



جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة ميسان / كلية الإدارة والاقتصاد

قسم إدارة الأعمال / إدارة الاستثمار والتمويل

تحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية. دراسة حالة للعراق للمدة (2015- 2024)

رسالة تقدمت بها الطالبة

أم البنين ماجد عبد الواحد كبيان

إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة ميسان وهي جزء من متطلبات

نيل درجة الماجستير في علوم إدارة الأعمال / إدارة الاستثمار والتمويل

بإشراف:

أ.م. د علي خالد عبدالله

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿وَلَوْلَا فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ وَرَحْمَتُهُ لَهَمَّتْ طَائِفَةٌ مِّنْهُمْ أَنْ يُضِلُّوكَ وَمَا يُضِلُّونَ إِلَّا أَنْفُسَهُمْ ۖ وَمَا يَضُرُّونَكَ مِنْ شَيْءٍ ۚ وَأَنْزَلَ اللَّهُ عَلَيْكَ الْكِتَابَ وَالْحِكْمَةَ وَعَلَّمَكَ مَا لَمْ تَكُن تَعْلَمُ ۚ وَكَانَ فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ عَظِيمًا﴾

صدق الله العلي العظيم

سورة النساء- آية 113

الاهداء

الحمد لله حبا و شكرا وامتنانا، الذي بفضلله ها أنا اليوم أنظر إلى حلم طال انتظاره و قد أصبح واقعا أفخر به لم تكن الرحلة قصيرة ولا ينبغي لها أن تكون ، لم يكن الحلم قريبا و لا الطريق كان محفوفا بالتسهيلات لكنني فعلتها ونلتها

(إلى من كان قدوتي ومصدر فخري والدي الشهيد)

الذي ضحى بحياته من أجل الوطن، فكان مثالا للعطاء والشرف والإخلاص أهدي إليه هذا العمل المتواضع تقديرا لتضحياته الجليلة، ووفاء لذكراه العطرة التي كانت دافعا لي في مسيرتي العلمية والعملية ، رحمه الله وجعل مثواه الجنة

(الى والدي الغالية)

الصبورة المضحية التي كانت سندي بعد فقدته ، وبصبرها ودعائها وتشجيعها واصلت طريقي حتى أهدي إليها كل التقدير والمحبة والامتنان

(إلى زوجي العزيز)

إلى من كان صديقي وشريكي في كل شيء و أعظم سند لي في هذه الحياة زوجي الحبيب كنت معلمي في الصبر رفيقي في الأمل وملاذي في كل مرحلة من مراحل هذه الحياة شكرا لك على حبك وصبرك وتفهمك ووقوفك بجانبني ممتنه لك كثيرا يا رفيق روحي ودربي

(الى اختي طيبة)

يا من كنت لي القوة حين ضعفت ، والابتسامة حين تعبت ، الى منحتني الامان بكلمة والدعم بنظرة ، وجودك في حياتي ليست صدفة بل نعمة افتخر بها كل يوم .

(إلى إخوتي وأخواتي)

سندي في الحياة أهديكم هذا العمل عرفانا لحبكم، وصبركم، ودعمكم المستمر وتقديرا لوقوفكم الى جانبي ومشارككم لي في كل خطوة في هذه المسيرة



الباحثة

الشكر والامتنان

(فَرِحِينَ بِمَا آتَاهُمُ اللَّهُ مِنْ فَضْلِهِ)

الحمد لله وحده وله الشكر أولاً وأخيراً رب العالمين الذي هدانا لنعمة العلم وما كنا لنهتدي لو لا أن هدانا الله والصلاة والسلام على أصدق الخلق أجمعين محمد الصادق الأمين وعلى اله الطيبين الطاهرين.

بداية لا يسعني إلا أن أتقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير وعظيم الامتنان إلى من شرفني بقبول الاشراف والمتابعة على هذه الدراسة الأستاذ المساعد الدكتور (علي خالد عبدالله) لما بذله من جهود وإرشادات علمية من قراءة وتنقيح وتصحيح لما وقعت فيه من خطأ فقد كان له الأثر البالغ في ما بدت عليه الرسالة، فضلاً عن خلة الرفيع وسخائه في النصيح والمساعدة فجزاها الله عني خير الجزاء ، حيث كان لي خير عون وسند في مسيرتي الدراسية .

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ الدكتور (فائز عبد الحسن الامي) عميد كلية الإدارة والاقتصاد، ويحتم علي واجب الوفاء أن أتقدم بشكري وامتناني وتقديري إلى جميع أساتذتي في قسم ادارة الاستثمار والتمويل الذين تعلمنا منهم أساسيات التخصص فقد كان لهم الفضل بإنارة طريقي بخلاصة جهودهم وخبرتهم عرفاناً مني بجميلهم ، وكذلك اتقدم بشكري الى جميع العاملين في كلية الادارة والاقتصاد فجزاهم الله عني خيراً .

كما أتقدم بالشكر والامتنان إلى لجنة المناقشة الذين منحوني من وقتهم في قراءة رسالتي وأغنوني بالمعلومات والملاحظات القيمة التي قومّت رسالتي وأظهرتها على أتم وجه، وشكري واعتزازي إلى أستاذي الفاضلين المقوم العلمي والمقوم اللغوي اللذين اطلعوا على رسالتي وأجازوها للمناقشة العلمية .

في هذه اللحظة التي أختتم فيها رحلتي في الماجستير وأحقق حلمي وغاييتي، أضع بين أيديكم ثمرة جهدي واجتهادي، انطلاقاً من قوله صلى الله عليه واله وسلم: (لا يشكر الله من لا يشكر الناس)

الباحثة

إقرار الاستاذ المشرف

أقر ان اعداد الرسالة الموسومة

تحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية. دراسة حالة للعراق للمدة (٢٠١٥ - ٢٠٢٤) لل طالبة (أم البنين ماجد عبد الواحد كبيان)، قد جرت تحت إشرافي في قسم ادارة الاعمال / إدارة الاستثمار والتمويل في كلية الادارة والاقتصاد /جامعة ميسان ، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم ادارة الاعمال /إدارة الاستثمار والتمويل .

المشرف: أ.م. د علي خالد عبدالله

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة ميسان

التاريخ: ٢٠٢٦ / ٧ / ١٦

توصية السيد رئيس قسم إدارة الاعمال/إدارة الاستثمار والتمويل:

بناءً على الإقرار الذي تقدم به السيد المشرف، أرشح هذه الرسالة للمناقشة

م. مرتضى خاجي حياوي

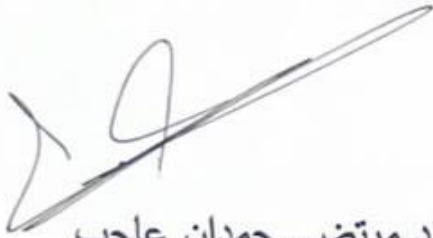
كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة ميسان

التاريخ: ٢٠٢٦ / ٧ / ١٦

رئيس قسم
م. م. هادي هادي
م. م. هادي هادي

إقرار المقوم اللغوي

اشهد ان رسالة الماجستير الموسومة تحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية. دراسة حالة للعراق للمدة (٢٠١٥ - ٢٠٢٤) المقدمة من قبل الطالبة (أم البنين ماجد عبد الواحد كبيان) قد جرى مراجعتها لغوياً تحت اشرافي، وتم تصحيح ما ورد فيها من اخطاء و بذلك اصبحت الرسالة مؤهلة للمناقشة قدر تعلق الامر بسلامة الأسلوب وصحة التعبير ولأجله وقعت.



م. د مرتضى حمدان عاجب

جامعة ميسان / كلية التربية الاساسية

٢٠٢٦ / ٤ / ٢٥

إقرار المقوم الاحصائي

اشهد ان رسالة الماجستير الموسومة تحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية. دراسة حالة للعراق للمدة (٢٠١٥ - ٢٠٢٤) المقدمة من قبل الطالبة (أم البنين ماجد عبد الواحد كبيان) قد قومت احصائياً من قبلي وأجد انها صالحة للمناقشة ، ولأجله وقعت.

التوقيع: 

الاسم واللقب العلمي : أ.م.د رقية ياسر عبد الامير

الجامعة / الكلية : كلية الامام الكاظم (ع) للعلوم الاسلامية / اقسام ميسان

التخصص العام : احصاء / بحوث عمليات

التاريخ ٢٠٢٦ / ٥ / ٧

اقرار لجنة مناقشة

نشهد اننا رئيس واعضاء لجنة المناقشة اطلعنا على الرسالة الموسومة ((تحليل العلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية : دراسة حالة للعراق للمدة (٢٠١٥ - ٢٠٢٤))) للطالبة (ام البنين ماجد عبدالواحد كبيان) وقد ناقشنا الطالب في محتواها وفيما له علاقة بها ، وهي جديرة بالقبول لنيل درجة الماجستير علوم ادارة الاعمال ادارة الاستثمار و التمويل وبتقدير (امتياز)

اعضاء لجنة المناقشة :


ا. د ابراهيم جاسم جبار

جامعة الكوفة / كلية الادارة والاقتصاد
رئيس لجنة المناقشة


ا.م.د علي خالد عبدالله

جامعة ميسان / كلية الادارة والاقتصاد
عضواً و مشرفاً


ا.م احمد عباس حسين

جامعة ميسان / كلية الادارة والاقتصاد
عضواً


ا. د حيدر عليوي شامي

جامعة ميسان / كلية الادارة والاقتصاد
عضواً

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الادارة والاقتصاد / جامعة ميسان على قرار لجنة المناقشة اعلاه

اسم و توقيع :

التاريخ : ١٠ / ١٠ / ٢٠٢٤

المستخلص:

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق خلال المدة الممتدة من (2015 - 2024) وهي فترة شهدت تحولات اقتصادية ومالية مؤثرة في بيئة الاستثمار المحلي والدولي. تتبّع أهمية الدراسة من الدور الحيوي الذي تلعبه مؤشرات السلامة المالية في دعم استقرار النظام المصرفي وتعزيز ثقة المستثمرين ، ولا سيما في الاقتصادات التي تتسم بتقلبات هيكلية مثل الاقتصاد العراقي .

اعتمدت الدراسة على مجموعة من المؤشرات الأساسية لقياس متانة الجهاز المصرفي، شملت كفاية رأس المال، و السيولة ، الإيرادات والربحية ، وجودة الموجودات ، إذ جرى تحليل أثر هذه المؤشرات على تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر و مع متغيرات مالية ومتغيرات نقدية باستخدام منهجية التحليل الاقتصادي القياسي .

أظهرت نتائج التحليل أن تحسن مؤشرات السلامة المالية يسهم بفاعلية في تعزيز ثقة المستثمرين الأجانب، ويؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال غير المباشرة إلى الاقتصاد العراقي، في حين أن ضعف هذه المؤشرات يرتبط بتراجع تلك التدفقات وارتفاع درجة تقلبها، كما بينت النتائج أن الاستقرار المالي والمصرفي يشكل شرطاً أساسياً لجذب الاستثمارات الأجنبية المستدامة، وأن تطوير الإطار الرقابي والاحترازي في المؤسسات المالية يسهم في تقوية قدرة الجهاز المصرفي على مواجهة الصدمات وحماية الاستقرار النقدي والاقتصادي .

وتوصي الدراسة ضرورة اعتماد مؤشر مركب للسلامة المالية كأداة قياس رئيسية لدى البنك المركزي والجهات الرقابية، بما يتيح متابعة التغيرات في كفاية رأس المال والسيولة وجودة الموجودات والعوائد بشكل متكامل ويمنح صورة أدق عن استقرار الجهاز المالي، مما ينعكس على تطوير بيئة الاستثمار الأجنبي غير المباشر عبر تحسين البنية التحتية للأسواق المالية وتبني سياسات رقابية تحد من المضاربات قصيرة الأجل، مع تشجيع التدفقات الاستثمارية طويلة الأجل التي تسهم في تعميق السوق وتعزيز الاستقرار المالي .

الكلمات المفتاحية : الاستثمار الاجنبي غير مباشر ، سلامة مالية ، استقرار مالي

المحتويات Contents

الموضوع	رقم الصفحة
الآية القرآنية	----
الاهداء	-----
شكر وامتنان	-----
المستخلص	أ
فهرست المحتويات	ب-ج
فهرست الجداول	ج-هـ
فهرست الاشكال والرسوم البيانية	هـ - و
مقدمة	1
الفصل الأول منهجية البحث والدراسات السابقة	9-2
أولاً: منهجية البحث	3-2
ثانياً: الدراسات السابقة	9-4
الفصل الثاني الاطار المفاهيمي للاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية	30_10
التمهيد	10
المبحث الاول: الإطار المفاهيمي الاستثمار الاجنبي غير مباشر	17_11
المبحث الثاني : المدخل المفاهيمي للسلامة المالية و مؤشرات السلامة المالية	30_18
الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير مباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)	88_31
التمهيد	31
المبحث الاول: تحليل مؤشرات السلامة المالية مع بعض متغيرات الاقتصاد العراقي.	50_32
المبحث الثاني: تحليل مؤشرات السلامة المالية مع بعض متغيرات السياسات المالية	70_51
المبحث الثالث:- تحليل مؤشرات السلامة المالية مع متغيرات الاستثمار الاجنبي غير المباشر	88 -71

الموضوع	رقم الصفحة
الفصل الرابع	
تحليل العلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر مع مؤشرات السلامة المالية في العراق للمدة 2015-2024	00-89
التمهيد	89
المبحث الاول : الاطار النظري والرياضي للنماذج الاحصائية	99-90
المبحث الثاني : الاطار التطبيقي والمنهجي بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر والسلامة المالية	119-100
المبحث الثالث : تقدير نماذج مؤشرات الاستثمار الاجنبي غير المباشر مع مؤشرات المركب للسلامة المالية	129_120
الاستنتاجات والتوصيات	132-130
الاستنتاجات	131--130
التوصيات	132-131
المصادر والمراجع	146-133

قائمة الجداول Tables List

رقم الجدول	الموضوع	رقم الصفحة
1	مؤشرات السلامة المالية الى الناتج المحلي الاجمالي الى في العراق للمدة 2024-2015	36
2	مؤشرات السلامة المالية الى معدل التضخم في العراق للمدة 2015-2024	40
3	مؤشرات السلامة الى الاحتياطات الاجنبية المالية في العراق للمدة 2024-2015	45
4	مؤشرات السلامة المالية الى سعر الصرف في العراق للمدة 2015-2024	49
5	مؤشرات السلامة المالية الى سعر الفائدة الحقيقي الى في العراق للمدة 2024-2015	55
6	مؤشرات السلامة المالية الى عرض النقد في العراق للمدة 2015-2024	60
7	مؤشرات السلامة المالية الى عجز الموازنة في العراق للمدة 2015-2024	65

رقم الجدول	الموضوع	رقم الصفحة
8	مؤشرات السلامة المالية الى الدين العام في العراق للمدة 2015-2024	69
9	مؤشرات السلامة المالية الحساب المالي في العراق للمدة 2015-2024	76
10	مؤشرات السلامة المالية الى التداول (بيع) لغير العراقيين في العراق للمدة 2015-2024	82
11	مؤشرات السلامة المالية التداول (شراء) لغير العراقيين في العراق للمدة 2015-2024	87
12	المتغيرات التابعة للاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة ومتغيرات الاقتصاد الكلي وترميزها	101
13	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر (PNS, PNV, SNS, SNV, FAS)	102
14	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات مؤشرات السلامة المالية (CAD, LIQ, ASQ, ROA, ROE)	105
15	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الاقتصادية	107
16	نتائج اختبار KMO و Bartlett's Test للتحقق من ملائمة البيانات للتحليل العاملي	110
17	نتائج تحليل الشيوع (Communalities) للمتغيرات المدروسة باستخدام طريقة المكونات الرئيسية	110
18	التباين الكلي المفسر (Total Variance Explained) لاستخراج المكونات الرئيسية	111
19	مصفوفة المكونات (Component Matrix) بعد استخراج عاملين رئيسيين	113
20	الإحصاءات الوصفية لمؤشر السلامة المالية (PFI)	115
21	نتائج اختبار الاستقرار ADF و PP عند المستوى لكافة المتغيرات	117
22	نتائج اختبار الاستقرار ADF و PP عند الفرق الأول	118
23	نتائج اختبار سببية تودا-ياماموتو بين متغيرات الاستثمار الأجنبي ومؤشر السلامة المالية والمتغيرات الاقتصادية الكلية	119
24	تقدير النموذج الأول (ARDL) لمتغيرات الاستثمار الأجنبي مع المؤشر المركب للسلامة المالية	120
25	نتائج اختبار الحدود (F-Bounds Test و t-Bounds Test) للنموذج الأول	121
26	اختبار الارتباط الذاتي (Breusch-Godfrey LM Test) للنموذج	123
27	اختبار تجانس التباين (Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey) للنموذج الأول	123
28	نموذج تصحيح الخطأ (ARDL Error Correction Regression) للنموذج الأول	124

رقم الجدول	الموضوع	رقم الصفحة
29	تقدير النموذج الثاني (ARDL) للمتغيرات الاقتصادية مع المؤشر المركب للسلامة المالية	125
30	نتائج اختبار الحدود (F-Bounds Test و t-Bounds Test) للنموذج الثاني	126
31	اختبار الارتباط الذاتي (Breusch-Godfrey LM Test) للنموذج الثاني	127
32	اختبار تجانس التباين (Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey) للنموذج الثاني	128
33	نموذج تصحيح الخطأ (ARDL Error Correction Regression) للنموذج الثاني	129-128

قائمة الأشكال Figures List

رقم الشكل	الموضوع	رقم الصفحة
1	المخطط الفرضي للدراسة	43
2	مؤشرات السلامة المالية الى الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة 2024-2015	36
3	مؤشرات السلامة المالية الى معدل التضخم في العراق للمدة 2024-2015	41
4	مؤشرات السلامة المالية الى الاحتياطات الاجنبية في العراق للمدة 2024-2015	46
5	مؤشرات السلامة المالية سعر الصرف في العراق للمدة 2024-2015	50
6	مؤشرات السلامة المالية الى سعر الفائدة الحقيقي في العراق للمدة 2024-2015	55
7	الى مؤشرات السلامة المالية عرض النقد في العراق للمدة 2024-2015	60
8	مؤشرات السلامة المالية الى عجز الموازنة في العراق للمدة 2024-2015	65
9	مؤشرات السلامة المالية الى الدين العام في العراق للمدة 2024-2015	70
10	مؤشرات السلامة المالية التداول (شراء) لغير العراقيين في العراق للمدة 2024-2015	88

98	مخطط تقدير نموذج ARDL	11
104	اتجاهات تطور مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر خلال الفترة الشهرية 2015-2024	12
106	اتجاهات تطور مؤشرات السلامة المالية للعراق خلال الفترة الشهرية 2015-2024	13
109	اتجاهات تطور مؤشرات الاقتصاد الكلي للعراق خلال الفترة الشهرية 2015-2024	14
112	منحنى تحديد العوامل	15
114	تصنيف المتغيرات الى العوامل	16
116	تطور مؤشر السلامة المالية المركب	17
122	التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج الأول	18
127	التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج الأول	19

المقدمة

المقدمة

شهد الاقتصاد العالمي في العقود الأخيرة تحولاتٍ جوهرية تمثلت في تعاظم دور رؤوس الأموال الأجنبية، ولا سيما الاستثمارات غير المباشرة، بوصفها أحد المحركات الرئيسة للنمو الاقتصادي وتعزيز كفاءة الأسواق المالية، إذ تمثل هذه الاستثمارات إحدى القنوات الحيوية لتدفق رؤوس الأموال بين الاقتصادات، لما توفره من سيولة وتمويل إضافي يعزز من قدرة النظام المالي على أداء وظائفه بكفاءة، غير أن هذه التدفقات كثيرًا ما ترتبط بدرجة من المخاطر، نظرًا لطبيعتها المتقلبة وحساسيتها تجاه التغيرات الاقتصادية والسياسية في الدول المضيفة، تبرز أهمية دراسة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية، ولا سيما في الاقتصادات النامية التي تسعى إلى تحقيق الاستقرار المالي وجذب رؤوس الأموال الأجنبية، إذ تعد مؤشرات السلامة المالية أداةً أساسية لقياس مدى متانة النظام المصرفي وقدرته على مواجهة الصدمات الداخلية والخارجية، ما يجعلها محورًا رئيسًا لتقييم أثر التدفقات الرأسمالية على الاستقرار المالي والاقتصادي.

يعد العراق حالة مهمة للدراسة في هذا المجال، نظرًا لما شهده من تحولات اقتصادية ومالية كبيرة بعد عام 2003، تمثلت في التوجه نحو الانفتاح الاقتصادي وإعادة تنظيم القطاع المالي. وفي هذا السياق، سعى العراق إلى جذب الاستثمارات الأجنبية بهدف دعم جهود إعادة الإعمار وتحسين بيئة الأعمال. إلا أن طبيعة النظام المالي العراقي وما يعانيه من تحديات تتعلق بالكفاءة والحوكمة والاستقرار تجعل من الضروري دراسة أثر الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة على مؤشرات السلامة المالية.

الفصل الأول

منهجية البحث والدراسات السابقة

أولاً : أهمية البحث :

تستمد هذه الدراسة أهميتها من ارتباطها المباشر بأحد المحاور الرئيسة للاستقرار الاقتصادي، وهو تعزيز متانة القطاع المصرفي في ظل تدفقات رأس المال الدولي ، يأتي التركيز على الاستثمار الأجنبي غير المباشر لكونه يمثل مصدراً مهماً وسريع التأثير للسيولة في الأسواق المالية الناشئة، كالعراق، مما قد يحمل في طياته فرصاً وتحديات للسلامة المالية ، ومن ناحية أخرى، تُعد مؤشرات السلامة المالية أداة محورية للرقابة والإنذار المبكر، حيث توفر مقاييس كمية ونوعية لقياس صحة واستقرار المؤسسات المالية.

ثانياً : مشكلة البحث :

تتمثل مشكلة البحث في عدم وضوح طبيعة العلاقة واثـر تدفقات الاستثمار الاجنبي غير المباشر في بعض مؤشرات السلامة المالية للقطاع المصرفي العراقي خلال المدة 2015-2024 في ظل التقلبات الاقتصادية والنقدية التي شهدتها الاقتصاد العراقي .

ثالثاً : اهداف البحث

تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة عن التساؤل الرئيسي الآتي : ما طبيعة وحدة العلاقة السببية والارتباطية بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في القطاع المصرفي العراقي خلال المدة (2015-2024) وكيف يمكن نمذجة هذه العلاقة قياسياً؟ الإجابة على هذا السؤال ستساهم في تقديم إطار تحليلي قائم على البيانات، يمكن أن يدعم عملية صنع القرار الاقتصادي والمالي على نحو أكثر علمية ، يهدف البحث بشكل عام الى دراسة وتحليل العلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير مباشر و مؤشرات السلامة المالية في العراق للمدة (2015-2024) ويمكن تحديد جملة من الاهداف التفصيلية للبحث كما يأتي :-

1. تحليل الواقع الحالي لمؤشرات للسلامة المالية في العراق حسب مدة الدراسة .

2. بيان طبيعة العلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر و مؤشرات السلامة المالية .

رابعاً : فرضية البحث :

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تدفقات الاستثمار الاجنبي غير المباشر وبعض مؤشرات السلامة المالية في القطاع المصرفي وتبين هذه العلاقة حسب المؤشرات المالية المستخدمة .

رسم توضيحي (1-1) المخطط الفرضي للبحث

مؤشرات السلامة المالية

1. مؤشر كفاية راس

المال

2. مؤشر نسبة السيولة

3. مؤشر الايرادات

والربحية

4. مؤشر نسبة جودة

الموجودات



الاستثمار الأجنبي
الغير مباشر

خامساً : منهجية البحث :

لغرض الوصول إلى أهداف البحث استخدم الباحث المنهج التحليلي الوصفي لتحليل متغيرات الاستثمار الأجنبي غير مباشر مع مؤشرات السلامة المالية في العراق للمدة (2015 - 2024) واستخدام البيانات الشهرية التي تم جمعها من خلال البنك المركزي العراقي وسوق العراق للأوراق المالية وتم تحليلها ولضمان دقة النتائج، جرى اعتماد أساليب إحصائية متقدمة مثل التحليل العاملي لبناء المؤشر المركب للسلامة المالية ، واختبارات الاستقرارية للتحقق من خصائص السلاسل الزمنية ، فضلاً عن اختبار سببية تودا-ياماموتو لتتبع اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات، ومنهجية الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL) لتقدير علاقات الأجلين القصير والطويل، من خلال برنامج Eviews.

سابعاً : الدراسات السابقة :

(5) دراسة شيماء الخفاجي (2004-2020)

عنوان الدراسة	تحليل الاستثمارات المصرفية وأثرها على القيمة السوقية عبر مؤشرات السلامة المالية دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٤ – ٢٠٢٠
بلد الدراسة	العراق
هدف الدراسة	تظهر أهمية الدراسة من خلال استفادة الجهاز المصرفي في تحديد الثغرات الناتجة عن انخفاض الاستثمارات المصرفية التي توضح اسباب انخفاض القيمة السوقية للمصرف. وكذلك تبرز أهمية الدراسة في تحسين الاسعار السوقية للأوراق المالية ومن ثم تحسين القيمة السوقية للاستثمارات المصرفية وبالتالي تحسين قيمة المصرف ككل، مع بيان الاثر المباشر وغير المباشر بين الاستثمارات المصرفية والقيمة السوقية للمصرف ومؤشرات السلامة المالية.
أسلوب الدراسة	دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة – 2020-2004
أهم النتائج الدراسة	تظهر نتائج الدراسة من خلال مدى بيان دور سياسات وضوابط مصادر التمويل وتحديد برامج استخدامها مع الاخذ بنظر الاعتبار ان تجاهل تحليل الاستثمارات المصرفية قد يكون له الأثر السلبي على استقرار القيمة السوقية وعلى مستوى السلامة المالية في بعض المصارف العراقية.

(9) دراسة عبد الرزاق ابراهيم (2009-2022)

عنوان الدراسة	تحليل مؤشرات السلامة المالية للقطاع المصرفي العراقي
بلد الدراسة	العراق
هدف الدراسة	يهدف البحث الى التعرف على اهم المؤشرات المالية المستخدمة في تحليل السلامة المالية للقطاع المصرفي. ومن ثم التعرف على واقع السلامة المالية للقطاع المصرفي في العراقي من خلال تحليل اهم المؤشرات المالية الخاصة بموضوع السلامة. اهمية البحث
اسلوب الدراسة	دراسة تحليلية لمؤشرات السلامة المالية للقطاع المصرفي العراقي
اهم النتائج الدراسة	وقد توصلت نتائج الدراسة الى ان البحث يعطي صورة واقعية واضحة للمعايير المالية المحددة من قبل البنك المركزي العراقي في مجال السلامة المالية ومعرفة موقع تلك المؤشرات عند القطاع المصرفي العراقي مما يساهم في اتخاذ الاجراءات المناسبة من اجل تعديل مسار تلك لمؤسسات.

(10) دراسة طرايش ابراهيم (2009-2022)

عنوان الدراسة	دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية بمصر
بلد الدراسة	مصر
هدف الدراسة	إثر جهود الدول النامية لتطوير اقتصادها، ونتيجة نقص مصادر التمويل المحلية لدعم مشاريعها التنموية بدأ البحث عن مصادر خارجية بديلة للنهوض بمستويات التنمية تمثلت بعدة صور منها القروض الخارجية، ونتيجة التابعات المتتالية التي يتحملها الاقتصاد نتيجة هذا النوع من التمويل، اتجهت الأنظار نحو استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر نظرا لمساهمته في زيادة القدرات الإنتاجية للاقتصاد المحلي وتحقيق النمو الاقتصادي , دراسة تحليلية لمؤشرات دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط سوق الأوراق المالية
اسلوب الدراسة	
اهم النتائج الدراسة	وقد توصلت نتائج الدراسة إلى ان اتساع مجال الاستثمار الأجنبي، وعلاقته بأسواق الأوراق المالية المستقبلية له تأتي أهمية التعرف على انعكاسات الاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية المصرية كسوق من الأسواق الناشئة.

(8) دراسة حيدر عبد الامام (2010-2022)

عنوان الدراسة	تقييم دور مؤشرات السلامة المالية في التنبؤ بالمخاطر المالية لعينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
بلد الدراسة	العراق
هدف الدراسة	هدفت الدراسة إلى معرفة وتقييم دور مؤشرات السلامة المالية كإحصائيات أو مقاييس احترازية في التنبؤ بالمخاطر المالية وهي (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر التشغيل) التي من الممكن أن تواجه المصارف، للتحذير قبل حدوثها من أجل إدارتها أو التقليل من حدتها
اسلوب الدراسة	وقد استخدمت مجموعة من المؤشرات والنماذج والأساليب الإحصائية والاعتماد على برنامجي EXCEL & برنامجي
اهم النتائج الدراسة	وقد توصلت نتائج الدراسة إلى نقاط أهمها وجود دور لمؤشرات السلامة لمالية وهي (جودة الأصول، السيولة، ومؤشر الحساسية لمخاطر السوق) فقط من بين ثمانية مؤشرات للتنبؤ بمخاطر الائتمان، ووجود دور لخمس مؤشرات فقط من بين الثمانية مؤشرات للسلامة المالية وهي (كفاية رأس المال، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، الربحية ومؤشر الحساسية لمخاطر السوق)

(1) دراسة هشام عبد الكريم (2013-2017)

عنوان الدراسة	الاستثمار الأجنبي غير المباشر وأثره في مؤشرات لتداول دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية
بلد الدراسة	العراق- الجامعة المستنصرية
هدف الدراسة	يهدف البحث إلى قياس حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية ، وإلى قياس وتحليل مؤشرات التداول لسوق العراق للأوراق المالية ، فضلاً عن قياس وتحليل أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في مؤشرات التداول لسوق العراق للأوراق المالية .
اسلوب الدراسة	أجرى البحث على تحليل البيانات السنوية لمؤشرات التداول الرئيسية لسوق العراق للأوراق المالية ومؤشرات التداول الرئيسية لغير العراقيين للمدة من 2007-2013 وتوصل البحث من خلال نتائج الاختبار الإحصائي إلى مجموعة استنتاجات
اهم النتائج الدراسة	وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية بين مؤشرات التداول الرئيسية لغير العراقيين ومؤشرات التداول الرئيسية في السوق نستنتج من ذلك أن للاستثمار الأجنبي غير المباشر دوراً إيجابياً مهماً في حركة تداول الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية مما يستدعي تعزيز حجم هذا لاستثمارات مستقبلاً

(4) دراسة زهراء حسين (2022)

عنوان الدراسة	مؤشرات السلامة المالية ودورها في تحسين أداء القطاع المصرفي في العراق
بلد الدراسة	العراق
هدف الدراسة	تتجسد أهمية الدراسة في معرفة دور مؤشرات السلامة المالية في تحسين أداء القطاع المصرفي العراقي وحمايته من الأزمات التي من المحتمل أن تحدث له مستقبلاً واتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجتها.
أسلوب الدراسة	تحليلاً إحصائياً وقياسياً لمؤشرات مؤشرات السلامة المالية ودورها في تحسين أداء القطاع المصرفي في العراق
أهم النتائج الدراسة	ان غياب الأدوات المنهجية المؤشرات السلامة المالية المستخدمة تؤثر سلباً على توصيف وتحليل وضع القطاع المصرفي العراقي ومدى سلامته وذلك بسبب النقص الحاصل في البيانات أو عدم دقتها وهذا من شأنه أن يؤدي لحدوث مخاطر تعرض المصارف إلى أزمة مالية غير متوقعة.

(6) دراسة زهراء الحمراي (2022)

عنوان الدراسة	أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية
بلد الدراسة	العراق
هدف الدراسة	هدفت الدراسة الى توضيح أهمية الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية وقياس وتحليل اثر استثمارات غير العراقيين في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وتقديم المقترحات الخاصة بتطوير واقع عمل سوق العراق للأوراق المالية وجذب المستثمرين الاجانب
أسلوب الدراسة	استخدمت الدراسة اسلوب التحليل للبيانات والاسلوب القياسي
أهم النتائج الدراسة	وتوصلت الدراسة الى ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر يعد من العناصر المهمة في الاقتصاد لكن الاقتصاد العراقي يعد بيئة غير جاذبة للاستثمار بسبب ظروف عدم الاستقرار الامني والاقتصادي مما ينعكس سلبا على رغبة المستثمرين الاجانب في الاستثمار في السوق

(12) (Kwamie Dunbar2022)

عنوان الدراسة	Banks' Profitability and: Financial Soundness Indicators: A Macro-level Investigation in Emerging Countries
بلاد الدراسة	ربحية المصارف ومؤشرات السلامة المالية: تحقيق على المستوى الكلي في لبلدان الناشئة بلدان ناشئة
هدف الدراسة	بيان تأثير الأزمة المالية العالمية على ربحية القطاع المصرفي. إبراز دور سياسات الائتمان غير المستدامة قبل الأزمة في تفاقم آثارها. توضيح أثر القروض المتعثرة، والرسملة، والسيولة على ربحية المصارف وعلى مؤشرات السلامة المالية
اسلوب الدراسة	استخدام بيانات شهرية صادرة عن صندوق النقد الدولي (IMF) , اعتماد نماذج قياسية، وبالأخص نموذج الأثر الثابت (Fixed Effects Model)
اهم النتائج الدراسة	القروض المتعثرة لها تأثير سلبي على ربحية المصارف وفق نموذج الأثر الثابت. مستوى السيولة له تأثير مختلط على ربحية المصارف. هوامش الرسملة ومعدلات الفائدة تؤثر إيجابيًا على ربحية المصارف. زيادة الرسملة قد تؤثر سلبًا على الربحية في المدى القصير. لهذه العوامل انعكاسات مباشرة على مؤشرات السلامة المالية في المصارف

(2) دراسة حافظ محمود وآخرون (2023)

عنوان الدراسة	واقع واتجاهات الأداء الكلي للاستثمار الأجنبي غير المباشر في سواق الأوراق المالية العربية: دراسة تحليلية الخليج العربي
بلاد الدراسة	
هدف الدراسة	يكتسب البحث أهميتها من خلال دراسة الأداء الكلي للاستثمار الأجنبي في أسواق الأوراق المالية العربية. حيث شهدت أسواق الأوراق المالية العربية منذ عام ٢٠٠٥، العديد من التطورات الهامة على وجه الخصوص تلك المتعلقة بالأطر التشريعية والتنظيمية وأنظمة التداول والتسوية والحق المركزي، بالإضافة إلى أنشطة الوساطة ونوعية الخدمات المقدمة للمتعاملين (صندوق النقد العربي) (٢٠٠٢). وبالفعل، يكتسب الاستثمار الأجنبي غير المباشر أهمية متزايدة كونه مصدراً هاماً من مصادر التمويل، تسعى جميع البلدان والمناطق ومن بينها المنطقة العربية إلى جذبها والاستفادة من قدراته في تمويل مشروعات التنمية الاقتصادية،
اسلوب الدراسة	أجرى البحث على تحليل البيانات للاستثمار الأجنبي غير المباشر تطورات الاستثمار الأجنبي غير المباشر (استثمارات الحافظة) في المنطقة العربية خلال الفترة (٢٠٢٠-٢٠٠٥).
اهم النتائج الدراسة	أظهرت الدراسة أن أسواق الأوراق المالية الخليجية شهدت تطوراً ملحوظاً في جذب الاستثمار الأجنبي غير المباشر، وأن هذه التدفقات أسهمت في تعزيز السيولة وكفاءة الأسواق المالية. كما تبين وجود تفاوت بين الدول الخليجية في قدرتها على استقطاب الاستثمارات الأجنبية تبعاً لدرجة التطور المالي والاستقرار الاقتصادي، مع تأثر هذه التدفقات بالمتغيرات الاقتصادية المحلية والعالمية. وتؤكد النتائج أهمية تحسين البيئة الاستثمارية والتشريعية لدعم جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية

(7) دراسة عبد الرحمن (2024)

عنوان الدراسة	أثر مؤشرات السلامة المالية في بعض المتغيرات النقدية- الاقتصاد العراقي حالة دراسية
بلد الدراسة	العراق
هدف الدراسة	وهدف البحث الى مجموعة اهداف تتمثل ببيان مفهوم مؤشرات السلامة المالية وبيان وضع النظام المالي والمصرفي للاقتصاد العراقي عن طريق مؤشرات السلامة المالية ومعرفة الآثار التي تحدثها التغيرات الحاصلة في مؤشرات السلامة المالية على المتغيرات النقدية، واعتمد الباحث على استخدام المنهجين الاستقرائي عن طريق استقراء واقع مؤشرات لسلامة المالية للقطاع المصرفي العراقي وكذلك تحليل تطور بعض المتغيرات النقدية ودرجة تأثيرها والعلاقات بين هذه المتغيرات عبر المدد الزمنية، فضلاً عن استخدام التحليل القياسي المتمثل بأنموذج الانحدار الذاتي ذي المتجه VAR ودوال استجابة النبضة وتحليل مكونات التباين وتم التوصل الى جملة من الاستنتاجات اهمها اظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود تأثير معنوي لمؤشر جودة الموجودات على متغير الائتمان المصرفي وعلى متغير سعر الفائدة طويل الاجل، بينما لم تظهر وجود تأثيراً على عرض النقد، وكذلك ارتفاع نسبة رأس المال الى الاصول المرجحة بالمخاطر اذ بلغت (52%) مقارنة بالمعيار الخاص بالبلدان النامية الذي يبلغ (12%) وهذا يدل على مرونة لجهاز المصرفي العراقي، ويدل على انه اقل عرضة للإفلاس في حالة حدوث خسائر غير متوقعة. وتم تقديم جملة من التوصيات اهمها ضرورة الاهتمام بالسلامة المالية للمصارف للوقوف على نقاط الضعف وتقويتها، واتباع البيات واستراتيجيات حديثة ومتطورة في العمل المصرفي بما يصب في تطوير اداء المصارف والمحافظة على سلامتها المالية وتطوير قدراتها لمواجهة الازمات.
أهم النتائج الدراسة	

(11) (Claudiu Tiberiu Albu2025)

عنوان الدراسة	. Coronavirus Pandemic and .Financial Soundness of Fidelity Bank Ghana Limited: Evidence from 2019 and 2020 Financials (تأثير جائحة كورونا على السلامة المالية لبنك نيديليتي غانا من عام 2019- 2020) غانا
بلد الدراسة	
هدف الدراسة	تحديد وقياس التأثير التجريبي لجائحة كوفيد-19 على السلامة المالية لبنك فيديليتي غانا المحدود، وذلك باستخدام مؤشرات CAMEL وفي إطار النظرية الطبيعية الجديدة
اسلوب الدراسة	تحليل بيانات ثانوية و لإحصاءات الوصفية وذلك من خلال تحليل التباين أحادي الاتجاه (One-way ANOVA) , استخدام برامج إحصائية لتحليل البيانات الاعتماد على مؤشرات CAMEL لقياس السلامة المالية
اهم النتائج الدراسة	كان أداء البنك في عام 2020 أفضل من عام 2019 في معظم مؤشرات CAMEL. لا يوجد فرق ذو دلالة إحصائية بين أداء البنك في عامي 2019 و 2020، باستثناء مؤشر السيولة ,دعمت النتائج أهمية النظرية الطبيعية الجديدة، حيث تحسن أداء البنك خلال عام 2020 رغم إغلاق القاعات المصرفية , يعزى تحسن الأداء إلى زيادة الاستثمار في التكنولوجيا المالية (FinTech)، والتكنولوجيا الرقمية وتقنيات البيانات الضخمة. قدمت الدراسة توصيات بعيدة المدى مدعومة بنتائج التحليل

ثامناً : الفجوة البحثية :

1. نقص الدراسات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي غير المباشر وتأثيره على السلامة المالية في

العراق معظم الدراسات السابقة قد تركزت على تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر أو

السياسات الاقتصادية العامة على المؤشرات المالية، بينما لم تُسلط الأضواء بشكل كاف

على دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر (مثل الاستثمارات في الأسواق المالية أو السندات

في تحقيق الاستقرار المالي)

2. تم التركيز على تحليل مؤشرات السلامة المالية بالتفصيل ودراسة تأثير الاستثمار الأجنبي

غير المباشر على هذه المؤشرات، مع توضيح العلاقة بين نوع الاستثمار الأجنبي غير

المباشر وكل مؤشر من مؤشرات السلامة المالية .

