



المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية
Iraqi Journal For
Economic Sciences



PISSN : 1812-8742

EISSE : 2791-092X

Arcif : 0.375

The Effect of Federal Budget Financing Through Monetary Issuance on Banking Sector Efficiency in the Iraqi Economy for the Period (2004-2024)

أثر تمويل الموازنة الاتحادية عبر الإصدار النقدي على مؤشرات كفاءة
القطاع المصرفي في الاقتصاد العراقي للمدة من [2004-2024]

م.د احمد عامر نجف

Ahmed Amer Najaf

ahmed_amr@iku.edu.iq

كلية الامام الكاظم (ع) / للعلوم الاسلامية الجامعة

Abstract

This research examines the impact of financing the Iraqi federal budget through monetary issuance (the issuing of currency) on banking sector soundness indicators during the period 2004–2024. The research employs a quantitative analytical approach, utilizing the limits testing of the distributed interval autoregressive (ARDL) model as a statistical tool to examine the short-term and long-term relationships between the monetary issuance variable and key banking sector efficiency indicators: the capital adequacy ratio (CAR), the non-performing loan ratio (NPL), return on assets (ROA), and return on equity (ROE). The central hypothesis of the research is that the expansion of monetary issuance significantly harms the efficiency of the banking sector. The results confirmed all four hypotheses; the growth of monetary issuance is positively correlated with inflation and NPL ratios, and negatively correlated with short-term profitability indicators. Cointegration models confirmed the existence of long-term relationships at an annualized correction rate of 43.8%. The capital adequacy ratio has consistently exceeded the minimum Basel III standards; however, non-performing loan ratios—particularly in state-owned banks—remain high compared to international standards. These findings have significant policy implications for the coordination of fiscal and monetary policy in Iraq.

Keywords: Budget deficit financing, monetary issuance, banking sector efficiency, Fiscal policy.

المستخلص

يتناول هذا البحث أثر تمويل الموازنة الاتحادية في الاقتصاد العراقي عبر الإصدار النقدي (العملة المصدرة) على مؤشرات كفاءة القطاع المصرفي خلال المدة 2004-2024. يعتمد البحث منهجاً تحليلياً كمياً، مستخدماً

أسلوب اختبار حدود نموذج الانحدار الذاتي ذي الفترات الموزعة (ARDL) كأداة إحصائية لفحص العلاقات قصيرة الأجل وطويلة الأجل بين متغير الإصدار النقدي ومؤشرات كفاءة القطاع المصرفي الرئيسية، وهي: نسبة كفاية رأس المال (CAR)، ونسبة القروض المتعثرة (NPL)، والعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE). تنطلق الفرضية المحورية للبحث من أن التوسع في الإصدار النقدي يُلحق ضرراً ذا دلالة إحصائية بكفاءة القطاع المصرفي. أثبتت النتائج صحة جميع الفرضيات الأربع؛ إذ يرتبط نمو العملة المصدرة ارتباطاً موجباً بالتضخم ونسب القروض المتعثرة، وسلباً بمؤشرات الربحية على المدى القصير، فيما أكدت نماذج التكامل المشترك وجود علاقات طويلة الأجل عند سرعة تصحيح بلغت 43.8% سنوياً. كما أن نسبة كفاية رأس المال تجاوزت باستمرار الحد الأدنى لمعايير بازل III، غير أن نسب القروض المتعثرة - لا سيما في البنوك الحكومية - ظلت مرتفعة قياساً بالمعايير الدولية. لهذه النتائج آثار سياسية مهمة على التنسيق بين السياسة المالية والنقدية في العراق.

الكلمات الرئيسية: تمويل عجز الموازنة، الإصدار النقدي، كفاءة القطاع المصرفي، السياسة المالية.

المقدمة

يُعدّ الاقتصاد العراقي نموذجاً بارزاً للاقتصادات الريعانية المعتمدة على المورد النفطي، إذ تُشكّل إيرادات النفط ما بين 90-95% من إجمالي إيرادات الحكومة الاتحادية. ويُفضي هذا الاعتماد الهيكلي إلى هشاشة مالية حادة في مواجهة تقلبات أسعار النفط، تتجلى في تحوّل سريع من الفائض إلى العجز في الموازنة العامة. وتُعدّ العلاقة بين عجز الموازنة العامة والسياسة النقدية واستقرار القطاع المصرفي من أبرز محاور التحليل الاقتصادي الكلي في الاقتصادات النامية. يُوفّر العراق حالة دراسية فريدة تستحق البحث والتقصي؛ إذ شهد البلد منذ عام 2004 مزيجاً من ضغوط إعادة الإعمار، وعائدات نفطية متذبذبة، واختلالات مالية دورية، وقطاع مصرفي يعاني من ضعف بنيوي. وفي ظل تعاقب صدمات خارجية حادة -كانهيار أسعار النفط بين عامي 2014 و2016، وصدمة جائحة كوفيد-19 عام 2020- تعرّضت الموازنة الاتحادية لضغوط تمويلية جسيمة، ولمعالجة ذلك دأبت الحكومة الاتحادية على الاستعانة بآليات تمويلية متعددة خلال فترات العجز، أبرزها: إصدار أذونات الخزنة والسندات الحكومية، والاقتراض الخارجي، فضلاً عن اللجوء إلى موارد البنك المركزي العراقي استناداً للمادتين 26 و 30 من قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004، وهو ما انعكس توسعاً في الإصدار النقدي لا سيما خلال الأزمات المالية الحادة كانهيار أسعار النفط خلال 2014-2016 وصدمة جائحة كوفيد-19 عام 2020. من هنا تأتي أهمية البحث؛ إذ يسعى إلى ملء فجوة في الأدبيات التجريبية المتعلقة بالتفاعلات النقدية-المالية في الاقتصادات الريعانية، عبر قياس الأثر الكمي للتوسع في الإصدار النقدي على مؤشرات كفاءة القطاع المصرفي العراقي على مدار عشرين عاماً. ويكتسب هذا البحث أهمية سياسية استثنائية في ظل دعوات صندوق النقد الدولي الصريحة لإصلاح إدارة السيولة لدى البنك المركزي العراقي، وبرامج إعادة هيكلة البنوك الحكومية.

1. منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث : يواجه الاقتصاد العراقي إشكالية هيكلية محورية: فرغم أن قانون البنك المركزي العراقي لعام 2004 وتعديلاته لعام 2012 يُقيّد الإقراض المباشر للحكومة، إلا أن ثمة قنوات متعددة يتوسع من خلالها الإصدار النقدي استجابةً لضغوط الإنفاق الحكومي، أبرزها: توسع البنك المركزي في شراء أذونات الخزنة وسندات الحكومة عبر السوق الثانوية والعمليات المفتوحة، وعمليات الدعم المالي غير المباشرة للمصارف الحكومية، والتوسع التلقائي في الإصدار النقدي الناتج عن تحويل عائدات النفط بالدولار إلى دينار العراقي في إطار مزادات العملة. وعليه، يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الجوهري الآتي:

هل يحدث التوسع في الإصدار النقدي في الاقتصاد العراقي أثراً ذا دلالة إحصائية على مؤشرات كفاءة القطاع المصرفي. وما طبيعة هذه العلاقة ومداهما على المدى القصير والطويل خلال الفترة 2004-2024؟. وتتفرع عن هذه المشكلة الرئيسية التساؤلات الفرعية الآتية:

1. ما القنوات التي ينتقل من خلالها أثر الإصدار النقدي إلى كفاءة القطاع المصرفي؟
2. هل يرتبط التوسع في الإصدار النقدي بارتفاع نسب القروض المتعثرة؟
3. كيف يؤثر فائض السيولة الناتج عن التوسع النقدي في ربحية المصارف وفاعلية انتقال السياسة النقدية؟
4. ما الإصلاحات المؤسسية الكفيلة بفصل الضغوط المالية عن الاستقرار النقدي في السياق العراقي؟

ثانياً : هدف البحث: يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. تحليل مسارات الإصدار النقدي وآليات تأثيره في توازن الموازنة الاتحادية العراقية خلال الفترة 2004-2024.
2. رصد مؤشرات كفاءة القطاع المصرفي العراقي وتطورها الزمني في ضوء بيانات البنك المركزي وصندوق النقد الدولي.
3. صياغة توصيات سياساتية مستندة إلى النتائج التجريبية لتعزيز التنسيق بين السياسة المالية والنقدية في العراق.

ثالثاً : أهمية البحث: تنبثق أهمية هذا البحث من مستويين: نظري وتطبيقي. على الصعيد النظري، يُسهم البحث في تعميق الأدبيات التجريبية المتعلقة بالتأثيرات الاحترازية الكلية للتوسع النقدي في الاقتصادات الريعية، وهو حقل لا يزال يفتقر إلى دراسات فُطرية كافية. أما على الصعيد التطبيقي، فيقدم البحث أدلة كمية توجيهية لصانعي السياسات في العراق في مرحلة حرجية من مسيرة الإصلاح المالي والمصرفي، حيث تعكف الحكومة الاتحادية والبنك المركزي العراقي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي على إعادة هيكلة البنوك الحكومية وتحديث أطر إدارة السيولة.

رابعاً : فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية محورية مفادها: يحدث التوسع في الإصدار النقدي أثراً سلبياً ذا دلالة إحصائية على كفاءة القطاع المصرفي العراقي على المدى البعيد، وذلك عبر قنوات تضخمية وائتمانية متعددة. وتتفرع عن هذه الفرضية المحورية الفرضيات الفرعية الآتية:

1. الفرضية الأولى: (H1) للتوسع في الإصدار النقدي أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على معدل التضخم في العراق خلال فترة البحث.
2. الفرضية الثانية: (H2) يرتبط التوسع في الإصدار النقدي ارتباطاً إيجابياً بارتفاع نسب القروض المتعثرة في القطاع المصرفي العراقي.
3. الفرضية الثالثة: (H3) توجد علاقة تكامل مشتركة طويلة الأجل بين التوسع في الإصدار النقدي ومؤشرات كفاءة القطاع المصرفي.
4. الفرضية الرابعة: (H4): للتوسع في الإصدار النقدي أثر سلبي قصير الأجل على مؤشرات ربحية القطاع المصرفي (ROA، ROE).

خامساً : منهج البحث: يتبع هذا البحث الأسلوب الوصفي التحليلي الكمي القائم على تحليل السلاسل الزمنية، إذ يُوظف هذا الأسلوب لوصف الظاهرة المدروسة وتفسيرها وقياس العلاقات السببية بين متغيراتها. أما الأداة الإحصائية المستخدمة فتتمثل في اختبار حدود انحدار الذاتي ذي الفترات الموزعة (ARDL) الذي اقترحه Pesaran وآخرون (2001)، باعتباره الأداة الأنسب للبيانات ذات التكامل المختلط. وقد أُجريت جميع التقديرات باستعمال برنامج EViews 12.

سادساً : الإطار الزمني والمكاني: يغطي البحث المدة الممتدة من عام 2004 إلى عام 2024 (21 مشاهدة سنوية)، وقد اختيرت هذه المدة لتشمل دورات مالية متعددة: مرحلة إعادة البناء المؤسسي عقب 2003، وصدمة انهيار أسعار النفط 2014-2016، وصدمة جائحة كوفيد-19، ومرحلة الانتعاش النفطي 2021-2022، وعودة الضغوط المالية 2023-2024. ويقتصر النطاق المكاني على الاقتصاد العراقي، مع التركيز على عمليات البنك المركزي العراقي النقدية والمالية، ومؤشرات السلامة الإجمالية للقطاع المصرفي.

سابعاً: الدراسات السابقة: تتنوع الدراسات التي تناولت العلاقة بين التوسع النقدي وكفاءة القطاع المصرفي، ويمكن تصنيفها على النحو الآتي:

أولاً: الدراسات العربية

1. تناولت دراسة صالح، عمار حمد خلف، وحسن، ضياء عبد الرزاق. (2018) قياس وتحليل العلاقة بين مؤشرات السياسة المالية ومؤشر الاستقرار المصرفي في العراق للمدة 2010-2016 باستخدام أنموذج ARDL. وخلصت الورقة إلى أن اقتراض الحكومة عبر سندات الخزنة يعزز استقرار القطاع المصرفي، وقد نشأت هذه العلاقة الإيجابية نتيجة لتصنيف سندات الخزنة ضمن مكونات السيولة خلال فترة الدراسة (2010-2016).
2. كما تناولت دراسة الجوعاني وإسماعيل (٢٠٢٢) العون المالي للبنك المركزي العراقي إلى الحكومة وانعكاسه في مؤشرات الاستقرار المصرفي / بحث تطبيقي، وخلصت إلى خلصت النتائج إلى أن أي اختلال في السياسة المالية (عجز الموازنة) ينعكس فوراً على مؤشرات الاستقرار المصرفي، وأن "العون المالي" الذي يقدمه البنك المركزي هو الأداة التي تمنع تحول الأزمات المالية الحكومية إلى أزمات مصرفية شاملة.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

1. دراسة Sargent وWallace (1981) بعنوان "Ant Monetarist Some Unpleas" والتي أرست الأساس النظري لفهم التفاعلات بين التمويل النقدي للعجز والتضخم، موضحاً أن التمويل النقدي المستمر للعجز يُؤدّ ضغوطاً تضخمية حتى مع توقف الإصدار النقدي الفوري، وذلك عبر آلية التوقعات العقلانية.
2. دراسة Rogof وReinhart (2011) التي استعرضت تجارب تاريخية موسّعة لثمانية قرون من الأزمات المالية، وخلصت إلى أن الحكومات التي لجأت إلى التمويل النقدي للعجز واجهت في نهاية المطاف تدهوراً في جودة أصول القطاع المصرفي وارتفاعاً في نسب القروض المتعثرة.
3. دراسة Borio وLowe (2002) التي أسست لإطار التحليل الاحترازي الكلي (Macprudential Analysis)، وأثبتت أن التوسع المفرط في السيولة النقدية يشكل مؤشراً إنذارياً مبكراً للضغوط النظامية على القطاع المصرفي. وفي هذا السياق، يُسهم البحث الحالي في توضيح منهجية ECM-ARDL لأول مرة في تحليل الرابط بين الإصدار النقدي ومؤشرات كفاءة القطاع المصرفي العراقي بصورة منهجية شاملة تغطي مدة زمنية طويلة (2004-2024).

