



## تأثير الدين العام على الاستقرار المالي في العراق

أ.م.د غفران حاتم علوان<sup>(2)</sup>  
جامعة بغداد ، كلية الإدارة  
والاقتصاد ، قسم الاقتصاد

[Gufan.hatam@yahoo.com](mailto:Gufan.hatam@yahoo.com)

اسراء صادق كاظم<sup>(1)</sup>  
الامانة العامة لمجلس الوزراء، بغداد ،  
العراق

[Esraa.alkhalidi88@yahoo.com](mailto:Esraa.alkhalidi88@yahoo.com)

Received:17/5/2020

Accepted :19/7/2020

Published :August / 2020

هذا العمل مرخص تحت اتفاقية المشاع الابداعي نسب المُصنّف - غير تجاري - الترخيص العمومي الدولي 4.0

[Attribution-NonCommercial 4.0 International \(CC BY-NC 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



### مستخلص البحث:

واجهت الدول تحديات ارتفاع مستويات الدين العام وتسعى لتحديد حدوده المثلى للحد من المخاطر التي من الممكن ان يتعرض لها النظام المالي وانعكاسه على الاقتصاد ككل، ومن هنا تأتي أهمية البحث في دراسة تأثير مكونات الدين العام الداخلي والخارجي على مؤشرات استقرار النظام المالي للمدة 2005-2017 لغرض معرفة مدى استجابة مؤشرات الاستقرار المالي لارتفاع مستوى الدين العام عن النسبة المثلى له اذ يتجسد هدف البحث في تقدير وتحليل العلاقة الديناميكية قصيرة وطويلة الامد بين مكونات الدين العام ومؤشرات الاستقرار المالي باستعمال نموذج الانحدار الذاتي ذو الابطاء الموزع (ARDL) التي تشترط سكون السلاسل الزمنية للمتغير التابع عند الفرق الاول، اذ اظهرت نتائج التقدير تأثر الاحتياطي الاجنبي كمؤشر للاقتصاد الكلي بارتفاع الدين الداخلي ولاسيما للاعوام (2014-2017) بعد ان توجهت الحكومة الى مصادر الدين الداخلي لتمويل عجز الموازنة اذ بلغت مساهمة الدين الداخلي في الناتج المحلي الاجمالي 49% عام 2017 بالإضافة الى مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في عملية الاقراض الداخلي بعد ان كان مسيطر عليها من قبل المصارف لغاية عام 2010، وتوصل البحث الى تأثر اجمالي رأس المال المصرفي (مؤشر القطاع المصرفي) عكسياً للدين الداخلي والخارجي في الامد القصير ويضعف تأثيرهما عليه في الامد الطويل بسبب ارتفاع كفاية رأس المال الذي يعزى الى التوظيف المتواضع لموارد المصارف، وتوصلت نتائج التقدير الى تأثر حجم تداول الاسهم (مؤشر السوق المالية) عكسياً لارتفاع الدين الداخلي في الامدين القصير والطويل نتيجة انخفاض عدد الاسهم المسجلة وتعطل تقارير الافصاح.

**المصطلحات الرئيسية للبحث:** الدين الداخلي، الدين الخارجي، الاستقرار المالي، الاحتياطي الاجنبي،

اجمالي رأس المال المصرفي، حجم تداول الاسهم.

(\*) البحث مستل من رسالة ماجستير.

## المقدمة :

يعد مستوى الدين العام أحد التدابير الأساسية في مناقشة قضايا الاستقرار المالي والاستدامة المالية على المستوى العالمي والمحلي كما أصبحت مخاطر ارتفاع مستويات الدين العام في ظل ضعف النمو الاقتصادي الذي تسببت فيه الأزمة المالية العالمية التي بدأت في عام 2007 مصدر قلق رئيسي في جميع أنحاء العالم، وأصبح من المهم دراسة العلاقة بين الدين العام و الاستقرار المالي لان وجود الدين العام أصبح امراً واقعاً على الدول ان تتعامل معه، ولكن يجب تحديده مستواه وكيفية استعماله بالشكل الذي يترك أثراً ايجابياً على استقرار النظام المالي والذي ينعكس بدوره على الاقتصاد ككل من خلال اهميته في تحقيق النمو الاقتصادي الذي يؤدي الى زيادة الدخل ومن ثم الادخارات والعكس صحيح، إذ ان التوسع في حجم الديون مع سوء ادائها سيؤثر سلباً على اداء النشاط الاقتصادي بشكل عام من خلال تأثيره في المتغيرات الاقتصادية الكلية وفي مقدمتها الناتج المحلي الاجمالي والموازنة العامة بالإضافة الى المتغيرات النقدية ( الاحتياطي الاجنبي، عرض النقد، التضخم، سعر الصرف العملة) وغيرها.

و العراق كإحدى الدول النامية التي تعاني من هذه المشكلة بأبعادها الداخلية والخارجية في ظل تزايد اختلال النظام المالي الذي كشف عن تراجع الدور التمويلي من ناحية والكيفية التمويلية والانفاقية التي تتم بها من ناحية أخرى، واستناداً الى ذلك يمكن السعي لتحقيق هدف البحث في تحليل علاقة التأثير بين الدين العام والاستقرار المالي التي يمكن من خلالها احتواء الازمات بمختلف أنواعها (مالية، اقتصادية) والحد من انتشارها على صعيد النظامين المالي والمصرفي إذ أدى الاعتماد المتزايد على الدين العام كمصدر لتمويل عجز الموازنة الى تدهور الوساطة المالية للنظام المالي في العراق بين القطاعين المالي والحقيقي وخاصة في الاعوام الاخيرة ولغرض مناقشة هذه الاشكالية نطرح التساؤلات الآتية: هل يؤثر ارتفاع الدين الداخلي والخارجي على مؤشرات الاقتصاد الكلي في الامدين القصير والطويل؟ وهل يتأثر القطاع المصرفي من خلال مؤشرات ارتفاع مستويات الدين الداخلي والخارجي في الامدين القصير والطويل ولاي مكون يستجيب اكثر، وهل يوجد تأثير لارتفاع الدين الداخلي والخارجي على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية؟

ومن هنا يتلخص هدف البحث في قياس وتحليل العلاقة بين مؤشرات الاستقرار المالي في العراق والدين العام الداخلي والخارجي ومدى استجابتها للمتغيرات الحاصلة فيها.

ويمكن ان نبين بعض الدراسات المرجعية التي تضمنت العلاقة بين المتغيرين وهي كالآتي:

- دراسة ( كاظم، 2014) بعنوان ( قياس اثر الدين العام في بعض المتغيرات الاقتصادية لدول عربية مختارة للمدة 2001-2011) وتمثلت اهمية هذه الدراسة في بيان ماهية الدين العام بشقيه الداخلي والخارجي بشكل واضح ومدى تأثيره في المتغيرات الاقتصادية الكلية إذ انطلقت الدراسة من مشكلة مفادها ان للدين العام تأثير على النشاط الاقتصادي من خلال عدة متغيرات اقتصادية مثل الناتج المحلي الاجمالي والاستثمار والصادرات إذ تتلخص اهداف البحث في دراسة الاسس النظرية للدين العام بشقيه وهيكله بالإضافة الى دراسة هيكله كما تضمنت تحليل وتقدير اثر الدين العام على بعض المتغيرات الاقتصادية لدول عينة البحث واهم ما توصل اليه الباحث ان تفاقم ازمة المديونية في البلدان العربية النامية تعود الى عدم وجود استراتيجية واضحة للدين العام، ودراسة (لقطة، 2019) بعنوان ( الدين المصرفي وقيد الاقراض المصرفي في العراق) تتلخص اهمية البحث في بيان اثر الدين المصرفي على قيود الاقراض المصرفية المتمثلة بـ ( السيولة، كفاية رأس المال، الاحتياطات الاجنبية لدى البنك المركزي العراقي ) إذ تتمثل مشكلة البحث في معاناة موازنة العراق العامة من عجز حقيقي في السنوات الاخيرة ويظهر دور الجهاز المصرفي هنا في توفير التمويل اللازم لسد هذا العجز إذ تتمثل اهداف البحث في بيان قدرة الجهاز المصرفي في منح الاقراض العام ومدى التزام المصارف بالمؤشرات المقيدة لهذا الاقراض وهي السيولة وكفاية رأس المال ومن ثم تحليل العلاقة بينهما واهم ما توصل اليه البحث هو اتجاه الحكومة بعد ازمة انخفاض اسعار النفط عام 2014 نحو اعتماد مصادر الدين الداخلي لتمويل الاتفاق الذي شكل فيه الانفاق العسكري النسبة الاكبر واهم ما اوصى به البحث توسيع قاعدة المشاركة في عملية الدين الداخلي من خلال تطوير الاسواق المالية واشراك الجمهور وحث المصارف في عملية الدين المصرفي لتقليل الضغط على المصارف الثلاث المسيطرة ( الرشيد، الرافدين، TBI).

و دراسة ( Tagkalakis: 2014) بعنوان ( مؤشرات الاستقرار المالي وتطورات الدين العام ) إذ تناقش هذه الدراسة الترابط بين الاستقرار المالي والدين العام (احد أدوات السياسة المالية ) وتحلل تأثير مؤشرات الاستقرار المالي في التدهور المستقبلي للديون السيادية وانعكاس ذلك التأثير على العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية، وان حزم الدعم الحكومية وتدخل السلطة النقدية خلال الازمة المالية الأخيرة أدت الى ارتفاعا كبير في نسبة الدين الى الناتج المحلي الإجمالي في العديد من بلدان (OECD) وتشير الى ان

ضعف النظام المصرفي يؤدي الى احتمالية حدوث مشاكل مالية في المستقبل والتدهور فيه يؤدي الى تعطل الوساطة المالية وانخفاض الائتمان الممنوح للقطاع الخاص مما يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي مما يتطلب التدخل المالي لاستعادة الثقة في استقرار النظام المصرفي والمالي وللمحافظة على النشاط الاقتصادي، وتعتمد الدراسة على مؤشرات السلامة المالية (FSIs) للنظام المصرفي للتحقق في ما إذا كان تطورها يمكن أن يمثل مؤشراً على التكلفة المالية (من حيث نسبة الديون المرتفعة) التي تتكبدها الحكومة في حالة عدم الاستقرار المالي وتمثل تلك المؤشرات بربحية البنوك (العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين) وجودة أصول البنوك (القروض غير العاملة) إلى إجمالي القروض ومخصصات خسائر القروض)، وكفاية رأس مال (رأس المال التنظيمي للموجودات المرجحة بالمخاطر، رأس المال إلى الموجودات). واستنتجت الدراسة ان بعض المؤشرات الفرعية من FSI قد تساعد في التنبؤ بأزمة مصرفية وأن الأزمات المصرفية مرتبطة بزيادات كبيرة وطويلة الأمد في الديون الحكومية.

وتعود أهمية الدراسة لاحتوائها الى معلومات نوعية حول أهمية الترابط بين عدم الاستقرار المالي ومخاطر السياسة المالية ويمكن استخدام هذه الإشارات المبكرة في وضع إجراءات إشرافية وتنظيمية مناسبة لتجنب انهيار القطاع المصرفي.

ويعد هذا البحث امتداداً للدراسات السابقة بالإضافة الى كونه من الدراسات القليلة التي تناولت تحليل وقياس العلاقة القصيرة والطويلة الامد لتأثير الدين العام على مؤشرات الاستقرار المالي في العراق اذ ركزت غالبيتها على تحليل وقياس جانب معين سواء كان القطاع المصرفي او مؤشرات الاقتصاد الكلي او الاسواق المالية.

### منهجية البحث:

اعتمد البحث على المنهج الاستقرائي والاستنباطي باستعمال المعلومات والبيانات المتوفرة فضلاً عن أسلوب التحليل القياسي للعلاقة بين الدين العام ومؤشرات الاستقرار المالي، إذ يتضمن البحث في الجانب النظري مفهوم الدين العام وأنواعه وادواته وكذلك تضمن مؤشرات الاستقرار المالي ومن ثم تحليل العلاقة بين الدين العام والاستقرار المالي، اما الجانب التحليلي فقد تضمن تحليل تطور الدين العام الداخلي والخارجي في العراق للفترة (2017-005) ومن ثم تحليل تطور مؤشرات الاستقرار المالي (الاحتياطي الاجنبي، إجمالي رأس المال المصرفي، حجم تداول الاسهم في السوق المالية) في العراق، و تضمن الجانب القياسي التحليل القياسي للعلاقة بين الدين الداخلي والخارجي مع كل من المؤشرات المختارة للاستقرار المالي.

### مراجعة الأدبيات :

#### أولاً: الأطار النظري للدين العام

##### 1- مفهوم الدين العام

يعد الدين العام مصدراً مهماً من مصادر الإيرادات العامة للدولة يتم اللجوء اليه لتمويل النفقات العامة عندما تعجز الحكومة عن توفير الإيرادات الكافية وخاصة من الضرائب إذ تستدين الدولة من الافراد او الهيئات المحلية أو الدولية (Abu Mudallalah, Al-Ejliah, 2013: 269)، ويمثل الدين العام مقدار الاقتراض الحكومي لمدة سابقة لذا ينظر اليه كرصيد متراكم وليس تدفقاً بمعنى ان الدين العام رصيد الالتزامات والانشطة الحكومية المختلفة في فترات سابقة تلتزم بسدادها الحكومة وفق جدول زمني محدد (Youssef, 2014: 105).

كما يشمل الدين العام جميع الأموال التي اقترضتها الدولة (الإدارة المركزية أو المحلية) أو المؤسسات العامة، بغض النظر عن نوعية الدائن (الطبيعي أو القانوني)، أو منشأها من حيث الإقامة (Corina, 2013: p31) وهناك تعريفات عديدة للدين العام تختلف باختلاف الزاوية التي ينظر منها الى الدين العام إذ يعرف صندوق النقد الدولي الدين العام لدولة ما " بأنه مجموعة الديون المعقودة أو المضمونة بواسطة الأجهزة العامة والمسددة إلى المقيمين وغير المقيمين في البلد أي الأجانب وفي ميعاد استحقاق معين" ويتضمن هذا التعريف وجود عنصرين رئيسيين:

- وجود عقد ضامن من قبل الدولة أو احدى مؤسساتها العامة.
- ميعاد استحقاق محدد.

##### 2- أنواع الدين العام

هناك ثلاث دلالات لتمييز الدين الخارجي عن الداخلي يركز الاول على العملة التي يصدر بها الدين والثاني على مكان إقامة الدائن أما الثالث فيركز على مكان الاصدار والتشريع الذي ينظم به عقد الدين العام (panizza & Jaimovich, 2006: p4).

## أولاً: الدين الداخلي وأدواته

يتمثل باقتراض الحكومة من الاشخاص (الطبيعيين والمعنويين) داخل الدولة بمعنى انه اجمالي الديون المترتبة بذمة الحكومة والهيئات والمؤسسات العامة اتجاه الاقتصاد الوطني وعند الاقتراض يتم طرح سندات القرض في الداخل بالعملة الوطنية (Al-Shammari, Kadhim ، 2015: 4).