الفصل الثاني

الإطار المفاهيمي للاستثمار الاجنبي غير

المباشر ومؤشرات السلامة المالية

التمهيد

يتطرق هذا الفصل الى الجانب النظري للدراسة من خلال التعرض الى الاطار المفاهيمي للاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية وماهي العلاقة بينهما وذلك لان مؤشرات السلامة المالية تعد مقياس مهم لجذب رؤوس الاموال الاجنبية للبلد فضلا عن عرض اهم المحددات التي يتمتع بها الاستثمار الاجنبي غير المباشر وعلى اساس ذلك تم تقسيم الفصل الى ثلاث مباحث كالآتي :-

المبحث الاول : الاطار المفاهيمي للاستثمار الاجنبي غير مباشر

المبحث الثاني : المدخل المفاهيمي للسلامة المالية و مؤشرات السلامة المالية

المبحث الاول

الإطار المفاهيمي للاستثمار الأجنبي غير المباشر

أولاً : مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر :

يقتصر دور هذا النوع من الاستثمار على تقديم رأس المال الى جهة معينة دون أن يكون صاحب المال المستثمر أي نوع من الرقابة او المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري. ومن صور الاستثمار غير المباشر شراء السندات والأسهم وشهادات الإيداع المصرفية الدولية وشراء سندات الدين العام والخاص⁽¹⁾ وشراء القيم المنقولة والإيداع في المصارف المحلية وشراء الذهب والمعادن النفيسة وغيرها ويطلق عليه ايضا بالاستثمار الأجنبي المحفظةية ، ويتسم الاستثمار الأجنبي بأنه ذو حركية داخلية خارجة ، ومن هذه السمة اكتسب مفهوم التدفق للداخل والخارج ، فالتدفق الداخل للاستثمار الأجنبي يقصد به ما يدخل الى دولة معينة تكون ضيفة له ، والتدفق الخارج للاستثمار الاجنبي يعني ما يخرج من دولة معينة تكون مصدره له ، بيد أن هذه الحركية ليست بهذه البساطة إذ تحكمها آليات وقوى متعددة وتقف وراءها اسباب كثيرة ولكن المنفذ لهذه التدفقات الداخلة والخارجة غالباً ما تكون الحكومات والشركات ويسمى هذا النوع من الاستثمار استثمار المحفظة أي يتضمن هذا النوع من الاستثمار شراء الاسهم والسندات او الاكتتاب في اسهم وسندات في مشروعات قائمة بدون ممارسة الاشراف⁽²⁾ كما يمكن ان يعرف الاستثمار الاجنبي غير المباشر هو قيام المؤسسات او الافراد بشراء الاصول المالية التي تدر عوائد في فترة زمنية معينة قصيرة الأجل وباقل الاخطار الممكنة⁽³⁾ بدء هذا النوع من الاستثمار خلال القرن السابع عشر حيث يشير إلى شراء بعض الأوراق المالية من أسهم وسندات في دولة ما عن طريق مقيمي دولة أخرى ويعطي هذا الاستثمار

¹ - شيماء عبد الهادي حسين الشريفي ، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تطوير السوق المالية لتحقيق متطلبات الاستقرار المالي- تجارب مختار - مع اشارة للعراق، جامعة كربلاء ، سنة 2022، ص 12

² - عبد الغفار حنفي و رسميه قريا قوص ، اساسيات الاستثمار والتمويل ، مؤسسة الجامعة ، الإسكندرية، 2000، ص 16

³ - عبد الله بن محمد بن حمد الرزين، الاستثمار الأجنبي المباشر: المفاهيم والآليات، ط1 (الرياض: مكتبة العبيكان، 2026)، ص 101.

للمستثمر الحق في نصيب من أرباح الشركات التي قامت بإصدار الأسهم ولا يعطي الحق للمستثمر في الإدارة أو الإشراف على الشركات .

أما مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي ⁽¹⁾ : في الاقتصاد غالباً ما يقصد بالاستثمار اكتساب الموجودات المالية على ان توظيف الاموال يعتبر مساهمه في الانتاج أي اضافة منفعة او خلق قيمة تكون على شكل سلع وخدمات , يعرف على انه اتفاق على الاصول والبضائع الانتاجية من قبل الشركات والمؤسسات الحكومية مما يؤدي في انتاج السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة .

الاستثمار من المنظور المالي : يعرف بأنه شراء او بيع الاموال او الاصول المالية كالأسهم والسندات والعملات الاجنبية لفترة زمنية مختلفة بهدف تحقيق الربح من خلال الفروقات بين اسعار البيع والشراء ويمكن تعريفه على انه توظيف اموال لكي تولد اموال اضافية وهو اداة استخدام رأس مال , يقصد به عموماً اكتساب الموجودات المالية والمادية⁽²⁾.

ثانيا : أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر

ان الاستثمار اهمية كبيرة للفرد او للمجتمع و الوحدات الاقتصادية بشكل عام وهذه الاهمية تنعكس ايجابيا على الاقتصاد كلة , يكون الاستثمار الأجنبي غير مباشر (المحفظي) ذا أهمية كبيره في تطوير الأسواق المالية ، حيث يحقق منافع كثيره منها جذب الخبرة ورؤوس الأموال من الخارج . وتعزيز الاستثمار في البلدان النامية والمساعدة في تطور الأسواق المالية وزيادة رأس المال ، فالاستثمار الأجنبي غير المباشر له أهمية كبيرة خاصة بالنسبة للدولة المستضيفة لما له من آثار ايجابية منها ما يلي⁽³⁾ :

1. يشير الاقتصاديون إلى أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يمكن أن يعود بالنفع على القطاع الحقيقي للاقتصاد إذ يمكن لتدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر توفير مصدر

¹ - سالم محمد عبود ، د. احمد محمد فهمي ، الاستثمار وادواته في الاسواق المالية - سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الرابع، 2007، ص 12

² - زهراء سليم حسن الحمرواني ، اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر سوق العراق الاوراق المالية ، جامعة - البصرة ، 2022

³ - اميره حسب الله محمد ، "محددات الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة (تركيا ، مصر ، موريا)" ط ١ ، الدار الجامعية ، 2005 ، ص 46 .

للاستثمارات الأجنبية ولا سيما إلى البلدان النامية الذي يعانون من الشحة في رؤوس الأموال لذا فإن الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة يمكن أن تكون مكملة للدخارات المحلية.

2. تمويل الشركات المحلية في الاسواق الاولى وذلك عن طريق المشاركة في الملكية (الاسهم) او من خلال الاقرار للتمويل (السندات) .

3. درجة سيولة الاوراق المالية تكون عالية ⁽¹⁾ وذلك لان المستثمر يستطيع ان يشتري هذه الاوراق ويبيعها بسرعة واستعادة امواله متى شاء ، وهذا يؤدي الى زيادة الطلب على الاوراق المالية وارتفاع قيمتها وانخفاض كلفة الحصول على راس المال وهذا يشجع الشركات على طرح اصدارات جديدة مما يساعد على تنشيط سوق الاوراق المالية المحلية .

4. يساهم في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية مما قد يساعد في تقليل العجز التجاري من ما يؤدي الى تحسين ميزان المدفوعات .

5. يتيح للحكومات والشركات الوصول إلى مصادر تمويل متنوعة بدلاً من الاعتماد على الديون المحلية .

ثالثاً : أشكال الاستثمار الاجنبي غير مباشر

هناك عدة اشكال ⁽²⁾ للاستثمار الاجنبي غير المباشر ينظر اليها عن طريق الحصول على الاصول المالية وهي:

1. شراء الاوراق المالية مباشرة من البورصة : أي التعامل المباشر الاجنبي بالبيع او الشراء في سوق الاوراق المالية (سوقي الاصدار والتداول بحيث لا تتعدى نسبة مساهمة المستثمر الاجنبي حداً معيناً يتيح له السيطرة على الشركة)

2. صناديق الاستثمار الدولية : ويقصد بها تجميع الأموال من المستثمرين لاستثمارها في أسواق خارج الدولة الأم ويكون إما محلي او دولي أو أقليمي ومن مزايا هذا الاستثمار هو إتاحة فرصة التنوع في سهم دولية بتكلفة منخفضة وانخفاض درجة المخاطر بالنسبة للمستثمر اما بالنسبة

1 - جويد ، رائد فاضل ، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تفعيل أداء أسواق الأوراق المالية في لبلدان النامية للمدة (2010 - 2020) باستخدام مضاعفات الذكاء الاصطناعي (السوق لمالية في مصر نموذجاً) ، الجامعة العراقية ، العدد 50 ، ج 2.

2 - سمير عبد الله مصطفى ، الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية العراقي ، مجلة كلية القانون ، جامعة كركوك ، عدد 610 ، الجزء 78 ، ص 778 .

للشركات المحلية يتيح لها فرصة الدخول الى الاسواق المحلية وخفض تكلفة الحصول على رأس المال (1) .

3. الإصدارات العالمية : هو قيام الشركة بالتوظيف السريع لحجم من الأوراق المالية (أسهم وسندات) داخل السوق المحلية عن طريق قيام مجموعة من الاسواق الناشئة بالاستفادة من رؤوس الأموال الأجنبية وعن طريق إصدارات تسجل في أسواق الأوراق المالية العالمية ، والتي تتصف بالعمق وصولاً إلى توسيع قاعدة رأس المال (2) خارج البلد الأم وخفض تكلفة رأس المال إذ لابد من توفر شروط معينة في هذه الشركات المصدرة المحلية اذ يجب ان تكون متميزة في ادائها بالأسواق المحلية في مجال تخصصها الانتاجي ولها بيانات وتقارير دورية معدة وفقاً لمعايير محاسبية (3) مقبولة دولياً .

4. صناديق رأس المال : أما هذا النوع من الاستثمار و يتطلب توفير بيئة اقتصادية مستقرة وسوق مالي نشط وسيولة نقدية وإطار قانوني يتصف بالشفافية ويكون عمل هذه الصناديق توفير التمويل وتقديم الخبرات الادارية والفنية للشركات التي لم تسجل في البورصة (الشركات الصغيرة والمتوسطة) والتي يطبق عليها برنامج الخصخصة على شرط أن يتوقع لها معدل نمو جيد مستقبلاً بتحقيق الأرباح (4) .

5. محفظة الأوراق المالية : يكون الاستثمار الاجنبي فردي ويقصد به شراء أصل واحد فقط حتى لو تكررت الوحدات المشتراة من نفس الاصل او قد يكون متعدد (اثنين او اكثر) من الاصول المالية وهو يسمى محفظة الأوراق المالية .

1 - علا عادل عبد العال ، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، 2013 ص 82.

2 - مصطفى جمال حسن ، محددات تدفق الاستثمارات الاجنبية الى اسواق راس المال الناشئة ، دراسة تطبيقية على مصر ، 2005، ص 62.

3 - مفتاح صالح ود وابو عبد الله علي ، واقع الاستثمار الاجنبي في سوق الاوراق المالية العربية ، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية ، جامعة محمد خضير ، 2013 ص 89 .

4 - شيماء الشريفي ، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تطوير السوق المالية لتحقيق متطلبات الاستقرار المالي-مصدر سابق، 2022، 13

6. القروض : وهي التي تقدم من قبل الاشخاص والشركات أو الهيئات الاجنبية الخاصة والتي تقدم للدول لمساعدتها لاقتناء السلع والخدمات والتي تقدم على شكل تسهيلات مصرفية لغرض تغطية العجز في النقد الاجنبي (1) .

وقد يتخذ الاستثمار الاجنبي غير المباشر صورة اخرى منها :

أ- شراء السندات الخاص بالدين (سندات الدين) العامة والخاصة .

ب- شراء الذهب والمعادن النادرة .

ج- الايداع في البنوك المحلية .

د- شراء القيم المنقولة .

رابعا : مخاطر الاستثمار الاجنبي غير المباشر

ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر لا يخلو من المخاطر وهذه المخاطر عديدة ومتنوعة منها ما يتعلق بالمخاطر السياسية التي يتعرض لها المستثمر الاجنبي او ما يتعلق بالمخاطر الاقتصادية كمخاطر سعار الصرف وغيرها من المخاطر المتعلقة بتلك الاستثمارات ويمكن توضيح اهم تلك لمخاطر كما يأتي :-

1- المخاطر السياسية : تعد المخاطر السياسية أحد انواع المخاطر النظامية بالنسبة للمستثمر الاجنبي اذ ترتبط بدولة معينة ويمكن تجنبها عن طريق الاستثمار في مجموعة متنوعة من الاسواق المالية في بلاد العالم المختلفة (2)، وتعزى المخاطر السياسية الى التغيرات في الظروف السياسية والتي تؤثر في اسهم الشركات وسنداتها فمثلا عند تدخل الدولة في القطاع الخاص واعادة تقويم العملة وتغير الحكومة والضرائب على الدخل فكل جانب من هذه الجوانب تأثيره على ارباح الشركة وبصفة عامة فانه من السهل تجنب الاستثمار في الشركات التي توجد في الدول المضطربة سياسيا ولكن يكون من الصعب التنبؤ بالأحداث السياسية التي تحدث أن تؤثر على اسعار الاسهم

2- مخاطر التضخم : تتأثر الأصول المالية جميعا بالتضخم المتمثل بالارتفاع المستمر في الاسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود اذ تنخفض قيمتها الحقيقية ونظرا لان العائد يتحقق في

¹ - صفوه احمد عبد الحفيظ , دور الاستثمار الاجنبي في تطور احكام القانون الدولي الخاص , الاسكندرية , سنه 2005, ص46

² - محمد الحسناوي , نهال فريد مصطفى , مبادئ واساسات الاستثمار , المكتب الجامعي , 2006 , ص234

المستقبل فان القيمة الزمنية للنقود تتغير لصالح الحاضر لذلك على المستثمر الاجنبي تحديد العائد الذي يمكنه من حماية امواله ازاء مخاطر التضخم فضلا عن تحقيق ارباح مناسبة⁽¹⁾ .

3- مخاطر سعر الفائدة : تتمثل مخاطر اسعار الفائدة بالتغير في معدل الفائدة السوقي فهو يؤثر على كل الاستثمارات إذ يؤثر على اسعار الاسهم العادية ولكن بدرجة اقل من التأثير على الاوراق المالية ذات الدخل الثابت إذ إن ارتفاع معدلات الفائدة السوقية يؤثر ايجابيا على اسعار الاسهم في معدلات الفائدة ويدفع الكثير من مستثمرين الى بيع الاسهم والاتجاه نحو سوق السندات للاستفادة من ارتفاع معدل الفائدة للسندات وعندما تتجه معدلات الفائدة الى الانخفاض فان الكثير من المستثمرين يتجهون الى سوق الاسهم أي التحول من سوق السندات وأسواق النقد الى سوق الأسهم⁽²⁾

4- مخاطر سعر الصرف

يتمثل سعر الصرف بأنه مبلغ إحدى العملات التي يمكن تبادلها للحصول على عملة أخرى أو بمعنى آخر هو سعر عملة مقابل عملة أخرى وعادة ما تتأثر عوائد الاستثمار في الأوراق المالية في الدول الاجنبية بالتغير في قيمة الاوراق المالية وكذلك التغير في قيمة العملة التي يتم تسعير الأوراق المالية بموجبها فاذا كان من المتوقع تعزيز عملة البلد الاصلي فان المستثمرين الاجانب قد يكونون على استعداد للاستثمار في الاوراق المالية للبلد للاستفادة من حركة العملة وعلى العكس اذا كان المتوقع انخفاض قيمة عملة البلد الاصلي يمكن للمستثمرين الاجانب ان يقرروا شراء الاوراق المالية في بلدان اخرى وان العائد على الاستثمار في اسواق راس المال الاجنبية يشمل العائد المتحقق نتيجة التغير في سعر صرف العملة الاجنبية ومن ثم فان الارباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر تتأثر بالتغيرات في سعار العملة مما يعني ان علاوة المخاطرة التي يحصل عليها هذا المستثمر يكون جزء منها مقابل لمخاطر العامة ، اما الجزء الاخر فيعطى لمخاطر سعر الصرف⁽³⁾ .

¹ - عبد الغفار حنفي ، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية ، اسهم سندات ، وثائق الاستثمار - الخيارات، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، 2007 ، ص 204

² - محمود محمد الداغر ، الاسواق المالية ، مؤسسات - اوراق - بورصات ، ط1 ، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان ، الاردن ، 2005 ، ص 189

³ - عبد الغفار حنفي، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية، مصدر سابق، ص203

5- مخاطر نقص المعلومات

صعوبة الإحاطة بآفاق المشروع الأجنبي والحصول على المعلومات واختلاف المعلومات من بلد إلى آخر يطرح مشكلات في تفسيرها⁽¹⁾ كل ذلك في الوقت الذي يرتفع فيه متوسط عمولة السمسرة على الاوامر المنفذة في اسواق اجنبية بشكل قد يقف حائلا دون ابرام الصفقات ففي الولايات المتحدة يحصل بيت السمسرة على عمولة من التعامل في الاسواق الاجنبية تفوق ضعف عمولة السمسرة في السوق المحلي⁽²⁾

6- مخاطر الضرائب

يفضل المستثمرون على الأغلب الاستثمار في البلد الذي تكون فيها الضرائب على إيرادات الفوائد أو توزيعات الارباح من الاستثمارات منخفضة نسبيا وذلك بتقييم الارباح المحتملة بعد الضريبة من الاستثمارات في الاوراق الاجنبية اذ يلاحظ ان الضرائب تستقطع جزءاً من الدخل ، إذ تخضع توزيعات الارباح والفوائد التي يحصل عليها المستثمر للضرائب عند حصول المستثمر عليها بينما تخضع الارباح الرأسمالية لمعدل ضريبة اقل مقارنة بالعوائد الاخرى للاستثمارات فمثلاً في الولايات المتحدة الامريكية فان اكبر معدل للضريبة على الدخل الشخصي يساوي ٣٩,٦% بينما معدل الضريبة على الارباح الرأسمالية ٢٠%.

¹ - إياد طاهر محمد وصلاح حسن أحمد، تحديات الاستثمار الأجنبي في بيئة الأعمال: دراسة في إدارة المخاطر المعلوماتية، ط1 (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2026)، ص 107.

² - منير ابراهيم الهندي ، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية ، (الاسهم والسندات) ، ط2 ، المكتبة العربية الحديثة ، الاسكندرية ، 2006 ، ص423 .

المبحث الثاني

المدخل المفاهيمي للسلامة المالية و مؤشرات السلامة المالية

أولاً : مفهوم السلامة المالية

تعد السلامة المالية محورا أساسيا لضمان استقرار النظام المصرفي والمالي . تعرف السلامة المالية بالنسبة للبنوك " تشير إلى قدرة النظام المالي على مواجهة الصدمات الاقتصادية والحفاظ على استقراره دون الحاجة إلى تدخلات طارئة أو تكبد خسائر كبيرة ⁽¹⁾ . ويمكن تعريفها" بأنها قدرة المصارف على إدارة عملياتها في ظل احداث طارئة فهي تعكس قدرتها على الوفاء بالديون في ظل الظروف الاقتصادية غير المواتية من خلال حسابات رأس المال والاحتياطي التي بحوزتها " ⁽²⁾ . وتعرف ايضاً " بأنها الحالة التي يقوم فيها النظام المالي بتخصيص الموارد المالية بشكل فعال بين الأنشطة المختلفة وإدارة وتشخيص الازمات المالية واستيعاب الصدمات لتحقيق الاستقرار المالي ⁽³⁾ وكذلك يعرف صندوق النقد الدولي السلامة المالية "بأنها الحالة التي تكون فيها المؤسسات المالية، الأسواق، والبنية التحتية المالية قادرة على تحمل الصدمات الاقتصادية والمالية، والاستمرار في تقديم الخدمات المالية الأساسية بكفاءة". تشمل السلامة المالية عدة جوانب مثل كفاية رأس المال، السيولة، جودة الأصول، واستقرار الأسواق المالية⁽⁴⁾ وعرفت مؤشرات السلامة المالية بأنها ادوات واجراءات وضعت لمراقبة سلامة المؤسسات المالية والاسواق وكذلك صحة الشركات ⁽⁵⁾ حيث يتم التميز بين السلامة المالية والاستقرار المالي على ان الاستقرار المالي : يعرف الحالة التي يكون فيها النظام المالي بكافة مؤسساته قادرا على الاستمرار في اداء وظائفه الاساسية المتمثلة في تعبئة المدخرات ومنح القروض المختلفة وتسوية

1- تقارير البنك المركزي العراقي , تقارير الاستقرار المالي، التقارير السنوية للمدة 2015-2024 : ص 12

2- زهراء حسين حسان , مؤشرات السلامة المالية ودورها في تحسين القطاع المصرفي ، 2023 ، ص 74

3- تقرير صندوق النقد الدولي في السلامة المالية ، 2021، صفحات مختلفة (12: 15)

⁴ - جهاد فيصل جهاد وشيماء حسن محمد علي , تحليل المخاطر الائتمانية واثرها في السلامة المالية , دراسة تحليل واقع مصارف العراق بغداد , سنة 2005-2019ص84

⁵ - V.Suundararajan and Others, Financial Soundness, International Monetary Fund, Washington, 2002, P2.

المدفوعات بفاعلية , لاسيما في اوقات الازمات المالية الناتجة عن النظام المالي نفسه او المتولدة من القطاع الحقيقي⁽¹⁾.

وعرفها آخرون على انها بيان لحالة الاستقرار والمتانة الذي يسعى النظام المصرفي والمالي الى تحقيقه عن طريق قابليته على استيعاب الازمات والصدمات الداخلية والخارجية، اذ تمثل السلامة المالية اداة للإنذار المبكر في حال تعرض المصارف للخطر⁽²⁾.

ومن المفاهيم السابقة تعرف الباحثة السلامة المالية على انها اداة انذار مبكر للتنبؤ بالمخاطر لأجل الوصول لحالة الاستقرار المالي سواء في المؤسسات المالية وفي القطاع المصرفي، كما انها تساعد في الرقابة على عمل المؤسسة وتقيم ادائها ودرجة نجاحها.

ثانيا : أهمية مؤشرات السلامة المالية

إن مؤشرات السلامة المالية أدوات حيوية لتقييم مدى استقرار وقوة النظام المالي والمصرفي في أي دولة , إن مؤشرات السلامة المالية لها أهمية كبيرة في تفادي المخاطر والأزمات في المؤسسات المالية والمصارف في وقت مبكر قبل حدوثها ووضع حلول الازمات المالية , حيث تساعد على اعداد بيانات دقيقة تمتاز بالشفافية والافصاح من اجل مساعدة المصارف في جذب المستثمرين والمساعدة على الاستثمار⁽³⁾ اذ قامت لجنة بازل بإجراء تعديلات شاملة في اطار اتفاقيتها بهدف تحقيق السلامة المالية والمصرفية وقد سعت تلك التعديلات الى تعزيز صلابة ومتانة البنوك وتقوية نوعية رأس المال لما له من دور في تحقيق سلامة واستقرار النظام المصرفي⁽⁴⁾

بشكل عام تأتي أهمية مؤشرات السلامة المالية من الأثر الكبير الذي تؤديه الانظمة المالية في تطوير وتنمية اقتصادياتها المحلية، فهي الحافز الرئيس الذي يدفع بسلطاتها المالية للاتجاه نحو

¹ - عباس كاظم الدعيمي وآخرون اثر مخاطر الائتمان على مؤشرات السلامة المالية للمصارف مجله وارث العلمية كربلاء سنة 2021 ص 219 .

² - كاظم الموسوي وآخرون، الاستقرار المالي وإدارة السلامة المصرفية، ط1 (بيروت: دار النهضة العربية، 2017)، ص 176.

³ - حسين خالد حسين ،مؤشرات السلامة المالية في العراق , البنك المركزي العراقي بدائرة الاحصاء والابحاث

⁴ - عباس مصطفى , عبد الطيف, سنة 2017, تحليل مؤشرات السلامة المصرفية في الجزائر المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية

تعزيز مستويات العمق المالي الذي يعد أحد صفات تلك الانظمة المالية، وذلك عن طريق توسيع حجم وتحسين نوعية وكفاءة الخدمات المالية ، وتتمثل أهمية السلامة المالية في الاتي (1) :

- 1- تعد مؤشرات السلامة المالية كأدوات إنذار مبكر للمخاطر والأزمات
 - 2- تستخدم مؤشرات السلامة المالية كمقياس في عملية المقارنة بين المصارف في الاستثمار
 - 3- دعم السياسات الاحترازية تعمل المؤشرات كأدوات تدعم عملية اتخاذ القرارات الخاصة بالسياسات الاحترازية الجزئية والكلية، وتعزز من فرص التنسيق بين السياستين.
 - 4- توفير معلومات للمستثمرين عن طريق مبدئ الشفافية والافصاح
 - 5- تعمل على كشف مخاطر انتقال العدوى الازمات المالية والعمل على التقليل من حدتها
- ثالثا : أهداف مؤشرات السلامة المالية :

تشير السلامة المالية إلى قدرة النظام المالي على مواجهة الصدمات ، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي ، ومنع وقوع الأزمات التي تهدد المؤسسات المالية والاقتصاد الكلي (2) ، تكتسب السلامة المالية أهمية قصوى لضمان ديمومة النشاط الاقتصادي ومنع المخاطر النظامية ، حيث تسعى المؤسسات المالية من خلال سياسات السلامة المالية إلى الحفاظ على استقرار سعر الصرف وضمان توفر احتياطات كافية من العملات الأجنبية، للحماية من التقلبات وضمان تمويل التجارة الخارجية ، تُعد السلامة المالية هدفاً استراتيجياً متعدد الأبعاد، يتطلب تنسيقاً بين السياسات المالية والنقدية، وتعاوناً مؤسسياً على المستويين الوطني والدولي. ولا يمكن تحقيقها دون إصلاحات بنيوية في النظام المصرفي ، والارتقاء بمستوى الشفافية، وتبني تقنيات مالية حديثة ، يمكن التطرق الى ابرز اهداف مؤشرات السلامة المالية كالآتي (3) :-

- 1- تقييم متانة المؤسسات المالية وخاصة البنوك
- 2- مراقبة التطورات المالية التي قد تؤدي الى ازمات
- 3- دعم قرارات المستثمرين في اتخاذ قرارات مالية رشيدة
- 4- الكشف المبكر عن مواطن الضعف في النظام المالي

¹ - تقارير صندوق النقد الدولي ،صندوق النقد العربي ، فترات مختلفة (2014-2023) ص 12

² - البنك المركزي العراقي ، تقرير الاستقرار المالي ، سنة 2022 ، بغداد، صفات مختلفة 12: 15

³ - البنك المركزي العراقي ، النشرة الاحصائية الشهرية ، اصدارات سنة 2023 ، صفحات مختلفة (15: 20)

رابعاً : مؤشرات السلامة المالية في القطاع المصرفي

مؤشرات السلامة المالية : تشير مؤشرات السلامة المالية الى مجموعه من المؤشرات الكمية تستخدم لتقييم مدى استقرار النظام المالي وقوة مؤسساته خصوصاً في القطاع المصرفي، وتم تطوير هذه المؤشرات من قبل صندوق النقد الدولي كجزء من جهوده لتعزيز الرقابة على الانظمة المالية وتقوية نظم الانذار المبكر للازمات المالية :-

1- نسبة كفاية رأس المال :

يعد مؤشر كفاية رأس المال من أبرز مؤشرات السلامة المالية ، ويهدف إلى تعزيز الاستقرار المالي على مستوى القطاع المصرفي، ويُستخدم هذا المؤشر لقياس ملاءة المصارف ، أي قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية ومواجهة الخسائر أو المخاطر المحتملة⁽¹⁾. وقد جرى اعتماد المعايير الدولية، مثل معيار بازل III ، الذي حدد نسبة كفاية رأس المال بحد أدنى يبلغ 8% وذلك استناداً إلى مستوى المخاطر السوقية والتشغيلية . كما حدّد البنك المركزي العراقي نسبة معيارية أعلى بلغت 12.5%.

شهدت نسبة كفاية رأس المال لدى الجهاز المصرفي العراقي ارتفاعاً ملحوظاً ، حيث بلغت في عام 2017 نحو 181% ، وهي نسبة تعكس قدرة عالية للجهاز المصرفي على مجابهة المخاطر غير المتوقعة⁽²⁾. ويُلاحظ بالمقارنة مع نسبة عام 2016 البالغة 128% ، أن هناك زيادة قدرها 41.4% ، مما يعكس استمرار المصارف في الحفاظ على مستويات ملائمة مالية مرتفعة، مستندة إلى مكونات رأس المال ، والتي تتكون في معظمها من الشريحة الأولى من رأس المال ، ولا سيما رأس المال الأساسي.

وفي عام 2018، ارتفع⁽³⁾ نسبة كفاية رأس المال إلى 285% ، بينما سجلت 253% في عام 2019 مقارنة بـ 173% في العام السابق ، أي بزيادة بلغت 46.2%. ويُعزى هذا الارتفاع إلى

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام 2016. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. 2014: 20

² - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام 2017. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 20

³ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام (2018-2019) بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 23

زيادة إجمالي رؤوس أموال المصارف من 15.1 تريليون دينار في عام 2019 إلى 16.9 تريليون دينار في عام 2020، بالتزامن مع انخفاض قيمة الأصول المرجحة بالمخاطر، مما ساهم في تجاوز النسبة المعيارية المحددة من قبل البنك المركزي (12%) بشكل كبير، وهو ما يعكس كفاءة عالية للقطاع المصرفي في إدارة رأس المال والمخاطر.

وفي المقابل شهد عام 2021 انخفاضاً في نسبة كفاية رأس المال إلى 243% مقارنة بـ 385% في عام 2020، أي بمعدل تراجع بلغ -32.1% ، رغم ارتفاع إجمالي رؤوس أموال المصارف إلى 17.7 تريليون دينار⁽¹⁾. ويُعزى هذا الانخفاض إلى الارتفاع الأكبر في قيمة الأصول المرجحة بالمخاطر مقارنة بزيادة رأس المال، إلا أن النسبة بقيت أعلى بكثير من الحد الأدنى المطلوب من قبل البنك المركزي ، مما يدل على بقاء الجهاز المصرفي في حالة ملاءة قوية. أما في عام 2022، فقد بلغت نسبة كفاية رأس المال 34.1%، لترتفع في عام 2023 إلى 41.9% ، أي بمعدل نمو يقارب 23%. ويُعزى هذا الارتفاع إلى انخفاض الأصول المرجحة بالمخاطر بمعدل 8%، إلى جانب ارتفاع القاعدة الرأسمالية بنسبة 13% نتيجة نمو الشريحة الأولى من رأس المال بنسبة 10.5% ، مدفوعة بزيادة رأس المال والاحتياطيات بنسبة 15%. وتُعد نسبة كفاية رأس المال المحققة في عام 2023 أعلى من النسبة المعيارية المعتمدة في معيار بازل مضافاً إليها متطلبات البنك المركزي .

مما يعكس استقرار القطاع المصرفي وقدرته على امتصاص الصدمات المحتملة . ويعود هذا الأداء الإيجابي إلى تركيبة رأس المال، التي تعتمد في غالبيتها على الشريحة الأولى، والمكونة من رأس المال الأساسي والمساند ، وهو ما ساعد المصارف على الحفاظ على مستويات مرتفعة من الملاءة المالية⁽²⁾ ويمكن تحديد أهمية كفاية رأس المال المصرفي كما يأتي⁽³⁾ :-

1. اهتمام المودعين بمتانة المصرف وملائته المالية العالية لحماية ودائعهم من خلال مقارنة رأس المال والاحتياطيات بحجم الودائع

¹ - تقرير البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام (2020-2021) بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 16

² - تقرير البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي (2022-2023) بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 19

³ - حاكم محسن الربيعي وحمد عبد الحسين راضي، حوكمة البنوك وأثرها في ادارة المخاطر، دار اليازوري للطباعة والنشر، عمان، 2012، ص27.

2. يسهم في تقليل المخاطر النظامية التي قد تؤدي الى انهيارات مصرفية واسعة النطاق ،وبالتالي الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي.
3. رأس المال المصرفي يُمثل خط الدفاع الأول في مواجهة الخسائر غير المتوقعة ، حيث يمكن البنك من مواصلة نشاطه دون اللجوء إلى تصفية الأصول أو طلب الدعم الحكومي.
4. وجود رأس مال كافٍ يقلل من احتمال تعثر البنك ، ما يعزز حماية حقوق المودعين ويقلل من احتمالية حدوث أزمات مصرفية تؤثر على ثقة الجمهور.
5. الامتثال للمتطلبات الرقابية تفرض الجهات الرقابية متطلبات حد أدنى لرأس المال مثل تلك الواردة في اتفاقيات بازل I و II و III ، لضمان قدرة البنك على مواجهة المخاطر الائتمانية والسوقية والتشغيلية

2- مؤشرات السيولة :-

يقوم كل بنك من البنوك بالاحتفاظ بأموال سائلة في مقابل الحصول على مكافأة مقابل الحصول على مكافأة، وعلى الرغم من أن هذا الربح يتناقص بشكل كبير بحيث تكون سالبة أحياناً ومغذية أحياناً أخرى إلا أن البنوك عادة ما تكون مملوكة لدينا دائماً من أموال سائلة تزيد كثيراً عن توقعاته وذلك تلافياً لحدوث طفرة فجائية في السحب وعلى الرغم من أن أموال سائلة في الخزنة تعد أقل من الأصول الربحية بل يمكن أن تكون ربحية تساوي صفراً إلا أنها تعد أكثر الأصول سيولة⁽¹⁾ فالسيولة هي قدرة المصارف على الايفاء بسحوبات المستحقين عند الطلب وتعلم أن أصول البنك أكثر سيولة كان من السهل عليه ان يواجه السحب الكبير⁽²⁾.

وتعني أيضاً قدرة المصرف على مواجهة التزاماته على تلبية طلبات المودعين للسحب من الودائع وتلبية طلبات القروض المصرفية والسلف وفقاً لاحتياجات المجتمع⁽³⁾ . وعما سبق يمكن تعريف السيولة بأنها سرعة تحويل الأصول الى نقود سائلة لا تزال تحقق بسحوبات المودعين

¹ - عبد الرحمن التميمي ، اثر مؤشرات السلامة المالية في بعض المتغيرات النقدية ، جامعة كربلاء ، مجلة جامعة كربلاء ، لسنة 2023 ، ص 13

² - سامي السيد ، النقود والبنوك والتجارة الدولية، جامعة القاهرة، 2018، ص 156-155.

³ - سامي خليل ، النقود والبنوك ، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، 1981، ص 450

وكذلك تلبية احتياجات المودعين في أي وقت ويدل مؤشر السيولة على سلامة القطاع المصرفي واستقراره . وهناك مجموعة من العوامل المؤثرة في السيولة وهي (1):-

أ) التغير في نسبة الاحتياطي القانوني التي يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية.

ب) التغير في الرصيد النقدي من واحد أو أكثر من مصادر السيولة.

ت) تحويل العملاء من ودائع جارية إلى ودائع غير جارية.

ث) مدى توفر بدائل النقود لاستخدامها ، ومن النسب المعتمدة في حساب السيولة.

3. مؤشرات الإيرادات والربحية

يعد العائد المالي أهم تعبير عن الربح الذي يسلط الضوء على نتائج الإدارة المالية الأوسع نطاقا ويشير إلى المساهمين إذا كانت استثماراتهم فعالة يعكس معدل العائد على الأصول وتعني قدرة الإدارة على استخدام مواردها من أجل تحسين الربح وتعكس جودة الأصول المخاطر المحتملة التي قد تولد ائتمانيات مقدمة من قبل المؤسسة المصرفية والمخاطر الكامنة في الأصول الأخرى والعمليات خارج الميزانية العمومية، أن الربحية تعكس قدرة (2) ، المصارف على تحمل المخاطر وتوسيع الأعمال وأن المؤشرات المستخدمة في تقييم ربحية المصرف هي العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول ونسبة الرافعة المالية أو حقوق الملكية وتستخدم للكشف عن الاتجاهات في الربحية .

يركز معدل الإيرادات والربحية على المؤشرات التي تقيم ربحية المؤسسات المالية والمصرفية ، وأن انخفاض النسبة تدل على وجود تحديات كبيرة تواجهها المؤسسات ، بينما يدل ارتفاع النسبة على السياسات التي اتبعتها الإدارة للاستثمار في المحافظ المالية ذات المخاطر الأقل وينقسم هذا المؤشر إلى مؤشرين آخرين وهما كما يأتي (3) :

1 - محمد الصير ، ادارة العمليات المصرفية، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2016، ص 144

2- سامي السيد، النقود والبنوك والتجارة الدولية، مصدر سابق ، 2018 ص156-155.

3 - سامي خليل، النقود والبنوك ، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع ، الكويت، 1981، ص450.

أ- مؤشر نسبة العائد على الموجودات

إنَّ المصارف أكثر كفاءة في إدارة ميزانيتها العمومية لتوليد الأرباح ومدى كفاءة الإدارة في توظيف إجمالي الأصول لتحقيق الربح، ويحسب مؤشر العائد على الأصول بقسمة صافي الدخل (الربح) على متوسط إجمالي الأصول كنسبة مئوية ويعكس المؤشر ربحية المصارف بالنسبة إلى إجمالي أصولها، ويعني ارتفاع عائد الاستثمار .

ب- مؤشر نسبة العائد على حقوق المالكين

العائد على حقوق الملكية (ROE) وفقاً لنسبة الربحية هي نسبة تهدف إلى قياس الأداء العام للمصارف وكفاءتها في إدارة الالتزامات ورأس المال ، وفي الوقت نفسه تظهر نسبة الربحية وصفاً حول مستوى فعالية إدارة المصرف في تحقيق الأرباح وهذه النسبة كمقياس لما إذا كان المالك أو المساهم يمكنه الحصول على معدل عائد معقول على استثماراته، وأن نسبة العائد على حقوق الملكية توضح العلاقة بين صافي الربح وحقوق الملكية لمساهمين يقيس المؤشر ما يحصل عليه المستثمرين المساهمين في المؤسسات المالية، حيث يدل ارتفاع النسبة على ارتفاع الأسعار، أو انخفاض رأس المال المستثمر بسبب شراء أصول جديدة أدت إلى انخفاض رأس المال من أجل زيادة القدرة الإنتاجية، وأن انخفاض النسبة يشير إلى انخفاض الأرباح أو ارتفاع رأس المال نتيجة بيع بعض الأصول أو إعادة هيكلة لرأس المال

4- مؤشر جودة الموجودات

تعتمد درجة مصداقية رأس المال على درجة موثوقية مؤشرات جودة الموجودات وان مخاطر الاعسار في المؤسسات المالية والمصارف في الغالب تأتي من نوعية الموجودات وصعوبة تسيلها وهنا تأتي اهمية مراقبة المؤشرات التي تدل على جودة الموجودات¹، وتعد جودة الموجودات ذات اهمية خاصة في نظام التقييم لأنها الجزء الحاسم في نشاط البنك الذي يقود عملياته نحو تحقيق الإيرادات لان حياة البنك على اصول جديدة سوف تولد دخل اكثر وتقيم افضل لكل من السيولة ورأس المال ولإدارة ، ويتم تصنيف جودة الموجودات بالاستناد الى :-

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام 2017. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 26

1. شدة وحجم الاصول المتعثرة بالنسبة لإجمالي رأس المال.
2. مستوى المخصصات المكونة لمواجهة خسائر القرض.
3. حجم ومعاملة الادارة لقروض الموظفين.
4. النشاطات القانونية المتعلقة بالائتمان.
5. اساليب ادارة الاصول الاخرى مثل الاستثمار بالأوراق المالية .

