصادية فمع زيادة معدلات التبادل التجاري الناجمة عن ارتفاع الايرادات النفطية تقوم السلطات المالية برفع مستوى الإنفاق ولا سيما الجاري منه فيما يتعلق بزيادة الرواتب والاجور والمخصصات وكذلك على المشاريع الاستثمارية وان كانت نسبتها قليلة قياساً الى النفقات الجارية كما هو حاصل في عام ٢٠٠٨م عندما ازدادت الايرادات النفطية ومن ثم قيمة الصادرات فان النفقات العامة استمرت بالتزايد حتى بعد مرور عامين ، وفي عام ٢٠٠٩م حصلت صدمة سلبية في معدل التبادل التجاري الاّ ان النفقات أستمرت بالزيادة حتى عام ٢٠١٤م اذ انخفضت في العام المذكور اي بعد مرور عامين ايضاً انخفضت ، و يتضح من الجدول (٢) ان الايرادات العامة بالأسعار الثابتة بلغت من (٩٠٦١١٩٢٠.٣٣) مليون دينار عام ٢٠٠٤م ثم اخذت بالانخفاض الى (٧١٢٠٨٦٧٩.٦٨) مليون دينار عام ٢٠٠٨م ثم استمرار الانخفاض نتيجة للازمة المالية العالمية الى (٤٥٢١٦٥٠٥.٣٢) مليون دينار عام ٢٠٠٩م ثم بعدها واصلت الارتفاع حتى عام ٢٠٢٢م اذ بلغت (٩٧١١٥٥٧٧.٧٨) مليون دينار.

وان الجزء الأكبر من الإيرادات العامة للعراق تتكون من عائدات النفط ، فخلال المدة ٢٠٠٥–٢٠١٢م شكّلت عائدات النفط في المتوسط (٨٠.٤%) من إجمالي الإيرادات ، بينما شكّلت الضرائب حوالي (٢%) فقط من الإيرادات العامة ، والوضع المالي في العراق يرتبط ارتباطاً وثيقاً مع مستويات أسعار النفط فبعد الابقاء على حالة انخفاض الموازنة بـ(٢.٠٢%) من الناتج المحلي الاجمالي عام ٢٠٠٩م كنتيجة لانخفاض اسعار النفط العالمية ، انتقل العراق إلى تحقيق فائض مالي قدره (٥.٦٣%) من الناتج المحلي الاجمالي في عام ٢٠١٢م بسبب ارتفاع عائدات النفط بأعلى مما تم رصده في الموازنة وبسبب قلة ما تم تنفيذه في الموازنة الرأسمالية ، ان الاعتماد الكبير على النفط يُخضع الإيرادات وبالتالي النفقات الى تقلبات اسعار النفط العالمية ، كما ان اعتماد

الحكومة على عائدات النفط (والمساهمة الضئيلة من الإيرادات الضريبية) في تمويل الموازنة يعني أن السلطات تواجه حافزاً قليلاً أو حتى لا يوجد حافز لبناء مؤسسات موازنيه قوية وشفافة ، مما يشجع بدلاً من ذلك سياسة مالية من القمة الى القاعدة حيث التدقيق العام للإنفاق والمساءلة يكون ضعيفاً وهو ما يمثل تحدياً رئيسياً للسياسة المالية في العراق ، فقد كان العراق خاضعاً لتقلبات كبيرة في عائداته النفطية ، على سبيل المثال بعد ذروته عند (٩٢) دولار للبرميل في عام ٢٠٠٨م ، فان اسعار النفط انخفضت بمقدار (٥٦) دولار للبرميل في عام ٢٠٠٩م ، قبل بدأ الانتعاش التدريجي حيث بلغ في المتوسط (١٠٧) دولار في عام ٢٠١٢م ، ان التأثير على عائدات العراق وبالتالي على اقتصاده كان مدمراً فضلاً عن تدهور الميزان المالي في العراق (Republic of Iraq ٢٠١٤ ,P5-19-21)من فائض مقداره (١٣.٢٧%) كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي عام ٢٠٠٨م الى انخفاض مقداره (٢.٠٢ %) و عجز مقداره (٠.٣٧٨-%) كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في عامي ٢٠٠٩ و٢٠١٠م على التوالي، وارتفعت النفقات العامة بالأسعار الثابتة من (٨٨٢٣٤٨٦٥.٣٨) مليون دينار عام ٢٠٠٤م وتذبذبت اقيامها بين ارتفاع وانخفاض الى ان بلغت (٧٠٢٤٥٩٩٤.٥٩) مليون دينار عام ٢٠٢٢م ، (انظر جدول ٢) . وهو ما أوجد حالات فائض في الموازنة العراقية طول المدة ٢٠٠٤-٢٠٢٢م باستثناء اعوام ٢٠١٠ و٢٠١٣-٢٠١٦ و٢٠١٩-٢٠٢٠م الذي تميزت بحالات عجز في الموازنة العراقية كما مرّ ذكره في (الجدول ٢).

واما بالأسعار الجارية فقد ارتفعت كل من الايرادات والنفقات على حدٍ سواء ، فارتفعت الايرادات العامة من (٣٢٩٨٢٧٣٩) مليون دينار عام ٢٠٠٤م الى (١٦١٦٩٧٤٣٧) مليون دينار عام ٢٠٢٢م ، فيما ارتفعت النفقات العامة من (٣٢١١٧٤٩١) مليون دينار عام ٢٠٠٤م الى (١١٦٩٥٩٥٨١) مليون دينار عام ٢٠٢٢م ، فيما ارتفع الفائض في الموازنة من (٨٦٥٢٤٨) مليون دينار عام ٢٠٠٤م الى(٤٤٧٣٧٨٥٦) مليون دينار عام ٢٠٢٢ ويعزى ذلك الى ارتفاع اسعار النفط التي تشكل النسبة الاكبر

من الايرادات العامة . (انظر جدول ٢)، ومنذ عام ٢٠٠٣م أستطاع العراق وبالتعاون مع البنك الدولي تحقيق بعض التقدم في إصلاح ادارة النفقات العامة وهو ما كان له تأثير ايجابي على معدلات تنفيذ الموازنة الاستثمارية والتي ارتفعت نسب انجازها من (٤٩%) عام ٢٠٠٥م الى (٦٠%) عام ٢٠٠٧م، أن الانضباط المالي هو الأساس الذي من دونه لا يتم التخصيص الاستراتيجي للموارد ولا تكون الكفاءة التشغيلية ممكنة ، ولبضع سنوات فان اسعار النفط العالمية المرتفعة قد مكّنت الحكومة العراقية من توليد عائدات أعلى بكثير من تلك المرصودة في موازنته العامة، وبالتالي وخلال تلك الفترة التي انتهت في النصف الثاني من عام ٢٠٠٨م لم تواجه الحكومة العراقية صعوبة في تمويل مستويات متزايدة من الإنفاق العام بل على العكس من ذلك فقد كانت قادرة على مراكمة احتياطيات كبيرة من العملات الاجنبية من خلال فوائض موازنتها بينما ابقاء اسعار النفط منتعشة مع عدم القدرة في الحفاظ على الانضباط المالي الكلي قد فرض بعض المشاكل ولكن فيما بعد تغير الوضع بشكل جذري حتى قبل انهيار اسعار النفط والتدابير اللازمة لاحتواء النفقات المتكررة وتحقيق مستوى مرتفع من تنفيذ الموازنة الاستثمارية (David Biggs ,2010 ,p20-21)، وكما سبق ذكره فان الانفاق في العراق هو مساير للاتجاهات الدورية ويتصاعد مع كل ارتفاع في أسعار النفط ، وترتبط قرارات الإنفاق الحكومي ارتباطاً وثيقاً باتجاهات الإيرادات العامة ، اذ مالت انماط الإنفاق الى مسايرة مستويات الإيرادات ، وفيما يتعلق بتركيب الانفاق فان الاوضاع الاقتصادية في العراق تبرّر انفاق الكثير من عائدات النفط الإضافية على مدى السنوات القليلة القادمة على رأس المال المحلي وذلك لان الاحتياجات التنموية للاقتصاد كانت كبيرة وان العائد على رأس المال هو عالي جداً . وقد أنفقت الحكومة العراقية بين عامي ٢٠٠٥–٢٠١٠م بالمتوسط حوالي (٨٢%) من انفاقها على الموازنة الجارية ، و(١٧%) على الموازنة الرأسمالية و (١%) على صافي اقتناء الأصول غير المالية ، وقد مثلتّ فقرة الإنفاق على الدفاع والأمن رقماً كبيراً اذ مثلت (١٦%) من إجمالي الإنفاق أو (٩.٢%) من الناتج المحلي الاجمالي نظراً للظروف الأمنية الصعبة التي

يعيشها العراق (Republic of Iraq ,2014, P21-23-40). كما يعد التوظيف الحكومي (٣٠%) هو من أكبر مجالات الإنفاق الجاري ويمثل تراكم رأس المال العام (١٧%) والادخار في الاصول الأجنبية (١٨%) والتحويلات والإعانات (٣٥%) ويُعد الإنفاق على التوظيف الحكومي مرتفع بسبب ارتفاع الرواتب والاجور وكذلك ارتفاع حجم التوظيف في المؤسسات الحكومية ، أذ يمثل قطاع العمل في الحكومة (٣٣%) من القوى العاملـــة في عام ٢٠٠٧م، ويضم رأس المـــال العـــام غالباً خزين رأس المال العراقـــي ويخضع لجهود أعادة الاعمار بعد عقود من الحرب وتشير التقارير الصادرة من اللجنة العراقية للسياسة الاقتصادية بأن (٩٩.٥%) من تكوين رأس المال عام ٢٠٠٧م كان رأس المال العام ، وتشير هذه الاحصائية الى أن غالبية رأس المال في الصناعات الرئيسية هي مملوكة للحكومة . (Rick Van der Ploeg , 2012,P4)

١.٣.٣- تطور معدل التضخم للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢) م : وقد شهدت معدل التضخم اعوام (٢٠٠٤ – ٢٠٠٦) فائضاً متزايداً وتغير النظام السياسي والاقتصادي , اذ بلغ معدل التضخم (٢٦.٨%) (٥٣.١%) يتضح اعلى معدل عام (٢٠٠٦) والسبب يعود الى جملة من العوامل اهمها الصدمات التي حدثت في القطاع الحقيقي ولاسيما قطاع النقل والمواصلات والوقود والطاقة مع ارتفاعاً في أسعار الوقود بسبب انقطاع الدعم عنه وعن بعض السلع الاخرى مثل زيادة اسعار ايجارات الدور والاراضي السكنية الذي انعكس على ارتفاع في تكاليف النقل وتكاليف الإنتاج (سعد زغلول بشير , ٢٠١٢ , ص ١- ٥ .) , فضلاً عن ظاهرة تزايد المستمرللنفقات الحكومية التي تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي وخاصة الاستهلاكي (مظهر محمد صالح قاسم، ٢٠٠٨،ص١.). لكنها شهدت تراجعاً مستمر اعوام (٢٠٠٧ – ٢٠١٠) بلغت (٣٠.٨٩%) و(٢.٥%) , والسبب يعود إلى السياسة النقدية المتبعة من البنك المركزي في سوق الصرف لاستهداف التضخم ورفع قيمة الدينار العراقي عن طريق أسعار الفائدة ومن اجل تحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار العراقي تجاه العملات الاجنبية(جمال طارق محمد صبري ، ٢٠١٧، ص٤١٣.) , بالاضافة الى الازمة المالية العالمية (ازمة الرهن

العقاري) في حصول انكماش اقتصادي عالمي انعكس في انخفاض بعض أسعار الاستيرادات , اذ ان العراق بلد مستورد يعتمد على الاستيرادات لتلبية النقص الحاصل في مجموع الطلب الكلي , لذا فان الازمة العالمية لها دور فعال في انخفاض أسعار العديد من المجاميع السلعية المستوردة من الخارج (البنك المركزي العراقي, ٢٠٠٩, ص ٤٤ .). ثم عاودت معدلات التضخم النمو وبمعدلات متفاوتة للمدة من ٢٠١٠–٢٠١٨ فقد بلغ معدل التضخم عام ٢٠١٨ (٠.٤%) , بسبب الاختلالات الهيكلية وانعدام فرص الاستقرار في البنية الاقتصادية المتمثلة بالاعتماد على القطاع النفطي في توليد الموارد المالية , وعدم وجود قطاعات انتاج حقيقية مما بدّد فرص تعبئة المدخرات الوطنية المتأتية من انتاج النفط الخام وتشجيع فرص الاستثمار . ولكن في عام (٢٠١٩) اختلف التضخم بمعدل سالب وبلغ (٠.٢٠ – %) , في حين شهد عامي (٢٠٢٠ , ٢٠٢١) ارتفاع معدل التضخم فبلغ (٠.٤%) (٦.١ %) . وشهد عام (٢٠٢٢) انخفض معدل التضخم فبلغ (٤.٩%) وذلك بفضل ثبات أسعار صرف عملاتها مقابل الدولار ودعم الوقود، تمكن العراق من الإبقاء على التضخم عند مستوى أدنى (البنك المركزي العراقي, ٢٠٢٢, ص ٩).

٤– المبحث الرابع : الاليات المقترحة للعلاقة التكاملية بين النظام المصرفي والسياسات المالية والنقدية في العراق

١.٤– تنسيق السياسات النقدية والمالية(مظهر محمد صالح , ٢٠٠٦, ص ٤)

٢.٤– دعم وتعزيز الاستقرار النقدي والمالي :

ان البنك المركزي العراقي بادر في تعزيز دوره بتحقيق الاستقرار النقدي من خلال اتخاذ القرارات التي تسهم في دعم وتحقيق الاستقرار في أسعار الصرف، وتقليل الفجوة بين السعر الرسمي للبنك المركزي وسعر السوق الموازية، وتحقيق الاستقرار للاقتصاد الكلي والجزئي. فضلاً عن ذلك، ان البنك المركزي يتخذ القرارات اللازمة للمحافظة على نسبة التضخم، وتقليل أسعار الفائدة، وإدارة الاحتياطيات بما يتفق مع أفضل الممارسات

الدولية، وذلك من خلال التنويع في الأدوات الًستثمارية وتنمية احتياطيات العملة الأجنبية والذهب.

ويتضمن الهدف اربعة اهداف فرعية وهي:

ا) استقرار المستو العام للأسعار.

ب) استقرار اسعار الصرف.

ج) إدارة الاحتياطيات وفق أفضل الممارسات.

د) تحسين جودة وهيكلة العملة العراقية.

٣.٤- تعزيز التحول الرقمي وتنشيط الدفع الالكتروني وتدعيم الامن السيبراني في وزارة المالية والبنك المركزي والقطاع المصرفي (الخطة الاستراتيجية الثالثة للبنك المركزي العراقي, ٢٠٢٤ -٢٠٢٦ , ص ٢ - ٢٠) .

ان البنك المركزي العراقي يسعى لتعزيز التحول الرقمي وتنشيط الدفع الالكتروني، وتعزيز الأمن السيبراني في وزارة المالية والبنك المركزي والنظام المصرفي بوصفه يدرك أهمية التكنولوجيا الرقمية ودورها الرئيسي في توفير بيئة عمل متقدمة للنظام المالي ، لذا يضع البنك في اولوياته دائماً تطوير البنية التحتية التقنية له ، وتنمية البنية التحتية في النظام المصرفي، وتعزيز نضوج الأمن السيبراني و حماية البيانات. يهدف ذلك إلى ضمان حماية متقدمة للبيانات وتقليل المخاطر السيبرانية من خلال تطبيق أنظمة الكشف والاستجابة للتهديدات الأمنية المعلوماتية والسيبرانية والشبكية، ووضع السياسات والضوابط الخاصة بالامتثال للمعايير العالمية وإطارات العمل القياسية في مجالات أمن المعلومات والأمن السيبراني في وزارة المالية والبنك المركزي العراقي والنظام المصرفي.

٤.٤- تعزيز الشمول المالي.

ان البنك المركزي العراقي يسعى لتحقيق تطور في مجال الشمول المالي من خلال إعداد الاستراتيجية الوطنية للشمول المالي (NFIS) بالتعاون مع المنظمات الدولية ، بهدف ضمان وصول الخدمات المالية لجميع المواطنين وزيادة مؤشر الشمول المالي

بالتعاون مع النظام المصرفي والشركة العراقية لضمان الودائع. في الوقت نفسه، يسعى البنك المركزي العراقي لتعزيز البنية التحتية التقنية وتبني أفضل الممارسات العالمية، فضلاً عن السعي المستمر لتبني أنظمة دفع متطورة تساهم بشكل فعال في تحقيق الاستراتيجية وتوفير خدمات مالية متنوعة للجمهور.

ويتضمن الهدف هدفين فرعيين وهما:

ا) تعزيز الشمول المالي وتحسين مؤشراته.

ب) التثقيف المالي.

٥.٤- الحفاظ على نظام مالي رصين يضمن حقوق المتعاملين فيه.

ان البنك المركزي العراقي يعمل على بنا نظام مالي متطور يدعم السياسة النقدية ويسعا جاهدًا لتحويله إلى واحد من الأنظمة الرائدة في المنطقة. يتم ذلك من خلال تطوير نظام مصرفي مستدام ماليًا، وذلك عبر زيادة الوعي وبنا القدرات في النظام المصرفي، وإدارة مخاطر الحوكمة البيئية والسياسية والاجتماعية، وتعزيز التدفقات المالية المستدامة، وتوفير وسائل الأمان والشفافية اللازمة لتحقيق انضباط السوق. و التركيز أيضًا على حماية الجمهور المالي إذ يسهم هذا النظام بشكل فعال في تعزيز نمو الاقتصاد العراقي فضلاً عن ذلك، يسعى البنك المركزي العراقي إلا بنا قطاع مؤسسات مالية غير مصرفية رصين ومتكامل، ليكون داعمًا أساسيًا للقطاع المالي في العراق.

ويتضمن الهدف اربعة اهداف فرعية وهي:

ا) تطوير القطاع المصرفي.

ب) تطوير المؤسسات المالية غير المصرفية.

ج) حماية حقوق المستهلكين الماليين.

د) الاستدامة المالية للقطاع المصرفي.

٦.٤- تطوير البنية التنظيمية وتنمية قدرات الموارد البشرية في وزارة المالية المصارف والبنك المركزي العراقي(الخطة الاستراتيجية الثالثة للبنك المركزي العراقي, ٢٠٢٤ -٢٠٢٦, ص٢١- ٢٣) .

ان إدارة البنك المركزي تدرك أهمية الدور التنظيمي وتأثيره المباشر على أداء البنك، وتسعى باستمرار لتطوير البنية التنظيمية من خلال تطبيق المعايير الدولية والالتزام بها، وتبسيط الإجراءات الإدارية، ومراجعة الهيكل التنظيمي، فضلاً عن المراجعة المستمرة للتعليمات والتشريعات ، ويرُكز البنك المركزي أيضا على ممارسات إدارة المخاطر وتطوير نظم إدارة المخاطر من خلال وضع إطار عمل لإدارة المخاطر التشغيلية، وتُولي الإدارة اهتماماً خاصاً بتعزيز كفاءة الموظفين من خلال بناء نظام دقيق لتقييم الأداء وتحديد الاحتياجات التدريبية، وإعداد برنامج للشهادات المهنية للموظفين، مما يسهم في زيادة الكفاءة وتحسين الأداء وزيادة الخبرة.

ويتضمن الهدف ثلاث اهداف فرعية وهي:

ا) تطوير الموارد البشرية.

ب) تطوير البنية التنظيمية والتحتية.

ج) تعزيز ممارسات إدارة المخاطر.

٧.٤- تعزيز مكانة البنك المركزي محلياً ودولياً من خلال تفعيل وتكامل العلاقات الداخلية والخارجية للبنك المركزي.

تعطي إدارة البنك أولوية كبيرة لبناء علاقات قوية مع المؤسسات الدولية، نظرا لتأثيرها الاستراتيجي على أعمال البنك اذ يسعى البنك إلى تعزيز العلاقات الدولية من خلال تعزيز التواصل مع البنوك المركزية الدولية ، وزيادة عدد البنوك المراسلة، والانخراط في المنظمات الدولية من خلال بناء شراكات فعَالة معها لتنفيذ المشاريع الاستراتيجية، كما يولي البنك اهتماماً خاصاً بتعزيز مستوى الامتثال للمتطلبات والمعايير الدولية، وتعزيز

مستوى الافصاح والشفافية، فضلاً عن ذلك، يدعم البنك المركزي العراقي المشاريع الصديقة للبيئة ويسعى لدعم التنمية المستدامة

ويتضمن الهدف هدفين فرعيين وهما:

ا) تعزيز العلاقات المحلية.

ب) تعزيز مكانة البنك الدولية.

٨.٤- تعزيز امتثال القطاع المصرفي وقطاع المؤسسات المالية غير المصرفية بما ينسجم مع تطور المعايير الدولية.

يأتي هذا الهدف في إطار رؤية البنك المركزي لدعم وتعزيز امتثال النظام المالي العراقي وتعزيز الثقة فيه على المستوى الوطني والدولي ، يتطلب تحقيق هذا الهدف تبني القوانين والتشريعات المالية التي تتماشى مع المعايير الدولية، وتطوير الأنظمة والإجراءات المصرفية والمالية وفقا لأعلى المعايير الدولية إذ يسعى البنك المركزي إلى تعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي في العراق، وتحسين بيئة الأعمال والاستثمار، وتعزيز مكانة العراق في الساحة المالية العالمية ويعتبر تعزيز امتثال القطاع المصرفي والمؤسسات المالية غير المصرفية للمعايير الدولية خطوة أساسية نحو تحقيق الاستدامة المالية والتنمية الاقتصادية في البلاد لذلك يعد هذا الهدف استراتيجيا مهما للبنك والذي يعكس التزامه بالتحول نحو نظام مالي متقدم ومتوافق مع المعايير العالمية. وبالتالي يساهم في تعزيز الاستقرار والازدهار الاقتصادي في البلاد.

ويتضمن الهدف ثلاث اهداف فرعية وهي:

ا) تعزيز امتثال القطاع المصرفي.

ب) تعزيز امتثال المؤسسات المالية غير المصرفية.

ج) تعزيز الاطر التنظيمية والرقابية الميدانية والمكتبية.

٥- المبحث الخامس/ الاستنتاجات والتوصيات

١.٥- الاستنتاجات

١) ضعف العلاقة التكاملية بين النظام المصرفي والسياسة النقدية والمالية ، يعتبر امرا

ضروريا لانسياب النشاط الاقتصادي وحمايته من العواقب الاقتصادية والاجتماعية وذلك بالنظر الى دور النظام المصرفي المهم في الاقتصاد الحديث.

٢) إنَّ سياسات التوسع والانكماش في البنك المركزي والموازنة العامة تؤثر على سيولة المصارف, فالانكماش يقلل من نشاط المصارف ، واظهرت المؤشرات المالية والنقدية خلال مدة الدراسة زيادة في الإيرادات العامة والنفقات العامة وبعض المتغيرات النقدية.

٣) ضعف أدوات السياسة النقدية (البنك المركزي العراقي) وأدوات السياسة المالية (الحكومة) ذلك يعود بسبب محدودية سوق بغداد للأوراق المالية إذ لايزال غير مكتمل الشروط كسوق ثانوي يسهم بتوسيع حركة التداول للأوراق المالية وعدم سرعة وصول المعلومة للمستثمر وهو ما يشكل عبئاً على استخدام الادوات غير المباشرة للبنك المركزي العراقي ولاسيما عمليات السوق المفتوحة وسعر إعادة الخصم ، في حين ضعف أدوات السياسة المالية لاسباب منها عدم عمل مضاعف الانفاق في داخل الاقتصاد والذي يوجه نحو خارج الاقتصاد.

٤) ضعف تأثير ادوات السياسة النقدية والمالي على النظام المصرفي وذلك بسبب تضخم مقدار الكتلة النقدية وضيق الجهاز المصرفي العراقي ومحدودية السوق المالية والنقدية وارتفاع الانفاق الاستهلاكي وارتفاع معدلات البطالة ، كل هذه المعوقات ادت الى ضعف تأثير اجراءات السياسة النقدية والمالية على النظام المصرفي.

٥) ضعف نظام المصارف العراقية وذلك بسبب ضعف الدور الاشرافي والرقابي من قبل الادارة العليا في المصارف وارتفاع معدل الديون المعدومة وعدم استخدام التكنلوجية الحديثة مما ادى الى تراجع نظام المصارف العراقية .

٢.٥- التوصيات :

١) ينبغي العمل على نشر الوعي المصرفي بين افراد المجتمع عن طريق عقد الندوات والحلقات النقاشية واللقاءات بهدف تشجيع الادخارات ،ومن الممكن أن تأخذ الاوعية الادخارية شكل شهادات الاستثمار ، بمختلف فئاتها كما يمكن ايجاد أوعية ادخارية لاتستند على اسعار فائدة محددة ولكن على فكرة التقييس (indexation) بمعنى ان يقوم النظام المصرفي باعادة تقييم أرصدة المدخرات في هذه الاوعية على اساس الرقم

القياسي للأسعار يكفلالمحافظة على القوة الشرائية لتلك المدخرات ومنع تآكلها بفعل التضخم وتوجيه الادخارات نحو الاستثمارات المنتجة.

٢) تحليل أثر المتغيرات المالية والنقدية في سيولة المصارف في العراق للتعرف أكثر فيما إذا كان هناك اختلاف للآثار التي تخلفها تلك المتغيرات على المصارف.

٣) دعم إستقلالية البنك المركزي العراقي والاعتماد على الاساليب غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية و اتباع السياسة المالية المتناوبة,مع استحداث الأساليب الفنية والتكنولوجية في إدارة السياسة النقدية والمالية,وتطوير وتقوية أداء البنك المركزي العراقي من أجل إشراف ورقابة قوية على تكامل النظام المصرفي،وضع انظمة أكثر تطوراً لتقييم الاداء المالي والنقدي للنظام المصرفي لإعطاء الوضعية الحقيقية للمصرف، وعبور مرحلة الصيرفة الشاملة التي لا تزال المصارف تمارسها الى الان.

٤) تحفيز النظام المصرفي بالتوجه نحو السوق لإسناد اتجاهات السياسة النقدية والمالية في توفير الائتمان والتمويل المصرفي الذي تقتضيه حالة استهداف الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي والتصدي لأوجه البطالة والركود الاقتصادي وتوسيع النظام المصرفي العراقي الذي يشكل عائقا امام انتقال اثار السياسة النقدية والمالية مما يساعد على تعزيز العلاقة التكاملية للنظام المصرفي للبلاد.

٥) إنشاء نظام للتأمين على الودائع تشترك فيه جميع المصارف العاملة في العراق ,حيث يؤمن نظام التأمين على الودائع نجاح الأصلاح المالي ويدعم الثقة في الجهاز المصرفي,وعدم تعرض النظام المالي لخلل كبير حين خسارة أحد المصارف وخروجه من النظام المالي بفعل المنافسة الكبيرة خاصة بغد تطور الأعمال المصرفية بصورة كبيرة ، والالتزام بنظام محدد يتمتع بالشفافية الكافية التي تعكس وضع السيولة الحقيقية وهذا من خلال وجود بيانات ومعلومات دقيقة عنها ، ووضع استراتيجيات لمعالجة أزمة السيولة بخطط موضوعة لمواجهة الطوارئ .

المصادر والمراجع:

المصادر العربية :

الكتب

١) احمد محمد فهمي سعيد البرزنجي ، مدخل في إدارة المصارف والعمليات المصرفية ، دار

الدكتور للعلوم الإدارية والاقتصادية ، بغداد ، شارع المتنبي ، ٢٠١٨ .
٢) السيد الهواري ، اساسيات ادارة البنوك ، القاهرة ، مكتبة عين الشمس ، ١٩٧١، ص١ .
٣) إبراهيم نافع قوشجي ، الأسواق المالية (مفهومها ، مكوناتها ، أنواعها ، مؤشراتها) وتحليلها الأساسي والفني ، جامعة حماة ، كلية الاقتصاد ، سوريا ، ٢٠١٩.
٤) مايكل ابدجمان , الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة , ترجمة محمد ابراهيم منصور ,الرياض , دار المريخ للنشر, ١٩٩٩.
٥) منير صالح هندي ، ادارة البنوك التجارية ، الاسكندرية ، المكتب العربي الحديث ، ١٩٩٢.
٦) قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤، المادة (٢٤) .
٧) فلاح حسن ثويني، استقلالية البنك المركزي العراقي والسياسة الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، كلية الادارة والاقتصاد، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد ٧ العدد ٢١، ٢٠٠٩.
٨) بلسم حسين رهيف السهلاني، استقلالية البنوك المركزية ودورها في تحقيق اهداف السياسة النقدية مع إشارة الى البنك المركزي العراقي ، بحث تطبيقي مقدم الى مجلس المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد ، ٢٠٠٨.
٩) مظهر محمد صالح , السياسة النقدية بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم , الطبعة الأولى , بيت الحكمة , العراق , بغداد , ٢٠١٢.
١٠) محمود داغر، أبحاث في السياسة النقدية المعاصرة في العراق، الطبعة الأولى، مؤسسة ثائر العصامي للنشر، بغداد، ٢٠١٧.
١١) نبيل مهدي الجنابي، نماذج السياسات النقدية والمالية: مع تطبيق معادلة (st.louis) على الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٣-٢٠١١), مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية, المجلد ٨, العدد٢٢, ٢٠١٢.
١٢) البنك المركزي العراقي, المديرية العامة للإحصاء والابحاث, التقرير الاقتصادي السنوي, التقرير الاقتصادي السنوي, ٢٠١٤.
١٣) البنك المركزي، تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، ٢٠١٦-٢٠١٩، صفحات متفرقة

١٤) البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي ,٢٠٢٢.

١٥) البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي ، المديرية العامة للاحصاء والابحاث، ٢٠٠٧.

١٦) البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، ٢٠٠٩.

١٧) البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، ٢٠١٦.

١٨) البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، ٢٠١٩.

١٩) البنك المركزي العراقي، تقرير السياسة النقدية ، دائرة الاحصاء والابحاث ، ٢٠٢٠ .

٢٠) البنك المركزي العراقي، تقرير افاق الاقتصاد العراقي ، دائرة الاحصاء والابحاث قسم النمذجة الاقتصادية والتنبؤ ، ٢٠٢١.

٢١) البنك المركزي العراقي، تقرير الاقتصاد السنوي ، دائرة الاحصاء والابحاث ، ٢٠٢٢.

٢٢) تقرير الاقتصادي السنوي ، البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية ، ٢٠١٠.

٢٣) تقرير السياسة النقدية ، البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والابحاث ، ٢٠١٥.

٢٤) تقرير الاقتصادي السنوي ، البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية السنوية ، ٢٠١٦.

٢٥) التقرير الاقتصادي السنوي ، البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والابحاث ، ٢٠١٥.

٢٦) تقرير الاستقرار المالي ، البنك المركزي العراقي ، قسم الاستقرار النقدي والمالي ، ٢٠٢٠

٢٧) التقرير الاقتصادي السنوي ، البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والابحاث ، ٢٠٢١.

٢٨) التقرير الاقتصادي السنوي ، البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والابحاث ، ٢٠٢٢

٢٩) جمهورية العراق , وزارة التخطيط , الجهاز المركزي للأحصاء , مؤشرات احصائية عن الوضع الاقتصادي والاجتماعي في العراق للمدة (٢٠١١ – ٢٠١٥) مديرية الحسابات القومية كانون الثاني ٢٠٠٧.

– البنك المركزي العراقي , المديرية العامة للإحصاء والابحاث , التقرير الاقتصادي السنوي , للسنوات ٢٠١٤, ٢٠١٥ , ٢٠١٦ .

٣٠) البنك المركزي العراقي , دائرة الاحصاء والابحاث , التقرير الاقتصادي السنوي , ٢٠٢٠.

٣١) البنك المركزي العراقي , دائرة الاحصاء والابحاث , التقرير الاقتصادي السنوي , ٢٠٢٢.

٣٢) سعد زغلول بشير , التضخم في الاقتصاد العراقي (٢٠٠٣ –٢٠١١) , وزارة التخطيط , الجهاز المركزي للاحصاء , مركز التدريب والبحوث الاحصائية , بغداد , ٢٠١٢.

٣٣) مظهر محمد صالح قاسم: السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي، البنك المركزي العراقي، بغداد، ٢٠٠٨ .