### 1- حوالات الخزينة

هي عبارة عن شهادات اقتراض تقترض بموجبها الحكومة ولآجال محددة تتراوح بين ثلاثة اشهر الى اثني عشر شهراً لمواجهة العجز المؤقت في الموازنة خلال السنة المالية عندما تكون نفقات الدولة اكثر من ايراداتها، اي ان الاصل من استخدامها للتمويل المؤقت (Youssef ، 2014: 112)، وهي تعد احد ادوات الاقتراض قصيرة الاجل ويتم التعامل بها في سوق الاموال الثانوي على اساس الخصم وتتميز حوالات الخزنة بدرجة عالية من السيولة والضمان وارتفاع معدل عاندها حيث يمكن تحويلها الى نقد سائل بتكلفة وخطورة قليلة وهي على ثلاثة انواع حسب آجالها:

- اذون لمدة ثلاثة شهور (91 يوماً)
- اذون لمدة ستة اشهر (182 يوماً)
- اذون لمدة سنة كاملة (364 يوماً)

ومن اسباب اللجوء لاصدار حوالات الخزنة (Abdel Muti، 2016: 22-23)

1. تمويل عجز الموازنة العامة من مصادر حقيقة بدل الاعتماد على الاصدار النقدي وبالتالي التخفيف من حدة الضغوط التضخمية الناشئة عن الاصدار النقدي المتزايد.
2. تمويل العجز المؤقت في الايرادات الناجم عن عدم التوافق الزمني لتدفق الايرادات العامة والنفقات العامة.
3. امتصاص فائض السيولة الموجودة لدى الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية وغير المالية الاخرى.
4. توفير اداة من ادوات الاستثمار قصيرة الاجل منخفضة التكلفة بالنسبة للحكومة وتحقق الضمان والسيولة الكافية للمستثمر.
5. وتعد من الادوات المالية المستخدمة لتحقيق متطلبات الإصلاح المالي.

### 2- السندات الحكومية

هي اوراق مالية تقوم الحكومة باستعمالها من اجل تعزيز السيولة والحصول على الاموال اللازمة، اي انها اداة دين تساهم في توفير الاموال لمدة زمنية محددة وهي عبارة عن صكوك دين تلجأ اليها الدولة في حال عدم توفر الاعتمادات المالية والسيولة النقدية لغرض الحصول على تمويل او شراء او استرداد او اعادة تمويل السندات الحكومية المستحقة، ويتم طرحها من قبل الحكومة في الداخل عبر المزاد العلني اما اذا تم اصدارها من قبل الحكومة للجهة المقرضة بالعملة الاجنبية فهي تأخذ الشكل الاخر للسندات الحكومية عندما لا توفر الموارد المحلية حاجتها من العملة الاجنبية .

وترجع الاهمية الاقتصادية في اللجوء للسندات الى الآتي (Abdel Muti ، 2016: 54-55):

1. اداة لتمويل عجز الموازنة وتمويل المشروعات الكبرى مثل البنى التحتية وذلك لاتساع قاعدة الاختيار في اصدار السندات من حيث معدلات العائد وبتكاليف اقل.
2. وتعتبر من الادوات المهمة التي يقوم بواسطتها البنك المركزي توجيه السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة (OMO) بهدف التحكم في المعروض النقدي.
3. تعد السندات المقياس الاساسي لباقي الاصدارات للدولة حيث يمثل سعر فائدة وعائد السند مؤشراً تستند اليه شركات القطاع الخاص عند اصدار السندات.
4. تمثل السندات جزءاً هاماً من محفظة الاوراق المالية للاستثمار للعديد من المؤسسات مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين لكونها استثماراً طويلاً خالياً من المخاطر.

### ثانياً: الدين الخارجي

عندما تعجز الدولة عن الايفاء بالتزاماتها من الموارد المحلية فانها تلجأ لخيار التعاقد مع الجهات الخارجية لغرض الحصول على التمويل اللازم اذ نجد ان المبرر الموضوعي للدول هو ما يطلق عليه بفجوة الموارد المحلية وهي الفجوة القائمة بين معدل الاستثمار المطلوب تحقيقه للوصول الى معدل النمو المستهدف وبين معدل الادخار المحلي الذي يتحقق في ظروف اقتصادية واجتماعية وسياسية معينة (زكي، 1985: 19)، فالدين الاجمالي يتمثل بالجزء غير المسدد من الخصوم الفعلية الجارية وليست الاحتمالية المستحقة على

- مقيمين في اقتصاد ما اتجه غير مقيمين والتي تقتضي من المدين اداء المدفوعات لسداد اصل الدين و/أو الفائدة وفق تاريخ او جدول زمني محدد ( Directory of external debt statistics، 2014: 5 ) ويتم اللجوء الى الدين الخارجي لعدة اسباب اهمها الآتي ( Corina,2013:p32):
- عدم كفاية الموارد المالية المحلية كون اغلب فئات المجتمع في الدول النامية منخفضة الميل للادخار.
  - اختلال هيكل التجارة الخارجية في الدول النامية لاعتمادها على تصدير سلعة او عدد محدود من السلع.
  - انخفاض القدرة الانتاجية وعدم فعاليتها.
  - عجز الموازنة العامة وانخفاض مستوى الادخار المحلي مقارنة بالاستثمارات.
  - تزايد عجز الحساب الجاري مقارنة بتدفقات الاموال الصافية.
  - هروب رؤوس الاموال الى الخارج اما عن طريق الاستثمار المباشر او التسرب الرأسمالي خارج الحدود.

### ثانياً: الإطار النظري للاستقرار المالي

#### 1- مفهوم الاستقرار المالي

يعرف الاستقرار المالي بالحالة التي تكون فيها مؤسسات القطاع المالي على قدر كبير من الثقة التي تمكنها من الاستمرار في أداء مهامها بدون اللجوء الى جهات خارجية لمساعدتها والمتعاملون في الاسواق قادرون على القيام بأجراء معاملاتهم على قدر كبير من الثقة وبأسعار تعكس القيمة الحقيقية لما متداول فيها من منتجات مالية وعدم تعرض تلك الاسعار الى تغيرات جوهرية لا تعكس قوى العرض والطلب عليها مع ثبات باقي العوامل الأخرى، ووفق هذا التعريف فان التركيز فيه يكون على الوساطة المالية والاسواق المالية وعدم تسليط الضوء على نظم الدفع والسياسة النقدية كعامل مؤثر على الاستقرار المالي (Al-Shazly، 2014: 13)، وهنا يظهر ان للاستقرار المالي مفهومين ينبغي التفرقة بينهما هما استقرار المؤسسات وعلى رأسها البنوك المركزية واستقرار الاسواق اي ان استقرار القطاع المالي يتوقف على مقدار الثقة في اداء المؤسسات المصرفية والتي يعول عليها بالدرجة الاساس في نجاح عمل القطاع المالي والقيام بوظائفه وفي مقدمتها الوساطة المالية وعلى هذا الاساس فان اي اضطراب او تراجع يحدث في الجهاز المصرفي يتعدى اثره اضطراب احد مكونات القطاع المالي بل ينعكس ذلك الاضطراب لقطاع الشركات والاسواق في نفس الوقت (Crockett,1996:532)، وهناك تعريفاً آخر يمكن من خلاله توضيح معنى عدم الاستقرار المالي من خلال الآثار غير المباشرة التي يتركها القطاع المالي على الاقتصاد الكلي والذي يتحقق من خلال Ferguson & (Chairman,2003:2):

- انحراف اسعار الاصول المالية عن المستويات المتوقعة لها.
  - حدوث تعثر في أداء الاسواق وارتفاع تكاليف الحصول على الائتمان وتعذر الحصول عليه غالباً.
  - انحراف شديد في الانفاق ( يفوق او يقل ) عن قدرة الاقتصاد الاستيعابية.
- وفي ضوء ذلك يمكن صياغة مفهوم شامل للاستقرار المالي بانه الحالة التي تكون عليها مكونات النظام المالي (الجهاز المصرفي والمؤسسات الغير مصرفية والاسواق المالية والنقدية والبنى التحتية) قادرة على اداء وظائفها الاساسية دون خلل، مع تحوطها في ذات الوقت من الازمات سواء كانت من داخل النظام المالي ام من خارجه كأن تكون من القطاع الحقيقي وكذلك باستطاعتها الحد من المخاطر المرتبطة بعمليات منح السيولة والائتمان والذي يضمن تدفق الموارد المالية من المدخرين الى المستثمرين بفاعلية وكفاءة بما ينعكس ايجاباً على القطاع الحقيقي ومن ثم على الاقتصاد الكلي.

#### 2- مؤشرات الاستقرار المالي

تأتي اهمية دراسة مؤشرات الاستقرار المالي من دلالتها على مدى استقرار النظام المالي وسلامته وتعطي الإشارة الى مدى قدرة القطاع المالي للتأثر بالازمات المالية والاقتصادية واحتواءه لها كما وتعد من اهم الوسائل الدولية لفحص المركز المالي للمصارف ونتائج عملياتها من الارباح والخسائر وكذلك قدرتها على مواجهة المخاطر المختلفة ويمكن تلخيص اهميتها بالنقاط الآتية (Mohsen، 2016، 363):

1. تضع مقاييس كمية وموضوعية يتم على اساسها تقييم سلامة النظام المالي.
2. تعمل كمجسات لكشف مخاطر انتقال الازمات والتقليل من حدة تأثيرها على النظام المالي.
3. ترسيخ مبدأ الإفصاح والشفافية لغرض تلافي اختلاف المعلومات للعملاء وتساعد على اتاحتها لهم.
4. يمكن اعتمادها في تقييم مدى الاستقرار المالي للبلد بين فترة زمنية وأخرى ومن ثم وضع الاجراءات اللازمة لتقويمها.

جرى اصدار مؤشرات للاستقرار المالي من قبل صندوق النقد الدولي IMF عام 2006 تشتمل على مؤشرات تعكس سلامة مؤسسات النظام المالي المصرفية وغير المصرفية والاسواق المالية بالإضافة الى قطاع الشركات واسواق العقارات وهي عبارة عن مجموعتين من المؤشرات الاساسية Core Set والمساعدة

**Encouraged Set** واكتسبت هذه المجموعة من المؤشرات المتنبئة من قبل صندوق النقد الدولي درجة من المرونة التي تمكنها من محاكاة الظروف الخاصة لكل دولة وطبيعة نظامها المالي والعوامل المؤثرة فيه. ويمكن توضيحها بالجدول الآتي:

جدول (1) مؤشرات الاستقرار المالي المقررة عام 2006 من قبل صندوق النقد الدولي

المؤشرات الخاصة بمؤسسات تلقي الودائع	رقم	وصف المؤشر
المؤشرات الخاصة بمؤسسات تلقي الودائع	1	كفاية رأس المال رأس المال التنظيمي الى الموجودات المرجحة بالمخاطر القروض المتعثرة الصافية من المخصصات الى رأس المال رأس المال التنظيمي الى الموجودات المرجحة بالمخاطر
	2	جودة الموجودات القروض غير العاملة الى اجمالي القروض الكلية التوزيع القطاعي للقروض الى اجمالي القروض
	3	الربحية والايادات العائد على الموجودات العائد على الملكية هامش الفائدة الى اجمالي الدخل المصرفيات من غير الفوائد الى اجمالي الدخل
	4	السيولة الموجودات السائلة الى اجمالي الموجودات الموجودات السائلة الى المطلوبات قصيرة الاجل
	5	الحساسية لمخاطر السوق صافي المركز المفتوح بالعملات الاجنبية الى رأس المال
المؤشرات المساعدة	6	مؤسسات الايداع رأس المال الى الموجودات التوزيع الجغرافي للقروض الى اجمالي القروض اجمالي مركز الموجودات في المشتقات المالية الى رأس المال اجمالي مركز المطلوبات في المشتقات المالية الى رأس المال الدخل المتداول الى اجمالي الدخل المصرفيات على الموظفين الى المصرفيات غير الفوائد الفرق بين سعر الفائدة المرجعي على القروض وسعر الفائدة على الودائع الفرق بين اعلى وادنى سعر للفائدة بين المصارف ودائع العملاء الى اجمالي القروض القروض المقومة بالعملة الاجنبية الى اجمالي القروض المطلوبات المقومة بالعملة الاجنبية الى اجمالي المطلوبات صافي المركز المفتوح في الملكية الى رأس المال
	7	المؤسسات غير المالية مجموع الديون الى الملكية العائد على الملكية الارباح الى مصرفيات الفاة وأصل الدين تعرض صافي صرف العملات الاجنبية الى الملكية عدد طلبات الحماية من الدائنين
	8	المؤسسات المالية الاخرى الموجودات الى مجموع موجودات النظام المالي الموجودات الى الناتج المحلي الاجمالي
	9	الاسر دين الاسر الى الناتج المحلي الاجمالي مدفوعات خدمة الدين والاصل من قبل الاسر الى الدخل
	10	سيولة السوق متوسط الفرق بين سعر البيع أو الشراء في سوق الاوراق المالية او الاسواق الاخرى كسوق النقد الاجنبي النسبة المتوسطة لحجم التعاملات اليومية في سوق الاوراق المالية
	11	اسواق العقارات اسعار العقارات القروض العقارية السكنية الى اجمالي القروض القروض العقارية التجارية الى اجمالي القروض

- Source : International Monetary Fund “2006” Financial Soundness Indicators  
Compilation Guide:p 2.

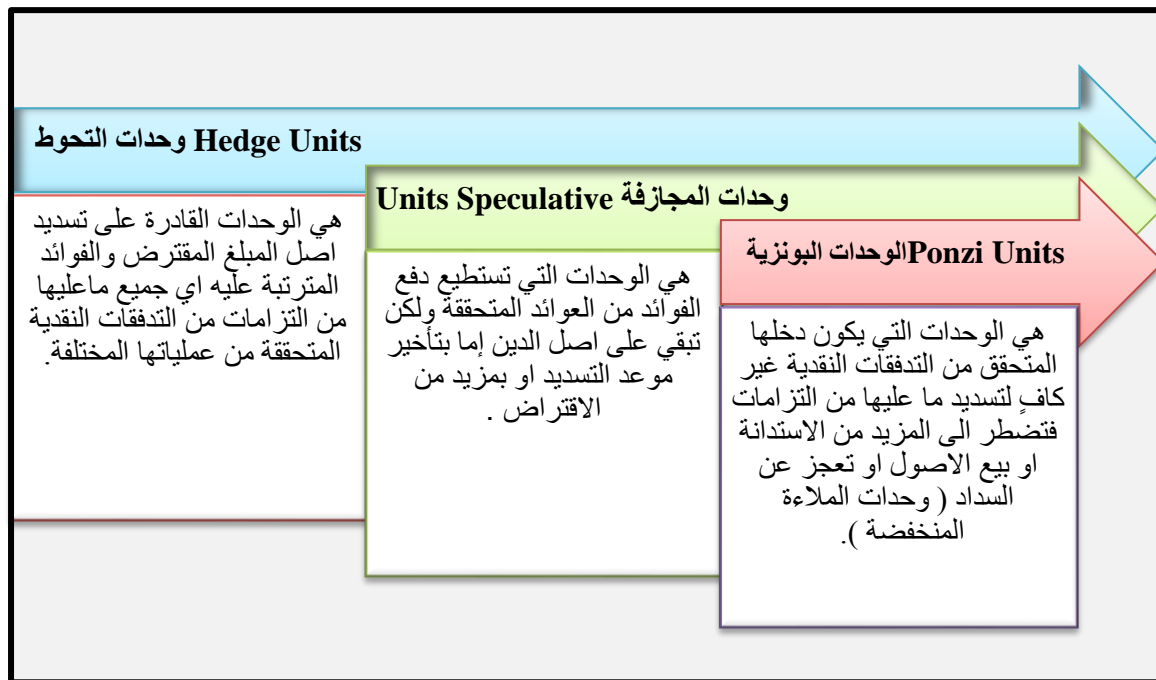
### ثالثاً: العلاقة بين الدين العام والاستقرار المالي

#### 1- الدين العام وفرضية عدم الاستقرار المالي

قام مينسكي بصياغة فرضيته عن عدم الاستقرار بشقين الاول: يتمثل ان للنظام الرأسمالي نوعين من انظمة التمويل بعضها تساهم في استقراره والاخرى في عدم استقراره أما الثاني يتمثل بان طول فترة الرخاء والازدهار ينقل العلاقات المالية من مستقرة الى غير مستقرة وارتباطها الرئيس بهيكل الديون وتطورها الى الحد الذي يجعل الوحدات الاقتصادية عاجزة عن الوفاء به (Blowfi، 2011: 109-111).