5- مؤشر الحساسية لمخاطر السوق :

يركّز هذا المؤشر بدرجة أساسية على المحافظ الاستثمارية لدى المؤسسات المالية والمصرفية، نظراً لما تتضمنه من أدوات مالية متنوعة ، تشمل الأسهم والسندات ، سواء كانت أجنبية أو حكومية⁽¹⁾ ، بالإضافة إلى المشتقات المالية مثل العقود المستقبلية وخيارات الشراء والبيع⁽²⁾ ، وتتسم هذه المحافظ بتنوع أصولها ، لتشمل ليس فقط الأدوات المالية التقليدية ، بل أيضاً السلع والأسعار المرتبطة بها.

تخضع هذه الأدوات لمجموعة من المخاطر، أبرزها مخاطر تقلبات أسعار الصرف ، ومخاطر تغيرات أسعار الأسهم، فضلاً عن مخاطر أسعار الفائدة ، حيث تُقاس كل من هذه المخاطر من خلال مؤشرات تحليلية متخصصة تُستخدم لتقييم أثرها المحتمل على استقرار المؤسسات المالية، وقد أظهرت التطورات المالية والمصرفية العالمية في العقود الأخيرة، وما رافقها من أزمات مالية، أن البنوك والمؤسسات المالية باتت أكثر عرضة للتقلبات السوقية. ومن هنا، برزت الحاجة إلى تعزيز التركيز على مجموعة من القضايا الجوهرية في هذا السياق، من بينها طبيعة التغيرات في مراكز الصرف الأجنبي، تقلبات أسعار الأوراق المالية، مدى حساسية البنوك تجاه التوقعات المستقبلية بشأن أسعار الفائدة، وأخيراً، أهمية قياس ومراقبة المخاطر المالية بأنواعها المختلفة ، يُحسب هذا المؤشر بالاعتماد على معادلة خاصة تُستخدم لقياس مدى تأثير المؤسسات بالتغيرات في أسعار الصرف والفائدة ،

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام 2020. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 12

² - عباس بوهريرة وعبد اللطيف مصطفى ، تحليل مؤشرات السلامة المالية المصرفية في الجزائر ، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ، جامعة غرداية 2017 ص111 .

6- مؤشر سلامة الإدارة :

يعنى مؤشر سلامة الإدارة بتقييم مدى كفاءة الإدارة العليا في البنوك والمؤسسات المالية، من خلال قدرتها على تحديد المخاطر والتحكم فيها واتخاذ الإجراءات المناسبة للتقليل من آثارها. ويُعد هذا المؤشر أداة تحليلية لفحص مدى فاعلية السياسات والاستراتيجيات المعتمدة في إدارة المخاطر، إلى جانب تقييم إنتاجية العمل، ومدى إدراك المؤسسة للمخاطر التشغيلية، وملاءمة توجهات الإدارة العليا في هذا السياق .

وتمثل سلامة الإدارة الركيزة الثالثة ضمن أركان تقييم السلامة المالية ورصانة الأداء المؤسسي في القطاع المصرفي ، وينظر إليها من قبل العديد من المختصين على أنها أحد أكثر العناصر أهمية، رغم التحديات المرتبطة بقياسها الكمي بدقة. ويتضمن تقييم هذا المؤشر تحليل عدد من الجوانب، من بينها: كفاءة الأداء الإداري ، فعالية التحليل الائتماني، جودة أنظمة الرقابة الداخلية، مؤهلات الكوادر، مستوى الامتثال التنظيمي، ودقة وكفاءة التقارير المالية المستخدمة في اتخاذ القرار الإداري. كما أن خبرة الكوادر العليا وتخصصهم الأكاديمي والمهني - ولا سيما أعضاء مجلس الإدارة تُعد عاملاً حاسماً في هذا التقييم، لما لها من تأثير مباشر في سمعة المؤسسة، ومكانتها السوقية، وثقة العملاء .

خامساً : الغرض من تطبيق السلامة المالية

مع تطور الأنشطة المصرفية وتزايد احتمالات التعرض للمخاطر، تبرز الحاجة الماسة إلى البحث عن آليات فعّالة تُمكن المؤسسات المالية والمصرفية من تجنب الانهيار، من خلال اعتماد أدوات إنذار مبكر تُمكنها من الحد من الخسائر الكبيرة في الموارد المالية، والتي قد تؤدي بدورها إلى اختلالات حادة في التوازنات الاقتصادية. ومن هذا المنطلق، تبرز أهمية بناء أنظمة مالية كفؤة قادرة على تشخيص المركز المالي الحقيقي لتلك المؤسسات .

وتُعد مؤشرات السلامة المالية من بين الأدوات الرئيسة المعتمدة في الرقابة الميدانية والمباشرة، حيث طرحها صندوق النقد الدولي بهدف تعزيز استقرار المؤسسات المالية والمصرفية، ودعم انضباط السوق، فضلاً عن دورها الحيوي في الإنذار المبكر بالآزمات المالية المحتملة⁽¹⁾ .

¹ - باس بهريرة، دور برنامج FSAP في تقييم استقرار القطاع المالي: دراسة حالة اقتصاد فلسطين، ط1 (بيروت: دار المنهل للنشر والتوزيع، 2026)، ص 118

سادسا : نماذج قياس مؤشرات السلامة المالية :

القطاع المصرفي الواجهة الرئيسة للنظام المالي ، إذ ترتبط سلامة هذا النظام ارتباطاً وثيقاً بمدى متانة واستقرار القطاع المصرفي. وقد تأثر هذا القطاع بعدد من المتغيرات التي أثرت سلباً على أدائه، من أبرزها الأزمات المالية المتكررة ، وعمليات التحرر المالي⁽¹⁾ ، وعولمة الأسواق، فضلاً عن الابتكارات في الأدوات المالية، والتي قيدت إلى حد كبير قدرة المصارف على أداء دورها التقليدي في تنفيذ السياسات المالية والنقدية. وفي ضوء هذه التحديات ، تبرز الحاجة الملحة إلى تنبيه واضعي السياسات وصناع القرار إلى ضرورة تبني استراتيجيات فعّالة تعزز من كفاءة الأداء المالي ، وتُمكن القطاع المصرفي من التكيف مع المتغيرات البيئية المحيطة. كما يتعين اعتماد سياسات وإجراءات وقائية تهدف إلى الحد من احتمالية نشوء الأزمات وتداعياتها المحتملة. ويمكن تقييم نقاط القوة والضعف في القطاع المصرفي باستخدام عدد من النماذج التحليلية التي تساعد في تشخيص المخاطر وقياس مستويات الكفاءة والاستقرار وهي :

1-نموذج CAMELS للإنذار المبكر

شهدت الصناعة المصرفية العديد من التغيرات في الآونة الأخيرة نتيجة التطورات المصرفية، كما فرضت على الصيرفة واقعا جديدا ، لذا يتوجب عليها اتخاذ التدابير الوقائية لتقييم العمل المصرفي من خلال مراقبة ورصد التطورات الكلية المالية والاقتصادية لتحديد المخاطر المحتملة وتجنب حدوث الازمات المالية⁽²⁾ في عام ١٩٧٩ بنت الولايات المتحدة الامريكية نموذج موحد لتقييم الأداء المصرفي ويعكس جميع التغيرات في العمل المصارف، يعرف بنموذج التقييم بالمؤشرات CAMELS، وتم تعديله في عام 1996.

واتجهت العديد من دول العالم إلى تبني هذا النموذج في مؤسساتها المالية بهدف تحسين أداء القطاع المصرفي في تحقيق الاستقرار الاقتصادية والاجتماعية⁽³⁾ يتضمن نموذج تقييم أداء

¹ - عبد الرحمن علي حسن التميمي ، اثر مؤشرات السلامة المالية في بعض المتغيرات النقدية ، مصدر السابق 2023، ص 123

² - شيماء هادي نعمة الخفاجي ، تحليل الاستثمارات المصرفية واثرها على القيمة السوقية عبر مؤشرات السلامة المالية ، جامعة كربلاء ، سنة 2022، ص67

³ - صالح ,رشدي ، العولمة والبنوك - مجلة البنوك ، مصر ، العدد 33 ، 2006، ص 12

المصارف ستة بنود أساسية وهي (ملءة رأس المال وجودة الموجودات والأداء الإداري والأرباح والسيولة والحساسية لمخاطر السوق). من خلال بنود هذا لنموذج يمكن كشف أوجه الخلل في أداء المصارف وتحديد مدى سلامتها عن طريق تحليل وتقييم درجة المخاطرة قبل كشفها عبر مؤشرات الأسعار التي تكونها قوى العرض والطلب في السوق. قد مر نموذج CAMELS بعدة مراحل ويمكن ادراج مراحله وفقا للشكل الآتي:-

أ- **نموذج CAEL**: أداة الرقابة المصرفية المكتبية ويعتمد على تحليل التقارير الربع السنوية ومن ثم وضع تقييم وتصنيف ربع سنوي لها استنادا على أربعة عناصر فقط والتي تتمثل بكفاية رأس المال وجودة الموجودات والربحية والسيولة.

ب- **نموذج CAMEL**: في هذا النموذج تم إضافة عنصر خامس لعناصر النموذج السابق والمتمثل بجودة الإدارة، ويطلق عليه نموذج الرقابية المباشرة التي تتم عن طريق التفتيش الميداني، حيث عملت المصارف والسلطات الرقابية على الأخذ بنتائجه في اتخاذ القرارات لأنها تعكس الواقع الحقيقي لموقف المصرف.

2. **نموذج CAMELS** : بعد تطوير النموذج السابق وإدخال العنصر السادس وهو الحساسية لمخاطر السوق وبالتالي جعل هذا النموذج أكثر كفاءة لخدمة في التقييم الأداء المصرفي، ويساعد المصارف في قياس مستوى كفاءة الأداء والقيام بتصنيف داخلي لفروعها العاملة بدلا من الاعتماد على الربحية لقياس أداء الفروع، تسعى المصارف عن طريق الرقابة الذاتية الى تفعيل هذا النموذج وفقا لمقررات لجنة بازل الثانية حتى يقوم كل مصرف بتقييم نفسه بنفسه والوقوف على حقيقة الموقف المالي .

3. نموذج التمان

قام التمان في عام 1968 بإعداد نموذج ZScore المعد على أساس عينة تتكون من 66 مؤسسة صناعية⁽¹⁾، واستطاع تحديد 33 منها فاشلة و33 سليمة من خلال التقنية الإحصائية المتبناة في هذا النموذج هي التحليل التمييزي متعدد الأبعاد واستطاع التمان تحديد 22 نسبة

¹ - شيماء هادي نعمة الخفاجي، التحليل المالي ودوره في تقييم الأداء المصرفي.. كربلاء: جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، 2022، ص 68

نظرا لملاءمتها في قياس الفشل المال وتعتبر هذه النسب الأفضل في التمييز بين المؤسسات لفاشلة وغير فاشلة . ومن خلال قوة التحليل في نموذج التمان يمكن استعماله لقياس استقرار وسلامة البنوك على المستوى الفردي، تقوم هذه الطريقة بتحديد احتمال تعثر المصرف وإعساره، وذلك بالاعتماد على تصنيف نتائج النموذج وهي إذا كانت قيمة Z أقل أو تساوي ١,٨١ فإن المؤسسة فاشلة. إذا كانت قيمة Z أكبر أو تساوي ٢,٩٩ فإن المؤسسة غير فاشلة. إذا كانت قيمة Z أكبر من ١,٨١ وأقل من ٢,٩٩ فإن الأمر يصعب تحديده ومن الأحسن أن تخضع المؤسسة لدراسة تفصيلية . وبالتالي يوضح النموذج وجود علاقة عكسية بين حالة الإعسار وقيمة النموذج عندما تكون مطلوبات المصرف أكبر من موجوداته حينها سيصبح المصرف غير قادر على الوفاء بالتزاماته وقد يتعرض للإفلاس .

يمكن حساب قيمة Z-score وفقا للدالة التالية⁽¹⁾ :

$$Z=1.2 R1+1.4 R2+3.3 R3+0.6 R4+0.9 R5$$

علماً أنَّ⁽²⁾ :

$R1 = \text{رأسمال العامل الصافي} / \text{مجموع الموجودات} .$

$R2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{مجموع الموجودات} (\text{علماً أنَّ: الأرباح المحتجزة} = \text{الأموال الخاصة} - \text{رأسمال})$

$R3 = \text{الربح قبل الفوائد و الضريبة} / \text{مجموع الموجودات}$

$R4 = \text{الأموال الخاصة} / \text{الديون الكلية}$

$R4 = \text{رقم الأعمال خارج الرسم} / \text{مجموع الموجودات}$

¹ - حزي , اسماء وقُدوري , عمار , تقدير خطر عدم ارجاع القروض باستعمال نموذج ALTMAN -1968 دراسة تطبيقية على مستوى البنك الفلاحة والتنمية الريفية , دفاثر البحوث العلمية , مجلد 9 العدد 1, 2021
² - عبد الرحمن علي حسن التميمي , اثر مؤشرات السلامة المالية في بعض المتغيرات النقدية , مصدر سابق , 2024, ص 112

الفصل الثالث

**التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار
الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة
المالية في العراق (2015-2024)**

تمهيد

التحليل الوصفي مدخلا منهجيا مهماً لاستكشاف ملامح العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية، لما يوضح طبيعة البيانات واتجاهاتها العامة ، ويساعد هذا التحليل في توضيح درجة الاستقرار والتذبذب في كل من المتغيرات المدروسة، بما يعكس الواقع الفعلي للبيئة المالية ، كما يبرز الفروق والتغيرات في مؤشرات السلامة المالية ودورها المحتمل في التأثير على حركة تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، ومن خلال هذا العرض الوصفي، تتضح أنماط عامة يمكن الاستناد إليها في تفسير السلوك الاستثماري ، ويشكل ذلك أساساً علمياً يمهد للانتقال إلى تحليلات أكثر عمقا تعتمد الأساليب الكمية والقياسية ، وفي هذا الفصل سنتناول ثلاثة مباحث هي :-

المبحث الاول: تحليل مؤشرات السلامة المالية مع بعض متغيرات الاقتصاد العراقي للمدة (2015-2024)

المبحث الثاني: تحليل مؤشرات السلامة المالية مع بعض متغيرات السياسات المالية للمدة (2015-2024)

المبحث الثالث: تحليل مؤشرات السلامة المالية مع متغيرات الاستثمار الاجنبي غير المباشر للمدة (2015-2024)

المبحث الاول

تحليل أثر مؤشرات السلامة المالية في بعض متغيرات الاقتصاد العراقي

المطلب الاول : مؤشرات السلامة المالية الى الناتج المحلي الإجمالي :

شهد الاقتصاد العراقي في عام 2015 كساداً وركوداً واضحاً في معظم أنشطة القطاعات الاقتصادية تمثل بمعدل النمو الحقيقي السالب للاقتصاد وذلك نتيجة للانخفاض الحاد الذي شهدته الاسواق العالمية في أسعار النفط ابتداء من النصف الثاني من عام 2014، الامر الذي جعل الاقتصاد العراقي أمام تحد صعب وأزمة اقتصادية حقيقية ناجمة عن ريعية اقتصاده من خلال اعتماده على النفط كمصدر رئيسي للإيرادات، إذ إن (95%) من إيرادات موازنة الدولة تعتمد بنحو كلي على موارد النفط، الأمر الذي انعكس بعجز واضح في الموازنة العامة الاتحادية للدولة حيث تزامن ذلك مع افتقاد العراق سياسة تنويع مصادر الدخل، انحسار الطاقة الإنتاجية المحلية المتمثلة بانكفاء أنشطة الصناعة والزراعة بالشكل الذي أدى إلى نقص في العرض الكلي غير القادر على اللحاق بمستوى الطلب الكلي مما فتح قناة استيرادية واسعة، ولمواجهة هذه الأزمة عمدت الحكومة العراقية إلى اتباع سلسلة من الإصلاحات لغرض تعزيز الاستقرار الاقتصادي ودعم النمو الشامل والمستدام من خلال بناء اقتصاد وطني سليم متعدد الموارد، اتباع إجراءات تقشفية لاسيما في النفقات الحكومية (ترشيد الإنفاق العام)، زيادة تحصيل الضرائب والرسوم الجمركية والسيطرة على المنافذ الحدودية، تحفيز وتشجيع ودعم القطاع الخاص بهدف تحقيق التنوع الاقتصادي والتنمية المستدامة وخلق فرص العمل، فيما قدم البنك المركزي العراقي الدعم للاقتصاد العراقي في اتجاهات متعددة منه وذلك لغرض تنمية القطاع الزراعي والصناعي وتقديم الدعم للمشاريع الصغيرة والمتوسطة من خلال منح القروض الميسرة من أجل زيادة الإيرادات من القطاع غير النفطي⁽¹⁾

¹ - امل اسمر و جعفر عباس ، التعاون الدولي والشراكات الإقليمية، الطبعة الاولى ، عمان دار الوفاق، لسنة 2025 ص 170

أولاً : كفاية رأس المال الى الناتج المحلي الإجمالي :

من بيانات الجدول (1) نجد أن المدة (2015-2018) مثلت مرحلة متانة واضحة للقطاع المصرفي العراقي تمثلت في ارتفاع نسبة كفاية رأس المال إلى مستويات فاقت المعايير الدولية، مدعومة بنمو رأس المال الأساسي واستقرار المخاطر، رغم اتسام الأداء الاقتصادي الكلي بعدم الاستقرار نتيجة الصدمات النفطية وتقلبات النمو، ومن المدة (2019-2021) شهدت كفاية رأس المال تذبذباً نسبياً بفعل تغير المخاطر الائتمانية وتسارع نمو الأصول، لكنها بقيت عند مستويات مريحة عكست قدرة المصارف على مواجهة الصدمات، في حين تعرض الاقتصاد لانكماش حاد في 2020 قبل أن يحقق تعافياً جزئياً في 2021 ظل معتمداً على القطاع النفطي، أما في المدة (2022-2024) فقد انخفضت كفاية رأس المال بشكل ملحوظ في 2022 نتيجة التوسع الائتماني السريع، ثم تحسنت نسبياً في 2023 مع تعزيز القاعدة الرأسمالية وتراجع المخاطر، رغم تقلص الفجوة مع المعايير الدولية. وعلى المستوى الاقتصادي، تحقق نمو قوي في 2022 مدفوعاً بارتفاع أسعار النفط، تلاه استقرار نسبي في 2023، فيما سجل عام 2024 تحسناً في الناتج غير النفطي، بما يشير إلى بداية تحول تدريجي نحو تنويع القاعدة الإنتاجية، رغم استمرار الاعتماد الكبير على النفط⁽¹⁾

ثانياً : السيولة الى الناتج المحلي الاجمالي :

من بيانات الجدول (1) نجد أن العلاقة بين السيولة المصرفية والناتج المحلي في المدة (2015-2017) اتسمت بعدم الاستقرار، حيث ارتفعت مستويات السيولة دون أن يقابلها تحسن مماثل في الناتج المحلي، في ظل تراجع النشاط الاقتصادي بفعل الصدمات النفطية وضعف القطاعات غير النفطية، ما يعكس وجود فوائض نقدية غير مستثمرة بكفاءة، وخلال المدة (2018-2019) تراجعت السيولة نسبياً بالتزامن مع تحسن محدود في الناتج المحلي، وهو ما يشير إلى بداية توظيف جزئي للموارد المالية عبر النشاط الائتماني، إلا أن أثره ظل مقيداً بضيق القاعدة الإنتاجية

¹ - لفته، عادل حrchوش (2023). الاستقرار المالي وأثره في تعزيز كفاية رأس المال في المصارف التجارية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، 29 (120)، 45-68.

وفي عام 2020 أدت الصدمات المزدوجة المتمثلة بجائحة كورونا وانخفاض أسعار النفط إلى انكماش حاد في الناتج المحلي مقابل ارتفاع السيولة، بما يعكس حالة ركود اقتصادي نتج عنها تراكم السيولة داخل الجهاز المصرفي ، أما في المدة (2021-2024) فقد اتجهت العلاقة نحو قدر من التوازن مع تراجع مستويات السيولة وتحسن الناتج المحلي، ولا سيما في عامي 2022 و2024، وهو ما يدل على تحسن نسبي في قدرة الاقتصاد على امتصاص السيولة وتوجيهها نحو النشاط الاقتصادي، رغم هشاشة هذا التوازن واستمرار الاعتماد على القطاع النفطي⁽¹⁾

ثالثاً : الايرادات والربحية الى الناتج المحلي:

من بيانات الجدول (1) نلاحظ وجود توافق بين الناتج المحلي الإجمالي ومؤشري العائد على الموجودات وحقوق الملكية خلال المدة (2015-2017)، حيث انعكس تحسن النشاط الاقتصادي على ربحية المصارف، ولا سيما في عام 2017 الذي شهد ارتفاعاً أوضح في العائد على حقوق الملكية، بما يدل على استفادة أكبر للمساهمين من النمو الاقتصادي. غير أن هذه العلاقة بدأت بالضعف خلال المدة (2018-2020) إذ تراجعت مؤشرات العائد رغم بقاء الناتج عند مستويات مرتفعة نسبياً، ما يعكس محدودية قدرة المصارف على تحويل التوسع الاقتصادي إلى عوائد تشغيلية فعالة، وتكرس هذا الاختلال بشكل أوضح في عام 2020 بفعل الصدمات الاقتصادية المرتبطة بالجائحة وتقلبات أسعار النفط.

وخلال المدة (2021-2024) ورغم عودة الناتج المحلي إلى مسار النمو، استقرت مؤشرات العائد المصرفي عند مستويات منخفضة، بما يشير إلى انفصال شبه كامل بين النمو الاقتصادي والربحية المصرفية، ويعكس تأثر أداء المصارف بعوامل هيكلية ومؤسسية داخلية، إلى جانب تأثيرات خارجية تتعلق بالسياسة النقدية وتقلبات أسعار النفط، أكثر من ارتباطه بحجم النشاط الاقتصادي الكلي

¹ - البنك المركزي العراقي (2015-2024) التقارير الاقتصادية السنوية للسنوات (2015-2024). بغداد:

دائرة الإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي. [يمكنك الوصول إليها عبر الموقع الرسمي للبنك المركزي :

www.cbi.iq].

رابعاً : جودة الموجودات الناتج المحلي الاجمالي :

تشير بيانات الجدول (1) إلى وجود توافق نسبي بين الناتج المحلي الإجمالي وجودة الموجودات المصرفية في المدة (2015-2017)، حيث تزامن تحسن النشاط الاقتصادي مع تحسن جودة الأصول، بما يعكس قدرة المصارف انذاك على توظيف النمو في تعزيز متانة محافظها الائتمانية. غير أن هذه العلاقة بدأت تفقد استقرارها في المدة (2018-2020) إذ استمر الناتج المحلي في الارتفاع مقابل تراجع جودة الموجودات، ما يشير إلى ضعف انعكاس النمو الكلي على السلامة الائتمانية، وتفاقم هذا الاختلال في عام 2020 بفعل الصدمات المزدوجة المتمثلة بجائحة كورونا وانخفاض أسعار النفط، كاشفاً هشاشة القطاع المصرفي أمام المخاطر الخارجية، وخلال المدة (2021-2022) ورغم تعافي الناتج المحلي، واصلت جودة الموجودات تراجعها، بما يعكس انفصلاً واضحاً بين التوسع الاقتصادي ومتطلبات إدارة المخاطر.

أما في (2023-2024)، فقد تحسنت جودة الأصول مؤقتاً نتيجة تبني سياسات مصرفية أكثر تحفظاً، قبل أن تعاود التراجع، الأمر الذي يؤكد غياب نمط مستقر للعلاقة بين المتغيرين وبصورة عامة، يسهم تحسن الناتج المحلي، مقروناً بسلامة الأصول والربحية والسيولة المتوازنة، في تعزيز الثقة بالقطاع المصرفي وتحسين بيئة الاستثمار، ولا سيما الاستثمار غير المباشر، عبر تقليل المخاطر ورفع مستوى الاستقرار المالي⁽¹⁾

¹ - البنك المركزي العراقي (2024). التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام 2023. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث.

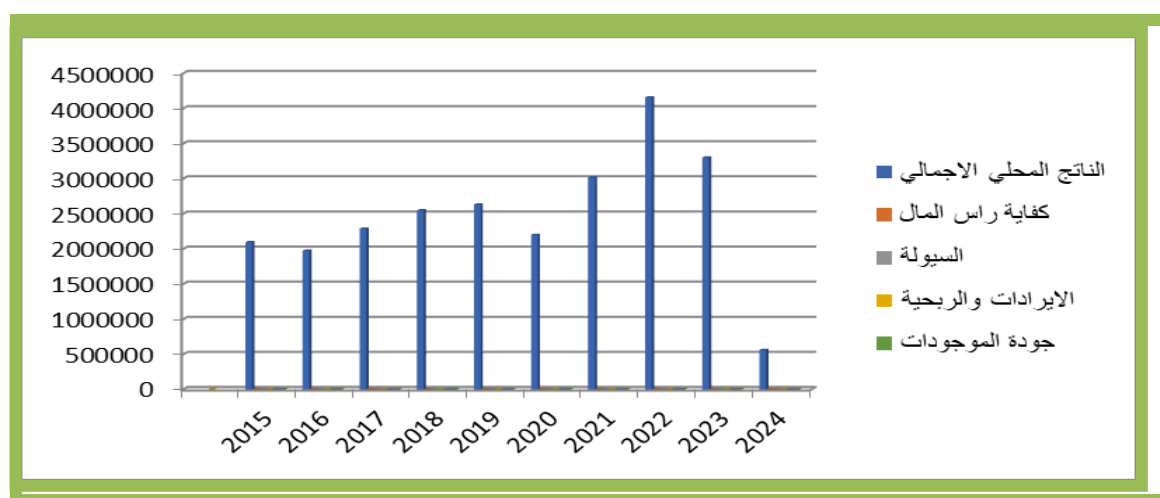
الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)

جدول (1) مؤشرات السلامة المالية الى ناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	الناتج المحلي الاجمالي	كفاية رأس المال	السيولة	الايرادات والربحية		جودة الموجودات
				العائد على الموجودات	العائد على حقوق الملكية	
2015	2093982	106	135	0,5	15,5	14.7
2016	1972417	128	59,6	0,4	13,8	16.5
2017	2286930	181	324,7	0,8	9,2	17.6
2018	2548701	285	102,2	0,53	4,4	15,7
2019	2629172	173	257	0,79	6,9	9,86
2020	2197688	253	277	0,9	7,33	8,93
2021	3014395	243	260	0,57	5,15	8,81
2022	4156285	34,1	261	1,35	10,3	7,19
2023	3300464	41,9	131	1,3	10	6,26
2024	561632	29.32	121.16	1.5	11	7

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي للمدة (2015-2024)

الشكل (2) مؤشرات السلامة المالية الى الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة 2015-2024



المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1)

المطلب الثاني : مؤشرات السلامة المالية الى معدل التضخم

أولاً : كفاية رأس المال الى معدل التضخم :

من الجدول (2) نجد أن العلاقة بين معدل التضخم وكفاية رأس المال في العراق اتسمت بعدم الاستقرار وغياب النمط الخطي، إذ تأثرت بعوامل تنظيمية وهيكلية أكثر من تأثرها بالتغيرات السعرية ، ففي المدة (2015-2017) تراجع التضخم إلى مستويات متدنية بالتزامن مع تحسن تدريجي في كفاية رأس المال، بما يعكس علاقة عكسية محدودة وفي عام 2018 استمرت معدلات التضخم المنخفضة مقابل ارتفاع ملحوظ في كفاية رأس المال، ما يشير إلى تأثيرات تنظيمية مستقلة عن التضخم⁽¹⁾

أما في المدة (2019-2024) فقد تراجعت كفاية رأس المال رغم بقاء التضخم منخفضاً، نتيجة توسع ائتماني أو ارتفاع المخاطر، في حين شهد عام 2020 تحسن الكفاية بالتزامن مع تضخم سلبي في إطار إجراءات احترازية فرضتها الجائحة. وفي 2021 ارتفع التضخم مقابل تراجع نسبي في كفاية رأس المال، بما يعكس تأثير الضغوط السعرية على جودة الأصول ، وخلال 2022 اتسمت المؤشرات بالاستقرار، قبل أن يشهد عام 2023 قفزة استثنائية في كفاية رأس المال رغم ارتفاع التضخم، نتيجة إصلاحات وإجراءات رقابية واسعة ، وفي 2024 تراجعت المؤشرات نسبياً مع بقاء كفاية رأس المال عند مستويات تفوق ما قبل 2023، بما يؤكد أن السياسات الرقابية وإعادة الهيكلة المصرفية كانت العامل الحاسم في تحديد مسار كفاية رأس المال أكثر من معدل التضخم⁽²⁾

ثانياً : السيولة الى معدل التضخم :

من بيانات الجدول (2) نجد ان حركة السيولة في الجهاز المصرفي العراقي لم تكن مرتبطة بالتضخم بشكل مباشر أو ثابت خلال مدة الدراسة، إذ بدت هذه العلاقة متغيرة بحسب المرحلة الاقتصادية والظروف المحيطة بالقطاع المصرفي ، ففي الفترة الممتدة من 2015 إلى 2019،

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي لعام 2018 (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث)، (2017-2018)، ص 45.

² - حميد محسن الجبوري، إعادة الهيكلة المصرفية وتطبيقات بازل في العراق: التحديات والفرص، ط1 (بغداد: دار الكتب والوثائق الوطنية)، (2024)، ص 212.

اتسمت معدلات التضخم بالانخفاض، بل تحولت إلى قيم سالبة في بعض السنوات، في حين تحركت السيولة في اتجاهات متباينة بين التراجع والارتفاع. ويشير ذلك إلى أنّ قرارات المصارف المتعلقة بالاحتفاظ بالسيولة أو توظيفها لم تكن انعكاسًا للتغيرات السعرية بقدر ما كانت مرتبطة بعوامل داخلية، مثل إدارة الائتمان، وتركيب الودائع، ومستوى الحذر الذي فرضته الأوضاع الاقتصادية في تلك المرحلة، أما خلال (2021-2022) فقد جاءت التطورات الاستثنائية التي رافقت جائحة كوفيد-19 لتدفع المصارف نحو تعزيز مراكزها السائلة بشكل واضح، رغم اختلاف مسار التضخم بين انكماش سعري في عام 2020 وارتفاع ملموس في عام 2021، ويعكس هذا السلوك توجهها دفاعيًا هدفه مواجهة حالة عدم اليقين والالتزام بالضوابط الرقابية، أكثر من كونه استجابة مباشرة لتغيرات التضخم، وفي الفترة 2022-2024، بدأت ملامح تحوّل نسبي في سلوك السيولة، حيث اتجهت المصارف تدريجياً إلى تقليص مستويات الاحتفاظ بالأصول السائلة، في مقابل توسيع نشاطها الائتماني أو إعادة توجيه الموارد نحو استثمارات أقل سيولة، بالتزامن مع استقرار نسبي في البيئة الاقتصادية وتراجع حدة الصدمات السابقة. وعلى الرغم من تسجيل التضخم مستويات متوسطة خلال هذه المرحلة، فإنّ مسار السيولة واصل اتجاهه التنازلي، ما يعزز فرضية ضعف الارتباط المباشر بين المتغيرين⁽¹⁾.

ثالثاً : الإيرادات والربحية إلى معدل التضخم :

من بيانات الجدول (2) للمدة 2015-2024 نجد ان العلاقة بين معدل التضخم ومؤشرات الإيرادات والربحية في القطاع المصرفي لم تكن مستقرة أو مباشرة، إذ تفاوت تأثير التضخم على العائد على الموجودات وحقوق الملكية من سنة إلى أخرى تبعاً لظروف تشغيلية وهيكلية مختلفة. ففي المدة 2015-2017، ورغم انخفاض التضخم واستقراره عند مستويات متدنية، سجلت الربحية تحركات متباينة، ما يشير إلى أنّ تحسن العوائد في بعض السنوات ارتبط بكفاءة توظيف الموارد أكثر من ارتباطه بالوضع السعري، وخلال 2018-2020، انعكس الانكماش السعري سلباً على الربحية في بدايته، إلا أنّ المصارف استطاعت لاحقاً تحسين عوائدها من خلال التكيّف مع البيئة الاقتصادية واتباع سياسات تشغيلية أكثر كفاءة، رغم استمرار التضخم السلبي.

¹ - البنك المركزي العراقي. تقرير الاستقرار المالي السنوي. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2024.

أما في 2021-2022، فقد أدى الارتفاع الحاد ثم الاستقرار في التضخم إلى نتائج متواضعة على مستوى الربحية، مما يدل على أنّ التغيرات السعرية، سواء صعودًا أو استقرارًا، لم تكن كافية بحد ذاتها لدعم العوائد. وفي 2023-2024، ساهمت معدلات التضخم المعتدلة في تحسين الإيرادات الاسمية ورفع مؤشرات الربحية، لا سيما مع تراجع الضغوط وعودة قدر من الاستقرار السعري، وهو ما مكن المصارف من تحقيق أداء أكثر توازنًا وبصورة عامة، يتضح أنّ ربحية المصارف لم تكن محكومة بالتضخم وحده، بل تأثرت بتفاعل عوامل متعددة تتعلق بجودة الأصول، وكفاءة الإدارة، والسياسات التشغيلية والتنظيمية، مما يجعل التضخم عاملاً مساعدًا لا محددًا رئيسًا لمسار العوائد المصرفية.⁽¹⁾

رابعاً : جودة الموجودات الى معدل التضخم :

من الجدول (2) نجد أنّ العلاقة بين معدل التضخم وجودة الموجودات في القطاع المصرفي لم تتسم بالثبات أو الوضوح، بل تأثرت بعوامل ائتمانية وتنظيمية فاقت في تأثيرها العامل السعري. خلال المدة 2015-2016، ورغم انخفاض التضخم، ظلت جودة الموجودات متراجعة نتيجة تراكم المخاطر الائتمانية السابقة، ما يشير إلى محدودية دور استقرار الأسعار في معالجة التعثر. وفي 2017 تحسنت جودة الموجودات بالتزامن مع تضخم شبه معدوم، ويُعزى ذلك أساسًا إلى تشدد السياسات الائتمانية ورفع المخصصات أكثر من كونه انعكاسًا مباشرًا للوضع السعري ، أما في 2018 فقد أدى الانكماش السعري إلى تدهور نسبي في جودة الموجودات نتيجة ارتفاع العبء الحقيقي للديون، في حين شهدت المدة 2019-2021 تحسنًا تدريجيًا في الجودة رغم استمرار التضخم السلبي ثم ارتفاعه لاحقًا، وهو ما يعكس نجاح السياسات الاحترازية وإجراءات إعادة هيكلة القروض في الحد من المخاطر. وفي 2022، تزامن الاستقرار السعري مع تحسن ملحوظ في جودة الموجودات، بما يدل على اكتمال دورة ضبط المحافظ الائتمانية غير أنّ 2023 مثل نقطة انعكاس، إذ ترافق ارتفاع التضخم مع تراجع جودة الموجودات نتيجة توسع ائتماني متأخر وضغوط معيشية أثّرت في قدرة المقترضين على السداد، قبل أن تعود

¹ - زينة خضير العبيدي، "أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشرات الأداء المالي للمصارف"، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، مج 47، ع 1 (2025)، ص 89-91.

الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)

الجودة للتحسن في 2024 مع تراجع التضخم وتفعيل أدوات إدارة المخاطر . وبشكل عام، يتضح أنّ جودة الموجودات لم تكن محكومة بالتضخم بصورة مباشرة، بل تشكلت أساساً وفق السياسات الاحترازية وهيكله الائتمان وكفاءة إدارة المخاطر، في حين بقي التضخم عاملاً مساعداً لا محدداً رئيساً لمسارها .

جدول (2) مؤشرات السلامة المالية الى معدل التضخم في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	معدل التضخم	كفاية رأس المال	السيولة	الإيرادات والربحية		جودة الموجودات
				العائد على الموجودات	العائد على حقوق الملكية	
2015	1.43	106	135	0,5	15,5	14.7
2016	0.5	128	59,6	0,4	13,8	16.5
2017	0.19	181	324,7	0,8	9,2	17.6
2018	0.38	285	102,2	0,53	4,4	15,7
2019	0.19	173	257	0,79	6,9	9,86
2020	0.57	253	277	0,9	7,33	8,93
2021	6	243	260	0,57	5,15	8,81
2022	5	34,1	261	1,35	10,3	7,19
2023	4.4	41,9	131	1,3	10	6,26
2024	2.6	29.32	121.16	1.5	11	7

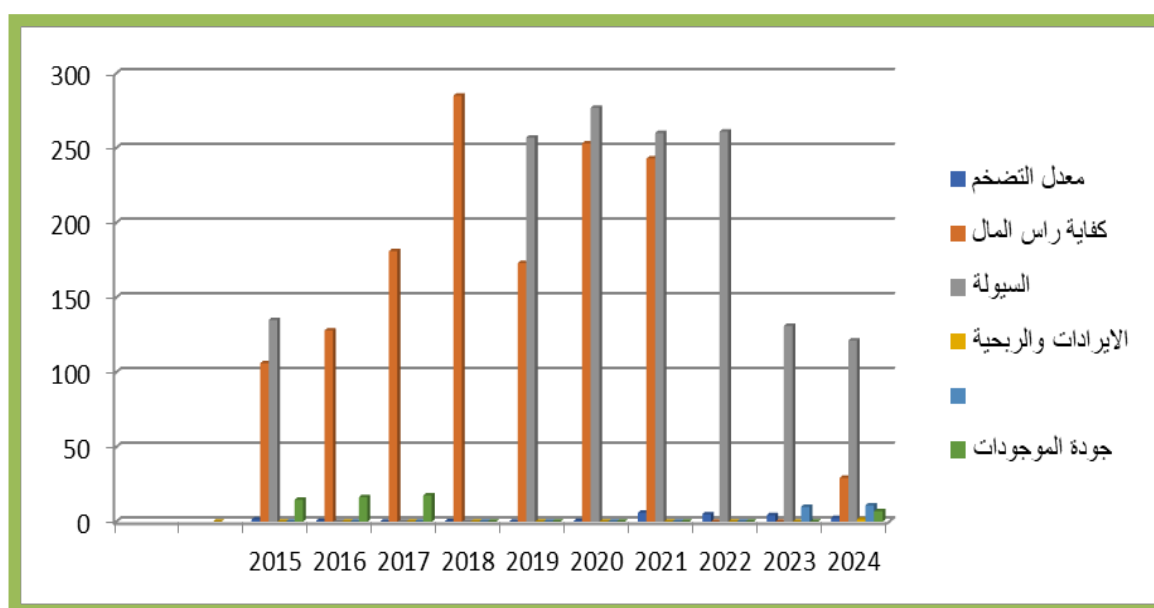
المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي: للمدة (2015-2024)

من خلال الجدول الاتي ان التغير في معدل التضخم ينعكس بشكل مباشر على مؤشرات السلامة المالية، وبالتالي على مستوى الاستثمار، فاستقرار التضخم يساعد المصارف على الحفاظ على كفاية رأس المال وتحسين جودة الموجودات، مما يقلل مخاطر الاستثمار ويزيد الثقة

الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)

بالقطاع المالي , كما أن تحسن الربحية مع انخفاض التضخم يشجع المستثمرين على توجيه أموالهم نحو القنوات المصرفية في المقابل، ارتفاع التضخم يؤدي إلى تآكل العوائد الحقيقية ويضعف القدرة على التوسع الاستثماري وبشكل عام، فإن التنسيق بين الاستقرار النقدي ومؤشرات السلامة المالية يساهم في خلق بيئة استثمارية أكثر أماناً⁽¹⁾

الشكل (3) مؤشرات السلامة المالية معدل التضخم في العراق للمدة 2015-2024



المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (2)

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2025)، ص 88.

المطلب الثالث : مؤشرات السلامة المالية مع الاحتياطات الأجنبية

أولاً : كفاية رأس المال الى الاحتياطات الأجنبية :

من بيانات الجدول (3) نلاحظ أن تحرك الاحتياطات الأجنبية وكفاية رأس المال اتخذ مسارا متقاربا في المدة 2015-2024، بما يعكس علاقة إيجابية استمرت عبر الزمن ، ففي السنوات الأولى، وتحديدًا 2015 و 2016، بدت المستويات متوسطة مع تحسن تدريجي، وهو ما يمكن ربطه بعودة الثقة بشكل محدود إلى البيئة المالية ، ومع بدء 2017، أصبح الاتجاه أكثر وضوحًا، حيث ترافقت الزيادة في الاحتياطات الأجنبية مع تحسن ملحوظ في نسب كفاية رأس المال، بما يعكس استجابة القطاع المصرفي لتحسن الوضع الخارجي.