٣٤) جمال طارق محمد صبري ، تسارع معدلات التضخم خلال الفترة (١٩٩١–٢٠١٢) (الاسباب والمعالجات)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية،العدد(٥٠)،٢٠١٧

٣٥) التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي, ٢٠٠٩.

٣٦) التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي, ٢٠٢٢ .

المصادر الاجنبية

1) Stanley Fischer : The Importance of Financial Markets in Economic Growth International Monetary Fund WP/03/ 186 . IMF Working Paper , 2003 .

2) Laura Alfaro , Arindam Chanda C, Sebnem Kalela -Ozcan b , d , Selin Sayaka , " Does foreign direct investment promote growth ? Exploring the role of Financial Markets on Lin Kage's : Journal of Development Economics ,2010.

3) Rose , S . Peter , " Money and Capital Market , 10 th Edition , MC – Graw – Hill , Irwin , USA , 2008 .

4) Dirk Harmans & Alessi O M . Paces , " Regulation of Banking and Financial Markets , University of Amsterdam , Holland , 2011 SSRN Electronic Journal.
5) Diveid C. colander – Macroeconomics, sixth edition , Pearson, 2010 .
6) Mirak Hor ,Prof . dr. abbas , Islamic monetary policy in Malaysia a conceptual frame work Sasanian akijang , bank Negara Malaysia, 2012 .
7) Republic of Iraq – Public Expenditure Review ,Toward More Efficient Spending For Better Service Delivery , A World Bank Study , Public Disclosure , World Bank Group , International Bank for Reconstruction and Development , 89916 , Washington , D.C , 2014 ., 2014 .
8) David Biggs , Public Financial Management Reform in the Middle East and North Africa : An Overview of Regional Experience , Part II , Individual Country Cases , The World Bank , Report No.55061 – MNA , June, 2010 .
9) Republic of Iraq – Public Expenditure Review ,Toward More Efficient Spending For Better Service Delivery , A World Bank Study , Public Disclosure , World Bank Group , International Bank for Reconstruction and Development , 89916 , Washington , D.C , 2014 .
10) Rick Van der Ploeg , Anthony J Venables and Samuel Wills , Ox Carre Policy Paper 13 , Oil and Fiscal Policy in Iraq , Ox Carre , Department of Economics , University of Oxford , 28 March , 2012

دور السياسة المالية في تعزيز تكامل النظام المصرفي العراقي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي

The Role of Fiscal Policy in Strengthening the Integration of the Iraqi Banking System and Achieving Economic Stability

د.اكرام باسل ذنون

مدرس /جامعة الموصل /كلية الحقوق

Ikrambasil-t57@uomosul.edu.iq

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

هدف البحث إلى توضيح الدور الذي يمكن أن تؤديه السياسات المالية في تحقيق التكامل داخل النظام المصرفي العراقي وتعزيز الاستقرار الاقتصادي، وإلى تحليل العلاقة بين أدوات السياسة المالية وأداء القطاع المصرفي، لمعرفة مدى تأثير الإنفاق العام والضرائب والإيرادات الحكومية في نشاط المصارف وقدرتها على تمويل المشاريع ودعم التنمية. ومن أهم النتائج: تتسم السياسة المالية العراقية بغياب الاستقرار والرؤية الاستراتيجية. إن اعتمادها شبه الكامل على الإيرادات النفطية يجعلها تتأرجح باستمرار بين فوائض مالية استثنائية وعجز مزمن، مما يفقدها أي قدرة على أداء دورها التثبيتي أو التحفيزي في الاقتصاد. كما توجد علاقة تفاعلية واضحة بين أداء السياسة المالية وكفاءة النظام المصرفي. تراجعت مؤشرات الربحية المصرفية (العائد على الأصول

المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية
العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ١٠٧– ١٣٢

وحقوق الملكية) بشكل ملحوظ في سنوات الأزمات المالية، وتحسنت نسبياً فقط في سنوات الفوائض.هذا يؤكد أن استقرار المالية العامة هو شرط مسبق لفعالية وقوة الجهاز المصرفي. ومن أهم التوصيات: تنويع مصادر الإيرادات العامة عبر تفعيل الضرائب غير النفطية وتحسين إدارة الجباية، مع تشجيع الاستثمار بقوة في القطاعات غير النفطية لتقليل الاعتماد الريعي وتحقيق استقرار مالي دائم.

الكلمات المفتاحية:

السياسات المالية – تكامل النظام المصرفي – العراق – الاستقرار الاقتصادي.

Abstract

The research aims to clarify the role fiscal policies can play in achieving integration within the Iraqi banking system and enhancing economic stability. It also aims to analyze the relationship between fiscal policy tools and banking sector performance, to determine the extent to which public spending, taxes, and government revenues impact banking activity and their ability to finance projects and support development. Among the most important findings: Iraqi fiscal policy is characterized by a lack of stability and strategic vision. Its almost complete dependence on oil revenues causes it to constantly fluctuate between exceptional financial surpluses and chronic deficits, depriving it of any ability to perform its stabilizing or stimulating role in the economy. There is also a clear interactive relationship between fiscal policy performance and the efficiency of the banking system. Bank profitability indicators (return on assets and equity) declined significantly during years of financial crises and improved relatively only during years of surpluses. This confirms that public finance stability is a prerequisite for the effectiveness and strength of the banking system. Among the most important recommendations: diversifying sources of public revenue by activating non-oil taxes and improving collection management,

while strongly encouraging investment in non-oil sectors to reduce rent dependence and achieve lasting financial stability.

Keywords:
Financial policies - Banking system integration - Iraq - Economic stability.

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١. المقدمة : تُعدّ السياسات المالية من الأدوات الرئيسة التي تعتمدها الحكومات في إدارة النشاط الاقتصادي وتحقيق التوازن بين متطلبات النمو والاستقرار، إذ تمارس تأثيراً مباشراً في هيكل الاقتصاد الكلي من خلال آليات الإنفاق العام والإيرادات والضرائب والدين العام. وتبرز أهمية هذه السياسات في الاقتصادات النامية، ولا سيما في العراق، الذي يواجه تحديات بنيوية في بنيته المالية والمصرفية نتيجة لتقلبات الإيرادات النفطية، وضعف التنويع الاقتصادي، وتذبذب بيئة الاستثمار.

وفي هذا الإطار، يمثل النظام المصرفي العراقي أحد الركائز الحيوية لتمويل التنمية وتحفيز النشاط الاقتصادي، إذ يشكل الوسيط الأساس في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية. غير أنّ محدودية التكامل بين وحداته المصرفية (العامة والخاصة) وضعف التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية قد أضعفا من قدرته على أداء دوره التنموي بالشكل المطلوب. ومن ثمّ، فإن دراسة دور السياسات المالية في تعزيز تكامل النظام المصرفي العراقي تُعدّ خطوة أساسية لفهم مدى قدرة الأدوات المالية الحكومية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتطوير بيئة مصرفية أكثر تماسكاً وكفاءة.

كما تكتسب هذه الدراسة أهميتها من الحاجة إلى إعادة بناء العلاقة التفاعلية بين المالية العامة والجهاز المصرفي في ضوء التحولات الاقتصادية الراهنة، وتوجّه الدولة نحو إصلاح مؤسساتها المالية والمصرفية. فالسياسات المالية الرشيدة، القائمة على إدارة الإنفاق بفعالية وتوسيع قاعدة الإيرادات غير النفطية، يمكن أن تساهم في تحقيق الاستقرار النقدي والمالي، وتعزيز الثقة بالنظام المصرفي المحلي، بما ينعكس إيجاباً على مستويات الاستثمار والنمو.

١.١- أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث في أنه يسلط الضوء على العلاقة بين السياسة المالية والنظام المصرفي، وهي علاقة غالباً ما تُهمل عند تحليل أسباب ضعف النمو الاقتصادي وعدم الاستقرار المالي؛ فالسياسات المالية التي تنفذها الدولة من خلال الموازنة العامة والإنفاق والإيرادات لها تأثير مباشر في أداء المصارف وقدرتها على تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة. كما أن هذا البحث يساهم في توضيح الأساليب التي يمكن أن تعتمدها الحكومة لتحسين بيئة العمل المصرفي وتعزيز الثقة به، الأمر الذي يساعد في دعم الاستقرار الاقتصادي وتقليل تأثير الصدمات الخارجية، خاصة في ظل اعتماد الاقتصاد العراقي على النفط كمصدر رئيسي للإيرادات.

٢.١- مشكلة البحث:

تواجه السياسة المالية في العراق مجموعة من التحديات التي أثرت على عمل النظام المصرفي وقدرته على المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛ فبالرغم من الجهود التي تبذلها الدولة لتطوير القطاع المالي والمصرفي الا انه لا يزال هنالك نتائج محدودة في دعم النمو الاقتصادي، كما أن اعتماد الموازنة العامة بشكل كبير على العائدات النفطية يجعل الوضع المالي للدولة غير مستقر، وينعكس ذلك على أداء المصارف في مجالات الإقراض والاستثمار وإدارة السيولة.

ومن هذا الواقع، تظهر مشكلة البحث الاساسية في الاتي :

ضعف التنسيق بين السياسات المالية و النظام المصرفي العراقي يتمخض عنه التقليل من قدرة الطرفين على تحقيق الاستقرار الاقتصادي؟

ويتفرع من التساؤل الرئيس التساؤلات الفرعية الآتية:

١. ما أثر التغير في الإنفاق العام والإيرادات الحكومية على مؤشرات أداء النظام المصرفي العراقي خلال المدة (٢٠١٠–٢٠٢٣) اذ ان هذه الفترة تمثل بداية تشكل ملامح السياسة المالية بوضوح اكبر

٢. كيف تؤثر السياسات المالية التوسعية أو الانكماشية في الاستقرار المالي

والمصرفي المتمثل في السيولة وكفاية رأس المال وجودة الأصول؟

٣. ما طبيعة العلاقة بين العجز المالي في الموازنة العامة والربحية المصرفية والنمو الاقتصادي في العراق؟

١.٣- فرضية البحث:

إن السياسات المالية المتبعة في العراق تؤثر بشكل مباشر في مستوى تكامل النظام المصرفي وقدرته على تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما تفترض أن ضعف التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية يقلل من فاعلية الإجراءات الحكومية في دعم النمو وتنشيط العمل المصرفي.

١. ٤- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى توضيح الدور الذي يمكن أن تؤديه السياسات المالية في تحقيق التكامل داخل النظام المصرفي العراقي وتعزيز الاستقرار الاقتصادي، ويسعى إلى تحليل العلاقة بين أدوات السياسة المالية وأداء القطاع المصرفي، لمعرفة مدى تأثير الإنفاق العام والضرائب والإيرادات الحكومية في نشاط المصارف وقدرتها على تمويل المشاريع ودعم التنمية.

١.٥- منهجية البحث

اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي من خلال جمع المعلومات والبيانات المتعلقة بالسياسات المالية والنظام المصرفي في العراق، وتحليلها لمعرفة طبيعة العلاقة بينهما وتأثيرها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. كما تم استخدام المنهج الاستقرائي عبر مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة التي تناولت موضوع السياسة المالية ودورها في دعم النشاط المصرفي، بهدف تحديد أوجه القصور والفجوات البحثية التي يسعى هذا البحث إلى معالجتها.

١.٦- هيكلية البحث:

اشتمل البحث على المباحث والمطالب التالية:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي

المطلب الأول: ماهية السياسة المالية

المطلب الثاني ماهية النظام المصرفي العراقي

المبحث الثاني: السياسة المالية كأداة لتعزيز التكامل المصرفي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي

المطلب الأول: دور السياسات المالية في تعزيز تكامل النظام المصرفي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي

المطلب الثاني: مسار أدوات السياسات المالية ودورها في تعزيز التكامل النظام المصرفي العراقي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي

٢- المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي

١.٢- ماهية السياسة المالية:

١.١.٢- تعريف السياسة المالية وتمييزها عن السياسة النقدية:

اشتَق مفهوم السياسة المالية أصلا من الكلمة الفرنسية التي تعني حافظة النقود "FiSC" أو الخزانة. وقد بقي مفهوم السياسة المالية مرادفا لمفهوم المالية العامة وميزانية الدولة لمدة زمنية طويلة نسبيا، إلا أنه مع تطور الحياة الاقتصادية وظهور دور الدولة الفعال كان لابد من تحديد تعريف دقيق ومحدد للسياسة المالية. وقد اختلفت هذه التعاريف باختلاف المراحل الزمنية والظروف الاقتصادية والفكرية والاجتماعية. ويرد بالسياسة المالية (هو الطريق الذي تنتهجه الحكومة لتخطيط نفقاتها وتدبير وسائل تمويلها). وقد عرفها البعض بأنها (مجموعة السياسات المتعلقة بالإيرادات العامة والنفقات العامة بقصد تحقيق أهداف محددة) (بخيت ومطر، ٢٠١٢، ص ١٩٣).

ويمكن تمييز السياسة المالية بأنها الأداة التي تستخدمها الدولة من خلال الإنفاق العام والضرائب بهدف توجيه الاقتصاد وتحقيق الاستقرار والنمو، فهي تعبّر عن تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي لضبط التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة بما ينعكس على مستويات التشغيل والدخل والأسعار. بينما السياسة النقدية تمثل الجانب الآخر من أدوات الضبط الاقتصادي، إذ يتولاها البنك المركزي وتركّز على التحكم في

عرض النقد وأسعار الفائدة وسعر الصرف لتحقيق الاستقرار النقدي والمالي. ويكمن التمييز بينهما في أن السياسة المالية ترتبط مباشرة بالموازنة العامة للدولة وبقرارات الحكومة المتعلقة بالضرائب والإنفاق، في حين تتعلق السياسة النقدية بإدارة السيولة والائتمان في النظام المصرفي عبر أدوات نقدية لا تمسّ الموازنة مباشرة (Mario et al, 2015). ومع ذلك، فإنّ كلا السياستين تتكاملان في التأثير على الاقتصاد، إذ يمكن للسياسة المالية أن تدعم أهداف السياسة النقدية من خلال ترشيد الإنفاق أو زيادة الاستثمار العام بما يسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام.

٢.١.٢- خصائص السياسة المالية:

تتميز السياسة المالية بعدد من الخصائص التي تجعلها أداة فعالة في توجيه النشاط الاقتصادي وتحقيق التوازن بين الاستقرار والنمو، فهي ليست مجرد إجراءات محاسبية تتعلق بالموازنة العامة، بل نظام متكامل يعكس توجه الدولة في إدارة مواردها وإنفاقها وفق أهداف اقتصادية واجتماعية محددة.

أولاً: تتسم السياسة المالية بالمرونة، أي بقدرتها على التكيف مع التغيرات الاقتصادية الداخلية والخارجية؛ فالحكومة يمكنها تعديل مستويات الإنفاق أو الضرائب تبعاً لظروف السوق أو الأزمات الاقتصادية. وقد أشار بخيت ومطر (2012) إلى أن فعالية السياسة المالية في العراق ارتبطت بمدى قدرتها على الاستجابة السريعة لتقلبات أسعار النفط، وهو ما يجعلها أداة مهمة لمواجهة الدورات الاقتصادية.

ثانياً: تتصف السياسة المالية بالشمولية، إذ تشمل جميع الأنشطة الاقتصادية التي تمارسها الدولة سواء في مجال الإيرادات أو النفقات العامة. ويرى (محمد، ٢٠٢٤، ص ٨) أن هذه الشمولية تجعل من السياسة المالية وسيلة لإدارة الاقتصاد الوطني ككل، لا سيما في الدول التي يعتمد فيها التمويل العام على مصادر محدودة، حيث تكون الموازنة أداة رئيسية للتخطيط الاقتصادي.

ثالثاً: تمتاز السياسة المالية بالاستمرارية، بمعنى أنها لا تقتصر على قرارات سنوية، بل تشكّل جزءاً من سياسة اقتصادية طويلة الأجل. ويشير (عبد الهادي وعباس، ٢٠٢٥،

ص ٧٠) إلى أن نجاح السياسة المالية في تحقيق الاستقرار النقدي يتطلب استمرار تطبيقها ضمن إطار مؤسسي منسّق يربط بين أهداف المدى القصير والمتوسط والطويل.

رابعاً: تتميز بالثنائية في الأثر، أي أنها تؤثر في الاقتصاد الحقيقي من جهة، وفي الجانب النقدي من جهة أخرى؛ فالإنفاق العام مثلًا لا يؤثر فقط على الطلب الكلي والناتج المحلي، بل يمتد أثره إلى عرض النقد وأسعار الفائدة. وقد أوضح (Furceri & Zdzienicka, 2012, p809) أن التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية يمثل شرطًا أساسيًا لتحقيق استقرار مالي طويل الأمد في الاقتصادات المتكاملة مالياً.

كما تؤكد دراسة (Bertella et al, 2015, p19) أن فعالية السياسة المالية تعتمد على طريقة توجيهها ضمن النظام المالي، فكلما كانت منسقة مع أدوات السياسة النقدية ازداد تأثيرها الإيجابي في النمو والاستقرار. وهذا ما أكده أيضاً (كاظم، ٢٠٢٥، ص ٩٣٠) عند تحليله لتجربة العراق، حيث بيّن أن تشتت القرارات المالية وضعف التنسيق بين المؤسسات المصرفية والمالية يقللان من فعالية الأثر المتوقع للسياسة المالية.

خامساً:واخر ما تتصف به السياسة المالية الطابع المزدوج بين كونها وسيلة اقتصادية وأداة اجتماعية، فهي لا تقتصر على تحقيق الاستقرار الكلي، بل تهدف كذلك إلى تحسين توزيع الدخل وتقليل الفوارق الطبقية عبر الضرائب والإنفاق الاجتماعي. وقد أشار عزيز (٢٠١٨) إلى أن البعد الاجتماعي للسياسة المالية في العراق ظلّ محدودًا بسبب هيمنة البعد المالي على القرارات الحكومية، مما جعلها تركز على معالجة العجز بدل معالجة الاختلالات التنموية.

وبناءً على ما سبق، يمكن القول إن خصائص السياسة المالية من مرونة وشمولية واستمرارية وتكامل مع السياسة النقدية تجعلها ركيزة أساسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، شرط أن تُدار وفق رؤية متوازنة تراعي خصوصية الاقتصاد الوطني والظروف الهيكلية التي يمر بها.

٣.١.٢- ادوات السياسة المالية

تُعد أدوات السياسة المالية الوسائل التي تعتمدها الحكومة لتحقيق أهدافها الاقتصادية، من خلال التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي والاستقرار العام. وتشمل هذه الأدوات كلًّا من الإنفاق العام والضرائب والاقتراض العام، إضافةً إلى سياسات فرعية أخرى ترتبط بإدارة العجز والفائض في الموازنة العامة.

ويشير بخيت ومطر (2012) إلى أن الإنفاق العام يمثل أحد أهم الأدوات التي تؤثر في النشاط الاقتصادي، إذ يمكن للحكومة من خلاله تحفيز الطلب الكلي وزيادة الإنتاج والتشغيل في فترات الركود، أو الحد من الضغوط التضخمية في فترات الانتعاش عن طريق تقليص الإنفاق. كما أوضح (عبد الهادي وعباس، ٢٠٢٥، ص ٧١) أن توجيه الإنفاق نحو القطاعات المنتجة والبنى التحتية يسهم في رفع كفاءة الاقتصاد وزيادة قدرته التنافسية، مما ينعكس إيجابًا على الاستقرار النقدي.

أما الضرائب، فتُعد الأداة الرئيسة الثانية، إذ تسهم في تحقيق الإيرادات العامة من جهة، وفي التأثير على مستويات الطلب والدخل من جهة أخرى. ويرى (محمد، ٢٠٢٤، ص ١٣) أن السياسة الضريبية الفعالة يجب أن تراعي العدالة والكفاءة معاً، بحيث تضمن توزيعاً منصفاً للعبء الضريبي دون الإضرار بالاستثمار أو النشاط الإنتاجي. كما أن تعديل نسب الضرائب أو أنواعها يُستخدم وسيلةً لمواجهة التقلبات الاقتصادية؛ فرفع الضرائب يقلل الطلب الكلي في فترات التضخم، بينما تخفيضها يشجع الاستهلاك والاستثمار في فترات الركود.

وتأتي الاقتراضات العامة كأداة ثالثة تستخدمها الدولة لتمويل العجز أو تنفيذ المشاريع التنموية عندما لا تكفي الإيرادات. وبحسب (كاظم، ٢٠٢٥، ص ٩٣٣)، فإن للاقتراض آثاراً مزدوجة؛ فقد يسهم في تنشيط الاقتصاد إذا استُخدم في الإنفاق الاستثماري المنتج، لكنه قد يرفع عبء الدين العام إذا وُجّه للإنفاق الجاري غير المنتج.

ومن جهة أخرى، يؤكد (عزيز، ٢٠١٨، ص٢٦) أن التوازن بين هذه الأدوات هو ما يحدد فعالية السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، إذ إن الاستخدام المفرط

لأي منها قد يؤدي إلى اختلالات مالية ونقدية. كما يشير (Furceri & Zdzienicka, 2012, p816) إلى أن التفاعل بين أدوات السياسة المالية والسياسة النقدية يكتسب أهمية خاصة في الاقتصادات النامية، حيث يتأثر الأثر الكلي للسياسة المالية بقدرة النظام المصرفي على تمويل العجز وضبط السيولة.

وبذلك يمكن القول إن أدوات السياسة المالية، رغم اختلافها في الأثر والآلية، تعمل مجتمعة على تحقيق هدف مشترك يتمثل في دعم النمو الاقتصادي، وتثبيت الأسعار، وتحقيق توزيع عادل للدخل، شرط أن تُدار وفق رؤية متوازنة تراعي الظرف الاقتصادي العام والانسجام مع السياسة النقدية.

٢.٢- ماهية النظام المصرفي العراقي:

١.٢.٢- تعريف النظام المصرفي وسماته العامة:

يُقصد بالنظام المصرفي العراقي مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى مهمة الوساطة بين أصحاب الفوائض المالية والمحتاجين إلى التمويل، من خلال تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار والإنتاج، بما يسهم في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي. ويُعد البنك المركزي العراقي الركيزة الأساسية في هذا النظام، إذ يتولى تنظيم السياسة النقدية والإشراف على عمل المصارف وضمان استقرار العملة الوطنية، وفقًا لما نصّ عليه قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤ الذي منح البنك استقلالية في إدارة السياسة النقدية ووضع التعليمات التنظيمية التي تضبط عمل المصارف العاملة في البلاد.

ويتكون النظام المصرفي العراقي من مصارف حكومية ومصارف أهلية وخاصة وفروع لمصارف أجنبية، تعمل تحت إشراف البنك المركزي. وتُعد المصارف الحكومية مثل الرافدين والرشيد والمصرف الزراعي والصناعي من أقدم المؤسسات التي مارست النشاط المصرفي في العراق، فيما شهدت مرحلة ما بعد عام ٢٠٠٣ توسعاً ملحوظاً في إنشاء المصارف الأهلية والخاصة، استناداً إلى قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ الذي

سمح بدخول رؤوس أموال محلية وأجنبية إلى القطاع المصرفي بهدف تعزيز المنافسة وتحسين كفاءة الخدمات المالية.

ويتميز النظام المصرفي العراقي بعدد من السمات العامة التي تعكس طبيعة الاقتصاد الوطني وظروف تطوره. فهو نظام ريعي التأثر، يعتمد في نشاطه بدرجة كبيرة على السياسة المالية العامة للدولة، لكون الإيرادات النفطية تمثل المصدر الرئيس للسيولة في السوق المصرفية (بخيت ومطر، ٢٠١٢، ص ١٩٦). كما يتسم النظام بوجود فجوة هيكلية بين المصارف الحكومية والمصارف الأهلية، حيث ما تزال الأولى تستحوذ على الحصة الأكبر من الودائع والقروض، بينما تواجه الثانية تحديات تتعلق بالثقة، وضعف رأس المال، ومحدودية الوصول إلى التمويل الخارجي (كاظم، ٢٠٢٥، ص ٩٣٦).

ومن السمات الأخرى للنظام المصرفي العراقي ضعف التنوع في الخدمات المصرفية مقارنة بالأنظمة المتقدمة، إذ يتركز النشاط المصرفي في الودائع والقروض التقليدية، مع بطء في تبنّي التقنيات الحديثة في الدفع الإلكتروني والخدمات الرقمية، رغم التطورات الأخيرة في هذا المجال (عبد الهادي وعباس، ٢٠٢٥، ص ٧٣). كما يتأثر النظام بدرجة عالية بالتقلبات المالية والسياسية، ما يجعله عرضة لمخاطر السيولة والائتمان، ويحدّ من دوره في دعم الاستقرار الاقتصادي الشامل (حمزة وآخرون، ٢٠٢٥، ص ٧٤).

وبصورة عامة، يمكن القول إن النظام المصرفي العراقي يتمتع بإطار قانوني متطور نسبياً بعد عام ٢٠٠٣، لكنه ما يزال بحاجة إلى تعزيز بنيته المؤسسية والرقابية، وزيادة التنسيق بينه وبين السياسة المالية لتحقيق التكامل المالي المنشود، وجعل المصارف أداة فاعلة في تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي في العراق.

٢.٢.٢– مراحل تطور النظام المصرفي:

مرّ النظام المصرفي العراقي بمراحل متعددة من التطور، ارتبطت ارتباطاً وثيقاً بالتغيرات السياسية والاقتصادية التي شهدها العراق منذ تأسيس البنك المركزي العراقي بموجب القانون رقم (٧٢) لسنة ١٩٤٧، الذي مثّل الانطلاقة الرسمية للسياسة النقدية

المستقلة في البلاد. وقد حدد هذا القانون مهام البنك المركزي في تنظيم إصدار العملة الوطنية (الدينار العراقي) وإدارة الاحتياطي النقدي والإشراف على المصارف، بما يضمن استقرار النظام المالي.

في المراحل الأولى، اتسم النظام المصرفي بطابعٍ بسيط وهيمنة المصارف الحكومية، حيث كانت البنوك الوطنية تؤدي أدواراً محدودة في تمويل التجارة والزراعة والصناعة، بينما اعتمدت الدولة على سياسة مالية مركزية لتوجيه الائتمان. ومع التحولات الاقتصادية في سبعينيات القرن الماضي، توسع دور المصارف الحكومية، خصوصاً بعد قانون تأميم المصارف رقم (١٠٠) لسنة ١٩٦٤، ما أدى إلى تركّز الأنشطة المالية في مؤسسات الدولة وانخفاض مساهمة القطاع الخاص (بخيت ومطر، ٢٠١٢).

غير أنّ مرحلة التسعينيات مثّلت نقطة انحدار كبيرة بسبب العقوبات الاقتصادية التي فُرضت على العراق، إذ تراجع الأداء المصرفي وتدهورت الثقة بالقطاع المالي نتيجة انقطاع العراق عن النظام المالي الدولي. بعد عام ٢٠٠٣، بدأت عملية إعادة هيكلة النظام المصرفي من خلال إصدار قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤، الذي منح البنك استقلالية في رسم السياسة النقدية، وإصدار قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ الذي سمح بإنشاء المصارف الأهلية والأجنبية داخل العراق، وأرسى مبادئ المنافسة والشفافية في العمل المصرفي. وقد شكّل هذان القانونان الإطار التشريعي الأساس لتحديث القطاع المصرفي العراقي بما يتوافق مع المعايير الدولية.

وفي هذه المرحلة، تم تشجيع المصارف الأهلية على ممارسة أنشطة التمويل والاستثمار، وأُنشئت مصارف خاصة مثل مصرف آشور الدولي، والمصرف الأهلي، ومصرف الخليج التجاري، ما أسهم في تنويع الخدمات المصرفية وتوسيع قاعدة الزبائن. وقد شهدت تلك الفترة أيضاً دخول التكنولوجيا المصرفية الحديثة وتزايد الاعتماد على الأنظمة الإلكترونية في التحويل والدفع (عبد الهادي وعباس، ٢٠٢٥، ص ٦٩).

كما تناولت كاظم (2025) في دراستها تطور النظام المصرفي في العقدين الأخيرين، مبيّنةً أن هذا القطاع اتجه تدريجياً نحو الانفتاح المالي، مع ظهور مصارف ذات

رؤوس أموال أجنبية ومساهمة فاعلة في تمويل مشاريع التنمية. ومع ذلك، ما يزال النظام يعاني من مشكلات هيكلية تتمثل في ضعف الكفاءة التشغيلية وتدنّي نسب الإقراض الإنتاجي وضعف الرقابة الائتمانية، ما يحدّ من دوره في تحقيق التكامل المالي والمصرفي المنشود.

ومن الناحية المالية العامة ، شكّلت قوانين الموازنة العامة السنوية أداةً مهمة في توجيه السياسة المالية نحو دعم القطاع المصرفي. فمثلًا، تضمنت قوانين الموازنات العامة للأعوام ٢٠١٠، ٢٠١٥، و٢٠٢٣ تخصيصات استثمارية لدعم رأس مال المصارف الحكومية وتشجيع القروض التنموية، كما أُدرجت بنود خاصة بتحفيز الإقراض للقطاعات الإنتاجية. أما على جانب الإيرادات، فقد مثّل قانون ضريبة الدخل رقم (١١٣) لسنة ١٩٨٢ المعدّل أحد أدوات السياسة المالية التي تؤثر في النشاط المصرفي، من خلال تنظيم العلاقة بين الأرباح المصرفية والالتزامات الضريبية، وتشجيع الاستثمار المصرفي في القطاعات المنتجة عبر الإعفاءات الضريبية الجزئية.

ويُضاف إلى ذلك دور التعليمات التنظيمية الصادرة عن البنك المركزي العراقي بشأن معايير كفاية رأس المال والسيولة والملاءة المالية للمصارف، والتي جاءت انسجاماً مع متطلبات اتفاقية بازل III لضمان الاستقرار المالي وتقليل المخاطر النظامية (حمزة وآخرون، ٢٠٢٥، ص ٧٥).

إن التجربة العراقية الحديثة تُظهر أن تطور النظام المصرفي لا يرتبط فقط بالبنية المؤسسية أو حجم الموجودات المالية، بل أيضاً بمدى انسجام التشريعات الاقتصادية والمصرفية مع متطلبات التكامل المالي الدولي؛ فالإصلاحات القانونية، كتحديث قوانين المصارف والموازنات العامة وتطوير أدوات الإنفاق العام والضرائب، أسهمت في تحسين كفاءة النظام المالي العراقي ورفع مستوى الشفافية والرقابة. ومع ذلك، ما يزال الطريق طويلاً نحو تحقيق التكامل الكامل بين المصارف المحلية والعالمية، بما يضمن دعم السياسة المالية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي الشامل.

٣- المبحث الثالث/ الجانب العلمي : السياسة المالية كأداة لتعزيز التكامل المصرفي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي

١.٣- دور السياسات المالية في تعزيز تكامل النظام المصرفي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي تلعب السياسات المالية دوراً حاسماً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لأي بلد؛ فمن خلال تحديد كيفية جمع الأموال وإنفاقها، تسهم السياسات المالية في إدارة النمو الاقتصادي، مكافحة التضخم، وتجنب الركود. كما تعتبر السياسات المالية أحد الأدوات الرئيسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال إدارة الإنفاق الحكومي وجمع الإيرادات بشكل فعال؛ فمن خلال تطبيق استراتيجيات مثل الميزانية المتوازنة، إدارة الديون العامة، وإصلاح النظام الضريبي، يمكن للحكومات تحقيق نمو اقتصادي مستدام، مكافحة التضخم، وتعزيز ثقة المستثمرين. رغم التحديات المرتبطة بالسياسات المالية، فإن القدرة على التكيف والتوازن بين النمو والاستدامة تساهم في تحقيق استقرار اقتصادي طويل الأمد وضمان تحقيق الأهداف التنموية (عبد الهادي وعباس، ٢٠٢٥، ص ٧٥).

وفي الحالة العراقية، واجهت السياسة المالية تحديات كبيرة ناجمة عن تقلبات الإيرادات النفطية، ما أثر على استقرار النظام المصرفي وقدرته على تحقيق التكامل مع الأسواق المالية الإقليمية والدولية، فقد أدى الاعتماد شبه الكامل على النفط إلى جعل السياسة المالية شديدة التأثر بتقلبات الأسعار العالمية، مما انعكس على الإنفاق الحكومي والسيولة في المصارف. كما أشار (محمد، ٢٠٢٤، ص ١٧ – ١٨) إلى أن غياب التنسيق بين السياسة المالية والنقدية أسهم في ضعف قدرة الجهاز المصرفي على دعم الاستقرار الاقتصادي، إذ غالباً ما كانت الموازنة العامة تتسم بالعجز المزمن والإنفاق غير المنتج، ما تسبب في ضغوط تضخمية وأربك السياسة النقدية.