ان فرضية عدم الاستقرار المالي تمثل نظرية اثر الدين على الاقتصاد كما تركز على كيفية تسوية الديون و فسر مينسكي فرضيته من خلال التمييز بين ثلاث انواع للوحدات الاقتصادية من حيث الدخل والديون المترتبة بدمتها وهي كالآتي:

الشكل (1) انواع الوحدات الاقتصادية حسب ( الدخل – الدين )



- Minsky, Hyman P, 1992 "The Capital Development of The Economy and The Structure of Financial Institutions : p4.

وحسب التصنيف السابق صنف مينسكي الاقتصاد الاكثر استقراراً هو الذي يغلب على هيكله وحدات التحوط اما الاقتصاد الهش فهو الذي تغلب تركيبته وحدات المجازفة والبونزية ويكون محلاً للاثمات المالية فعلى سبيل المثال ان تطبيق سياسة نقدية متشددة برفع معدلات الفائدة او غيرها يدفع بوحدة المجازفة ببيع اصول كانت محل مجازفتها مما يضطرها التحول الى وحدات بونزية وبالتالي انهيار قيم الاصول وتتساقط الوحدات واحدة تلو الاخرى، و اشار مينسكي استناداً لهذا التحليل ان الوحدات التي يغلب عليها طابع التمويل بالمشاركة يطلق عليها تسمية الوحدات التمويلية المتحوطة، ومن جهة اخرى ان طول فترة الرخاء يجعل عمليات الوحدات الاقتصادية يطغى عليها التمويلات الهشة اي ان الآمال التي يعقدها الاقتصاديون على تطور الاقتصاد او تطور قيم اصول معينة في ظل وجود سياسة نقدية رخوة ستحفز على وجه الخصوص مؤسسات الوساطة المالية على انشاء المزيد من الديون والقيام بتسويقها معتقدة ان تصميم منتجات غاية في التعقيد سيجلب المزيد من الارباح وان زيادة الاقبال على الديون يقلب وضعية الاقتصاد الى الوضعية الهشة وهو مصطلح مرادف لافراط المديونية وهذا ما يعرف بلحظة مينسكي ( تحول الاقتصاد من الوضعية القوية الى الهشة ) والتي اطلقها لأول مرة الاقتصادي ماکولي عام 1998 في روسيا، وتوصل مينسكي من خلال فرضيته ان سبب الازمات مرتبط بالنظام المالي وبيئته التي تتسم بالديناميكية والتطور الذي يسمح بتغلغل عوامل

الهشاشة فيه والذي يتطلب التدخل والتقنين ليعمل النظام بصورة جيدة وضمن حدود معقولة اي ان سبب الازمات داخلي وليس خارجي (Minsky, 1992:p4).

2- قنوت تأثير رصيد الدين العام على الاستقرار المالي

يؤثر رصيد الدين العام على الاستقرار المالي من خلال قناتين (Das & Other, 2010:p10)

• تأثير رصيد الدين العام على موازنة الحكومة من خلال التأثير على التكاليف المالية المستقبلية، لذا لا بد من اجراء تحليل القدرة على تحمل الديون للكشف عن مشاكل الملاءة المالية في المستقبل لتفادي اثر ارتفاع الدين العام على معدلات التضخم على سبيل المثال بالاضافة الى انخفاض المصداقية اتجاه الحكومة من قبل المستثمرين الاجانب والذي يؤدي الى صعوبات في اعادة تمويل الدين الحكومي وبالتالي زيادة التقلبات الناجمة عن تلك الصعوبات مما يؤدي الى عدم استقرار مالي اكبر.

• تأثير ارتفاع رصيد الدين العام على اسعار الاصول المالية مما يؤثر على السلامة المالية للقطاع المالي ولايشمل هذا التأثير الملاءة المالية فقط وانما هيكل الاصول المالية التي تحتفظ بها المؤسسات المالية ايضاً.

3- تأثير هيكل الديون ومكوناته على الاستقرار المالي

يمكن ان تصبح هيكل الديون غير المناسبة مصادر للضعف في النظام المالي والاقتصاد الحقيقي والمقصود بهيكل الديون هو ادوات الدين ومدة استحقاقها اذ لا بد ان يكون لهيكل الديون مخاطر منخفضة للحكومة والاسواق على حد سواء وهنا يجب الاشارة الى مصدرين للضعف في الاستقرار المالي يتسبب بها هيكل الدين العام :

• الالتزامات المقومة بالعملة الاجنبية.

• الاستحقاق القصير الامد للالتزامات.

يمكن لهيكل الدين منخفضة التكلفة ان تؤدي الى مخاطر اعلى في حالة حدوث صدمة غير متوقعة فعلى سبيل المثال ان الدول ذات الاسواق الناشئة التي تعتمد بصورة كبيرة على السندات المرتبطة بسعر الصرف ( سندات محلية مرتبطة بالدولار الامريكي ) كحالة المكسيك عام 1994 ادت الى انخفاض قيمة العملة وارتفاع رصيد الدين العام ومن ثم عدم استقرار مالي كبير (Jeanne & Verdia, 2005:p100-10).

## تحليل البيانات :

### أولاً: تطور الدين الداخلي والخارجي في العراق

#### 1 - هيكل الدين الداخلي

يتوضح هيكل الدين العام في العراق من خلال التقسيمات الآتية :

• التقسيم المعتمد لعام 2006 فما دون

- رصيد الموجود النقدي الحكومي لدى البنك المركزي

اذ منح البنك المركزي الحكومة الحق بسحب مبالغ تفوق مقدار رصيدها في حسابها الجاري وضمن حدود معينة متفق عليها مع المصرف مسبقاً.

- اصدار الاوراق المالية الحكومية

هناك انواع من الاوراق المالية التي يصدرها العراق ووفق هذا التقسيم يتم اصدار السندات الحكومية طويلة الاجل وحوالات الخزينة المركزية قصيرة الاجل.

التقسيم المعتمد للمدة 2006 فصاعداً

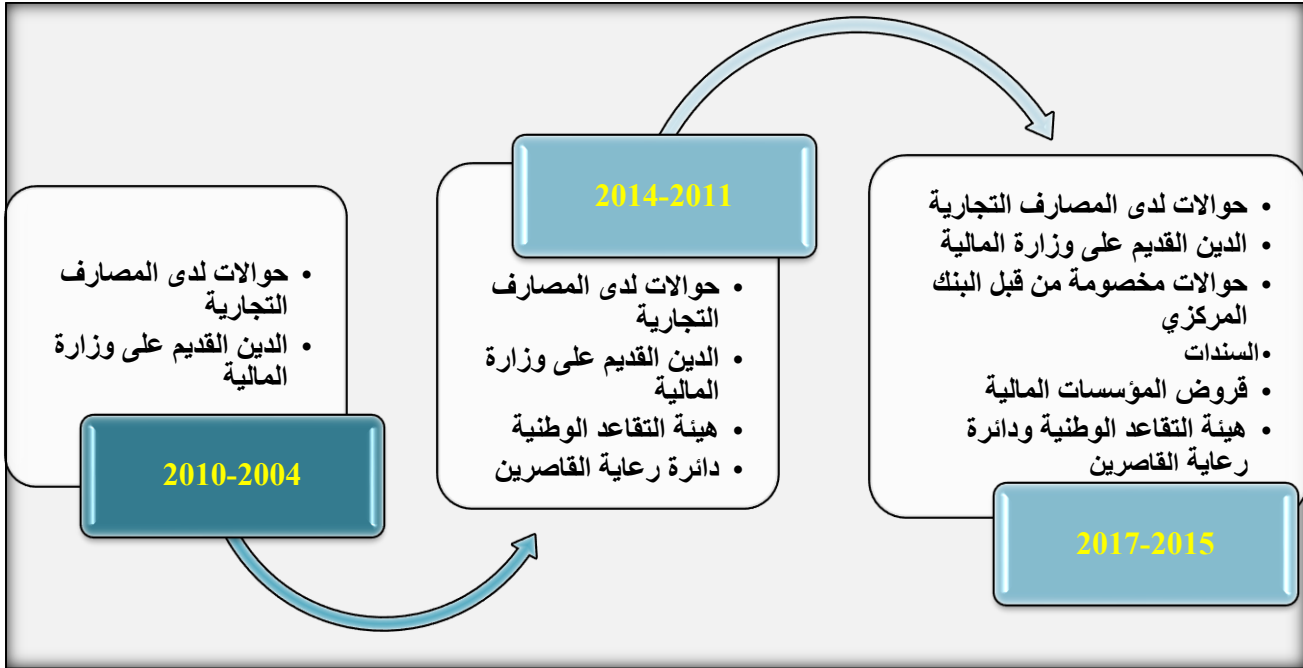
تضمن بالاضافة الى ما تم ذكره في التقسيم الاول هي القروض من المصارف التجارية ( حوالات لدى البنوك التجارية ) وكان الغرض من الاعتماد على هذا الاسلوب هو تمويل شركات التمويل الذاتي منذ عام 2010 ( Abdul Latif ، 2012 : 20).

واستناداً لما تقدم يمكن تقسيم مدة البحث الى ثلاث مدد الاولى تتضمن ( حوالات الخزينة لدى البنوك التجارية والدين القديم على وزارة المالية) تبدأ عام 2004 لغاية 2010<sup>1</sup> والمدة الثانية يكون الدين الداخلي مجموع ( حوالات الخزينة لدى المصارف التجارية والدين القديم على وزارة المالية ودائرة رعاية القاصرين وهيئة التقاعد الوطنية ) وتبدأ عام 2011 لغاية 2014 ، بينما تمثلت المدة الثالثة التي اتسمت بالعجز الفعلي (2015-2017) وضرورة زيادة الانفاق العسكري الى ظهور دور الحوالات المخصصة من قبل البنك المركزي والمؤسسات المالية والسندات وهيئة التقاعد الوطنية بشكل اكبر من دائرة رعاية القاصرين (Lafta، 2019: 56)، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل (2) الآتي:

<sup>1</sup> التقسيم المشار اليه وفق هيكل الدين الداخلي المعتمد بعد 2003 اما مدة البحث فهي 2005-2017.



الشكل (2) هيكل الدين الداخلي في العراق للمدة ( 2017-2005 )



- الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على الشرح السابق.

## 2- تطور الدين العام الداخلي

نسبة مساهمة الدين غير المصرفية	نسبة مساهمة الدين المصرفي في إجمالي الدين الداخلي	معدل النمو السنوي للدين الداخلي %	اجمالي الدين الداخلي	الدين غير مصرفي				الدين المصرفي				السنة	
				مجموع الدين غير المصرفي	دائرة رعاية القاصرين	هيئة التقاعد الوطنية	قروض المؤسسات المالية	مجموع الدين المصرفي	رصيد حوالات القطاع المصرفي (حوالات لدى وزارة المالية)	السندات	حوالات مخصصة من قبل البنك المركزي		الدين القديم على وزارة المالية
0.0	100.0		6,593,960	0	0	0	0	6,593,960	1,200,070	0	0	5,393,890	2005
0.0	100.0	-14.39	5,645,390	0	0	0	0	5,645,390	251,500	0	0	5,393,890	2006
0.0	100.0	-8.00	5,193,705	0	0	0	0	5,193,705	519,000	0	0	4,674,705	2007
0.0	100.0	-14.21	4,455,569	0	0	0	0	4,455,569	500,050	0	0	3,955,519	2008
0.0	100.0	89.29	8,434,049	0	0	0	0	8,434,049	4,478,530	0	0	3,955,519	2009
0.0	100.0	8.85	9,180,806	0	0	0	0	9,180,806	5,225,287	0	0	3,955,519	2010
0.6	99.4	-18.89	7,446,859	44,500	0	44,500	0	7,402,359	3,846,840	0	0	3,555,519	2011
4.0	96.0	-12.08	6,547,519	259,000	6,500	252,500	0	6,288,519	3,133,000	0	0	3,155,519	2012
2.6	97.4	-35.01	4,255,549	110,450	16,900	93,550	0	4,145,099	1,389,580	0	0	2,755,519	2013
28.9	71.1	123.71	9,520,019	2,751,500	0	2,751,500	0	6,768,519	4,313,000	0	0	2,455,519	2014
39.4	60.6	237.63	32,142,805	12,660,557	0	2,199,500	10,461,057	19,482,248	10,886,812	14,525	6,225,392	2,355,519	2015
32.2	67.8	47.35	47,362,251	15,274,183	62,350	4,665,600	10,546,233	32,088,068	11,810,212	1,696,945	16,225,392	2,355,519	2016
28.9	71.1	0.67	47,678,796	13,791,393	50,200	3,195,140	10,546,233	33,887,403	12,824,072	2,682,420	16,225,392	2,155,519	2017

جدول (2) تطور الدين العام الداخلي في العراق للمدة (2005-2017)

- المصدر الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على البنك المركزي العراقي ، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية السنوية للمدة (2005-2017).

- اجمالي الدين الداخلي = ( الدين المصرفي + الدين غير المصرفي )  
- الدين المصرفي = ( الدين القديم على وزارة المالية + حوالات مخصصة من قبل البنك المركزي + رصيد حوالات القطاع المصرفي + السندات )  
- الدين غير المصرفي = ( قروض المؤسسات المالية + قروض هيئة التقاعد + قروض دائرة رعاية القاصرين).

السنة	اجمالي الدين العام الخارجي بالدولار	معدل سعر الصرف	اجمالي الدين الخارجي مليون دينار	اجمالي الفوائد	معدل النمو السنوي للدين الخارجي
2005	71,280	1,472	104,924,160	12,926,956	
2006	58,532	1,475	105,138,000	12,860,566	0.20
2007	58,902	1,267	74,160,044	20,499,603	-29.46
2008	44,452	1,203	70,859,106	21,966,530	-4.45
2009	44,685	1,182	52,542,264	28,069,641	-25.85
2010	60,900	1,186	52,996,410	41,265,038	0.86
2011	61,000	1,196	72,836,400	66,341,790	37.44
2012	60,300	1,233	75,213,000	77,889,030	3.26
2013	59,300	1,232	74,289,600	72,699,734	-1.23
2014	58,100	1,214	71,990,200	67,648,491	-3.10
2015	66,100	1,247	72,450,700	62,700,594	0.64
2016	63,900	1,275	84,277,500	60,507,978	16.32
2017	39,018	1,258	49,084,644		-41.76

3- تطور الدين الخارجي للمدة 2017-2005

جدول (3) تطور الدين العام الخارجي للمدة (2017-2005)

- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد المؤشرات السنوية (2010-2005)، البنك المركزي العراقي ، مديرية الاحصاء والابحاث.

- السنوات (2017-2011) من موقع وزارة المالية ، النشرة الفصلية للدين العام باللغة الانكليزية لعام 2016.