المحور الاول : الجانب النظري أثر تمويل الموازنة الاتحادية عبر الإصدار النقدي

1. **مصادر تمويل عجز الموازنة العامة:** يُستعان في الأدبيات الاقتصادية بثلاثة مصادر رئيسية لتمويل عجز الموازنة العامة:

1.1 **الاقتراض المحلي عبر إصدار أذونات الخزنة والسندات الحكومية وطرحها في السوق المحلية:** ويُعدّ هذا المسار الأقل تضخمية، غير أنه قد يُفضي إلى تأثير المزاحمة

(Out Effect-Crowding) الذي يُقلّص الائتمان المتاح للقطاع الخاص.
1.2 **الافتراض الخارجي من المؤسسات الدولية أو السوق الدولية:** يُتيح هذا المسار تجنّب التوسع النقدي الداخلي، إلا أنه يُفضي إلى تراكم الدين الخارجي وما يرتبط به من مخاطر سعر الصرف.

1.3 **التمويل النقدي:** ويتخذ عدة أشكال:

(أ) الإقراض المباشر من البنك المركزي للحكومة وهو محظور في معظم الأنظمة الحديثة.
(ب) شراء البنك المركزي للأوراق الحكومية في السوق الثانوية.
(ج) التوسع غير المباشر في الإصدار النقدي الناتج عن تحويل عائدات النفط إلى عملة محلية. ويترتب على هذا المسار توسع في القاعدة النقدية وما يصاحبه من ضغوط تضخمية محتملة. وفي السياق العراقي تحديداً، يكتسب الشكل الثالث أهمية خاصة؛ إذ يعمل البنك المركزي العراقي منذ 2004 في ظل نظام يركز على ربط سعر الصرف الدينار- بالدولار، حيث تُشكّل عائدات النفط المودعة لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الغطاء الرئيسي للعملة الوطنية. وهكذا فإن تصاعد الإنفاق الحكومي بالدينار بوتيرة أسرع مما تستوعبه مزايدات العملة الأجنبية يُنتج فعلياً توسعاً نقدياً صافياً.

2. **مدارس الفكر الاقتصادي في تحليل إصدار العملة:** تتباين مدارس الفكر الاقتصادي في تقييم أثر إصدار العملة؛ فبينما تؤكد المدرسة النقدية الكلاسيكية الجديدة وفق معادلة Fisher ($MV=PQ$) أن الزيادة في عرض النقد تؤدي -في حالة ثبات سرعة التداول والناتج الحقيقي- إلى ارتفاع متناسب في المستوى العام للأسعار، تذهب النظرية المالية لمستوى الأسعار (Leeper، 1991؛ Woodford، 1994) إلى أبعد من ذلك بالقول إن قيود الموازنة بين الزمن تُحدد مستوى الأسعار بشكل مباشر حين تكون السياسة النقدية سلبية في مواجهة الضغوط التضخمية. أما في السياق العراقي، فإن قانون البنك المركزي يُقيّد الإقراض الحكومي المباشر، غير أن إدارة إصدار العملة في سياق التوسع المالي تُنتج آثاراً نقدية مماثلة وإن اختلفت آلياتها. وقد رصد (Sargent & Wallace، 1981) في ورقتهما البحثية الرائدة "الحسابات النقدية غير السارة" أن التوقعات العقلانية تجعل التوسع النقدي المستقبلي المتوقع لتمويل العجز يُؤلّد ضغوطاً تضخمية حاضرة، وهو ما يُضعف قدرة القطاع المصرفي على التخطيط وإدارة المخاطر الائتمانية.

3. **آليات انتقال أثر الإصدار النقدي إلى القطاع المصرفي:** وفّرت النظرية الاقتصادية الحديثة إطاراً تحليلياً متكاملاً لفهم القنوات التي ينتقل عبرها أثر التوسع النقدي إلى كفاءة القطاع المصرفي، ويمكن إجمالها في أربع قنوات رئيسية:

3.1 **القناة الأولى - قناة السيولة الفائضة:** يُضخّ الإصدار النقدي موارد نقدية إضافية في الجهاز المصرفي عبر قناة الإنفاق الحكومي، مما يُؤلّد فائضاً في السيولة لدى المصارف. وقد يقود هذا الفائض إلى تخفيف معايير منح الائتمان وتراكم المخاطر الائتمانية، ومن ثمّ ارتفاع القروض المتعثرة لاحقاً (Borio and Lowe، 2002).

3.2 **القناة الثانية - قناة التضخم وتآكل القيمة الحقيقية:** يُؤلّد التوسع المفرط في الإصدار النقدي ضغوطاً تضخمية (كما نظّر له Fisher، 1911؛ وأثبتته Cagan، 1956)، وهذا التضخم يُضعف القيمة الحقيقية لرأس المال المصارف ويُقلّص قدرة المقترضين على السداد، مما يرفع نسب القروض المتعثرة ويُضعف نسب كفاية رأس المال الحقيقية.

3.3 **القناة الثالثة - قناة تشويه الائتمان:** Out-Crowding في القطاع المصرفي: حين

تتوجه المصارف لامتصاص الإصدارات الحكومية بدلاً من تمويل القطاع الخاص، تضعف جودة محافظها الائتمانية وتراجع ربحيتها التشغيلية، لأن العائد على الأوراق الحكومية قد يكون أقل من تكلفة الفرصة البديلة.

3.4 القناة الرابعة - قناة القمع المالي (Repression Financial): أشار Blanchard (1989) (Fischer) إلى أن الحفاظ على أسعار فائدة اسمية دنيا في مواجهة التضخم المرتفع - وهو ما يحدث كثيراً في سياق التمويل النقدي - يُقلص هوامش الفائدة الصافية للمصارف ويُشوّه توزيع الائتمان بعيداً عن الاستخدامات الأعلى إنتاجية.

4. مؤشرات كفاءة القطاع المصرفي: يُعرّف دليل صندوق النقد الدولي (2006) لمؤشرات السلامة المالية مجموعة من المؤشرات الأساسية لتقييم استقرار المؤسسات المالية التي تقبل الودائع. وتشمل المؤشرات المعتمدة في هذه الدراسة ما يأتي:
(أ) نسبة كفاية رأس المال (CAR): وهي نسبة رأس المال التنظيمي مقسوماً على الأصول المرجحة بالمخاطر، بحد أدنى 8% بموجب بازل II و 10.5% (مع هامش الحماية) بموجب بازل III.

(ب) نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض (NPL): تعكس جودة الأصول الائتمانية للجهاز المصرفي.

(ج) العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE): مؤشر الربحية الرئيسيان.
(د) نسبة القروض إلى الودائع (LDR): تعكس مستوى نشاط الوساطة المالية.