من جهة أخرى، بينت كاظم (2025) أن تعزيز التكامل المصرفي يتطلب إدارة رشيدة للسياسة المالية، بحيث يتم توجيه النفقات العامة نحو القطاعات الإنتاجية والبنى التحتية الداعمة للنشاط المصرفي، كالتكنولوجيا المالية وتوسيع الخدمات البنكية الإلكترونية.

كما أن تبني سياسة مالية متوازنة، تقوم على تنويع مصادر الإيرادات وتخفيض العجز، يسهم في تعزيز ثقة المصارف والمستثمرين على حد سواء (حمزة وآخرون، ٢٠٢٥، ص ٧٣).

أما على المستوى الدولي، فقد أوضحت دراسة (Furceri & Zdzienicka, 2012, p813) أن السياسات المالية المنضبطة تعمل على تعزيز التكامل المالي من خلال تقليص الفجوات بين الأسواق وتقوية الروابط بين النظامين المصرفي والمالي. كما بيّن (Fornaro, 2022, p8 - 9) أن الاتحاد النقدي والتكامل المالي لا يمكن أن يتحققا من دون سياسات مالية داعمة تضمن استقرار العجز والدين العام ضمن مستويات آمنة، مما يمنح المصارف بيئة آمنة للتوسع والاستثمار. وفي هذا السياق، يشير (Boscá et al, 2025, p15) إلى أن الجمع بين السياسات المالية والاحترازية الكلية يسهم في تقليل المخاطر النظامية ويمنع انتقال الأزمات بين القطاعات المالية المختلفة.

كما تؤكد نتائج دراسة (Giraldo et al, 2024, p18 - 19) أن الاستقرار المالي في الاقتصادات النامية مرتبط بمدى فعالية السياسة المالية في إدارة الإنفاق العام وتوزيعه بشكل يحد من التذبذبات في النشاط المصرفي. فحين تكون السياسة المالية متوقعة ومنضبطة، يقل خطر التعثر المصرفي وتتحسن قدرة المصارف على التوسع في التمويل والاستثمار. أما (Bertella et al, 2015, p27) فقد أشاروا إلى أن العلاقة بين السياسة المالية والنظام المصرفي ليست خطية؛ إذ يمكن للإنفاق الحكومي المفرط أن يؤدي إلى اختلالات في ميزانيات المصارف إذا لم يكن مدعوماً بسياسات نقدية منسقة.

إن التفاعل الإيجابي بين السياسات المالية والنظام المصرفي يسهم في تحقيق استقرار اقتصادي أشمل، من خلال ضبط الدورة الاقتصادية وتقليل التقلبات، وتحسين كفاءة استخدام الموارد المالية. لذلك، فإن تعزيز التكامل المصرفي في العراق لا يتحقق إلا عبر سياسة مالية متوازنة وشفافة، تركز على تحفيز الاستثمار والإنتاج، وتدعم الاستقرار الكلي بوصفه شرطاً ضرورياً للنمو المستدام والاندماج المالي الدولي.

٢.٣- مسار أدوات السياسات المالية ودورها في تعزيز التكامل النظام المصرفي العراقي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي:

١.٢.٣- مسار أدوات السياسة المالية

تمثل السياسة المالية احد العوامل الاساسية في تعزيز كامل النظام المصرفي والوصول إلى الاستقرار الاقتصادي واستدامته، من خلال قدرتها على ضبط معدلات التضخم من ناحية والبطالة من ناحية أخرى هذا بفضل الأدوات المتاحة لها .من اهم ادوات السياسة المالية هي : النفقات العامة والايرادات العامة والموازنة العامة وفيما يلي استعراض للتغيرات التي حدثت لهذه الادوات في العراق للمدة من (٢٠١٠ – ٢٠٢٤).

الجدول (١): أدوات السياسة المالية في العراق للمدة (٢٠١٠ – ٢٠٢٤)

السنوات	النفقات العامة (مليار دينار)	معدل نمو النفقات العامة %	الايرادات العامة (مليار دينار)	معدل نمو الايرادات العامة %	رصيد الموازنة العامة (مليار دينار)	معدل نمو الموازنة العامة %
٢٠١٠	٨٤,٣٥٢		٧٠,٥٢١		(١٣,٨٣١)	
٢٠١١	٩٦,٦٤٠	٨	٩٤,٩٩٩	٤٤	(١,٦٤١)	٨٨-
٢٠١٢	١١٧,١٤٠	٥١	١١٩,٨١٧	٢٠	٢,٦٧٧	٢٦٣-
٢٠١٣	١١٩,١٢٨	١٣	١١٣,٨٤٠	٥-	(٥,٢٨٨)	٢٩٨-
٢٠١٤	١١٣,٤٧٤	٥-	١٠٥,٣٨٧	٧-	(٨,٠٨٧)	٥٣
٢٠١٥	٧٠,٣٩٨	٣٨-	٦٦,٣٩١	٣٧-	(٤,٠٠٧)	٥٠-
٢٠١٦	٦٧,٠٦٧	٥-	٥٤,٤٠٩	١٨-	(١٢,٦٥٨)	٢١٦
٢٠١٧	٧٥,٤٩٠	١٣	٧٩,٠١١	٤٥	٣,٥٢١	١٢٨-
٢٠١٨	٨٠,٨٧٣	٧	١٠٦,٥٧٠	١٦	٢٥,٦٩٧	٦٣٠
٢٠١٩	١١١,٧٢٤	٣٨	١٠٧,٥٦٧	١٧	(٤,١٥٧)	١١٦-
٢٠٢٠	٧٦,٠٨٢	٣٢-	٦٣,٢٠٠	٤١-	(١٢,٨٨٢)	٢١٠
٢٠٢١	١٠٢,٨٤٩	٣٢	١٠٩,٠٨٢	٥٥	٦,٢٣٢	١٤٨-
٢٠٢٢	١١٧,٧٧٥	١٧	١٦١,٦٢٠	٦٥	٤٣,٨٤٥	٦٠٤
٢٠٢٣	١٤٢,٨٧٤	٢١	١٣٥,٦٨١	١٦-	(٧,١٩٣)	١١٦-
٢٠٢٤	١٥٠,٥٢٧	٥	١٤٠,٧٧٤	٤	(٩,٧٥٣)	٣٦

المصدر: وزراة المالية، قسم الموازنة المفتوحة، الموازنة العامة للعراق، سنوات متفرقة.

يوضح الجدول رقم (١) صورة تحليلية واضحة لتطور أدوات السياسة المالية في العراق بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠٢٤. التذبذب الحاد في مؤشرات النفقات والإيرادات العامة ورصيد الموازنة يكشف عن هشاشة بنيوية متأصلة في المالية العامة العراقية.

بالنظر إلى الإيرادات العامة، يتضح أن نموها لا يرتبط بأي تنوع في مصادر الدخل، بل يعتمد كلياً على تقلبات أسعار النفط العالمية .هذا الارتباط الوثيق ظهر جلياً في الارتفاعات الكبيرة للإيرادات، مثل عام ٢٠١١ (بزيادة ٤٤%) و ٢٠٢٢ (بزيادة ٦٥%)، والتي سرعان ما تلاها هبوط مفاجئ في عام ٢٠٢٠ (بانخفاض –٤١%) وعام ٢٠٢٣ (بانخفاض –١٦%). هذا النمط يؤكد غياب أي استراتيجية مالية مستدامة متوسطة أو طويلة الأجل، ويشدد على أن الاقتصاد العراقي لا يزال محصوراً في الإطار الريعي، مما يجعله عرضة دائمة للصدمات الخارجية، ويفقده القدرة على التخطيط المالي الفعال.

أما بالنسبة لـ النفقات العامة، فقد اتسم سلوكها بأنه تكيفي وقصير الأجل، وغير متسق مع أولويات التنمية الاقتصادية. ففي سنوات الفائض النفطي (مثل ٢٠١٢ و ٢٠١٩ و ٢٠٢٢)، ارتفع الإنفاق بشكل مبالغ فيه (بنسب ٥١% و ٣٨% و ١٧% على التوالي)، وكان هذا الإنفاق موجهاً في الغالب نحو النفقات الجارية أو الرواتب، بدلاً من توجيهه نحو الاستثمار في البنية التحتية والمشاريع الرأسمالية.

في المقابل، شهدت سنوات الأزمات (مثل ٢٠١٥ و ٢٠٢٠) انخفاضات حادة في الإنفاق (–٣٨% و –٣٢%)، الأمر الذي يعكس بوضوح غياب آليات التمويل البديلة أو صناديق الطوارئ القادرة على الحفاظ على استمرارية الإنفاق التنموي خلال فترات الركود. هذا السلوك التكيفي يُضعف كثيراً من فاعلية السياسة المالية كأداة للتحفيز أو التثبيت، ويجعلها مجرد انعكاس لحالة الإيرادات، بدلاً من أن تكون أداة مستقلة وفعالة لإدارة الدورة الاقتصادية.

أكثر المؤشرات دلالة هو تذبذب رصيد الموازنة العامة، الذي يتأرجح بين عجز مزمن (كما حدث في أعوام ٢٠١٠، ٢٠١٣–٢٠١٦، ٢٠١٩–٢٠٢٠، ٢٠٢٣–٢٠٢٤)

وفائض استثنائي (كما في ٢٠١٨ و ٢٠٢٢). على سبيل المثال، سجل العراق في عام ٢٠٢٢ فائضاً قياسياً بلغ ٤٣.٨ تريليون دينار، وهو ما كان نتيجة لارتفاع العائدات النفطية لا لكفاءة في الإدارة المالية.

المثير للقلق هو أن هذا الفائض لم يتم استثماره في إنشاء صناديق ادخار أو لخفض الدين العام. بل عاد الاقتصاد في العام التالي (٢٠٢٣) ليسجل عجزاً بقيمة ٧.٢ تريليون دينار، ثم اتسع هذا العجز في عام ٢٠٢٤ ليصل إلى ٩.٨ تريليون دينار. هذا التقلب الهائل في الرصيد المصحوب بمعدلات نمو عالية في بعض السنوات (مثل +٦٣٠% في ٢٠١٨ و +٦٠٤% في ٢٠٢٢) يكشف عن غياب الضوابط المؤسسية وآليات ضبط الإنفاق، ويؤكد أن التوازن المالي يُدار وفق منطق الظرفية والسيولة المتاحة، وليس وفق مبادئ الاستدامة المالية.

٢.٢.٢– تأثير السياسة المالية في تعزيز تكامل النظام المصرفي في العراق

الجدول (٢) تأثير السياسة المالية في تعزيز تكامل النظام المصرفي في العراق للمدة (٢٠١٠ – ٢٠٢٤)

السنوات	النفقات العامة (مليار دينار)	الايرادات العامة (مليار دينار)	رصيد الموازنة العامة (مليار دينار)	العائد على الأصول (%)	العائد على حقوق الملكية (%)
٢٠١٠	٨٤,٣٥٢	٧٠,٥٢١	(١٣,٨٣١)	٠.٨	٦.٥
٢٠١١	٩٦,٦٤٠	٩٤,٩٩٩	(١,٦٤١)	٠.٩	٧
٢٠١٢	١١٧,١٤٠	١١٩,٨١٧	٢,٦٧٧	١	٧.٥
٢٠١٣	١١٩,١٢٨	١١٣,٨٤٠	(٥,٢٨٨)	٠.٩	٧.١
٢٠١٤	١١٣,٤٧٤	١٠٥,٣٨٧	(٨,٠٨٧)	٠.٧	٥.٨
٢٠١٥	٧٠,٣٩٨	٦٦,٣٩١	(٤,٠٠٧)	٠.٥	٤.٢
٢٠١٦	٦٧,٠٦٧	٥٤,٤٠٩	(١٢,٦٥٨)	٠.٤	٣.٨
٢٠١٧	٧٥,٤٩٠	٧٩,٠١١	٣,٥٢١	٠.٥	٤
٢٠١٨	٨٠,٨٧٣	١٠٦,٥٧٠	٢٥,٦٩٧	٠.٦	٤.٥
٢٠١٩	١١١,٧٢٤	١٠٧,٥٦٧	(٤,١٥٧)	٠.٧	٤.٨
٢٠٢٠	٧٦,٠٨٢	٦٣,٢٠٠	(١٢,٨٨٢)	٠.٤	٣.٢
٢٠٢١	١٠٢,٨٤٩	١٠٩,٠٨٢	٦,٢٣٢	٠.٧	٤.٨
٢٠٢٢	١١٧,٧٧٥	١٦١,٦٢٠	٤٣,٨٤٥	١.١	٨.٢

٢٠٢٣	١٤٢,٨٧٤	١٣٥,٦٨١	(٧,١٩٣)	١.٣	٩
٢٠٢٤	١٥٠,٥٢٧	١٤٠,٧٧٤	(٩,٧٥٣)	٢.١	١٠.٥

المصدر:- وزراة المالية، قسم الموازنة المفتوحة، الموازنة العامة للعراق، سنوات متفرقة. من اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية وقوائم المصارف للسنوات(٢٠١٠-٢٠٢٤)

يقدم الجدول رقم (٢) مؤشرات كمية ترسم صورة تفاعلية حية بين أدوات السياسة المالية (مثل النفقات والإيرادات ورصيد الموازنة) ومؤشرات أداء النظام المصرفي الأساسية، وتحديداً العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية(ROE) ، خلال الفترة ما بين ٢٠١٠ و ٢٠٢٤. يظهر التحليل كيف أن استقرار أو تقلب المالية العامة ينعكس بشكل مباشر على مدى كفاءة وتماسك النظام المصرفي. هذه النتائج تدعم الفرضية الرئيسية للبحث التي تؤكد أن "السياسات المالية تؤثر بشكل مباشر في مستوى تكامل النظام المصرفي وقدرته على تحقيق الاستقرار الاقتصادي."

من الواضح أن الفترات التي شهدت فائضاً مالياً أو انخفاضاً نسبياً في العجز—خاصة في أعوام ٢٠١٢، ٢٠١٧، ٢٠١٨، وخصوصاً ٢٠٢٢—صاحبها تحسن ملحوظ في ربحية المصارف. ففي عام ٢٠٢٢، عندما سجل العراق فائضاً قياسياً في الموازنة بقيمة ٤٣.٨ تريليون دينار نتيجة ارتفاع الإيرادات النفطية، ارتفع العائد على الأصول إلى ١.١% (بعد أن كان ٠.٤% في ٢٠٢٠)، وارتفع العائد على حقوق الملكية إلى ٨.٢% (من ٣.٢% في ٢٠٢٠). يُفسر هذا التحسن بكون السيولة العالية الناتجة عن الفائض سهّلت حركة التمويل، ووسعت قاعدة الودائع، وحسّنت جودة المحافظ الائتمانية. كل هذا يقوي قدرة المصارف على تحقيق أرباح مستدامة، وهي ركيزة أساسية لتماسك النظام المصرفي.

الأمر الأكثر إثارة للاهتمام هو استمرار الارتفاع في مؤشري ROA و ROE خلال عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤، حيث قفز العائد على الأصول من ١.١% إلى ٢.١%، والعائد على حقوق الملكية من ٨.٢% إلى ١٠.٥%، وذلك على الرغم من عودة

الموازنة لتسجيل عجز متزايد (– ٧.٢ تريليون دينار في ٢٠٢٣ و–٩.٨ تريليون في ٢٠٢٤).

يُعزى هذا التناقض الظاهري إلى وجود أثر تأخيري للسياسة المالية .فقد استفاد القطاع المصرفي من البيئة الغنية بالسيولة التي تركها الفائض الكبير لعام ٢٠٢٢، إلى جانب تحسن كفاءة إدارة المصارف نفسها نتيجة لتبنيها إجراءات هيكلية داخلية، مثل التحول الرقمي، وتحسين إدارة المخاطر، وزيادة الاعتماد على الخدمات غير الائتمانية. هذا يشير إلى أن السياسة المالية، حتى لو تحسنت لفترة قصيرة، يمكن أن تخلق زخماً إيجابياً يستمر حتى بعد زوال الفائض، مما يعزز فرص بناء نظام مصرفي أكثر استقراراً وتكاملاً.

في المقابل، تظهر السنوات التي شهدت انهياراً في الإيرادات وانكماشاً حاداً في الإنفاق (مثل ٢٠١٥–٢٠١٦ و ٢٠٢٠) تراجعاً واضحاً في مؤشري الأداء المصرفي، حيث هبط العائد على الأصول إلى ما بين ٠.٤% و ٠.٥%، وانخفض العائد على حقوق الملكية إلى أقل من ٤%. هذا التراجع يعكس حقيقة أن الصدمات المالية العامة تضعف بيئة العمل المصرفي .فانكماش النشاط الاقتصادي يقلل الطلب على الائتمان، ويزيد من مخاطر التعثر، ويخفض جودة الأصول، مما يضر بربحية المصارف ويصعب عليها تلبية متطلبات رأس المال. في نهاية المطاف، هذا كله يهدد تماسك النظام المصرفي بأكمله.

٣.٢.٣– تأثير السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في العراق:

الجدول (٣) تأثير السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في العراق للمدة (٢٠١٠ – ٢٠٢٤)

السنوات	النفقات العامة (مليار دينار)	الايرادات العامة (مليار دينار)	رصيد الموازنة العامة (مليار دينار)	معدل البطالة (%)	معدل التضخم (%)	إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة مليار دينار)
٢٠١٠	٨٤,٣٥٢	٧٠,٥٢١	(١٣,٨٣١)	٨.٣	٥	١٣٢,٦٨٧
٢٠١١	٩٦,٦٤٠	٩٤,٩٩٩	(١,٦٤١)	٨.٢	٤.٥	١٤٢,٧٠٠
٢٠١٢	١١٧,١٤٠	١١٩,٨١٧	٢,٦٧٧	٨.٠	٦	١٦٢,٥٨٨

٢٠١٣	١١٩,١٢٨	١١٣,٨٤٠	(٥,٢٨٨)	٩.٢	٢	١٧٤,٩٩٠
٢٠١٤	١١٣,٤٧٤	١٠٥,٣٨٧	(٨,٠٨٧)	١٠.٦	٢.٥	١٧٨,٩٥١
٢٠١٥	٧٠,٣٩٨	٦٦,٣٩١	(٤,٠٠٧)	١٠.٨	٢	١٨٣,٦١٦
٢٠١٦	٦٧,٠٦٧	٥٤,٤٠٩	(١٢,٦٥٨)	١٠.٨	٠.٦	٢٠,٨٩٣
٢٠١٧	٧٥,٤٩٠	٧٩,٠١١	٣,٥٢١	١٣.٠	٠.٢	٢٠١,٠٥٩
٢٠١٨	٨٠,٨٧٣	١٠٦,٥٧٠	٢٥,٦٩٧	١٣.٥	٠.٤	٢١٠,٥٣٣
٢٠١٩	١١١,٧٢٤	١٠٧,٥٦٧	(٤,١٥٧)	١٤.١	٠.٢–	٢٢٢,١٤١
٢٠٢٠	٧٦,٠٨٢	٦٣,٢٠٠	(١٢,٨٨٢)	١٥.٨	٠.٦	١٩٥,٤٠٣
٢٠٢١	١٠٢,٨٤٩	١٠٩,٠٨٢	٦,٢٣٢	١٦.٢	٦.٠	١٩٨,٤٩٧
٢٠٢٢	١١٧,٧٧٥	١٦١,٦٢٠	٤٣,٨٤٥	١٥.٥	٥.٠	٢١٤,١٢٤
٢٠٢٣	١٤٢,٨٧٤	١٣٥,٦٨١	(٧,١٩٣)	١٥.٤	٤.٤	٢١٥,٢٣٢
٢٠٢٤	١٥٠,٥٢٧	١٤٠,٧٧٤	(٩,٧٥٣)	١٥.٥	١٢.٣–	٢١١,٩٠٦

المصدر : – وزراة المالية، قسم الموازنة المفتوحة، الموازنة العامة للعراق، سنوات متفرقة.

– البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، نشرات سنوية لسنوات مختلفة ٢٠١٠ – ٢٠٢٤.

يكشف الجدول رقم (٣) بوضوح أن السياسة المالية في العراق لم تؤدِّ دورها المتوقع كأداة فعالة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي. لقد ظلت هذه السياسة رهينة التقلبات الدورية للإيرادات النفطية، مما أدى إلى تذبذب حاد في الإنفاق العام ورصيد الموازنة، وهو ما انعكس سلباً على مؤشرات الأداء الكلي للاقتصاد.

طوال الفترة المشمولة بالدراسة، يظهر أن السياسة المالية كانت تفتقر إلى الرؤية الاستراتيجية والانضباط المؤسسي .فقد تحولت من وسيلة لضبط الدورة الاقتصادية إلى مجرد أداة تكيفية قصيرة الأجل تتأرجح بين التوسع المفرط في سنوات الازدهار النفطي (مثل ٢٠١٢ و ٢٠٢٢) والانكماش الحاد في سنوات الأزمات (مثل ٢٠١٥–٢٠١٦ و ٢٠٢٠). هذا السلوك غير المنتظم أضعف من قدرة الاقتصاد على تحقيق توازن مستدام بين النمو، وتوفير فرص العمل، والحفاظ على استقرار الأسعار.

في السنوات التي سجلت عجزاً مالياً كبيراً—مثل عامي ٢٠١٦ و ٢٠٢٠—ارتفع معدل

البطالة إلى مستويات قياسية (١٠.٨% و ١٥.٨% على التوالي)، وانكمش الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. هذا دليل على أن الانكماش المالي لم يقابله أي سياسات داعمة للطلب الكلي، بل تُرك الاقتصاد يتحمل تبعات الصدمة دون أي شبكة أمان فعالة. على الجانب الآخر، لم تُترجم فترات الفائض المالي—مثل عام ٢٠٢٢ الذي سجل فائضاً بلغ ٤٣.٨ تريليون دينار—إلى تحسن ملموس في سوق العمل أو دعم مستدام للإنتاج. فقد ظل معدل البطالة مرتفعاً (١٥.٥%)، مما يشير إلى أن الإنفاق الحكومي، حتى مع توفر السيولة، لا يوجه بكفاءة نحو القطاعات الإنتاجية أو مشاريع البنية التحتية التي تخلق فرص عمل حقيقية.

فيما يخص الاستقرار السعري، فإن التقلب الحاد في معدل التضخم—الذي تراوح بين ٦% في ٢٠١٢ و ٢٠٢١ ليصل إلى ١٢.٣% (انكماش) في ٢٠٢٤ يبرز بوضوح غياب التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية، كما أشارت فرضية البحث. التضخم السلبي (Deflation) الذي سُجّل في ٢٠٢٤، رغم ارتفاع النفقات العامة، يعكس حالة من الركود في الطلب الفعال وضعفاً في آليات نقل الأثر المالي إلى الاقتصاد الحقيقي. هذا يُفقد السياسة المالية مصداقيتها كأداة لتحفيز النشاط الاقتصادي. ومما يعزز هذا التفسير هو تراجع الناتج المحلي في ٢٠٢٤ مقارنة بعام ٢٠٢٣، رغم زيادة الإنفاق الحكومي، مما يدل على هدر في الموارد أو سوء توجيه لهذا الإنفاق.

بناءً على ما سبق، يقدم الجدول دليلاً تجريبياً قوياً على أن الاستقرار الاقتصادي لا يتحقق بمجرد وجود فوائض مالية أو توسع في الإنفاق، بل يتطلب سياسة مالية رشيدة، منضبطة، وقائمة على التخطيط الاستراتيجي.

السياسة المالية الفعالة يجب أن تساهم في تقليل التقلبات الدورية، ودعم الطلب في فترات الركود، وامتصاص الفوائض في فترات الازدهار. هذا الدور لم يتحقق في الحالة العراقية، وغيابه يُضعف من قدرة الاقتصاد على تحقيق التوازن بين النمو، التشغيل،والاستقرار السعري، ويُعقّد من مهمة النظام المصرفي في أداء وظائفه التمويلية

لافتقاره إلى بيئة اقتصادية مستقرة تمكنه من التخطيط طويل الأجل وتوسيع نطاق خدماته.

من هذا المنطلق، فإن تحقيق الاستقرار الاقتصادي في العراق يتطلب إعادة هيكلة جوهرية للسياسة المالية، تتجاوز الاعتماد الريعي، وتعزز من تنويع الإيرادات، وترشّد الإنفاق، وتعتمد آليات ضبط مالي فعالة، بما يحقق توازناً دائماً بين الأهداف التنموية وأهداف الاستقرار الكلي، ويدعم بالتالي بيئة مواتية لتكامل وفعالية النظام المصرفي.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

يُظهر البحث أن السياسة المالية في العراق تعاني من هشاشة بنيوية ناتجة عن اعتمادها شبه الكلي على الإيرادات النفطية، ما يجعلها تتأرجح بين فوائض استثنائية وعجز مزمن، ويُفقدها القدرة على أداء دورها التثبيتي أو التحفيزي. وقد تبيّن وجود علاقة تفاعلية واضحة بين استقرار المالية العامة وأداء النظام المصرفي، حيث تراجعت مؤشرات الربحية المصرفية (كالعائد على الأصول وحقوق الملكية) في سنوات الأزمات، وتحسّنت نسبيًّا في فترات الفوائض. كما فشلت السياسة المالية في دعم الاستقرار الاقتصادي الشامل، إذ لم تُخفّض البطالة المرتفعة أو تُحقّق نموًّاً مستداماً، حتى في سنوات الوفرة، بسبب سوء توجيه الإنفاق وغياب التنسيق مع السياسة النقدية. ومن ثم، فإن تحقيق تكامل فعّال للنظام المصرفي واستقرار اقتصادي دائم يتطلب إصلاحاً جذريًاً للسياسة المالية عبر تنويع الإيرادات، ترشيد الإنفاق، واعتماد آليات مؤسسية للشفافية والتنسيق بين وزارة المالية والبنك المركزي.

٤- المبحث الرابع/الاستنتاجات والتوصيات

٤.٢- الاستنتاجات

١- تتسم السياسة المالية العراقية بغياب الاستقرار والرؤية الاستراتيجية .إن اعتمادها شبه الكامل على الإيرادات النفطية يجعلها تتأرجح باستمرار بين فوائض مالية استثنائية وعجز مزمن، مما يفقدها أي قدرة على أداء دورها التثبيتي أو التحفيزي في الاقتصاد.

٢- هناك علاقة تفاعلية واضحة بين أداء السياسة المالية وكفاءة النظام المصرفي.

تراجعت مؤشرات الربحية المصرفية (العائد على الأصول وحقوق الملكية) بشكل ملحوظ في سنوات الأزمات المالية، وتحسنت نسبياً فقط في سنوات الفوائض. هذا يؤكد أن استقرار المالية العامة هو شرط مسبق لفعالية وقوة الجهاز المصرفي.

٣- تنجح السياسة المالية في المساهمة بفعالية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الشامل. في سنوات العجز (مثل ٢٠٢٠)، ارتفعت معدلات البطالة (لتصل إلى 16.2%في ٢٠٢١ (وانكمش الناتج المحلي. وفي المقابل، فشلت فترات الفائض (مثل ٢٠٢٢) في خلق نمو اقتصادي شامل أو خفض مستدام للبطالة، مما يشير إلى سوء توجيه حاد في الإنفاق العام.

٤- هناك ضعف مزمن في التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية. الدليل على ذلك هو التقلب الحاد في معدل التضخم (من ٦% إلى انكماش 12.3%-)، وهذا التذبذب يضعف مصداقية جميع السياسات الاقتصادية ويعقّد مهمة النظام المصرفي في إدارة السيولة والمخاطر.

٥- تؤثر السياسات المالية بشكل مباشر وحاسم في مستوى تكامل النظام المصرفي وقدرته على دعم الاستقرار الاقتصادي، ويُعد غياب الانضباط المالي عاملاً أساسياً يُضعف من فاعلية القطاع المصرفي كشريك في التنمية.

٢.٤- التوصيات:

١- تنويع مصادر الإيرادات العامة عبر تفعيل الضرائب غير النفطية وتحسين إدارة الجباية، مع تشجيع الاستثمار بقوة في القطاعات غير النفطية لتقليل الاعتماد الريعي وتحقيق استقرار مالي دائم.

٢- ترشيد الإنفاق العام والتركيز عليه بشكل خاص في المشاريع الإنتاجية والبنية التحتية التي تدعم النشاط المصرفي (مثل مشاريع التحول الرقمي، والشمول المالي، وتطوير التكنولوجيا المالية)، بدلاً من الإفراط في النفقات الجارية غير المنتجة.

٣- اعتماد قواعد مالية صارمة (كقاعدة التوازن الهيكلي أو وضع سقف للعجز) لضبط الموازنة العامة، بالإضافة إلى إنشاء صـــناديق ادخار وقائي (مثل صـــندوق الثروة

السيادي) لامتصاص الصدمات النفطية وتأمين المستقبل المالي.

٤- تعزيز التنسيق المؤسسي بين وزارة المالية والبنك المركزي العراقي من خلال إنشاء آلية مشتركة دائمة لتقييم السياسات الاقتصادية الكلية وتوحيد الرؤى حول أهداف النمو، التضخم، والتشغيل.

٥- دعم تكامل النظام المصرفي بتحسين الإطار الرقابي، وتوحيد المعايير المحاسبية، وتشجيع الشراكة بين المصارف العامة والخاصة، بما يعزز كفاءة التمويل ويقلل التجزئة في السوق المالية.

٦- ربط السياسة المالية بشكل مباشر بأهداف التنمية المستدامة، وذلك بإدماج مؤشرات الأداء المصرفي (مثل العائد على الأصول، نسبة القروض المتعثرة، ومؤشرات الشمول المالي) في تقييم فاعلية الموازنة العامة.

المصادر والمراجع:

١. بخيت، حيدر نعمة & مطر، فريق جياد، السياسة المالية في العراق ودورها في التأثير على عرض النقد خلال المدة ١٩٧٠-٢٠٠٩، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، (٢٠١٢)،٨(٢٥)، ص ص ١٨٩-٢٢٤.

٢. محمد، عبد الحسين كامل، دور البنك المركزي العراقي في قيادة السياسة النقدية والإستقرار المالي والإقتصادي فى العراق: دراسة تحليلية فى التشريعات الاقتصادية. مجلة أبحاث الدراسات العليا، (٢٠٢٤)،١٤(٨٩), ص ص ١-٣٣.

٣. عبد الهادي، آية علاء الدين & عباس، صبحي حسون، أثر السياسة المالية في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق: دراسة تحليلية للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠،مجلة الإدارة والاقتصاد،(٢٠٢٥)، ٤٦(١٣٠), ص ص ٦٦-٧٩.

٤. عزيز، سامي، تأثير السياسة المالية على التنمية الاقتصادية في العراق للفترة ٢٠٠٣-٢٠١٦. مجلة البحوث الاقتصادية والاجتماعية،(٢٠١٨) ,9(JCES)، ٣(الجزء الثاني)، ص ص٢٣-٤٠.

٥. كاظم، إيمان مظفر يوسف،تحليل واقع السياسة المالية في الاقتصاد العراقي للمدة ٢٠٠٤–٢٠٢٢. مجلة الكوت للاقتصاد والعلوم الإدارية، (٢٠٢٥)، ١٦(٥٥)، ٩٢٨–٩٥٣.

٦. حمزة، خالد حسين، سلّال صاحب ميامي، حيدر علي الدليمي. (٢٠٢٥). السياسة المالية ودورها في تحفيز التنويع الاقتصادي في العراق. مجلة الإدارة والاقتصاد, ٥٠(١٤٧)، ص ص ٧١–٨١.