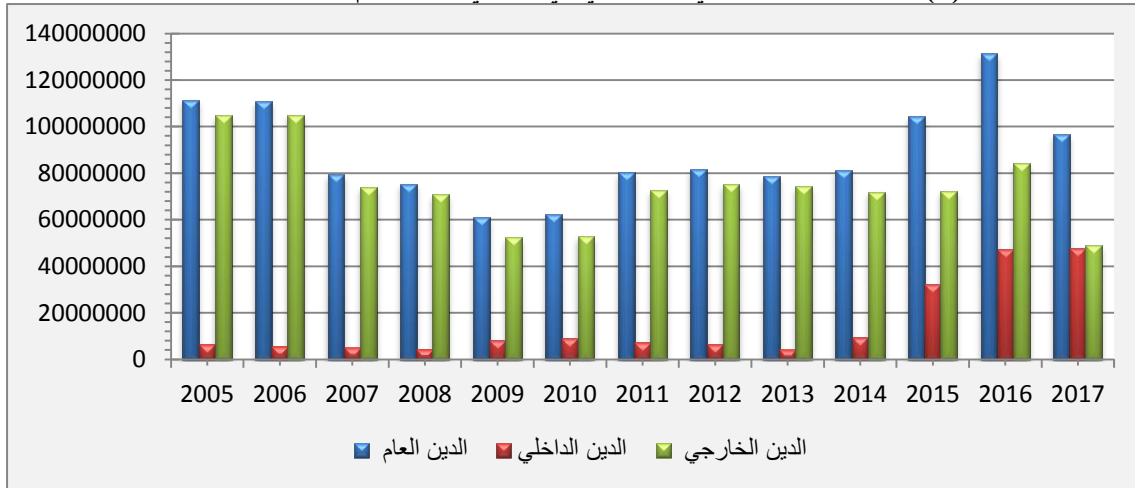
4- مساهمة الدين الداخلي والخارجي في اجمالي الدين العام للمدة 2017-2005

جدول(4) مساهمة الدين الداخلي والخارجي في اجمالي الدين العام للمدة 2017-2005

السنة	الدين الداخلي العام مليون دينار	الدين الخارجي العام مليون دينار	الدين العام مليون دينار	نسبة مساهمة الدين الداخلي في اجمالي الدين العام %	نسبة مساهمة الدين الخارجي في اجمالي الدين العام %
2005	6,593,960	104,924,160	111,518,120	5.91	94.09
2006	5,645,390	105,138,000	110,783,390	5.10	94.90
2007	5,193,705	74,160,044	79,353,749	6.55	93.45
2008	4,455,569	70,859,106	75,314,675	5.92	94.08
2009	8,434,049	52,542,264	60,976,313	13.83	86.17
2010	9,180,806	52,996,410	62,177,216	14.77	85.23
2011	7,446,859	72,836,400	80,283,259	9.28	90.72
2012	6,547,519	75,213,000	81,760,519	8.01	91.99
2013	4,255,549	74,289,600	78,545,149	5.42	94.58
2014	9,520,019	71,990,200	81,510,219	11.68	88.32
2015	32,142,805	72,450,700	104,593,505	30.73	69.27
2016	47,362,251	84,277,500	131,639,751	35.98	64.02
2017	47,678,796	49,084,644	96,763,440	49.27	50.73

- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول(2) و(3).

الشكل (3) مساهمة الدين الداخلي والخارجي في إجمالي الدين العام للمدة 2017-2005



- من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

### ثانياً: مؤشرات الاستقرار المالي في العراق

1- الاحتياطي الاجنبي (مؤشر الاقتصاد الكلي)

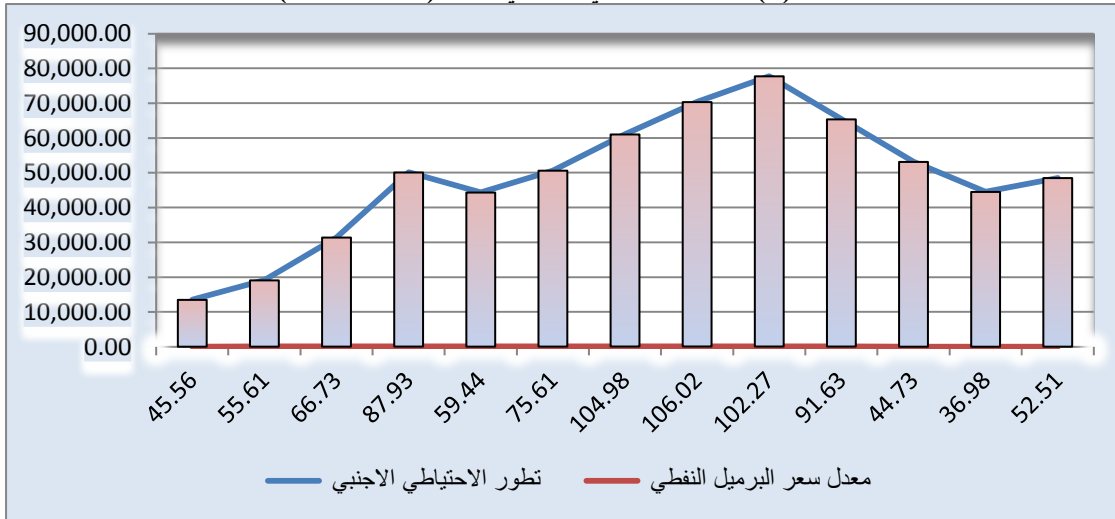
جدول (5) تطور الاحتياطي الاجنبي ومعدل نموه السنوي للمدة (2017-2005)

السنة	سعر البرميل النفطي بالدولار	الاحتياطي الاجنبي مليون دولار	معدل نمو الاحتياطي الاجنبي
2005	45.56	13,501.58	
2006	55.61	19,100.33	41.47
2007	66.73	31,403.21	64.41
2008	87.93	50,100.92	59.54
2009	59.44	44,335.74	-11.51
2010	75.61	50,622.97	14.18
2011	104.98	61,034.97	20.57
2012	106.02	70,327.02	15.22
2013	102.27	77,743.19	10.55
2014	91.63	65,365.52	-15.92
2015	44.73	53,139.06	-18.70
2016	36.98	44,516.00	-16.23
2017	59.30	48,499.08	8.95
		0.7253	CORREL

- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على النشرة الاحصائية السنوية للمدة 2017-2005، البنك المركزي العراقي ، مديرية الاحصاء والابحاث.

- تم تحويل الاحتياطي الاجنبي الى الدولار باستعمال سعر الصرف للاعوام 2017-2005.

الشكل (4) تطور الاحتياطي الاجنبي للمدة (2017-2005)



- الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (5).

2 - رأس المال المصرفي ( مؤشر القطاع المصرفي )  
 جدول (6) معدل النمو السنوي لاجمالي رأس المال المصرفي  
 للمدة (2017-2005)

السنة	اجمالي رأس المال المصرفي مليون دينار	معدل النمو السنوي لاجمالي رأس المال المصرفي
2005	658,732	
2006	898,716	36.43
2007	1,209,817	34.62
2008	1,830,273	51.29
2009	2,311,449	26.29
2010	2,848,493	23.23
2011	4,054,246	42.33
2012	5,875,891	44.93
2013	7,654,697	30.27
2014	9,081,274	18.64
2015	10,147,898	11.75
2016	11,739,281	15.68
2017	14,341,320	22.17

- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على النشرة الاحصائية السنوية للاعوام (2017-2005)، البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث.

## 3 - حجم تداول الاسهم الكلي (مؤشر السوق المالية)

الجدول (7) مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2005-2017 مليون دينار

السنة	حجم التداول الكلي	معدل النمو السنوي لحجم تداول الاسهم	حجم تداول الاسهم للقطاع المصرفي	حجم التداول غير المصرفي	حجم التداول المصرفي / حجم التداول	حجم التداول غير المصرفي / حجم
2005	366,809,830	-	279,695,572	87,114,258	76.25	23.75
2006	146,891,380	-59.95	115,988,008	30,903,372	78.96	21.04
2007	427,367,463	190.94	407,175,404	20,192,059	95.28	4.72
2008	301,350,338	-29.49	267,156,052	34,194,286	88.65	11.35
2009	411,928,163	36.69	319,235,298	92,692,865	77.50	22.50
2010	400,359,616	-2.81	259,411,886	140,947,730	64.79	35.21
2011	941,198,205	135.09	705,455,918	235,742,287	74.95	25.05
2012	893,825,276	-5.03	677,332,424	216,492,852	75.78	24.22
2013	2,840,220,311	217.76	953,874,281	1,886,346,030	33.58	66.42
2014	898,315,986	-68.37	763,582,661	134,733,325	85.00	15.00
2015	456,217,358	-49.21	355,859,674	100,357,684	78.00	22.00
2016	515,956,939	13.09	382,629,419	133,327,520	74.16	25.84
2017	386,883,564	-25.02	305,821,507	81,062,057	79.05	20.95

- سوق العراق للاوراق المالية ، تقارير سوق العراق للاوراق المالية للاعوام (2005-2017).

مناقشة نتائج الجانب التحليلي :

### اولاً: مناقشة نتائج تطور الدين الداخلي والخارجي

#### 1- تطور الدين الداخلي

يظهر الجدول (2) تطور الدين الداخلي خلال مدة البحث اذ تبين ان الدين الداخلي مساو للدين المصرفي خلال المدة (2005-2010) حيث بلغ مجموع الدين المصرفي عام 2010 9,180,806 مليون دينار وبنسبة مساهمة 100% من اجمالي الدين الداخلي اي عدم وجود اي مساهمة للدين غير المصرفي اما بعد عام 2010 بادرت هيئة التقاعد الوطنية بمبلغ 44,500 مليون دينار من اجمالي الدين غير المصرفي وبنسبة 0.6% من اجمالي الدين الداخلي، ومن ثم عام 2012 ساهمت دائرة رعاية القاصرين في اجمالي الدين غير المصرفي بمبلغ مقداره 6,500 مليون دينار، مما ادى الى ارتفاع نسبة مساهمة الدين غير المصرفي بعد عام 2012 ليصل الى اعلى نسبة له عام 2015 (39.4%) من اجمالي الدين الداخلي مع الاشارة الى ان لهيئة التقاعد الوطنية النسبة الاكبر مقارنة بدائرة رعاية القاصرين والمؤسسات المالية.

كذلك ظهرت مساهمة السندات في مكونات الدين الداخلي منذ عام 2015 ضمن مدة البحث اذ ساهمت بمبلغ مقداره 14,525 مليون دينار واخذت بالزيادة لتصل عام 2017 الى 2,682,420 مليون دينار حيث قام البنك المركزي بشراء سندات وزارة المالية من خلال السوق الثانوي بفائدة مقدراها (5%) وتعددت اغراض اصدار السندات ففي عام 2016 على سبيل المثال ظهرت سندات مستحقات الفلاحين بمبلغ (953,200) مليون دينار (Report Financial Statements: 2017: 2).

ونلاحظ ايضاً من خلال الجدول تذبذب معدل النمو السنوي للدين الداخلي بين الارتفاع والانخفاض وبلغت اعلى نسبة نمو عام 2015 (237.63%) اثر تداعيات انخفاض سعر النفط الخام عام 2014 اذ يظهر لنا الجدول زيادة الاعتماد على الدين الداخلي خلال مدة البحث ويعزى هذا التزايد الى الاسباب الآتية (Annual economic report: 2014: 74):

• ارتفع معدل نمو الدين الداخلي عام 2009 ليصل الى 89.29 عما كان عليه عام 2008 (14- %) بسبب انخفاض الإيرادات الفعلية لموازنة الحكومة .

• بلغ معدل نمو الدين الداخلي عام 2014 123.71 % بعد زيادة الاتفاق العسكري على اثر عدم الاستقرار الأمني والسياسي مع انخفاض سعر النفط الخام حيث بلغ لنفس العام معدل سعر النفط 44.7 دولار.

زيادة الاعتماد على الاقتراض الداخلي لأغراض عدة منها تمويل عجز الموازنة ، تسديد مستحقات السجناء السياسيين، مؤسسة الشهداء، هيئة دعاوى الملكية.

## 2- تطور الدين الخارجي للمدة 2005-2017

ترجع اسباب تفاقم الدين الخارجي الى الظروف التي تعرض لها العراق الى ما قبل عام 2003 نتيجة توالي الحروب ومن ثم الحصار الاقتصادي مما اضعف قدرة العراق الاقتصادية في التحكم بحجم الديون والفوائد المترتبة على اصله والتي وجهت معظمها لتمويل الاتفاق العسكري، وبعدها دخل العراق سلسلة مفاوضات طويلة مع دول نادي باريس<sup>2</sup> وصندوق النقد الدولي في محاولة لاطفاء الديون الخارجية كونها ديون متراكمة لأغراض حربية وليست تنموية ونجح العراق في تسوية ما يقارب 80% منها حيث كانت تقدر بمبلغ 129 مليار دولار (al Rawi ، 2017: 118-119) وتصنف الديون الخارجية في العراق الى الآتي :

- ديون دول نادي باريس التي تتمثل ب 18 دولة دائنة قدرت مديونيتها 51,6 مليار دولار.
- ديون الدول غير الاعضاء في نادي باريس وقدرت ديونها حوالي 18,3 مليار دولار.
- الدائنون التجاريون ( ديون القطاع الخاص الاجنبي ) وكان حجم مديونيتهم 19,2 مليار دينار
- ديون دول الخليج ( السعودية ، قطر، الكويت ، الامارات العربية المتحدة ) اذ قدر مجموع ديون الدول الثلاث الاولى 39,9 مليار دولار اما الاخيرة قدرت ب 7 مليار دولار الا انها اسقطت بمبادرة منها .

ويلاحظ من الجدول (3) ان حجم الدين الخارجي بلغ 104,924,160 مليون دينار عام 2005 ثم انخفض في عام 2007 الى 74,160,044 مليون دينار وبمعدل نمو سنوي (29 - %) عن السنة السابقة، واستمر تذبذب الدين الخارجي بين الارتفاع والانخفاض للسنوات اللاحقة ومن الجدير بالذكر انه على الرغم من تحسن القدرة المالية للاعوام (2010-2013) للحكومة على اثر تزايد العوائد النفطية الناجمة عن زيادة سعر النفط الا انها لم تغتنم الفرصة في وضع حل لمشكلة الدين الخارجي او التقليل من حجمه الذي يشكل عبئاً على الاقتصاد العراقي لاسيما تزايد خدمته التي تعد عائقاً امام النهوض بواقع البنى التحتية وتخفيض مستويات الفقر فيه. ويتضح من خلال الجدول ان الدين الخارجي بدأ بالتزايد منذ عام 2011 عما كان عليه عام 2010 اذ بلغ مقدار الدين الخارجي 84,277,500 مليون دينار عام 2016 وبنسبة نمو 16% نتيجة لمواجهة الحكومة لضغوط اضافية متمثلة بـ ( تمويل الاتفاق العسكري اثر الحرب على داعش، تمويل رواتب الموظفين ، النفقات الكبيرة المترتبة على ايواء السكان النازحين من مسكنهم التي كانت ساحة صراع العمليات العسكرية).

## 3- مساهمة الدين الداخلي والخارجي في اجمالي الدين العام للمدة 2005-2017

ونلاحظ من الجدول (4) ان مبلغ الدين العام وهو حاصل جمع الدين الداخلي والخارجي كان مرتفعاً للاعوام 2005-2006 ثم انخفض عام 2007 ليبلغ مقداره 79,353,749 مليون دينار على اثر قيام وزارة المالية باعادة جدولة الدين القديم اذ قامت بتسديد اربعة اقساط بمبلغ 719.2 مليار دينار وفائدة مستحقة بمبلغ 473 مليار دينار(Lafta, 2019: 54) ويستمر الانخفاض لغاية 2010 ثم يعاود الارتفاع لعام 2011 اذ بلغت قيمة الدين العام 80,283,259 مليون دينار نتيجة ارتفاع الدين الخارجي اذ بلغ في نفس العام 72,836,400 مليون دينار وبنسبة مساهمة 90.72 % في حين بلغ الدين الداخلي 7,446,859 مليون دينار وبنسبة مساهمة 9.28 %، كما نجد ان الدين الداخلي انخفض لعامي 2012 ، 2013 اذ بلغ مقداره لعام 2013 4,255,549 مليون دينار وبنسبة مساهمة في اجمالي الدين العام بلغت 5.42 % في حين ان الدين الخارجي ارتفع عما كان عليه في عام 2012 و عام 2013، وترجع زيادة الدين العام لعامي 2014-2015 الى زيادة نسبة مساهمة الدين الداخلي اذ بلغت ( 11.68 % . لعام 2014 و 30.73 % لعام 2015 ) وفي العام 2016 ارتفع كل من الدين الداخلي والخارجي بنسبة كبيرة اذ بلغ الدين الداخلي 47,362,251 مليون دينار والدين الخارجي 84,277,500 مليون دينار اما عام 2017 فكانت نسب مساهمة الدين الداخلي والخارجي متناصفة تقريباً ويعود ارتفاع الدين العام بشقيه للاعوام الاخيرة (2014-2017) اثر تداعيات حرب داعش وزيادة الانفاق العسكري، والشكل (3) يوضح مساهمة كل من الدين الداخلي والخارجي في اجمالي الدين العام للمدة 2005-2017.