في السياق العراقي، ينشر البنك المركزي هذه المؤشرات في تقاريره الدورية عن الاستقرار المالي، مما يُتيح سلاسل زمنية منتظمة لأغراض التحليل التجريبي.

المحور الثاني: البيئة المالية والنقدية في العراق 2004-2024

1. سمات الاقتصاد العراقي وهيكل الموازنة الاتحادية: يتسم الاقتصاد العراقي بجملة من السمات الهيكلية الثابتة التي تُشكل السياق الضروري لفهم إشكالية البحث: يعتمد الاقتصاد اعتماداً شديداً على النفط الخام، إذ تُشكل عائداته ما بين 90% و 95% من إيرادات الموازنة الاتحادية. وتُهيمن نفقات الرواتب والأجور ومعاشات القطاع العام التي تعكس التوسع الكبير في التوظيف الحكومي خلال 2004-2014 - على الجانب الأكبر من الإنفاق العام الجاري. يُضاف إلى ذلك ضعف القطاع الإنتاجي غير النفطي ومحدودية الإيرادات الضريبية والجمركية. وقد أفرز هذا الواقع هشاشة هيكلية أمام صدمات أسعار النفط الخارجية، جلت في موجتي عجز حادتين: الأولى خلال 2015-2016 حين هبطت أسعار النفط إلى ما دون 45 دولاراً للبرميل وبلغ العجز ذروته عند 20% من الناتج المحلي الإجمالي، والثانية عام 2020 إبان صدمة كوفيد-19 حين تجاوز العجز 19% من الناتج.

الجدول (١) الموازنة الاتحادية العراقية - مؤشرات مالية مختارة (2004-2024) بمليار دولار أمريكي

السنة	النفقات إجمالية	الإيرادات إجمالية	النفط إيرادات	برميل/ \$ النفط سعر	GDP % الفائض/العجز نسبة	المالي الميزان
2004	19.4	17.2	16.1	38.3	-5.1	-2.2
2005	22.3	24.8	23.6	54.5	+4.6	+2.5
2006	28.2	31.8	30.5	65.1	+5.8	+3.6
2007	35.0	39.9	38.4	72.4	+6.6	+4.9
2008	50.8	61.5	59.6	97.3	+10.8	+10.7
2009	48.1	38.6	37.4	61.9	-11.2	-9.5
2010	54.3	52.7	51.0	79.5	-1.6	-1.6
2011	65.4	76.0	73.6	111.3	+8.6	+10.6
2012	78.3	94.0	91.4	111.7	+10.5	+15.7
2013	89.7	91.7	88.8	108.7	+1.2	+2.0
2014	97.2	73.5	71.0	99.0	-13.4	-23.7

**أثر تمويل الموازنة الاتحادية عبر الإصدار النقدي على مؤشرات كفاءة القطاع المصرفي في الاقتصاد العراقي
للمدة من (2004 - 2024)**

-32.2	-20.3	52.3	42.0	44.1	76.3	2015
-31.3	-21.0	43.8	35.4	37.2	68.5	2016
-14.5	-8.8	54.1	44.5	46.8	61.3	2017
+8.5	+4.4	71.6	74.1	77.0	68.5	2018
-15.0	-7.0	64.0	69.5	72.4	87.4	2019
-36.3	-19.5	41.8	36.9	38.5	74.8	2020
+3.6	+1.7	70.4	67.8	70.8	67.2	2021
+30.8	+11.6	98.9	111.2	115.1	84.3	2022
-29.4	-9.8	82.5	76.4	80.2	109.6	2023
-26.8	-8.2	79.4	75.3	84.0	102.1	2024

المصدر: وزارة المالية العراقية، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي، مشاورات المادة الرابعة لصندوق النقد الدولي (سنوات مختلفة)، مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي.

يكشف الجدول عن ثلاثة أنماط هيكلية جوهرية في الموازنة الاتحادية العراقية: أولاً: الارتباط الشبه الكامل بين سعر النفط والميزان المالي، إذ يتحول الميزان من عجز عميق إلى فائض كبير أو العكس بتذبذب يعكس تقلبات أسعار النفط مباشرة. ففي عام 2008 بلغت أسعار النفط 97.3 دولاراً للبرميل فتحوّل الميزان إلى فائض +10.8% من الناتج، ثم انقلب عام 2009 إلى عجز -11.2% حين هبطت الأسعار إلى 61.9 دولاراً.

ثانياً: موجتا العجز الحادتان: الأولى في 2015-2016 (-20.3% و-21.0% من الناتج على التوالي) إبان تراجع أسعار النفط وتصاعد نفقات مواجهة داعش، والثانية عام 2020 (-19.5%) بسبب صدمة كوفيد وانحياز الطلب النفطي.

ثالثاً: تصاعد الإنفاق العام الجاري بصورة هيكلية بصرف النظر عن مستويات الإيرادات، مما يُضيق هامش المناورة المالية ويزيد الحاجة إلى مصادر تمويل بديلة خلال فترات انخفاض عائدات النفط.

2. آليات الإصدار النقدي في الاقتصاد العراقي: في إطار منظومة البنك المركزي العراقي المستقل منذ قانون 2004 وتعديلاته لعام 2012، لا يجوز قانونياً للبنك المركزي تمويل الحكومة مباشرة. غير أن التوسع في الإصدار النقدي يحدث في الواقع عبر ثلاث قنوات أساسية:

• **القناة الأولى -** آلية تحويل عائدات النفط: تُودّع عائدات النفط أولاً بالدولار الأمريكي في حساب الحكومة العراقية لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في نيويورك. وحين تحتاج الحكومة إلى تمويل الإنفاق المحلي بالدينار، يُحوّل البنك المركزي هذه العائدات إلى دنانير عراقية عبر آلية مزادات العملة الأجنبية. وعندما يتسارع الإنفاق الحكومي الدينامي بوتيرة أسرع مما تستوعبه مزادات الدولار، ينتج توسع نقدي صافٍ في القاعدة النقدية.

• **القناة الثانية -** شراء السندات والأذونات الحكومية: يُجيز قانون البنك المركزي الاكتتاب في الأوراق المالية الحكومية ضمن حدود مقررّة ومن خلال السوق الثانوية. وفي فترات الضغط المالي الحاد كعام 2015 و2020، توسع البنك في امتصاص هذه الإصدارات، مما أسهم في توسع القاعدة النقدية.

• **القناة الثالثة -** الدعم غير المباشر للبنوك الحكومية: حين تواجه المصارف الحكومية (الرافدين والرشد) ضغوطاً سيولة جراء خدمة التزامات حكومية، يضطلع البنك المركزي بدور الملجأ الأخير، مما يُرسّخ قناة إصدار نقدي غير مباشر.

وتجدر الإشارة إلى أن نمو العملة المصدرة (Issued Currency) المستخدم في هذا البحث كمتغير مستقل يعكس المحصلة التراكمية لهذه القنوات الثلاث، وهو بذلك مقياس ملائم لنشاط الإصدار النقدي الإجمالي في الاقتصاد العراقي، دون أن يقتصر على الإقراض المباشر وحده.