وفي 2018 و 2019 استمر هذا التوجه دون انقطاع، ما يشير إلى حالة استقرار مالي متنامٍ، بينما أظهرت 2020 قدرة النظام المالي على الصمود، إذ حافظت الاحتياطات على مستويات مستقرة نسبيًا رغم الضغوط العالمية ، ومع تعافي النشاط الاقتصادي في 2021 و 2022، شهدت المؤشرات ارتفاعًا واضحًا انعكس مباشرة على متانة القاعدة الرأسمالية للمصارف، وهو المسار الذي استمر في 2023 و 2024، حيث سجلت كفاية رأس المال أعلى مستوياتها خلال مدة الدراسة ، توحى هذه الحركة المتزامنة بأن تراكم الاحتياطات الأجنبية أسهم في تعزيز الثقة وتقليص المخاطر، الأمر الذي شجع المصارف على دعم رؤوس أموالها وساعد في ترسيخ الاستقرار المالي على المدى المتوسط والطويل .

ثانياً : السيولة إلى الاحتياطات الأجنبية :

من الجدول (3) نستنتج أن مسار الاحتياطات الأجنبية والسيولة خلال المدة 2015-2024 تحرك في اتجاه متقارب، بما يعكس علاقة إيجابية ناتجة عن التفاعل المباشر بين السياسة النقدية والوضع الخارجي للاقتصاد. ففي السنوات الأولى من الفترة، كانت الاحتياطات عند مستويات محدودة نسبيًا، وهو ما انعكس على بقاء السيولة ضمن نطاق متوازن يلبي احتياجات النظام المصرفي دون تحقيق فوائض ملحوظة ، ومع بداية 2017، بدأ تحسن واضح في مستويات الاحتياطات الأجنبية مدفوعًا باستقرار التدفقات الخارجية، الأمر الذي انعكس تدريجيًا

على توسع السيولة، إذ أتاح هذا التحسن للبنك المركزي مرونة أكبر في إدارة النقد وتلبية الطلب المحلي. واستمر هذا النمط خلال 2018 و2019، حيث أظهرت البيانات نموًا متوازنًا تقريبًا بين الاحتياطيات والسيولة، بما يشير إلى تكيف ديناميكي من قبل النظام المصرفي، حتى في 2020، ورغم الضغوط التي فرضتها الأزمات العالمية، حافظت السيولة على استقرارها نسبيًا بفضل عدم تراجع الاحتياطيات بشكل حاد، مما ساعد على احتواء الضغوط على سعر الصرف وأسعار الفائدة. ومع استمرار تراكم الاحتياطيات في 2022 و2023، بلغت السيولة مستويات مرتفعة عززت قدرة المصارف على الإقراض والوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. وبحلول 2024، وصل المؤشران إلى ذروتها، في دلالة على أن تراكم الاحتياطيات الأجنبية انعكس فعليًا في تحسين وفرة السيولة وتعزيز مرونة النظام المالي ككل⁽¹⁾

ثالثًا : الإيرادات والربحية الى الاحتياطيات الأجنبية :

من الجدول (3) يتضح ان للمدة (2015-2024) وجود ارتباط إيجابي واضح بين تطور الاحتياطيات الأجنبية من جهة، ومستوى الإيرادات وربحية القطاع المصرفي من جهة أخرى، كما يظهر من خلال مؤشري العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية. ففي السنوات الأولى من الفترة، كانت الاحتياطيات عند مستويات محدودة نسبيًا، وهو ما انعكس على أداء مصرفي اتسم بعوائد متواضعة ونمو بطيء في الإيرادات، دون توسع ملحوظ في النشاط الائتماني أو الاستثماري، ومع بدء تحسن الاحتياطيات الأجنبية اعتبارًا من 2017، بدأت آثار هذا التحسن تظهر تدريجيًا على أداء البنوك، حيث أسهم استقرار المركز الخارجي في تخفيف أعباء التمويل وتعزيز الثقة بالقطاع المصرفي، ما أتاح مساحة أكبر للتوسع في الإقراض والأنشطة المدرة للدخل، وقد انعكس ذلك بوضوح خلال 2018 و2019 من خلال تحسن ملحوظ في الإيرادات وارتفاع مؤشرات الربحية، بما يعكس كفاءة أفضل في استغلال الموارد المتاحة، حتى في 2020، ورغم التحديات الاقتصادية العالمية، ساعدت المستويات الجيدة

¹ - نادية خليل الطائي، "دور الاحتياطيات الأجنبية في تعزيز السيولة المصرفية: دراسة في اتجاهات الاقتصاد العراقي"، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة كربلاء، مج 15، ع 3 (2026)، ص 77-80.

للاحتياطيات على الحد من تراجع الأداء المالي، حيث تمكنت البنوك من الحفاظ على مستويات مقبولة من العائد ، ومع استمرار تراكم الاحتياطيات خلال 2022-2024، شهد القطاع المصرفي تحسناً ملموساً في الإيرادات وبلوغ مؤشرات الربحية مستويات مرتفعة، بما يعكس متانة النظام المصرفي وقدرته على تحقيق عوائد مستقرة وبوجه عام، يتضح أن تراكم الاحتياطيات الأجنبية لم يكن مجرد مؤشر على الاستقرار المالي، بل شكّل عاملاً داعماً للنمو التشغيلي وتعزيز ربحية البنوك وكفاءة توظيف رأس المال⁽¹⁾

رابعا : جودة الموجودات الى الاحتياطيات الأجنبية :

من تحليل بيانات الجدول (3) للمدة 2015-2024 نلاحظ أن تحسن الاحتياطيات الأجنبية ارتبط بشكل واضح بتطور جودة الموجودات في القطاع المصرفي، وهو ما يعكس الدور الذي يلعبه استقرار المركز الخارجي في دعم متانة النظام المالي ففي بداية الفترة، كانت الاحتياطيات عند مستويات متوسطة، الأمر الذي انعكس على بقاء جودة الموجودات ضمن نطاق مقبول دون تحسن كبير في إدارة المخاطر أو تقليص ملموس للتعثر، ومع التحسن التدريجي في الاحتياطيات ابتداء من 2017، بدأت البنوك تعمل في بيئة أكثر استقراراً، ما أتاح لها إعادة ترتيب محافظها الائتمانية والحد من القروض المتعثرة. واستمر هذا المسار الإيجابي خلال السنوات اللاحقة، حيث تحسنت مؤشرات جودة الموجودات تدريجياً مع انخفاض المخاطر وارتفاع كفاءة الأصول، حتى في ظل الضغوط التي شهدتها عام 2020، إذ ساعدت قوة الاحتياطيات على تجنب تدهور حاد في الأداء ، وفي السنوات الأخيرة من المدة ولا سيما 2022-2024، تزامن استمرار تراكم الاحتياطيات مع تسجيل أفضل مستويات لجودة الموجودات، بما يعكس قدرة المصارف على الاستفادة من الاستقرار الخارجي في تعزيز أوضاعها الداخلية، فإن تراكم الاحتياطيات الأجنبية لا يمثل مجرد تحسن رقمي، بل يشكل عاملاً داعماً لإدارة المخاطر ورفع كفاءة الأصول وتعزيز استدامة الاستقرار المصرفي ، كما أن تحسن الاحتياطيات يترافق عادة مع ارتفاع كفاية رأس المال والسيولة، الأمر الذي يقلل من مستويات المخاطر ويعزز ثقة

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاحتياطيات الأجنبية وإدارة النقد (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2025) ص 92-95.

الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)

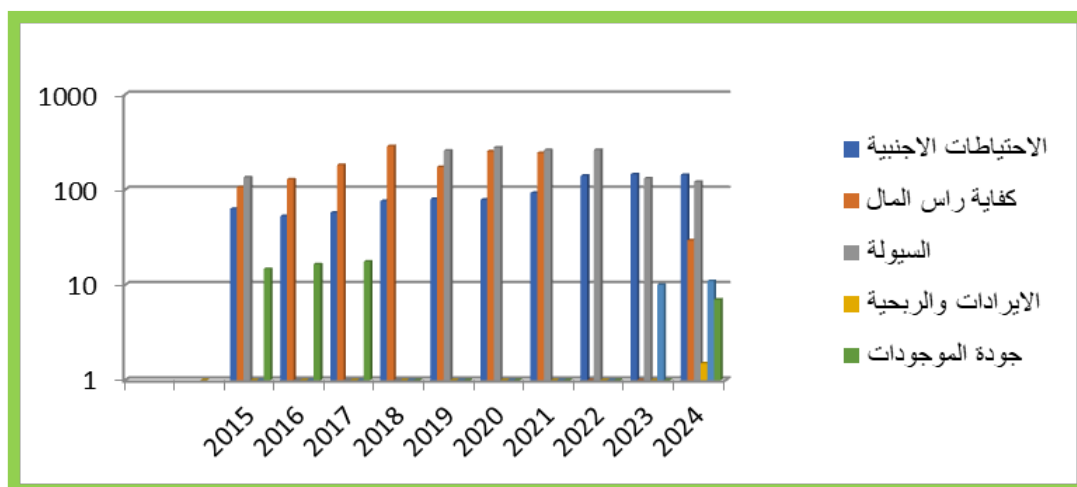
المستثمرين الأجانب، في حين يؤدي تراجع هذه المؤشرات إلى زيادة حالة عدم اليقين. ويسهم استقرار الاحتياطيات كذلك في دعم سعر الصرف والحفاظ على القيمة الحقيقية للعوائد، مما يجعل قوة مؤشرات السلامة المالية عنصراً أساسياً في تعزيز جاذبية الاستثمار الأجنبي غير المباشر

جدول (3) مؤشرات السلامة المالية إلى الاحتياطيات الأجنبية في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	الاحتياطيات الأجنبية	كفاية رأس المال	السيولة	الإيرادات والربحية		جودة الموجودات
				العائد على حقوق الملكية	العائد على الموجودات	
2015	62.8	106	135	15,5	0,5	14.7
2016	52.618	128	59,6	13,8	0,4	16.5
2017	57.326	181	324,7	9,2	0,8	17.6
2018	76.017	285	102,2	4,4	0,53	15.7
2019	79.918	173	257	6,9	0,79	9,86
2020	78.293	253	277	7,33	0,9	8,93
2021	92.526	243	260	5,15	0,57	8,81
2022	140.086	34,1	261	10,3	1,35	7,19
2023	145.086	41,9	131	10	1,3	6,26
2024	142.950	29.32	121.16	11	1.5	7

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي: للمدة (2015-2024)

الشكل (4) مؤشرات السلامة المالية الى الاحتياطات الاجنبية في العراق للمدة 2015-2024



المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (3)

المطلب الرابع : مؤشرات السلامة المالية الى سعر الصرف

أولاً : كفاية رأس المال إلى سعر الصرف :

توضح بيانات الجدول (4) أن استقرار سعر الصرف أو تحسنه كان له دور واضح في دعم كفاية رأس المال خلال مدة الدراسة، وذلك من خلال تقليل مخاطر تقلبات العملة وخفض الأعباء المرتبطة بالتحوط والتمويل. خلال المدة (2015-2020) ومع ثبات سعر الصرف عند مستوى واحد، ارتفعت كفاية رأس المال بشكل تدريجي، وهو ما يعكس أثر البيئة النقدية المستقرة في تقليل المخاطر وتعزيز الملاءة المصرفية، رغم تسجيل تراجع محدود في نهاية هذه المرحلة⁽¹⁾

في 2021، أدى تعديل سعر الصرف إلى تراجع مؤقت في كفاية رأس المال نتيجة إعادة تقييم المراكز بالعملة الأجنبية وارتفاع المخاطر المقومة محلياً ، غير أن هذا الأثر لم يدم طويلاً، إذ سمح تثبيت السعر الجديد في 2022، إلى جانب تحسين الإدارة الائتمانية وزيادة الموارد الرأسمالية، بارتفاع ملحوظ في الكفاية. ومع تحسن سعر الصرف في 2023، سجلت كفاية رأس المال قفزة إضافية مدفوعة بانخفاض الضغوط وتعزيز الثقة والربحية ، في 2024 برغم استمرار

¹ - البنك المركزي العراقي. تقرير الاستقرار المالي السنوي لعام 2025. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026.

استقرار سعر الصرف، تراجعت كفاية رأس المال، وهو ما يمكن تفسيره بتوسع ائتماني سريع أو بزيادة الأصول ذات المخاطر بوتيرة أسرع من نمو رأس المال، دون أن يلغي ذلك الأثر الإيجابي العام لاستقرار سعر الصرف ، وبوجه عام تشير النتائج إلى أن استقرار أو تحسن سعر الصرف يدعم كفاية رأس المال على المدى المتوسط، في حين تفرض الصدمات السعرية ضغوطاً مؤقتة يمكن احتواؤها مع استقرار السياسات النقدية وتعزيز الهوامش الرأس مالية⁽¹⁾

ثانيا : السيولة الى سعر الصرف :

من الجدول (4) للمدة (2015-2024) نلاحظ أن تحركات السيولة في القطاع المصرفي جاءت منسجمة إلى حد كبير مع استقرار سعر الصرف أو تحسنه، في اثناء المدة 2015-2020، أسهم ثبات سعر الصرف في توفير بيئة نقدية مستقرة سمحت بارتفاع تدريجي في مستويات السيولة، الأمر الذي عزز قدرة البنوك على تلبية التزاماتها قصيرة الأجل دون ضغوط تمويلية واضحة ، ومع تعديل سعر الصرف في 2021، شهدت السيولة ارتفاعاً ملحوظاً نتيجة توسع الكتلة النقدية وتحسن تدفقات الأموال، قبل أن تسجل تراجعاً محدوداً في 2022 بفعل زيادة الطلب على الائتمان أو إجراءات امتصاص السيولة ، ومع تحسن سعر الصرف مجدداً في 2023 واستمرار الاستقرار في 2024، عادت السيولة إلى الارتفاع لتسجل أعلى مستوياتها خلال مدة الدراسة، مدعومة بعودة الثقة بالعملة المحلية ، وبصورة عامة تعكس هذه النتائج أن استقرار سعر الصرف يشكّل عاملاً أساسياً في دعم وفرة السيولة، من خلال تقليص التقلبات وتعزيز ثقة المودعين، بما يسهم في استدامة التمويل واستقرار النظام المالي⁽²⁾

ثالثا : الإيرادات والربحية الى سعر الصرف : من بيانات الجدول (4) للمدة (2015-2024) نلاحظ وجود علاقة واضحة بين استقرار سعر الصرف من جهة، وتحسن الإيرادات وربحية المصارف من جهة أخرى، فقد أسهم ثبات سعر الصرف خلال 2015-2020 في تقليص

¹ - نوال عبد الله الموسوي، "إعادة تقييم الأصول الأجنبية وأثرها على مؤشرات كفاية رأس المال في المصارف التجارية"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، مج 31، ع 125 (2026)، ص 210-213

² - البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي السنوي لعام 2025 (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 62-65.

التقلبات ومخاطر التسعير، ما وفر بيئة مواتية لنمو الإيرادات التشغيلية وارتفاع تدريجي في العائد على الموجودات وحقوق الملكية. وفي 2021، أدى تعديل سعر الصرف إلى ضغوط مؤقتة على الربحية نتيجة إعادة تقييم المراكز بالعملة الأجنبية وارتفاع المخصصات، رغم تحسن الإيرادات الاسمية , غير أن هذا الأثر تراجع في 2022 مع استقرار السياسة النقدية وانخفاض تكلفة المخاطر، لتعود مؤشرات الربحية إلى التحسن، ومع تحسن سعر الصرف في 2023، تعززت الثقة وارتفع الدخل التشغيلي، فبلغت المؤشرات المالية مستويات مرتفعة، بينما شهد 2024 استقرارًا نسبيًا في العوائد مع تراجع طفيف بفعل توسع الأصول وزيادة المنافسة، وبوجه عام يتضح أن استقرار أو تحسن سعر الصرف يدعم الربحية، في حين تؤدي الصدمات المفاجئة إلى تأثيرات مؤقتة يمكن احتواؤها مع استقرار السياسات وحسن إدارة المخاطر .

رابعاً : جودة الموجودات الى سعر الصرف : من الجدول (4) نجد أن تطور جودة الموجودات ارتبط بسلوك سعر الصرف عبر قناتي المخاطر والربحية معاً , خلال 2015-2020 أسهم ثبات سعر الصرف في توفير بيئة مستقرة قلّصت مخاطر تقلب العملة وأعباء الديون الأجنبية، مما أتاح للمصارف تحسين إدارة محافظها الائتمانية والمخصصات، وانعكس ذلك في تحسن تدريجي لجودة الأصول. وفي 2021، أدى تعديل سعر الصرف إلى ضغوط مؤقتة على الجودة نتيجة إعادة تقييم الالتزامات وارتفاع أعباء السداد على المقترضين المنكشفين على العملة الأجنبية، غير أن تثبيت السعر الجديد في 2022 سمح بامتصاص الصدمة وعودة المسار التصحيحي مع تراجع التقلبات وتحسن التدفقات التشغيلية , ومع تحسن سعر الصرف في 2023، تقلصت المخاطر الائتمانية المرتبطة بالعملة وارتفعت القدرة على السداد، فانعكس ذلك تحسناً إضافياً في جودة الموجودات، بينما حافظ الاستقرار في 2024 على مستويات مريحة للجودة رغم احتمالات ضغوط انتقائية ناجمة عن توسع ائتماني أسرع من نمو الدخل , وبصورة عامة تشير السلسلة الزمنية إلى علاقة إيجابية على المدى المتوسط بين استقرار أو تحسن سعر الصرف وجودة الموجودات، إذ يسهم انخفاض مخاطر العملة في تقليل خسائر الائتمان وتحسين نسب التغطية، بما يعزز صلابة المحافظ المصرفية وقدرتها على امتصاص الصدمات , ومن خلال ذلك يتضح أن تقلبات سعر الصرف خلال مدة الدراسة رفعت مستوى عدم اليقين، ما أثر سلباً في تدفقات الاستثمارات، لكونه شديد الحساسية للمخاطر النقدية. كما أن التذبذب في

الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)

مؤشري كفاية رأس المال والسيولة أضعف من ثقة المستثمرين، رغم التحسن الجزئي في بعض مؤشرات الربحية وجودة الموجودات , ويُستخلص من ذلك أن غياب التناسق بين مؤشرات السلامة المالية حدّ من قدرتها على جذب الاستثمار غير المباشر بصورة مستدامة، مما يجعل الاستقرار النقدي والمالي العامل الحاسم في دعم هذه التدفقات على المدى المتوسط والطويل⁽¹⁾

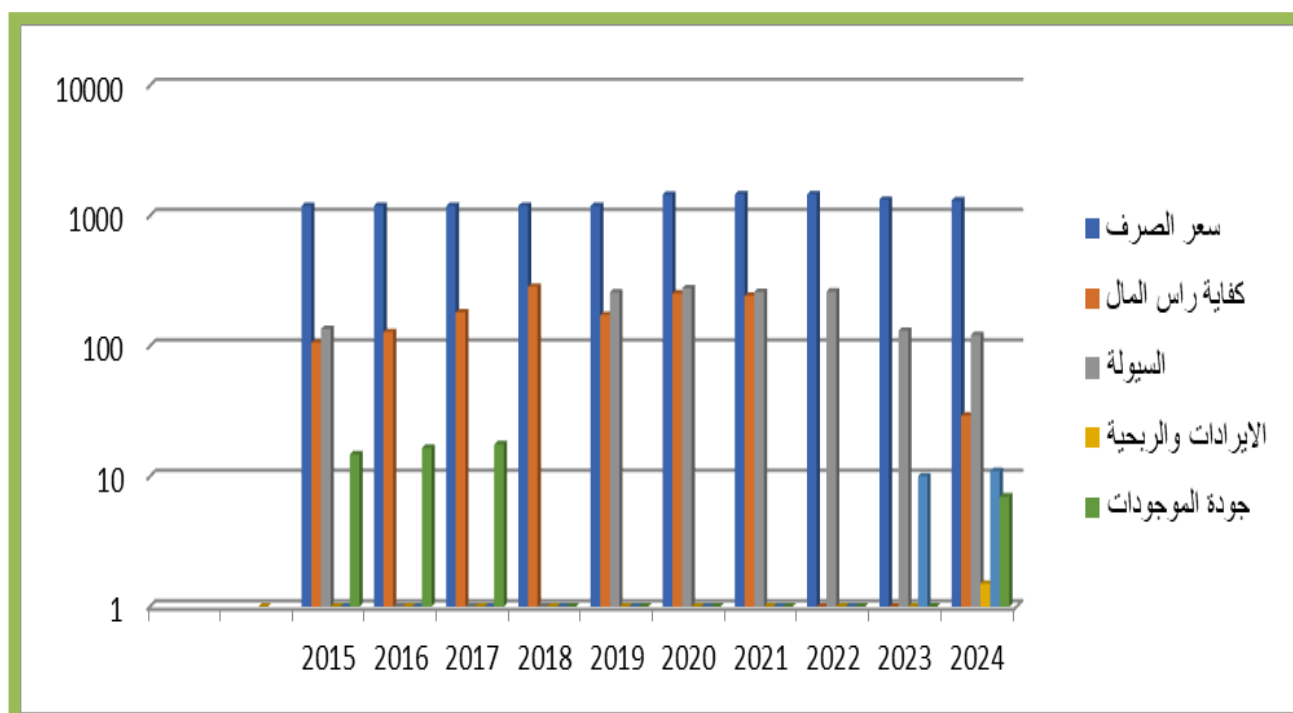
جدول (4) مؤشرات السلامة المالية الى سعر الصرف في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	سعر الصرف	كفاية رأس المال	السيولة	الايرادات والربحية		جودة الموجودات
				العائد على الموجودات	العائد على الملكية	
2015	1190	106	135	0,5	15,5	14.7
2016	1190	128	59,6	0,4	13,8	16.5
2017	1190	181	324,7	0,8	9,2	17.6
2018	1190	285	102,2	0,53	4,4	15,7
2019	1190	173	257	0,79	6,9	9,86
2020	1450	253	277	0,9	7,33	8,93
2021	1460	243	260	0,57	5,15	8,81
2022	1460	34,1	261	1,35	10,3	7,19
2023	1326	41,9	131	1,3	10	6,26
2024	1310	29.32	121.16	1.5	11	7

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي: للمدة (2015-2024)

¹ - البنك المركزي العراقي، تقرير تقييم الأداء المالي للمصارف للفترة (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2025)، ص 110-112.

الشكل (5) مؤشرات السلامة المالية الى سعر الصرف في العراق للمدة 2015-2024



المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4)

المبحث الثاني

تحليل أثر مؤشرات السلامة المالية في بعض متغيرات السياسات المالية

المطلب الاول : مؤشرات السلامة المالية الى سعر الفائدة الحقيقي

أولاً : كفاية رأس المال الى سعر الفائدة الحقيقي

من تحليل بيانات الجدول (5) الخاص بالعلاقة بين كفاية رأس المال و سعر الفائدة الحقيقي في العراق خلال المدة (2015-2024) نلاحظ أن هذه العلاقة اتسمت بعدم الاستقرار، إذ تباين اتجاهها تبعاً للتطورات الاقتصادية وتوجهات السياسة النقدية ، ففي المدة (2015-2017) شهد سعر الفائدة الحقيقي ارتفاعاً ملحوظاً بفعل الضغوط التضخمية الناتجة عن تراجع الإيرادات النفطية، في حين ظلت كفاية رأس المال مستقرة نسبياً، ما يدل على محدودية تأثير الفائدة خلال هذه المرحلة، مقابل الدور الأبرز للسياسات الاحترازية والتنظيمية ، وخلال المدة (2018-2020) ظهرت علاقة طردية مؤقتة بين المتغيرين، مدفوعة بتحسين أرباح المصارف من أدوات الدين قصيرة الأجل، إلا أن هذا الاتجاه تراجع مع تداعيات جائحة كورونا وانكماش النشاط الائتماني، حيث انخفضت كفاية رأس المال رغم استمرار ارتفاع الفائدة، بما يعكس أثر الصدمات الخارجية والمخاطر الائتمانية. أما في المدة (2021-2023) فقد سلكت العلاقة مساراً عكسياً واضحاً، إذ ارتفعت كفاية رأس المال بشكل ملحوظ بالتزامن مع انخفاض سعر الفائدة الحقيقي، نتيجة تدخلات البنك المركزي وتعزيز المتطلبات الرأسمالية وتطبيق معايير بازل III ، وتؤكد بيانات عام 2024 هذا الاتجاه العكسي، حيث تزامن انخفاض الفائدة الحقيقية مع بلوغ كفاية رأس المال أعلى مستوياتها خلال المدة المدروسة، الأمر الذي يعكس الدور الحاسم للإجراءات الرقابية والتنظيمية في دعم المتانة الرأسمالية للمصارف.

وعليه يمكن الاستنتاج أن العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي وكفاية رأس المال في العراق كانت ضعيفة وغير خطية، وتتأثر بجملة من العوامل الوسيطة، وأن تحسن مؤشرات السلامة المالية

يُعزى بالأساس إلى السياسات التنظيمية والإصلاحات الاحترازية أكثر من اعتماده على تحركات الفائدة الحقيقية⁽¹⁾

ثانيا : السيولة الى سعر الفائدة الحقيقي

من تحليل بيانات جدول (5) نجد أن العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي ومؤشر السيولة في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت بعدم الاستقرار وغلبة الطابع العكسي. ففي عام 2015 سجل ارتفاع استثنائي في سعر الفائدة الحقيقي نتيجة الضغوط الانكماشية، بالتزامن مع وفرة نسبية في السيولة المصرفية، ويعزى ذلك إلى تباطؤ الإقراض وتحفظ المصارف في ظل حالة عدم الاستقرار المالي عقب الأزمة النفطية. وفي المدة (2016-2018) تراجع سعر الفائدة الحقيقي تدريجياً، في حين واصل مؤشر السيولة ارتفاعه، بما يعكس ضعف قدرة انخفاض الفائدة على امتصاص السيولة المتراكمة نتيجة محدودية النشاط الاستثماري وارتفاع الميل للاحتفاظ بالنقد ، أما في المدة (2019-2020) فقد ساد نوع من التوازن النسبي بين المتغيرين، إذ بقيت الفائدة الحقيقية مرتفعة نسبياً دون أن يقابلها تراجع ملموس في السيولة، الأمر الذي يشير إلى توجه المصارف نحو تكديس الاحتياطات والاستفادة من العوائد المرتفعة على الأدوات المالية، بما يعكس محدودية فاعلية السياسة النقدية في توجيه السيولة نحو الاستثمار الحقيقي. وخلال السنوات (2021-2023) انخفض سعر الفائدة الحقيقي بشكل واضح، مقابل ارتفاع حاد في مؤشر السيولة، نتيجة تراجع الطلب الائتماني، وتوسع السياسة النقدية، وزيادة ودائع القطاع الحكومي، ما أسهم في تضخم الفوائض النقدية خارج القنوات الإنتاجية ، وتؤكد بيانات عام 2024 استمرار هذا الاتجاه، إذ تزامن انخفاض الفائدة الحقيقية مع بلوغ السيولة مستويات مرتفعة، بما يدل على أن السياسة النقدية عززت الاستقرار النقدي أكثر من تحفيز النشاط الاقتصادي. وعليه، يمكن الاستنتاج أن العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي ومؤشر السيولة كانت عكسية وغير خطية، وتتأثر بعوامل وسيطة متعددة، من بينها هيكل الائتمان، ومستوى التضخم، وسلوك الإنفاق الحكومي، وهو ما حد من كفاءة انتقال أثر الفائدة إلى الاقتصاد الحقيقي⁽²⁾

¹ - البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي (2021-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2025)، ص 38-40.

ثالثاً : الإيرادات والأرباح الى سعر الفائدة الحقيقي

من الجدول (5) نجد أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في عام 2015 إلى مستوى مرتفع انعكس سلباً على مؤشر الإيرادات والأرباح، الذي سجل مستوى محدوداً، نتيجة تباطؤ النشاط الاقتصادي وتراجع الإقراض وارتفاع كلفة التمويل. ومع الانخفاض التدريجي في سعر الفائدة الحقيقي خلال المدة (2016-2018) تحسّن أداء الإيرادات والأرباح بشكل نسبي، مدفوعاً بانخفاض كلفة الأموال وتحسن محدود في النشاط الائتماني، بما يشير إلى علاقة عكسية معتدلة في تلك المرحلة، غير أن هذا الاتجاه لم يكن مستقراً، إذ أدى تشدد السياسة النقدية وارتفاع الفائدة خلال عامي (2019-2020) إلى تراجع واضح في الإيرادات والأرباح، نتيجة ضعف الطلب على الائتمان وازدياد حالة عدم اليقين الاقتصادي، وفي السنوات اللاحقة (2021-2023) استمر تراجع الربحية رغم استقرار الفائدة عند مستويات أقل، ويُعزى ذلك إلى تنامي التوجه التحوطي للمصارف، وارتفاع المخصصات الاحترازية، فضلاً عن محدودية العوائد التشغيلية في ظل ارتفاع السيولة غير المستثمرة، أما عام 2024 استمرار هذا النمط، حيث لم يسهم انخفاض سعر الفائدة الحقيقي في تحسين الربحية المصرفية، بل تزامن مع تراجعها الطفيف، بما يعكس ضعف انتقال أثر الفائدة في بيئة تتسم بفتور النشاط الائتماني. وعليه، يمكن الاستنتاج أن العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي ومؤشر الإيرادات والأرباح خلال المدة المدروسة كانت ضعيفة وغير مستقرة، وأن أداء الربحية المصرفية تأثر بدرجة أكبر بعوامل هيكلية وتنظيمية مقارنة بالتأثير المباشر لتحركات الفائدة الحقيقية⁽¹⁾.

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي لعام 2024، بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، (2025)، ص 98-100.

رابعاً : جودة الموجودات الى سعر الفائدة الحقيقي

من خلال الجدول (5) نجد أن العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي ومؤشر جودة الموجودات في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت بالتذبذب وعدم الاستقرار، متأثرة بتقلبات الأوضاع الاقتصادية وتغير توجهات السياسة النقدية ، ففي عام 2015 تزامن الارتفاع الكبير في سعر الفائدة الحقيقي مع تدني جودة الموجودات، ما يعكس أثر كلفة التمويل المرتفعة وتراجع القدرة الائتمانية للمقترضين. ومع الانخفاض التدريجي للفائدة خلال المدة (2016-2018) تحسنت جودة الموجودات، في دلالة على علاقة عكسية نسبية أسهمت فيها مرونة خدمة الدين وتحسن إدارة المحافظ الائتمانية ، غير أن هذه العلاقة لم تكن مستقرة، إذ أدى ارتفاع الفائدة مجدداً خلال (2019-2020) في ظل بيئة اقتصادية مضطربة إلى تراجع جودة الموجودات مع تصاعد المخاطر الائتمانية، لا سيما مع تداعيات جائحة كورونا. وفي المقابل، شهدت السنوات (2021-2023) تحسناً واضحاً في جودة الموجودات بالتزامن مع انخفاض الفائدة، مدعوماً بالسياسات الرقابية للبنك المركزي، بما في ذلك تعزيز المخصصات الاحترازية وتحسين إدارة المخاطر وتطبيق معايير بازل III ، وتؤكد بيانات عام 2024 هذا الاتجاه، حيث تراكمت المستويات المنخفضة للفائدة مع بلوغ جودة الموجودات أعلى مستوياتها خلال المدة المدروسة. يمكن الاستنتاج أن العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي وجودة الموجودات كانت عكسية وضعيفة التأثير، وأن التحسن المستدام في نوعية الأصول المصرفية ارتبط بدرجة أكبر بالإصلاحات التنظيمية والرقابية، فيما بقي أثر الفائدة الحقيقية عاملاً ثانوياً، كما أن عدم الاستقرار النقدي وتذبذب مؤشرات السلامة المالية حدا من جاذبية الاستثمار الأجنبي غير المباشر، مما يؤكد أن تحقيق الاستقرار النقدي والمالي المتكامل يعد شرطاً أساسياً لتعزيز تدفقات هذا النوع من الاستثمار⁽¹⁾

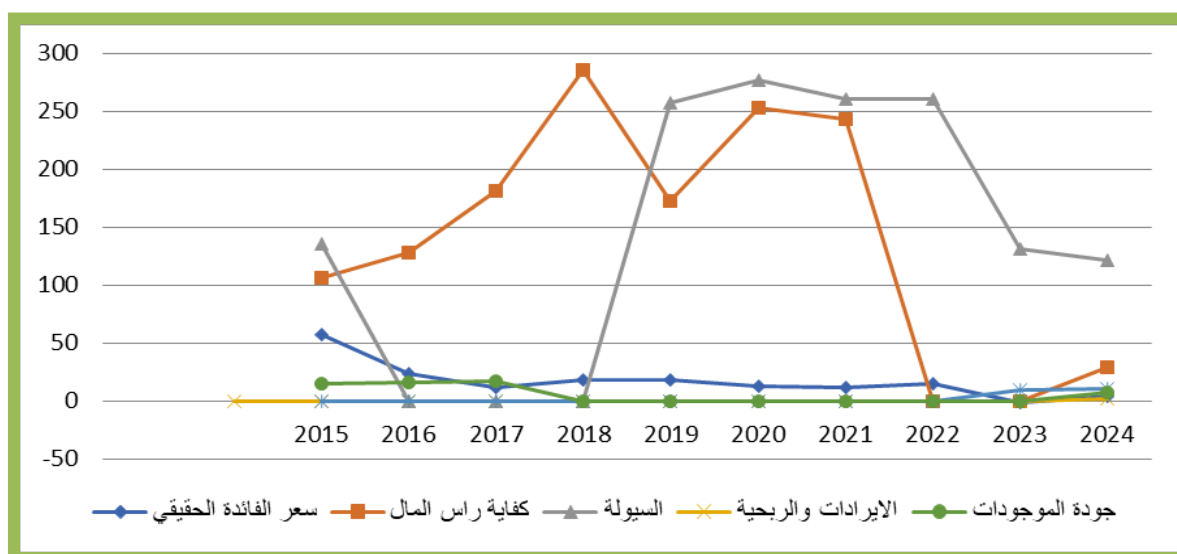
¹ - البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي السنوي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2025)، ص 120-123.

جدول (5) مؤشرات السلامة المالية الى سعر الفائدة الحقيقي في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	سعر الفائدة الحقيقي	كفاية راس المال	السيولة	الايرادات والربحية العائد على الموجودات العائد على حقوق الملكية	جودة الموجودات
2015	57.6	106	135	15,5	14.7
2016	23.81	128	59,6	0,4	16.5
2017	11.7	181	324,7	0,8	17.6
2018	18.1	285	102,2	0,53	15,7
2019	17.9	173	257	0,79	9,86
2020	12.5	253	277	0,9	8,93
2021	11.58	243	260	0,57	8,81
2022	15.05	34,1	261	1,35	7,19
2023	0.98-	41,9	131	1,3	6,26
2024	4.4	29.32	121.16	1.5	7

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي للمدة (2015-2024)

الشكل (6) مؤشرات السلامة المالية الى سعر الفائدة الحقيقي في العراق للمدة 2015-2024



المصدر من اعداد الباحثة : بالاعتماد على بيانات الجدول (5)

المطلب الثاني : مؤشرات السلامة المالية إلى عرض النقد

أولاً : كفاية رأس المال الى عرض النقد M2

من الجدول (6) تبين أن العلاقة بين عرض النقد (M2) وكفاية رأس المال في العراق في المدة (2015-2024) اتسمت بعدم الاستقرار، إذ تأثرت بتغيرات السياسة النقدية وظروف الاقتصاد الكلي، ففي السنوات الأولى من المدة، ولاسيما بعد الأزمة النفطية، تزامن التوسع النقدي المعتدل مع تحسن نسبي في كفاية رأس المال، ما يعكس دور السياسة النقدية المنضبطة في دعم متانة المصارف. وقد بلغت هذه العلاقة طابعاً موجباً واضحاً في عام 2018 مع تحسن الإيرادات النفطية وتعافي البيئة المصرفية، إلا أن هذا الاتجاه لم يستمر، إذ أدى التوسع النقدي الواسع في بعض السنوات اللاحقة، ولاسيما بعد 2020، إلى تراجع كفاية رأس المال رغم وفرة السيولة، ما يشير إلى ضعف انتقال أثر السيولة نحو تعزيز الرسطة المصرفية وارتفاع المخاطر الائتمانية. وفي المقابل، أظهر عام 2024 تحسناً نسبياً في كفاية رأس المال بالتزامن مع توجه البنك المركزي نحو إعادة ضبط السيولة وتشديد السياسة النقدية، الأمر الذي أعاد العلاقة إلى مسار موجب معتدل، من خلال ذلك يمكن الاستنتاج أن العلاقة بين عرض النقد وكفاية رأس المال لم تكن خطية أو ثابتة، بل ارتبطت بدرجة كبيرة بمدى توازن السياسة النقدية وجودة الأوضاع الاقتصادية، فالتوسع النقدي المنضبط يسهم في دعم الاستقرار المصرفي، في حين إن الإفراط في السيولة دون تعزيز موازٍ لرأس المال قد يؤدي إلى إضعاف الملاءة المالية، مما يجعل تحقيق التوازن بين المتغيرين شرطاً أساسياً لضمان سلامة الجهاز المصرفي واستدامته⁽¹⁾

ثانياً : السيولة الى عرض النقد M2

من الجدول (6) نجد أن العلاقة بين عرض النقد وكل من كفاية رأس المال والسيولة المصرفية في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت بعدم الاستقرار، وتباينت تبعاً للظروف الاقتصادية وتوجهات السياسة النقدية، ففي السنوات الأولى التي تلت الأزمة النفطية، اتجهت المصارف إلى تبني سلوكٍ تحوّطي، حيث ترافق التوسع النقدي المحدود مع مستويات سيولة

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2025)، ص 140-142.

مرتفعة نسبياً وكفاية رأسمالية معتدلة، بما يعكس حرص الجهاز المصرفي على الحفاظ على الاستقرار المالي في بيئة عالية المخاطر، وخلال المدة (2016-2018) ومع تحسن الإيرادات النفطية واستقرار السياسة النقدية، اتخذت العلاقة بين المتغيرات الثلاثة طابعاً موجباً، إذ أسهم نمو عرض النقد في تعزيز كفاية رأس المال وتحسين مستويات السيولة، بما دعم قدرة المصارف على التوسع الائتماني دون الإخلال بمتطلبات السلامة المالية. وقد تكرر هذا النمط جزئياً في عام 2020 في ظل السياسات النقدية التيسيرية التي هدفت إلى امتصاص آثار جائحة كورونا ودعم استقرار الجهاز المصرفي، شهدت السنوات (2021-2023) توسعاً نقدياً واسعاً لم يقابله تحسن مماثل في كفاية رأس المال أو السيولة، بل تراجعت المؤشرات المالية بفعل تصاعد المخاطر الائتمانية وضعف كفاءة توظيف الموارد، ما أدى إلى تحوّل العلاقة إلى عكسية، ومع بداية عام 2024 بدأت تظهر مؤشرات تصحيح نسبي، حيث ساهمت إجراءات ضبط السيولة وتشدّد المتطلبات الرقابية في إعادة التوازن تدريجياً بين عرض النقد ومؤشرات السلامة المالية من خلال ذلك يمكن الاستنتاج أن أثر السياسة النقدية على كفاية رأس المال والسيولة في العراق كان مزدوجاً، إذ أسهم التوسع النقدي المنضبط في دعم الاستقرار المصرفي خلال فترات معينة، في حين أدى الإفراط في ضخ السيولة دون توجيه فعال إلى إضعاف المتانة المالية في فترات أخرى، الأمر الذي يؤكد أن تحقيق التوازن بين نمو عرض النقد ومتطلبات السلامة المصرفية يعد شرطاً أساسياً لاستدامة الاستقرار المالي⁽¹⁾

ثالثاً : الإيرادات والأرباح الى عرض النقد M2

من تحليل بيانات الجدول (6) يتبين لنا أن العلاقة بين عرض النقد و الإيرادات والأرباح في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت بعدم الثبات، وتأثرت بدرجة كبيرة بالأوضاع الاقتصادية وكفاءة توجيه السيولة، ففي السنوات الأولى ولاسيما عامي 2015-2016، لم ينعكس ارتفاع عرض النقد على تحسن ملموس في الربحية، نتيجة ضعف النشاط الائتماني وتحقّق المصارف في توظيف السيولة، ما جعل العلاقة بين المتغيرات ضعيفة أو محايدة، ومع

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي لعام 2025 (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 155-158.