7. Furceri, D., & Zdzienicka, A. "Financial Integration and Fiscal Policy". *Open Economies Review*, Vol. 23, 2012 ،pp٨٢٢-٨٠٥ .
8. Fornaro, Luca. "A Theory of Monetary Union and Financial Integration". *Review of Economic Studies*, Vol. 89 ،Issue 4٢٠٢٢ ،.
9. Bertella, Mario A., Henio A. Rego, Celso Neris Jr., Jonathas N Silva, Boris Podobnik, H. Eugene Stanley. "Interaction between Fiscal and Monetary Policy in a Dynamic Nonlinear Model". *PLoS One*, 2015.
10. "Financial development, financial instability, and fiscal policy volatility: International evidence". *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 64, January 2023.
11. Boscá, J. E., Ferri, J., & Rubio, M. "Fiscal and macroprudential policies in a monetary union". *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2025.
12. Giraldo, Carlos; Iader Giraldo; Jose E. Gomez-Gonzalez; Jorge M. Uribe. "Financial integration and banking stability: A post-global crisis assessment". *Economics Modelling*, Vol. 139, 2024.
13. Ray Barrell; Tatiana Fic; Iana Liadze. "Fiscal Policy Effectiveness in the Banking Crisis". *National Institute Economic Review*, 2009.
14. Lipton, Alexander. "Modern Monetary Circuit Theory, Stability of Interconnected Banking Network, and Balance Sheet Optimization for Individual Banks". arXiv preprint, 2015.

تحليل مؤشرات السلامة المالية للقطاع المصرفي العراقي للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)

Analysis of Financial Soundness Indicators for the Iraqi Banking SectorFor the period (2018-2023)

م.م جيهان علي الابراهيمي
م.م ناظم حمد الشمري
جامعة الكوفة / كلية الادارة والاقتصاد
جامعة الكوفة كلية اربية البنات
jihana.alibrahimi@uokufa.edu.iq
nazimh.albouamran@uokufa.edu.iq

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

يقدم هذا البحث تحليلا شاملا لمؤشرات السلامة المالية في القطاع المصرفي العراقي خلال الفترة (٢٠١٨-٢٠٢٣)، مع التركيز على أربعة مؤشرات رئيسية: كفاية رأس المال، جودة الموجودات، الربحية، والسيولة. أظهرت النتائج تحسناً ملحوظاً في مؤشر كفاية رأس المال الذي تجاوز المعايير الدولية والمحلية، رغم بعض التقلبات السنوية. كما انخفضت نسبة الديون المتعثرة من ٤% إلى ٢.١%، مما يعكس تحسناً في جودة الموجودات سجلت المصارف الخاصة أداءً أفضل من الحكومية في معظم المؤشرات، حيث ارتفع العائد على الموجودات من ٠.٥٣% إلى ١.٣٠%. كما حافظ القطاع المصرفي على نسب سيولة جيدة بلغت ٤٧% عام ٢٠٢٣، مما يعكس سياسة تحوطية فعالة. توضح الدراسة أهمية هذه المؤشرات في تعزيز استقرار النظام المالي وتجنب

المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية
العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ١٣٣ــ ١٥٦

الأزمات. يوصي البحث بضرورة تعزيز الرقابة على المصارف الحكومية، وتحسين إدارة المخاطر، ومواكبة المعايير الدولية. كما يؤكد على أهمية زيادة الشفافية وتطوير آليات متخصصة لإدارة الديون المتعثرة.

الكلمات المفتاحية

(مؤشرات السلامة المالية، كفاية رأس المال، ربحية)

Abstract

This research provides a comprehensive analysis of financial soundness indicators in the Iraqi banking sector during for the period (2018-2023), focusing on four key metrics: capital adequacy, asset quality, profitability, and liquidity. The results showed significant improvement in capital adequacy ratios that exceeded both international and local standards, despite some annual fluctuations. The ratio of non-performing loans also decreased from 4% to 2.1%, reflecting enhanced asset quality.

Private banks outperformed government banks in most indicators, with return on assets increasing from 0.53% to 1.30%. The banking sector maintained healthy liquidity ratios of 47% in 2023, demonstrating effective precautionary policies. The study highlights the importance of these indicators in strengthening financial system stability and preventing crises. The research recommends enhancing supervision of government banks, improving risk management practices, and aligning with international standards. It also emphasizes the need for greater transparency and specialized mechanisms for managing non-performing loans.

Keywords:

Financial Soundness Indicators, Capital Adequacy, Profitability

المقدمة

يشهد القطاع المصرفي تحولات جذرية في ظل التطورات الاقتصادية العالمية المتسارعة، مما يجعل موضوع السلامة المالية محوراً أساسياً لضمان استقرار الأنظمة

المالية. تبرز أهمية هذا البحث في كونه يسلط الضوء على الجوانب النظرية والعملية للسلامة المالية في القطاع المصرفي العراقي، الذي يواجه تحديات متعددة في ظل بيئة اقتصادية متقلبة. تنبع مشكلة الدراسة من غياب أدوات قياس دقيقة لمؤشرات السلامة المالية، مما يعيق القدرة على التنبؤ بالأزمات واتخاذ الإجراءات الوقائية في الوقت المناسب. لذلك، يهدف هذا البحث إلى تحليل هذه المؤشرات وتقييم مدى فعاليتها في تعزيز متانة القطاع المصرفي العراقي. تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لفحص المفاهيم النظرية للسلامة المالية ومؤشراتها الرئيسية، مع التركيز على أربعة محاور أساسية: كفاية رأس المال، جودة الموجودات، الربحية، والسيولة. كما تتناول البحث التحديات التي تواجه تطبيق هذه المؤشرات في البيئة المصرفية العراقية. يتم تقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث رئيسية، يبدأ الأول بمنهجية البحث، بينما يتناول الثاني الإطار النظري للسلامة المالية، ، ويختتم الثالث بالتحليل التطبيقي للمؤشرات السلامة المالية.

١- المبحث الأول / منهجية البحث

١.١- مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في قصور فعالية مؤشرات السلامة المالية في قياس متانة واستقرار القطاع المصرفي العراقي خلال المدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)، اذ لم تظهر هذه المؤشرات قدرة كافية على الكشف المبكر عن المخاطر المصرفية او التنبؤ بالازمات المالية المحتملة.

ويعزى هذا القصور الى ضعف تطبيق المعايير الرقابية الدولية مثل مقررات بازلIII ، وتباين مستويات الاداء بين المصارف الحكومية والخاصة، فضلا عن محدودية الشفافية في عرض البيانات المالية وصعوبة تقدير مؤشرات المخاطر الائتمانية والسيولة بدقة عالية. وبناء على ذلك، يطرح البحث التساؤل الرئيس الاتي: الى اي مدى تعبر مؤشرات السلامة المالية المتمثلة بكفاية راس المال، وجودة الموجودات،

والربحية، والسيولة عن درجة السلامة والاستقرار في القطاع المصرفي العراقي خلال الفترة (٢٠١٨–٢٠٢٣)؟

٢.١– أهمية البحث

١. الكشف عن الدور الاستراتيجي لمؤشرات السلامة المالية في تعزيز كفاءة القطاع المصرفي العراقي.

٢. تحليل المخاطر المحتملة وتحديد آليات الحماية من الأزمات المالية المستقبلية.

٣. وضع إطار عملي يشمل إجراءات وقائية لمراقبة المخاطر مبكرًا، وإجراءات علاجية لمعالجة تعثر المصارف بهدف تعزيز استقرار القطاع المصرفي.

٣.١– أهداف البحث

١. تحديد المفهوم العلمي للسلامة المالية وأبرز مؤشراتها القياسية.

٢. تحليل واقع مؤشرات السلامة المالية وتشخيص أدائها في البيئة المصرفية العراقية.

٤.١– فرضية البحث

تستند فرضية البحث إلى أن مؤشرات السلامة المالية تُعد أداة قياس أساسية وفعالة لتقييم قدرة القطاع المصرفي على مجابهة المخاطر التنظيمية المحتملة، كما تسهم في تعزيز كفاءته التشغيلية من خلال تحسين موقفه المالي.

٥.١– الحدود المكانية والزمانية

اقتصر البحث على القطاع المصرفي العراقي للسنوات(2023 – 2018) .

٦.١– الدراسات السابقة

1– Chang, Y. (2016). Financial Soundness Indicator, Financial Cycle, Credit Cycle and Business Cycle: Evidence from Taiwan.

تبحث الدراسة في العلاقة بين مؤشرات السلامة المالية والدورات الاقتصادية في تايوان، مثل الدورة المالية ودورة الائتمان والدورة الاقتصادية .استخدمت الدراسة بيانات مالية لقياس مدى تزامن هذه الدورات مع بعضها. وتوصلت إلى أن دورة الائتمان تتحرك بقوة مع الدورة المالية أكثر من ارتباطها بالدورة الاقتصادية. كما أثبتت أن مؤشرات السلامة

المالية لها قدرة جيدة على التنبؤ بفترات الانكماش أو التوسع المالي .وتؤكد الدراسة أن مراقبة هذه المؤشرات يساعد في اكتشاف الأزمات مبكرًا والحد من المخاطر.

٢- حنان جمعة، وحيدة جبر خلف، تحليل مؤشرات السلامة المصرفية، مجلة الدراسات الاقتصادية، ٢٠٢١.

هدفت الدراسة إلى تحليل سلامة المصارف التجارية العراقية خلال المدة (٢٠١٠-٢٠٢٠) من خلال دراسة أهم المؤشرات المالية مثل كفاية رأس المال، جودة الأصول، الربحية، والسيولة، وذلك لمعرفة مدى قوة المصارف وقدرتها على مواجهة المخاطر، وتحديد نقاط الضعف لمعالجتها ومنع حدوث أزمات مصرفية مستقبلية.

٢- المبحث الثاني /الجانب النظري

١.٢- مفهوم السلامة المالية

تعد مراحل تطور القطاعات المصرفية انعكاسًا واضحًا لتطور الاقتصاد، حيث يعتمد تنمية الوضع الاقتصادي والحفاظ عليه على سلامة أدائه. وهذا يتطلب مراقبة وتقييمًا دوريًا، مما أدى إلى ظهور الحاجة إلى مراقبته من قبل المنظمين أو جهات خارجية تستخدم المؤشرات لتحليل ومقارنة السلامة المالية للمصارف. تحدث الأزمة المالية عندما ينخفض الطلب على الأصول المالية لقطاع واحد أو أكثر، مما قد يجعل النظام المصرفي غير قادر على تلبية التدفقات الخارجية أو جذب تمويل جديد أو تجديد الالتزامات قصيرة الأجل. في هذا السياق، تُعتبر السلامة المالية ذات أهمية بالغة، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية، حيث تُقدم مؤشرات حول احتمالية انتقال المشكلات المالية إلى الاقتصاد الحقيقي(Seyedi et al, 2019, p.208) وعرفها شبيب تعد من المفاهيم الحديثة نسبياً في القطاع المصرفي، خاصة بعد الأزمات المالية والمصرفية التي شهدها. تُعرف السلامة المالية بأنها الحالة التي تكون فيها المؤسسة المالية قادرة على مواجهة الأزمات المالية، والوفاء بالتزاماتها، وسداد الديون حتى في الظروف الطارئة والصعبة (شبيب, فيصل ,٢٠٢٤:٢١٩) وعرفها باغة السلامة المالية من جهة الاستقرار المالي بانها وهي الحالة التي يكون فيها النظام المالي قادراً على الوفاء

بمتطلباته ومن ثم تعزيز الأداء الاقتصادي وتراكم الثروة (باغة ,٢٠٢١: ٤٤١). يمكن تعريف السلامة المالية بأنها قدرة المصارف على إدارة عملياتها في ظل الأحداث الطارئة، مما يعكس قدرتها على الوفاء بالديون في الظروف الاقتصادية الصعبة من خلال رأس المال والاحتياطيات التي تمتلكه (Almahadinet al, 2020, p. 221).

٢.٢- أهمية السلامة المالية

يعد القطاع المالي من اهم القطاعات الاقتصادية وأكثرها حساسية ويمثل القطاع المصرفي

قلب النظام المالي خاصة في اقتصاديات المتقدمة، فالمؤسسات المالية تتولى عمليات الإقراض والوساطة المالية وتوجيهه الاستثمارات فأنها بحاجة إلى نظام مالي سليم و وكفوء من اجل مساعدتها في القيام بهذه الأعمال لذلك تتضح أهمية السلامة المالية في النقاط التالية (حواس ,٢٠٢٣: ٦٤٥):

١- تسهم مؤشرات السلامة المالية في تعزيز مبدأ الشفافية والإفصاح، وتوفير جميع المعلومات المالية للجمهور.

٢- تسهم في الحد من انتشار مخاطر الأزمات المالية عبر الأسواق المالية.

٣- تسهم المؤشرات الخاصة بالسلامة المالية في تقديم رؤية واضحة حول أداء المؤسسات، مما يساعد المؤسسات التجارية على توجيه أدائها وتصحيح مسارها قبل حدوث الأزمات.

٤- تعمل على بناء قطاع مالي ومصرفي قوي من خلال تصميم مؤشرات موضوعية لتقييم القطاع المالي، وتحديد نقاط القوة والضعف في النظام المالي.

٥- أثبتت الأزمات المالية والمشكلات المصرفية الحاجة إلى تطبيق لوائح خاصة بالسلامة المالية للمصارف (شبيب, فيصل ,٢٠٢٤:٢١٩)

٣.٢- معوقات أو التحديات التي تواجهه السلامة المالية

أشار(Fatima,2014: p772) أن السلامة المالية تواجه العديد من التحديات ومن هذه التحديات :-

١- البنية التحتية المالية للبنوك التي تكون قادرة على مواجهه التحديات.
٢- التخصيص الفعال للموارد المالية أي نقل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين.
٣- المخاطر المالية ودرجة خطورتها للبنوك.
٤- إدارة المخاطر المالية والغير مالية بكفاءة وفعالية.

٤.٢- مؤشرات السلامة المالية

من اجل تجنب المشاكل والأزمات المالية التي تصيب النظم المالية في الدول المختلفة والتي تترك اثأرا سلبية كبيرة على اقتصاديات تلك الدول بدأت المنظمات المالية والدولية كصندوق النقد الدولي بالعمل على اشتقاق مؤشرات سلامة مالية على مستوى اقتصاد الكلي لتكون إنذار مبكر عن حساسية تعرض القطاعات المالية للازمات وتشمل هذه المؤشرات جوانب عديدة مثل جودة الأصول وكفاية راس المال والربحية والسيولة، بدأ الاهتمام بموضوع المؤشرات السلامة المالية في أوائل سنه ٢٠٠٠ من قبل صندوق النقد الدولي وذلك نتيجة استجابة لازمات السوق المالية التي حدثت في التسعينيات من القرن العشرين وقد تم زيادة نشاطه في تحليل الأنظمة المالية والمصرفية لإيجاد مؤشرات السلامة كلية لتقويم النظام المالي الدولي(inancial stability Review2020,104).وعلى هذا الأساس يمكن تعريف مؤشرات السلامة المالية وفق رأي (Chang,2016:166)بانها مجموعه من المؤشرات التي تستخدم لصحة وسلامة النظم المالية للمؤسسات والشركات والأسواق المالية وتتمثل هذه المؤشرات بمجموعه من البيانات الإجمالية حول هذه المؤسسات والأسواق المالية التي تعمل بها, وتساعد المؤشرات على مدى قابلية القطاع المالي للتأثير بالأزمات المالية والاقتصادية وهي تعمل كأداة للإنذار المبكر في حالة تعرض الجهاز المصرفي المالي للخطر.

وتهدف مؤشرات السلامة مالية إلى تحقيق النقاط التالية في مؤسسات المالية (Zabdanu&Cociuba,2010: 336) :

١- مساعدة المؤسسات ذات الخدمات المالية في جعل أنظمتها أكثر شفافية لاسيما في البلدان الناشئة والنامية.

٢- تحسين الوقاية من الأزمات من خلال التقييم المنتظم للوضع والمخاطر بناء على هذه المؤشرات.

٣- الهدف الأساسي لمؤشرات السلامة المالية المساهمة في زيادة شفافية النظام المالي للدولة وللحصول على صورة أكثر وضوحاً لنقاط القوة والضعف في نظام المالي للمؤسسات المالية.

١.٤.٢- مؤشر كفاية راس المال

يعد مؤشر كفاية رأس المال من المعايير الدولية لقياس درجة المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق والمخاطر التشغيلية لدى المصارف. يُستخدم هذا المؤشر لحماية المودعين وتعزيز استقرار وكفاءة النظام المالي. تكمن أهمية هذه المؤشرات في أنها تأخذ في الاعتبار أهم المخاطر المالية، مثل مخاطر أسعار الصرف، إضافة إلى مخاطر أسعار الفائدة والائتمان عند تقدير مخاطر البنود خارج الميزانية كالمتاجرة بالمشتقات المالية. تُعتبر نسبة **١٠%** كحد أدنى و**٥%** كنسبة أساسية هي النسب المقبولة دولياً من أجل حماية أموال المودعين في البنوك والنظام المالي ككل) (Gideon, F., Petersen et al, 2013, p.2).

٢.٤.٢- مؤشر جودة الموجودات

جودة الموجودات تعد جانبًا مهمًا لتقييم القوة المالية للبنك .الهدف الأساسي لقياس جودة الموجودات هو تحديد مكونات الموجودات غير العاملة(NPA) كنسب مئوية من مجموع الموجودات، وتعكس جودة المحفظة الائتمانية ربحية المصرف.(Dhawan, 2016: 12) حيث تشكل هذه الموجودات حصة كبيرة من إجمالي الميزانية العمومية للبنك، ويتم قياس جودة القرض من خلال نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض، حيث تعتبر القروض أهم عنصر في الموجودات، مما يعكس نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض. إن إجمالي القروض المملوكة للبنوك مؤشرًا مهمًا للتقييم، ولكن النسبة الأعلى تعكس أيضًا هيكل أصول أكثر حساسية.(Roman, Sargu, 2013: 705)

$$\text{جودة الموجودات} = \frac{\text{القروض المتعثرة}}{\text{أجمالي الموجودات}}$$

كلما كانت نسبة القروض غير العاملة مرتفعة قياسا بأجمالي الموجودات كلما كان هذا يشير إلى ضخامة موجودات الجهاز المصرفي.

٣.٤.٢- مؤشر الإيراد والربحية

أن هذه المؤشرات تظهر الأداء التشغيلي الحالي للمصرف، وتعد مؤشراً جيداً للتنبؤ بالأداء التشغيلي المستقبلي للمصرف، فضلا عن كونها نسب بالغة الأهمية إذ تعبر عن قدرة المصرف في الحفاظ على الجودة والاستقرار في حجم الأرباح (3 : 2004, Dechow & Schrand) ،ومن النسب المعتمدة في تقييم جودة الأرباح

٤.٤.٢- معدل العائد على الموجودات

تحتسب بقسمة صافي الدخل بعد الضريبة إلى إجمالي الموجودات وتستخدم في معظم الدراسات لقياس ربحية المصارف، إذ تظهر كيف يمكن لإدارة المصرف أن تستخدم موارد استثماراتها الحقيقية بشكل جيد وكفء في توليد الأرباح (519: 2007 , Gilbert & Wheelock)، وذلك عن طريق توظيف موجودات المصرف في القروض والاستثمارات واستغلالها بأفضل ما يمكن ويعد ارتفاع هذه النسبة دليل على كفاءة سياسة الإدارة التشغيلية والاستثمارية، لكونها تقوّم قدرة الإدارة في استخدام الموجودات بالشكل الأمثل وتحقيق الأرباح عن طريق تنويع الاستثمار في الموجودات المختلفة وتحسب من المعادلة الآتية (BRIGHAM & HOUSTON, 2021: 114)

$$\text{العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الدخل بعد الفائدة والضريبة}}{\text{أجمالي الموجودات}}$$

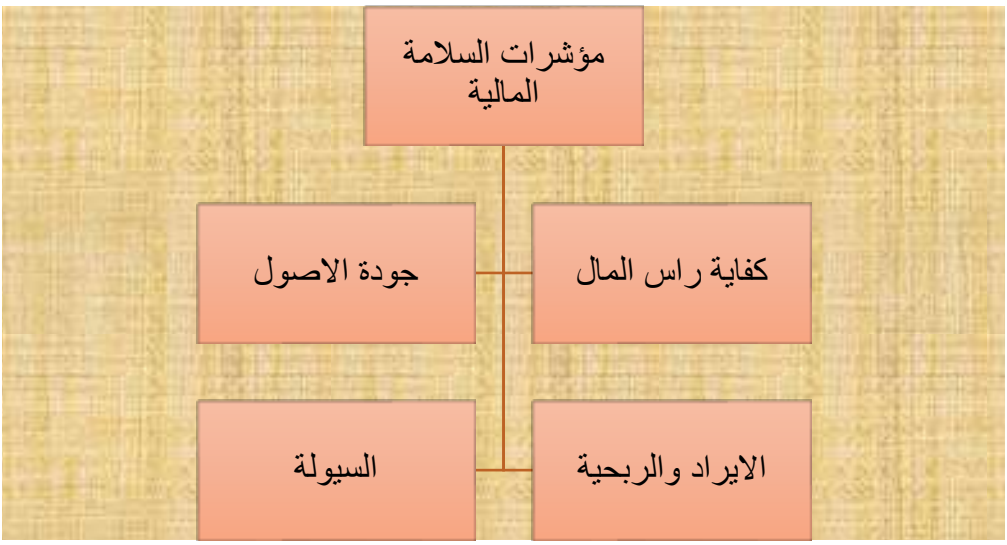
٥.٤.٢- مؤشر السيولة

إن مفهوم السيولة هي مقدرة المصارف على الوفاء بسحوبات المودعين من جانب ومن جانب آخر تلبية احتياجات المقرضين في الوقت المناسب،(Brigham & Louis ٢٠١٩:١٨٧) دون الاضطرار إلى بيع أوراق مالية بخسائر كبيرة، أو الاقتراض بمعدلات فائدة مرتفعة، ومن ثم التعرض إلى العديد من المخاطر جراء نقص السيولة اللازمة .

تشير هذه النسبة إلى التغيرات في توظيف الأموال في عناصر أقل سيولة كالتسهيلات الائتمانية وغيرها، وتتضمن الموجودات السائلة كل من النقد في الصندوق والأموال القابلة للاستدعاء والأرصدة المودعة في البنك المركزي فضلا عن الأرصدة المودعة لدى المؤسسات المالية والمصارف الأخرى والاستثمارات قصيرة الأجل، وتعد نسبة (٣٠-٣٥) % مقبولة لتلك النسبة وتحسب من المعادلة الأتية:

$$\text{نسبة السيولة} = \frac{\text{الموجودات السائلة}}{\text{أجمالي الموجودات}}$$

مخطط (١) مؤشرات السلامة المالية



مخطط (١) مؤشرات السلامة المالية

المصدر من أعداد الباحثين اعتمادا إلى ما ورد أعلاه

٣- المبحث الثالث /الجانب العلمي

١.٣- تحليل مؤشرات السلامة المالية للمدة ٢٠١٨-٢٠٢٣

١.١.٣- مؤشر نسبة كفاية رأس المال

يعد مؤشر نسبة كفاية رأس المال من أهم المؤشرات المستخدمة لتقييم قوة المصرف وقدرته على تحمل الخسائر المحتملة أو الأزمات. فكلما زاد رأس المال، قلّت احتمالية التعثر المالي، مما يعزز موقفه المالي ويجعله أكثر استقرارًا. لذلك، أولى البنك المركزي العراقي اهتمامًا خاصًا لتعزيز المراكز المالية للمصارف من خلال زيادة رؤوس أموالها، باعتبارها خط الدفاع الأول لتمكينها من مواجهة المخاطر المحتملة بفعالية أكبر. وقد تم الاعتماد على معايير "بازل" لقياس كفاية رأس المال. انخفضت نسبة كفاية رأس المال للجهاز المصرفي ككل من ٢٨٥% في عام ٢٠١٨ إلى ١٧٣% في عام ٢٠١٩، رغم ارتفاع رأس مال المصارف ككل من ١٥,١٥١,٣٠٦ مليون دينار في ٢٠١٨ إلى ١٥,٥٠١,٢٧٦ مليون دينار في ٢٠١٩، وذلك بسبب الارتفاع الكبير في قيمة الموجودات المرجحة بالمخاطر، مما أدى إلى انخفاض النسبة. ومع ذلك، تظل هذه النسبة مرتفعة جدًا مقارنة بالنسبة المطلوبة من البنك المركزي والبالغة ١٢%، مما يعكس قدرة الجهاز المصرفي على إدارة المخاطر والمشكلات غير المتوقعة التي قد يتعرض لها. ويعود هذا المستوى المرتفع إلى مكونات رأس المال، رغم ارتفاع رأس مالها بنسبة ٤.٣%. ومع ذلك، تظل هذه النسبة جيدة وتظهر متانة مالية تساعد المصارف الحكومية على مواجهة المخاطر المحتملة، حيث إنها أعلى من النسبة المعيارية المحددة من قبل البنك المركزي (١٢%). كما انخفضت نسبة كفاية رأس المال للقطاع المصرفي ككل من (٥٢.١%) عام ٢٠٢١ إلى (٣٤.١%) بانخفاض بلغ نسبته (٣٤.٥%) لعام ٢٠٢٢، ويعزى هذا الانخفاض إلى ارتفاع قيمة الأصول المرجحة بالمخاطر نتيجة الزيادة في كل من إجمالي الائتمان الممنوح بنسبة (١٤.٤%) وإجمالي الموجودات بنسبة (٢٤.٦%)، حيث ارتفعت هذه بنسبة أعلى من الارتفاع

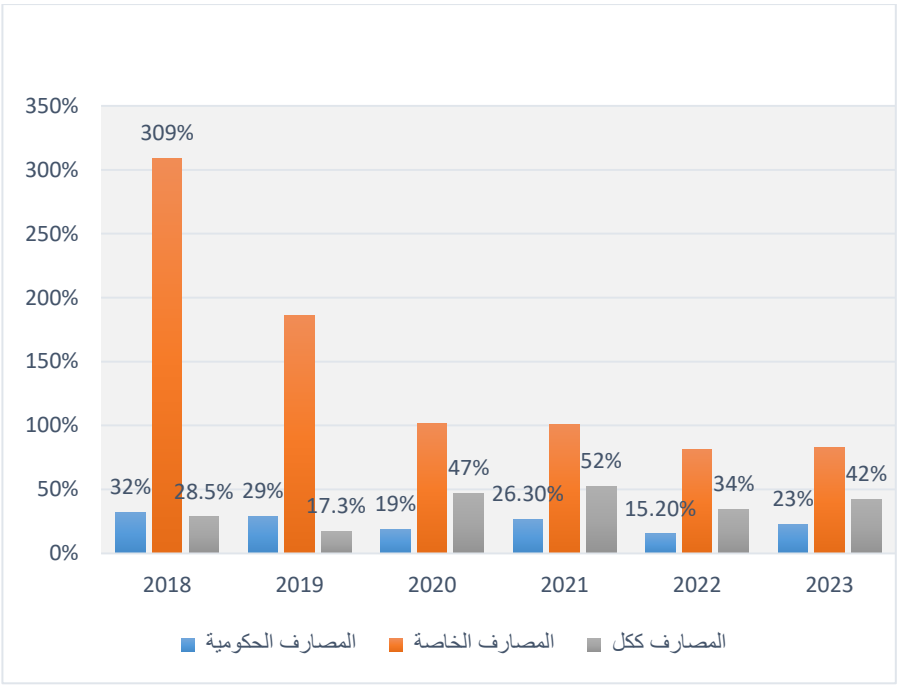
الحاصل في إجمالي رأس المال. ومع ذلك، تظل نسبة كفاية رأس المال لعام ٢٠٢٢ أعلى من النسبة المعيارية المحددة حسب بازل والبنك المركزي، مما يعكس كفاءة القطاع المصرفي وقدرته على مواجهة المخاطر والمشاكل غير المتوقعة التي قد يتعرض لها، وذلك بفضل مكونات رأس المال التي تتجاوز الشريحة الأولى من رأس المال والمتمثلة في رأس المال الأساسي ورأس المال الإضافي، مما يمكن المصارف من الحفاظ على هذا المستوى المرتفع من السلامة المالية. أما نسبة كفاية رأس المال للمصارف الحكومية فقد انخفضت أيضاً من (٢٦.٣%) لعام ٢٠٢١ إلى (١٥.٢%) لعام ٢٠٢٢ بانخفاض نسبته (٤٢.٢%)، كما هو موضح في الشكل (٢). وفي نفس الوقت، لوحظ ارتفاع ملحوظ في رأس مال المصارف الحكومية من (٣٤.٤) تريليون دينار إلى (٥١.٤) تريليون دينار، نتيجة زيادة رأس مال كل من مصرف الرافدين بنسبة (٥.٣%) ومصرف الزراعي التعاوني بنسبة (٨.٣%) والمصرف الصناعي الذي زاد رأس ماله بنسبة (١.٤%). وكذلك تحسنت نسبة كفاية رأس المال في القطاع المصرفي بشكل ملحوظ من ٣٤.١% في عام ٢٠٢٢ إلى ٤١.٩% في عام ٢٠٢٣، بزيادة قدرها ٢٣%. ويعزى هذا الارتفاع إلى احتفاظ القطاع بالأرباح، التي تقدر بنسبة ٨%، بالإضافة إلى زيادة القاعدة الرأسمالية للبنوك استجابةً لنمو الائتمان الممنوح وزيادة الأصول المرجحة بالمخاطر، والتي تقدر بنسبة ١٠.٥%. وحتى إذا تم استثناء النسبة الإلزامية (١٥%)، فإن نسبة كفاية رأس المال لعام ٢٠٢٣ ستظل أعلى من معايير بازل III، التي حددت النسبة المطلوبة عند ٨%. وهذا يؤكد قدرة القطاع المصرفي على تغطية المخاطر مع الحفاظ على جودة هيكل رأس المال، الذي يتكون أساسًا من الشريحة الأولى لرأس المال. حافظة المصارف على هذا المستوى المرتفع من الأداء المالي. فيما يتعلق بنسبة كفاية رأس المال في المصارف الحكومية، فقد ارتفعت أيضًا من ١٥.٢% في عام ٢٠٢٢ إلى ٢٣% في عام ٢٠٢٣، مما يمثل زيادة كبيرة تقارب ٥١%، كما هو موضح في الشكل (٢) يعكس هذا الارتفاع تحسن القاعدة الرأسمالية لهذا القطاع، حيث ارتفعت نسبة رأس المال إلى الأصول إلى ٥.٠١%، مدعومة

بالإصلاحات التي قدمها البنك المركزي العراقي من خلال إجراءاته الهادفة إلى زيادة رأس مال المصارف. ويعكس ذلك قوة وقدرة المصارف الحكومية على مواجهة المخاطر المحتملة، حيث إن هذه النسبة تفوق بشكل كبير المعيار التنظيمي لبازل III ومتطلبات البنك المركزي. علاوة على ذلك، ارتفعت نسبة كفاية رأس المال في المصارف الخاصة من ٨١.٣% في عام ٢٠٢٢ إلى ٨٢.٦% في عام ٢٠٢٣، بزيادة تبلغ حوالي ٢% يعكس هذا استمرار تعزيز القاعدة الرأسمالية لهذه المصارف، لا سيما من خلال زيادة الأرباح المحتجزة، التي نمت بنسبة ١٤% في عام ٢٠٢٣، بالإضافة إلى زيادة الأصول المرجحة بالمخاطر، التي ارتفعت بنسبة ١٣.٢% استجابةً لنمو الائتمان. كما أن البنك المركزي العراقي دعم زيادة رأس مال المصارف الخاصة من خلال فرض متطلبات لرفع رأس المال وصل رأس مال البنك المركزي العراقي إلى ٤٠٠ **مليار دينار**، وعلى الرغم من أن نسبة كفاية رأس المال تعكس انخفاضًا كبيرًا في المخاطر التي تواجهها المصارف الحكومية في العراق، إلا أن هذه النسبة لا تزال مرتفعة وتتجاوز الحد المطلوب وفقًا لمعايير بازل III

جدول (١) مؤشر كفاية راس المال (٢٠١٨–٢٠٢٣)

السنة	المصارف الحكومية	المصارف الخاصة	المصارف ككل
2018	32%	309%	28.5%
2019	29%	186%	17.3%
2020	19%	101.40%	47%
2021	26.30%	101.10%	52%
2022	15.20%	81.30%	34%
2023	23%	82.60%	42%
المتوسط	24%	143.57%	37%
MAX	32%	309.00%	17%
MIN	15.20%	81%	17.3%

المصدر: من اعدادالباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية البنك المركزي العراقي وفق مخرجات اكسل للمدة (٢٠١٨–٢٠٢٣)



شكل (٢) مؤشر نسبة كفاية رأس المال للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)

الشكل من اعداد الباحثين باستخدام برنامج اكسل بالاعتمادعلى بيانات جدول(٢)

٢.١.٣- مؤشرات الإيراد والربحية:

ارتفعت نسبة العائد على الموجودات من ٠.٥٣% عام ٢٠١٨ إلى ٠.٧٩% عام ٢٠١٩ للمصارف بشكل عام، وذلك نتيجة لزيادة أرباح المصارف حيث ارتفع صافي دخل الفوائد من ١,٣١٩,٤٥١ مليون دينار عام ٢٠١٨ إلى ١,٤٩٦,٥٨٤ مليون دينار عام ٢٠١٩ بنمو بلغ ١٣.٤%. كما ارتفع الدخل غير المرتبط بالفائدة من ٩٣٤,٥٠٩ مليون دينار عام ٢٠١٨ إلى ٩٧٧,١٦١ مليون دينار عام ٢٠١٩ بنسبة ٤.٦%، بالإضافة إلى انخفاض الموجودات بنسبة ٠.١٤%. يوضح الشكل (٣) نسبة العائد إلى الموجودات. سجل العائد على الموجودات ٤.٠٧% عام ٢٠٢٢ مقارنة بـ ٢٦.٥٧% عام ٢٠٢١، حيث شهد انخفاضاً ملحوظاً. ويعزى هذا التراجع إلى زيادة في العائد بنسبة أقل من نمو إجمالي الموجودات الذي بلغ ٣٤.٦%. كما ارتفع صافي العائد للقطاع من ١٣.٧% عام ٢٠٢١ إلى ١٨.١% عام ٢٠٢٢، مع تسجيل نمو إجمالي

بلغ ٥٠.٤٨% يعود معظمه إلى زيادة قيمة الموجودات. انخفضت نسبة العائد على الموجودات من ١.٣٥% في عام ٢٠٢٢ إلى ٠.٣٠% في عام ٢٠٢٣ للمصارف بشكل عام. جاء هذا الانخفاض بسبب نمو إجمالي الموجودات بنسبة ١٤.١% مقارنة بنمو العائد الذي بلغ ١٠.٣%. كما ارتفعت أرباح المصارف حيث زاد صافي الدخل من الفوائد من ١٦.١٦ تريليون دينار عام ٢٠٢٢ إلى ٣٨.٨ تريليون دينار عام ٢٠٢٣، بمعدل نمو إيجابي بلغ ٢٤.٢١%. يعود الجزء الأكبر من هذا الارتفاع إلى زيادة قيمة الموجودات بالعملة الأجنبية نتيجة تغير سعر صرف الدينار العراقي أمام الدولار الأمريكي. يوضح الشكل (3) نسبة العائد إلى الموجودات.