<sup>2</sup> نادي باريس مجموعة من الدول الدائنة التي تسعى لايجاد الحلول الملائمة لسداد ديون الدول المدينة ومن امثلتها ( بريطانيا، فرنسا ، ألمانيا ، استراليا ، اليابان ، روسيا ، السويد وغيرها من الدول)

## ثانياً: مناقشة نتائج مؤشرات الاستقرار المالي

### 1- الاحتياطي الاجنبي (مؤشر الاقتصاد الكلي)

تمثل الاحتياطيات الاجنبية الموجودات من العملات الاجنبية المختلفة المتضمنة السندات الاجنبية ذات التصنيف الائتماني والودائع بالنقد الاجنبي ذات العائد الثابت بالاضافة الى الذهب النقدي والمحتفظ بها لدى البنك المركزي وفي اقتصاد العراق يرتبط حجم الاحتياطيات الاجنبية سواء بالارتفاع أو الانخفاض بالعوائد النفطية وكذلك ترتبط بما تقرره الدولة والتي تتمثل بوزارة المالية بأستعمالات تلك العوائد لذلك نجد ان تنامي الاحتياطي الاجنبي لدى المركزي العراقي نتيجة لزيادة اسعار النفط والعوائد المتحققة من تصديره (Houdan ، 2015: 175) ونلاحظ من الجدول (5) تطور حجم الاحتياطي الاجنبي خلال مدة البحث (2005-2017) اذا بدأ بالارتفاع من عام 2005 حيث بلغ حجم الاحتياطي الاجنبي 13,501.58 مليون دولار ويستمر بالارتفاع لغاية 2008 اذ بلغ 50,100.92 مليون دولار وبمعدل نمو (59.54 %) اذ كان سعر البرميل النفطي 87.93 دولار مرتفعاً عن عام 2007 الذي بلغ فيه سعر البرميل النفطي 66.73 دولار، ثم انخفض حجم الاحتياطي الاجنبي عام 2009 نتيجة انخفاض سعر برميل النفط الى 59.44 دولار ليصبح حجم الاحتياطي الاجنبي 44,335.74 مليون دولار وبمعدل نمو سالب بلغ -11.51% ثم عاود حجم الاحتياطي الاجنبي الارتفاع للاعوام (2010-2013) على اثر زيادة اسعار النفط اذ بلغ عام 2013 سعر برميل النفط 102.27 دولار وسجل الاحتياطي الاجنبي اعلى مستوى له خلال مدة البحث ليبلغ 77,743.19 مليون دولار ، اما في عام 2014 فقد انخفض بصورة كبيرة نتيجة لانخفاض سعر البرميل النفطي الى 91.63 واصبح حجم الاحتياطي الاجنبي تبعاً لهذا الانخفاض يبلغ 65,365.52 مليون دولار هذا ويعزى الانخفاض كذلك الى تدهور الاوضاع الامنية ومتطلبات تمويل العمليات العسكرية على داعش بعد سيطرته على اغلب الحقول النفطية واستمر حجم الاحتياطي الاجنبي بالانخفاض للاعوام اللاحقة اذا بلغ 53,139.06 ، 44,516.00 ، 48,499.08 مليون دولار للاعوام (2016، 2015، 2017) على التوالي هذا ونجد ان معامل ارتباط سعر البرميل النفطي بحجم الاحتياطي بلغ 0.7253 مما يدل على الارتباط القوي بين المتغيرين للسبب التي ذكرت سابقاً والشكل (4) يوضح تطور الاحتياطي الاجنبي.

### 2- رأس المال المصرفي (مؤشر القطاع المصرفي)

نلاحظ من بيانات الجدول (6) ارتفاع مبالغ رؤوس الاموال المصرفية خلال مدة البحث وبمعدلات نمو ايجابية اذ بلغت عام 2005 658,732 مليون دينار الى 14,341,320 ترليون دينار عام 2017 وتعزي تلك الزيادة الى استجابة المصارف لتوجيهات البنك المركزي بزيادة رؤوس اموالها لتعزيز رأس مال القطاع المصرفي لغرض التوسع في منح الائتمان ودعم الاستثمار بالاضافة الى ان ارتباط الاحتياطي بحجم رأس المال والارباح ادى بالمركزي الى تحفيز المصارف لزيادة رؤوس اموالها لتستطيع ليزداد معه احتياطي التوسع لغرض ( فتح فروع مصرفية جديدة، تقديم المزيد من الخدمات المصرفية، تطبيق تقنيات جديدة في اعمالها المصرفية) كما ان زيادة رؤوس الاموال تمكن المصارف من المنافسة المتكافئة مع المصارف الاجنبية وتقديم خدمات مصرفية متنوعة (Report of the Central Bank of Iraq، 2016: 21).

### 3- حجم تداول الاسهم الكلي (مؤشر السوق المالية)

نلاحظ من الجدول (7) ان حجم التداول الكلي للاسهم في سوق العراق للاوراق المالية كذلك يتذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً خلال الاعوام 2005-2017 اذ بلغ اكبر حجم لتداول الاسهم عام 2013 2,840,220,311 مليون دينار واقل حجم عام 2006 146,891,380 ومعدلات النمو السنوية متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض اذ بلغت اعلى نسبة نمو (217.76%) عام 2013 اذ كان حجم تداول الاسهم للقطاع المصرفي قد بلغ 953,874,281 مليون دينار، وكذلك نلاحظ ان نسبة تمثيل حجم التداول المصرفي في حجم التداول الكلي مرتفعة خلال مدة البحث اذ بلغت عام 2007 (95.28%) وهي اعلى نسبة وكذلك الامر بالنسبة لباقي الاعوام بقيت نسبة التمثيل للقطاع المصرفي اعلى من الغير المصرفي عدا عام 2013 كانت نسبة التداول غير المصرفي تشكل (66.42%) بينما المصرفي بلغت (33.58%) وذلك على اثر زيادة حجم تداول الاسهم لقطاع الاتصالات الذي بلغ 1,752,565,564 مليون دينار .



### التحليل القياسي للبيانات:

اولاً: العلاقة بين الاحتياطي الاجنبي (Res) Foreign reserve والدين الداخلي (Ind) internal debt والدين الخارجي (Exd) External debt (الانموذج الاول)

1 - توصيف الانموذج

$$Res = f(Ind, Exd) \dots(1)$$

$$\Delta Res_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta Res_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta Ind_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_3 \Delta Exd_{t-1} + \lambda_1 Res_{t-1} + \lambda_2 Ind_{t-1} + \lambda_3 Exd_{t-1} + \varepsilon_t \dots(23-3)$$

Res : الاحتياطي الاجنبي

Ind : الدين الداخلي

Exd : الدين الخارجي

$\Delta$  : الفرق الاول

$\alpha_0$  : الحد الثابت

n : الحد الاعلى لفترات الابطاء

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : ميل الامد القصير

$\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$  : ميل الامد الطويل

$\varepsilon_t$  : حد الخطأ العشوائي

2- اختبار السكون (Stationary Test)

جدول (8) اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller)

المتغير		المستوى Level			الفرق الاول 1 st difference		
		Intercept	Trend & Intercept	None	Intercept	Trend & Intercept	None
Prob.5%	Res I(1)	0.2116	0.9166	0.719	0.0099	0.0082	0.0008
	IND I(1)	0.967	0.8802	0.9156	0.0212	0.0373	0.0036
	EXD I(1)	0.2245	0.5063	0.1012	0.0001	0.0010	0.0000

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10)

3 - تحليل العلاقة بين الاحتياطي الاجنبي (Res) والدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd) جدول (9) اختبار الحدود (F-Bound Test) للتكامل المشترك

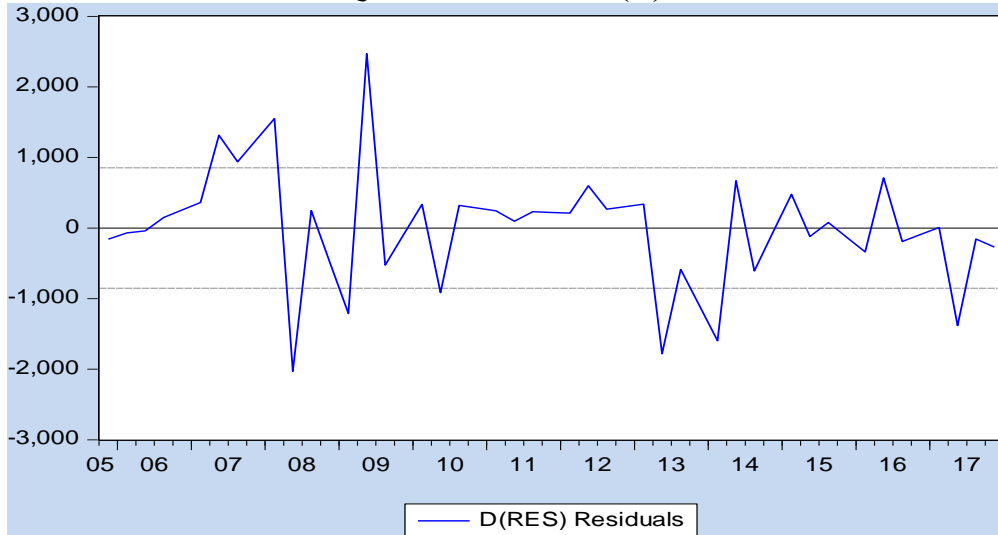
ARDL Long Run Form and Bounds Test		
Date: 02/24/20 Time: 21:57		
Sample: 2005Q1 2017Q4		
Included observations: 46		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	5.334416	2
Critical Value Bounds		
Signif.	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.63	3.35
5%	3.1	3.87
2.50%	3.55	4.38
1%	4.13	5

- الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10).  
4 - جودة الانموذج المقدر

جدول (10) اختبار جودة الانموذج الاول

الاختبار	القيم
<b>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:</b>	
Prob. F	0.5564
Prob. Chi-Square	0.5094
<b>Histogram-Normality Test</b>	
Probability	0.1474
<b>Heteroskedasticity Test: ARCH</b>	
F-statistic	0.4568
Prob. Chi-Square	0.4395
R-squared	0.9165
Adjusted R-squared	0.9090
F-statistic	120.8742
Prob(F-statistic)	0.0000
Durbin-Watson stat	2.0667

- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10).  
الشكل (5) تدبذب حد الخطأ للانموذج الاول



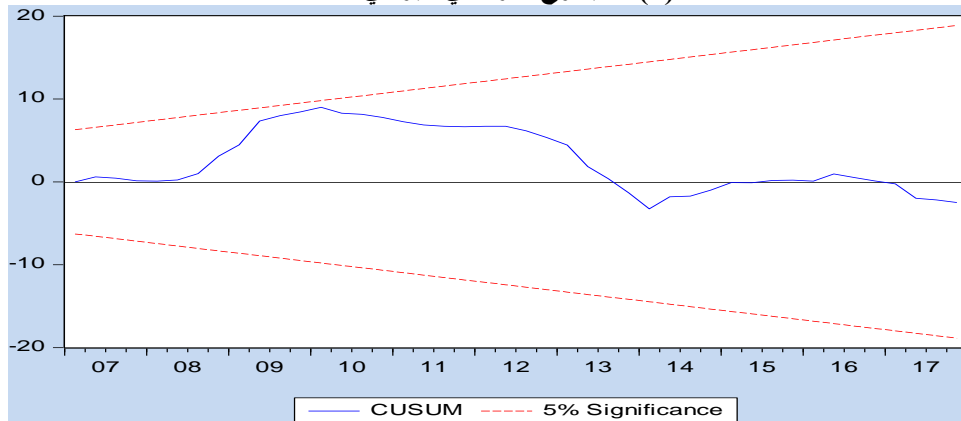
- المصدر : مخرجات برنامج (Eviews10) بالاعتماد على بيانات الملحق (A).

5- تقدير العلاقة القصيرة Short term والطويلة الامد Long Term للانموذج المقدر  
جدول (11) نتائج تقدير العلاقة قصيرة وطويلة الامد  
بين الاحتياطي الاجنبي والدين الداخلي والخارجي

الامد القصير (A) Short term		
Variable	Coefficient	Prob.
D(IND)	-0.000238	0.0135
D(EXD)	1.30E-06	0.9600
Ecm (-1)	-0.298990	0.0000
EC = D(RES) - (-0.0008*D(IND) + 0.0000*D(EXD) + 1358.4697 )		
الامد الطويل (B) Long term		
Variable	Coefficient	Prob.
IND	-0.000796	0.0000
EXD	4.36E-06	0.9508
C	1358.470	0.0039

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10).  
6 - الاستقرار الهيكلي نموذج ARDL المقدر

الشكل (6) المجموع التراكمي للبواقي CUSUM



- المصدر : مخرجات برنامج (Eviews10) بالاعتماد على بيانات الملحق (A)  
ثانياً: العلاقة بين رأس المال المصرفي (BC) والدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd) (الانموذج الثاني)  
1- توصيف الانموذج

$$BC = f(Ind, Exd) \dots (2)$$

$$\Delta BC_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta BC_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta Ind_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_3 \Delta Exd_{t-i} + \lambda_1 BC_{t-1} + \lambda_2 Ind_{t-1} + \lambda_3 Exd_{t-1} + \varepsilon_t \dots (25-3)$$

BC: رأس المال المصرفي

Ind: الدين الداخلي

Exd: الدين الخارجي

$\Delta$ : الفرق الاول

$\alpha_0$ : الحد الثابت

n: الحد الاعلى لفترات الابطاء

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ : ميل الامد القصير

$\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$  : ميل الامد الطويل  
 $\varepsilon_t$  : حد الخطأ العشوائي

2- اختبار السكون (Stationary Test)

جدول (12) اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller)

المتغير		المستوى Level			الفرق الاول 1 st difference		
		Intercept	Trend & Intercept	None	Intercept	Trend & Intercept	None
Prob.5%	BC I(1)	0.9995	0.6497	0.9847	0.0255	0.0097	0.0437
	IND I(1)	0.967	0.8802	0.9156	0.0212	0.0373	0.0036
	EXD I(1)	0.2245	0.5063	0.1012	0.0001	0.0010	0.0000

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10) -  
 3- تحليل العلاقة بين رأس المال المصرفي (BC) والدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd)

جدول (13) اختبار الحدود (F-Bound Test) للتكامل المشترك

ARDL Long Run Form and Bounds Test		
Date: 02/24/20 Time: 22:49		
Sample: 2005Q1 2017Q4		
Included observations: 48		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	6.057792	2
Critical Value Bounds		
Signif.	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.63	3.35
5%	3.1	3.87
2.50%	3.55	4.38
1%	4.13	5