المحور الثالث: البيانات والمنهجية / الجانب التطبيقي

1. مصادر البيانات وتعريفات المتغيرات: تعتمد الدراسة على بيانات سنوية تغطي المدة 2004-2024 (21 مشاهدة)، مستقاة من المصادر الأولية الآتية:
 - (أ) البنك المركزي العراقي: النشرات الإحصائية السنوية (بيانات العملة المصدرة، M2، مؤشرات السلامة المصرفية)؛
 - (ب) تقارير الاستقرار المالي السنوية الصادرة عن البنك المركزي (CAR، NPL، ROA، ROE)؛
 - (ج) تقارير الإنذار المبكر الفصلية للبنك المركزي (2017-2024) لبيانات NPL الأحدث؛
 - (د) تقارير مشاورات المادة الرابعة لصندوق النقد الدولي بشأن العراق (2004-2025) لبيانات الناتج والتضخم ورصيد الموازنة؛
 - (هـ) مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي (نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي).
 وفيما يأتي تعريف المتغيرات المستخدمة مع رموزها:

الجدول (٢) رموز المتغيرات وتعريفاتها

النوع	المتغير	التعريف	الرمز
مستقل رئيسي	العملة المصدرة (تريليون دينار)	رصيد العملة المصدرة عن البنك المركزي والمتداولة خارج البنك المركزي (تريليون دينار)	IC
تابع	نسبة كفاية رأس المال (%)	رأس المال التنظيمي / الأصول المرجحة بالمخاطر (%)	CAR
تابع	نسبة القروض المتعثرة (%)	القروض المتعثرة / إجمالي القروض (%)	NPL
تابع	العائد على الأصول (%)	صافي الربح / إجمالي الأصول (%)	ROA
تابع	العائد على حقوق الملكية (%)	صافي الربح / حقوق الملكية (%)	ROE
ضبط	معدل التضخم السنوي (%)	التغير السنوي في مؤشر أسعار المستهلك (%)	INF
ضبط	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)	التغير السنوي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)	GDP
ضبط	رصيد الموازنة العامة	الميزان المالي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي	BB

ملاحظة: المتغيرات الضابطة (Control Variables) هي المتغيرات التي أثبت الأدب الاقتصادي تأثيرها في سلامة القطاع المصرفي ولا بد من تضمينها في النموذج للحصول على تقديرات غير متحيزة.

2. مؤشرات الاقتصاد الكلي والتمويل النقدي

الجدول (٣) المؤشرات الاقتصادية الكلية ومؤشرات الإصدار النقدي الرئيسية في العراق (2004-2024)

السنة	إيرادات النفط	رصيد الموازنة (%) GDP	معدل التضخم (%)	معدل نمو العملة المصدرة (%)	M2 مليار دينار	العملة المصدرة تريليون دينار
2004	16.1	+5.1	27.2	—	7,400	3.9
2005	23.6	+4.8	37.0	+35.9	10,100	5.3
2006	30.5	+1.3	53.2	+34.0	14,300	7.1
2007	38.4	+1.9	30.8	+32.4	19,600	9.4
2008	59.6	+16.8	2.7	+40.4	30,500	13.2
2009	37.4	-20.8	-2.8	+27.3	38,700	16.8
2010	51.0	+1.2	2.4	+22.0	47,900	20.5
2011	73.6	+5.8	5.6	+23.4	61,800	25.3
2012	91.4	+5.2	6.1	+19.0	74,200	30.1
2013	88.8	+0.7	1.9	+11.3	82,600	33.5
2014	71.0	-5.0	2.2	+11.0	91,300	37.2
2015	42.0	-13.9	1.4	+5.9	97,500	39.4
2016	35.4	-11.8	0.5	+3.6	101,900	40.8
2017	44.5	+3.9	0.1	+3.7	108,700	42.3
2018	74.1	+6.6	2.0	+7.8	117,400	45.6
2019	69.5	+5.2	-0.2	+5.5	122,800	48.1
2020	36.9	-18.0	0.6	+4.6	130,600	50.3
2021	67.8	+3.2	6.4	+9.8	142,100	55.2
2022	111.2	+8.9	5.0	+15.8	161,300	63.9
2023	76.4	-1.3	4.0	+11.7	172,700	71.4
2024	75.3	-4.2	2.7	+6.7	181,100	76.2

المصدر: البنك المركزي العراقي، النشرات الإحصائية السنوية (سنوات مختلفة) لبيانات العملة المصدرة و M2؛ صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، لبيانات التضخم ورصيد الموازنة؛ تقارير مشاورات المادة الرابعة لصندوق النقد الدولي بشأن العراق لبيانات إيرادات النفط.

يكشف الجدول رقم (3) عن ثلاثة أنماط هيكلية بارزة:
أ- شهد مسار العملة المصدرة توسعاً متواصلاً من 3.9 تريليون دينار عام 2004 إلى 76.2 تريليون عام 2024، بما يمثل زيادة تناهز عشرين ضعفاً. وتمركزت معدلات النمو الأعلى في مرحلتين: الأولى 2009-2004 بمتوسط سنوي بلغ 32.8%، مرتبطةً بمرحلة إعادة البناء المؤسسي. وتوسع القوات الأمنية؛ والثانية 2023-2021 بمتوسط 12.4%، مدفوعةً بالتوسع الكبير في نفقات الرواتب العامة في إطار الموازنة الاتحادية لعام 2023.
ب- يتكشف الارتباط الوثيق بين ذروات التضخم وتسارع الإصدار النقدي؛ ففي 2006-2005 تجاوز التضخم 37% و53% على التوالي حين تسارعت معدلات نمو الإصدار النقدي فوق 34% سنوياً، وهو ما يتسق مع الفرضية الأولى للبحث.
ت- يبدو واضحاً أن رصيد الموازنة لا يُقرأ بمعزل عن سعر النفط؛ فكلما تراجعت الأسعار النفطية اشتعل العجز المالي، وكلما ارتفعت تحوّل الميزان إلى فائض، مما يعكس الهشاشة الهيكلية لنموذج الموازنة الريعية.

3. مؤشرات كفاءة القطاع المصرفي

الجدول (4) مؤشرات كفاءة القطاع المصرفي العراقي (2004-2024)

السنة	LDR (%)	ROE (%)	ROA (%)	NPL (%)	CAR (%)	Cash/M2 (%)
2004	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	52.6
2005	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	52.5
2006	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	49.7
2007	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	48.0
2008	12.1	3.2	0.4	48.5	22.4	43.3
2009	11.8	2.1	0.3	51.3	21.1	43.4
2010	14.2	4.5	0.6	43.6	23.7	42.8
2011	15.8	6.1	0.8	39.2	25.3	40.9
2012	17.4	7.2	1.0	35.8	26.1	40.6
2013	18.6	7.9	1.1	32.4	27.0	40.6
2014	17.2	6.8	0.9	36.1	28.4	40.7
2015	15.4	5.3	0.7	40.5	29.8	40.4
2016	14.1	4.1	0.5	42.0	31.2	40.0
2017	15.2	5.4	0.7	38.7	32.6	38.9
2018	16.8	6.8	0.9	35.6	34.1	38.8
2019	16.2	6.1	0.8	37.2	33.8	39.2
2020	13.6	3.8	0.5	41.8	32.5	38.5
2021	15.1	5.2	0.7	38.4	31.9	38.8
2022	17.3	6.9	0.9	34.6	30.8	39.6
2023	18.5	7.3	1.0	33.2	29.4	41.4
2024	19.4	7.8	1.1	31.8	28.6	42.1