جدول (٢) مؤشر الايراد والربحية (٢٠١٨-٢٠٢٣)

السنة	العائد على الموجودات
2018	0.53%
2019	0.79%
2020	0.90%
2021	0.57%
2022	1.07%
2023	1.30%
المتوسط	0.86%
MAX	1.30%
MIN	0.53%

المصدر: من اعدادالباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية البنك المركزي العراقي وفق مخرجات اكسل للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)

شكل (٣) العائد على إجمالي الموجودات للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)

المصدر: من اعدادالباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية البنك المركزي العراقي وفق مخرجات اكسل للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣).

٣.١.٣- مؤشر جودة الموجودات

انخفضت نسبة الديون المتعثرة إلى إجمالي الموجودات في النظام المصرفي في العراق بشكل عام خلال العام، ٢٠١٩حيث بلغت (٣.١٢%) مقارنة بـ (٣.٩٥%) في عام ٢٠١٨. تُعتبر هذه النسبة مرتفعة نسبيًا نظرًا لتأثر موجودات النظام المصرفي بالديون المتعثرة، والتي بلغت (٤.٨) تريليون دينار في عام ٢٠١٩. وقد انخفضت قيمة الديون المتعثرة بشكل طفيف من (٤.١) تريليون دينار في عام ٢٠١٨. هذا الانخفاض طفيف وقد لا يشير بالضرورة إلى تحسن في الاستقرار المالي للمصارف ما لم يتم النظر في مؤشرات أخرى. ومع ذلك، يُعد مؤشرًا جيدًا للمصارف التي لا تتجاوز نسبة الديون المتعثرة لديها (١٠%) من إجمالي موجوداتها. عند دراسة بيانات المصارف الحكومية، يتضح أن الديون المتعثرة لديها تؤثر بشكل كبير على إجمالي الموجودات. حيث بلغت نسبة الديون المتعثرة في المصارف الحكومية (٢.٧٠%) في عام ٢٠١٨ وانخفضت

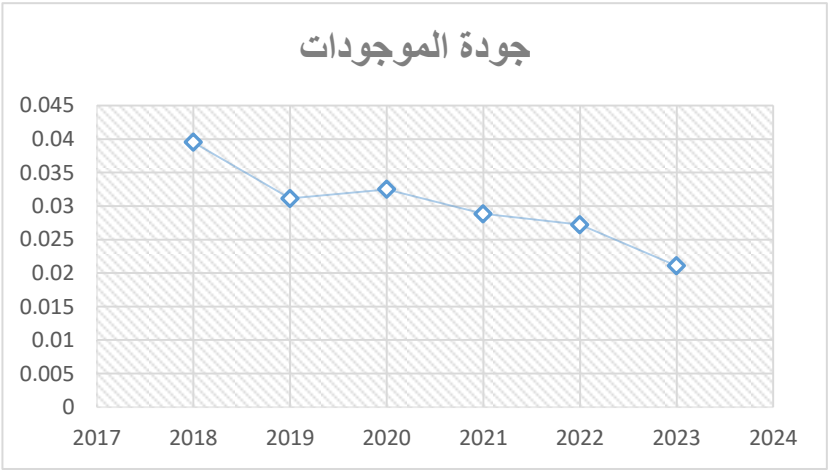
إلى (١.٧٨%) في عام ٢٠١٩، مما يشير إلى تراجع تأثيرها. وقد بلغ حجم الانخفاض (٢٩%) من إجمالي الديون المتعثرة. في المقابل، شهدت المصارف الخاصة ارتفاعًا في نسبة الديون المتعثرة إلى إجمالي الموجودات، حيث ارتفعت إلى (١.٢٥%) من (١.٣٣%) في عام ٢٠١٨. ويعود ذلك إلى النمو المرتفع في الديون المتعثرة بمعدل (١٥%)، على الرغم من زيادة ودائع المصارف الخاصة بنسبة (٨%). كما وانخفضت نسبة الديون المتأخرة التسديد إلى إجمالي الموجودات لدى الجهاز المصرفي بصورة عامة ثناء عام ٢٠٢٢، لتصل إلى (٢.١٩%) بعد ما كانت (٢.٩٣%) في عام ٢٠٢١، ولذلك فإن هذه النسبة تعكس ضخامة موجودات القطاع المصرفي عام ٢٠٢٢، وإن انخفاض النسبة عائد إلى ارتفاع إجمالي الموجودات بمعدل (٢٤.٤٣%)، وكذلك انخفاض نسبة القروض المتعثرة بنسبة (٦.٧٠%) المدة نفسها، إذ انخفض حجم الديون المتأخرة التسديد من (٤.٧) ترليون دينار في عام ٢٠٢١ إلى (٤.٤) ترليون دينار لعام ٢٠٢٢، وكذلك ارتفاع إجمالي الموجودات من (١٥٩.٥) ترليون دينار لعام ٢٠٢١ إلى (١٩٨.٥) ترليون دينار عام ٢٠٢٢ وهذا يعكس موقفا جيدًا وسليما للمصارف العاملة في العراق من ناحية حجم الموجودات في عام ٢٠٢٢، . وانخفضت نسبة الديون المتأخرة/المتعثرة إلى إجمالي الموجودات في النظام المصرفي بشكل عام خلال العام، حيث بلغت (٢.١١%) مقارنة بـ (٢.١٩%) في عام ٢٠٢٢. ويعكس ذلك اتجاهًا إيجابيًا وإصلاحات مصرفية مستمرة تهدف إلى تحسين جودة الأصول.

جدول (٣) مؤشر جودة الموجودات (٢٠١٨-٢٠٢٣)

السنة	الديون المتعثرة	اجمالي الموجودات	جودة الموجودات
2018	4.86	123	4.0%
2019	4.14	133	3.1%
2020	4.5	139	3.2%
2021	4.6	160	2.9%
2022	4.9	180	2.7%

2023	4.3	204	2.1%
المتوسط	4.55	156	3.0%
MAX	4.9	204	4.0%
MIN	4.14	123	2.1%

المصدر: من اعداداالباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية البنك المركزي العراقي وفق مخرجات اكسل للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)



شكل (٤) جودة الموجودات للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)

الشكل من اعداد الباحثين باستخدام برنامج اكسل بالاعتمادعلى بيانات جدول(٤)

٤.١.٣- مؤشر السيولة

توضح هذه النسبة مدى احتفاظ المصرف بأصول تامة السيولة المواجهة سحوبات المودعين، وقياسها نسبة إلى إجمالي الموجودات لدى المصرف، انخفضت نسبة الموجودات السائلة إلى إجمالي الموجودات لدى الجهاز المصرفي بصورة عامة من ٤٦.١%) عام ٢٠١٨ إلى (٤٣.٢%) في عام ٢٠١٩، وقد حصل هذا الانخفاض (١٣٣,٠٨٩,٨٠٦) مليون دينار عام ٢٠١٩ وبمعدل نمو (٨.٢%) وهو أعلى من النسبة نتيجة الارتفاع إجمالي الموجودات من (١٢٢,٩٩٤,٨٣٥) مليون دينار عام ٢٠١٨معدل نمو الموجودات السائلة البالغ (١.٥) لنفس المدة، ورغم انخفاضها فهي نسبة مرتفعة، ما

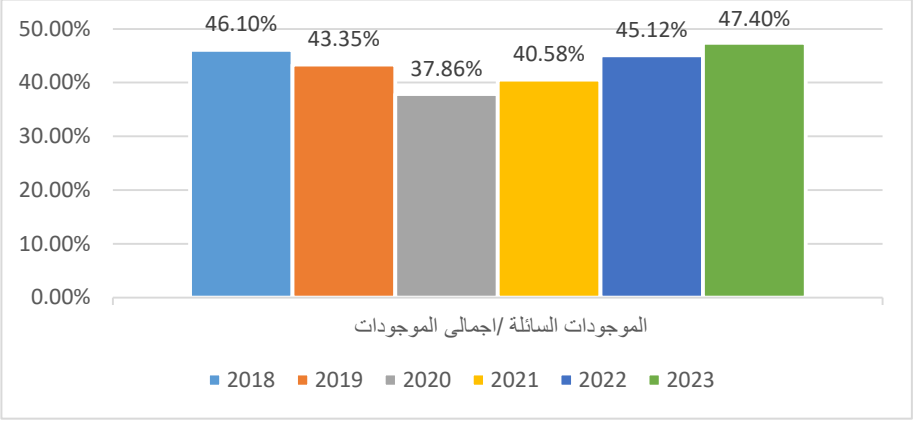
يعكس الاتجاه التحوطي للجهاز المصرفي، ويبين الشكل (٥) نسبة الموجودات السائلة إلى إجمالي الموجودات للمصارف العاملة في العراق توضح هذه النسبة مدى احتفاظ المصرف بأصول تامة السيولة لمواجهة سحوبات المودعين نسبة إلى إجمالي الموجودات لدى الجهاز المصرفي بصورة عامة فقد ارتفعت النسبة من (٤٠.٥٨%) عام ٢٠٢١ إلى (٤٥.١٢%) في عام ٢٠٢٢ ، وقد حصل هذا الارتفاع في المؤشر نتيجة لارتفاع حجم الاصول السائلة بنسبة (٣٨.٣٧%)، مقارنةً بمعدل نمو اجمالي الموجودات البالغ (٢٤.٤٣%) في عام ٢٠٢٢، كما في الشكل (٥) وان ارتفاع هذه النسبة يعكس الاتجاه التحوطي للقطاع المصرفي اتجاه السحوبات المفاجئة التي قد يقوم بها المودعون. تشير هذه النسبة إلى احتفاظ البنك بأصول سائلة بالكامل لتغطية سحوبات المودعين نسبةً إلى إجمالي الأصول. وقد انخفضت هذه النسبة على مستوى القطاع المصرفي ككل من ٥٤.٩% في عام ٢٠٢٢ إلى ٤٧.٥% في عام ٢٠٢٣. ويعزى هذا الانخفاض إلى انخفاض حجم الأصول ا٠لسائلة بنسبة ١٠.٨١%، كما هو موضح في الشكل (٥). ويعكس هذا الانخفاض توظيف القطاع المصرفي للأموال.

جدول (٤) مؤشر السيولة للمدة (٢٠١٨–٢٠٢٣)

السنة	الموجودات السائلة	اجمالي الموجودات	الموجودات السائلة /اجمالي الموجودات
2018	56.7	123	46%
2019	57.5	133	43%
2020	52.4	138.5	38%
2021	64.8	159.5	41%
2022	71.8	179	45%
2023	97	205	47%
المتوسط	66.7	156	43%

MAX	97	205	47%
MIN	52.4	123	38%

المصدر: من اعداداالباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية البنك المركزي العراقي وفق مخرجات اكسل للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)



شكل (٥) مؤشر السيولة للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)

المصدر من اعداد الباحثين باستخدام برنامج اكسل بالاعتمادعلى بيانات جدول(٣)

جدول (٦) مؤشرات السلامة المالية للمدة (٢٠١٨-٢٠٢٣)

السنة	مؤشر كفاية راس المال	مؤشر الايراد والربحية	مؤشر جودة الموجودات	مؤشر السيولة
2018	28.5%	0.53%	4.0%	46%
2019	17.3%	0.79%	3.1%	43%
2020	47%	0.90%	3.2%	38%
2021	52%	0.57%	2.9%	41%
2022	34%	1.07%	2.7%	45%
2023	42%	1.30%	2.1%	47%
المتوسط	37%	0.86%	3.00%	43%
المتوسط	37%	0.86%	3.00%	43%
MAX	17%	1.30%	4.00%	47%
MIN	17.30%	0.53%	2.10%	38%

النسبة المحلية	12%	0.5%–1.5%	6%	30%
النسبة العالمية	12%	0.5%–2%	5%	25%–60%

المصدر: من اعدادالباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية البنك المركزي العراقي وفق مخرجات اكسل للمدة (٢٠١٨–٢٠٢٣)

١. مؤشر كفاية رأس المال يظهر رأس المال أعلى من المتطلبات المحلية والعالمية، بما يعزز الملاءة المالية والقدرة على امتصاص الخسائر.

٢. مؤشر الإيراد والربحية تقع ربحية المصرف ضمن المجالين المحلي والعالمي، مما يدل على مستوى ربحية مستقر ومتوافق مع المعايير الدولية.

٣. مؤشر جودة الموجودات تبدو جودة الموجودات أفضل من الحدود المحلية والعالمية، مما يشير إلى انخفاض المخاطر الائتمانية وارتفاع جودة الأصول

٤. مؤشر السيولة تظهر سيولة المصرف أعلى من المستويين المحلي والعالمي، ما يعكس قدرة قوية على تغطية الالتزامات قصيرة الأجل.

٤– المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

٤.١– الاستنتاجات

١. نستنتج أن السلامة المالية منظومة متكاملة من الإجراءات الوقائية الشاملة والجزئية، تُمكّن المؤسسات المصرفية من تبني نهج استباقي يتيح التنبؤ المبكر بالمخاطر المالية المحتملة واتخاذ الإجراءات التصحيحية الفورية لمواجهتها.

٢. تعد مؤشرات كفاية رأس المال ومستويات السيولة أهمية بالغة **في** تقييم السلامة المالية، إذ تعكس مدى متانة الوضع المالي للمصارف وقدرتها على الصمود أمام التقلبات والأزمات المالية غير المتوقعة.

٣. أظهرت النتائج أن نسبة كفاية رأس المال في القطاع المصرفي العراقي تظل مرتفعة مقارنة بالمعايير الدولية بازل (III) والمحلية (١٢% حسب البنك المركزي العراقي)، مما يعكس قدرة المصارف على مواجهة المخاطر المالية غير المتوقعة. ومع ذلك، شهدت النسبة انخفاضًا ملحوظًا خلال بعض السنوات (مثل انخفاضها من ٥٢.١%

في ٢٠٢١ إلى ٣٤.١% في ٢٠٢٢)، ويعزى ذلك إلى زيادة الأصول المرجحة بالمخاطر نتيجة التوسع في منح الائتمان.

٤. انخفاض نسبة الديون المتعثرة إلى إجمالي الموجودات من ٤.٠% في ٢٠١٨ إلى ٢.١% في ٢٠٢٣، مما يشير إلى تحسن في جودة محفظة القروض وإدارة المخاطر الائتمانية. ومع ذلك، لا تزال بعض المصارف الحكومية تعاني من نسب مرتفعة نسبيًا، مما يستدعي تعزيز سياسات استرداد الديون.

٥. انخفضت نسبة الموجودات السائلة إلى إجمالي الموجودات من ٤٦% في ٢٠١٨ إلى ٤٣% في ٢٠١٩، لكنها عاودت الارتفاع إلى ٤٧% في ٢٠٢٣، مما يعكس سياسة تحوطية جيدة لمواجهة السحوبات المفاجئة. يشير الانخفاض المؤقت في بعض السنوات إلى تحول المصارف نحو استثمار أموالها في أصول أقل سيولة لتعظيم العوائد.

٢.٤ –التوصيات:

١. ضرورة مراقبة البنك المركزي لمستويات رأس المال في المصارف الحكومية لضمان عدم انخفاضها عن الحدود الآمنة. تشجيع المصارف على زيادة أرباحها المحتجزة لتعزيز قاعدة رأس المال بدلاً من الاعتماد فقط على زيادة رأس المال المسجل.

٢. تطوير آليات أكثر فعالية لإدارة الديون المتعثرة، مثل إنشاء وحدات متخصصة في استرداد القروض. تفعيل أنظمة الإنذار المبكر لتقييم مخاطر الائتمان قبل منح القروض.

٣. تنويع مصادر الدخل غير المرتبطة بالفائدة (مثل الخدمات المصرفية الرقمية) لتحسين العائد على الموجودات. تحسين كفاءة إدارة الأصول عبر توظيفها في استثمارات ذات عوائد أعلى مع مراعاة معايير المخاطرة.

٤. الموازنة بين الاحتفاظ بأصول سائلة كافية وعدم الإفراط في السيولة الذي قد يقلل الربحية.

٥. استخدام أدوات حديثة مثل إدارة الخزانة لتحسين توزيع الأموال بين السيولة

والاستثمار.

٦. إلزام المصارف بنشر تقارير دورية مفصلة عن مؤشرات السلامة المالية لتعزيز ثقة المودعين والمستثمرين تطبيق معايير حوكمة صارمة لضمان اتخاذ قرارات مالية رشيدة.

المصادر والمراجع :

١. باغه، محمد أحمد (٢٠٢١). بيان تأثير محددات الشمول المالي على مؤشرات السلامة المصرفية بالبنوك التجارية في جمهورية مصر العربية.

٢. حواس، عبدالله. (٢٠٢٣). قياس وتحليل مؤشرات السلامة المالية وأثرها في الاستقرار المالي باستخدام نموذج :Altman دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية العراقية للفترة ٢٠١٤-٢٠٢٢.

٣. عبد الرزاق إبراهيم شبيب، فاضل غازي فيصل٢٠٢٤,تحليل مؤشرات السلامة المالية للقطاع المصرفي العراقي للفترة ٢٠٠٩,مجلة كلية الكوت الجامعة العدد خاص، المجلد الثاني، العدد الثالث, ٢٠٢٢.

٤. حنان جمعة، وحيدة جبر خلف، تحليل مؤشرات السلامة المصرفية في المصارف التجارية العراقية للمدة ٢٠١٠-٢٠٢٠، مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد ٤٨.

٥. البنك المركزي العراقي. (٢٠١٨). تقرير الاستقرار المالي.

٦. البنك المركزي العراقي. (٢٠١٩). تقرير الاستقرار المالي.

٧. البنك المركزي العراقي. (٢٠٢٠). تقرير الاستقرار المالي.

٨. البنك المركزي العراقي. (٢٠٢١). تقرير الاستقرار المالي.

٩. البنك المركزي العراقي. (٢٠٢٢). تقرير الاستقرار المالي.

١) البنك المركزي العراقي. (٢٠٢٣). تقرير الاستقرار المالي.

1. Almahadin, H. A., Kaddumi, T., &Qais, A. K.(2020). Banking soundness-financial stability nexus: empirical evidence from Jordan. Banks and Bank Systems, 15(3),

2. Aspal. Parvesh Kumar, and Dhawan Sanjeev,(2016),Camels Rating Model for Financial Performance of Banking Sector
3. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). Fundamentals of financial management. Cengage Learning.
4. Chang, Y. (2016). Financial soundness indicator, financial cycle, credit cycle and business cycle-Evidence from Taiwan. International Journal of Economics and Finance.
5. Eugene F. Brigham & Louis C. Gapenski 2019,Financial Management: Theory & Practice, Cengage Learning
6. Financial Stability Review, November 2020 – European Central Bank.
7. Gideon, F., Petersen, M. A.,Mukuddem-Petersen, J., & Hlatshwayo, L. N. P.(2013). Basel III and the net stable funding ratio. International Scholarly Research Notices
8. Seyedi, S. A., Abdoli, M., & Noghabi, M. J.(2019). Assessing the Financial Health Indicators of Commercial Banks in Views of Banking Experts. Journal of Accounting Advances.
9. Tomuleasa, I. I. (2017). Performance and soundness of european banking systems (Doctoral dissertation, Université Clermont Auvergne.
10. Zabdanu Dalian, D. (2017). Evolution Of Internal Public
11. Debt In Romania During The Last Decade. Annals-Economy Series, 2, 197-202.
12. Zapodeanu, D., & Cociuba, M. I. (2010). Financial soundness indicators.

أثر كفاءة الأسواق المالية في النمو الاقتصادي في الاقتصاد العراقي– دراسة قياسية للمدة(٢٠٠٤–٢٠٢٤)

The Impact of Financial market efficiency on economic growth in the Iraqi economy –an econometric study for the period(2004-2024)

حسين مجيد حميد الفهداوي **ثامر شلال حماد الدليمي**
مصرف الرشيد/فرع جامعة الانبار/٥٨٣
Hus22n3008@uoanbar.edu.iq
thamershalal97@gmail.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

هدف البحث الى تحديد أثر كفاءة الاسواق المالية متمثلة بالقيمة السوقية للأسهم على النمو الاقتصادي متمثلاً بالناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي, اذ تم استخدام نموذج(ARDL) للمدة ٢٠٠٤–٢٠٢٤, وتوصل البحث الى عدة استنتاجات اهمها ان القيمة السوقية من المؤشرات الدالة على اداء المصارف في سوق الاوراق المالية لان ارتفاعه يدل على اداء جيد للمصارف ومعلوماتها واداءها التشغيلي على عكس انخفاضه الذي ينعكس سلباً على الناتج المحلي الإجمالي.

الكلمات المفتاحية: سوق العراق للأوراق المالية, القيمة السوقية, النمو الاقتصادي, الناتج المحلي الإجمالي.

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL
المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ١٥٧ــ ١٧٨

Abstract
The study aimed to determine the impact of market capitalization, as an indicator of the performance of the Iraq Stock Exchange, on the Gross Domestic Product (GDP), representing economic growth in the Iraqi economy. A (ARDL) model was employed for the period 2004–2024. The study concluded that market capitalization is one of the key indicators reflecting the performance of banks in the stock market, as its increase indicates sound banking performance, reliable information, and efficient operational activities, whereas its decline negatively affects the GDP.
Keywords:
Iraq Stock Exchange, Market capitalization, Economic growth, GDP.

المقدمة:

اهتمت العديد من البلدان بدراسة وتطوير القيمة السوقية للشركات المدرجة في الأسواق المالية لما تحققه من توجيه الاستثمارات واتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة وتقييم اداء الشركات وبيان قدرتها على تحقيق الارباح وتعزيز الشفافية حول قيمة الشركات والاصول وتعزيز الاستقرار المالي وجذب الاستثمارات الأجنبية ومن ثم دعم النمو الاقتصادي, اذ أصبحت أسواق الأوراق المالية المرآة العاكسة والركيزة الأساسية التي تعبر عن مدى تطور النمو الاقتصادي لما تستقطبه من رؤوس أموال ضخمة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وتوجيه المدخرات الأساسية نحو المشاريع الاستثمارية. اذ تُعد القيمة السوقية من المؤشرات الاقتصادية الرئيسية الهامة التي تعكس قيمة الشركات والأصول في أسواق الأوراق المالية خاصة وانها تمارس دوراً مهماً في الناتج المحلي الإجمالي لأنها تعكس تقدير المستثمرين لقيمة الشركات التي تؤثر على قرارات الاستثمار والتمويل.

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- مشكلة البحث: ان عدم تطور الأسواق المالية تعد من المشاكل الرئيسية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي الامر الذي يجعل من الصعوبة فهم دور

القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي وكيفية تأثيرها على الاقتصاد الوطني, لذا تم صياغة المشكلة بالتساؤل الاتي:

ما مدى تأثير القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي؟

٢.١- اهمية البحث: يساهم البحث في بيان وفهم العلاقة بين القيمة السوقية والنمو الاقتصادي من خلال تقديم رؤى حول كيفية تأثير القيمة السوقية على الاقتصاد العراقي وتطوير استراتيجيات اقتصادية فاعلة من اجل تعزيز دور القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي.

٣.١- فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية مفادها ان هناك علاقة توازنية طويلة الاجل بين مؤشر القيمة السوقية والناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي.

٤.١- هدف البحث: يهدف البحث الى:

١.٤.١- بيان الاطار النظري لسوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي.

٢.٤.١- بيان الجانب التحليلي والجانب القياسي للقيمة السوقية والناتج المحلي الإجمالي باعتباره المؤشر الاكثر دلالة عن مستوى تطور النمو الاقتصادي في الاقتصاد العراقي.

٥.١- منهجية البحث: تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي اضافة الى الجانب القياسي, اذ تناول المبحث الاول: الإطار النظري لسوق الأوراق المالية والقيمة السوقية والنمو الاقتصادي متمثلاً بالناتج المحلي الإجمالي, بينما تناول المبحث الثاني: الجانب التحليلي للقيمة السوقية والناتج المحلي الإجمالي, بينما تناول المبحث الثالث: الجانب القياسي لدور القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزعة للمدة(٢٠٠٤-٢٠٢٤).

١-٦ حدود البحث: تتمثل حدود البحث بالاتي:

١-٦-١ الحدود الزمانية: للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٤.

١-٦-٢ الحدود المكانية: الاقتصاد العراقي.

٢-المبحث الثاني/ الجانب النظري

١.٢-مفهوم الأسواق المالية: تشكل الأسواق المالية أهمية كبيرة في دعم الاقتصادات المحلية سواء المتقدمة منها او النامية, فهي تساهم بدرجة كبيرة في رفع مستويات الأنظمة المالية والنقدية لتوفير المتطلبات المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة من أفراد وشركات ومؤسسات وحكومات وتعزيزها وتوفير القنوات الداعمة للوصول اليها(**الكاتب والعراقي,٢٠٢٣: ٤١٩**). فهي الأسواق التي يتم فيها تداول الاصول المالية مثل الأسهم والسندات والعملات الأجنبية والمشتقات المالية, فهي تمثل مركز حيوي في الأنظمة الاقتصادية الحديثة في الحصول على رأس المال وتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية(**شاكر,٢٠٢٥: ١٤٤**). كما تعرف بانها المنظمة التي يتم فيها العرض والطلب للأموال وجهاً لوجه او من خلال الوسطاء وتكون التعاملات بطريقة منتظمة(**إبراهيم, ٢٠٢٢: ١٧٩**).

٢.٢- وظائف سوق الأوراق المالية: تؤدي الأسواق المالية وظائف عديدة اهمها(**محمد وآخرون,٢٠١١: ١٩٤**):

١. العمل على حشد سوق المال الادخاري من اجل تشجيع المدخرات الشخصية والمؤسسية عن طريق تحويل مدخراتهم الى استثمارات في الأسهم والسندات.

٢. تعمل الأسواق المالية على تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد المتوفرة لاستثمارات ذات عوائد اقتصادية جيدة الامر الذي ينعكس اثره على الظروف الاجتماعية والاقتصادية.

٣. السعي الى توفير السيولة المطلوبة للأوراق المالية المتداولة في السوق مما يتيح التداول في الأسواق المالية مقابل عوائد مناسبة ومستوى مقبول من المخاطرة من اجل الحصول على اسعار مستقرة نسبياً في ظل الظروف العادية.

٤. يوفر السوق المالي للمستثمرين إمكانية تنويع محفظتهم من حيث النوع او الاستحقاق بتكلفة منخفضة والعمل على حماية الجمهور من محاولات الاحتيال والغش واعتماد ضوابط صارمة على معاملات الاوراق المالية وتخفيض المخاطر من خلال التنويع.

٣.٢- مؤشرات اداء الاسواق المالية:

١.٣.٢- القيمة السوقية: تعد القيمة السوقية من المؤشرات الكمية المهمة في تقييم الاسواق المالية فهي تمثل الحجم الكلي لرأس مال السوق المالي(**البطاط والحميدي,٢٠١٧: ٩٦**). وتعرف بانها مقياساً يتم من خلالها معرفة اداء السوق المالي, ويمكن تحديدها بواسطة السعر السائد في السوق(سعر الاغلاق) لأصل معين(**الشرع والخالدي,٢٠٢٣: ٨٠٥**).

٢.٣.٢- عدد الشركات: يؤدي ارتفاع عدد الشركات المسجلة في سوق الاوراق المالية الى زيادة اتساع حجم السوق وارتفاع حجم الاستثمارات في الاقتصاد الامر الذي يؤدي الى آثار ايجابية على الاقتصاد الوطني وان ذلك يرتبط في ارتفاع رأس المال للمؤسسات وحجم تداولها لتنشيط كفاءة الاستثمار من حيث الحجم والاتجاه نحو المؤسسات الاكثر كفاءة(**لياس,٢٠٠٧: ٢**).

٣.٣.٢- معدل دوران السهم: يكمن دور الأسواق المالية في توجيه الأموال من الادخار الى المستخدمين, المؤسسات المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين وشركات التمويل وشراء الأوراق المالية من السوق اذ تقدم هذه المؤسسات خدمة وسيطة مهمة من خلال مطابقة الطلب على الأموال والعرض للمدخرين والمستخدمين, اي ان معدل الدوران هو النسبة المئوية للتغير في الدوران في سوق الأسهم اي هو مقياس لسيولة الأسهم يتم حسابه من خلال قسمة اجمالي عدد الاسهم المتداولة على متوسط عدد الأسهم القائمة خلال فترة معينة(**احمد سعيد,٢٠٢٣: ٢١٧**).

٤.٣.٢- أدوات الأسواق المالية: هناك ثلاث أدوات رئيسية للأسواق المالية هي(**تالي,٢٠٢٤: ٧٩**):

١. **الأسهم(Stocks):** ان عملية شراء الأسهم التي تصدرها الشركات لتمويل متطلباتها طويلة الأجل هي تعد الوسيلة الافضل والاكثر ربحية للمستثمرين للاستثمار في الأسواق المالية, فهي شهادات ملكية تدر ارباح سنوية اضافة الى مكاسب رأس المال الناتجة عن التقلبات في قيمتها السوقية.

٢. **السندات(Bonds):** هي عبار عن شهادات قروض بفائدة ثابتة تحتوي مكاسب رأس المال من التقلبات في قيمتها السوقية اضافة الى سعر فائدة سنوي او ربع سنوي, كما يوجد خيار بيعها في سوق راس المال قبل تاريخ الاستحقاق, كما انها تمثل التزامات دين تصدرها الشركات او الحكومات لجمع رأس المال لتمويل المشاريع والانشطة وتنويع المحفظة الاستثمارية لانها تمثل توازن بين المخاطر والعوائد.

٣. **المشتقات(Derivatives):** تمثل عقود مالية تمنح مالكها الحق في شراء او بيع عقار معين او اداة مالية او اصل نقدي بسعر معين في اطار زمني معين, وتستخدم المشتقات المالية لإدارة المخاطر المرتبطة بالتغيرات في الاسعار والاستفادة من الفرص الاستثمارية.