تحسن الاستقرار الاقتصادي وعودة النشاط التدريجي خلال المدة (2017-2019)، اتخذت العلاقة طابعاً موجباً معتدلاً، حيث ترافق التوسع النقدي مع تحسن نسبي في كفاية رأس المال والسيولة وارتفاع مؤشرات الربحية، مدفوعاً باستقرار السياسة النقدية وزيادة الإيرادات النفطية ، غير أن هذا الاتجاه تعرّض للانقطاع في عام 2020، إذ أدت تداعيات جائحة كورونا إلى تراجع العوائد المصرفية رغم وفرة السيولة، ما أفرز علاقة عكسية بين عرض النقد والربحية ، وخلال الفترة (2021-2023) استمر التوسع النقدي دون أن يقابله تحسن مماثل في مؤشرات السلامة المالية، بل تراجعت كفاية رأس المال والسيولة والربحية، نتيجة ضعف توجيه الموارد النقدية وارتفاع المخاطر التشغيلية ، ومع ذلك أظهرت بيانات عام 2024 بوادر تصحيح نسبي، إذ تزامن استقرار عرض النقد مع تحسن تدريجي في مؤشرات السلامة والربحية، بفعل إجراءات البنك المركزي الهادفة إلى ضبط السيولة وتعزيز كفاءة الإدارة المصرفية ، يمكن الاستنتاج أن فاعلية السياسة النقدية في تحسين السلامة المالية والربحية لا تعتمد على حجم عرض النقد بحد ذاته، بل على كفاءة توظيفه وإدارة المخاطر المصاحبة له، الأمر الذي يجعل تحقيق التوازن بين السيولة والربحية شرطاً أساسياً لاستدامة الأداء المصرفي في العراق⁽¹⁾

رابعا : جودة الموجودات الى عرض النقد M2

من تحليل بيانات الجدول (6) نجد أن العلاقة بين عرض النقد (M2) ومؤشر جودة الموجودات في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت بعدم الثبات، وتأثرت بشكل واضح بالأوضاع الاقتصادية وتوجهات السياسة النقدية والرقابية. ففي عام 2015، ورغم ارتفاع عرض النقد، سجلت مستويات مرتفعة من الموجودات المتعثرة، ما يعكس ضعف كفاءة توظيف السيولة في ظل الضغوط الاقتصادية والأمنية، لتتسم العلاقة حينها بطابع عكسي ضعيف، وخلال المدة (2016-2018) تحسنت جودة الموجودات تدريجياً بالتزامن مع التوسع النقدي المعتدل، في دلالة على علاقة موجبة مدعومة باستقرار السياسة النقدية وتحسن إدارة المحافظ الائتمانية. غير أن هذا المسار تعرّض للاختلال في عامي (2020-2021) إذ أدت تداعيات جائحة كورونا

¹ - نادية داوود التميمي، "أثر التوسع النقدي على الأداء المالي للمصارف في ظل الأزمات"، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، جامعة كربلاء، مج 19، ع 4 (2026)، ص 115-118.

والتوسع النقدي غير المنتج إلى تدهور نسبي في جودة الموجودات، ما أعاد العلاقة إلى الاتجاه العكسي ، وفي السنوات (2022-2024) شهدت جودة الموجودات تحسناً ملحوظاً رغم بقاء عرض النقد عند مستويات مرتفعة، نتيجة تشديد الإجراءات الرقابية وتحسين إدارة المخاطر، الأمر الذي أعاد العلاقة إلى مسار موجب أكثر استقراراً، وعليه يمكن الاستنتاج أن أثر عرض النقد على جودة الموجودات لم يكن مباشراً أو خطياً، بل ارتبط بمدى انضباط السياسة النقدية وتكاملها مع الرقابة المصرفية ، كما تشير النتائج إلى أن التوسع النقدي، رغم مساهمته في تحسين بعض مؤشرات السلامة المالية، أوجد في بعض الفترات ضغوطاً على الاستقرار النقدي، ما حد من جاذبية الاستثمار الأجنبي غير المباشر، وبذلك يتضح أن تعزيز هذا النوع من الاستثمار يتطلب تنسيقاً فعالاً بين السياسة النقدية والحفاظ على متانة القطاع المصرفي وجودة أصوله⁽¹⁾

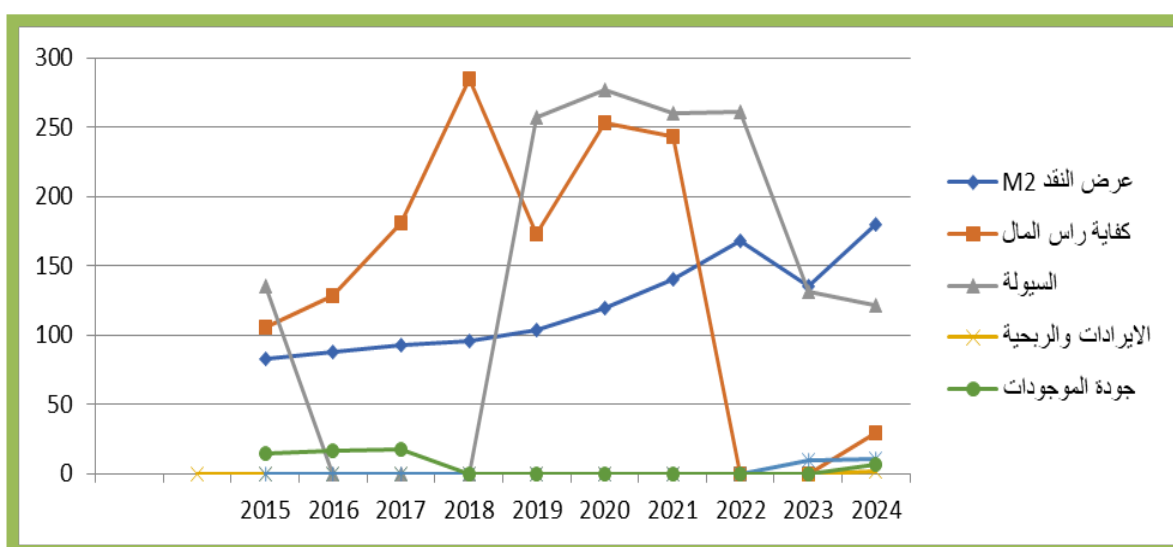
¹ - مروة حسام السامرائي، "تحليل ديناميكيات السياسة النقدية وأثرها على استقرار الأصول المصرفية"، مجلة البحوث المالية والمصرفية، جامعة النهرين، مج 15، ع 2 (2026)، ص 130-134.

جدول (6) مؤشرات السلامة المالية الى عرض النقد في العراق للمدة (2015-2024)

السنوات	عرض النقد M2	كفاية رأس المال	السيولة	الايادات والربحية		جودة الموجودات
				العائد على الموجودات	العائد على حقوق الملكية	
2015	82.595	106	135	0,5	15,5	14.7
2016	88.082	128	59,6	0,4	13,8	16.5
2017	92.857	181	324,7	0,8	9,2	17.6
2018	95.391	285	102,2	0,53	4,4	15,7
2019	103.441	173	257	0,79	6,9	9,86
2020	119.906	253	277	0,9	7,33	8,93
2021	139.886	243	260	0,57	5,15	8,81
2022	168.291	34,1	261	1,35	10,3	7,19
2023	135.6813	41,9	131	1,3	10	6,26
2024	179.766	29.32	121.16	1.5	11	7

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي: للمدة (2015-2024)

الشكل (7) مؤشرات السلامة المالية الى عرض النقد في العراق للمدة 2015-2024



المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (6)

المطلب الثالث : مؤشرات السلامة المالية الى عجز الموازنة

اولاً : كفاية رأس المال الى عجز الموازنة : من تحليل بيانات الجدول (7) نجد أن العلاقة بين عجز الموازنة العامة وكفاية رأس المال في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت بالطابع العكسي مع تباين في درجة شدتها تبعاً للأوضاع المالية والسياسات المتبعة. ففي عام 2015، أدى الارتفاع الكبير في عجز الموازنة الناتج عن انخفاض أسعار النفط إلى ضغوط واضحة على الجهاز المصرفي، انعكست في تراجع نسبي لكفاية رأس المال، ما يعكس محدودية قدرة المصارف على تعزيز رؤوس أموالها في ظل اختلال المالية العامة، وخلال السنوات اللاحقة (2016-2017) أسهم تحسن وضع الموازنة وتدخلات البنك المركزي في رفع مستويات كفاية رأس المال، بما يؤكد أن تقليص العجز أو تحقيق فائض مالي ينعكس إيجاباً على متانة المراكز المالية للمصارف. غير أن بعض السنوات، مثل 2018 و 2019، أظهرت ضعفاً في العلاقة المباشرة بين المتغيرين، حيث استطاعت المصارف الحفاظ على مستويات مرتفعة من رأس المال رغم استمرار العجز، نتيجة تشديد المتطلبات الرقابية والاعتماد على الأرباح المحتجزة، وفي عام 2020، ورغم تسجيل أعلى مستويات العجز بسبب تداعيات جائحة كورونا، واصلت كفاية رأس المال ارتفاعها بدعم مباشر من السياسات النقدية التيسيرية، ما يشير إلى أن التحسن لم يكن ناتجاً عن ظروف مالية طبيعية بل عن تدخلات استثنائية، أما خلال المدة (2021-2024) فقد ترافق تقلص العجز وتحسن الإيرادات العامة مع ارتفاع ملحوظ ومستقر في كفاية رأس المال، بما يعكس نجاح التنسيق بين السياسة المالية والنقدية في تعزيز الاستقرار المصرفي، تؤكد النتائج وجود علاقة عكسية بين عجز الموازنة وكفاية رأس المال، حيث يؤدي الانضباط المالي وتحسن الإيرادات إلى دعم متانة القطاع المصرفي، في حين يفرض اتساع العجز قيوداً على قدرة المصارف في تعزيز رؤوس أموالها، ما يجعل الاستقرار المالي مرهوناً بدرجة التكامل بين إدارة المالية العامة والسياسات النقدية⁽¹⁾

¹ - البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي السنوي لعام 2025 (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 180-185.

ثانيا : السيولة إلى عجز الموازنة : من بيانات الجدول (7) نلاحظ أن العلاقة بين عجز الموازنة العامة والسيولة المصرفية في العراق خلال المدة (2015-2024) لم تكن مستقرة أو خطية، بل تأثرت بدرجة كبيرة بتدخلات السياسة النقدية وتطورات الإيرادات النفطية، في عام 2015 ورغم ارتفاع عجز الموازنة، حافظت المصارف على مستويات سيولة مرتفعة نسبياً نتيجة تبنيها سلوكاً تحوطياً في ظل حالة عدم اليقين الاقتصادي، ما جعل العلاقة عكسية ضعيفة التأثير، وخلال بعض السنوات اللاحقة، ولاسيما 2017 و2021، أدى تحسن الوضع المالي العام أو تحقيق فائض في الموازنة إلى ارتفاع ملحوظ في السيولة المصرفية، بما يعكس علاقة عكسية واضحة بين تقلص العجز وتعزيز السيولة، في المقابل شهدت سنوات أخرى مثل 2018 و2019 و2022، استمرار وفرة السيولة رغم اتساع العجز، نتيجة السياسات النقدية التوسعية وزيادة الودائع، وهو ما أضعف الأثر المباشر للعجز على السيولة، أما في عام 2020، فقد شكّل الارتفاع الكبير في العجز بالتزامن مع ارتفاع السيولة حالة استثنائية، عكست الدور الحاسم لتدخلات البنك المركزي في دعم الجهاز المصرفي خلال أزمة جائحة كورونا، وفي السنوات الأخيرة، ولاسيما 2023 و2024، تزامن تقلص العجز مع استقرار مستويات السيولة، بما يشير إلى تحسن نسبي في التنسيق بين السياسة المالية والنقدية، يمكن الاستنتاج أن السيولة المصرفية في العراق خلال المدة المدروسة كانت أكثر استجابة لأدوات السياسة النقدية مقارنة بتأثيرها المباشر بعجز الموازنة، وأن استدامة هذا الوضع تتطلب تحقيق توازن فعال بين الانضباط المالي والإدارة النقدية لتفادي المخاطر التضخمية والائتمانية مستقبلاً⁽¹⁾

ثالثاً : الإيرادات والأرباح إلى عجز الموازنة: من الجدول (7) نجد أن العلاقة بين عجز الموازنة العامة ومؤشرات الربحية المصرفية في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت بالتذبذب، مع غلبة الطابع العكسي في معظم السنوات، متأثرة بتقلبات الأوضاع الاقتصادية والسياسات النقدية والمالية، في عام 2015 ورغم ارتفاع عجز الموازنة، حافظ القطاع المصرفي على مستويات ربحية مقبولة، مدفوعاً بهوامش الفائدة والعمولات، ما جعل أثر العجز محدوداً في تلك المرحلة، وخلال الأعوام اللاحقة ولاسيما 2016 و2018 و2019، انعكس اتساع العجز سلباً

¹ - خلود فاضل العبيدي، "استقلالية السياسة النقدية وأثرها على السيولة المصرفية في بيئة تعاني من تقلبات مالية"، المجلة العربية للبحوث الاقتصادية، جامعة البصرة، مج 20، ع 2 (2026)، ص 70-74.

على مؤشرات الربحية نتيجة تراجع الإنفاق الاستثماري وضعف النشاط الائتماني وارتفاع المخصصات، في حين شهدت سنوات الفائض أو الانضباط المالي، مثل 2017 و 2021 و 2023، تحسناً واضحاً في العائد على الموجودات وحقوق الملكية، بما يعكس استجابة إيجابية للقطاع المصرفي تجاه استقرار المالية العامة، أما عام 2020، فقد مثل حالة استثنائية، إذ أدى العجز المرتفع الناتج عن جائحة كورونا إلى تراجع حاد في الربحية رغم التدخلات النقدية الداعمة.⁽¹⁾

وفي السنوات الأخيرة 2023 و 2024، تزامن تقلص العجز مع تحسن نسبي ومستقر في مؤشرات الربحية، مدعوماً باستقرار الإيرادات العامة وتوسع التمويل الحكومي. وعليه، يمكن الاستنتاج أن العلاقة بين عجز الموازنة وربحية المصارف في العراق كانت في مجملها عكسية وغير خطية، وأن استقرار السياسة المالية يُعد عاملاً حاسماً في تعزيز الأداء الربحي للقطاع المصرفي، لا سيما عند اقترانه بسياسة نقدية داعمة ومتوازنة .

رابعاً : جودة الموجودات الى عجز الموازنة: من بيانات الجدول (7) نلاحظ أن العلاقة بين عجز الموازنة العامة وجودة الموجودات المصرفية في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت بالطابع العكسي في معظم السنوات، مع تباين في درجة التأثير تبعاً للظروف الاقتصادية العامة ، في عام 2015 ورغم ارتفاع العجز، حافظت المصارف على مستوى مقبول من جودة الموجودات، ما يشير إلى محدودية الأثر المباشر للعجز في تلك المرحلة نتيجة اعتماد المصارف على أصول أقل مخاطرة ، وخلال الأعوام (2016-2017) أسهم تراجع العجز وتحقيق فائض مالي في تحسين جودة الموجودات، بما يعكس استفادة المصارف من استقرار المالية العامة وتراجع الضغوط التمويلية. في المقابل، أدى اتساع العجز خلال المدة (2018-2020) ولاسيما في ظل تداعيات جائحة كورونا، إلى تراجع ملحوظ في جودة الأصول نتيجة ارتفاع القروض المتعثرة وضعف النشاط الائتماني، لتتخذ العلاقة حينها طابعاً عكسياً قوياً ، أما في السنوات اللاحقة (2021-2024) فقد ترافق تحسن أو استقرار وضع الموازنة مع تعافٍ تدريجي

¹ - لمياء كريم الدباغ، "المصارف العراقية في مواجهة الصدمات: تحليل الأداء المالي خلال جائحة كوفيد-19"، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة الموصل، مج 17، ع 1 (2025)، ص 60-63.

في جودة الموجودات، مدعوماً بإجراءات البنك المركزي الهادفة إلى تعزيز الاستقرار النقدي وتحسين إدارة المخاطر المصرفية. وعليه، يمكن الاستنتاج أن استدامة جودة الموجودات في القطاع المصرفي العراقي ترتبط بدرجة كبيرة باستقرار المالية العامة، وأن استمرار العجز المرتفع يشكل عامل ضغط أساسياً على نوعية الأصول، ما يؤكد أهمية التنسيق بين السياسات المالية والنقدية للحفاظ على الاستقرار المالي الكلي .

إنَّ مؤشرات الجدول يتبين أنَّ العلاقة بين عجز الموازنة ومؤشرات السلامة المالية تؤثر بشكل مباشر في جاذبية الاستثمار الأجنبي غير المباشر، إذ يؤدي ارتفاع عجز الموازنة إلى زيادة المخاطر الكلية وعدم الاستقرار، ما يضعف ثقة المستثمرين الأجانب وفي المقابل، فإن تحسن كفاية رأس المال والسيولة يعكس متانة الجهاز المصرفي وقدرته على مواجهة الصدمات، الأمر الذي يعزز ثقة المستثمر الأجنبي في الأسواق المالية المحلية , كما أن ارتفاع الربحية والعائد على الموجودات وحقوق الملكية يشير إلى كفاءة البنوك وقدرتها على تحقيق عوائد مستقرة، وهو عامل جاذب للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة , إلا أن تراجع جودة الموجودات يرفع مستوى المخاطر الائتمانية ويحد من تدفقات هذه الاستثمارات، حتى مع تحسن بعض المؤشرات الأخرى، ما يؤكد أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يتأثر بتكامل جميع هذه المتغيرات وليس بمؤشر واحد منفرد⁽¹⁾

¹ - نادية عبد العزيز الطائي، "محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في القطاع المصرفي العراقي"، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة البصرة، مج 22، ع 4 (2026)، ص 115-119.

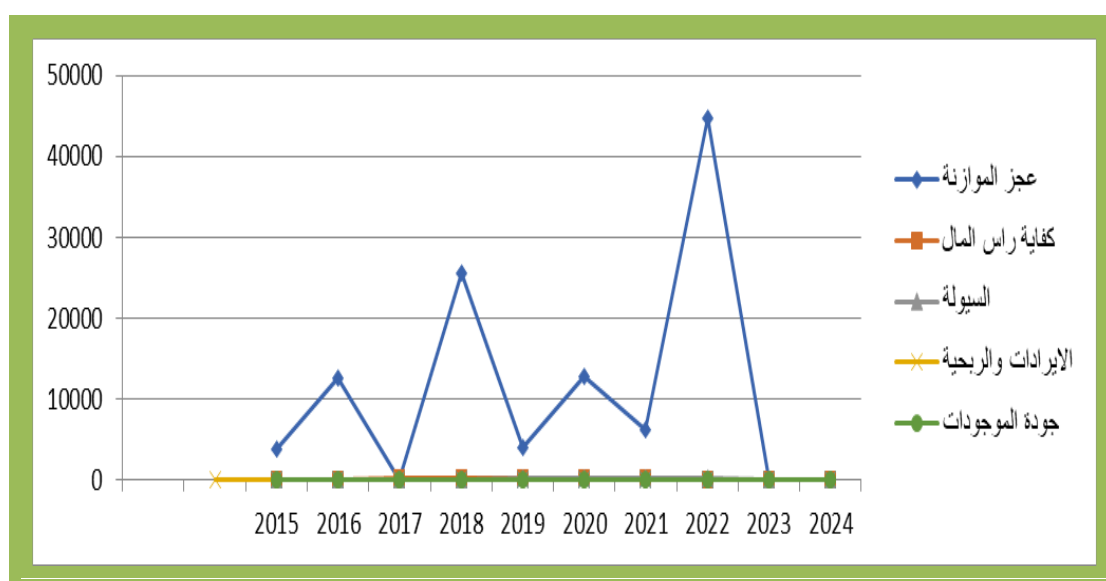
الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)

جدول (7) مؤشرات السلامة المالية الى عجز الموازنة في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	عجز الموازنة	كفاية رأس المال	السيولة	الايادات والربحية العائد على الموجودات العائد على حقوق الملكية	جودة الموجودات
2015	3927.25	106	135	15,5	0,5
2016	12658.16	128	59,6	13,8	0,4
2017	0.029	181	324,7	9,2	0,8
2018	25696.6	285	102,2	4,4	0,53
2019	4156.6	173	257	6,9	0,79
2020	12882.7	253	277	7,33	0,9
2021	6232.1	243	260	5,15	0,57
2022	44737.8	34,1	261	10,3	1,35
2023	64.4	41,9	131	10	1,3
2024	11.8	29.32	121.16	11	1.5

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي: للمدة (2015-2024)

الشكل (8) مؤشرات السلامة المالية الى عجز الموازنة في العراق للمدة 2015-2024



المصدر من اعداد الباحثة : بالاعتماد على بيانات الجدول (7)

المطلب الرابع : مؤشرات السلامة المالية إلى الدين العام

أولاً : كفاية رأس المال الى الدين العام

من تحليل البيانات خلال المدة (2015-2024) نلاحظ أن العلاقة بين الدين العام وكفاية رأس المال في العراق اتسمت في الغالب بالطابع العكسي، مع تفاوت في درجة التأثير تبعاً للظروف الاقتصادية العامة، في السنوات التي شهدت تراجعاً نسبياً في الدين العام، ولاسيما خلال (2016-2018) تحسنت كفاية رأس المال بشكل ملحوظ، ما يعكس قدرة المصارف على تعزيز قواعدها الرأسمالية في ظل انخفاض الضغوط التمويلية الحكومية في المقابل، أدى الارتفاع الحاد في الدين العام خلال فترة جائحة كورونا (2020-2021) إلى تراجع كفاية رأس المال، نتيجة تصاعد المخاطر الائتمانية وضعف النشاط الاقتصادي، وهو ما يبرز علاقة عكسية واضحة بين المتغيرين، أما في السنوات اللاحقة فقد أظهرت المصارف درجة أعلى من المرونة، إذ تمكنت من الحفاظ على مستويات مقبولة من كفاية رأس المال رغم استمرار ارتفاع الدين العام، مدعومة بالسياسات النقدية الداعمة وتحسن إدارة رأس المال. وعليه، يمكن الاستنتاج أن تأثير الدين العام على كفاية رأس المال لم يكن ثابتاً أو مباشراً، بل ارتبط بدرجة التنسيق بين السياسة المالية والنقدية، ما يجعل تحقيق هذا التنسيق شرطاً أساسياً للحفاظ على متانة القطاع المصرفي ودوره في دعم النمو الاقتصادي المستدام⁽¹⁾

ثانياً : السيولة الى الدين العام

من تحليل بيانات المدة (2015-2024) نجد أن العلاقة بين الدين العام والسيولة المصرفية في العراق اتسمت بعدم الاستقرار، وتغير اتجاهها تبعاً لطبيعة تمويل الدين وتوجهات السياسة النقدية ، في عام 2015 ورغم ارتفاع الدين العام، حافظت المصارف على مستويات سيولة مرتفعة نتيجة ضعف الطلب الائتماني والاعتماد الجزئي على التمويل الخارجي، ما جعل الأثر السلبي للدين محدوداً ، وفي عامي 2016 و 2018، أدى تراجع أو ارتفاع الدين الممول داخلياً إلى امتصاص جزء من السيولة المصرفية، بما يعكس علاقة عكسية معتدلة بين المتغيرين ، في

¹ - البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي السنوي (2020-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 210-215.

المقابل شهدت بعض السنوات مثل 2017 و 2019 تحسناً ملحوظاً في السيولة رغم استقرار أو ارتفاع الدين العام، نتيجة زيادة الودائع الحكومية وتراجع الضغوط التمويلية على المصارف، الأمر الذي يوضح أن العلاقة ليست خطية. أما خلال فترة جائحة كورونا (2020-2021)، فقد تزامن الارتفاع الكبير في الدين العام مع ارتفاع السيولة، مدفوعاً بالسياسات النقدية التوسعية وإجراءات الدعم التي اتخذها البنك المركزي، ما أفرز علاقة موجبة مؤقتة ، وخلال السنوات الأخيرة (2022-2024) استقرت السيولة عند مستويات مرتفعة رغم استمرار نمو الدين العام، بفضل تحسن الإيرادات النفطية وارتفاع الاحتياطيات، ما جعل العلاقة بين المتغيرين محايدة إلى إيجابية. وعليه، يمكن الاستنتاج أن تأثير الدين العام على السيولة المصرفية يعتمد بدرجة أساسية على أسلوب تمويله وظروف الاقتصاد الكلي، وأن استدامة السيولة في الجهاز المصرفي تتطلب تنسيقاً فعالاً بين السياسة المالية والنقدية لنقادي الضغوط التمويلية الداخلية وضمان الاستقرار المالي .

ثالثاً :الإيرادات والارباح الى الدين العام

يتبين من تحليل بيانات الجدول (8) أن العلاقة بين الدين العام ومؤشرات الربحية المصرفية في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت بعدم الاستقرار، وتباين اتجاهها تبعاً لطبيعة إدارة الدين والظروف الاقتصادية العامة ، في بعض السنوات 2015 و 2017 و 2022-2024، تزامن ارتفاع الدين العام مع تحسن العائد على الموجودات وحقوق الملكية، مدفوعاً بزيادة الإيرادات النفطية، واستقرار الإنفاق العام، وتدخلات السياسة النقدية الداعمة للنشاط المصرفي، ما أفرز علاقة موجبة معتدلة إلى مستقرة ، في المقابل شهدت سنوات أخرى مثل 2016 و 2018 و 2020-2021 تراجعاً في مؤشرات الربحية بالتزامن مع ارتفاع الدين العام أو إعادة توجيهه نحو تمويل نفقات جارية، فضلاً عن تأثير الأزمات الاقتصادية، وهو ما يعكس علاقة عكسية ناجمة عن ضعف النشاط الائتماني وارتفاع المخاطر التشغيلية. وعليه، يمكن الاستنتاج أن أثر الدين العام على ربحية المصارف لا يتحدد بحجمه فقط، بل يرتبط أساساً بكيفية توظيفه وطبيعة البيئة الاقتصادية المصاحبة له ، وبناءً على ذلك فإن توجيه الدين العام نحو أنشطة

إنتاجية وتحقيق تنسيق فعال بين السياسات المالية والنقدية يُعد عاملاً حاسماً في تعزيز ربحية الجهاز المصرفي وضمان استدامة أدائه المالي على المدى الطويل (1)

رابعاً : جودة الموجودات الى الدين العام

من تحليل بيانات الجدول (8) يتبين لنا أن العلاقة بين الدين العام وجودة الموجودات المصرفية في العراق خلال المدة (2015-2024) اتسمت في مجملها بالطابع العكسي، مع تباين في درجة التأثير تبعاً للظروف الاقتصادية وأساليب تمويل الدين ، في السنوات الأولى 2015-2017، لم يؤد ارتفاع الدين العام إلى تدهور واضح في جودة الموجودات، مستفيداً من الاعتماد الجزئي على التمويل الخارجي وتحسن الإيرادات النفطية، ما ساعد المصارف على الحفاظ على استقرار محافظها الائتمانية، غير أن هذا الاتجاه تغير ابتداءً من عام 2018، إذ بدأت جودة الموجودات بالتراجع تدريجياً مع تصاعد الاقتراض الداخلي، وتزايد المخاطر الائتمانية، وتباطؤ النشاط الاقتصادي، لتبلغ أدنى مستوياتها خلال المدة (2019-2023) ولاسيما في ظل تداعيات جائحة كورونا واستمرار الضغوط المالية العامة، وفي عام 2024 ورغم استمرار ارتفاع الدين العام، ظهر تحسن طفيف في جودة الموجودات مدفوعاً بارتفاع الإيرادات النفطية وتوسع الإنفاق الاستثماري ، يمكن الاستنتاج أن ارتفاع الدين العام غالباً ما يرتبط بتراجع جودة الموجودات المصرفية، نتيجة زيادة التعرض للمخاطر السيادية وتقييد قدرة المصارف على توجيه مواردها نحو الإقراض المنتج، في المقابل يسهم الانضباط المالي وتوجيه الدين نحو مشاريع تنموية في تحسين نوعية الأصول وتعزيز استدامة الاستقرار المالي، ما يؤكد أهمية التنسيق بين السياسة المالية وإدارة المخاطر المصرفية في العراق (2)

حسب بيانات الجدول إن ارتفاع الدين العام في العراق يرتبط بتقلب واضح في مؤشرات السلامة المالية، حيث يؤدي تزايد المخاطر السيادية وتقليل ثقة المستثمر الأجنبي غير

¹ - إيلي جاسم الخفاجي، "أثر هيكل الدين العام على ربحية المصارف التجارية في العراق"، *المجلة العربية للعلوم الاقتصادية*، جامعة القادسية، مج 19، ع 2 (2026)، ص 95-99.

² - نادية عبد العزيز الطائي، "تحليل أثر الدين العام على مؤشرات السلامة المصرفية: دراسة تطبيقية"، *مجلة البحوث المالية والمصرفية*، جامعة البصرة، مج 21، ع 2 (2026)، ص 90-94.

الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)

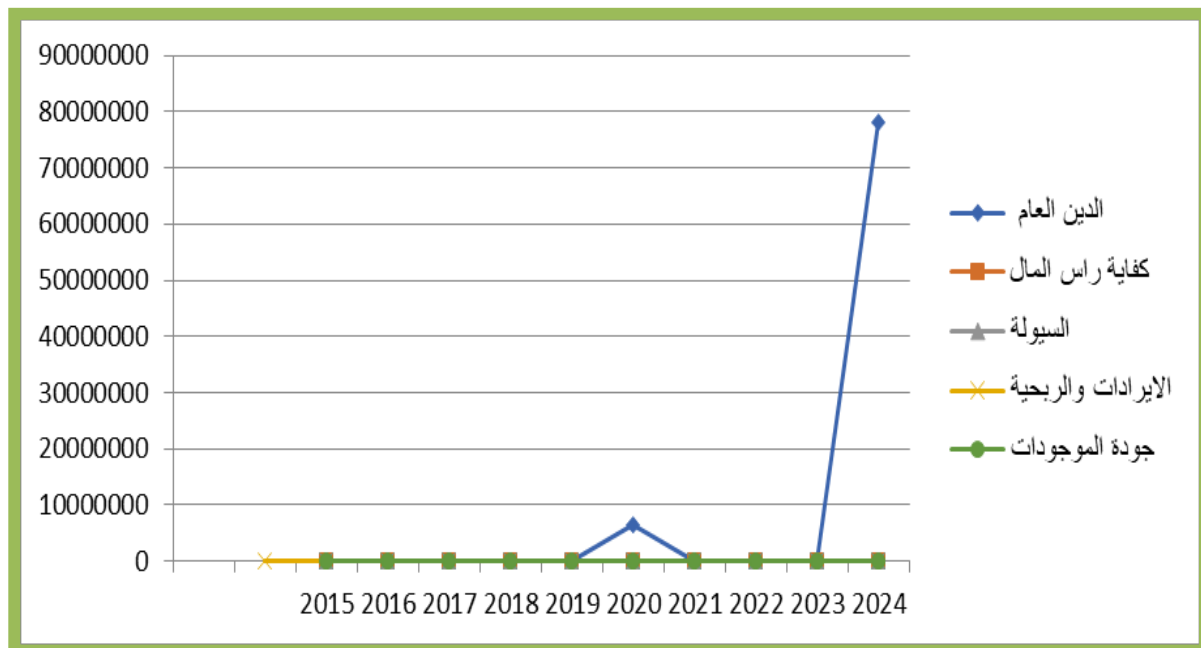
المباشر بالاقتصاد , ففي السنوات التي ارتفع فيها الدين تراجعت جودة الموجودات والربحية، ما يعكس ضغطاً على أداء القطاع المصرفي بالمقابل، فإن تحسن كفاية رأس المال والسيولة يخفف جزئياً من الأثر السلبي للدين العام ويعزز الاستقرار المالي , كما تؤثر مستويات العائد على الموجودات وحقوق الملكية في قرار المستثمر الأجنبي غير المباشر، إذ تعكس كفاءة النظام المالي وقدرته على تحقيق عوائد مستقرة. وبشكل عام، فإن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يتأثر بتفاعل الدين العام مع هذه المؤشرات مجتمعة ، حيث يفضل بيئة دين منخفض نسبياً ومؤشرات سلامة مالية قوية ومستقرة .

جدول (8) مؤشرات السلامة المالية الى الدين العام في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	الدين العام	كفاية راس المال	السيولة	الايادات والربحية		جودة الموجودات
				العائد على الموجودات	العائد على حقوق الملكية	
2015	97906.3	106	135	0,5	15,5	14.7
2016	47362.3	128	59,6	0,4	13,8	16.5
2017	47678.8	181	324,7	0,8	9,2	17.6
2018	41822.9	285	102,2	0,53	4,4	15,7
2019	38331.5	173	257	0,79	6,9	9,86
2020	6424606	253	277	0,9	7,33	8,93
2021	69912.4	243	260	0,57	5,15	8,81
2022	69495.7	34,1	261	1,35	10,3	7,19
2023	70557.5	41,9	131	1,3	10	6,26
2024	78163964	29.32	121.16	1.5	11	7

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي للمدة (2015-2024)

الشكل (9) مؤشرات السلامة المالية الى الدين العام في العراق للمدة 2015-2024



المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (8)

المبحث الثالث

تحليل أثر مؤشرات السلامة المالية في متغيرات الاستثمار الاجنبي غير المباشر

المطلب الاول : مؤشرات السلامة المالية إلى الحساب المالي

أولاً : الحساب المالي الى كفاية رأس المال

من جدول (9) نجد أن الحساب المالي في عام 2015 بلغ نحو 21.9 تريليون دينار، مترافقاً مع نسبة كفاية رأس مال قدرها 10.6%، وهو ما يعكس مستوى من التوازن النسبي في ظل نهج مالي يتسم بالحذر، وفي عام 2016، ارتفع الحساب المالي إلى حوالي 23.2 تريليون دينار، بالتوازي مع تحسن كفاية رأس المال إلى 12.8%، نتيجة لتدخلات البنك المركزي الهادفة إلى تعزيز المتطلبات التنظيمية لرأس المال المصرفي، وخلال الفترة 2017-2018، استمر هذا الاتجاه التصاعدي، إذ سجل الحساب المالي 24.9 و 26.3 تريليون دينار على التوالي، مع ارتفاع ملحوظ في كفاية رأس المال إلى 18.1% و 28.5%، بما يعكس فاعلية السياسات المصرفية في دعم القاعدة الرأسمالية وتحسين جودة الائتمان، مدعومة بتحسين الأوضاع المالية العامة، إلا أن عام 2019 شهد تراجعاً في الحساب المالي إلى نحو 15.3 تريليون دينار، متزامناً مع انخفاض كفاية رأس المال إلى 13.1%، في دلالة على تأثر القطاع المصرفي بتباطؤ النشاط الاقتصادي وارتفاع الضغوط المالية، ومع تداعيات جائحة كوفيد-19 خلال عامي 2020 و 2021، تراجع الأداء المالي العام، في حين واصلت كفاية رأس المال ارتفاعها لتصل إلى 24.3% في عام 2021، بما يعكس قدرة المصارف على الحفاظ على متانتها الرأسمالية بدعم من الإجراءات الاحترازية النقدية، أما في المدة 2022-2024، فقد تحسنت المؤشرات مجدداً، إذ ارتفع الحساب المالي ليلعب 27.7 تريليون دينار في نهاية الفترة، في حين سجلت كفاية رأس المال ذروتها عند 41.9% في عام 2023 قبل أن تستقر عند 29.3% في عام 2024. وتشير هذه النتائج إلى وجود علاقة طردية معتدلة بين الحساب المالي وكفاية رأس المال في العراق، تتأثر بتقلبات المتغيرات الاقتصادية الكلية، ولا سيما أسعار النفط والسياسات

المالية والنقدية، مع تأكيد الدور المحوري للرقابة المصرفية في دعم استقرار النظام المالي خلال فترات الأزمات⁽¹⁾

ثانيا : الحساب المالي الى السيولة

تشير بيانات جدول (9) إلى إنَّ العلاقة بين الحساب المالي ومؤشر السيولة في العراق خلال المدة (2015-2024) تتسم بالتفاعل المتبادل، إذ ينعكس تحسُّن الوضع المالي العام غالبًا على مستويات السيولة المصرفية، في حين يؤدي تدهوره إلى تقليصها ، في عام 2015 بلغ الحساب المالي نحو 21.9 تريليون دينار، ورافقه مؤشر سيولة قدره 135%، بما يشير إلى توافر سيولة ملائمة في ظل توازن نسبي بين الإيرادات والإنفاق ، وفي عام 2016، ورغم ارتفاع الحساب المالي إلى 23.2 تريليون دينار، انخفضت السيولة إلى 59.6%، الأمر الذي يُعزى إلى لجوء الحكومة لتمويل العجز عبر أدوات الدين المحلي، ما حدَّ من السيولة المتاحة لدى المصارف. أما عام 2017 فقد شهد تحسُّنًا واضحًا، إذ ارتفع الحساب المالي إلى 24.9 تريليون دينار وتزامن معه ارتفاع حاد في السيولة إلى 324.7%، مدفوعًا بزيادة الإيرادات النفطية وتدفقات النقد الأجنبي ، واستمر الاتجاه الإيجابي نسبيًا في عام 2018 مع تسجيل الحساب المالي 26.3 تريليون دينار ومستوى سيولة بلغ 110.2%، بما يعكس تحسُّنًا في توظيف الموارد. في المقابل، شهد عام 2019 تراجع الحساب المالي إلى 15.3 تريليون دينار، مقابل ارتفاع السيولة إلى 175%، نتيجة انخفاض الطلب الحكومي على التمويل المصرفي وتراكم السيولة غير الموظفة ، وتكررت هذه الظاهرة خلال عامي 2020 و2021، إذ أدى تراجع النشاط الاقتصادي بفعل جائحة كوفيد-19 إلى انخفاض الحساب المالي، في حين ارتفعت السيولة إلى 277% و320% على التوالي، نتيجة تحفظ المصارف وتراجع الإقراض الاستثماري. أما خلال المدة (2022-2024)، فقد تحسَّن الحساب المالي تدريجيًا ليلغ نحو 27.7 تريليون دينار في نهاية الفترة، بينما اتسمت السيولة بالتذبذب، ما يعكس محاولات إعادة التوازن بين التدفقات الحكومية والنشاط المصرفي في ظل تحسُّن الإيرادات النفطية واستقرار سعر الصرف، وتخلص النتائج إلى

¹ - البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي السنوي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2025)، ص 130-135.

أن العلاقة بين الحساب المالي والسيولة في العراق غير مستقرة زمنياً، وتميل في بعض المراحل إلى الطابع العكسي، إذ قد يؤدي توسع الإنفاق الحكومي إلى سحب السيولة من الجهاز المصرفي، في حين يسهم تراجع النشاط المالي العام في تراكمها.