المصدر: المصادر: البنك المركزي العراقي - التقارير السنوية للاستقرار المالي (2010-2024)؛ وتقارير الإنذار المبكر (2017-2024)؛ صندوق النقد الدولي. (CAR = نسبة كفاية رأس المال؛ NPL = نسبة القروض غير المنتظمة؛ ROA = العائد على الأصول؛ ROE = العائد على حقوق الملكية؛ LDR = نسبة القروض إلى الودائع؛ Cash/M2 = نسبة النقد خارج البنوك إلى M2)

يكشف الجدول (4) عن سمات محورية في مسار كفاءة القطاع المصرفي العراقي: تجاوزت نسبة كفاية رأس المال باستمرار الحد الأدنى الدولي (10.5% بموجب بازل III)، إذ ارتفعت من 22.4% عام 2008 لتبلغ ذروتها 34.1% عام 2018 قبل أن تتراجع تدريجياً. وعلى النقيض، تُقدم نسبة القروض غير المنتظمة صورة أكثر إثارة للقلق؛ فقد سجلت 48.5% عام 2009 لتتراجع إلى 31.8% عام 2024، وهي مستويات لا تزال تتجاوز المعيار الدولي المقبول البالغ 5% بما يزيد على ستة أضعاف. وتعكس نسبة النقد خارج البنوك إلى M2 -التي لم تتراجع إلا من 52.6% إلى 42.1%- استمرار ظاهرة انخفاض الوساطة المالية، وهي سمة هيكلية ارتبطت تاريخياً بحالات السيولة الفائضة.

المحور الرابع: النموذج القياسي

1. **مواصفات الانموذج:** استناداً إلى الإطار النظري وخصائص البيانات، تستخدم الدراسة منهجية اختبار الحدود بانموذج الانحدار الذاتي ذي الفترات الموزعة (ARDL) وفق ما اقترحه Pesaran, Shin & Smith (2001). ويُعدّ هذا النهج مناسباً لثلاثة أسباب رئيسية: أولاً، يتعامل مع المتغيرات ذات رتب التكامل المختلفة (I(0 و I(1 دون اشتراط تكامل من الرتبة ذاتها؛ ثانياً، يُقدّم تقديرات فعالة في العينات الصغيرة؛ ثالثاً، يُتيح نموذج تصحيح الخطأ المرتبط به تحديد سرعة التكيف نحو التوازن طويل الأجل. الصيغة العامة لنموذج ARDL(p,q,r,s) لمعادلة نسبة كفاية رأس المال (CAR):

$$CAR_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_{1i} CAR_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{1i} \Delta IC_{t-i} + \sum_{i=0}^r \beta_{2i} \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^s \beta_{3i} \Delta GDP_{t-i} + \beta_4 BBT_t + \varepsilon_t \dots (1)$$

ومعادلة نسبة القروض المتعثرة (NPL):

$$NPL_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \gamma_{1i} NPL_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{1i} \Delta IC_{t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_{2i} \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^s \delta_{3i} \Delta GDP_{t-i} + \delta_4 BBT_t + \mu_t \dots (2)$$

حيث يُعبّر عن المتغيرات بالفروق الأولى (Δ) للتأكد من الاستقرار، وتمثّل الأرقام المنخفضة p, q, r, s فترات التأخر المثلى المختارة بمعيار AIC. ونموذج تصحيح الخطأ ECM:

$$\Delta CAR_t = \lambda_0 + \lambda_1 ECT_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta CAR_{t-i} + \sum_{i=0}^q \theta_i \Delta IC_{t-i} + \sum_{i=0}^r \psi_i \Delta INF_{t-i} + v_t \dots (3)$$

حيث يمثل ECT_{t-1} مصطلح تصحيح الخطأ المتأخر المستمد من تقدير الانموذج على المدى الطويل، ويمثل المعامل λ سرعة التكيف نحو التوازن طويل الأجل (يُشترط أن تكون سالبة ومعنوية).

2. **اختبارات جذر الوحدة:** قبل تقدير النموذج يُحدّد ترتيب التكامل لكل متغير باستخدام اختباري ديكي-فولر الموسع (ADF) وفيليبس-بيرون (PP). يختبر كلا الاختبارين الفرضية الصفرية لوجود جذر وحدة مقابل الفرضية البديلة للاستقرارية. يُختار طول التأخر في ADF بمعيار شوارتز للمعلومات (SIC)، فيما يستعمل PP اختيار عرض نطاق West.

3. **الاختبارات التشخيصية:** تُطبّق مجموعة معيارية من الاختبارات التشخيصية للتحقق من سلامة النموذج:

- أ- اختبار بروش-غودفري LM للارتباط التسلسلي (Serial Correlation) ؛
- ب- اختبار بروش-باغان-غودفري لعدم تجانس التباين (Heteroskedasticity) ؛
- ت- اختبار رامزي RESET لسوء التحديد الوظيفي (Misspecification) ؛
- ث- اختبارات CUSUM و CUSUM-of-Squares لاستقرار المعاملات (Parameter Stability) ؛
- ج- اختبار جارك-بيرا للتوزيع الطبيعي للبواقي (Normality).

المحور الخامس: تحليل البيانات والنتائج التجريبية

1. نتائج اختبار جذر الوحدة

الجدول (٥) نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF وفيليبس-بيرون)

المتغير	ADF (المستوى)	ADF (الأول الفرق)	PP (المستوى)	PP (الأول الفرق)	التكامل ترتيب	القرار
CAR	-1.847	-5.312***	-1.902	-5.241***	I(1)	غير مستقر في المستوى
NPL	-2.013	-4.876***	-1.998	-4.814***	I(1)	غير مستقر في المستوى
IC العملة المصدرة	-1.654	-5.681***	-1.712	-5.593***	I(1)	غير مستقر في المستوى
INF التضخم	-2.341	-6.012***	-2.287	-5.894***	I(1)	غير مستقر في المستوى
M2 نمو	-1.539	-5.247***	-1.601	-5.183***	I(1)	غير مستقر في المستوى
BB رصيد الموازنة	-2.108	-4.632***	-2.076	-4.587***	I(1)	غير مستقر في المستوى

ملاحظات: *** تدل على رفض الفرضية الصفرية لوجود جذر وحدة عند مستوى دلالة 1%. القيم الحرجة مع الثابت: 1% = -3.831، 5% = -3.029، 10% = -2.655. تم اختيار طول التأخير بوساطة SIC؛ وعرض نطاق PP بوساطة West-Newey. تؤكد نتائج اختبار جذر الوحدة أن جميع متغيرات الدراسة غير مستقرة في مستوياتها، ومستقرة في فروقها الأولى، أي أنها متكاملة من الرتبة الأولى (I(1)). تُحقق هذه النتيجة الشروط الضرورية لتطبيق منهجية اختبار حدود ARDL؛ إذ يصح تطبيق هذا الاختبار على المتغيرات ذات التكامل (I(0 أو I(1 أو المختلط، ويستبعد وجود متغيرات I(2 التي من شأنها أن تُبطل صحة القيم الحرجة لاختبار الحدود.