٥.٣.٢- النمو الاقتصادي: يُعد النمو الاقتصادي من المحددات الرئيسية المهمة التي تحتاجها الدولة لتحقيق الزيادة في مستوى دخل الفرد وتحسين الوضع الاقتصادي والاجتماعي من اجل تمكينها من الاستمرار في توجيه قدر ملائم من الفائض لديها نحو النمو الاقتصادي(**الكرخي,٢٠٢٥: ٤٥**). ومن أهم مصادر النمو الاقتصادي هو الاستثمار في رأس المال البشري والمادي, اذ يعرف النمو الاقتصادي بانه الزيادة المستمرة في إنتاج الثروات المادية التي تعكس حجم التوظيف والاستخدام لعوامل الإنتاج, ويتم قياسه من خلال مؤشر الناتج المحلي الإجمالي(**عيال وآخرون,٢٠٢٥: ٣٦٨**).

٦.٣.٢- انواع النمو الاقتصادي: هناك ثلاثة انواع رئيسية للنمو الاقتصادي هي(**فيصل وآخرون,٢٠٢٥: ٢٨٨**):

١. **النمو التلقائي:** هذا النوع من النمو يحدث تلقائياً دون الحاجة الى تخطيط علمي,

وتجدر الاشارة الى ان القطاع الخاص مساهم رئيسي ومبتكر في هذا التوسع.

٢. **النمو المخطط:** يعد هذا النمو نتاجاً لعملية تخطيط شاملة للموارد المختلفة والاقتصاد الوطني ككل وهو شائع في الدول الاشتراكية.

٣. **النمو المؤقت:** يحدث هذا النوع بفعل قوى خارجية ويرتبط حدوثه بتحسن قصير ومفاجئ في التجارة الخارجية للدولة وخاصة في الدول النامية.

٧.٣.٢- اهمية النمو الاقتصادي: تبرز أهمية النمو الاقتصادي من خلال الاتي**(شاكر وآخرون,٢٠٢٥: ٨١٨):**

١- **الحد من التفاوت في توزيع الدخل والثروة:** من اهم الركائز الاساسية لتحقيق الاستقرار المجتمعي هي العدالة الاجتماعية لأنه احد مظاهرها هي تقليص التفاوت في توزيع الدخل والثروات, اذ ان تمركز الثروات ضمن فئات قليلة في المجتمع تؤدي الى نشوء شرائح سكانية تعاني من الفقر وتدني مستوى المعيشة.

٢- **رفع مستوى المعيشة:** ان النمو الاقتصادي لا يقاس فقط في زيادة الناتج المحلي الإجمالي وانما يتضمن إحداث تحولات تحسين مستوى المعيشة للسكان على المدى الطويل وخاصة الفئات الاجتماعية التي تساهم بفاعلية في عملية التنمية.

٣- **تحسين انماط الحياة المجتمعية:** يساهم النمو الاقتصادي في تحسين انماط الحياة داخل المجتمع عن طريق تعزيز الفرص الاقتصادية وتوفير الخدمات الأساسية ورفع جودة الحياة بما يساهم في تعزيز التنمية المستدامة وتحقيق التقدم الاجتماعي.

٨.٣.٢- الناتج المحلي الإجمالي: يُعد الناتج المحلي الإجمالي احد المؤشرات المهمة التي تعبر عن الاستقرار الاقتصادي التي تكون اكثر شمولاً فهو يمثل احد العناصر الرئيسية في الاقتصاد الكلي**(فيصل وآخران,٢٠٢٥: ٨٥١)**.ويعرف الناتج المحلي الإجمالي بانه قيمة السلع والخدمات التي يتم إنتاجها وبيعها في السوق من قبل الاقتصاد المحلي خلال فترة زمنية محددة عادة ما تكون سنة, اي انه يقتصر على احتساب ما ينتجه

الاقتصاد المحلي داخل حدود البلد(**محمد وآخرون,٢٠٢٥: ٤٥١**). ويتكون الناتج المحلي الإجمالي من(**عبد وآخرون,٢٠٢٥: ٤٤٦**):

-**الإنفاق الاستهلاكي الخاص:** يعد الانفاق الاستهلاكي الخاص مكوناً قياسياً للقيمة المالية للسلع والخدمات الي تشتريها الأسر والمؤسسات غير الهادفة للربح للاستخدام الحالي خلال فترة حساب الناتج المحلي الإجمالي.

-**الانفاق الاستثماري:** يشمل المخزون المادي لرأس المال خلال فترة زمنية محددة وبناء المساكن والآلات والمصانع والمكاتب وغيرها.

-**الانفاق الحكومي:** ان المشتريات الحكومية للسلع والخدمات يلخص هذا المكون في الإنفاق الحكومي على السلع والخدمات بحيث يشمل ذلك شراء السلع الوسيطة والأجور والمرتبات التي تدفعها الحكومة.

-**صافي الصادرات:** يوضح صافي الصادرات الفرق بين الإنفاق المحلي للسلع الأجنبية –الواردات–والإنفاق الأجنبي على السلع المحلية–الصادرات, اذ ان الفرق بين الصادرات والواردات لبلد ما يسمى صافي الصادرات.

٤.٢- الجانب التحليل للقيمة السوقية والناتج المحلي الإجمالي.

اصبحت القيمة السوقية مهمة لنشاط الاسواق ودورها التمويلي في الاقتصاد العراقي من خلال اصدارات جديدة للمصارف تساهم بشكل فعال في رفع القيمة السوقية للسوق, لذا يمكن اعتبار مؤشر القيمة السوقية من أهم المؤشرات لقياس كفاءة السوق المالي وتطور نشاطها(**عبدالحميد,٢٠٢٥: ٢٨٣**). لكونها تعكس توقعات المستثمرين المستقبلية لأسهم الشركة مما يؤدي الى زيادة ثروتها(**عطية وكردي,٢٠٢٥: ٥١٨**). انخفضت القيمة السوقية عام(٢٠٠٦) لتبلغ(١٩٤٨٥٤٨) مليون دينار بسبب عدم كفاءة الاستراتيجيات الخاصة بإدارة مخاطر السيولة وهذا أدى الى انخفاض كبير في الموجودات السائلة

الامر الذي انعكس على انخفاض القيمة السوقية, وبلغ الناتج المحلي الإجمالي (95587954) مليون دينار, بينما بلغت نسبة مساهمة القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي(**٢.٠٣%**)(**احمد ومحمود,٢٠٢٤: ٢٨**).ومن ثم ارتفع حجم القيمة السوقية عام(٢٠١٠) الى(٣٤٤٦٧١٣) مليون دينار وذلك نتيجة الزيادة الحاصلة في الطلب على الاسهم في كل من مصرف بغداد والمصرف التجاري ومصرف الشرق الأوسط, وبلغ الناتج المحلي الإجمالي(162064565) مليون دينار, وبلغت نسبة مساهمة القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي (**٢.١٢%**)(**صلوحي والبكري,٢٠٢٢: ٢١١**). ومن ثم انخفضت القيمة السوقية في الفترة(٢٠١٤-٢٠١٥) اذ بلغت عام(٢٠١٥) (٩٢٦٤٨١٥) مليون دينار وبلغ الناتج المحلي الإجمالي(194680971)مليون دينار وذلك نتيجة الأوضاع الأمنية التي شهدها العراق وكذلك الانخفاض الحاصل في أسعار النفط الخام في السوق العالمية(**خليل وخليل,٢٠٢٤: ١٥٦**). وفي عام (٢٠١٧) بلغ حجم القيمة السوقية(١٠٧٢١١١٦) مليون دينار نتيجة الارتفاع الكبير في المؤشر العام للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتحسن الاوضاع الأمنية وتحسن الاوضاع الاقتصادية بعد تحسن اسعار النفط والوفرة المالية, فضلاً عن السياسة التي انتهجتها المصارف لزيادة رؤوس الأموال الخاصة بها وحقوق ملكيتها مما ساهم في زيادة ثروة المساهمين وزيادة حجم الاسهم المتداولة ومن ثم زيادة القيمة السوقية, وبلغ الناتج المحلي الإجمالي(٢٢١٦٦٥٧٠٩) مليون دينار, بلغت نسبة مساهمة القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي(٤.٨٣%) (**شبيب,٢٠٢٣: ١٢١**) (**Mahmood et al,2023:172**). ومن ثم بلغت القيمة السوقية(١٥٨٧٢٩٠٦)مليون دينار عام(٢٠٢١) ثم انخفضت عام(٢٠٢٢) لتبلغ (١٥٥٨٧١٦١)مليون دينار بسبب الوضع الصحي المتدهور نتيجة للآثار التي احدثتها جائحة كورونا(كوفيد-١٩) التي أدت الى اعاقة الحركة المصرفية اذ انخفضت القيمة السوقية لأسهم غالبية المصارف, بينما بلغ الناتج المحلي

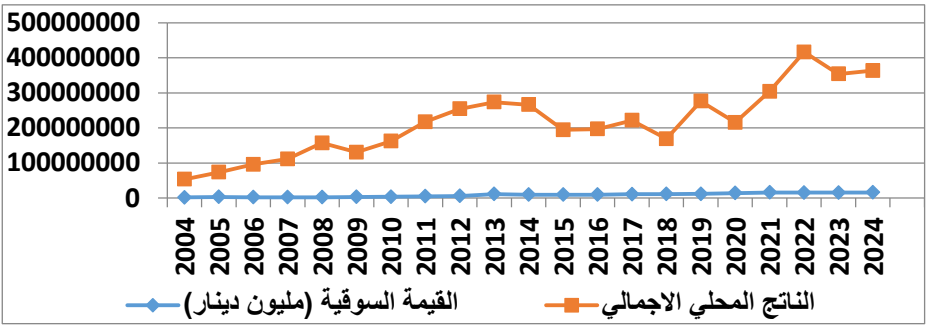
الإجمالي(٤١٦٦٨٩٧٣٦)مليون دينار, بلغت نسبة مساهمة القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي(٣.٧٤%) (**عبدالرحمن وموسى,٢٠٢٤: ٥٦٩**).

الجدول(١) تطور القيمة السوقية والناتج المحلي الإجمالي للمدة(٢٠٠٤-٢٠٢٤)

السنة	القيمة السوقية (مليون دينار)	الناتج المحلي الإجمالي (مليون دينار)	نسبة مساهمة القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي (%)
٢٠٠٤	١٧١٠٠٠٠	53235358	٣.٢١
٢٠٠٥	٣١٦٠١٠٤	73533598	٤.٢٩
٢٠٠٦	١٩٤٨٥٤٨	95587954	٢.٠٣
٢٠٠٧	٢١٢٨٨٦٨	111455813	١.٩١
٢٠٠٨	٢٢٨٢٩٨٣	157026061	١.٤٥
٢٠٠٩	٣١٢٥٩٢١	130643200	٢.٣٩
٢٠١٠	٣٤٤٦٧١٣	162064565	٢.١٢
٢٠١١	٤٩٣٠٢٣٢	217327107	٢.٢٦
٢٠١٢	٥٥٩٧٣٦٣	254225490	٢.٢٠
٢٠١٣	١١٤٥١٣٦٧	273587529	٤.١٨
٢٠١٤	٩٥٤٨٨٧٦	266332655	٣.٥٨
٢٠١٥	٩٢٦٤٨١٥	194680971	٤.٧٥
٢٠١٦	٩٣٥٤٦٩٦	196924141	٤.٧٥
٢٠١٧	١٠٧٢١١١٦	٢٢١٦٦٥٧٠٩	٤.٨٣
٢٠١٨	١١٣٥٠٣٥٦	١٦٨٩١٨٨٧٤	٦.٧١
٢٠١٩	١١٦٦١٩١٢	٢٧٦١٥٧٨٦٧	٤.٢٢
٢٠٢٠	١٤٠٣٣٤١٥	٢١٥٦٦١٥١٦	٦.٥٠
٢٠٢١	١٥٨٧٢٩٠٦	٣٠٤٠٥٣٣٢١	٥.٢٢
٢٠٢٢	١٥٥٨٧١٦١	٤١٦٦٨٩٧٣٦	٣.٧٤
٢٠٢٣	١٥٥٩٨٢٥١	٣٥٣٧٨٠٢٤٣	٤.٤٠
٢٠٢٤	١٥٩٨٥٦٧٤	٣٦٣٥٣٣٦٣٤	٤.٣٩

المصدر: من اعداد الباحثين وزارة التخطيط العراقية, الجهاز المركزي للإحصاء, مديرية الحسابات القومية, سنوات مختلفة.

القيمة السوقية–سوق العراق للأوراق المالية.



الشكل(١) يوضح تطور القيمة السوقية والناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة(٢٠٠٤-٢٠٢٤).

٣- المبحث الثالث/ الجانب العملي

١.٣- الجانب القياسي لبيان دور القيمة السوقية في الناتج المحلي الإجمالي.

١.١.٣- متغيرات البحث وطبيعة البيانات والنموذج المستخدم: تم الاعتماد على مؤشر القيمة السوقية معبراً عن كفاءة الأسواق المالية كمتغير مستقل, ومؤشر الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر معبر عن النمو الاقتصادي كمتغير تابع, وتم الاعتماد على البيانات السنوية للمدة(٢٠٠٤-٢٠٢٤) والتي تم الحصول عليها من خلال وزارة التخطيط العراقية وسوق العراق للأوراق المالية. اما بالنسبة للنموذج المستخدم فقد تم استخدام نموذج(ARDL)

٢.١.٣- اختبارات جذر الوحدة للسكون (The unit Root Tests)

عند القيام بالتحليل القياسي يجب التأكد على القيام باختبار خصائص السلاسل الزمنية المستخدمة من أجل التأكد اذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة ام لا, ولاختبار استقرار البيانات يطبق اختبار ديكي فوللر المطور (ADF) اذ يستخدم في نماذج السلاسل الزمنية المعقدة والكبيرة (**حمود,٢٠١١: ١٨١**). تمثل المرحلة الاولى للتحليل الاحصائي في اختبار سكون السلاسل الزمنية لمعرفة مدى سكون المتغيرات على المدى القصير, اي معرفة سكون السلاسل الزمنية عند المستوى الاصلي او عند اخذ الفرق الاول لها(**المحمدي والعيساوي,٢٠١٧: ١٥٢**). ومن اهم اختبارات جذر الوحدة هي:

١- اختبار ديكي – فوللر المطور(ADF) Dickey – Fuller tests Augmented

تم تطوير هذا الاختبار في العام(1981) لتفادي سلبيات الضعف في اختبار ديكي-فولر البسيط, اذ يعتمد هذا الاختبار على ثلاث عناصر للتأكد من استقرار او عدم استقرار السلسلة وهي وقت التسلسل الزمني, واستخدام نموذج العينة, وحجم العينة (**المشهداني والزيدي,٢٠١٩: ٤**). اذ يحاول هذا الاختبار تصحيح الارتباط الذاتي من البواقي عن طريق تضمين دالة الاختبار عدد معين من فروقات المتغير التابع المتباطئ لكي يزيل الارتباط الذاتي(**فواز والساطوري,279:2020**)

٢-اختبار فيلبس بيرون Phillips – Perron test(P.P)

يعتبر هذا الاختبار من نتاج فيلبس بيرون عام(١٩٨٨) ويعد فعالاً ويستند الى تصحيح الارتباط الذاتي في بواقي معادلة اختبار جذر الوحدة, فهو ينطوي على حساب جذر الوحدة ومن ثم تحويل الاحصائية من اجل التخلص من آثار الارتباط الذاتي(**المحمدي والعيساوي,٢٠١٧: ١٥٢**). ويعتبر هذا الاختبار من اشهر الاختبارات الخاصة باختبار استقرارية السلاسل الزمنية والتأكد من درجة تكاملها, فهو لا يحتوي على قيم متباطئة للفروق, حيث يقوم بمعالجة وجود الارتباط الذاتي في بواقي معادلة اختبار جذر الوحدة عن طريق استخدام طريقة غير معلميه (Non-Parametric) ليعكس الطبيعة الديناميكية في السلسلة. حيث ان اختبار فيلبس بيرون يتطلب تقدير المعادلة الاتية:

$$\Delta Yt = a0 + a1yt\text{-}1 + a2t + et \ldots\ldots\ldots\ldots(1)$$

حيث ينطوي هذا الاختبار على اختبار فرضية العدم لأن المعلمة(H0:B=0) اي ان السلسلة للمتغيرات غير مستقرة وتحتوي على جذر الوحدة , اما فرضية البديل (Hi:B=i) وهذا يعني ان السلسة مستقرة .

الجدول(٢) نتائج اختبار السكون عند اخذ الفرق الاول لها.

اختبار فيلبس – بيرون						
	With Constant		With Constant & Trend		Without Constant & Trend	
Variable	t-Statisti	Prob	t-Statisti	Prob	t-Statisti	Prob
D(MV)	-3.2901	0.0199	-3.2487	0.0853	-3.2029	0.0018
D(GDP)	-3.6275	0.008	-3.6394	0.035	-3.3312	0.0012
اختبار ديكي فوللر المطور						
D(MV)	-1.7084	0.421	-1.5031	0.8154	-1.6227	0.0981
D(GDP)	-2.3501	0.1606	-2.0727	0.5479	-2.0608	0.0387

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews10).

اذ يبين الجدول (٢) نتائج اختبار السكون لجذر الوحدة حسب أختبار ديكي – فوللر الموسع **(Augmented Dickey – Fuller) (ADF)** , واختبار فيلبس بيرون , وباستخدام البرنامج الاحصائي **(Eviews 10)**, لاختبار فرضية العدم $(H_0: \beta = 0)$ التي تنص بأن السلسلة الزمنية لمتغير ما غير مستقرة (أي يوجد فيها جذر وحدة)

مقابل الفرضية البديلة $(H_1: \beta \neq 0)$ التي تمثل بأن السلسلة الزمنية مستقرة , وأظهرت النتائج أن المتغيرات محل البحث جميعها استقرت عند اخذ الفرق الأول لها أي إن السلسلة متكاملة من الدرجة (I_1), وبذلك نستطيع الان تطبيق انموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL).

التقدير الأولي لنموذج (ARDL)

يبين الجدول (٣) نتائج التقدير الأولي لنموذج ARDL للعلاقة بين المتغير التابع (الناتج المحلي الاجمالي) والمتغير المستقل (القيمة السوقية) وكالآتي :

الجدول (٣) نتائج التقدير الأولي لنموذج ARDL للعلاقة بين القيمة السوقية(MV) والناتج المحلي الاجمالي(GDP)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
GDP(-1)	1.383459	0.12676	10.91402	0.0000
GDP(-2)	-0.26071	0.221596	-1.1765	0.2456
GDP(-3)	-0.16092	0.146371	-1.09943	0.2774
GDP(-4)	-0.24667	0.095905	-2.57199	0.0135
GDP(-5)	0.2325	0.056874	4.088003	0.0002
MV	1.34231	0.081191	16.53277	0.0000
MV(-1)	-1.81276	0.22922	-7.90836	0.0000
MV (-2)	0.362009	0.33696	1.074339	0.2884
MV (-3)	0.254894	0.18638	1.367604	0.1782
C	634917.3	1306412	0.486001	0.6293
R-squared	0.998357	Mean dependent var		1.9008
squared Adjusted R	0.998028	S.D. dependent var		63254879
S.E. of regression	2808729	Akaike info criterion		32.69733
Sum squared resid	3.5514	Schwarz criterion		33.0623
Log likelihood	-889.177	Hannan-Quinn criter.		32.83846
F-statistic	3038.124	Durbin-Watson stat		1.641414
Prob(F-statistic)	0.0000			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews10).

يبين الجدول (٣) نتائج التقدير الاولي لنموذج (ARDL) والذي يبين العلاقة بين المتغير المستقل(MV) والمتغير التابع(GDP) محل البحث , ويتضح أن معامل

التحديد (R-squared) بلغ (٠.٩٩) مما يعطي قوة تفسيرية للنموذج المستخدم أي إن المتغير المستقل(MV) يفسر المتغير التابع(GDP) بنسبة (٩٩), وهذا يعني ان (١%) تدخل ضمن حد الخطأ ، كما تشير قيمة اختبار(F) والبالغة (**٣٠٣٨.١٢٤**) إلى معنوية النموذج المستخدم في تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل, اما معامل التصحيح (Adjusted R-squared) فقد بلغ (**0.99**).

نتائج اختبار الحدود للعلاقة بين القيمة السوقية(MV)والناتج المحلي الاجمالي (GDP)

من أجل معرفة وجود علاقة توازنيه طويلة الأجل(وجود تكامل مشترك) بين المتغير المستقل(MV) والمتغير التابع(الناتج المحلي الاجماليGDP) فإنهُ يتم احتساب قيمة إحصائية (F) فإذا كانت قيمة إحصائية (F) المحسوبة أكبر من قيمة إحصائية (F) الجدولية فإننا نرفض فرضية العدم (H_0) ونقبل الفرضية البديلة (H_1), أما إذا كانت قيمة إحصائية (F) المحسوبة أقل من قيمة إحصائية (F) الجدولية فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة ، والجدول (٤) يبين نتائج اختبار الحدود لنموذج (ARDL) :

الجدول (٤) نتائج اختبار الحدود لنموذج (ARDL) للعلاقة بين القيمة السوقية والناتج المحلي الاجمالي

Test Statistic	Value	K
F-statistic	8.944832	1
Critical Value Bounds		
Significance	I_0 Bound	I_1 Bound
10%	4.04	4.78
5%	4.94	5.73
2.50%	5.77	6.68
1%	6.84	7.84

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews10).

من خلال الجدول (٤) تظهر النتائج بأن قيمة إحصائية (F) المحسوبة F-statistic والبالغة (**8.944832**) هي أكبر من إحصائية (F) الحرجة (الجدولية) عند قيمة الحد

الأعلى و مستوى الدلالة (١%) والبالغة **(7.84)** مما يعني رفض فرضية العدم(H_0) التي تنص بعدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغير المستقل، وقبول الفرضية البديلة(H_1) التي تنص بوجود علاقة توازنيه طويلة الأجل بين المتغير المستقل والمتغير التابع أي وجود علاقة تكامل مشترك بينهما خلال مدة البحث، مما يستلزم تقدير معلمات الأجل الطويل والأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ .

نتائج معلمات الأجل الطويل والأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

بعد إجراء اختبار الحدود والتأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغير المستقل فإنه يستلزم الان تقدير معلمات الأجل الطويل ومعلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ (ECM) بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (Eviews10) والجدول (٥) يوضح ذلك :

الجدول (٥) نتائج معلمات الأجل الطويل والأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

Cointegrating Form				
Variable	**Coefficient**	**Std. Error**	**t-Statistic**	**Prob**
D(GDP(-1))	**0.435798**	**0.123007**	**3.542864**	**0.0009**
D(GDP(-2))	**0.175091**	**0.12468**	**1.40432**	**0.1671**
D(GDP(-3))	**0.014167**	**0.059214**	**0.239259**	**0.812**
D(GDP(-4))	**-0.2325**	**0.056874**	**-4.088**	**0.0002**
D(MV)	**1.34231**	**0.081191**	**16.53277**	**0.0000**
D(MV (-1))	**-0.36201**	**0.33696**	**-1.07434**	**0.2884**
D(MV (-2))	**-0.25489**	**0.18638**	**-1.3676**	**0.1782**
CointEq(-1)	**-0.05234**	**0.012581**	**-4.1601**	**0.0001**
Cointeq = GDP - (2.7982* MV + 12130861.6972)				
Long Run Coefficients				
Variable	**Coefficient**	**Std. Error**	**t-Statistic**	**Prob**
MV	**2.798194**	**0.342776**	**8.163342**	**0.0000**
C	**12130862**	**24688401**	**0.491359**	**0.6256**

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews10).

تشير نتائج التقدير في الجدول **(٥)** اعلاه الى وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغير المستقل(MV) والمتغير التابع **(GDP)** وان هذا ما يمكن ان يثبت تأكيده معامل متجه

تصحيح الخطأ **Coin Eq(-1)** والبالغة(٠.٠٠٥٢٣٤-) وان القيمة الاحتمالية (Prob) المصاحبة لها (٠.٠٠٠١) والتي تعبر عن سرعة التكيف بين الاجل القصير والاجل الطويل وهي تحقق الشرطين: قيمته السالبة ومعنويته احصائيا, وهذا يقدم دليلاً على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج محل البحث. اي وجود علاقة طردية ومعنوية قصيرة وطويلة الأجل بين المتغير المستقل (MV) والمتغير التابع (GDP).

اختبار جودة نموذج ARDL للقيمة السوقية والناتج المحلي الاجمالي.

نتائج اختبار ثبات التجانس للتباين (ARCH)

يتضح من نتائج الجدول (٦) أن النموذج محل البحث لا يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين أي إن تباين الأخطاء متجانسة، لأن قيمة إحصاءة (F) المحتسبة بلغت (٠.٠١١٩) عند مستوى احتمال (Prob:٠.٩١٣٥) وهذا يعني قبول فرضية العدم القائلة بثبات تباين حد الخطأ العشوائي في الأنموذج المقدر والجدول, (٦) يبين ذلك:

الجدول (٦) نتائج اختبار ثبات تباين حدود الخطأ (تجانس التباين)

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	**0.011915**	**Prob. F(1,52)**	**0.9135**
Obs*R-squared	**0.01237**	**Prob. Chi-Square(1)**	**0.9114**

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews10).

اختبار الارتباط الذاتي (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM)

برهنت إحصاءة (LM) الى عدم وجود ارتباط ذاتي لأن القيمة المصاحبة لكل من اختبار (F) ومربع كاي كانت اكبر من (٥%) اذ بلغت القيمة الاحتمالية لإحصاءة (F) (Prob: 0.1329) بينما بلغت القيمة الاحتمالية لمربع كاي (٠.٠٧٤٥) وعليه تقبل فرضية العدم القائلة بخلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي , وكما موضح في الجدول (٧) ادناه.

الجدول (٧) نتائج اختبار الارتباط الذاتي(LM)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.876892	Prob. F(4,41)	0.1329
Obs*R-squared	8.512409	Prob. Chi-Square(3)	0.0745

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews10).

٤- المبحث الرابع/الاستنتاجات والتوصيات

٤.١- الاستنتاجات

١- تم اثبات الفرضية التي مفادها ان هناك علاقة توازنية طويلة الاجل بين القيمة السوقية والناتج المحلي الإجمالي وهو ما اظهره الجانب القياسي من خلال التأثير المعنوي الموجب.

٢- تبين ان القيمة السوقية من المؤشرات الدالة على اداء المصارف في سوق الاوراق المالية لان ارتفاعه يدل على اداء جيد للمصارف ومعلوماتها واداءها التشغيلي على عكس انخفاضه الذي ينعكس سلباً على الناتج المحلي الإجمالي.

٣- تبين ان القيمة السوقية تأثرت بتقلبات البيئة الاقتصادية للبلد مثل عدم الاستقرار الأمني وانخفاض أسعار النفط الامر الذي أثر بشكل سلبي على انخفاض القيمة السوقية.

٤- ان تطوير القيمة السوقية له تأثير ايجابي كبير على الناتج المحلي الإجمالي عن طريق تعزيز الاستثمار ودعم الشركات الصغيرة والمتوسطة وكل ذلك يعمل على دعم سوق العراق للأوراق المالية من خلال زيادة السيولة وتوفير فرص التمويل للشركات.

٤.٢- التوصيات

١- اعتماد القيمة السوقية كمؤشر يدل على اداء القطاعات الاقتصادية وضرورة الاخذ بنظر الاعتبار العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية مثل الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية الراهنة في البلد.

٢- ضرورة سعي المصارف في البحث عن الأساليب التكنولوجية الحديثة والمتطورة لزيادة حجم القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

٣- ضرورة سيطرة البنك المركزي على ادوات السياسة النقدية التي يمكن من خلالها السيطرة على السيولة المتوفرة لدى المصارف العاملة سوق العراق للأوراق المالية.

٤- تشجيع صناديق التقاعد والمعاشات والتأمين على الاستثمار في الأدوات المالية المدرجة في البورصة وتشجيع المواطنين واصحاب الادخار على توجيه مدخراتهم نحو الاستثمار وتسهيل الاجراءات التنظيمية الخاصة بالسحب والتحويل والدفع النقدي.

قائمة المصادر

١. إبراهيم, يعرب محمود الأسواق المالية وتأثيرها على التنمية الاقتصادية(مصرف الرشيد انموذجاً), (٢٠٢٢), مجلة الدراسات الاقتصادية والادارية, العدد(٢٧).

٢. احمد, شهد ابراهيم وزينب مكي محمود استراتيجية ادارة مخاطر السيولة وتأثيرها في القيمة السوقية المضافة–بحث تحليلية لعينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة(٢٠٠٥–٢٠٢١), (٢٠٢٤), مجلة وراث العلمية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة وارث الانبياء, المجلد (٦), العدد(٢٠).

٣. احمد, محمد عبد وعبدالسلام سعيد تحليل اداء سوق الاسهم في ظل التضخم بحث تجريبي في سوق العراق للاوراق المالية, (٢٠٢٣), مجلة دراسات محاسبية ومالية, المجلد(١٨), العدد(٦٥).

٤. البطاط, منتظر فاضل سعد وتحرير صلال الحميدي تقييم أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية للمدة ٢٠٠٣–٢٠١٣, (٢٠١٧), مجلة العلوم الاقتصادية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة البصرة, المجلد(١٢), العدد(٤٦).

٥. تالي, مهدي محمد تحليل تأثير الأسواق المالية في النمو الاقتصادي (الاقتصاد الروسي حالة دراسية ٢٠٠٣–٢٠١٧), (٢٠٢٤), المجلة العراقية للعلوم الإدارية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة كربلاء, المجلد(٢٠), العدد(٨٢).

٦. حمود, نوال محمود استخدام منهج تحليل التكامل المشترك لبيان اثر المتغيرات النقدية والحقيقية في التضخم,(٢٠١١), مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية

والادارية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة الانبار, المجلد(٤), العدد(٧).
٧. خليل, مناف محمد وأمير علي خليل تقييم الوظيفة الابداعية والائتمانية للمصارف التجارية وأثرها في مؤشر القيمة السوقية لقطاعات سوق العراق للأوراق المالية, (٢٠٢٤), مجلة وارث العلمية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة وارث الانبياء, المجلد(٦), العدد(١٨).
٨. شاكر, ابتهال ناهي ومصطفى ازهر المعموري وغفران هيثم محسن دور الشراكات العالمية في تحقيق النمو الاقتصادي–العراق حالة دراسية, (٢٠٢٥), مجلة الوارث للعلوم, المجلد(٧).
٩. شاكر, كفاء عبدالكريم دور الأسواق المالية في توجيه عملية الاستثمار (٢٠٢٥), مجلة العلوم الاسلامية, الجامعة العراقية, العدد(٣٨).
١٠. شبيب, عبدالرزاق ابراهيم قياس وتحليل أثر تغيرات أسعار الفائدة في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة(٢٠٠٥–٢٠٢٢), (٢٠٢٣), مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة الانبار, المجلد(١٥), العدد(١).
١١. الشرع, عقيل شاكر عبد وجبار كريم بلبول الخالدي اثر الودائع المصرفية في القيمة السوقية –دراسة في المصارف الاسلامية العراقية المتداولة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة(٢٠٠٤–٢٠٢٠), (٢٠٢٣), المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية, العدد(١٧).
١٢. صلوخي, بتول مهدي وجواد كاظم البكري اثر القيمة السوقية في اسعار الأسهم لبعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية, (٢٠٢٢), مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة بابل, المجلد(١٤), العدد(٤).
١٣. عبد, ناظم عبدالله ومهند خميس عبد وسعدون عدنان خليل ومشتاق طالب ابراهي(٢٠٢٥) اثر الادخار المحلي على الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد العراقي

للمدة(٢٠٠٤-٢٠٢٣), (٢٠٢٥), مجلة اقتصاديات الاعمال للبحوث التطبيقية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة الفلوجة, المجلد(٧).

١٤. عبدالرحمن, رغدة وسندس حميد موسى دور مؤشرات الصحة المالية في تقييم الوضع المالي للمصارف العراقية ومدى تأثيرها على القيمة السوقية, (٢٠٢٤), مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية, كلية الإدارة والاقتصاد, جامعة الكوفة, المجلد(٢٠), العدد(٤).

١٥. عطية, عتبة سالم وابراهيم علي كردي تأثير مصادر التمويل غير الودائعية في القيمة السوقية دراسة تطبيقية لعدد من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية, (٢٠٢٥), مجلة اقتصاديات الاعمال للبحوث التطبيقية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة الفلوجة, المجلد(٧).