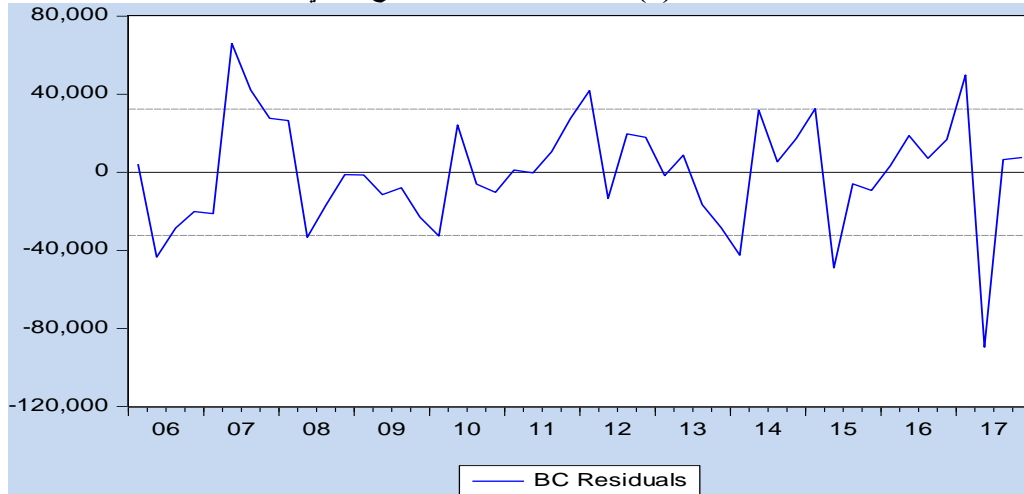
الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10). -

## 4- جودة الانموذج المقدر

جدول ( 14 ) اختبار جودة الانموذج الثاني

الاختبار	القيم
<b>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:</b>	
Prob. F	0.8667
Prob. Chi-Square	0.8178
<b>Histogram-Normality Test</b>	
Probability	0.2091
<b>Heteroskedasticity Test: ARCH</b>	
F-statistic	0.2279
Prob. Chi-Square	0.2168
R-squared	0.9999
Adjusted R-squared	0.9999
F-statistic	78718.43
Prob(F-statistic)	0.0000
Durbin-Watson stat	1.8916

- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10).  
الشكل (7) تذبذب حد الخطأ للانموذج الثاني



- المصدر : مخرجات برنامج (Eviews10) بالاعتماد على بيانات الملحق (A)

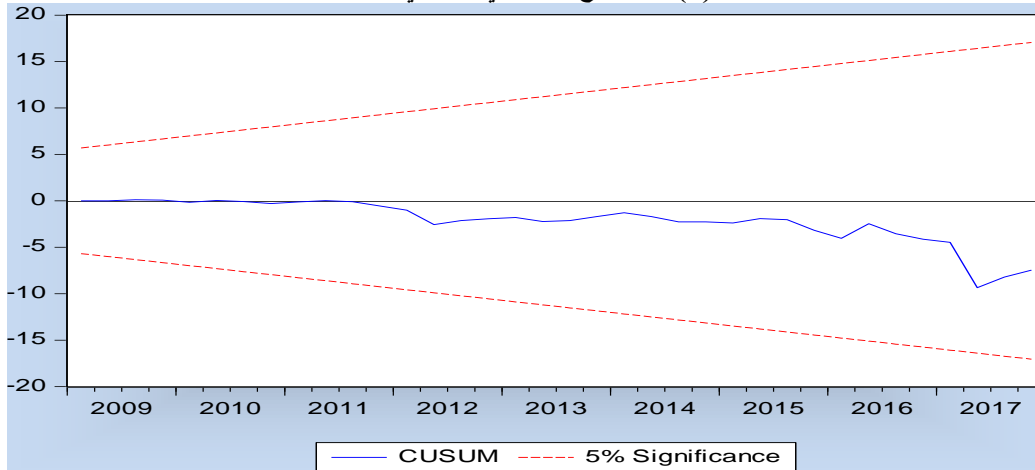
## 5- تقدير العلاقة القصيرة والطويلة الامد

جدول (15) نتائج تقدير العلاقة قصيرة وطويلة الامد بين رأس المال المصرفي والدين الداخلي والخارجي

(A) Short termالامد القصير		
Variable	Coefficient	Prob.
D(IND)	-0.075650	0.0000
D(EXD)	-0.009088	0.0000
Ecm (-1)	0.022895	0.0000
EC = BC - (0.1586*IND + 0.0281*EXD -3896926.8403 )		
(B) Long termالامد الطويل		
Variable	Coefficient	Prob.
IND	0.158639	0.0000
EXD	0.028085	0.1348
C	-3896927	0.0222

- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10) -  
6- الاستقرار الهيكلي نموذج ARDL المقدر

الشكل (8) المجموع التراكمي للبواقي CUSUM



- المصدر : مخرجات برنامج (Eviews10) بالاعتماد على بيانات الملحق (A)

ثالثا: العلاقة بين حجم تداول الاسهم (VS) والدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd) ( الانموذج الثالث )

## 1- توصيف الانموذج

$$VS = f(Ind, Exd) \dots (3)$$

$$\Delta VS_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta VS_{t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta Ind_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_3 \Delta Exd_{t-i} + \lambda_1 VS_{t-1} + \lambda_2 Ind_{t-1} + \lambda_3 Exd_{t-1} + \varepsilon_t \dots (28-3)$$

VS: حجم تداول الاسهم

Ind: الدين الداخلي

Exd: الدين الخارجي

$\Delta$ : الفرق الاول

$\alpha_0$ : الحد الثابت

n : الحد الاعلى لفترات الابطاء

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : ميل الامد القصير

$\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$  : ميل الامد الطويل

$\varepsilon_t$  : حد الخطأ العشوائي

2- اختبار السكون (Stationary Test)

جدول (16) اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller)

المتغير		المستوى Level			الفرق الاول 1 st difference		
		Intercep t	Trend & Intercep t	None	Intercep t	Trend & Intercep t	None
Prob.5 %	VS I(1)	0.9124	0.3940	0.926 2	0.0000	0.0002	0.000 0
	IND I(1)	0.967	0.8802	0.915 6	0.0212	0.0373	0.003 6
	EXD I(1)	0.2245	0.5063	0.101 2	0.0001	0.0010	0.000 0

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10).

3- تحليل العلاقة بين حجم تداول الاسهم (VS) والدين الداخلى (Ind) والدين الخارجى (Exd)

جدول (17) اختبار الحدود (F-Bound Test) للتكامل المشترك

ARDL Long Run Form and Bounds Test		
Date: 02/24/20 Time: 23:53		
Sample: 2005Q1 2017Q4		
Included observations: 46		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	8.612454	2
Critical Value Bounds		
Signif.	I0 Bound	I1 Bound
10%	4.19	5.06
5%	4.87	5.85
2.50%	5.79	6.59
1%	6.34	7.52

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10).

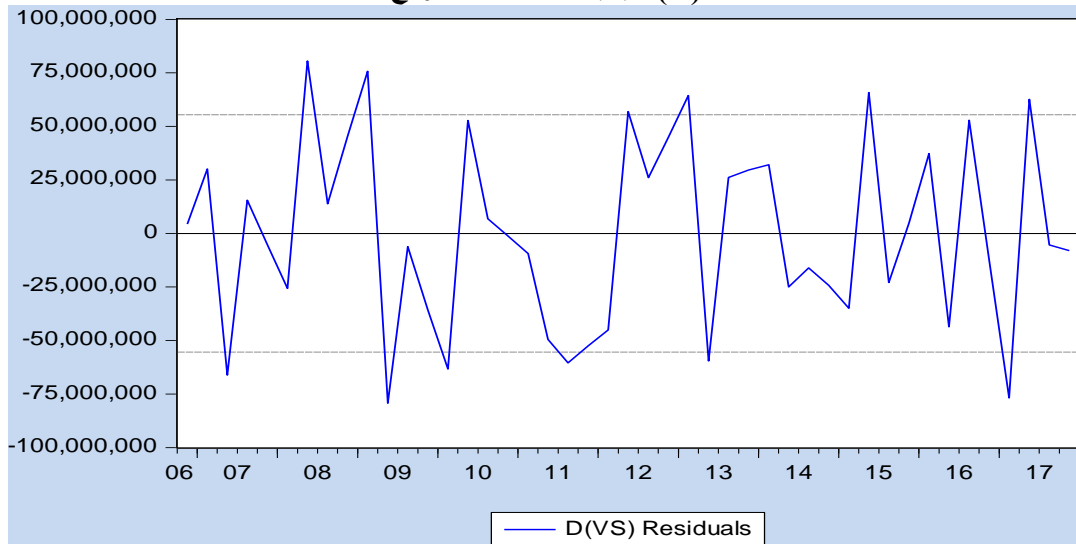
## 4- جودة الانموذج المقدر

الجدول (18) اختبار جودة الانموذج الثالث

الاختبار	القيم
<b>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:</b>	
Prob. F	0.7672
Prob. Chi-Square	0.6351
<b>Histogram-Normality Test</b>	
Probability	0.3845
<b>Heteroskedasticity Test: ARCH</b>	
F-statistic	0.0678
Prob. Chi-Square	0.0668
R-squared	0.9783
Adjusted R-squared	0.966016
F-statistic	79.17088
Prob(F-statistic)	0.0000
Durbin-Watson stat	2.2095

- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10).

الشكل (9) تذبذب حد الخطأ للانموذج الثالث



- المصدر : مخرجات برنامج (Eviews10) بالاعتماد على بيانات الملحق (A)



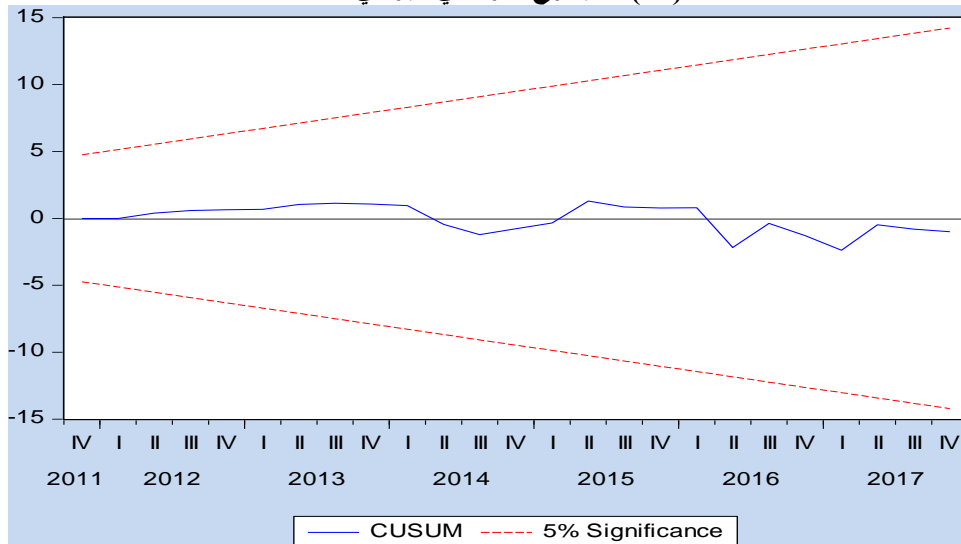
5 - تقدير العلاقة القصيرة Short term والطويلة الامد Long term  
جدول (19) نتائج تقدير العلاقة في الامدين القصير والطويل  
بين حجم تداول الاسهم والدين الداخلي والخارجي

( A ) Short term		
Variable	Coefficient	Prob.
D(IND)	-140.9628	0.0000
D(EXD)	5.743724	0.1537
Ecm (-1)	-0.662266	0.0000
EC = D(VS) - (-90.3489*D(IND) + 5.2098*D(EXD) )		
(B) Long term		
Variable	Coefficient	Prob.
IND	-90.34888	0.0000
EXD	5.209840	0.1613
C	-13345357	0.0000

- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البحث والملحق (A) ومخرجات برنامج (Eviews10).

6- الاستقرار الهيكلي نموذج ARDL المقدر

الشكل (10) المجموع التراكمي للبواقي CUSUM



- الشكل : مخرجات برنامج (Eviews10) بالاعتماد على بيانات الملحق (A).  
مناقشة نتائج التحليل القياسي

أولاً: الانموذج الأول

1- اختبار السكون (Stationary Test)

من خلال الجدول (8) نجد ان المتغيرين المستقلين الدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd) طبقاً لاختبار (ADF) ساكنين في الفرق الاول عند الحد الثابت Intercept و عند الحد الثابت والاتجاه Trend & Intercept و عند لالحد الثابت ولا الاتجاه None لان قيمة prob اقل من 5% لذا نرفض فرضية العدم (H0:p=1) وجود جذر وحدة ونقبل البديلة (H0:P<1) عدم وجود جذر وحدة 5% و المتغير الاحتياطي الاجنبي (Res) ساكن في الفرق الاول لذا تتلائم هذه النتائج مع انموذج ARDL .

## 2 - تحليل العلاقة بين الاحتياطي الاجنبي (Res) والدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd)

يوضح الجدول (9) نتائج اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات اذ بلغت قيمة F المحتسبة (5.334416) وهي اعلى من الحد الاعلى والادنى عند جميع مستويات وبناءً على ذلك نرفض فرضية عدم التي تنص على (عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرين) وتقبل الفرضية البديلة (وجود تكامل مشترك بين المتغيرين) ونستنتج بوجود علاقة توازنية طويلة الامد على الاقل باتجاه واحد بين المتغيرين.

### 3- جودة الانموذج المقدر

يستدل على جودة الانموذج المقدر من خلال عدة اختبارات منها قيمة معامل التحديد  $R^2$  واحصاء (d)Watson -Durbin ومعنوية المعلمة من خلال احصائية (F-stats) بالاضافة الى اختبارات التشخيص للبواقي (Residual Diagnostic Test) المتمثلة باختبار التوزيع الطبيعي Histogram-Normality Test واختبار الارتباط الذاتي Serial Correlation LM Test واختبار عدم ثبات تجانس التباين Heteroscedasticity Test وكما هو موضح في الجدول (10) نجد ان الانموذج المقدر لايعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي اذا بلغت القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square) 0.5094 وفقاً لاختبار Breusch-Godfrey وهي اكثر من 5% اذاً القيمة الاحتمالية معنوية ومن هنا تقبل فرضية عدم التي تنص على (القيم في السلسلة الزمنية مستقلة عن بعضها البعض) ونرفض الفرضية البديلة.

اما اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Histogram-Normality Test) فان القيمة الاحتمالية بلغت 0.1474 وهي اكبر من 5% وبذلك نقبل فرضية عدم (البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً). واختبار عدم ثبات تجانس التباين Heteroscedasticity Test فهو يشير من خلال ملاحظة قيمة Prob. Chi-Square البالغة 0.4395 فانها اكبر من 5% اذ نقبل فرضية عدم وجود تجانس التباين بمعنى ان الانموذج يتباين بشكل طبيعي ونرفض البديلة ، مما يدل على ان الانموذج خالي من المشاكل القياسية، ومن خلال النتائج الاحصائية يتبين ان قيمة Adjusted R-squared 0.9165 اي ان المتغيرين المستقلين (Ind) و(Exd) يفسر 91.6% التغير الحاصل في المتغير التابع (Res) اما معنوية (F-statistic) Prob بلغت 0.0000 وكونها اقل من 5% اي الانموذج معنوي بشكل عام، واما عن قيمة Durbin-Watson stat بلغت 2.0667 اي ان الانموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي ويبين الشكل (5) تذبذب حد الخطأ حو الصفر خلال مدة البحث.