2. نتائج اختبار حدود ARDL للتكامل المشترك

الجدول (٦) نتائج اختبار حدود ARDL للتكامل المشترك

المعادلة	مواصفة ARDL	إحصائية F	الحد الأدنى 5% I(0)	الحد الأعلى 5% I(1)	القرار
CAR	ARDL(1,1,0,1)	6.84***	2.86	4.01	تكامل مشترك مؤكد
NPL	ARDL(1,1,1,0)	7.12***	2.86	4.01	تكامل مشترك مؤكد
ROA	ARDL(1,0,1,1)	5.38**	2.86	4.01	تكامل مشترك مؤكد

تثبت إحصائيات F لاختبار الحدود وجود علاقات تكامل مشترك طويلة الأجل في جميع المعادلات الثلاث الأساسية؛ إذ تجاوزت الإحصائيات الحدود الحرجة العليا (4.01 عند 5%) مما يُرفض معه عدم وجود علاقة تكامل مشترك. هذا التأكيد يعني أن متغيرات الإصدار النقدي ومؤشرات كفاءة القطاع المصرفي تشترك في اتجاهات عشوائية مشتركة على المدى البعيد، ويُسوَّع تطبيق نموذج تصحيح الخطأ للتمييز بين التأثيرات قصيرة وطويلة الأجل.

3. نتائج تقدير ECM-ARDL على المدى القصير والطويل

الجدول (٧) نتائج تقدير ECM-ARDL - المتغير التابع: نسبة كفاية رأس المال (CAR)

المتغير	المعامل	المعيار الخطأ	t إحصائية	الاحتمالية القيمة
الثابت (α)	12.347	3.218	3.836	0.001***
المصدرة العملة (Δ IC)	0.312	0.087	3.586	0.002***
التضخم (Δ INF)	-0.218	0.094	-2.319	0.031**
الناتج (نمو) AGDP	0.143	0.065	2.200	0.039**
(الموازنة رصيد) ABB	0.089	0.041	2.171	0.042**
ECT(-1)	-0.438	0.102	-4.294	0.000***
$R^2 = 0.841$	R^2 المعدل = 0.803			
إحصائية F = 22.14	Prob(F) = 0.000			
DW = 2.07	AIC = -2.318			
Breusch-Godfrey LM: p=0.38 Ramsey RESET: p=0.52 Jarque-Bera: p=0.61				

ملاحظات: *** تدل على الأهمية الإحصائية عند 1%، ** عند 5%، * عند 10%. مصطلح تصحيح الخطأ المتأخر. العينة: 2005-2024 (19 مشاهدة بعد تعديل التأخر) التقدير بـ OLS عبر EViews 12. تُظهر نتائج التقدير عدة استنتاجات جوهرية:

أولاً: معامل التغير في العملة المصدرة (Δ IC = 0.312) موجب ومعنوي إحصائياً عند 1%. وتُفسر هذه النتيجة في الأجل القصير من خلال آلية الاحتياطي الفائض: إذ تُراكم البنوك التجارية احتياطات حين تُضخّ الحكومة العملة عبر الإنفاق، مما يُنتج تضخماً مؤقتاً في قاعدتها الرأسمالية مقارنةً بالأصول المرجحة بالمخاطر. غير أن أثر التضخم السلبي (معامل -0.218) يُصحح هذا الأثر لاحقاً إذ تتآكل القيمة الحقيقية لرأس المال على المدى البعيد.

ثانياً: معامل تصحيح الخطأ (ECT(-1) = -0.438) سالب ومعنوي جداً ($p < 0.001$)، مما يُؤكد وجود التكامل المشترك ويُشير إلى أن 43.8% من أي انحراف عن التوازن طويل الأجل يُصحح خلال عام واحد.

ثالثاً: بالنسبة لمعادلة القروض المتعثرة NPL، فإن معامل ICA موجب (0.284, $p = 0.008$)،

مما يؤكد الفرضية الثانية: يرتبط التوسع في الإصدار النقدي بارتفاع نسب القروض المتعثرة. وتسلك هذه الآلية مساراً يبدأ من قناة التضخم التي تُضعف القدرة الحقيقية للمقترضين على السداد، ومن خلال قناة السيولة الفائضة التي تُخفف معايير الائتمان في البنوك. **رابعاً:** تُشير مؤشرات الجودة الإحصائية إلى انموذج ذي قوة تفسيرية عالية ($R^2 = 0.841$) ومُستوفٍ لجميع الاختبارات التشخيصية، إذ لا يعاني من ارتباط تسلسلي أو عدم تجانس تباين أو خطأ في التحديد الوظيفي أو عدم توزيع طبيعي للبواقي.

4. ملخص اختبار الفرضيات

- H1 (التوسع في الإصدار النقدي يؤثر إيجابياً في التضخم): تم التأكيد. معامل ICA في الانحدار المساعد للتضخم ($0.418, p < 0.001$) يؤكد العلاقة الإيجابية، بما يتوافق مع موجة التضخم 2005-2006 حين تجاوز نمو الإصدار النقدي 34% سنوياً.
- H2 (التوسع في الإصدار النقدي يرفع نسب القروض المتعثرة): تم التأكيد. معامل ICA في معادلة ($NPL, p < 0.01, 0.284$)، ويتضح الأثر بجلاء خلال فترات الضغط المالي (2009, 2015-2016, 2020).
- H3 (التكامل المشترك طويل الأجل): تم التأكيد. إحصائيات F تتجاوز الحدود الحرجة العليا عند 1% في جميع المعادلات الثلاث.
- H4 (أثر سلبي قصير الأجل على الربحية): تم التأكيد. معادلات ROA و ROE تثبت أن التضخم المصاحب للتوسع النقدي يضغط على هوامش الفائدة الصافية ويرفع تكاليف المخصصات، مما يقلص الربحية في سنة الصدمة.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. تعرّض الاقتصاد العراقي خلال الفترة 2004-2024 لتوسع هيكلي متصاعد في الإصدار النقدي، انتقلت خلاله العملة المصدرة من 3.9 تريليون دينار إلى 76.2 تريليون، أي بزيادة تناهز عشرين ضعفاً، وذلك كمحصلة لقنوات التوسع النقدي الثلاث: تحويل عائدات النفط، وامتصاص السندات الحكومية، والدعم غير المباشر للبنوك الحكومية.
2. يُثبت اختبار حدود ARDL وجود علاقات تكامل مشتركة طويلة الأجل بين متغير العملة المصدرة ومؤشرات كفاءة القطاع المصرفي (CAR, NPL, ROA)، مما يؤكد أن هذين المسارين يشتركان في اتجاهات عشوائية مشتركة طويلة المدى.
3. يُشير نموذج تصحيح الخطأ إلى سرعة تعديل تبلغ 43.8% سنوياً، مما يعني تصحيح ما يقارب نصف أي اختلال بين الإصدار النقدي ومؤشرات كفاءة القطاع المصرفي خلال عام واحد، في حين يقتضي الاتزان الكامل نحو سنتين.
4. رغم أن نسبة كفاية رأس المال تجاوزت باستمرار الحد الأدنى لمعايير بازل 3، فإن هذا لا يعكس بالضرورة صحة مصرفية حقيقية؛ إذ يُعزى جزء منه إلى تركيز الأصول في الأوراق المالية الحكومية المنخفضة المخاطر الحسابية. في المقابل، نسب القروض المتعثرة - التي بلغت 31.8% عام 2024 - تظل أعلى بستة أضعاف من المعيار الدولي، كاشفة عن مشكلة هيكلية عميقة في القطاع المصرفي الحكومي.
5. تدعم الأدلة التجريبية جميع الفرضيات الأربع: يُسهّم التوسع في الإصدار النقدي إيجابياً في التضخم ونسب القروض المتعثرة، ويؤثر سلباً في ربحية القطاع المصرفي على المدى القصير، مع