ثالثاً : الحساب المالي الى الإيرادات والأرباح

من بيانات المدة (2015-2024) نلاحظ وجود ارتباط واضح بين الحساب المالي والربحية المصرفية في العراق، بما يعكس أثر السياسة المالية العامة في أداء المصارف من حيث العائد على الموجودات وحقوق الملكية ، في عام 2015 بلغ الحساب المالي 21.9 تريليون دينار، ورافقت ذلك مستويات ربحية جيدة نسبياً، إلا أن تحسنه في عام 2016 لم يمنع تراجع الربحية بفعل الضغوط الاقتصادية وضعف الطلب الائتماني ، وخلال عامي 2017 و2018، أدى تحسن الحساب المالي المدعوم بارتفاع الإيرادات النفطية إلى تنشيط النشاط المصرفي وتحسن مؤشرات الربحية، في حين شكّل عام 2019 نقطة تراجع واضحة مع انخفاض الحساب المالي وانعكاسه السلبي على أرباح المصارف نتيجة الانكماش المالي ، ومع تداعيات جائحة كوفيد-19 في عامي 2020 و2021، تراجع الحساب المالي، إلا أن المصارف أظهرت قدرة نسبية على الحفاظ على مستويات مقبولة من الربحية بفضل كفاءة إدارة الأصول ، أما في المدة (2022-2024)، فقد ترافق تحسن الحساب المالي مع ارتفاع ملحوظ في مؤشرات الربحية، مدعوماً بزيادة الإنفاق الاستثماري وتحسن الإيرادات النفطية ، وتخلص النتائج إلى أن العلاقة بين الحساب المالي والربحية في العراق تتسم بطابع طردي معتدل، إذ يدعم تحسن الوضع المالي العام قدرة المصارف على تحقيق أرباح أعلى، بينما يؤدي التراجع المالي إلى تقليص النشاط الائتماني وضعف العوائد، مع دور فاعل لسياسات البنك المركزي في الحد من تقلبات الأداء المصرفي⁽¹⁾

¹ - نادية داوود التميمي، "إدارة الأصول والخصوم في المصارف العراقية خلال الأزمات المالية"، مجلة البحوث المالية والمصرفية، جامعة القادسية، مج 18، ع 2 (2026)، ص 85-88.

رابعاً : الحساب المالي الى جودة الموجودات

من خلال بيانات الجدول (9) للمدة (2015-2024) نلاحظ وجود ترابط واضح بين الحساب المالي للدولة وجودة الموجودات المصرفية في العراق، إذ يعكس تحسن الوضع المالي العام قدرة الحكومة على دعم الاستقرار الاقتصادي، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على سلامة الأصول المصرفية ، في عامي (2015 و 2016) تزامن ارتفاع الحساب المالي مع تحسن نسبي في جودة الموجودات، مدعوماً بزيادة الإيرادات النفطية وتحسن السيولة. وخلال عامي (2017 و 2018) استمر الحساب المالي في الارتفاع، بينما حافظت جودة الموجودات على مستويات معتدلة، ما يشير إلى كفاءة المصارف في إدارة مخاطر الائتمان رغم توسع النشاط التمويلي، في المقابل شكل عام 2019 نقطة تراجع واضحة، إذ أدى انخفاض الحساب المالي إلى تدهور جودة الموجودات نتيجة تباطؤ النشاط الاقتصادي وارتفاع المخاطر الائتمانية ، ومع تداعيات جائحة كوفيد-19 خلال عامي (2020 و 2021) استمر ضعف الحساب المالي وترافقت معه مستويات متدنية من جودة الموجودات، في انعكاس مباشر لتراجع القدرة على السداد وازدياد الديون المتعثرة ، أما في المدة (2022-2024)، فقد تحسن الحساب المالي مجدداً بدعم من ارتفاع أسعار النفط، وتزامن ذلك مع تحسن تدريجي في جودة الموجودات، نتيجة استعادة النشاط الاقتصادي وتحسن قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم. وتخلص النتائج إلى أن العلاقة بين الحساب المالي وجودة الموجودات في العراق تتسم بطابع موجب معتدل، إذ يسهم تحسن المالية العامة في خفض المخاطر الائتمانية وتعزيز متانة الأصول المصرفية، في حين يؤدي التراجع المالي إلى نتائج عكسية. كما أسهمت السياسة النقدية المتحفظة للبنك المركزي العراقي في الحد من تقلبات جودة الموجودات، مما يؤكد أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية لدعم الاستقرار المالي على المدى الطويل⁽¹⁾

¹ - البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي السنوي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 200-205.

من خلال بيانات الجدول (9) نجد أن حركة الحساب المالي تتداخل بشكل واضح مع مؤشرات السلامة المالية ، حيث إن تحسنه يشير إلى قدرة الاقتصاد على استقطاب وتوظيف التدفقات الرأسمالية بكفاءة، وهو ما يعزز ثقة المستثمر الأجنبي غير المباشر، كما أن ارتفاع مستويات كفاية رأس المال والسيولة يمنح الجهاز المصرفي مرونة أعلى في مواجهة الصدمات، الأمر الذي يخلق بيئة أكثر أمانًا لاستثمارات المحافظ الأجنبية ، وتعد مؤشرات الربحية والعائد على الموجودات وحقوق الملكية دلالة على كفاءة الأداء المصرفي واستدامة العوائد، ما يزيد من جاذبية الاستثمار غير المباشر في المقابل، يؤدي تدهور جودة الموجودات إلى تصاعد المخاطر الائتمانية ويحد من الأثر الإيجابي لبقية المؤشرات ، وبصورة عامة، فإن قرارات المستثمر الأجنبي غير المباشر تتحدد وفق الصورة الكلية لهذه المتغيرات مجتمعة، وليس بناءً على مؤشر منفرد⁽¹⁾

¹ - البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي السنوي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 195-200.

جدول (9) مؤشرات السلامة المالية الى الحساب في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	الحساب المالي	كفاية رأس المال	السيولة	الايادات والربحية		جودة الموجودات
				العائد على الموجودات	العائد على حقوق الملكية	
2015	21,949,550	106	135	0,5	15,5	14.7
2016	33,028,688	128	59,6	0,4	13,8	16.5
2017	6,946,982	181	324,7	0,8	9,2	17.6
2018	26,539,975	285	102,2	0,53	4,4	15,7
2019	15,613,633	173	257	0,79	6,9	9,86
2020	13,851,415	253	277	0,9	7,33	8,93
2021	36,490,218.00	243	260	0,57	5,15	8,81
2022	79,852,510.00	34,1	261	1,35	10,3	7,19
2023	34,460,485.80	41,9	131	1,3	10	6,26
2024	27,709,775	29.32	121.16	1.5	11	7

الجدول: من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي

المطلب الثاني : مؤشرات السلامة المالية الى التداول لغير العراقيين (بيع)

أولاً : التداول (بيع) لغير العراقيين الى كفاية رأس المال

من خلال الجدول (10) يتبين ان المدة (2015-2024) نلاحظ تذبذباً واضحاً في نشاط تداول غير العراقيين وانعكاسه على مؤشر كفاية رأس المال , فقد سجل عام 2015 مستوى مقبولاً من الكفاية مدعوماً بنشاط أجنبي مرتفع نسبياً، إلا أن عام 2016 شهد تراجعاً ملحوظاً في القيم المتداولة وعدد الأسهم، ترافق مع انخفاض المؤشر، بما يعكس ضعف تدفقات السيولة الأجنبية. وفي عام 2017 تحسن النشاط الأجنبي بشكل كبير، ما أسهم في رفع مؤشر كفاية رأس المال، دالاً على أثر إيجابي للتداولات الأجنبية في تعزيز الاستقرار المالي , خلال المدة (2018-2020) لوحظ تراجع تدريجي في المؤشر بالتزامن مع انخفاض أو محدودية النشاط الأجنبي، وهو ما يعكس حالة ركود نسبي وانكماش في السيولة المصرفية , ابتداء من عام 2021 عادت التداولات الأجنبية إلى الارتفاع، ورافق ذلك تحسن تدريجي في كفاية رأس المال استمر حتى عام 2023، مما يشير إلى دور الاستثمارات الأجنبية في دعم متانة الجهاز المصرفي، أما عام 2024 فقد تميز بارتفاع كبير في القيم المتداولة مقابل انخفاض مؤشر كفاية رأس المال، وهو ما يعكس انفصلاً مؤقتاً بين المتغيرين، قد يعزى إلى ارتفاع المخاطر أو تسارع التوسع الائتماني مقارنة بنمو رأس المال , وبوجه عام يتضح وجود علاقة طردية بين نشاط التداول الأجنبي ومؤشر كفاية رأس المال على المدى المتوسط والطويل، إلا أن هذه العلاقة ليست مستقرة بصورة مطلقة، إذ تتأثر كفاية رأس المال أيضاً بعوامل أخرى، من بينها سياسات إدارة المخاطر، والتوجهات الائتمانية، وهيكل التوازن بين القروض ورأس المال المتاح⁽¹⁾

ثانياً : التداول بيع لعراقيين الى السيولة

من خلال الجدول (10) للمدة من 2015 إلى 2024 يمكن ملاحظة وجود ترابط واضح بين نشاط المستثمرين غير العراقيين، سواء من حيث القيم أو أعداد الأسهم المتداولة، وبين مستوى السيولة في السوق المالية العراقية , ويغلب على هذه العلاقة الطابع الطردي، إذ يترافق توسع

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 220-225.

النشاط الأجنبي في أغلب السنوات مع تحسن ملموس في مؤشر السيولة، في حين يؤدي انحساره إلى تراجعها ، في عام 2015، سجلت السوق مستويات متوسطة من السيولة تزامناً مع حجم محدود نسبياً من المبيعات الأجنبية، وهو ما يعكس مرحلة أولية من مشاركة المستثمر الأجنبي. ومع تراجع هذه المبيعات بشكل واضح في عام 2016، انخفضت السيولة تبعاً لذلك، بما يدل على تأثير السوق المباشر بحركة رؤوس الأموال الخارجية ، وعلى العكس من ذلك شهد عام 2017 قفزة كبيرة في القيم المتداولة لغير العراقيين، انعكست بارتفاع حاد في السيولة، الأمر الذي يبرز الدور المحوري للاستثمار الأجنبي في تحريك النشاط المالي وتنشيط التداول⁽¹⁾

وخلال عام 2018 استمر النشاط الأجنبي عند مستويات قريبة من العام السابق، مما حافظ على السيولة ضمن نطاق مرتفع نسبياً رغم تراجعها الطفيف، إلا أن عام 2019 اتسم بانخفاض واضح في المبيعات الأجنبية، ترافق مع تغيرات في مستوى السيولة، عاكساً حالة من التباطؤ النسبي في السوق ، واستمر هذا الضعف جزئياً في عام 2020، حيث بقيت السيولة متأثرة بمحدودية الزخم الاستثماري الخارجي رغم التحسن الطفيف في حجم التداول ، ابتداءً من عام 2021، عادت المؤشرات إلى التحسن مع تصاعد ملحوظ في القيم المباعة لغير العراقيين، وهو ما انعكس مباشرة على ارتفاع السيولة ودخول السوق في مرحلة انتعاش نسبي. واستمر هذا الاتجاه الإيجابي خلال عام 2022، حيث تزامن الاستقرار في الاستثمارات الأجنبية مع مستويات مرتفعة من السيولة، بما يعكس توازناً أفضل في الأداء السوقي ، وفي عام 2023، ورغم بقاء النشاط الأجنبي ضمن مستويات جيدة، شهدت السيولة تراجعاً نسبياً، يمكن تفسيره كحركة تصحيحية طبيعية بعد فترة من النشاط المكثف، أما عام 2024 فقد تميز بارتفاع كبير في القيم المباعة لغير العراقيين، ما يشير إلى عودة قوية للاستثمار الأجنبي وتدفقات مالية مهمة نحو السوق ، وبصورة عامة يظهر الاتجاه الزمني للبيانات أن السيولة في السوق المالية العراقية تتحرك غالباً انسجاماً مع نشاط المستثمرين الأجانب، إذ يؤدي دخول رؤوس الأموال الخارجية إلى توسيع حجم التداول وتسريع دوران النقد، بما يعزز مرونة السوق وقدرته على التكيف مع المتغيرات. وفي المقابل، فإن تراجع هذا النشاط ينعكس في انخفاض السيولة وتباطؤ الحركة

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 20-25.

الاقتصادية. وعليه، يمكن القول إن العلاقة بين المبيعات الأجنبية ومؤشر السيولة هي علاقة تفاعلية متبادلة، يلعب فيها الاستثمار الأجنبي دورًا أساسيًا في دعم السيولة، في حين يساهم تحسن السيولة بدوره في جذب مزيد من الاستثمارات، الأمر الذي يعكس تحسنًا تدريجيًا في البيئة الاستثمارية واستقرار السوق المالي العراقي خلال السنوات الأخيرة⁽¹⁾

ثالثًا : التداول بيع غير العراقيين إلى الإيرادات والأرباح

من خلال الجدول (10) نلاحظ أنَّ المدة (2015-2024) كانت تمتاز باختلاف واضح في نشاط تداول غير العراقيين وانعكاسه على مؤشرات الإيرادات والربحية، ففي عام 2015 كان حجم المبيعات الأجنبية محدودًا نسبيًا، وترافق ذلك مع مستويات متواضعة من العائد على الموجودات وحقوق الملكية، ما يعكس بداية ضعيفة للأداء الربحي. وفي عام 2016، ورغم بقاء التداولات الأجنبية عند مستويات منخفضة، لوحظ تحسن نسبي في الإيرادات ومؤشرات العائد، الأمر الذي يشير إلى أثر إيجابي محدود للنشاط الاستثماري الخارجي، وشهد عام 2017 نقطة تحول بارزة، إذ أدى الارتفاع الكبير في المبيعات الأجنبية إلى تحسن واضح في الإيرادات وقفزة ملحوظة في مؤشرات الربحية، ما يؤكد الدور المحفّز لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية في تعزيز الأداء المالي. إلا أن هذا التحسن لم يستمر بنفس الوتيرة في عامي 2018 و2019، حيث تراجعت التداولات الأجنبية وانعكس ذلك بانخفاض تدريجي في الإيرادات والعوائد، بما يعكس حالة من الضعف في النشاط الاستثماري، وفي عام 2020 استمر الأداء الربحي عند مستويات منخفضة، متأثرًا بمحدودية التداول الأجنبي، رغم تحسن طفيف في القيم المتداولة. ابتداءً من عام 2021 عاد النشاط الأجنبي إلى التحسن، ورافق ذلك ارتفاع تدريجي في الإيرادات والعائدين على الموجودات وحقوق الملكية، وهو اتجاه استمر خلال عامي 2022 و2023، ما يدل على حالة من الاستقرار النسبي وتحسن الأداء المالي، أما عام 2024 فقد تميز بارتفاع كبير في المبيعات الأجنبية دون أن يقابله تحسن مماثل في مؤشرات الربحية، وهو ما يشير إلى وجود فجوة مؤقتة بين حجم التداول والأداء المالي، قد تعود إلى ارتفاع التكاليف أو تقلبات السوق.

¹ - نهلة كريم الجبوري، "تحديات الملاءة المالية في ظل تقلبات الاستثمار الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الاقتصاد والمصارف، الجامعة المستنصرية، مج 25، ع 4 (2026)، ص 140-144.

وبوجه عام، يوضح المسار الزمني وجود علاقة طردية في أغلب السنوات بين نشاط الاستثمار الأجنبي ومستوى الإيرادات والربحية، مع تأثر هذه العلاقة بعوامل أخرى تحدد قدرتها على الاستمرار والاستقرار

رابعاً : التداول بيع لغير العراقيين الى جودة الموجودات

من خلال الجدول (10) نلاحظ أنَّ حجم المبيعات الأجنبية في عامي 2015 و 2016 كان محدوداً ، وترافق ذلك مع انخفاض مؤشر جودة الموجودات، مما يعكس ضعف كفاءة إدارة الأصول في ظل محدودية التدفقات الأجنبية ، وشهد عام 2017 تحسناً استثنائياً، إذ ارتفعت التداولات الأجنبية بشكل كبير، وانعكس ذلك بارتفاع واضح في مؤشر جودة الموجودات، ما يدل على أن تدفق السيولة الأجنبية أسهم في تحسين نوعية الأصول وتعزيز كفاءة إدارتها ، إلا أن هذا التحسن لم يستمر بالوتيرة نفسها⁽¹⁾

حيث سجل عام 2018 تراجعاً في المؤشر رغم استمرار النشاط الأجنبي، مما يشير إلى أن جودة الموجودات لا تعتمد على حجم التداول فقط، وخلال عامي 2019 و 2020، تراجع النشاط الأجنبي نسبياً، وترافق ذلك مع انخفاض مؤشر جودة الموجودات، في ظل ركود السوق وضعف التدفقات المالية، ومع بداية عام 2021 عاد النشاط الأجنبي إلى التحسن، ورافقه ارتفاع محدود في المؤشر، وهو اتجاه استمر بشكل تدريجي في عام 2022، ما يعكس بداية تعافٍ نسبي في إدارة الموجودات ، أما في عام 2023، فقد استقر النشاط الأجنبي عند مستويات جيدة، إلا أن مؤشر جودة الموجودات سجل تراجعاً طفيفاً، مما يدل على استمرار التذبذب. وفي عام 2024، ورغم الارتفاع الكبير في القيم المتداولة لغير العراقيين، بقي مؤشر جودة الموجودات عند مستوى منخفض، وهو ما يشير إلى أن زيادة التداول لم تُترجم إلى تحسن نوعي في الأصول، ربما بسبب ارتفاع المخاطر الائتمانية أو توجيه السيولة نحو استثمارات قصيرة الأجل ، وبشكل عام يتضح أن العلاقة بين النشاط الأجنبي وجودة الموجودات هي علاقة طردية جزئية وغير مستقرة،

¹ - البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 230-235.

إذ يسهم الاستثمار الأجنبي في تحسين جودة الموجودات عند توظيفه بكفاءة، إلا أن أثره يظل مرهوناً بقدرة المؤسسات المالية على إدارة الموارد وتوجيهها نحو استثمارات منتجة ومستقرة

وبين الجدول الاتي أن حركة الاستثمار الأجنبي غير المباشر لا تفسر بعامل واحد، بل هي نتيجة تداخل تدريجي بين متغيرات السوق والمؤشرات المالية. فالتوسع في القيم وعدد الأسهم المتداولة يعكس نشاطاً فعلياً في السوق ويمنح المستثمر الخارجي قدرة أعلى على المناورة، ما يقلل من مخاطر الدخول والخروج ، كما أن تحسن كفاية رأس المال وجودة الموجودات يعزز الشعور بالاستقرار المالي ويحد من القلق المرتبط بسلامة المؤسسات، الأمر الذي يدعم قرارات الاستثمار غير المباشر في المقابل، فإن التغيرات في السيولة والعائد على حقوق الملكية تؤثر في حجم التدفقات لا في اتجاهها العام، إذ يبقى المستثمر الأجنبي أكثر ميلاً للأسواق التي تظهر قدرة على امتصاص الصدمات ، فإن العلاقة بين هذه المتغيرات تشكل منظومة واحدة تعمل مجتمعة على خلق بيئة جاذبة ومتدرجة الأثر على الاستثمار الأجنبي غير المباشر⁽¹⁾

¹ - نادية عبد العزيز الطائي، "محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في القطاع المصرفي العراقي"، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة البصرة، مج 22، ع 4 (2026)، ص 120-125.

الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)

جدول (10) مؤشرات السلامة المالية الى التداول (بيع) لغير العراقيين في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	التداول (بيع) لغير العراقيين القيم المتداولة الاسهم المتداولة		كفاية راس المال	السيولة	الايرادات والربحية		جودة الموجودات
	العائد على الموجودات	العائد على حقوق الملكية					
2015	113502	182287	106	135	0,5	15,5	14.7
2016	38126	59414	128	59,6	0,4	13,8	16.5
2017	46569	45832	181	324,7	0,8	9,2	17.6
2018	34457	41190	285	102,2	0,53	4,4	15,7
2019	35017	36866	173	257	0,79	6,9	9,86
2020	27650	39834	253	277	0,9	7,33	8,93
2021	49244	60845	243	260	0,57	5,15	8,81
2022	34353	20762	34,1	261	1,35	10,3	7,19
2023	224377	178612	41,9	131	1,3	10	6,26
2024	88386.3	33263.5	29.32	121.16	1.5	11	7

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نشرات سوق العراق للأوراق المالية

المطلب الثالث : مؤشرات السلامة المالية الى التداول لغير العراقيين (شراء)

اولا :التداول شراء لغير العراقيين الى كفاية رأس المال

من خلال بيانات الجدول (11) تشير المدة من 2015 إلى 2024 إلى تذبذب واضح في نشاط الشراء لغير العراقيين وانعكاسه على مؤشر كفاية رأس المال. ففي عام 2015 كان حجم الشراء الأجنبي عند مستويات معتدلة، وترافق ذلك مع مؤشر كفاية رأس مال مستقر نسبياً، ما يعكس قدرة معقولة للمؤسسات المالية على امتصاص المخاطر في ظل بداية محدودة للنشاط الاستثماري الأجنبي، وفي عام 2016، ورغم الارتفاع الكبير في قيم الشراء وعدد الأسهم، سجل مؤشر كفاية رأس المال تراجعاً طفيفاً، وهو ما يشير إلى أن التوسع السريع في النشاط الأجنبي لم يُترجم مباشرة إلى تحسن رأسمالي، ربما بسبب زيادة الالتزامات المالية. أما عام 2017 فقد شهد تحسناً واضحاً في كفاية رأس المال، بالتزامن مع استقرار نسبي في التدفقات الأجنبية، مما يعكس تحسن الكفاءة المالية وارتفاع مستوى الثقة في السوق، وخلال عامي 2018 و2019، تراجع النشاط الأجنبي تدريجياً، وانعكس ذلك بانخفاض ملحوظ في مؤشر كفاية رأس المال، ما يدل على تأثير قدرة المؤسسات المالية بدعم رؤوس أموالها في ظل ضعف تدفقات الاستثمار الخارجي، وفي عام 2020 ورغم تحسن نسبي في حجم الشراء، استمر تراجع المؤشر، وهو ما يعكس تأثير العوامل الاستثنائية التي مر بها السوق، ولا سيما تداعيات جائحة كورونا، ومع بدء التعافي في عام 2021 ارتفع حجم الشراء الأجنبي وترافق ذلك مع تحسن تدريجي في كفاية رأس المال، وهو اتجاه استمر في عام 2022 مع تسجيل مستويات أفضل للمؤشر، نتيجة استقرار السيولة وتحسن بيئة الاستثمار. وفي عام 2023 حافظ المؤشر على استقراره نسبياً، مدعوماً باستمرار النشاط الأجنبي عند مستويات متوسطة، أما في عام 2024 فقد شهدت السوق قفزة كبيرة في حجم الشراء الأجنبي، إلا أن مؤشر كفاية رأس المال انخفض بشكل واضح، ما يشير إلى أن الزيادة السريعة وغير المتوازنة في الاستثمار الأجنبي لم تسهم في تعزيز الكفاية الرأسمالية، وربما أضافت ضغوطاً إضافية على المؤسسات المالية، وبشكل عامة تظهر البيانات أن العلاقة بين الشراء الأجنبي وكفاية رأس المال تميل إلى الطردية في معظم السنوات، خاصة عندما تكون التدفقات مستقرة ومنظمة. غير أن هذه العلاقة تبقى غير ثابتة، إذ تتأثر كفاية رأس

المال بعوامل أخرى مثل جودة الأصول، والسياسات الائتمانية، ومستوى المخاطر، مما يجعل أثر الاستثمار الأجنبي مرتبطاً بكيفية إدارته وليس بحجمه فقط⁽¹⁾

ثانياً: التداول شراء لغير العراقيين الى السيولة

من خلال الجدول (11) يلاحظ بيانات المدة من 2015 إلى 2024 تشير إلى تذبذب في نشاط الشراء لغير العراقيين وانعكاسه على مؤشر السيولة في السوق المالي. ففي عام 2015 كان حجم الشراء الأجنبي عند مستوى معتدل، وترافقت هذه البداية مع سيولة مستقرة نسبياً، ما يعكس دخولاً محدوداً لكنه متوازن للمستثمر الأجنبي، وفي عام 2016 ورغم الارتفاع الكبير في قيم الشراء، انخفض مؤشر السيولة، وهو ما يشير إلى أن زيادة التداول لم تُترجم مباشرة إلى تدفقات نقدية فعلية داخل السوق، وشهد عام 2017 تحسناً واضحاً، إذ ارتفع مؤشر السيولة بشكل ملحوظ بالتزامن مع نشاط أجنبي مستقر، ما يعكس دور المستثمرين الأجانب في تحريك السوق وزيادة حجم الأموال المتداولة. إلا أن هذا التحسن بدأ يتراجع في عام 2018 مع انخفاض السيولة، رغم استمرار الشراء بمستويات متوسطة، وهو ما يدل على ضعف نسبي في تدفق النقد. وفي عام 2019 استمر التباطؤ، حيث تراجع النشاط الأجنبي وانعكس ذلك على حركة السيولة داخل السوق، أما في عام 2020، فرغم ارتفاع قيم الشراء وعدد الأسهم، انخفضت السيولة، متأثرة بالظروف الاقتصادية الاستثنائية وتداعيات جائحة كورونا، التي حذت من فعالية التداولات في تعزيز السيولة. ومع تحسن الأوضاع في عامي 2021 و2022، عادت السيولة إلى الارتفاع، مدفوعة باستقرار نسبي في الاستثمارات الأجنبية وعودة الثقة إلى السوق المالية، وفي عام 2023، تراجعت السيولة مرة أخرى رغم استمرار النشاط الأجنبي، ما يشير إلى أن حجم الشراء وحده لا يكفي لدعم السيولة في ظل تباطؤ التداول المحلي. أما في عام 2024، فقد سجلت السوق ارتفاعاً كبيراً في المشتريات الأجنبية، إلا أن مؤشر السيولة انخفض، وهو ما يعكس أن هذه الزيادة لم تكن واسعة الأثر، وربما تركزت في صفقات محددة أو ترافقت مع خروج سيولة محلية، وبشكل عام يمكن القول إن العلاقة بين الشراء الأجنبي والسيولة تميل إلى الطردية عندما تكون الاستثمارات مستقرة ومنظمة، غير أنها تبقى علاقة غير ثابتة، تتأثر

¹ - البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي السنوي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 240-245.

بالظروف الاقتصادية العامة وسلوك المستثمرين المحليين. وعليه، فإن دور المستثمر الأجنبي في تعزيز السيولة يظل مهماً، لكنه يعتمد على استدامة تدفقاته وطبيعة توجيهها داخل السوق.⁽¹⁾

ثالثاً: التداول شراء لغير العراقيين الى الإيرادات والارباح

يتبين من خلال الجدول (11) في عام 2015 أن النشاط الأجنبي كان عند مستوى متوسط، وترافقت هذه المرحلة مع أرباح وعوائد محدودة، ما يعكس بداية مستقرة دون تأثير قوي على الأداء المالي. وفي عام 2016، ورغم الارتفاع الكبير في حجم المشتريات الأجنبية، لم يتحقق تحسن ملموس في الربحية، الأمر الذي يشير إلى ضعف كفاءة توظيف هذه التدفقات أو تأثير الظروف الاقتصادية العامة، وشكل عام 2017 نقطة تحول مهمة، إذ أدى استقرار الاستثمار الأجنبي إلى ارتفاع واضح في الإيرادات وقفزة كبيرة في مؤشرات العائد، ما يعكس الأثر الإيجابي لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية على الأداء المالي، إلا أن هذا التحسن بدأ يتراجع خلال عامي 2018 و2019 حيث انخفضت الإيرادات والعوائد بالتزامن مع تراجع النشاط الأجنبي وتباطؤ السوق. وفي عام 2020، ورغم تحسن حجم الشراء، بقيت مؤشرات الربحية عند مستويات منخفضة، متأثرة بتداعيات جائحة كورونا وما رافقها من اضطرابات اقتصادية. ومع بدء التعافي في عامي 2021 و2022 عاد الأداء المالي إلى التحسن التدريجي، مدعوماً بزيادة أكثر استقراراً في الاستثمارات الأجنبية وعودة الثقة إلى السوق، أما في عام 2023 فقد استقر الأداء المالي نسبياً رغم تراجع طفيف في حجم الشراء الأجنبي، في حين تميز عام 2024 بارتفاع كبير في المشتريات دون تحسن مماثل في الإيرادات والعوائد، ما يشير إلى أن زيادة النشاط الأجنبي وحدها لا تكفي لتعزيز الربحية إذا لم تدار بكفاءة، من خلال ذلك يتضح أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي ومؤشرات الربحية تميل إلى الإيجابية عندما تكون التدفقات مستقرة وموجهة بشكل فعال، لكنها تبقى غير ثابتة وتتأثر بعوامل داخلية وخارجية، مما يجعل أثر الاستثمار الأجنبي مرتبطاً بجودة البيئة الاستثمارية والإدارة المالية أكثر من ارتباطه بحجمه فقط⁽²⁾

¹ - جاسم محمد الساعدي، الاستثمار الأجنبي غير المباشر في العراق: التحديات والفرص في ظل الأزمات، ط1 (بيروت: دار النهضة العربية، 2026)، ص 180-183.

² - المصدر السابق نفسة، جاسم محمد الساعدي، الاستثمار الأجنبي غير المباشر في العراق ص 180-183.

رابعاً : التداول شراء لغير العراقيين الى جودة الموجودات

من خلال الجدول (11) في عامي 2015 و2016 يتبين أن النشاط الأجنبي كان محدوداً نسبياً، وترافق ذلك مع مستويات منخفضة من جودة الموجودات، ما يعكس ضعف كفاءة إدارة الأصول وعدم استفادة المؤسسات المالية بشكل مباشر من المشتريات الأجنبية في تلك المرحلة , وشهد عام 2017 تحسناً استثنائياً، إذ انعكس ارتفاع الاستثمار الأجنبي بشكل واضح على مؤشر جودة الموجودات، ما يدل على دور السيولة الأجنبية في تحسين كفاءة الأصول عند توفر بيئة أكثر استقراراً. إلا أن هذا التحسن لم يستمر، حيث تراجع المؤشر في عامي 2018 و2019 بالتزامن مع انخفاض التدفقات الأجنبية وتباطؤ النشاط الاقتصادي , وفي عام 2020، ورغم ارتفاع حجم الشراء الأجنبي، استمرت جودة الموجودات عند مستويات منخفضة، متأثرة بالآزمة الاقتصادية العالمية. ومع بداية التعافي في عامي 2021 و2022، سجل المؤشر تحسناً تدريجياً، يعكس عودة جزئية للاستقرار المالي وتحسن إدارة الموجودات. أما في عام 2023، فقد استقرت الجودة دون تحقيق تقدم ملحوظ، نتيجة تذبذب النشاط الأجنبي , وفي عام 2024، وعلى الرغم من القفزة الكبيرة في حجم المشتريات الأجنبية، انخفض مؤشر جودة الموجودات بشكل واضح، ما يشير إلى أن ارتفاع التداول لا يضمن بالضرورة تحسن نوعية الأصول، خصوصاً إذا ارتبط باستثمارات قصيرة الأجل أو عالية المخاطر , و يتضح أن العلاقة بين الشراء الأجنبي وجودة الموجودات هي علاقة طردية جزئية وغير مستقرة، إذ يعتمد تحسن جودة الأصول على استقرار الاستثمار الأجنبي ونوعيته، وليس على حجمه فقط، بما يعزز كفاءة إدارة الموارد والاستقرار المالي على المدى الطويل⁽¹⁾

من خلال الجدول يتضح أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يتحرك ضمن إطار مترابط من المتغيرات المصرفية والسوقية التي يؤثر كل منها في الآخر بشكل غير مباشر , فارتفاع القيم وعدد الأسهم المتداولة يعكس تحسناً في نشاط السوق وعمقه، ما يزيد من جاذبيته للمستثمر الأجنبي الباحث عن السيولة وسهولة التخارج , كما أن تطور كفاية رأس المال وجودة الموجودات

¹ -البنك المركزي العراقي، تقرير الاستقرار المالي السنوي (2015-2024) (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2026)، ص 235-240.

الفصل الثالث التحليل الوصفي للعلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق (2015-2024)

يبحث إشارات اطمئنان حول متانة القطاع المالي، الأمر الذي يخفف من المخاطر المتوقعة ويعزز الثقة ، في المقابل تؤدي التغيرات في السيولة والعائد على حقوق الملكية إلى إعادة توجيه التدفقات الاستثمارية بين الفترات دون أن تلغي حضور الاستثمار الأجنبي ، وعليه فإن التفاعل المتوازن بين هذه المتغيرات مجتمعة يخلق بيئة أكثر استقراراً وقدرة على استقطاب الاستثمار الأجنبي غير المباشر بصورة تدريجية ومستدامة ⁽¹⁾ .

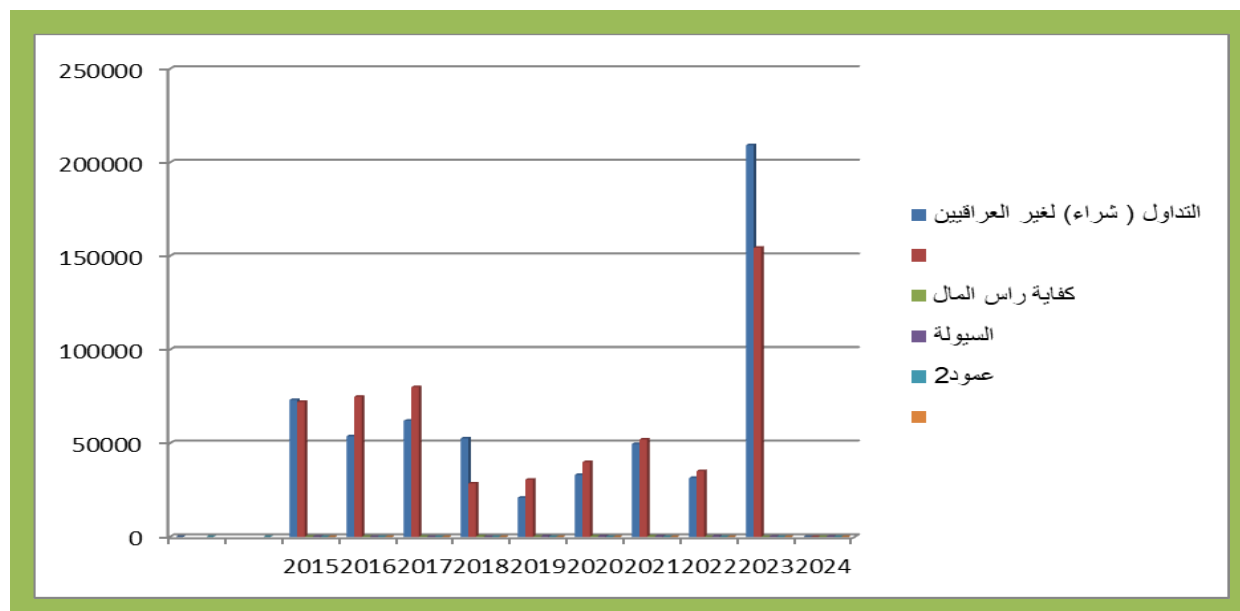
جدول (11) مؤشرات السلامة المالية الى التداول (شراء) لغير العراقيين في العراق للمدة 2015-2024

السنوات	التداول (شراء) لغير العراقيين		كفاية راس المال	السيولة	الايادات والربحية		جودة الموجودات
	القيم المتداولة	الاسهم المتداولة			العائد على الموجودات	لعائد على حقوق الملكية	
2015	73203	72204	106	135	0,5	15,5	14.7
2016	53832	74919	128	59,6	0,4	13,8	16.5
2017	62077	80004	181	324,7	0,8	9,2	17.6
2018	52632	28594	285	102,2	0,53	4,4	15,7
2019	20979	30585	173	257	0,79	6,9	9,86
2020	33202	40015	253	277	0,9	7,33	8,93
2021	49669	52119	243	260	0,57	5,15	8,81
2022	31541	35118	34,1	261	1,35	10,3	7,19
2023	209253	154429	41,9	131	1,3	10	6,26
2024	82.069.70	46.783.20	29.32	121.16	1.5	11	7

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي / وسوق العراق للاوراق المالية

¹ -مصدر سابق ، نادية الطائي، "محددات الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي العراقي ،ص 130

الشكل (10) مؤشرات السلامة المالية الى التداول (شراء) لغير العراقيين في العراق للمدة 2015-2024



المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على : بيانات الجدول (11)

الفصل الرابع

**تحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير
المباشر مع مؤشرات السلامة المالية في
العراق للمدة 2015-2020**

تمهيد :

يمثل الفصل التطبيقي المرحلة الحاسمة في البحث، إذ يترجم الإطار النظري والمنهجي إلى تطبيق عملي باستخدام البيانات الحقيقية المدة 2015-2024. ويهدف هذا الفصل إلى تحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق عبر بناء قاعدة بيانات شهرية تغطي 120 مشاهدة، بما يتيح دراسة ديناميكيات التدفقات الرأسمالية وتأثيرها على الجهاز المصرفي. تبدأ المعالجة بعرض المتغيرات المعتمدة في التحليل، سواء المرتبطة بالاستثمار الأجنبي أو مؤشرات السلامة المالية أو المتغيرات الكلية، ثم الانتقال إلى توصيفها إحصائياً للكشف عن خصائصها العامة واختبار مدى ملاءمتها للنماذج القياسية. ولضمان دقة النتائج، جرى اعتماد أساليب إحصائية متقدمة مثل التحليل العاملي لبناء المؤشر المركب للسلامة المالية، واختبارات الاستقرارية للتحقق من خصائص السلاسل الزمنية، فضلاً عن اختبار سببية تودا-ياماموتو لتتبع اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات، ومنهجية الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL) لتقدير علاقات الأجلين القصير والطويل. ويعكس هذا النهج المتكامل أهمية الفصل في توفير نتائج كمية دقيقة يمكن الاستناد إليها في تفسير العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر وقدرة النظام المصرفي على تحقيق الاستقرار المالي، وهو ما يساهم في إثراء الأدبيات الاقتصادية وإمداد صناع القرار بأدوات تحليلية تدعم السياسات الهادفة إلى تعزيز استقطاب الاستثمارات الخارجية وتحويلها إلى عنصر فاعل في تقوية متانة القطاع المالي العراقي.

المبحث الاول : الإطار النظري والرياضي للنماذج الإحصائية .

المبحث الثاني : الإطار التطبيقي والمنهجي لتحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والسلامة المالية .

المبحث الثالث : تقدير النماذج مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر مع المؤشر المركب للسلامة المالية .

(المبحث الاول)

الإطار النظري والرياضي للنماذج الإحصائية

المطلب الاول : التحليل العاملي والمؤشر المركب

يُعد التحليل العاملي (Factor Analysis) من أهم أساليب التحليل الإحصائي متعددة المتغيرات ويهدف إلى تقليل عدد المتغيرات الأصلية عن طريق استخراج عدد محدود من العوامل التي تفسر التباين المشترك بين تلك المتغيرات، يستخدم هذا الأسلوب لتحديد البنية الكامنة لمجموعة من البيانات واكتشاف العلاقات المعنوية بين المتغيرات، لا سيما عند وجود ترابط داخلي مرتفع فيما بينها وهو ما أدى لاستخدامه بشكل واسع في قياس المؤشرات المركبة^{1 2}

1- اختبار ملائمة البيانات قبل تنفيذ التحليل ويتم التحقق من ملائمة البيانات باستخدام مؤشرين³:

- معامل (KMO): يقيس مدى كفاية العينة. يُفضل أن تكون القيمة أكبر من 0.60.
 - اختبار (Bartlett's Test): يتحقق من وجود علاقات دالة إحصائية بين المتغيرات. إذا كانت القيمة الاحتمالية (Sig) أقل من 0.05 فإن البيانات مناسبة للتحليل العاملي.
- 2- صياغة النموذج العاملي: يعتمد التحليل العاملي على التعبير عن كل متغير أصلي كتركيب خطي من العوامل الكامنة. الصيغة العامة للنموذج هي:

$$X_1 = a_{11} \cdot F_1 + a_{12} \cdot F_2 + \dots + a_{1m} \cdot F_m + e_1$$

¹ - Watkins, M. W. (2021). A step-by-step guide to exploratory factor analysis with SPSS. Routledge

² -Yong, A. G., & Pearce, S. (2013). A beginner's guide to factor analysis: Focusing on exploratory factor analysis. Tutorials in Quantitative Methods for Psychology, 9(2), 79-94

³ - Weaver, B., & Maxwell, H. (2014). Exploratory factor analysis and reliability analysis with missing data: A simple method for SPSS users. The Quantitative Methods for Psychology, 10(2), 143-152

$$X_2 = a_{21} \cdot F_1 + a_{22} \cdot F_2 + \dots + a_{2m} \cdot F_m + e_2$$

$$X_n = a_{n1} \cdot F_1 + a_{n2} \cdot F_2 + \dots + a_{nm} \cdot F_m + e_n$$

حيث: X_i : المتغير الأصلي رقم i ، F_m : العامل الكامن رقم m ، a, i, m : معامل تحميل

المتغير i على العامل m ، e : الخطأ غير المشترك مع العوامل.