١٦. عيال, علياء كاظم ومصطفى سلام بد الرضا وايمن محمد عبد علي أثر الايرادات الضريبية والنفطية في النمو الاقتصادي العراق دراسة حالة للمدة(٢٠٠٤-٢٠٢١), (٢٠٢٥), مجلة الوارث للعلوم, المجلد(٧), العدد(٢٣).

١٧. فواز, نعم عبدالحميد وخيري خليل سليم الساطوري استخدام التكامل المشترك لتقدير أثر الإنفاق العام على الإنفاق الاستهلاكي الخاص في العراق للمدة(١٩٨٠-٢٠٠٨), (٢٠٢٠), مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة تكريت, المجلد(١٦), العدد(٤٩).

١٨. فيصل, عبدالرحمن غازي وخالد روكان عواد وسعد نوري الحمداني قياس وتحليل أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٣, (٢٠٢٥), مجلة اقتصاديات الاعمال للبحوث التطبيقية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة الفلوجة, المجلد(٧), العدد(١).

١٩. فيصل, فيصل غازي ورواحل علي طليع وهبة عبدالرزاق خضر أثر التكنولوجيا المالية في النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد العراقي للمدة٢٠١٧-

٢٠٢٤, (٢٠٢٥), مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة واسط, المجلد(١٧), العدد(٥٨).

٢٠. الكاتب, دعاء زياد محمد وبشار احمد العراقي تنمية الاسواق المالية وأثرها في الحد من معدلات الفقر دراسة في عينة من البلدان النامية, (٢٠٢٣), مجلة تكريت للعوم الإدارية والاقتصادية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة تكريت, المجلد(١٩), العدد(٦٤).

٢١. لياس, يايسي اثر كفاءة سوق رأس المال على القيمة السوقية للسهم دراسة مقارنة بين بورصة الجزائر, تونس والمغرب, (٢٠٠٧), مجلة الحقوق والعلوم الانسانية– دراسات اقتصادية. المجلد(١), العدد(١).

٢٢. محمد, أمنة جاسم ونور صباح حسن ونرمين معين حمادي تحليل الأسواق المالية ومؤشرات ادائها ودورها في التنبؤ بالاتجاهات الاقتصادية, (٢٠١١), مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة بابل, المجلد(١٧), العدد(٣).

٢٣. محمد, نور حازم ومروة محمد عودة ومحمد طارق هليل تأثير مؤشرات التحول الرقمي على الناتج المحلي الإجمالي ي العراق للمدة(٢٠٢١–٢٠٢٤), (٢٠٢٥), مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة واسط, المجلد(١٧), العدد(٥٨).

٢٤. المحمدي, ناظم عبدالله عبد وماجد جاسم محمد العيساوي قياس وتحليل العوامل المؤثرة في سعر صرف الدينار في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار للفجوات الزمنية الموزعة(ARDL) للمدة(١٩٩٠–٢٠١٥), (٢٠١٧), مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية, كلية الادارة والاقتصاد, جامعة الانبار, المجلد(٩), العدد(١٧).

٢٥. المشهداني, نزيه عباس وكوثر خضر الزيدي مقارنة طرائق اختبارات جذر الوحدة مع طريقة مقترحة لاستقرارية السلسلة الزمنية باستخدام المحاكاة, (٢٠١٥), مجلة كلية التراث الجامعة, العدد(١٨).

المصادر الاجنبية

1-Mahmood, Zainab Makki and Lamyaa Ali Ibrahim and Suhad Hussein Shiaa(2023) The quality of Loans and their impact on the added market Value An analytical study of a sample of Iraqi Private banks listed in the Iraqi Stock Exchange for the Period(2005-2020), Warith Scientific Journal, faculty of Administration and Economics, Warith AL-Anbiya University, vol(5), No(16).

علاقة التكامل المشترك بين عرض النقد والاحتياطيات الأجنبية بتوسيط متغير سعر الصرف بالعراق

The relationship of cointegration between money supply and foreign reserves mediated by the exchange rate variable in Iraq

نور شدهان عداي

وزارة المالية / مكتب الوزير/ قسم إدارة الجودة

noorsh2@yahoo.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

المستخلص

يهدف البحث الى قياس العلاقة الناتجة عن التغيرات في عرض النقد وسعر الصرف على الاحتياطيات الأجنبية، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام المنهج الاستنباطي من خلال الاعتماد على اسلوب التحليل الوصفي بالاستعانة بالبيانات والتقارير والنشرات الخاصة بالبنك المركزي العراقي لتحليل اتجاهات المتغيرات الاقتصادية لعرض النقد وسعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية، فضلاً عن استخدام اسلوب التحليل الكمي بالاستعانة بالبرنامج الاحصائي Eviews10 واختبار التكامل المشترك لنموذج ARDL، وقد توصل البحث الى وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الاجل بين عرض النقد والاحتياطيات الأجنبية وهذا يعود الى دور السياسة النقدية التي أسهمت في جعل زيادة عرض النقد لا تؤثر في تخفيض الاحتياطيات الأجنبية فيما لم تظهر علاقة تكامل مشترك في الاجل بين سعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية وجود تقلبات في

مجلة العلوم المالية والمحاسبية
AFSJ
ACCOUNTING & FINANCIAL SCIENCES JOURNAL

المؤتمر مجلة العلوم المالية والمحاسبية العلمي الدولي السنوي الخامس
الصفحات ١٧٩ــ ٢٠٤

سعر الصرف واختلاف السعرين الرسمي والموازي في السوق، وعليه لابد من الحكومة من اتخاذ سياسات أكثر صرامة في امتصاص السيولة الزائدة من السوق مع وضع شروط محدد على المصارف التجارية في الدخول الى نافذة بيع العملة من أجل منع تهريب العملة الأجنبية وتسريبها الى الخارج ومن ثم تحيد التأثير السلبي على خفض الاحتياطيات الاجنبية.

الكلمات المفتاحية: عرض النقد، سعر الصرف الرسمي، سعر الصرف الحقيقي، نافذة بيع العملة، الاحتياطيات الأجنبية

Abstract

The research aims to measure the relationship resulting from changes in the money supply and exchange rate on foreign reserves, To achieve this goal, the deductive approach was used by relying on the descriptive analysis method using data, reports and bulletins of the Central Bank of Iraq to analyze the trends of economic variables of the money supply, exchange rate and foreign reserves, in addition to using the quantitative analysis method using the statistical program Eviews10 and the joint integration test of the ARDL model, The research concluded that there is a long-term joint integration relationship between the money supply and foreign reserves. This is due to the role of monetary policy, which contributed to making the increase in the money supply does not affect the reduction of foreign reserves. However, a long-term joint integration relationship between the exchange rate and foreign reserves did not show the presence of fluctuations in the exchange rate and the difference between the official and parallel rates in the market Therefore, the government must adopt more stringent policies to absorb excess liquidity from the market, while setting specific conditions for commercial banks to enter the currency sales window in order to prevent the smuggling and leakage of foreign currency abroad and thus neutralize the negative impact on reducing foreign reserves.

Keywords:
Cash offer, at the official exchange rate, real exchange rate, Currency selling window, foreign reserves.

المقدمة:

شهد الاقتصاد العراقي في العقود الماضية تقلبات نقدية جراء تزايد عرض النقد نتيجة ممارسة سياسة النقد الرخيص لتمويل العجز المستمر في الموازنة العامة وبذلك أرتبط الإصدار النقدي بتمويل الإيرادات العامة من خلال ما يسمى بعائد الإصدار النقدي، وقد شهد التحول السياسي بعد عام ٢٠٠٣ زيادة مماثلة بعرض النقد التي أرتبطت بخصائص الاقتصاد العراقي الريعي والاعتماد على النفط الخام في تمويل الانفاق العام، وانبثقت توجهات السياسة النقدية لإدارة والتحكم بمناسيب السيولة من خلال مجموعة من الإجراءات والتدابير لأجل الوصول الى نظام مالي كفوء يعزز الثقة بالعملة المحلية والجهاز المصرفي ودعم الاستقرار النقدي من خلال ما يمارسه البنك المركزي من خلال نافذة بيع العملة التي أسهمت في انتقال أثر التغير في عرض النقد الى الاحتياطيات الأجنبية عبر قناة سعر الصرف. ومن هذا المنطلق جاءت أهمية دراسة الدور الذي يلعبه البنك المركزي العراقي ضمن توجهات السياسة النقدية الهادفة الى تنشيط الاقتصاد عن طريق الموازنة بين مناسيب عرض النقد وكمية الإنتاج المتاحة في الاقتصاد والتحكم في سعر الصرف، إذ أحدث التدفق بالانفاق الحكومي اتساعاً بحجم الكتلة النقدية، بما يؤشر إن الاقتصاد العراقي يواجه قوة تأثير دالة الطلب الحكومي على النقود الى جانب تأثير العوامل الاقتصادية الأخرى على الاحتياطيات الأجنبية بالمدى الطويل.

١- المبحث الاول/ منهجية البحث

١.١- مشكلة البحث: ان توجهات السياسة النقدية في العراق بدعم استقرار المستوى العام للأسعار وتعزيز أرصدة المصارف بالعملة الأجنبية من قبل البنك المركزي كونه المصدر الوحيد والاساسي تقريباً لهذه العملة تواجه حالة من التقلبات والمخاطر المالية وانعكاس ذلك على مستوى الاحتياطيات الأجنبية في البلد. وعليه يتمثل عرض المشكلة التي تناولها البحث في التساؤل الآتي:

- هل هناك علاقة تكاملية بين عرض النقد والاحتياطيات الأجنبية من خلال علاقتهما بسعر الصرف في العراق؟

فرضية البحث: يقوم البحث على الفرضية الآتية " تؤدي علاقة التكامل المشترك بين عرض النقد وتقلبات سعر الصرف بحدوث تغييرات حتمية في الاحتياطيات الأجنبية بالعراق ".

٢.١- أهمية البحث: تنبع أهمية البحث في كونه يسلط الضوء على علاقة ترابط وتكامل بين سعر الصرف الموازي وعرض النقد ومدى تأثيرهما على حدوث تغيرات في قيمة الاحتياطيات الأجنبية بين الحين والآخر.

٣.١- أهداف البحث: يهدف البحث الى تحقيق الأهداف الآتية: -

١- استعراض الجوانب المفاهيمية للمتغيرات الاقتصادية لكل من (عرض النقد، سعر الصرف، والاحتياطيات الأجنبية)، ودراسة العلاقة النظرية بينهما.

٢- تحليل تأثير عرض النقد وسعر الصرف على الاحتياطيات الأجنبية في العراق.

٣- قياس علاقة التكامل المشترك بين عرض النقد وسعر الصرف على الاحتياطيات الأجنبية في العراق.

٤.١- منهجية البحث: اعتمد البحث على المنهج الاستنباطي، وذلك اتساقاً مع الدراسة النظرية والعملية، وتم استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي لتحليل البيانات الخاصة بمتغيرات البحث لكل من عرض النقد وسعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية في العراق مع أستخدام أسلوب التحليل الكمي لقياس علاقة التكامل المشترك بين متغيرات البحث، ومن ثم أستنباط الاستنتاجات التي تثبت صحة الفرضية أو تنفيها.

٥.١- حدود البحث: تناول البحث الحدود المكانية الاحاطة بواقع الاقتصاد العراقي، والحدود الزمانية المتمثلة بالمدة (٢٠٠٣-٢٠٢٤).

٢- المبحث الثاني: الجانب النظري

١.٢- مفاهيم نظرية

١.١.٢- عرض النقد: يعرف بإنه " اجمالي كمية النقود المتاحة في الاقتصاد في لحظة زمنية معينة" (محمود،٢٠١٧ :٢٠٣)، ويشمل العرض النقدي كل من عرض النقد بالمعنى الضيق M1، الذي يضم النقد المتداول أي العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي إضافة إلى الودائع الجارية لدى البنوك التجارية وكل الحسابات التي يمكن

السحب عليها بالشيكات. فيما يشمل العرض النقدي بمعناه الواسع (M2)، إضافة إلى ما أشير إليه بالعرض النقدي السابق M1 أشباه النقود التي تأخذ مختلف صور الودائع الأجلة، أما العرض النقدي بمعناه الأوسع (M3) إضافة إلى العرض النقدي بمعناه الواسع (M2) فيضم مجموعة من الأصول المالية التي تصدرها المؤسسات المالية غير المصرفية، والمتمثلة في الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط، وكذا سندات الخزينة العمومية والمكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات غير المالية (Brenake et al.,1999:325).

٢.١.٢- سعر الصرف: يعرف بأنه " سعر إحدى العملات بدلالة عملة أخرى، والذي يتم على أساسه المبادلة، بحيث يعبر عن الوحدات من العملة الأجنبية التي يمكن شراؤها بوحدة واحدة من العملة الوطنية، أو بشكل آخر عدد الوحدات الوطنية اللازمة للحصول على وحدة من العملات الأجنبية" (عبد العظيم، ١٩٨٧: ٩٦). وبشكل عام تمتلك كل دولة نظامها النقدي الخاص بها وعملتها الخاصة بها أيضاً، وأن هذه العملة إنما تؤدي وظائفها بالداخل ولكنها تعجز عن أداء ذلك في الخارج (أحمد وزكي،٢٠٠٧ :٢٥١)، ومن أن تتمتع العملات المختلفة بالقبول العام في الخارج فإن بروز دور سوق الصرف الأجنبي يؤدي وظيفة تحويل القوة الشرائية من عملة أو دولة ما الى عملة أو دولة أخرى أي تمكين العملة المحلية من ان تحظى بقبول أوسع في الخارج من خلال تحويل قوتها الشرائية الى عملة أخرى مقبولة خارجياً (السيد علي، ١٩٨٤: ١٩).

١-٣-الاحتياطيات الأجنبية: تعرف بإنها "الأصول الأجنبية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي" (صندوق النقد الدولي: ١٣٠-١٣٢). وتتكون هذه الاحتياطيات من أربعة عناصر أساسية تشكل ما يسمى أحياناً بالاحتياطي الدولي وهي الحيازة الرسمية من العملات الأجنبية، التي تكون رهن تصرف البنك المركزي، الذهب المحتفظ به في خزائن البنك المركزي، حقوق السحب الخاصة التي تملكها الدولة لدى صندوق النقد الدولي، فضلاً عن صافي موقف الدولة

لدى صندوق النقد الدولي والمؤسسات الدولية الأخرى (الشاذلي،٢٠١٤: ٤). وحسب هذا التقسيم لابد وأن تكون هذه العناصر الأربعة تحت تصرف السلطة النقدية ويمكن للحكومة اللجوء الى البنك المركزي عند الحاجة الى السيولة النقدية لتغطية المتطلبات المالية (بلقاسم، ٢٠١٠ :٤٨-٥٢).

٢.٢- العلاقة النظرية بين عرض النقد وسعر الصرف وتأثيرها على الاحتياطيات الأجنبية

أن العلاقة بين عرض النقد وسعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية علاقة متداخلة، وإذ تواجه الدول النامية التي تعاني اختلالات هيكلية في اقتصاداتها مشكلة نمو عرض النقد بشكل أسرع من نمو السلع والخدمات بسبب ضعف استجابة الناتج الحقيقي لتطورات الطلب الكلي بما ينعكس على تدهور نسب التبادل التجاري ونمو الائتمان مع ارتفاع تكاليف سعر الفائدة وتناقص نمو الصادرات جراء ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية والأخير يحصل بسبب التضخم مع سعر صرف اسمي ثابت أو متزايد مع عدم كفاية الاحتياطيات الدولية بالنسبة الى نمو عرض النقد بشكل اكبر (العلي، ٢٠٠٩ :١٥٣-١٥٤)، والى جانب نمو عرض النقد هناك أسباب أخرى تؤثر على نمو عرض النقد منها قيام الحكومة بالتمويل بالعجز بسبب ضعف الموارد المحلية وأسباب أخرى ناتجة أما عن ارتفاع المضاعف النقدي نتيجة خفض نسبة الاحتياطي القانوني أو الزيادة الصافية في القاعدة النقدية أو بسبب خفض سعر الخصم والفائدة والتوسع في منح الائتمان أو بسبب عمليات السوق المفتوحة عند دخول البنك المركزي مشترياً للأوراق المالية، مما ينتج عن ذلك ارتفاع المستوى العام للأسعار حسب مبدأ تعادل القوة الشرائية وانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وفقدان الثقة بالعملة المحلية مع زيادة الطلب على شراء وحدات النقد الأجنبي كملاذ أمن ووحدة النقد الأجنبي حالها حال آية سلعة أخرى سوف يزداد سعرها نتيجة لقلة عرضها (كمال، ٢٠١٧ :١٠١)، وزيادة الطلب عليها سوف يؤدي إلى رفع سعر الصرف إلى الأعلى، والتأثير سلباً على ميزان المدفوعات وما ينتج عنه من استنزاف الاحتياطيات الاجنبية، مما يجعل من تدخل الحكومة عبر سياساتها الاقتصادية ضرورة ملحة للحفاظ على استقرار سعر الصرف

ودعم الاحتياطيات الاجنبية ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي (الغالبي والجبوري، ٢٠٢٤: ١١-١٣). وتتمثل آليات الحكومة ضمن سياستها المالية الانكماشية التي تستهدف تقليل العجز المخطط بضغط الانفاق الحكومي وتقليل الطلب الكلي وخفض النشاط الاقتصادي، ومن ثم تقليل معدلات التضخم، وهذه العوامل ستسهم في خفض الواردات وزيادة الصادرات لأنها تعمل على انخفاض سعر صرف عملة البلد المعني مما يسمح بزيادة الاحتياطيات الأجنبية داخل البلد (جوارتيني وأستروب، ١٩٨٨: ٥٥٦)، فضلاً عن ذلك تؤدي سياسة إصدار الأوراق المالية لأغراض توسيع المشاريع التنموية بسحب السيولة النقدية لدى الافراد وتقليل عرض النقد خارج الجهاز المصرفي مع زيادة مرونة الجهاز الانتاجي الذي يدعم الصادرات المحلية المقومة بالعملات الأجنبية وزيادة الاحتياطيات الأجنبية التي تدعم اقتصاد البلد.

كما تعمل البنوك المركزية عبر سياستها النقدية في الحفاظ على التوازن النقدي إذا تعرضت العملة المحلية لضغوط انخفاض بسحب العملات الاجنبية من احتياطاتها وبيعها مقابل العملة المحلية في السوق المحلية، وبذلك هي تسند العملة المحلية من خلال تخفيض الطلب وزيادة المعروض من العملات الاخرى بشكل يدعم سعر الصرف (الدليمي، ٢٠٢٣ :١١٠).

٣- المبحث الثالث: تحليل العلاقة الاقتصادية لعرض النقد وسعر الصرف على الاحتياطيات الأجنبية في العراق

١.٣- تحليل اتجاهات نمو المتغيرات الاقتصادية الكلية

١.١.٣- عرض النقد

تتحدد الكمية المعروضة من النقود بحسب ما سياسة الدولة، وتخضع عملية اصدار النقود في الواقع الى الكثير من العوامل المتشابكة والمتداخلة التي تحددها القاعدة النقدية، وعلى قرارات البنك المركزي وتوجهاته في معالجة التضخم والانكماش الاقتصادي، وأهداف السياسة النقدية والعلاقات القائمة بين وحدات النظام المصرفي والاعتبارات الخاصة بالتوازن الاقتصادي (معتوق،١٩٨٩: ٧٩). ويمكن استعراض

إتجاهات نمو عرض النقد والقاعدة النقدية مع أهم التغيرات في المضاعف النقدي بالعراق المدرجة في الجدول (١) الآتي: –

الجدول (١) معدل نمو عرض النقد والقاعدة النقدية والمضاعف النقدي بالعراق للمدة (٢٠٠٣–٢٠٢٤)

ليون دينار

السنة	عرض النقد الواسع (M2)	القاعدة النقدية (الأساس النقدي) (B)	معدل نمو عرض النقد الواسع (%)	معدل نمو الأساس النقدي (%)	المضاعف النقدي M=(M2/B)
2003	6,953,420	13,006,891	-	-	0.5
2004	12,254,000	12,218,945	76.2	(6.1)	1.0
2005	١٤,٦٨٤,٠٠٠	13,794,837	19.8	12.9	1.1
2006	٢١,٠٨٠,٠٠٠	17,521,099	43.6	27.0	1.2
2007	٢٦,٩٥٦,٠٧٦	28,807,700	27.9	64.4	0.9
2008	٦,٧٥٣٤,٩٢٠	42,858,502	150.5	48.8	1.6
2009	٤٥,٤٣٨,٩١٨	45,269,679	(32.7)	5.6	1.0
2010	٦٠,٣٨٦,٠٨٦	53,810,192	32.9	18.9	1.1
2011	٧٢,١٧٨,٩٥١	58,698,361	19.5	9.1	1.2
2012	٧٥,٤٦٦,٣٦٠	63,390,647	4.6	8.0	1.2
2013,	٨٧,٦٧٩,٥٠٤	73,259,453	16.2	15.6	1.2
2014	٩٠,٧٢٨,٨٠١	66,230,593	3.5	(9.6)	1.4
2015	٨٢,٥٩٥,٤٩٣	57,888,256	(9.0)	(12.6)	1.4
2016	٨٨,٠٨٢,٩٩٣	62,591,230	6.6	8.1	1.4
2017	٨٩,٤٤١,٣٣٨	60,506,309	1.5	(3.3)	1.5
2018	٩٥,٣٩١,٠٠٠	٦٧,١٦١,٠٠٠	6.7	11.0	1.4
2019	١٠٣,٤٤١,٠٠٠	78,253,000	8.4	16.5	1.3
2020	١١٩,٩٠٦,٠٠٠	88,861,000	15.9	13.6	1.3
2021	١٣٩,٨٨٦,٠٠٠	110,137,000	16.7	23.9	1.3

2022	١٦٨,٢٩١,٠٠٠	145,241,000	20.3	31.9	1.2
2023	١٨٠,٩٧٦,٠٠٠	165,156,000	7.5	13.7	1.1
2024	180,302,000	142,325,000	(0.4)	(13.8)	1.3

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، اعداد مختلفة.

شهدت المدة بعد عام ٢٠٠٣ تغيرات مهمة من ضمنها اصدار قانون البنك المركزي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤ الذي استهدف الحفاظ على أستقلالية البنك المركزي في أداء وظائفه الأساسية، وأصبح الهدف الرئيس للسلطة النقدية هو أستقرار المستوى العام للأسعار بشكل يخدم هدف الاستقرار الاقتصادي وهذا ما انعكس على اتجاهات عرض النقد، إذ نلاحظ من الجدول (١) ان عرض النقد قد بلغ عام ٢٠٠٣ (٦,٩٥٣,٤٢٠) مليون دينار، وأزداد عرض النقد فيما تلاها من أعوام بسبب نمو القاعدة النقدية وبنية النقد الذي يفضل الجمهور الاحتفاظ به خارج النظام المصرفي مقارنة بالودائع تحت الطلب بشكل كبير في المدة (٢٠٠٩-٢٠١٤) اذ بلغ عرض النقد عام ٢٠٠٩ (٤٥,٤٣٨,٩١٨) مليون دينار ليبلغ عام ٢٠١٤ (٩٠,٧٢٨,٨٠١) مليون دينار وذلك يعود الى الانخفاض الذي شهدته معدلات أسعار الفائدة على الإيداع من حوالي (١٠%) عام ٢٠٠٨ الى حوالي (٧%) عام ٢٠٠٩ لاسيما بعد قيام البنك المركزي باتباع سياسة نقدية متشددة لمسايرة بؤر الانكماش من خلال تقليل سعر السياسة من (١٦.٨%) الى (٨.٨%) للعام ذاته مما أدت الى زيادة الودائع الجارية والعملة في التداول (حسن، ٢٠٠٨ : ١٨١)، ثم انخفض عرض النقد بشكل طفيف عام ٢٠١٥ ليعاود الارتفاع حتى وصل عام ٢٠٢٤ مبلغ (١٨٠,٣٠٢,٠٠٠) مليون دينار، اما القاعدة النقدية التي تمثل الأموال أو الأصول ذات القوة الشرائية المباشرة القادرة على التحول بشكل مباشر الى كافة أنواع السلع والخدمات المتاحة للتبادل (Alkateeb, 2014:262) فقد بلغت عام ٢٠٠٣ (١٣,٠٠٦,٨٩١) مليون دينار ثم ازدادت بشكل متواصل لتصل عام ٢٠٢٤ (١٤٢,٣٢٥,٠٠٠) مليون دينار، مما يؤكد على ان السياسة التوسعية التي اتبعها البنك المركزي في تشجيع البنوك التجارية على منح الائتمان ونتيجة شعور الافراد بعدم الثقة الكاملة في أستخدام أدوات الدفع الالكتروني أسهمت في حدوث زيادة بالعملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي.

أما المضاعف النقدي الذي يمثل نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع الى الاساس النقدي، ويقيس مدى إمكانية المصارف على خلق النقود والتأثير على حجمها داخل من خلال عملية خلق الودائع داخل البلد، وكلما كانت قيمة المضاعف أكبر من الواحد الصحيح كلما كان العرض النقدي اكبر عند ثبات الاساس النقدي أو تغيرها بمقدار اقل من تغير حجم العرض النقدي (وزارة التخطيط:١١)، وقد اظهر بيانات الجدول ان قيمته خلال مدة البحث أكبر (١) الصحيح، اذ بلغ عام ٢٠٠٤ قيمة (١) فيما بلغ عام ٢٠٢٤ قيمة (١.٣) وهذا يبين ان هناك زيادة كبيرة في عرض النقد ناجمة عن وجود النقد بالتداول خارج الجهاز المصرفي وانخفاض صافي الموجودات الاجنبية.

٢.١.٣- سعر الصرف

يعد سعر الصرف من أهم الأسعار التي تمارس تأثيراً كبيراً في المتغيرات الاقتصادية الكلية وبما ينعكس على الاستقرار النقدي داخل البلد (العاني، ٢٠٠٥ :٣٣). لذا تبرز ضرورة دراسة وتحليل التغيرات التي حدثت في سعر الصرف الرسمي وما يقابلها من تغيرات في السوق الموازي مع تحليل الفجوة بينهما من خلال الجدول (٢) الآتي:-

الجدول (٢) أسعار الصرف الرسمية والموازية والفرق بينهما في السوق بالعراق للمدة (٢٠٠٣-٢٠٢٤)

السنة	سعر الصرف الرسمي	سعر الصرف الموازي	معدل نمو سعر الصرف الموازي (%)	الفرق بين السعرين
2003	1896	1936	–	(40)
2004	1453	1453	(24.9)	0
2005	1469	1472	1.3	(3)
2006	1467	1475	0.2	(8)
2007	1255	1267	(14.1)	(12)
2008	1193	1203	(5.1)	(10)
2009	1170	1183	(1.7)	(13)
2010	1170	1185	0.2	(15)
2011	1170	1196	0.9	(26)
2012	1166	1233	3.1	(67)
2013	1166	1232	(0.1)	(66)
2014	1166	1214	(1.5)	(48)

2015	1167	1233	1.6	(66)
2016	1182	1275	3.4	(93)
2017	1184	1258	(1.3)	(74)
2018	1182	1208	(4.0)	(26)
2019	1182	1196	(1.0)	(14)
2020	1432	1234	3.2	198
2021	1450	1474	19.4	(24)
2022	1450	1482	0.5	(32)
2023	1130	1531	3.3	(401)
2024	1317	1499	(2.1)	(182)

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات:

– البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، اعداد مختلفة.

– وزارة التخطيط، هيأة الإحصاء ونظم المعلومات الجغرافية، تقرير أسعار صرف الدولار لسنة ٢٠٢٤ في محافظة بغداد، ٢٠٢٥.

نلاحظ من خلال الجدول (٢) الخاص بمسارات تطور أسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي، أن سعر الصرف الرسمي سجل عام ٢٠٠٣ (١٨٩٦) حسب سعر مزاد العملة و (١٩٣٦) حسب سعر السوق الموازي، فيما سجل سعر صرف الدينار عام ٢٠٠٤ (١٤٥٣) حسب سعر مزاد العملة ليتوافق مع السوق الموازي، بعد ذلك تدهور سعر صرف الدينار عام ٢٠٠٥ ليسجل (١٤٦٩) فيما سجل سعر الصرف الموازي (١٤٧٢) وهذا الفارق يعود لزيادة طلب الافراد على الدولار في السوق الموازية لتلبية متطلبات السفر والهجرة خارج العراق نتيجة التدهور الأمني، بعد ذلك عاود سعر صرف الدينار الارتفاع والتحسن بوتيرة متزايدة خلال المدة (٢٠٠٨-٢٠٠٦) في السعر الرسمي والسعر الموازي اذ أرتفع سعر صرف الدينار من (١٤٦٧) عام ٢٠٠٦ الى (١١٩٣) دينار لكل دولار في عام ٢٠٠٨ حسب السعر المعلن في النافذة وانخفاضه في السوق الموازي من (١٤٧٥) الى (١٢٠٣)، يعود السبب في ذلك إلى الارتفاع في أسعار النفط الخام، أما المدة (٢٠٠٩-٢٠١١) فقد تميزت باستقرار سعر صرف الدينار العراقي الذي سجل (١١٧٠) في ظل الارتفاع الملحوظ في أسعار النفط العالمية ووفرة الاحتياطيات الدولية. وقد أرتفع سعر صرف الدينار في المدة (٢٠١٥-

٢٠١٢) إذ سجل سعر الصرف (١١٦٦) عام ٢٠١٢ فيما سجل عام ٢٠١٥ (١١٦٧) مقابل ذلك تذبذب في السوق الموازي حتى أستقر على سعر (١٢٣٣) بسبب انخفاض الإيرادات المتأتية من الصادرات النفطية الناتجة عن انخفاض أسعار النفط العالمية، مما أدى إلى انخفاض في الكميات المعروضة لمجابهة الطلب المحلي على العملة الأجنبية الذي أرتفع بدافع التحوط والمضاربة جراء التردي في الأوضاع الأمنية (تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي:١٠)، وقد حافظ سعر صرف الدينار العراقي الرسمي على قيمته للمدة (٢٠١٦–٢٠١٩) البالغة (١١٨٢) دينار لكل دولار بالمقابل تذبذب سعر صرف السوق الموازي إذ بلغ عام ٢٠١٦ (١٢٧٥) دينار لكل دولار فيما سجل عام ٢٠١٩ (١١٩٦)، وكان عام ٢٠٢٠ عاماً مغايراً نتيجة تطورات عالمية مهمة جراء الاغلاق العالمي وتوقف الحركة التجارية جراء انتشار جائحة كورونا وانخفاض أسعار النفط الخام فقد تغير سعر الصرف الى (١٤٣٢) دينار لكل دولار مقابل (١٢٣٤) دينار لكل دولار في السوق الموازية، وعلى اثر تلك الاحداث تم اعداد برنامج للاصلاح (الورقة البيضاء) وتحريك سعر الصرف التي تسببت في رفع سعر صرف الدينار العراقي ووصله لأعلى قيمته عامي ٢٠٢١ و٢٠٢٢ إذ سجل سعر الصرف (١٤٥٠) دينار لكل دولار على التوالي مقابل ذلك سجل سعر الصرف في السوق الموازي (١٤٧٤) و(١٤٨٢) دينار لكل دولار على التوالي، اما في عام ٢٠٢٣ ارتفع سعر صرف الدينار العراقي بشكل طفيف إذ سجل (١١٣٠) مقابل (١٥٣١) دينار لكل دولار في السوق الموازية دولار واستمر الارتفاع لعام ٢٠٢٤ الذي سجل (١٣١٧) دينار لكل دولار مقابل الزيادة في السوق الموازية التي سجلت (١٤٩٩) دينار لكل دولار. وهذا التحليل يثبت ان اعتماد سعر صرف للدينار مقابل الدولار من قبل البنك المركزي كمثبت اسمي لم يؤدي الى الاستقرار النقدي إذ استمر الفارق بين السعرين الرسمي والموازي في السوق، فضلاً عن ذلك ان الإجراءات الخاصة بعد عام ٢٠٢٠ بزيادة سعر صرف الدينار العراقي وخفض قيمته الرسمية في السوق من اجل تنشيط الطلب الكلي من خلال بناء قاعدة إنتاجية خارج القطاع النفطي وتوليد سيولة مالية، مع تقليص الطلب على الدولار نتيجة تعويضها بالمنتج المحلي بما يثمر عن

انحسار الاستيرادات بشكل تلقائي، الا ان النتائج لم تتحقق بسبب ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي واستمرار عملية الاستيراد من الخارج واستمرار تلاعب القطاع الخاص بسعر الصرف في السوق الموازية وبيعه الى دول الجوار مع التأثير على الاستقرار النقدي.