### 4- تقدير العلاقة القصيرة Short term والطويلة الامد Long Term للانموذج المقدر

يبين الجزء A في الجدول (11) ان المتغير التابع Res (يستجيب لتغيرات المتغير المستقل (Ind) بعلاقة عكسية التأثير اذ زيادة الدين الداخلي بمقدار 1% يؤدي الى انخفاض الاحتياطي الاجنبي بمقدار-0.000238 ولكن العلاقة ضعيفة بسبب معدل النمو الكبير للدين الداخلي للسنوات الاخيرة اذ بلغ لعامي (2016-2015) (123.7- 273.6 % )، نتيجة العجز الحقيقي في الموازنة العامة بينما نجد ان المتغير التابع (Res) يستجيب طردياً لتغيرات المتغير المستقل (Exd) اذ تبين من نتائج الجدول اذ زاد الدين الخارجي بمقدار 1% يزداد الاحتياطي الاجنبي بمقدار 1.30 كون الدين الخارجي مقوم بالعملة الاجنبية ويقوم المركزي بتقديره لتحويله الى دينار اما عن معامل تصحيح الخطأ فيتوضح من خلال قيمته البالغة -0.298990 وباحتمالية 0.0000 ان النموذج يتجه نحو التوازن في الاجل الطويل اي يمكن ان تصحح اخطاء الامد القصير بنسبة 119.60% في كل سنة ونستنتج من ذلك سرعة تعديل عالية لخطاء الامد القصير بسبب تسديد الدين الداخلي بصورة مستمرة حال الحصول على الايرادات النفطية.

والجزء B يوضح لنا من خلال معامل المتغيرين المستقلين استجابة الاحتياطي الاجنبي عكسياً لتغير الدين الداخلي بمقدار انحراف معياري واحد وهذا ما يؤكد السرعة العالية لتعديل للاخطاء في الامد القصير ووفقاً للواقع الاقتصادي ان الاحتياطي الاجنبي خلال السنوات الاخيرة من مدة البحث قد انخفض بسبب انخفاض اسعار النفط الذي ادى الى انخفاض الفائض وتزامن ذلك مع عجز فعلي للموازنة العامة وارتفع بعد عام 2016 ولكون احتمالية معامل الدين الخارجي غير معنوية هذا يعني في الامد الطويل الاحتياطي الاجنبي لا يستجيب لتغيرات الدين الخارجي.

### 5 - الاستقرار الهيكلي نموذج ARDL المقدر

يبين لنا الشكل (6) الذي يوضح لنا استقرار معاملات الانموذج المقدر في الامدين الطويل والقصير من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM Test (Cumulative Sum of the Recursive Residuals) للكشف عن استقرار الانموذج المقدر عند مستوى معنوية 5% اذ نجد ان خط التقدير يقع داخل حدود الثقة (الحدود الحرجة) خلال مدة البحث وهذا ما يؤكد قبول فرضية عدم ويؤكد استقرار المعلمات المقدر في الانموذج عبر الزمن

## ثانياً: الانموذج الثاني

## 1- اختبار السكون (Stationary Test)

يوضح الجدول (12) ان المتغيرين المستقلين الدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd) طبقاً لاختبار (ADF) ساكنين في الفرق الاول عند الحد الثابت Intercept و عند الحد الثابت والاتجاه Trend & Intercept و عند لالحد الثابت والاتجاه None لان قيمة prob اقل من 5% لذا نرفض فرضية العدم ( $H_0:p=1$ ) وجود جذر وحدة ونقبل البديلة ( $H_0:P<1$ ) عدم وجود جذر وحدة لذا ننتقل لاختبار السلسلة عند الفرق الاول لتجاوز مشكلة الانحدار الزائف ، وعند اجراء الاختبار تم التوصل الى ان المتغيرين ساكنين في الفرق الاول عند الحد و حد واتجاه وبدون حد واتجاه عند مستوى معنوية 5% و متغير رأس المال المصرفي (BC) ساكن في الفرق الاول لذا تتلائم هذه النتائج مع انموذج ARDL .

## 2- تحليل العلاقة بين رأس المال المصرفي (BC) والدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd)

من اجل الكشف عن وجود تكامل مشترك بين المتغيرات تجري اختبار الحدود (F-Bound Test) فيوضح لنا الجدول (13) المتضمن 48 مشاهدة ان قيمة F المحتسبة سجلت قيمة (6.057792) وهي اعلى من الحد الاعلى عند جميع مستويات المعنوية وهذا يعني بالامكان رفض فرضية العدم التي تنص على (عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرين ) ونقبل الفرضية البديلة ( وجود تكامل مشترك بين المتغيرين) ونستنتج بوجود علاقة توازنية طويلة الامد على الاقل باتجاه واحد بين المتغيرين.

## 3- جودة الانموذج المقدر

يستدل على جودة الانموذج المقدر من خلال عدة اختبارات منها قيمة معامل التحديد  $R^2$  واحصاء Watson -Durbin (d) ومعنوية المعلمة من خلال احصائية (F-stats) بالاضافة الى اختبارات التشخيص للبواقي (Residual Diagnostic Test) المتمثلة باختبار التوزيع الطبيعي Histogram-Normality Test واختبار الارتباط الذاتي Serial Correlation LM Test واختبار عدم ثبات تجانس التباين Heteroscedasticity Test وكما هو موضح في الجدول (14) نجد ان الانموذج المقدر لايعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي اذا بلغت القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square) 0.8178 وفقاً لاختبار Breusch-Godfrey وهي اكثر من 5% اذا القيمة الاحتمالية معنوية ومن هنا تقبل فرضية العدم التي تنص على ( القيم في السلسلة الزمنية مستقلة عن بعضها البعض) ونرفض الفرضية البديلة.

اما اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Histogram-Normality Test) فان القيمة الاحتمالية بلغت 0.2091 وهي اكبر من 5% وبذلك نقبل فرضية العدم (البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً). واختبار عدم ثبات تجانس التباين Heteroscedasticity Test فهو يشير من خلال ملاحظة قيمة Prob. Chi-Square البالغة 0.2168 فانها اكبر من 5% اذ نقبل فرضية العدم عدم وجود تجانس التباين بمعنى ان الانموذج يتباين بشكل طبيعي ونرفض البديلة ، مما يدل على ان الانموذج خالي من المشاكل القياسية.

ومن خلال النتائج الاحصائية يتبين ان قيمة Adjusted R-squared 0.9999 اي ان المتغيرات المستقلة تفسر 99.99% من التغير الحاصل في المتغير التابع (BC) اما قيمة Prob (F-statistic) بلغت 0.0000 و كونها اقل من 5% اي الانموذج معنوي، واما عن قيمة Durbin-Watson stat بلغت 1.891604 اي خلو الانموذج من مشكلة الارتباط الذاتي ويبين الشكل (7) تذبذب حد الخطأ حول القيمة الصفرية.

## 4- تقدير العلاقة القصيرة والطويلة الامد

يوضح الجزء A في الجدول (15) ان المتغير التابع BC يستجيب لتغيرات المتغير المستقل (Ind) بعلاقة عكسية التأثير اذ زيادة الدين الداخلي بمقدار 1% يؤدي الى انخفاض رأس المال المصرفي بمقدار 0.075650 وهذا مطابق للفرضية، ونجد ان المتغير التابع (BC) يستجيب عكسياً لتغيرات المتغير المستقل (Exd) اذ تبين من نتائج الجدول (3-2-4) اذا زاد الدين الخارجي بمقدار 1% ينخفض رأس المال المصرفي بمقدار 0.009088 اي يطابق فرضية البحث اما عن معامل تصحيح الخطأ فيتوضح من خلال قيمته البالغة 0.022895 وباحتمالية 0.0000 ان رأس المال المصرفي يستجيب لتغيرات الدين الخارجي في الامد القصير اما الاشارة الموجبة تعني التوازن في الامد الطويل ضعيف وبفترات متباعدة خلال السلسلة الزمنية.

والجزء B فيوضح لنا من خلال معامل المتغير المستقل الدين الداخلي ان رأس المال المصرفي يتأثر طردياً بزيادة الدين الداخلي وهذا مخالف للواقع ويعود السبب الى ان المصارف قامت بزيادة رؤوس اموالها بنسب غير ثابتة خصوصاً عند ملاحظة زيادة اعتماد الحكومة في تمويل الدين الداخلي من القطاع المصرفي،

اما عن علاقته بالدين الخارجي كذلك يتأثر طردياً و تشير عدم معنوية معامل الدين الخارجي بان رأس المال المصرفي لا يتأثر بتغير الدين الخارجي.

#### 5 - الاستقرار الهيكلي نموذج ARDL المقدر

يبين لنا الشكل (8) الذي يوضح لنا استقرار معاملات الانموذج المقدر في الامدين الطويل والقصير من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM Test) Cumulative Sum of the Recursive Residuals للكشف عن استقرار الانموذج المقدر عند مستوى معنوية 5% اذ نجد ان ان خط التقدير يقع داخل حدود الثقة (الحدود الحرجة) خلال مدة البحث وهذا ما يؤيد قبول فرضية عدم ويؤكد استقرار المعلمات المقدر في الانموذج عبر الزمن.

#### ثالثاً: الانموذج الثالث

##### 1- اختبار السكون (Stationary Test)

من خلال الجدول (16) نجد ان المتغيرين المستقلين الدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd) طبقاً لاختبار (ADF) ساكنين في الفرق الاول عند الحد الثابت Intercept و عند الحد الثابت والاتجاه Trend & Intercept وعند لالحد الثابت ولا الاتجاه None لان قيمة prob اقل من 5% لذا نرفض فرضية عدم (H0:p=1) وجود جذر وحدة ونقبل البديلة (H0:P<1) عدم وجود جذر وحدة و متغير حجم تداول الاسهم (VS) ساكن في الفرق الاول لذا تتلائم هذه النتائج مع انموذج ARDL.

##### 2- تحليل العلاقة بين حجم تداول الاسهم (VS) والدين الداخلي (Ind) والدين الخارجي (Exd)

من اجل الكشف عن وجود تكامل مشترك بين المتغيرات نجري اختبار الحدود (F-Bound Test) فيوضح لنا الجدول (17) ان قيمة F المحتسبة البالغة (8.612454) وهي اعلى من الحد الاعلى والادنى عند جميع مستويات المعنوية ويستدل من ذلك رفض فرضية عدم التي تنص على (عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرين) وتقبل الفرضية البديلة (وجود تكامل مشترك بين المتغيرين) ونستنتج بوجود علاقة توازنية طويل الامد على الاقل باتجاه واحد بين المتغيرين.

##### 3- جودة الانموذج المقدر

يستدل على جودة الانموذج المقدر من خلال عدة اختبارات منها قيمة معامل التحديد  $R^2$  واحصاء d)Watson -Durbin ومعنوية المعلمة من خلال احصائية (F-stats) بالاضافة الى اختبارات التشخيص للبواقي (Residual Diagnostic Test) المتمثلة باختبار التوزيع الطبيعي Histogram-Normality Test واختبار الارتباط الذاتي Serial Correlation LM Test واختبار تجانس التباين Heteroscedasticity Test وكما هو موضح في الجدول (18) نجد ان الانموذج المقدر لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي اذا بلغت القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square) 0.6351 وفقاً لاختبار Breusch-Godfrey وهي اكثر من 5% اذ القيمة الاحتمالية معنوية ومن هنا نقبل فرضية عدم التي تنص على (القيم في السلسلة الزمنية مستقلة عن بعضها البعض) ونرفض الفرضية البديلة.

اما اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Histogram-Normality Test) فان القيمة الاحتمالية بلغت 0.3845 وهي اكبر من 5% وبذلك نقبل فرضية عدم (البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً). واختبار عدم ثبات تجانس التباين Heteroscedasticity Test فهو يشير من خلال ملاحظة قيمة Prob. Chi-Square البالغة 0.0668 فانها اكبر من 5% اذ نقبل فرضية عدم وجود تجانس التباين بمعنى ان الانموذج يتباين بشكل طبيعي ونرفض البديلة ، مما يدل على ان الانموذج خالي من المشاكل القياسية.

ومن خلال النتائج الاحصائية يتبين ان قيمة Adjusted R-squared 0.9660 اي ان المتغيرات المستقلة تفسر 96.0% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (VS) اما معنوية Prob (F-statistic) بلغت 0.0000 و كونها اقل من 5% اي الانموذج معنوي، واما عن قيمة Durbin-Watson stat بلغت 2.2095 وبما انها اصغر من القيمة القصوى بعد مقارنتها بالقيم الجدولية (Gujarati,2003:p995) لذا لا يوجد ارتباط ذاتي من الدرجة الاولى والشكل (9) يوضح تذبذب حد الخطأ للانموذج المقدر حول القيمة الصفرية.

##### 4- تقدير العلاقة القصيرة Short term والطويلة الامد Long term

يوضح الجزء A في الجدول (19) ان المتغير التابع (VS) يستجيب لتغيرات المتغير المستقل الدين الداخلي والعلاقة عكسية اذ زيادة الدين الداخلي بمقدار 1% يؤدي الى انخفاض حجم تداول الاسهم بمقدار -140.9628 وهذا مطابق للمنطق الاقتصادي اذا ان زيادة عجز الموازنة الحقيقي للاعوام الاخيرة جراء العمليات الارهابية وانخفاض اسعار النفط اثر على عدد الاسهم المسجلة وتعطل تقارير الافصاح من قبل الشركات مما اثر على حجم التداول للاسهم اما عن معامل تصحيح الخطأ فيتوضح من خلال قيمته البالغة

0.662266 وباحتمالية 0.0000 ان النموذج يتجه نحو التوازن في الاجل الطويل كون القيمة سالبة ومعنوية وتصحح اخطاء الادم القصير (بسبب صدمة او تغير في المتغيرات المستقلة) بنسبة 0.66 % في كل فصل بينما لا يستجيب حجم تداول الاسهم لتغيرات الدين الخارجي لكل تغير بقدر 1% للدين الخارجي والجزء B يوضح لنا من خلال معنوية معامل الدين الداخلي ان زيادة الدين الداخلي بمقدار انحراف معياري واحد يؤدي الى انخفاض حجم تداول الاسهم بمقدار 90.34888 وعدم معنوية معامل الدين الخارجي تعني عدم استجابة حجم تداول الاسهم لتغيرات الدين الخارجي في الادمين القصير والطويل.

#### 5 - الاستقرار الهيكلي نموذج ARDL المقدر

يبين لنا الشكل (10) الذي يوضح لنا استقرار معاملات الانموذج المقدر في الادمين الطويل والقصير من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM Test (Cumulative Sum of the Recursive Residuals) للكشف عن استقرار الانموذج المقدر عند مستوى معنوية 5% اذ نجد ان ان خط التقدير يقع داخل حدود الثقة (الحدود الحرجة) خلال مدة البحث وهذا ما يؤيد قبول فرضية العدم ويؤكد استقرار المعلمات المقدر في الانموذج عبر الزمن اذ ان خط التقدير يتقلب حول القيمة الصفرية.