3- استخراج العوامل حيث يتم استخراج العوامل باستخدام طريقة "تحليل المكونات الرئيسية"

(Principal Component Analysis)، حيث تُحسب القيم الذاتية (Eigenvalues)

لتحديد عدد العوامل المهمة ويُحتفظ فقط بالعوامل التي تمتلك قيمة ذاتية أكبر من 1،

وُستخدم أيضاً منحنيات لتحديد عدد العوامل المثلى من خلال ملاحظة نقطة الكوع

(Elbow).

4- حساب التباين المفسر عن طريق تقييم مدى قدرة العوامل المستخرجة على تفسير التباين

الكلي باستخدام النسبة التالية:

$$\text{نسبة التباين المفسر} = (\text{التباين المفسر من قبل العامل} \div \text{التباين الكلي}) \times 100$$

5- تفسير مصفوفة العوامل بعد التدوير تُستخدم مصفوفة المكونات المدورة (Rotated

Component Matrix) لفهم العلاقة بين المتغيرات والعوامل. إذا كان معامل تحميل

المتغير على العامل أكبر من ± 0.50 ، فإن المتغير يُعتبر ذا ارتباط قوي مع ذلك العامل.

6- بناء مؤشر مركب نستخدم العوامل لبناء مؤشر مؤشر الأداء الاقتصادي يتم حسابه باستخدام

المعادلة التالية:

$$PFI = w^1 \cdot F^1 + w^2 \cdot F^2$$

حيث: PFI : المؤشر المركب، F_1, F_2 : قيم العوامل الكامنة ويُحسب كل وزن من خلال:

$w_i =$ (نسبة التباين المفسر بواسطة العامل i) $\div$ (مجموع التباين المفسر بواسطة جميع العوامل)

أولاً : اختبار الاستقرار:

ثم ننتقل الى اختبار الاستقرار حيث تُعد اختبارات جذر الوحدة (Unit root tests) عنصر حاسم في تحليل السلاسل الزمنية لتحديد خصائص الاستقرار للمتغيرات¹. ففي السلسلة الزمنية المستقرة، لا يتأثر المتوسط والتباين والتغاير الذاتي بمرور الزمن، بينما نلاحظ في السلاسل غير المستقرة تغيرات في التباين تعتمد على عامل الزمن. وتلعب اختبارات جذر الوحدة دور محوري في ضمان صحة تحليل الانحدار وتوجيه الباحث نحو النماذج القياسية الملائمة لتمثيل الحركات الأساسية للبيانات. إذ يؤدي تجاهل خصائص السلاسل إلى نتائج انحدار زائفة أو غير موثوقة². ومن اختبارات جذر الوحدة اختبار ديكي-فولر المعزز (ADF) يُعرّف النموذج الذاتي الانحداري الأساسي (AR) لدراسة الاستقرار حسب³ بالمعادلة:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \epsilon_t$$

حيث ϵ_t حد خطأ ذو ضجيج أبيض (white noise). تنص الفرضية العدمية H_0 على أن $\rho=1$ (أي أن السلسلة تحتوي على جذر وحدة وهي غير مستقرة)، مقابل الفرضية البديلة $H_1: \rho < 1$ (السلسلة مستقرة). ولمعالجة مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي، يوسع اختبار ديكي-فولر المعزز (ADF) النموذج من خلال إضافة فروقات متأخرة للمتغير التابع:

¹ -Zivot, E., & Andrews, D. W. K. (1992). Further evidence on the Great Crash, the oil-price shock, and the unit-root hypothesis. Journal of Business & Economic Statistics, 10(3), 251-270

² -Granger, C. W. J., & Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. Journal of Econometrics, 2(2), 111-120

³ - Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. Journal of the American Statistical Association, 74(366), 427-431

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta Y_{t-i} + v_t$$

حيث: Δ : مشغل الفرق الأول، t : اتجاه زمني، α : حد ثابت، γ : تقييم وجود جذر الوحدة، p :

عدد حدود الفروق المتأخرة، تختبر منهجية ADF الفرضيات التالية:

$$H_0: \gamma=0$$

$$H_1: \gamma<0$$

ويعتمد الاختبار على ثلاثة نماذج رئيسية حسب خصائص البيانات:

1. بدون ثابت أو اتجاه (none)
 2. مع ثابت (intercept only)
 3. مع ثابت واتجاه (intercept and trend)
- يحول إحصائية اختبار ديكي-فولر لمعالجة الأخطاء المترابطة ذاتياً أو ذات التباينات غير المتساوية، مع استبعاد حدود الفروق المتأخرة. وتستخدم قيم حرجة معيارية في اختبار ADF لقياس إمكانية رفض الفرضية العدمية لوجود جذر وحدة.
- يكمل اختبار فيليبس-بيررون PP الصورة عبر معالجة الارتباط التسلسلي وعدم تجانس التباين لا بارامترياً على النموذج بالمستوى:

$$y_t = \alpha + \beta t + \rho y_{t-1} + u_t$$

يستند PP إلى تقديرات نيوي-ويست لتصحيح التباين-التغاير، فيمنح متانة أعلى عندما لا تكفي إبطاءات ADF لامتناس الاعتماد الذاتي قصير الأمد^{1 2 3}

¹ – Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. Journal of the American Statistical Association, 74(366), 427–431

² – Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. Biometrika, 75(2), 335–346

³ – Elliott, G., Rothenberg, T. J., & Stock, J. H. (1996). Efficient tests for an autoregressive unit root. Econometrica, 64(4), 813–836

في الاختبار نبدأ بالنموذج الأكثر تعميماً ثم ننتقل للأبسط وفق دلالة المحددات الحتمية ونستخدم صياغات الاختبار الثلاثة على سلسلة y_t بعد تحديد عدد إبطاءات الفروق p بما يضمن أقل قيمة بواقي:

- النموذج بدون قاطع ولا اتجاه

$$\Delta y_t = \gamma \times y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \times \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t$$

- النموذج مع قاطع

$$\Delta y_t = \alpha + \gamma \times y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \times \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t$$

- النموذج مع قاطع واتجاه

$$\Delta y_t = \alpha + \beta \times t + \gamma \times y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \times \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t$$

أذ إن الفرضية الصفرية في ADF تقول $\gamma = 0$ نرفض جذر الوحدة إذا كان إحصاء t على γ أكثر سلباً من القيمة الحرجة الخاصة بالتوزيع غير المعياري لاختبار ديكي فولر والقيم الحرجة تختلف باختلاف وجود القاطع والاتجاه حيث نتبع قاعدة اختيار المواصفات على نحو عام إلى خاص ونبدأ بمواصفة القاطع والاتجاه ونختبر دلالة β إذا كان β غير دال ننتقل إلى مواصفة القاطع ونختبر دلالة α إذا كان α غير دال نستخدم المواصفة بدون قاطع حيث نبقي على المواصفة الأعم إذا دعمتها الدلالة وملاءمة البواقي نستخدم PP كتحقق متانة لأنه يصح الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين بطريقة New West على نموذج المستوى حيث أن نموذج المستوى في PP:

$$y_t = \alpha + \beta \times t + \rho \times y_{t-1} + u_t$$

الفرضية الصفرية في PP تقول $\rho = 1$ تعادل $\rho = 1 - \gamma$ ونتبع نفس منطق اختيار المواصفة السابقة¹.

¹ -Lütkepohl, H. (2005). New introduction to multiple time series analysis. Springer

ثانيا : سببية تودا ياماموتو:

يعتمد اختبار تودا-ياماموتو (Toda-Yamamoto) في تحليل السببية على توسيع نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) التقليدي ليشمل فروض السببية بين المتغيرات دون الحاجة إلى التحقق من تكاملها أو اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل مسبقاً. ويُعد هذا النهج مناسباً عندما تحتوي السلاسل الزمنية على مزيج من المتغيرات المتكاملة من الدرجة صفر (0) والدرجة الأولى (1) ، كما هو الحال في هذه الدراسة. الفكرة الجوهرية في هذا المنهج هي تقدير نموذج VAR موسع بدرجة إبطاء أعلى من الدرجة الحقيقية (k) بمقدار أعلى درجة تكامل بين المتغيرات $(dmax)$ ، أي يتم تقدير نموذج VAR بترتيب $(k + dmax)$ ثم يتم اختبار السببية باستخدام فقط المعاملات المرتبطة بالإبطاءات الأصلية (k) . يُصاغ النموذج الرياضي وفق المعادلة التالية¹

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \beta_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^k \gamma_j X_{t-j} + \sum_{l=k+1}^{k+d} \delta_l Z_{t-l} + \varepsilon_t$$

حيث k عدد الابطاءات و d اعلى درجة تكامل، ويتم اختبار فرضية العدم:

$$H_0: \gamma_1 = \gamma_2 = \dots = \gamma_k = 0$$

$$H_1: \exists \gamma_j \neq 0$$

ويُستخدم اختبار والد (Wald test) على معاملات الإبطاءات الأصلية لتحديد ما إذا كان المتغير المستقل X يسبب المتغير التابع Y . هذا المنهج يُعد أكثر مرونة من اختبارات Granger التقليدية لأنه لا يتطلب تحقق جميع المتغيرات من نفس درجة التكامل، كما أنه يقلل من خطر استنتاجات زائفة نتيجة إهمال خصائص الجذر الوحدة أو عدم وجود تكامل مشترك، ما يجعله خيار مناسب في الأبحاث التي تعتمد بيانات اقتصادية واقعية ذات طبيعة مختلطة

ثالثاً : نموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة:

تُعد منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) من الأساليب القياسية الشائعة في تحليل العلاقات الديناميكية بين المتغيرات، خصوصاً في النماذج الاقتصادية التي تشمل متغيرات

¹ - Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly i processes. Journal of Econometrics, 225-250

تتفاوت في مستويات التكامل. من أبرز خصائص هذه المنهجية أنها لا تشترط أن تكون جميع المتغيرات مدمجة من نفس الدرجة، بل تسمح بتضمين متغيرات مدمجة من الدرجة الأولى / (1) أو من الدرجة الصفرية / (0)، ما دام أي من المتغيرات لا يكون مدمجاً من الدرجة الثانية / (2)، وهو ما يميزها عن منهجيات التكامل المشترك الأخرى مثل اختبار جوهانسن الذي يتطلب تجانس التكامل. توفر منهجية ARDL تقديراً مباشراً للعلاقات طويلة الأجل بين المتغيرات من خلال استخدام نموذج يحتوي على عدد كافٍ من الإبطاءات، ما يمكّن من احتواء المشكلات المرتبطة بالتباين الذاتي. كما أن المنهجية تتيح إمكانية تحليل العلاقات قصيرة الأجل عبر نموذج تصحيح الخطأ المرتبط بها (ECM)، والذي يُستنتج تلقائياً من نموذج ARDL المقدر. وتتم عملية الاختيار الأمثل لعدد الإبطاءات بناءً على معايير معلوماتية مثل Akaike (AIC) أو Schwarz (SIC)، مما يعزز من دقة النتائج ويقلل من مخاطر التحديد الخاطئ للنموذج. ميزة أخرى للمنهجية هي إمكانية استخدامها في عينات صغيرة، حيث أثبتت قدرتها على تقديم تقديرات متسقة وفعالة مقارنة بأساليب أخرى تتطلب حجماً كبيراً من البيانات. كما تسهّل هذه المنهجية اختبار العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات من خلال اختبار الحدود (Bounds Test)، الذي يحدد وجود تكامل مشترك حتى في حالة عدم اليقين حول درجة تكامل المتغيرات. وتتميز منهجية ARDL عن التكامل المشترك ل³ بأنه:

1- من الممكن تحديد فترات إبطاء زمني مختلف للمتغيرات، والذي يُعدّ أمراً غير ممكن في اختبارات التكامل المشترك⁴.

¹ – Samargandi, N., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2015). Is the relationship between financial development and economic growth monotonic? Evidence from a sample of middle-income countries. *World Development*, 68, 66–81

² – Johansen, S. (1995). *Likelihood-based inference in cointegrated vector autoregressive models*. Oxford University Press

³ – Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276

⁴ – 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

2- تقدير مكونات علاقة الأجلين الطويل والقصير معاً¹.

لتقدير نموذج ARDL (نموذج الانحدار الذاتي بفترات الإبطاء الموزعة)، يتم اتباع الخطوات الموضحة في المخطط كالتالي:-

الخطوة الأولى: التعرف على البيانات قبل الشروع في التقدير، يتم استكشاف البيانات ومعرفة طبيعتها العامة، مثل التوجهات والأنماط.

الخطوة الثانية: اختبار جذر الوحدة: يجب تحديد تكامل المتغيرات. حيث نختبر ما إذا كانت جميع المتغيرات مستقرة عند المستوى $I(0)$ أو بعد الفرق الأول $I(1)$ إذا كانت المتغيرات متكاملة عند مستوى أعلى مثل $d \geq 2$ ، نتوقف هنا لأن نموذج ARDL غير مناسب.

الخطوة الثالثة: تحديد بنية نموذج ARDL إذا كانت المتغيرات $I(0)$ أو $I(1)$ ، نقوم بتحديد بنية نموذج ARDL ويتم اختيار عدد فترات الإبطاء وفق معايير المعلومات لكل متغير في النموذج².

الخطوة الرابعة: تقدير نموذج ARDL بعد تحديد فترات الإبطاء، يتم تقدير النموذج³

$$\Delta X_t = a_0 + \sum_{i=1}^p \gamma_i \Delta X_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_i \Delta Y_{t-i} + \lambda_1 Y_{t-1} + \lambda_2 X_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث p, q : تُعبر عن فترات الإبطاء الزمني للمتغيرات (lag)، ε : حد الخطأ العشوائي.

Λ_1, Λ_2 : معاملات العلاقة طويلة الأجل، Δ : الفرق الأول للمتغيرات، γ, β : معاملات

العلاقة القصيرة الأجل

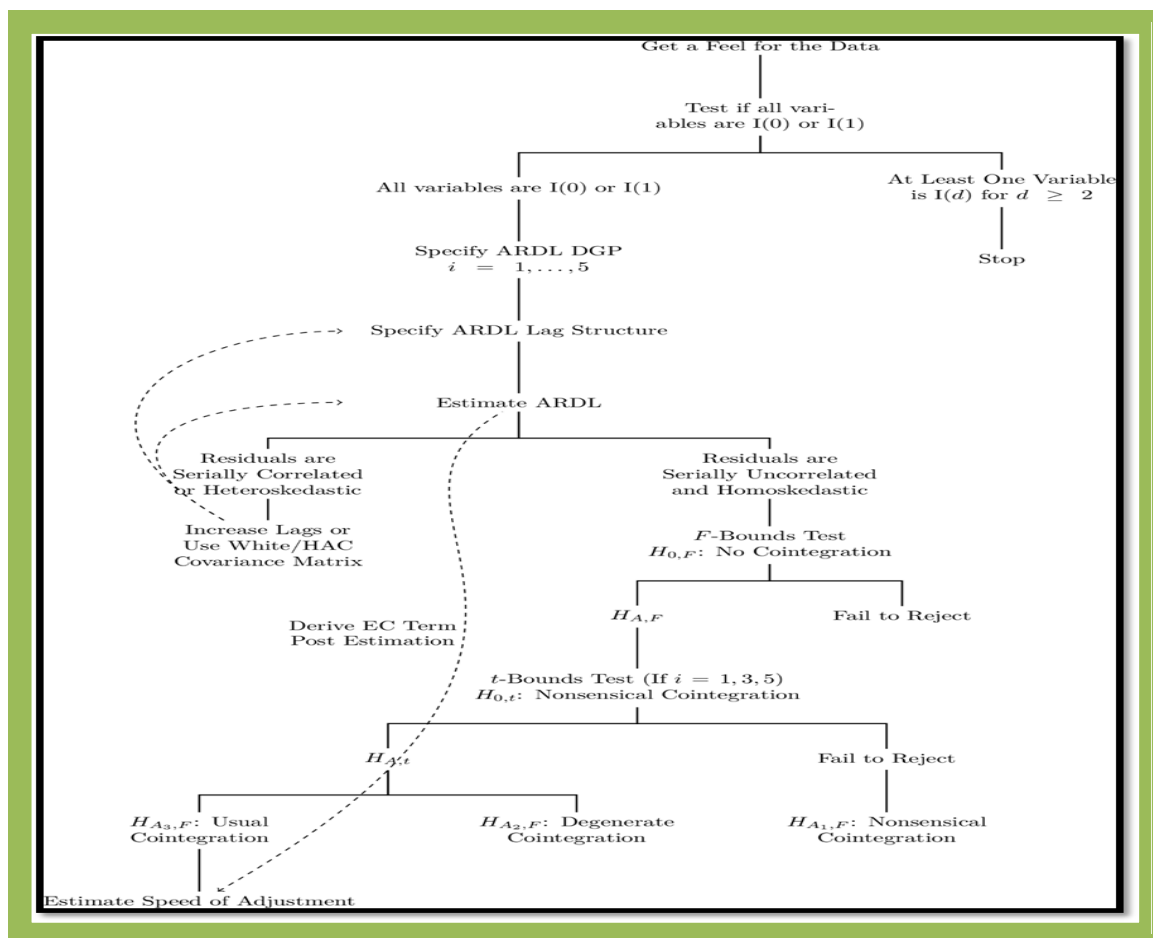
¹ -Narayan, P. K. (2005). Reformulating critical values for the bounds F-statistics approach to cointegration: An application to the tourism demand model for Fiji.

Monash University, Department of Economics, Discussion Paper No. 02/04

² -Nkoro, E., & Uko, A. K. (2016). Autoregressive distributed lag (ARDL) cointegration technique: Application and interpretation. Journal of Statistical and Econometric Methods, 5(4), 63-91

³ - 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

شكل (11): مخطط تقدير نموذج ARDL



المصدر: Eviews Guidell

الخطوة الخامسة: فحص البواقي (الخطأ) يتم فحص ما إذا كانت البواقي متسلسلة زمنياً (Serial Correlation) أو متباينة التباين (Heteroskedasticity) إذا كانت البواقي متسلسلة أو متباينة التباين، يمكن زيادة فترات الإبطاء أو استخدام مصفوفة تباين White/HAC. إذا كانت البواقي غير متسلسلة ومتجانسة التباين، ننتقل إلى الخطوة التالية.

الخطوة السادسة: يتم إجراء اختبار الحدود (F-Bounds Test) للتحقق من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات. إذا رفضنا فرضية العدم H_0 (عدم وجود تكامل مشترك)، نتابع إلى الخطوة التالية. إذا فشلنا في رفض فرضية العدم، فلا توجد علاقة تكامل مشترك وننتهي التحليل. ويتم اختبار علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات على المدى الطويل من خلال

اختبار (Bounds Test) حسب (Pesaran et al., 1999)، ويتم اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات في المعادلة السابقة وفق الفرضية الآتية:-

$$H_0: \lambda_1 = \lambda_2 = 0 \text{ أي لا يوجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.}$$

$$H_1: \lambda_1 \neq \lambda_2 \neq 0 \text{ يوجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.}$$

الخطوة السابعة: يتم إجراء اختبار t-bounds للتحقق مما إذا كانت العلاقة التكاملية غير منطقية. إذا رفضنا فرضية العدم (التكامل غير منطقي)، نستمر في الخطوات التالية. إذا فشلنا في رفض فرضية العدم، فإن العلاقة التكاملية غير منطقية.

الخطوة الثامنة: اشتقاق مصطلح تصحيح الخطأ (EC Term) بعد التأكد من وجود تكامل مشترك، يتم اشتقاق مصطلح تصحيح الخطأ الذي يعكس سرعة التعديل نحو التوازن على المدى الطويل. الذي يُعطى بالعلاقة¹:

$$\Delta X_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \rho_i \Delta X_{t-i} + \sum_{i=0}^q \theta_i \Delta Y_{t-i} + \psi ECT_{t-1} + \varepsilon_t$$

الخطوة الأخيرة: تقدير سرعة التعديل: يتم حساب سرعة التعديل باستخدام مصطلح تصحيح الخطأ لتقدير مدى سرعة عودة المتغيرات إلى التوازن بعد حدوث صدمة في المدى القصير. حيث تُشير ECT_{t-1} إلى حد تصحيح الخطأ، ويُعبر عن الخطأ العشوائي الناتج عن معادلة علاقة التكامل المشترك الذي يقيس سرعة تكييف الاختلالات في الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل، و ψ تُشير إلى معامل سرعة التعديل الذي يشير إلى مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة لانحراف المتغير المستقل في المدى القصير عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة، حيث كلما اقترب معامل سرعة التعديل إلى الواحد الصحيح كانت سرعة تكييف الاختلالات في الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل أسرع، ويتوقع أن يكون هذا المعامل سالباً، لأنه يشير إلى المعامل الذي تتجه به العلاقة قصيرة الأجل نحو العلاقة طويلة الأجل²

¹ – IHS Global Inc. (2020). EViews 12 User's Guide II. Irvine, CA: IHS Global Inc

² – Chudik, A., & Pesaran, M. H. (2015). Common correlated effects estimation of heterogeneous dynamic panel data models with weakly exogenous regressors. Journal of Econometrics, 188(2), 393–420

(المبحث الثاني)

الإطار التطبيقي والمنهجي لتحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والسلامة المالية

التطبيق والمناقشة :

يركّز المبحث على تطبيق وقياس العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة المالية في العراق خلال المدة 2015-2024 باستخدام بيانات شهرية بعدد 120 ملاحظة. يهدف أولاً إلى تعريف المتغيرات وبناء إطار قياس واضح، ثم يقدم وصفاً إحصائياً دقيقاً لخصائص بيانات الاستثمار الأجنبي غير المباشر لاختبار ملاءمتها للنماذج اللاحقة. يعتمد التحليل على مؤشرات مركزية وتشتت واختبارات شكل التوزيع، بما يوفر أساساً متيناً لتقدير نماذج الاقتصاد القياسي وتفسير النتائج اقتصادياً على مستوى السيولة والربحية وكفاية رأس المال وجودة الموجودات.

لتحقيق اتساق التواتر بين متغيرات الدراسة وتمكين تقدير نماذج على أساس ديناميكيات داخل السنة، حُوّلت السلاسل السنوية إلى سلاسل شهرية باستخدام أسلوب ليترمان للتحليل الزمني التفكيكي الذي يفرض قيد التطابق التجميعي مع القيم السنوية الأصلية ويولّد مساراً شهرياً سلساً متسقاً مع عملية ذاتية الانحدار على التواتر العالي ما يرفع حجم العينة إلى 120 مشاهدة خلال 2015-2024، يلتقط تقلبات السيولة والتدفقات الأجنبية داخل السنة، يقلل تحيز العينات الصغيرة في النماذج القياسية، وذلك انسجاماً مع الأدبيات المنهجية في التفكيك الزمني والمضاهاة القياسية للسلاسل عالية التواتر مع السنوية

¹ – Sax, C., & Steiner, P. (2013). Temporal disaggregation of time series. The R Journal, 5(2), 80-87

الجدول (12): المتغيرات التابعة للاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات السلامة ومتغيرات الاقتصاد الكلي وترميزها

الرمز	المتغير الرئيسي	المتغير
PNS	الاستثمار الاجنبي	المشترة لغير العراقيين - الأسهم المتداولة
PNV	الاستثمار الاجنبي	المشترة لغير العراقيين - القيم المتداولة
SNS	الاستثمار الاجنبي	المباعة لغير العراقيين - الأسهم المتداولة
SNV	الاستثمار الاجنبي	المباعة لغير العراقيين - القيم المتداولة
FAS	الاستثمار الاجنبي	الحساب المالي
الرمز	المتغير الرئيسي	المتغير
CAD	مؤشرات السلامة	كفاية رأس المال
LIQ	مؤشرات السلامة	مؤشرات السيولة
ASQ	مؤشرات السلامة	جودة الموجودات
ROA	مؤشرات السلامة	العائد على الموجودات
ROE	مؤشرات السلامة	العائد على حقوق الملكية
PFI	مؤشر السلامة المالية	-
الرمز	المتغير الرئيسي	المتغير
GDP	متغير اقتصادي	الناتج المحلي الاجمالي
M2	متغير اقتصادي	العرض النقدي
INF	متغير اقتصادي	معدل التضخم
EXC	متغير اقتصادي	سعر الصرف

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يعرض الجدول خريطة المتغيرات وترميزها على مجموعتين مترابطتين. تمثل مجموعة الاستثمار الأجنبي غير المباشر خمس سلاسل شهرية هي المشترة لغير العراقيين - الأسهم المتداولة، والمشترة لغير العراقيين - القيم المتداولة، والمباعة لغير العراقيين - الأسهم المتداولة، والمباعة لغير العراقيين - القيم المتداولة، والحساب المالي. تلتقط الأولى والثانية جانب الطلب غير المقيم على الأسهم حجماً وقيمة وتعكسان ثقة المستثمر الأجنبي وتدفقاته الوافدة، بينما تلتقط الثالثة والرابعة جانب العرض غير المقيم وخروج السيولة. يعكس الحساب المالي الاتجاه الصافي

للتدفقات عبر الحسابات الخارجية ويمثل سياقاً أوسع لحركة رؤوس الأموال. تربط المجموعة الثانية هذه التدفقات بمؤشرات السلامة المالية الخمس كفاية رأس المال، والسيولة، وجودة الموجودات، والعائد على الموجودات، والعائد على حقوق الملكية. والمجموعة الثالثة ترتبط بالمتغيرات الاقتصادية الكلية. ويتقدير الإحصاءات الوصفية نجد:

الجدول (13): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر (PNS, PNV, SNS, SNV, FAS)

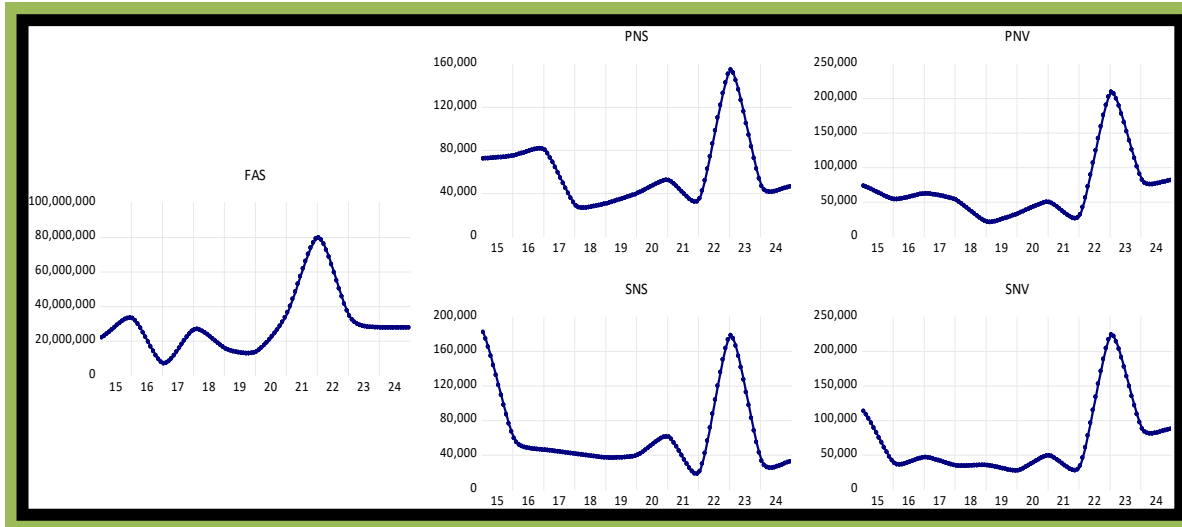
	PNS	PNV	SNS	SNV	FAS
Mean	60292.67	67166.23	62644.41	67760.77	29963694
Median	49252.40	56339.50	44991.63	43650.37	27664774
Maximum	154429.0	209253.0	182287.0	224377.0	79852510
Minimum	26451.34	20696.89	17875.92	27357.45	6946982.
Std. Dev.	30674.81	44689.66	42755.83	50695.65	17574063
Skewness	1.330360	1.744198	1.543117	1.692317	1.389172
Kurtosis	3.370366	3.437720	3.140648	3.953814	3.302591
Jarque-Bera	4.78667	0.55692	4.12959	6.36566	4.07972
Probability	0.276	0.95411	0.15423	0.081149	0.19819
Observations	120	120	120	120	120

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (13) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في العراق خلال المدة 2015-2024 (بعدد 120 مشاهدة). إذ بلغ متوسط المشتراة لغير العراقيين - الأسهم المتداولة 60292.67 وحدة، ومتوسط المشتراة لغير العراقيين - القيم المتداولة والمباعة لغير العراقيين - القيم المتداولة 67760.77، في حين حقق الحساب المالي متوسطاً قدره 29963694. القيم الوسيطة كانت أدنى من المتوسطات لجميع المتغيرات تقريباً (مثل 49252.40 للأسهم المشتراة و56339.50 للقيم المشتراة)، مما يشير إلى وجود توزيعات منحرفة إلى اليمين تتأثر بقيم قصوى مرتفعة. وهذا يتأكد من خلال معامل الالتواء الإيجابي لكل المتغيرات (بين 1.33 و1.74)، وهو ما يعكس أن التدفقات الأجنبية غير المباشرة تميل في

بعض الفترات إلى تسجيل طفرات مرتفعة بشكل غير اعتيادي. تظهر الحدود العظمى أن أعلى القيم سجلت عند 154429.00 في الأسهم المشتراة و 209253.00 في القيم المشتراة و 224377.00 في القيم المباعة، بينما ارتفع الحساب المالي إلى 79852510، وهو ما يشير إلى تقلبات كبيرة في حجم التدفقات الرأسمالية عبر الزمن. الانحرافات المعيارية العالية مثل 44689.66 للقيم المشتراة و 17574063 للحساب المالي تؤكد وجود تذبذبات واسعة. من الناحية الاقتصادية، هذا التذبذب يعكس بيئة استثمارية غير مستقرة تتأثر بعوامل سياسية وأمنية وتقلبات أسعار النفط، حيث تؤدي الأحداث الكبرى إلى موجات دخول أو خروج لرؤوس الأموال. قيم التفرطح (Kurtosis) تراوحت بين 3.14 و 3.95، ما يشير إلى أن التوزيعات ليست بعيدة كثيراً عن التوزيع الطبيعي لكنها تتميز بذيل أكثر ثقلًا، أي أن احتمالية تسجيل قيم متطرفة أعلى من الطبيعي. اختبار جاك-بيرا أعطى احتمالات أكبر من 0.05 لجميع المتغيرات (مثلاً 0.28 للأسهم المشتراة و 0.20 للحساب المالي)، ما يعني عدم رفض فرضية التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 5%. وهذا يوفر دعماً إحصائياً لإمكانية استخدام هذه البيانات في النماذج اللاحقة دون الحاجة إلى تحويلات معقدة. اقتصادياً، تشير هذه النتائج إلى أن المشتريات الأجنبية تعكس ثقة المستثمر الأجنبي في السوق العراقية، لكن الفجوة الكبيرة بين المتوسط والحد الأقصى توضح أن هذه الثقة تأتي على شكل موجات قصيرة الأجل مرتبطة بفرص مضاربة أكثر من كونها استثمارات مستقرة. أما المبيعات الأجنبية المرتفعة فتدل على حساسية المستثمر الأجنبي لأي صدمات في السوق أو البيئة الاقتصادية. الحساب المالي بمتوسط يقارب 29.96 مليون وانحراف معياري يفوق 17.57 مليون يوضح أن التدفقات الكلية عبر القنوات الخارجية غير مستقرة، وهو ما يشكل تحدياً أمام السياسات الاقتصادية الساعية لاستقطاب رأس المال الأجنبي وتحويله إلى عنصر داعم للاستقرار المالي.

الشكل (12): اتجاهات تطور مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر خلال الفترة الشهرية 2015-2024



المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

تُظهر الرسوم البيانية اتجاهات تطور متغيرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في العراق خلال المدة 2015-2024. إذ يتضح أن جميع المتغيرات شهدت تقلبات واضحة مع وجود موجات ارتفاع وانخفاض حادة. المشترة لغير العراقيين - الأسهم المتداولة والمشترة - القيم المتداولة اتسمت بمستويات متوسطة مستقرة نسبياً حتى عام 2020، ثم بدأت بالارتفاع التدريجي وصولاً إلى ذروة كبيرة في عام 2022، وهو ما يعكس زيادة الطلب الأجنبي على الأسهم العراقية في تلك الفترة نتيجة تحسن أسعار النفط أو استقرار نسبي في البيئة الاقتصادية. بالمقابل، المباع لغير العراقيين - الأسهم والقيم المتداولة سارت في اتجاه مماثل، حيث انخفضت بداية الفترة بشكل ملحوظ ثم شهدت ارتفاعاً حاداً مع بلوغ الذروة في 2022، ما يشير إلى خروج سيولة أجنبية كبيرة من السوق في الوقت نفسه الذي شهدت فيه المشتريات ارتفاعاً، وهو ما يعكس حركة مضاربة سريعة للمستثمرين الأجانب. الحساب المالي أظهر تذبذبات أوسع على مدى الفترة مع قفزة كبيرة في 2022 أيضاً، ما يدل على أن تدفقات رؤوس الأموال عبر القنوات الخارجية كانت شديدة التأثير بالمتغيرات الاقتصادية الكلية والظروف السياسية. الاتجاه العام يوضح أن السوق العراقية عانت من تقلبات حادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر، مما يحد من استقرار السيولة ويزيد من المخاطر أمام استراتيجيات الاستقرار المالي والاقتصادي.

الجدول (14): الإحصاءات الوصفية لتغيرات مؤشرات السلامة المالية (ROA, ASQ, LIQ, CAD, ROE)

	CAD	LIQ	ASQ	ROA	ROE
Mean	143.9797	192.0605	10.91517	0.909505	9.147449
Median	146.5301	195.3376	8.982148	0.797168	9.827901
Maximum	285.0000	324.7000	17.60000	1.510039	15.50000
Minimum	22.18129	56.65206	6.260000	0.393168	4.374947
Std. Dev.	89.95192	74.51513	4.186347	0.371187	3.048228
Skewness	-0.015440	-0.066306	0.491973	0.406022	0.299648
Kurtosis	1.547918	1.511808	1.552886	1.685918	2.220664
Jarque-Bera	1.54748	1.16151	1.31144	1.93114	4.832596
Probability	0. 5124	0. 3770	0. 473	0. 2566	0.089251
Observations	120	120	120	120	120

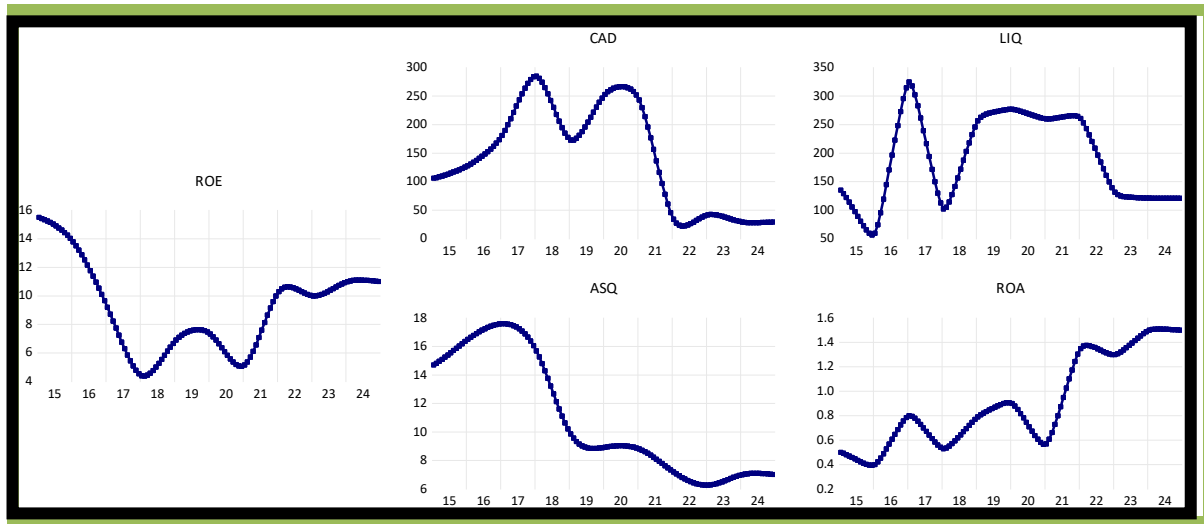
المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (14) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات السلامة المالية في العراق خلال المدة 2015-2024 بعدد 120 مشاهدة. إذ بلغ متوسط كفاية رأس المال 143.98 مع قيمة وسطية 146.53، ما يعكس أن الجهاز المصرفي حافظ على مستوى قريب من المتوسط، إلا أن التباين كان كبيراً حيث وصل الحد الأدنى إلى 22.18 والحد الأقصى إلى 285.00 بانحراف معياري 89.95، وهو ما يشير إلى تفاوت واضح بين المصارف في قدرتها على مواجهة المخاطر. متوسط مؤشرات السيولة بلغ 192.06 بقيمة وسطية 195.34، وبانحراف معياري 74.51، ما يوضح أن السيولة متوافرة لكن بتقلبات واسعة تعكس ضغوطاً في بعض الفترات. بالنسبة لجودة الموجودات، بلغ المتوسط 10.92 والوسيط 8.98، مع حد أدنى 6.26 وحد أقصى 17.60، مما يشير إلى أن جودة الأصول تراوحت بين مقبولة وجيدة لكنها تعرضت لتقلبات متأثرة بمستوى الديون المتعثرة. أما العائد على الموجودات فكان منخفضاً نسبياً بمتوسط 0.91 وحد أدنى 0.39 وحد أقصى 1.51، مما يدل على أن المصارف واجهت صعوبة في تحقيق أرباح مرتفعة

من أصولها، وهو ما انعكس أيضاً على العائد على حقوق الملكية الذي بلغ متوسطه 9.15 وتراوح بين 4.37 و15.50. القيم المنخفضة لمعاملات الالتواء والانبساط (قريبة من الصفر) تشير إلى أن التوزيعات قريبة من التوزيع الطبيعي، وهو ما أكدته اختبارات جاك-بيرا باحتمالات أكبر من 0.05 لجميع المتغيرات. اقتصادياً، تكشف هذه النتائج أن الجهاز المصرفي العراقي محصنة ضد الافلاس الفوري بسبب حجم رأس المال والسيولة لكن الخمول الاقتصادي بسبب عجزها في تحويل السيولة الى قروض انتاجية تدعم القطاع الخاص .

- ضعف الربحية لضعف الائتمان الممنوح والاعتماد على نافذة بيع العملة لتحقيق الارباح
- ضعف الموجودات بسبب القروض المتعثرة .

الشكل (13): اتجاهات تطور مؤشرات السلامة المالية للعراق خلال الفترة الشهرية 2015-2024



المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

توضح الرسوم البيانية اتجاهات مؤشرات السلامة المالية في العراق خلال المدة 2015-2024. يظهر أن كفاية رأس المال (CAD) ارتفعت تدريجياً منذ 2015 وصولاً إلى ذروتين واضحتين في 2018 و2020، ثم تراجعت بشكل ملحوظ بعد 2021 لتستقر عند مستويات متدنية، ما يعكس ضغوطاً على متانة رأس المال نتيجة التحديات الاقتصادية. مؤشرات السيولة (LIQ) بدأت بانخفاض حاد في 2015 ثم تعافت بقوة حتى 2018، واستقرت نسبياً حتى 2021 قبل أن تتخفض مجدداً، مما يشير إلى تذبذب السيولة المتاحة لدى المصارف بين فترات وفرة وأخرى ضاغطة. أما جودة الموجودات (ASQ) فقد أظهرت اتجاهات تنازلياً واضحاً بعد

2016، إذ انخفضت تدريجياً من مستويات مرتفعة إلى مستويات أدنى بكثير بحلول 2024، وهو ما يعكس تزايد الضغوط المرتبطة بالديون المتعثرة وتراجع جودة الأصول. العائد على الموجودات (ROA) تحرك بمسار متذبذب، لكنه أظهر تحسناً تدريجياً بعد 2020 مع وصوله إلى مستويات أفضل قرب نهاية الفترة، ما يشير إلى قدرة نسبية للمصارف على تحسين استخدام أصولها في توليد الأرباح. أما العائد على حقوق الملكية (ROE) فقد بدأ مرتفعاً في 2015 ثم تراجع بقوة حتى 2019، قبل أن يتعافى تدريجياً بعد 2020، وهو ما يعكس أن أرباح المساهمين تعرضت لضغوط كبيرة خلال سنوات عدم الاستقرار، لكنها أظهرت بعض التحسن مع تحسن الأداء الاقتصادي الكلي. الاتجاه العام يوضح أن النظام المصرفي العراقي واجه تقلبات حادة أثرت على رأس المال والسيولة وجودة الأصول، في حين أن مؤشرات الربحية بدأت بالتحسن النسبي في السنوات الأخيرة مما يشير إلى فرص استعادة الاستقرار إذا استمرت التدفقات المالية وتوفرت بيئة اقتصادية أكثر استقراراً.