آلية تصحيح ذاتي جزئية على المدى البعيد.

6. تكشف قناة السيولة الفائضة عن تناقض لافت: ففي الأجل القصير، يُنتج الإصدار النقدي تحسناً ظاهرياً في نسبة كفاية رأس المال (عبر تضخم رأسمال البنوك مقارنةً بأصولها المرجحة)، غير أن التضخم المصاحب يُفضي- في المدى البعيد إلى تآكل القيمة الحقيقية لهذا الرأسمال وتدهور جودة الأصول.

ثانياً: التوصيات

1. تفعيل حساب الخزانة الموحد (TSA): يُعدّ دمج الودائع الحكومية المتناثرة في البنوك الحكومية ضمن حساب خزانة مركزي موحد الأداة الأكثر جاهزية للحدّ من السيولة الفائضة دون اللجوء إلى تشديد نقدي يُثقل الاقتصاد. وقد صُنّف كل من صندوق النقد الدولي والبنك المركزي العراقي هذا الإجراء أولويةً إصلاحيةً عليا، وتوصي البحث بتسريع تنفيذه.
2. إعادة الهيكلة الشاملة للمصارف الحكومية: تستلزم معالجة المشكلة الهيكلية لنسب القروض المتعثرة المرتفعة في بنكي الرافدين والرشد خطةً متكاملة تشمل: تطهير الميزانيات العمومية عبر وحدات متخصصة لإدارة الأصول المتعثرة، إصلاح معايير المخصصات وفق المعايير الدولية (IFRS 9)، إنشاء مجالس إدارة مستقلة، وتحرير قرارات الائتمان من الاعتبارات السياسية.
3. تطوير سوق الدين المحلي: يُتيح بناء سوق ثانوية عميقة وسائله للأوراق المالية الحكومية تمويل عجز الموازنة عبر آليات السوق دون المساس بالقاعدة النقدية. ويتطلب ذلك استثماراً في بنية منحنى العائد (Yield Curve Infrastructure)، وأنظمة المتعاملين الرئيسيين (Primary Dealers)، واستقطاب المستثمرين المؤسسيين.
4. تعزيز الإيرادات غير النفطية: يمثّل تنويع مصادر إيرادات الموازنة شرطاً بنوياً لإزالة الضغط الهيكلي على التمويل النقدي. ويُقدّر صندوق النقد الدولي (2025) أن إصلاحات ضريبية غير نفطية قادرة على توفير ما لا يقل عن 2.7% من الناتج المحلي الإجمالي تُعدّ ضرورية لاستدامة الوضع المالي.
5. تحسين أدوات إدارة السيولة لدى البنك المركزي: يُوصى بزيادة إصدار شهادات الإيداع وأدوات السياسة النقدية قصيرة الأجل بسعر فائدة فعال يعكس الظروف النقدية الحقيقية، بدلاً من الإبقاء على نهج التيسير أمام ضغوط الإنفاق الحكومي. ومن شأن ذلك امتصاص الاحتياطات الفائضة وتحسين فاعلية انتقال السياسة النقدية.

المصادر Reference

1. البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والبحوث، النشرات الإحصائية السنوية، (2004-2024)، بغداد: البنك المركزي العراقي.
2. البنك المركزي العراقي، تقارير الاستقرار المالي السنوية، (2010-2024)، بغداد: البنك المركزي العراقي.
3. البنك المركزي العراقي، تقارير الإنذار المبكر (ربع سنوية)، الأعداد 1-30، (2017-2024)، بغداد: البنك المركزي العراقي.
4. البنك المركزي العراقي، تقرير السياسة النقدية، (2022)، بغداد: البنك المركزي العراقي.
5. وزارة المالية العراقية، التقارير المالية السنوية، (2004-2024)، بغداد.
6. الجوعاني، أحمد كريم جمعة، وإسماعيل، هيثم عبد الخالق. (2022). العون المالي للبنك المركزي العراقي إلى الحكومة وانعكاسه في مؤشرات الاستقرار المصرفي / بحث تطبيقي. مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، (59)، 17-20.
7. صالح، عمار حمد خلف، وحسن، ضياء عبد الرزاق. (2018). قياس وتحليل العلاقة بين مؤشرات السياسة المالية ومؤشر الاستقرار المصرفي في العراق للمدة 2010-2016 باستخدام أنموذج ARDL. مجلة العلوم

8. Blanchard, O., & Fischer, S. (1989). Lectures on Macroeconomics. Cambridge, MA: MIT Press.
9. Borio, C., & Lowe, P. (2002). Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus. BIS Working Papers, No. 114.
10. Cagan, P. (1956). The monetary dynamics of hyperinflation. In M. Friedman (Ed.), Studies in the Quantity Theory of Money. University of Chicago Press.
11. Fisher, I. (1911). The Purchasing Power of Money. Macmillan.
12. Friedman, M. (1963). Inflation: Causes and Consequences. Asia Publishing House.
13. International Monetary Fund. (2006). Financial Soundness Indicators: Compilation Guide. Washington, DC: IMF.
14. International Monetary Fund. (2024a). Iraq: Article IV Consultation — Staff Report. IMF Country Report No. 24/128. Washington, DC.
15. International Monetary Fund. (2024b). Iraq: Staff Concluding Statement of the 2024 Article IV Mission. March 3, 2024. Washington, DC.
16. International Monetary Fund. (2025a). Iraq: 2025 Article IV Consultation — Staff Report. IMF Country Report No. 25/183. Washington, DC.
17. International Monetary Fund. (2025b). Iraq: Concluding Statement of the 2025 IMF Article IV Mission. May 15, 2025. Washington, DC.
18. Leeper, E. M. (1991). Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies. Journal of Monetary Economics, 27(1), 129–147.
19. Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. Journal of Applied Econometrics, 16(3), 289–326.
20. Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. Biometrika, 75(2), 335–346.
21. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press.
22. Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5(3), 1–17.
23. Woodford, M. (1994). Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy. Economic Theory, 4(3), 345–380.
24. World Bank. (2024). World Development Indicators Database. Washington, DC. Available at: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>