#### الاستنتاجات:

تتمثل اهم الاستنتاجات التي توصل اليها البحث بأن مساهمة الدين الخارجي في اجمالي الدين العام نسبتها مرتفعة مقارنةً بمساهمة الدين الداخلي وهذا يعني ارتفاع درجة تعرض الاقتصاد العراقي للازمات المالية كون الدين الخارجي مقوم بالعملة الاجنبية بالاضافة الى تراكم الفوائد المترتبة عليه مما يجعل العراق مثقل بالالتزامات المالية اتجاه الدول الدائنة، وفي السنوات (2015-2017) ارتفعت نسبة تمثيل الدين الداخلي في اجمالي الدين العام نتيجة للعجز الفعلي الناجم عن سوء الوضع الامني الذي تطلب زيادة الانفاق العسكري بالاضافة الى انخفاض اسعار معدل البرميل النفطي، كما أن زيادة مساهمة الدين الداخلي في اجمالي الدين العام للاعوام (2014-2017) تدل على توجه الحكومة نحو مصادر الدين الداخلي في تمويل عجز الموازنة وذلك بعد صدمة انخفاض سعر برميل النفط وزيادة الانفاق العسكري، كما ان نتائج البحث في العلاقة بين الدين العام والاحتياطي الاجنبي جاءت مطابقة للمنطق الاقتصادي فان زيادة الدين الداخلي في الادم القصير تخفض من الاحتياطي الاجنبي اذ يقوم المركزي بتعويض نقص مشترياته من الدولار على اثر زيادة عرض الدينار الناجم عن زيادة الدين الداخلي من الاحتياطي الاجنبي خاصة في السنوات (2014-2016) الذي سجلت الموازنة فيه عجزاً فعلياً، والعلاقة بين الدين الخارجي والاحتياطي الاجنبي ايضاً كانت عكسية بكما ان الدين الداخلي والخارجي كلاً منهما يمارس تأثيراً عكسياً على رأس المال المصرفي في الادم القصير ولكن العلاقة ضعيفة وخاصة في السنوات (2014-2016) بعد ان استجابت المصارف لقرار البنك المركزي بزيادة لرووس اموالها لرفع مركزها المالي وتمثلت نتائج بحث العلاقة بين حجم تداول الاسهم والدين العام الى عدم استجابة حجم تداول الاسهم في السوق المالية في العراق لارتفاع مستويات الدين العام في الادم الطويل وينحصر تأثير الدين العام على حجم تداول الاسهم في الادم القصير فقط وهذا يعكس لنا ان ارتفاع مستويات الدين العام لا تشكل مصدر خطر على نشاط السوق المالية في العراق.

#### التوصيات:

تقليل الاعتماد على مصادر الدين الخارجي في تمويل عجز الموازنة كونه مقوم بالعملة الاجنبية مما يجعل العراق عرضة للازمات الخارجية بشكل اكبر اضافة الى تراكم الفوائد، والتوجه نحو مصادر الدين الداخلي اكثر، ويجب على وزارة المالية بالتعاون مع البنك المركزي باعتبارها الجهة المسؤولة عن مراقبة النظام المالي بان تضع خارطة لمؤشرات الاستقرار المالي مواعمة لطبيعة الاقتصاد العراقي اذ ان تقارير الاستقرار المالي تركز على مؤشرات القطاع المصرفي فقط ولم تعطي اهمية لمؤشرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات السوق المالية وينبغي تفعيل دور الوساطة المالية لمؤسسات القطاع المصرفي والسوق المالية واستثمار الادخارات لينعكس ايجاباً على القطاع الحقيقي وما يؤول له من دعم للنمو الاقتصادي وتفعيل عمل القطاعات الاقتصادية الموفرة للعملة من خلال زيادة الصادرات غير النفطية اذ ان دور البنك المركزي في عملية تنقيح الدين العام ( تمويل عجز الموازنة) يترك اثره على تقليل حجم الاحتياطي الاجنبي لذلك سيكون الاقتصاد العراقي عرضة دوماً لصدمة انخفاض اسعار البرميل النفطي اذ لايد من المحافظة على الاحتياطي الاجنبي بدلاً من استنزافه واخيراً لايد من خلق قاعدة انتاجية متنوعة المساهمة في تكوين الناتج المحلي الاجمالي ومنشأة للايرادات العامة وليس فقط الاعتماد على الايرادات النفطية كون التنوع الاقتصادي سيجعل النظام المالي اكثر تحوطاً للصدمة الخارجية.

**References:**

1. Abdel Moaty, Alaa Ibrahim (2016) "Public Treasury Bills and Bonds (A Comparative Study)" Egypt, Dar Al-Fikr and Al-Law for Publishing and Distribution.
2. Abdel-Razzaq, Mahmoud (2011) "Financial Economics" 1st floor, Alexandria, University House.
3. Al-Ali, Adel (2011) "Public Finance and Financial and Tax Law", 2nd Edition, Jordan, enriched by Jordan Publishing and Distribution.
4. Al-Omari, Hisham Muhammad (1986) "Public Finance Economics and Financial Policy" Baghdad.
5. Al-Rawi, Ahmad Omar (2017) "International Finance and its Economic and Social Impact - An Analytical Study of Iraqi Religion-" 1st Floor, Iraq, Dar Al-Doctor for Administrative and Economic Sciences.
6. Al-Shazly, Ahmed Shafiq (2014) "The general framework of financial stability and the role of central banks in achieving it".
7. Mahmoud, Hamed Mahmoud (2017) "Public Finance Economics" Cairo, Dar Hamithra Publishing and Translation
8. Taqah, Muhammad, Al-Azzawi, Hoda (2010) "Public Finance Economics" 2nd floor, Jordan, Dar Al-Masirah for Printing and Distribution.
9. Youssef, Hassan Youssef (2014) "Central Banks and their Role in Economies of Countries," 1st Floor, Alexandria, University Education House.
10. Abd al-Latif, Imad Muhammad Ali (2012) "Domestic government debt and its impact on monetary policy," Al-Mustansiriya Journal for Arab and International Studies, No.
11. Abdul Rahman, Bin Sheikh (2017) "The Role of Financial Stability Policies in Improving Performance and Economic Development," Tissemsilt University Center, No. 18.
12. Abu Mudallalah, Samir, Al-Ajleh, Mazen (2013) "The Evolution of Public Religion in the Palestinian Territories," Journal of the Islamic University for Economic and Administrative Studies, Volume 21, No. 1.
13. Al-Shammari, Mayeh Shabib, Kazem, Haider Jawad (2015) "Analysis of the Impact of Public Debt on Some Economic Variables in the State of Egypt: A Study for the Period (2001-2011)" Al-Ghari Journal of Economic and Administrative Sciences, Volume 12, No. 35.
14. Balwafi, Ahmed Mahdi (2011) "Hayman Minsky - What Can Muslim Economists Benefit From His Ideas", King Abdul-Aziz Magazine, Volume 23, Issue 1.
15. Bernheim, B. D. (1989). A neoclassical perspective on budget deficits. *Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 55-72.
16. Corina, C. R. (2013). Public debt: structure and characteristics romania's case. *Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu: Economy Series*, (3), 30-35.
17. Crockett, A. (1996). The theory and practice of financial stability. *De Economist*, 144(4), 531-568.
18. Dagher, Muhammad Mahmoud, and others (2017) research on monetary policy in Iraq. Baghdad: Thaer Al-Issami Foundation.

19. Das, U. S., Quintyn, M., Kina Chenard, P. U., Das, S., Chenard, K., & Ouanes, A. (2004). Does regulatory governance matter for financial system stability?”, IMF Working Paper WP/04/89 Davis E Philip. In Oxford University Press Davis E Philip.
20. Ferguson, R. W. (2003). Should financial stability be an explicit central bank objective. Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems, 208-223.
21. Houdan, Sawsan Karim (2015), “The Balance Relationship Between Budget Deficit and Foreign Monetary Reserve in Iraq for the Period 2003-2013”, Al-Qadisiyah Journal of Administrative and Economic Sciences, Volume 17
22. International Monetary Fund “2006” Financial Soundness Indicators Compilation Guide.
23. Jaimovich, D., & Panizza, U. (2006). Public Debt around the World: A New Dataset of Central Government Debt", IDB Research Department Working Paper 561
24. Jeanneau, S., & Pérez Verdia, C. (2005). Reducing financial vulnerability: the development of the domestic government bond market in Mexico. BIS Quarterly Review, December.
25. Lafta Hasan Hazim (2019), "General Banking Debt and Registering Bank Lending in Iraq, Baghdad.
26. Rashid, Mostafa Kamel, Ibrahim, Mostafa Mohamed (2018) “Measuring the effect of the foreign currency sale window on selected indicators of financial stability in Iraq for the period (2004-2016),” Iraqi Journal of Economic Sciences, No. 57.
27. Minsky, Hyman P, 1992 "The Capital Development of The Economy and The Structure of Financial Institutions.
28. Mohsen, Maha Mazhar (2016) “Testing the financial stability of the banking sector in Iraq according to the standard ratios for the period 2009-2013” Journal of Economic and Administrative Sciences, Volume 22, No. 92.
29. Muhammad, Amr Hisham, Hussein, and Mason Ali (2018) “Trends of the Internal Religion in Iraq and the Required Future Path” Al-Mustansiriya Journal for Arab and International Studies, Volume 62, No. 62.
30. Muhammad, Bashar Dhanoun, Muhammad, Muhammad Yunus (2017) “Predicting the financial stability of Iraqi private banks using financial safety indicators for the period 2008-2012” University of Kirkuk Journal of Administrative and Economic Sciences, Volume 7, No. 1.
31. Saud, Diao Hussein (2018) “Analysis of the relationship between internal government debt and the budget deficit in Iraq for the period (1990-2016)”, Al Mamoun College Journal, No. 31.
32. Tešić, A., Ilić, D., & Đelić, A. T. (2014). Consequences of fiscal deficit and public debt in financing the public sector. Economics of Agriculture, 61(297-2016-3618), 177-194
33. Annual economic report of the Central Bank of Iraq, 2014, the Central Bank of Iraq, Department of Statistics and Research
34. Directory of External Debt Statistics (2014), International Monetary Fund
35. The Central Bank of Iraq. (2017) financial statements.

(A) الملحق					
Year-Q	الدين الداخلي Ind	الدين الخارجي Exd	الاحتياطي الاجنبي Res	رأس المال المصرفي BC	حجم تداول الاسهم VS
2005Q1	6818524.044	103070374.3	12584.23629	1519973.689	3462536.271
2005Q2	6728698.426	103811888.6	12951.17377	1598964.213	3341563.363
2005Q3	6549047.191	105294917.1	13685.04874	1756945.262	3099617.546
2005Q4	6279570.339	107519459.9	14785.86119	1993916.836	2736698.821
2006Q1	5920267.869	110485517	16253.61113	2309878.933	2252807.187
2006Q2	5666595.734	109532933	17979.39865	2578271.399	1937546.859
2006Q3	5518553.932	104661708	19963.22376	2799094.233	1790917.836
2006Q4	5476142.465	95871841.98	22205.08646	2972347.435	1812920.118
2007Q1	5539361.332	83163334.91	24704.98674	3098031.004	2003553.705
2007Q2	5426386.346	74478615.72	28384.23616	3292700.031	2129932.858
2007Q3	5137217.507	69817684.4	33242.83471	3556354.513	2192057.576
2007Q4	4671854.814	69180540.97	39280.78239	3888994.452	2189927.861
2008Q1	4030298.268	72567185.42	46498.0792	4290619.847	2123543.712
2008Q2	3943783.943	73238611.43	50826.13424	4570003.667	2160765.768
2008Q3	4412311.837	71194819.01	52264.94752	4727145.91	2301594.028
2008Q4	5435881.952	66435808.15	50814.51904	4762046.576	2546028.492
2009Q1	7014494.287	58961578.85	46474.84878	4674705.667	2894069.161
2009Q2	8213761.106	53404161.19	43883.33717	5045911.836	3126026.164
2009Q3	9033682.41	49763555.17	43039.98419	5875665.085	3241899.502
2009Q4	9474258.197	48039760.79	43944.78986	7163965.412	3241689.174
2010Q1	9535488.468	48232778.04	46597.75416	8910812.818	3125395.181
2010Q2	9418107.589	50215437.72	49269.02622	10733840.65	3207404.711
2010Q3	9122115.561	53987739.84	51958.60603	12633048.92	3487717.765
2010Q4	8647512.382	59549684.4	54666.49359	14608437.61	3966334.343
2011Q1	7994298.054	66901271.39	57392.68892	16660006.74	4643254.444
2011Q2	7514036.701	72215957.63	59940.07948	18954262.09	5028813.507
2011Q3	7206728.324	75493743.12	62308.66528	21491203.68	5123011.531
2011Q4	7072372.921	76734627.86	64498.44633	24270831.5	4925848.518
2012Q1	7110970.494	75938611.86	66509.42261	27293145.55	4437324.467
2012Q2	6901028.926	75329960.71	68840.85208	28960288.15	4705930.26
2012Q3	6442548.216	74908674.43	71492.73473	29272259.3	5731665.896
2012Q4	5735528.365	74674753	74465.07057	28229059.01	7514531.377
2013Q1	4779969.372	74628196.44	77757.85959	25830687.26	10054526.7



2013Q2	4187977.626	74474135.24	79069.10736	26519854.06	11629261.35
2013Q3	3959553.127	74212569.4	78398.81389	30296559.4	12238735.32
2013Q4	4094695.874	73843498.92	75746.97917	37160803.28	11882948.62
2014Q1	4593405.868	73366923.8	71113.60321	47112585.69	10561901.24
2014Q2	6763535.118	72625604.24	66961.01954	52611599.98	9628272.195
2014Q3	10605083.63	71619540.22	63289.22817	53657846.14	9082061.476
2014Q4	16118051.39	70348731.74	60098.22908	50251324.18	8923269.085
2015Q1	23302438.41	68813178.82	57388.02228	42392034.08	9151895.023
2015Q2	29712339.85	69653966.12	54604.35465	36992578.81	9288513.389
2015Q3	35347755.72	72871093.65	51747.22618	34052958.36	9333124.183
2015Q4	40208686.01	78464561.4	48816.63688	33573172.74	9285727.404
2016Q1	44295130.73	86434369.38	45812.58675	35553221.94	9146323.053
2016Q2	47156556.72	88759544.82	44092.33199	36996002.04	9173910.491
2016Q3	48792964	85440087.72	43655.87262	37901513.05	9368489.719
2016Q4	49204352.55	76475998.08	44503.20864	38269754.97	9730060.737
2017Q1	48390722.39	61867275.9	46634.34003	38100727.78	10258623.54
2017Q2	47780499.77	50910734.27	48232.68858	37973957.4	10655045.65
2017Q3	47373684.69	43606373.18	49298.25427	37889443.81	10919327.05
2017Q4	47170277.15	39954192.64	49831.03712	37847187.01	11051467.75

## The impact of public debt on financial stability in Iraq

**Assistant Professor Dr. Ghufan  
Hatem Alwan(2)**  
University of Baghdad, College of  
Administration and Economics,  
Department of Economics Baghdad,  
Iraq

[Gufan.hatam@yahoo.com](mailto:Gufan.hatam@yahoo.com)

**Esraa Sadeq Kadhim(1)**  
General Secretariat for the Council of  
Ministers  
Baghdad, Iraq

[Esraa.alkhalidi88@yahoo.com](mailto:Esraa.alkhalidi88@yahoo.com)

Received:17/5/2020

Accepted :19/7/2020

Published :August / 2020



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International \(CC BY-NC 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

### Abstract

Countries have faced the challenges of high levels of public debt and seek to define the optimum limits to reduce risks to which the financial system can be exposed and its impact on the economy as a whole. Hence the importance of research in studying the impact of internal and external public debt components on indicators of stability of the financial system for the period 2005-2017 for the purpose of knowing the extent of the financial stability indicators response to the high level of the public debt from its optimum ratio, as the aim of the research is to estimate and analyze the dynamic relationship of short and long term between the components of public debt and indicators of financial stability using the (ARDL) model that requires the time-series of the dependent variable to remain At the first difference, as the estimate results showed that the foreign reserve as a macroeconomic indicator was affected by the rise in internal debt, especially for the years (2014-2017), after the government went to the sources of internal debt to finance the budget deficit, as the contribution of the domestic debt to the GDP reached 49% in 2017 in addition to The contribution of non-bank financial institutions to the internal lending process after it was controlled by banks until the year 2010. The research found that the total banking capital (index of the banking sector) was adversely affected by the internal and external debt in the short term and their influence on it in the long term has weakened due to the high capital adequacy attributable to the modest employment of banks resources, and the results of the estimate reached the impact of the volume of stock trading (the financial market index) Inversely to the increase in domestic debt in the short and long term due to the decrease in the number of registered shares and the failure of disclosure reports.

**Key words:** domestic debt, external debt, financial stability, foreign reserve, total bank capital, share trading volume.