٣.١.٣- الاحتياطيات الأجنبية

تمارس الاحتياطيات الأجنبية في دول العالم دوراً كبيراً في الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي، ودعم العملة المحلية، وحماية المركز المالي الخارجي ضد الصدمات الخارجية. ونستعرض في الجدول (٣) اتجاهات الاحتياطيات الأجنبية في العراق من خلال حركة نافذة بيع العملة ومشتريات البنك المركزي للعملة الأجنبية من وزارة المالية كالآتي:-

الجدول (٣) الاحتياطيات الأجنبية مع تطورات مبيعات ومشتريات البنك المركزي للعملة الأجنبية في العراق للمدة (٢٠٠٣-٢٠٢٤) / مليون دولار

السنة	مبيعات نافذة العملة الأجنبية لدى البنك المركزي	مشتريات البنك المركزي من وزارة المالية	الفجوة بين عملية البيع والشراء للعملة الأجنبية	الاحتياطيات الاجنبية	معدل نمو الاحتياطيات الأجنبية (%)
2003	901	293	608	8,474.0	-
2004	10,852	6,008	4,844	9,395.7	10.9
2005	10,678	10,463	215	13,519.7	43.9
2006	18,110	11,175	6,935	18,012.2	33.2
2007	28,113	15,980	12,133	30,163.3	67.5
2008	45,850	25,869	19,981	48,809.6	61.8
2009	23,013	33,992	(10,979)	43,884.9	(10.1)
2010	41,004	36,171	4,833	49,939.2	13.8
2011	51,003	39,798	11,205	59,707.3	19.6
2012	57,004	48,649	8,355	66,505.2	11.4
2013,	62,000	55,678	6,322	74,301.6	11.7
2014	47,515	54,463	(6,948)	72,178.0	(٢.٩)
2015	32,450	44,304	(11,854)	59,184.0	(18.0)
2016	25,653	33,524	(7,871)	48,661.0	(17.8)
2017	40,355	42,201	(1,846)	52,893.0	8.7

2018	52,229	47,133	5,096	٧٦,٠١٧	43.7
2019	58,851	51,125	7,726	79,918	5.1
2020	30,730	44,080	(13,350)	78,293	(2.0)
2021	45,997	37,094	8,903	92,527	18.2
2022	53,355	46,806	6,549	140,086	51.4
2023	56,103	64,000	(7,897)	,257145	3.7
2024	77,652	68,654	8,998	130,347	(10.3)

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، اعداد مختلفة.

نلاحظ من خلال الجدول (٣) لعمليات البيع والشراء للعملة من خلال نافذة العملة الأجنبية ازدياد مبيعات ومشتريات العملة الأجنبية بشكل كبير للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٣) إذ بلغت مبيعات العملة عام ٢٠٠٣ (٩٠١) مليون دولار فيما بلغت مشتريات العملة لنفس العام (٢٩٣) مليون دولار، وبلغت مبيعات العملة عام ٢٠١٣ (٦٢,٠٠٠) مليون دولار فيما بلغت مشتريات العملة (٥٥,٦٧٨) مليون دولار، واتسعت الفجوة بين الكميات المباعة والمشتراة من العملة للأعوام (٢٠١٤-٢٠١٧) بسبب انخفاض أسعار النفط والحاجة الى سيولة وعاودت التحسن بعدها وتم تقليص الفارق بين الكميات المباعة والمشتراة من العملة، وقد أتسعت الفجوة بين الكميات المباعة والمشتراة عام ٢٠٢٠ اذ بلغت المبيعات (٣٠,٧٣٠) مليون دولار فيما بلغت المشتريات للعملة الأجنبية (٤٤,٠٨٠) مليون دولار، وهذا ناجم عن نقشي جائحة كورونا وما رافقها من تداعيات سلبية تمثلت بانخفاض الايرادات النفطية مما انعكس بتراجع الكميات المشتراة من وزارة المالية. أما في عام ٢٠٢١ فقد شهدت الكميات المباعة انخفاضاً التي بلغت (٤٥,٩٩٧) مليون دولار موزعة بين النقد والحوالة فيما بلغت الكميات المشتراة مبلغ (٣٧,٠٩٤) مليون دولار، وارتفعت بعدها الكميات المباعة ارتفاعاً تدريجياً لتصل الى (٧٧,٦٥٢) مليون دولار عام ٢٠٢٤ مقابل التزايد التدريجي في الكمية المشتراة لتصل الى مبلغ (٦٨,٦٥٤).

كما نلاحظ من الجدول ذاته أن الاحتياطيات الأجنبية بلغت عام ٢٠٠٣ (٨,٤٧٤.٠) مليون دولار، وازدادت بعدها نتيجة رفع القيود الاقتصادية على العراق وتراكم الرصيد

المالي جراء زيادة صادرات النفط الخام لتنخفض عام ٢٠٠٩ محققة مبلغ (٤٣,٨٨٤.٩) مليون دولار وعاودت بعد ذلك الارتفاع المستمر حتى حدوث الازمة الاقتصادية العالمية وانخفاض اسعار النفط الخام عام ٢٠١٤ لتبلغ في ذلك العام (٧٢,١٧٨) مليون دولار، وقد ازدادت الاحتياطيات الأجنبية بعد عام ٢٠١٧ من (٥٢,٨٩٣) مليون دولار لتصل عام ٢٠٢٣ محققة مبلغ (١٤٥,٢٥٧) مليون دولار، وانخفضت عام ٢٠٢٤ محققة مبلغ (١٣٠,٣٤٧) مليون دولار مع قيام البنك المركزي بتعزيز ارصدة المصارف التجارية لتلبية حاجة عملائه (المستوردين، المسافرين، المقيمين الذين يرسلون تحويلات...الخ).

٢.٣- تحليل العلاقة الاقتصادية بين عرض النقد وسعر الصرف وتأثيرها على الاحتياطيات الأجنبية في العراق

أن الريعية الاقتصادية وضعف التنويع في الإيرادات العامة أحكمت على العراق ان يمول نفقاته العامة من خلال نافذة بيع العملة، ويتم ذلك من خلال توظيف ما يحصل عليه من العملة الاجنبية التي تأتي من الايراد النفطي، وبما يتلاءم مع تحقيق متطلبات التوازن بين الطلب والعرض على العملة الاجنبية في سوق الصرف الأجنبي، إذ يعرض البنك المركزي كميات كبيرة من العملة الاجنبية على مصارف معينة عن طريق نافذة بيع العملة وفق سعر صرف تجاه الدولار يتم تحديده مسبقا يسمى (سعر صرف النافذة)، اما بيع وشراء العملة الاجنبية فيتم من خلال المصارف ومكاتب الصيرفة مع مختلف المتعاملين للعملة الاجنبية وفق سعر صرف بما يناسب حركة الطلب والعرض يسمى سعر الصرف الرسمي، ومن الممكن ان يحصل اختلاف بين السعر الرسمي وسعر السوق وذلك يعود لعمليات التلاعب والسمسرة التي يقوم بها بعض المصارف والتجار، والتي تنعكس على سياسة البنك المركزي عبر ضخ كمية أكبر من الدولار من اجل الحفاظ على قيمة الدينار مقابل الدولار على نفس المستوى السابق، هذه الآلية تعمل على ارتفاع القدرة الشرائية للمستهلك المحلي نتيجة ارتفاع قيمة الدينار مقابل الدولار وطالما هناك ضعفاً في مرونة الجهاز الانتاجي في استيعاب الطلب الاستهلاكي وبذلك يتم اشباع ذلك الطلب بزيادة الاستيرادات، وهذا الطلب لا يقتصر على الطلب

الاستيرادي الاستهلاكي فحسب بل يمتد الطلب الادخاري، مما شكل استنزافاً للعملة الصعبة والتأثير على الاحتياطيات الأجنبية في العراق.

٣.٣- قياس علاقة عرض النقد وسعر الصرف على الاحتياطيات الأجنبية في العراق

١.٣.٣- توصيف وتقدير النمـوذج

تم تحويل البيانات من بيانات سنوية الى بيانات ربع سنوية عن طريق الحزمة الإحصائية الجاهزة (Eviews 10) بسبب صغر حجم السلسلة الزمنية المستخدمة البالغة ٢٢ عام لتصبح قيمة السلسلة ٨٤ قيمة من (الربع الاول٢٠٠٣ حتى الربع الرابع (٢٠٢٤. أما تقدير العلاقة بين عرض النقد وسعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية فأخذت صيغة المعادلة كالآتي :-

$$FR= a+ b_1FR_1+ b_2FR_{t-1}+ b_3\ M2+ b_4M2p_{t-1}+ b_5EX+b_6EXb_{t-1}+\varepsilon \quad .....(1)$$

إذ تمثل :-

FR الاحتياطيات الاجنبية، M2 عرض النقد، EX سعر الصرف، a الحد الثـــــابت، ($b_1, b_2, b_3, b4,b5,, b_6$) معاملات النمــوذج، ($EXb_{t-1}$, FRb_{t-1} ,$M2b_{t-1}$) المتغيرات الاحتياطات الأجنبية وعرض النقد وسعر الصرف في فترة التباطؤ الأولى ، ε المتغير العشوائي.

٢.٣.٣-اختبار النموذج

١.٢.٣.٣- اختبار السكون: نحاول في البدء التخلص من مركبة الاتجاه العام وجعل السلسلة الزمنية أكثر استقراراً من خلال اختبارات جذر الوحدة. ونستعين بأهم أختبارين المدرجيين في الجدوليين (٤) و(٥) الآتيين:-

الجدول (٤) نتائج اختبار ديكي – فولر للمتغيرات الإقتصادية المستخدمة في النموذج

المتغيرات	المستوى			الفرق الأول		
	intercept	Trend and intercept	None	intercept	Trend and intercept	None
Fr	0.8244	0.4532	0.9784	0.0000	0.0000	0.0000
M2	0.0086	0.1031	0.1688	0.0000	0.0000	0.0000
Ex	0.9464	0.4410	0.9928	0.0000	0.0000	0.0000

المصدر: إعداد الباحث بالإعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews10) .

يبين لنا اختبار (ADF) أن جميع المتغيرات لم تسكن في المستوى عند القيمة الاحتمالية (p-value) عند مستوى معنوية 5% بالاتجاه ومع الاتجاه والقاطع وبدونهما عليه نقبل فرضية العدم، وعند أخذ الفرق الأول سكنت المتغيرات الثلاث، عليه تم رفض فرضية العدم (H=0) التي تنص على وجود جذر الوحدة فيما نقبل الفرضية البديلة (H=1) التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة.

الجدول (٥) نتائج اختبار فليبس بيرون للمتغيرات الاقتصادية المستخدمة في النموذج

المتغيرات	المستوى			الفرق الأول		
	intercept	Trend and intercept	None	intercept	Trend and intercept	None
Fr	0.3366	0.0158	0.6105	0.0000	0.0000	0.0000
M2	0.0079	0.1113	0.1672	0.0000	0.0000	0.0000
Ex	0.9723	0.4694	0.9990	0.0000	0.0000	0.0000

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews10) .

تبين نتائج الجدول (٥) لاختبار (P.P) أن جميع المتغيرات الاقتصادية لم تسكن في المستوى لقيمتها المحسوبة عند مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي عدم سكون السلاسل الزمنية، عليه تم اللجوء الى الفرق الأول وعند ذلك سكنت جميع المتغيرات عليه تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة. وبما أن جميع المتغيرات سكنت في الفرق الأول عند نتائج الاختبارين (ADF) و(P.P) لذا سنعتمد على نموذج الانحدار الذاتي ذو التوزيع المتباطئ ARDL كونه الأنسب لاختبار التكامل المشترك.

٢.٢.٣.٣- اختبار المؤشرات الإحصائية: يستخدم هذا الاختبار للتأكد من جودة المؤشرات الإحصائية المستخدمة في النموذج ومدى صلاحية النموذج لإجراء الاختبارات القياسية الأخرى.

الجدول (٦) اختبار جودة المؤشرات الإحصائية للعلاقة بين عرض النقد وسعر الصرف والاحتياطيات الاجنبية

المـؤشـــرات الإحصائيـــة			
R^2	0.836369	AIC	36.34280
$\bar{R}^2$	0.821298	SC	36.34280
F	55.49433	H-Q	36.43586
Prob(f-statistic)	0.000000	D.W	1.836639

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews-10).

أظهرت نتائج الجدول أعلاه أن العلاقة حقيقية بين المتغيرات التفسيرية والتوضيحية لكون قيمة التحديد R^2 أقل من D.W، فضلاً عن جودة النموذج المستخدم لاجتياز الاختبارات الإحصائية التي أظهرتها قيمة الاحتمالية البالغة (0.000)، فضلاً على أن قيمة R^2 التي تستخدم لمعرفة قوة العلاقة في تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع، وتشير النتائج النموذج يتمتع بقوة تفسيرية عالية للمتغيرات المستقلة بنسبة (٨٣%) من النتائج المتحققة والنسبة المتبقية (١٧%) قد تعزى الى أسباب أخرى لم تدخل في النموذج.

٣.٢.٣.٣- اختبار التكامل المشترك: نستخدم اختبار الحدود Bounds Test لقياس وجود العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات من عدمه ومن خلاله يتم حساب قيمة إحصائية F المحسوبة لمعاملات المتغيرات المستقلة المبطأة لفترة واحدة بقيمة إحصائية F الحرجة (الجدولية) في Pesaran et al (2001) .

الجدول (٧) اختبار الحدود للمتغيرات عرض النقد وسعر الصرف والاحتياطيات الاجنبية

مستوى الدلالة	قيمة الحد الأدنى I(0)	قيمة الحد الأعلى I(1)	F-Statistic
%10	3.35	2.63	5.310141
%5	3.87	3.1	
%2.5	4.38	3.55	
%1	5	4.13	

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews-10).

أظهرت النتائج أن القيمة احصائية فيشر F–Statistic لاختبار الحدود التي تبلغ قيمتها (5.310141) وهي أكبر من القيمة الحرجة للحد الأدنى عند مستوى معنوية 10%,5%,2.5%,1% التي تفترض أن كل المتغيرات ساكنة في مستواها بمعنى أنها متكاملة من الرتبة صفر أي I(0) ، واكبر من الحد الأعلى عند نفس مستوى المعنوية التي تفترض أن المتغيرات ساكنة عند الفرق الأول بمعنى أنها متكاملة من الرتبة واحد صحيح أي I(1)، وعند ذلك تم قبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات لكل من عرض النقد وسعر الصرف وتأثيرهما على الاحتياطيات الأجنبية.

٤.٢.٣.٣- اختبار علاقة التأثير قصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرات: أن العلاقة قصيرة الأجل تتمثل بتقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) الذي يمثل التعبير عن المتغيرات بصيغة الفرق الأول، مع أضافة حد تصحيح الخطأ متباطئ لمدة زمنية واحدة (ECM–1) بوصفه متغير تفسيري، ويمكن تبيان ذلك من خلال الجدول الآتي:-

الجدول (٨) اختبار ARDL لقياس لعلاقة التأثير قصيرة وطويلة الاجل بين عرض النقد وسعر الصرف على الاحتياطيات الأجنبية

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(FR)
Selected Model: ARDL(1, 0, 2)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 10/18/25 Time: 22:13
Sample: 2003Q1 2024Q4
Included observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	36198020	21337423	0.000000	0.0000
FR(-1)*	-0.449302	0.108854	-4.127560	0.0001
EX(-1)	-23763.16	16292.96	-1.458492	0.1488
M2**	0.304916	0.075427	4.042503	0.0001
D(FR(-1))	0.198787	0.113133	1.757109	0.0829
D(FR(-2))	0.198787	0.113133	1.757109	0.0829
D(FR(-3))	0.198787	0.113133	1.757109	0.0829
D(EX)	-69135.69	33556.97	-2.060248	0.0428
Variable	**Coefficient**	**Std. Error**	**t-Statistic**	**Prob.**

EX	-52889.10	38780.51	-1.363806	0.1767
M2	0.678644	0.094022	7.217946	0.0000
C	80565070	50041219	1.609974	0.1115
EC = FR - (-52889.0972*EX + 0.6786*M2 + 80565069.8352)				

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews-10**).**

تبين نتائج الجدول أعلاه الخاصة بتقدير العلاقة للمدى الطويل أن تأثير عرض النقد على الاحتياطيات الاجنبية معنوي والعلاقة بينهما طردية وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية والاقتصاد العراقي إذ حسب ما جاءت به نظرية كمية النقود إذا زاد عرض النقد ولم يقابله زيادة في الانتاج فان ذلك يؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار. وتتضح تلك العلاقة بشكل مباشر في الاقتصاد العراقي اذ أن نمو عرض النقد وان لم يجابه بزيادة مماثلة في الدخل والإنتاج الحقيقين بسبب ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي، الا أن دور البنك المركزي كونه مقرض الحكومة إذ أسهم في التوازن بين زيادة عرض النقد لتمويل مصادر الانفاق المختلفة للحكومة ودعم الاحتياطيات الاجنبية. فيما لم تظهر هنالك علاقة تأثير طويلة الاجل بين سعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية التي تعتبر أداة سعر الصرف من أهم قنوات انتقال التأثير الى الاحتياطيات الأجنبية ولا ينطبق على واقع الاقتصاد العراقي يعاني من كساد اقتصادي مصاحب لنمو عرض النقد، لذا فان نمو الدخل القومي عادة ما يصاحبه زيادة طلب الافراد على السلع والبضائع وفي ظل ضعف الانتاج المحلي فان كل طلب يتم تعويضه بالاستيرادات المقيمة بالعملة الاجنبية عبر نافذة بيع العملة، وان وجود اختلاف بين سعر العملة الرسمي والموازي، سينعكس على الاحتياطيات الأجنبية بالمدى الطويل.

ومن أجل الوصول معالجة الاختلال في النموذج، لابد من استخراج معامل تصحيح الخطأ :-

الجدول (٩) اختبار معامل تصحيح الخطأ لقياس علاقة التأثير قصيرة وطويلة الاجل بين عرض النقد وسعر الصرف على الاحتياطيات الأجنبية

ECM Regration Case2:Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FR(-1))	0.198787	0.102976	1.930423	0.0573
D(FR(-2))	0.198787	0.102976	1.930423	0.0573
D(FR(-3))	0.198787	0.102976	1.930423	0.0573
D(EX)	-69135.69	26951.25	-2.565213	0.0123
CointEq(-1)*	-0.449302	0.095620	-4.698830	0.0000

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews-10).

تبين نتائج التقدير أن معامل تصحيح الخطأ (ECM) الذي يقييس سرعة تكييف الإختلال في الأجل القصير للوصول الى التوازن في الأجل الطويل ان إشارته سالبة والقيمة الاحتمالية معنوية إذ بلغت قيمته (-٠.٤٤٩٣٠٢) عند مستوى ٥% لتمثل سرعة النموذج على تعديل الاختلال باتجاه التوازن في المدى الطويل، وحين قسمة الواحد صحيح التي تمثل سنة حدوث الاختلال على معامل التصحيح يظهر ان الاقتصاد العراقي يحتاج الى سنتين وشهرين للوصول الى تصحيح الاختلال في المدى الطويل.

٥.٢.٣.٣- اختبارات جودة النموذج القياسي: بهدف التأكد من صحة ودقة النتائج المتحصل عليها تم إجراء بعض الاختبارات المهمة المتمثلة بالآتي :-

١.٥.٢.٣.٣- اختبار مشكلة الارتباط الذاتي: لتحديد وجود المشكلة يمكن الاستعانة بنتائج الجدول ادناه:-

الجدول (١٠) اختبار الارتباط الذاتي للعلاقة بين عرض النقد وسعر الصرف والاحتياطيات الاجنبية

Godfrey Serial Correlation LM Test-Breusch			
statistic-F	1.853812	Prob. F(2,29)	0.1638
squared-Obs*R	4.007849	Prob. Chi-Square(2)	0.1348

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews-10).

يبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لإختبارLM تقدر بـ (٠.١٦٣٨) وهي أكبر من 5% وبذلك أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات وبذلك يتم قبول فرضية العدم التي تشير الى عدم وجود وجود أرتباط ذاتي للبواقي .

٢.٥.٢.٣.٣- اختبار مشكلة عدم ثبات تجانس التباين: لتحديد وجود المشكلة يمكن الاستعانة بنتائج الجدول:-

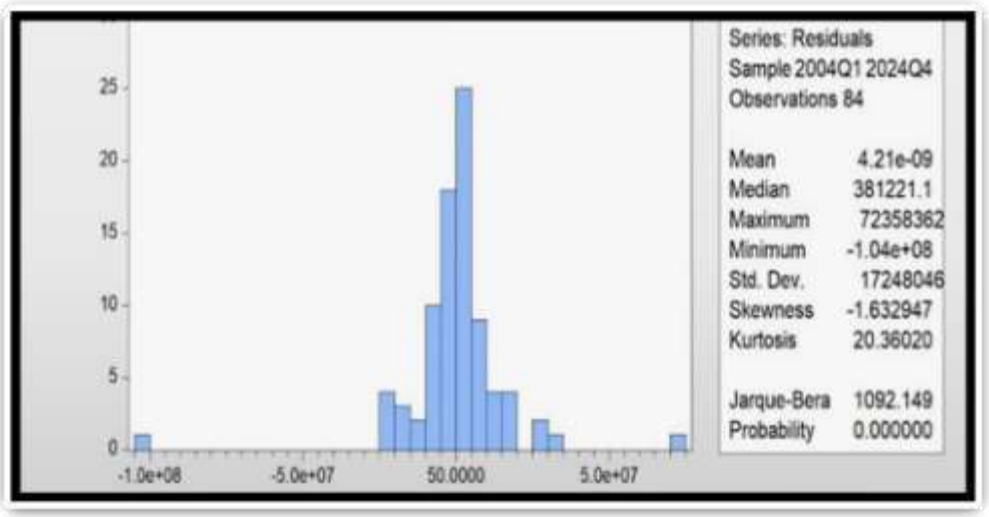
الجدول (١١) أختبار عدم ثبات تجانس التباين للعلاقة بين المتغيرات

Heteroskedasticity Breusch –pagan-Godfrey			
F-statistic	0.084574	Prob. F(2,32)	0.7719
Obs*R-squared	0.086572	Prob. Chi-Square(2)	0.7686

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews-10).

تشير نتائج الجدول أن القيمة الأحتمالية لـ (prob-F)غير معنوية التي تقدر بـ (٠.٧٧١٩) وهي أكبر من ٥% وبذلك أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين وعليه يتم قبول فرضية العدم التي تشير الى عدم وجود مشكلة ثبات التباين للبواقي.

٣.٥.٢.٣.٣- اختبار مشكلة عدم التوزيع الطبيعي: يمكن الاستعانة بنتائج الشكل الآتي :-



الشكل (١) اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للعلاقة بين المتغيرات الاقتصادية

يوضح الشكل أعلاه لاختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Jarque-Bera) ان القيمة الاحتمالية تقدر بـ (٠.٠٠٠٠٠) وهي أصغر من 5% وبذلك أن النموذج يعاني من مشكلة عدم التوزيع الطبيعي للبواقي ويتم رفض فرضية العدم التي تشير الى عدم وجود مشكلة التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.

وبعد أن أظهرت النتائج الخاصة بالمشاكل القياسية للنموذج نجد أن السلسلة مستقرة كما يبينها الشكليين (٢) و(٣) في الملحق (١) كونها داخل الحدود الحرجة الحمراء للمجموع التراكمي للبواقي والمجموع التراكمي لمربعات البواقي للنموذج.

٤- المبحث الرابع /الاستنتاجـــات والتوصيـــات

١.٤- الاستنتاجـــات

١-١-أظهرت النتائج وجود علاقة تكامل مشترك بين عرض النقد والاحتياطيات الأجنبية بالاقتصاد العراقي، إذ أدت الأحادية التي يعتمد عليها الاقتصاد العراقي في سرعة استجابة التغيرات التي تحدثها قناة عرض النقد الى الاحتياطيات الأجنبية التي تمت من خلال عمل نافذة بيع العملة من خلال الآثر غير المباشر لسعر الصرف، وبذلك تم اثبات فرضية البحث.

١-٢- يتبين ان الاقتصاد العراقي يمتلك ملاءة مالية بالاحتياطيات الأجنبية الا انها غير كافية للتعويض عن نقص الموارد ومواجهة الصدمات الخارجية على المدى الطويل، كما ان النمو المتزايد في الاحتياطيات الأجنبية بشكل لا تتوافق مع الاستثمارات الحقيقية، مما أثر سلباً في قيمة الدينار العراقي.

١-٣- أن هيمنة السلطة المالية عبر مواردها الريعية قوضت من فاعلية السياسة النقدية في السيطرة على الأساس النقدي نتيجة التوسع أو التقليص في جانب الموجودات الأجنبية عبر ما يسمى بآلية تنقيد الدينار بالدولار والذي شكل ضغطاً على عرض النقود من خلال الإنفاق الحكومي والتأثير على الاحتياطيات الأجنبية في البلد.

١-٤-أدى ضعف القاعدة الإنتاجية إلى زيادة الاعتماد على الاستيرادات لتلبية احتياجات الطلب المحلي على السلع والخدمات بالاعتماد على نافذة بيع العملة التي أسهمت في دخول السماسرة والمضاربين الى السوق الموازية والتحكم في سعر صرف

العملة المحلية مع تسرب النقد الأجنبي الى دول الجوار وزيادة الضغوط على الاحتياطيات الاجنبية.

٢.٤- التوصيـــــات

٢-١-ضرورة قيام الحكومة باتباع سياسات اقتصادية أكثر صرامة عند ضخ السيولة وان تصب توجهات السياسة النقدية باتباع احد الطرق الأقل ضرراً بالاقتصاد (رفع سعر الفائدة على الودائع، رفع معدل الاحتياطي الالزامي، التوسع في اصدار السندات الحكومية بأسعار فائدة جاذبة، وتقليل عملية إعادة الخصم للمصارف)، لتسجم مع توجهات السياسة المالية الداعية الى تقليل الانفاق وتوجيهه نحو مشاريع إنتاجية تزيد من العرض وتعزز من الإيرادات غير النفطية للتقليل وذلك من أجل تخفيض اعتماد الدولة على تحويلات الإيرادات النفطية.

٢-٢-اصلاح القطاع المصرفي وتعزيز السياسات الهيكلية من خلال زيادة الشمول المالي والالزام بالتعامل بالدفع الالكتروني بالتعاملات المالية من أجل جذب السيولة خارج المصارف الى النظام المصرفي مع تعزيز الرقابة على المصارف للحد من التوسع في منح الائتمان دون ضمانات كافية والتي تزيد من عرض النقد.

٢-٣-ضرورة قيام الحكومة باستحداث صندوق سيادي لاستثمار جزء من الاحتياطيات في القطاعات الاقتصادية التنموية لتعظيم العوائد وتجنب الازمات الاقتصادية والمالية التي قد تنشأ عن انخفاض الإيرادات النفطية، ولتلبية متطلبات التنمية الاقتصادية في البلد.

٢-٤-حث الجهات الحكومية في الحد من الممارسات غير الشرعية التي يمارسها التجار والتي تسهم في التحكم في سعر الصرف في السوق النقدية وذلك من خلال أزالة القيود الصارمة على القطاع الخاص، مما يسمح بتلبية الطلب على العملة بشكل قانوني، فضلاً عن تكثيف أجهزة الأمن والجهاز المركزي لعملية الرقابة الكمركية من خلال العمل بالأنظمة الالكترونية لمراقبة التحويلات على المنافذ الحدودية بشكل يحد من تهريب العملة.

المصادر والمراجع:-

١- الوثائق

١-١-جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، مديرية الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، اعداد مختلفة.

١-٢-جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي، ٢٠١٢.

١-٣-جمهورية العراق، وزارة التخطيط، دائرة السياسات الاقتصادية والمالية، تقييم السياسة النقدية.

٢- الدوريات

٢-١- زايري بلقاسم (٢٠١٠)، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد (٧).

٢-٢- أحمد شفيق الشاذلي (٢٠١٤)، طرق تكوين الاحتياطيات الأجنبية- تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.

٢-٣- عماد محمد علي العاني (٢٠٠٥)، سياسة سعر صرف الدينار العراقي في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، الجزء الأول، بحث مقدم إلى مكتب الاستشارات، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

٢-٤- عبد الحسين جليل الغالبي، سوسن كريم الجبوري (2024)، اثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، متاح على الموقع https://iasj.rdd.edu.iq

٣- الكتب

٣-١- عبد الرحمن يسري احمد، إيمان محب زكي (٢٠٠٧)، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية.

٣-٢- جيمس جوارتيني، ريجارد أستروب (١٩٨٨)، الاقتصاد الكلي (الاختيار العام والخاص)، ترجمة: عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم محمد، دار المـــــريخ للطباعة والنشر، الرياض.

٣-٣- باسم عبد الهادي حسن (٢٠١٨)، الآثار النقدية للسياسة المالية في العراق بعد عام ٢٠٠٣- دراسة تحليلية، ط١، دار الشؤون الثقافية العامة، بغداد.

٣-٤- منذر محمود هاشم الدليمي (٢٠٢٣)، دور البنك المركزي في رسم السياسة النقدية والمالية- دراسة مقارنة بين العراق ولبنان، هاتريك للطباعة والنشر، أربيل.

٣-٥- حمدي عبد العظيم (١٩٨٧)، سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة، مكتبة القاهرة المصرية، القاهرة.

٣-٦- أحمد ابريهي علي (٢٠٠٩)، الأزمة المالية الدولية وأثرها على قطاع المال في العالم- دورات الائتمان وتغير المؤسسات والأسواق المالية، مؤسسة بيت الحكمة، بغداد.

٣-٧-عبد المنعم السيد علي (١٩٨٤)، اقتصاديات النقود والمصارف، ج ٢، مطبعة الجامعة، الإسكندرية.

٣-٨- سي محمد كمال (٢٠١٧)، الاقتصاد النقدي، ط١، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.

٣-٩- محمود حامد محمود (٢٠١٧)، الاقتصاد النقدي، ط١، دار حميثرا للنشر والتوزيع، القاهرة.

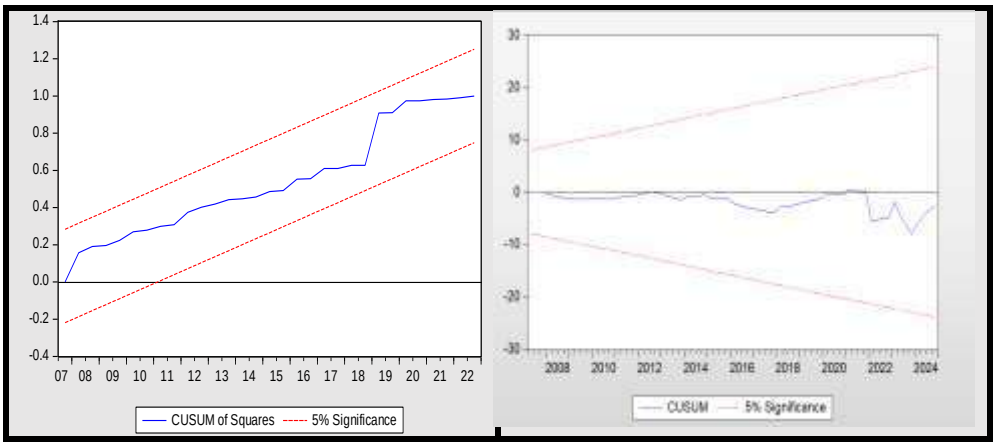
٣-١٠- سهير محمود معتوق (١٩٨٩)، النظريات والسياسات النقدية، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة.

- Alkateeb, Farook abn Sallah (2014), Money and Monetary policy, Radmak for publishing and distribution, Oman.

- Brenake, B.S.T. Laubah, FS, Miskkin and A.S.Posen (1999), Inflation Targeting: lessons from the international experience, Princeton, N.J Prinction university press.

- International Monetary Fund, Balance of payments and International Investment position Guide, sixth Edition, 2009.

الملحق (١)



الشكل (٢) اختبار الاستقرارية بين المتغيرات الاقتصادية

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews-10).