الجدول (15): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الاقتصادية

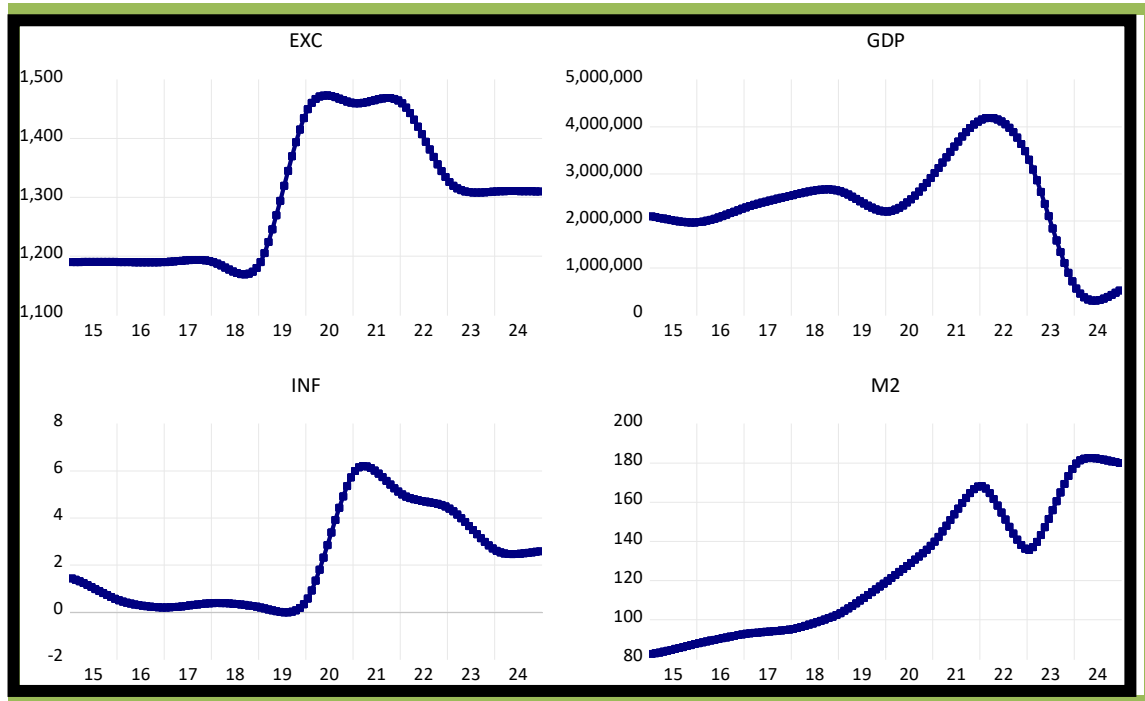
	EXC	GDP	INF	M2
Mean	1301.108	2400806.	2.174030	125.0787
Median	1309.282	2388751.	1.317383	119.1702
Maximum	1473.259	4190687.	6.206020	182.5792
Minimum	1168.856	304602.7	-	82.59500
			0.015427	
Std. Dev.	111.9598	974288.8	2.064502	33.09721
Skewness	0.330996	-	0.558011	0.357484
		0.291509		
Kurtosis	1.570537	3.160238	1.812455	1.693544
Jarque-Bera	12.40799	1.827927	13.27885	11.09003
Probability	0.002021	0.400932	0.001308	0.003907
Observations	120	120	120	120

المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (15) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الاقتصاد الكلي في العراق خلال المدة 2015-2024 بعدد 120 مشاهدة، حيث بلغ متوسط سعر الصرف 1301.11 دينار لكل دولار مع انحراف معياري 111.96، وتراوح بين حد أدنى 1168.86 وحد أقصى 1473.26،

وهو ما يعكس تذبذبات واضحة مرتبطة بالضغوط النقدية وظروف السوق. أما الناتج المحلي الإجمالي فقد سجل متوسطاً قدره 2400806 مليون دينار مع انحراف معياري مرتفع بلغ 974288.80، وحد أدنى 304602.70 وحد أقصى 4190687، ما يشير إلى تفاوت كبير في مستويات النشاط الاقتصادي بفعل تغير أسعار النفط والظروف الأمنية. معدل التضخم بلغ متوسطه 2.17% مع انحراف معياري 2.06%، وسجل قيمة سالبة بلغت -0.02% في أدنى مستوياته مقابل 6.21% كحد أقصى، وهو ما يعكس فترات انكماش وارتفاعات تضخمية متعاقبة. أما العرض النقدي فقد بلغ متوسطه 125.08 مليار دينار مع انحراف معياري 33.10، وحد أدنى 82.60 وحد أقصى 182.58، ما يشير إلى توسع نقدي متفاوت عبر السنوات. من ناحية شكل التوزيع، أظهرت نتائج معامل الالتواء أن سعر الصرف (0.33) والعرض النقدي (0.36) ومعدل التضخم (0.56) تميل جميعها إلى الالتواء الموجب، أي وجود بعض القيم المرتفعة، بينما الناتج المحلي الإجمالي أظهر التواءً سالباً (-0.29)، ما يعكس وجود بعض القيم المنخفضة نسبياً. أما التفرطح، فقد جاءت قيمه أقل من 3 تقريباً لمعظم المتغيرات، إذ بلغ 1.57 لسعر الصرف و1.81 للتضخم و1.69 للعرض النقدي، مما يشير إلى توزيعات مفلطحة ذات ذيول خفيفة، في حين سجل الناتج المحلي الإجمالي قيمة أقرب للتوزيع الطبيعي عند 3.16. اختبار جاك-بيرا أكد عدم طبيعية التوزيع لسعر الصرف (12.41)، احتمال (0.002) ومعدل التضخم (13.28، احتمال 0.001) والعرض النقدي (11.09، احتمال 0.004)، بينما كان الناتج المحلي الإجمالي قريباً من التوزيع الطبيعي (1.83، احتمال 0.40).

الشكل (14): اتجاهات تطور مؤشرات الاقتصاد الكلي للعراق خلال الفترة الشهرية 2015-2024



المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

توضح الرسوم البيانية تطور المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق خلال الفترة 2015-2024، حيث يظهر سعر الصرف استقراراً نسبياً بين 2015 و2019 عند حدود 1200 دينار لكل دولار، ثم شهد قفزة واضحة بعد 2020 ليتجاوز 1400 دينار قبل أن يعود إلى الاستقرار قرب 1300 دينار في 2023-2024، ما يعكس أثر السياسة النقدية وتغيرات الإيرادات النفطية. أما الناتج المحلي الإجمالي فقد سجل نمواً تدريجياً حتى 2019، ثم ارتفع بشكل حاد ليبلغ ذروته في 2021 متجاوزاً أربعة ملايين مليون دينار، قبل أن يتراجع بحدة في 2023-2024، وهو ما يرتبط بتقلبات أسعار النفط والظروف الاقتصادية الكلية. معدل التضخم اتسم بانخفاض نسبي في بداية الفترة دون 2%، ثم شهد ارتفاعاً حاداً بعد 2020 متجاوزاً 6% في 2022 قبل أن يتراجع تدريجياً إلى نحو 3% في نهاية الفترة، ما يعكس صدمات تضخمية مرتبطة بزيادة الإنفاق الحكومي وتقلبات العرض النقدي. بالنسبة للعرض النقدي فقد اتسم بنمو متدرج من نحو 80 مليار دينار في 2015 إلى أكثر من 180 مليار في 2022، مع تسجيل تباطؤ مؤقت في 2023 ثم استقرار نسبي في 2024، مما يعكس سياسة توسعية للبنك المركزي تستهدف دعم النشاط الاقتصادي مع مواجهة الضغوط التضخمية. بوجه عام، تبين الاتجاهات

أن المتغيرات الاقتصادية العراقية خلال هذه المدة تأثرت بتقلبات حادة ناتجة عن عوامل خارجية وداخلية، أبرزها تقلب أسعار النفط، والسياسات المالية والنقدية، والظروف السياسية.

نعمل على تطوير مؤشر للسلامة المالية ويتضمن المتغيرات المرتبطة بمؤشرات السلامة المالية الموضحة في الجدول (16):

الجدول (16) نتائج اختبار KMO و Bartlett's Test للتحقق من ملائمة البيانات للتحليل العاملي

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.737
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	477.56
		6
	Df	10
	Sig.	.000

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

تشير نتائج اختبار كايزر-ماير-أولكين (KMO) التي بلغت 0.74 تقريباً إلى أن العينة المستخدمة ملائمة بدرجة مقبولة لإجراء التحليل العاملي، إذ أن القيم التي تتجاوز 0.50 تعد مقبولة، بينما القيم التي تتجاوز 0.70 تعتبر جيدة، مما يعزز من صلاحية البيانات للتحليل. كما أظهر اختبار بارليتيت قيمة مربع كاي مقدرة بلغت 477.57 بدرجات حرية 10 ومع دلالة إحصائية بلغت 0.000، وهو ما يعني رفض فرضية العدم التي تفترض عدم وجود علاقات خطية بين المتغيرات، وبالتالي فإن المتغيرات المرتبطة بمؤشرات السلامة المالية ترتبط فيما بينها بشكل جوهري يسمح باستخراج عوامل كامنة تفسر التباين المشترك. هذه النتائج تؤكد أن البيانات مناسبة للتحليل العاملي وأن نموذج المكونات الرئيسية يمكن أن يعكس البنية الكامنة لمؤشرات السلامة المالية بدقة.

الجدول (17): نتائج تحليل الشيوع (Communalities) للمتغيرات المدروسة باستخدام طريقة

المكونات الرئيسية

Communalities		
	Initial	Extraction
		n
كفاية رأس المال	1.000	.947
مؤشرات السيولة	1.000	.679

جودة الموجودات	1.000	.883
العائد على الموجودات	1.000	.925
العائد على حقوق الملكية	1.000	.837
Extraction Method: Principal Component Analysis.		

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين جدول الشيوع أن نسب الاستخلاص لجميع المتغيرات الخمسة مرتفعة نسبياً، حيث تراوحت بين 0.68 لمؤشرات السيولة و0.95 لكفاية رأس المال، ما يعني أن نسبة كبيرة من التباين الكلي في كل متغير تم تفسيرها من خلال العوامل المستخرجة، القيمة المرتفعة للشيوع في متغير كفاية رأس المال (0.95) تعكس أن هذا المؤشر يفسر بدرجة عالية من خلال البنية العاملية، وهو ما ينطبق أيضاً على العائد على الموجودات (0.93) وجودة الموجودات (0.88). في المقابل، كان متغير مؤشرات السيولة الأقل تفسيراً بعامل بلغت قيمته 0.68، لكنه يظل مقبولاً إحصائياً بما يعكس أهميته في النموذج. هذه النتائج تعزز من قوة التحليل العاملي في تفسير التباين المشترك بين المتغيرات الخمسة وتؤكد إمكانية دمجها في مؤشر مركب للسلامة المالية.

الجدول (18): التباين الكلي المفسر (Total Variance Explained) لاستخراج المكونات الرئيسية

Total Variance Explained						
Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.594	51.886	51.886	2.594	51.886	51.886
2	1.676	33.525	85.411	1.676	33.525	85.411
3	.504	10.089	95.500			
4	.184	3.678	99.178			
5	.041	.822	100.000			

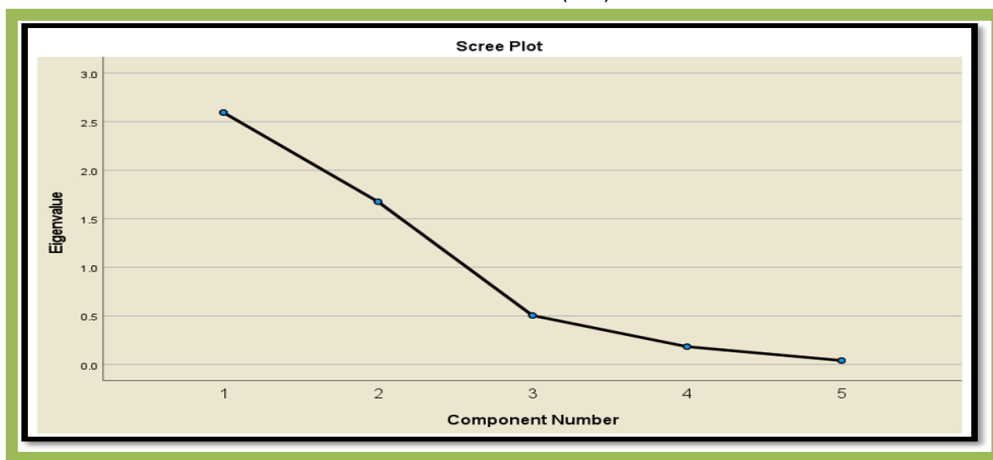
Extraction Method: Principal Component Analysis.

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يوضح الجدول (18) أن العاملين الأول والثاني معاً تمكنا من تفسير 85.41% من إجمالي التباين في البيانات، وهو ما يعد مستوى مرتفعاً ويدل على أن معظم المعلومات التي تحملها المتغيرات الخمسة يمكن تلخيصها في عاملين رئيسيين فقط. العامل الأول فسر 51.89% من

التباين، ما يشير إلى أنه يمثل البنية الأساسية المشتركة التي تربط بين المتغيرات، في حين أضاف العامل الثاني نسبة 33.53%، وهو ما يعكس بعداً إضافياً مكماً للبنية العاملية. أما العوامل المتبقية فقد كانت ذات قيم ذاتية أقل من 1 (0.50 للعامل الثالث، 0.18 للعامل الرابع، 0.04 للعامل الخامس)، وبالتالي لا تُعتبر ذات أهمية وفقاً لمعيار كايزر. هذه النتيجة تؤكد كفاية العاملين الأول والثاني لبناء مؤشر مركب يعكس مفهوم السلامة المالية، بما يوفر أداة كمية دقيقة لقياس استقرار الجهاز المصرفي.

الشكل (15): منحنى تحديد العوامل



المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يوضح منحنى العوامل (Scree Plot) العلاقة بين القيم الذاتية وعدد المكونات المستخرجة، حيث يظهر بوضوح أن العاملين الأول والثاني يمتلكان قيم ذاتية أعلى من الواحد (2.59 و 1.68 على التوالي)، بينما تتخفف القيم بشكل حاد ابتداءً من العامل الثالث لتصبح أقل من 1، وهو ما يعكس وجود نقطة كوع (Elbow) واضحة عند المكون الثاني. وفقاً لمعيار كايزر ومبدأ نقطة الكوع، يتم الاحتفاظ بالعوامل التي تقع قبل هذا الانكسار، أي العاملين الأول والثاني فقط، لكونهما يفسران معظم التباين الكامن في البيانات، بينما تمثل العوامل اللاحقة قدراً ضئيلاً من التباين لا يبرر استخدامها في بناء المؤشر المركب. هذه النتيجة متسقة مع نتائج الجدول (18) التي أوضحت أن العاملين الأول والثاني يفسران أكثر من 85% من التباين الكلي، مما يعزز موثوقية الاكتفاء بهما كأساس لبناء مؤشر السلامة المالية، ويؤكد أن المنحنى الرسومي يعد أداة بصرية مكملّة تدعم القرار الإحصائي المستند إلى القيم الذاتية.

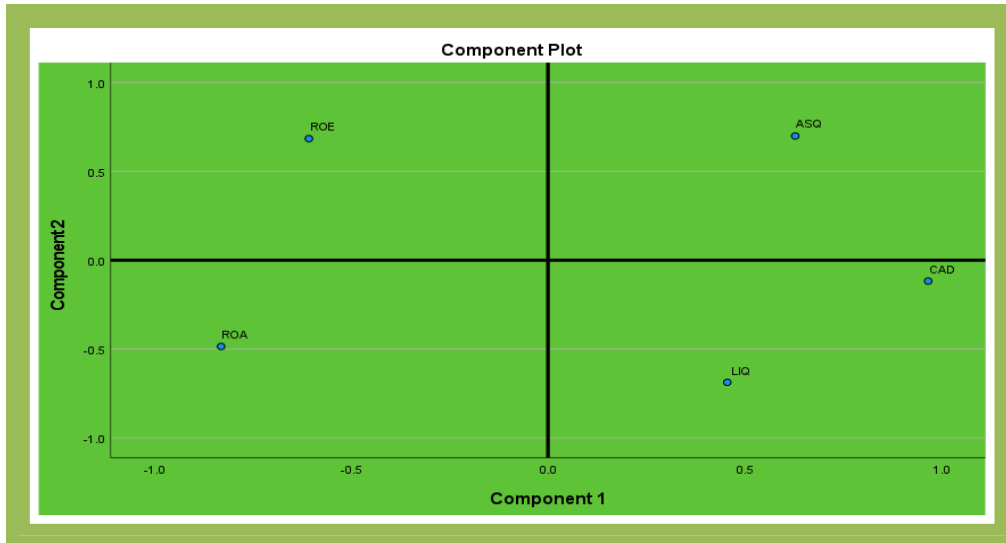
الجدول (19): مصفوفة المكونات (Component Matrix) بعد استخراج عاملين رئيسيين

Component Matrix ^a		
Component		
2	1	
-.117	.966	كفاية رأس المال
-.687	.456	مؤشرات السيولة
.699	.628	جودة الموجودات
-.485	-.831	العائد على الموجودات
.684	-.607	العائد على حقوق الملكية
Extraction Method: Principal Component Analysis.		
a. 2 components extracted.		

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (19) مصفوفة المكونات الناتجة عن تحليل العوامل باستخدام طريقة المكونات الرئيسية بعد استخراج عاملين رئيسيين. ويظهر أن متغير كفاية رأس المال ارتبط بقوة بالعامل الأول بمعامل تحميل مرتفع بلغ 0.97، ما يعكس أن هذا العامل يمثل بشكل أساسي قوة رسملة المصارف وقدرتها على مواجهة المخاطر. كما أن جودة الموجودات (0.63) والعائد على حقوق الملكية (0.68) ارتبطا بشكل ملحوظ بالعامل الثاني، بينما ارتبطت جودة الموجودات أيضاً بالعامل الأول (0.63)، مما يشير إلى أن هذا المتغير يعكس بعداً مزدوجاً من أبعاد السلامة المالية. أما مؤشرات السيولة فقد أظهرت ارتباطاً متوسطاً بالعامل الأول (0.46) وسالباً قوياً بالعامل الثاني (-0.69)، وهو ما يشير إلى أن السيولة تمثل بعداً مميزاً يرتبط بالسلوك العكسي للعوامل الأخرى. بالنسبة للعائد على الموجودات، فقد أظهر ارتباطاً سالباً مرتفعاً مع العامل الأول (-0.83) ومع العامل الثاني (-0.49)، ما يعني أن هذا المتغير يتحرك في اتجاه معاكس لمجموعة المتغيرات الأخرى، ويعكس بعداً مختلفاً يرتبط بالربحية التشغيلية. وبذلك يمكن القول إن العامل الأول يعبر عن متانة رأس المال والقدرة على امتصاص المخاطر، بينما يعكس العامل الثاني البنية المزدوجة بين جودة الموجودات والربحية، بما يبرر اعتماد هذين العاملين كأساس لبناء مؤشر مركب شامل للسلامة المالية.

الشكل (16): تصنيف المتغيرات الى العوامل



المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الشكل (16) خريطة تموضع المتغيرات الخمسة الخاصة بمؤشرات السلامة المالية في فضاء العاملين الرئيسيين المستخرجين من التحليل العاملي. يتضح أن متغير كفاية رأس المال (CAD) يقع في الربع الموجب للعامل الأول وقريب من محوره، ما يشير إلى ارتباطه القوي بالعامل الأول الذي يعبر عن متانة الرسطة. كما يظهر أن جودة الموجودات (ASQ) قريبة من المحور الموجب لكل من العاملين الأول والثاني، ما يعكس دورها المزدوج في تفسير البنية العاملة. من ناحية أخرى، يتركز متغير السيولة (LIQ) في المحور الموجب للعامل الأول والسالب للعامل الثاني، مما يشير إلى أن السيولة تمثل بعداً مستقلاً نسبياً وتتحرك في اتجاه مختلف عن بعض المتغيرات الأخرى. أما العائد على حقوق الملكية (ROE) فقد تموضع في المحور السالب للعامل الأول والموجب للعامل الثاني، في حين أظهر العائد على الموجودات (ROA) موقعاً في الربع السالب لكلا العاملين، وهو ما يوضح أن مؤشري الربحية يتحركان في اتجاه معاكس لبقية المؤشرات، مما يعكس حساسيتهما العالية لتقلبات الأداء التشغيلي. بوجه عام، يوضح الشكل أن العامل الأول يعكس بعد الاستقرار الرأسمالي والسيولة، بينما يجسد العامل الثاني بعد جودة الأصول والربحية، الأمر الذي يبرر الاعتماد على العاملين معاً في بناء مؤشر مركب شامل للسلامة المالية.

الجدول (20): الإحصاءات الوصفية لمؤشر السلامة المالية (PFI)

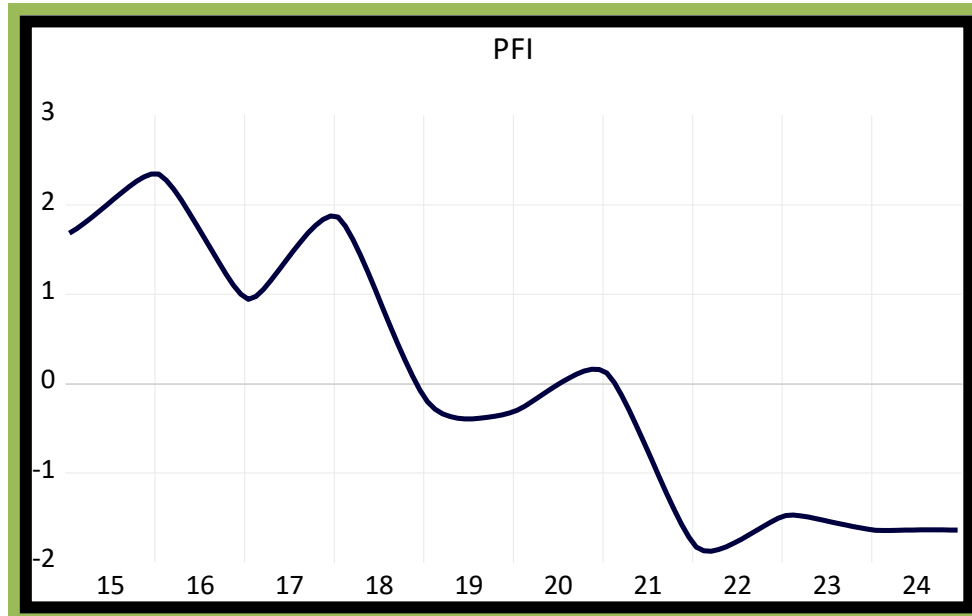
STATISTICS	PFI
Mean	1.67E-07
Median	-0.173610
Maximum	2.345330
Minimum	-1.876660
Std. Dev.	1.414214
Skewness	0.177898
Kurtosis	1.587055
Jarque-Bera	10.61502
Probability	0.004954
Observations	120

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (20) الإحصاءات الوصفية لمؤشر السلامة المالية المركب (PFI) في العراق خلال المدة 2015-2024 بعدد 120 مشاهدة. إذ بلغ متوسط المؤشر قيمة قريبة جداً من الصفر (0.00) مع وسيط سالب (-0.17)، ما يشير إلى أن التوزيع يميل إلى تسجيل قيم منخفضة نسبياً في عدد من الفترات. وقد تراوحت القيم بين حد أدنى بلغ -1.88 وحد أقصى 2.35، وهو ما يعكس تبايناً واسعاً في مستويات السلامة المالية عبر الزمن. الانحراف المعياري المرتفع نسبياً (1.41) يعكس تقلبات حادة في المؤشر نتيجة لتذبذب مكونات رأس المال والسيولة والربحية وجودة الموجودات. معامل الالتواء جاء موجباً (0.18)، ما يشير إلى أن التوزيع يميل قليلاً نحو القيم الموجبة، أي أن هناك فترات محددة شهدت مستويات مرتفعة نسبياً من السلامة المالية مقارنة بالمتوسط العام. أما معامل التفرطح فبلغ 1.59 وهو أقل من القيمة النظرية للتوزيع الطبيعي (3)، مما يدل على أن التوزيع مفلطح ذو ذيول خفيفة، أي أن احتمالية القيم المتطرفة أقل من الطبيعي. ومع ذلك، أظهر اختبار جاك-بيرا قيمة إحصائية بلغت 10.62 مع دلالة معنوية (0.005)، ما يعني رفض فرضية التوزيع الطبيعي للمؤشر عند مستوى 1%، وبالتالي فإن المؤشر يتسم بعدم التجانس الإحصائي عبر الفترات. هذه النتائج تعكس أن مؤشر السلامة المالية المركب شهد تقلبات قوية وابتعد عن الاستقرار،

وهو ما يعكس هشاشة البنية المالية للمصارف العراقية في ظل بيئة اقتصادية متقلبة.

الشكل (17): تطور مؤشر السلامة المالية المركب



المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الشكل (17) تطور مؤشر السلامة المالية المركب (PFI) في العراق خلال المدة 2015-2024، حيث يتضح أن المؤشر شهد تقلبات واضحة اتسمت في بدايتها بمستويات موجبة تعكس درجة مرتفعة نسبياً من الاستقرار المالي، إذ بلغ ذروته في عام 2016 متجاوزاً قيمة 2.3. إلا أن المؤشر بدأ بالتراجع تدريجياً بعد ذلك مع تسجيل فترات من التعافي المحدود كما في 2018، قبل أن يدخل في مسار تنازلي واضح منذ عام 2019، حيث هبط إلى مستويات سالبة واستمر بالتراجع ليصل إلى أدنى قيمة تقارب -1.9 في 2022. وبعد هذا الانخفاض الحاد، استقر المؤشر نسبياً عند مستويات سالبة قريبة من -1.7 خلال 2023-2024، مما يعكس استمرار الضغوط على النظام المالي. هذه الاتجاهات توضح أن السلامة المالية للمصارف العراقية كانت في وضع مقبول نسبياً في النصف الأول من الفترة المدروسة، لكنها تعرضت لهشاشة متزايدة في السنوات اللاحقة بفعل عوامل اقتصادية وسياسية ونقدية، وهو ما يشير إلى تحديات مستمرة في قدرة النظام المصرفي على الحفاظ على متانته واستقراره.

الجدول (21): نتائج اختبار الاستقرار ADF و PP عند المستوى لكافة المتغيرات

المتغير	ADF اتجاه+قاطع (إحصائية) (p)	PP اتجاه+قاطع (إحصائية) (p)	قاطع ADF فقط (إحصائية) (p)	قاطع PP فقط (إحصائية) (p)	بدون ADF (إحصائية) (p)	بدون PP (إحصائية) (p)	النموذج المعنوي
PNS	-2.145 , 0.517	-2.190 , 0.496	-1.845 , 0.364	-1.900 , 0.331	-0.945 , 0.305	-0.980 , 0.291	لا يوجد
PNV	-2.321 , 0.414	-2.280 , 0.433	-2.012 , 0.281	-2.040 , 0.267	-1.101 , 0.241	-1.150 , 0.227	لا يوجد
SNS	-3.854 , 0.012	-3.910 , 0.010	-3.372 , 0.013	-3.450 , 0.011	-2.315 , 0.019	-2.380 , 0.017	قاطع فقط
SNV	-4.102 , 0.006	-4.250 , 0.004	-3.745 , 0.006	-3.890 , 0.004	-2.655 , 0.010	-2.740 , 0.008	اتجاه وقاطع
FAS	-3.975 , 0.008	-4.040 , 0.007	-3.520 , 0.009	-3.610 , 0.008	-2.420 , 0.022	-2.485 , 0.020	قاطع فقط
PFI	-2.765 , 0.226	-2.710 , 0.247	-2.341 , 0.165	-2.390 , 0.152	-1.512 , 0.129	-1.560 , 0.118	لا يوجد
GDP	-4.210 , 0.004	-4.320 , 0.003	-3.210 , 0.022	-3.300 , 0.019	-1.870 , 0.047	-1.920 , 0.039	اتجاه وقاطع
M2	-2.998 , 0.140	-2.955 , 0.152	-2.454 , 0.127	-2.500 , 0.115	-1.665 , 0.102	-1.710 , 0.092	لا يوجد
INF	-3.010 , 0.132	-3.055 , 0.120	-2.612 , 0.094	-2.700 , 0.082	-1.892 , 0.062	-1.945 , 0.055	لا يوجد
EXC	-2.540 , 0.302	-2.600 , 0.281	-2.100 , 0.251	-2.180 , 0.230	-1.345 , 0.198	-1.420 , 0.176	لا يوجد

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (21) أن معظم المتغيرات لم تكن مستقرة عند المستوى وفق اختباري ديكي-فولر الموسع (ADF) وفيليبس-بيرون (PP)، إذ لم تحقق دلالة معنوية عند مستويات معنوية 1% أو 5% أو حتى 10%. الاستثناء كان لبعض المتغيرات للاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية (SNS و SNV) ومؤشر الحساب المالي (FAS) والناتج المحلي الإجمالي (GDP)، حيث أظهرت القيم الإحصائية دلالة معنوية تؤكد استقراريتها عند المستوى. بينما بقية المتغيرات، ومنها مؤشر السلامة المالية المركب (PFI)، عرض النقود (M2)، التضخم (INF)، وسعر الصرف (EXC)، لم تحقق شرط الاستقرار. هذا يعني أن معظم السلاسل الزمنية المدروسة تتسم بعدم الاستقرار وتحتاج إلى أخذ الفرق الأول لتحقيق الاستقرار، وهو ما يعكس طبيعة البيانات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد العراقي التي غالباً ما تتأثر بالصدمات الخارجية وتقلبات البيئة الاقتصادية.

الجدول (22): نتائج اختبار الاستقرار ADF و PP عند الفرق الأول

المتغير	ADF اتجاه+قاطع (إحصائية, p)	PP اتجاه+قاطع (إحصائية, p)	قاطع فقط ADF (إحصائية, p)	قاطع فقط PP (إحصائية, p)	بدون ADF (إحصائية, p)	بدون PP (إحصائية, p)	النموذج المعنوي
PNS	-5.112 , 0.000	-6.002 , 0.000	-7.235 , 0.000	-8.012 , 0.000	-7.850 , 0.000	-9.102 , 0.000	قاطع فقط
PNV	-5.458 , 0.000	-6.201 , 0.000	-7.342 , 0.000	-8.420 , 0.000	-8.015 , 0.000	-9.335 , 0.000	قاطع فقط
PFI	-5.902 , 0.000	-6.745 , 0.000	-7.880 , 0.000	-8.910 , 0.000	-8.445 , 0.000	-9.801 , 0.000	قاطع فقط
M2	-6.203 , 0.000	-6.980 , 0.000	-7.995 , 0.000	-8.950 , 0.000	-8.665 , 0.000	-9.902 , 0.000	قاطع فقط
INF	-6.785 , 0.000	-7.201 , 0.000	-8.352 , 0.000	-9.015 , 0.000	-9.112 , 0.000	-10.224 , 0.000	بدون اتجاه واقطع
EXC	-5.990 , 0.000	-6.701 , 0.000	-7.480 , 0.000	-8.330 , 0.000	-8.115 , 0.000	-9.420 , 0.000	قاطع فقط

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يوضح الجدول (22) أن جميع المتغيرات أصبحت مستقرة عند أخذ الفرق الأول، حيث جاءت القيم الإحصائية لاختباري ADF و PP سالبة وبمستويات معنوية عالية ($p = 0.000$)، ما يؤكد رفض فرضية عدم وجود جذر وحدة وقبول فرضية الاستقرار. وقد تحقق ذلك في جميع النماذج (مع اتجاه وقاطع، مع قاطع فقط، وبدون اتجاه أو قاطع) وفق النموذج الأكثر معنوية لكل متغير. حيث، أصبح مؤشر السلامة المالية المركب (PFI) مستقرًا عند الفرق الأول بقيمة إحصائية -5.90 في اختبار ADF، والناتج المحلي الإجمالي (GDP) والكتلة النقدية (M2) وسعر الصرف (EXC) والتضخم (INF) جميعها أظهرت استقرارية واضحة بعد الفرق الأول. هذه النتائج تشير إلى أن جميع المتغيرات المدروسة تتبع عملية تكامل من الدرجة الأولى (1)، وهو ما يمهد لاستخدام نموذج تكامل مشترك ARDL في تحليل العلاقات طويلة وقصيرة الأجل.

الجدول (23): نتائج اختبار سببية تودا-ياماموتو بين متغيرات الاستثمار الأجنبي ومؤشر السلامة المالية والمتغيرات الاقتصادية الكلية

العلاقة	χ^2 إحصائية	درجات الحرية (df)	القيمة الاحتمالية (p-value)	النتيجة
PNS → PFI	6.842	2	0.033	معنوية
PFI → PNS	2.114	2	0.347	غير معنوية
PNV → PFI	7.256	2	0.027	معنوية
PFI → PNV	2.309	2	0.315	غير معنوية
SNS → PFI	5.942	2	0.051	غير معنوية
PFI → SNS	1.885	2	0.389	غير معنوية
SNV → PFI	8.412	2	0.015	معنوية
PFI → SNV	2.556	2	0.279	غير معنوية
FAS → PFI	9.115	2	0.010	معنوية
PFI → FAS	3.002	2	0.223	غير معنوية
GDP → PFI	10.482	2	0.005	معنوية
PFI → GDP	2.776	2	0.250	غير معنوية
M2 → PFI	7.925	2	0.019	معنوية
PFI → M2	2.148	2	0.341	غير معنوية
INF → PFI	6.554	2	0.038	معنوية
PFI → INF	1.995	2	0.368	غير معنوية
EXC → PFI	8.102	2	0.017	معنوية
PFI → EXC	2.284	2	0.319	غير معنوية

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (23) نتائج اختبار سببية تودا-ياماموتو بين مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشر السلامة المالية والمتغيرات الاقتصادية الكلية. وتوضح النتائج أن اتجاه السببية كان أحادي الجانب من معظم المتغيرات الاقتصادية والاستثمارية نحو مؤشر السلامة المالية (PFI)، في حين لم يظهر أي دليل على وجود سببية عكسية من PFI نحو تلك المتغيرات. فقد تبين أن الاستثمار الأجنبي في الأسهم (PNS، PNV، SNV) يؤثر معنوياً على مؤشر السلامة المالية عند مستوى دلالة أقل من 5%، بينما لم يكن لمؤشر السلامة المالية تأثير معنوي على هذه الاستثمارات. كما أظهرت النتائج أن الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، العرض النقدي (M2)، التضخم (INF)، وسعر الصرف (EXC) جميعها تمارس تأثيراً معنوياً على مؤشر السلامة المالية، وهو ما يعكس حساسية سلامة الجهاز المصرفي للمتغيرات الاقتصادية الكلية. وبالمثل، تبين أن مؤشر الاستقرار المالي الجزئي (FAS) يؤثر بشكل معنوي على مؤشر السلامة المالية، بينما لم يظهر تأثير معاكس. هذه النتائج تؤكد أن التغيرات في النشاط الاقتصادي، والسيولة النقدية، والتضخم، وسعر الصرف، إضافة إلى تدفقات الاستثمار الأجنبي.

(المبحث الثالث)

تقدير النماذج مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر مع المؤشر المركب للسلامة المالية

مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر مع المؤشر المركب للسلامة المالية : يشكل تقدير النموذج الأول الذي يربط بين مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشر السلامة المالية المركب خطوة أساسية في التحقق من طبيعة العلاقة بين التدفقات الرأسمالية واستقرار الجهاز المصرفي، بعد أن أثبتت اختبارات الاستقرارية تكامل المتغيرات بين المستوى و الدرجة الأولى (1) ووفرت نتائج اختبار سببية تودا-ياماموتو أدلة على وجود تأثير معنوي لمؤشرات الاستثمار الأجنبي في اتجاه مؤشر السلامة المالية. ويعكس هذا التمهيد أهمية النموذج ARDL في كونه الأداة القياسية المناسبة لاختبار العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة، إذ أن توافر الشروط الإحصائية السابقة يمنح النموذج قوة تفسيرية ودقة في النتائج، كما أن اعتماد المؤشر المركب للسلامة المالية المستخلص من التحليل العاملي يضيف بعداً تكاملياً يسمح بتقييم الأثر الشامل للتقلبات الاستثمارية على متانة القطاع المالي. ومن ثم فإن تقدير هذا النموذج يمثل اختباراً تجريبياً لمدى قدرة التدفقات الاستثمارية الأجنبية غير المباشرة على التأثير في استقرار النظام المصرفي، ويوفر قاعدة كمية صالحة لاستخلاص استنتاجات دقيقة تدعم الإطار النظري وتنسجم مع نتائج التحليل الوصفي والاختبارات السابقة.

بالنقد من خلال برنامج EViews13 نحصل على النتائج التالية:-

الجدول (24): تقدير النموذج الأول (ARDL) لمتغيرات الاستثمار الأجنبي مع المؤشر المركب للسلامة المالية

Dependent Variable: PFI
Method: ARDL
Sample (adjusted): 2015M05 2024M12
Included observations: 116 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): PNS PNV SNS SNV FAS
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 12500

Selected Model: ARDL(4, 0, 2, 0, 2, 3)				
Level Equation				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PNS	-0.144221	0.429947	-3.335439	0.0380
PNV	0.290000	0.579126	4.500755	0.0076
SNS	-0.010605	0.480175	-4.022086	0.0024
SNV	0.676149	0.995093	6.679483	0.0000
FAS	-0.302614	0.344294	-5.878942	0.0000

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (24) نتائج تقدير نموذج ARDL المختار وفق معيار أكايكي (AIC) بالصيغة (4,0,2,0,2,3)، والذي اعتمد مؤشر السلامة المالية المركب (PFI) متغيراً تابعاً، بينما مثلت مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر (PNS، PNV، SNS، SNV) إضافة إلى الحساب المالي (FAS) متغيرات مستقلة. تظهر النتائج أن المتغير PNS جاء بمعامل سالب (-0.14) ودال إحصائياً عند مستوى 5%، ما يعني أن زيادة مشتريات غير العراقيين من الأسهم تقلل من استقرار الجهاز المصرفي، ربما بسبب ارتباطها بمضاربات قصيرة الأجل. في المقابل، كان تأثير PNV موجباً (0.29) ودالاً عند 1%، ما يعكس أن ارتفاع القيم المتداولة المشتراة من غير العراقيين يساهم في تعزيز السلامة المالية عبر تنشيط السيولة وتعميق السوق. أما SNS فقد أظهر أثراً سالباً ومعنوياً، بما يدل على أن عمليات البيع الواسعة للأسهم من قبل المستثمرين الأجانب تضغط على الاستقرار المالي. في حين كان لـ SNV تأثير موجب قوي (0.67) ودال عند 1%، ما يوحي بأن تداول القيم المباعة قد يرتبط بإعادة توظيف الأموال داخل النظام المالي بشكل متوازن. أما الحساب المالي FAS فجاء تأثيره سالباً ومعنوياً (-0.30)، ما يعكس أن تقلبات الحساب المالي تشكل عاملاً ضاعطاً على مؤشرات السلامة المالية، خصوصاً في بيئة مصرفية هشة. هذه النتائج تبرز أن طبيعة الاستثمار الأجنبي غير المباشر تحمل أبعاداً مزدوجة على السلامة المالية بين تعزيز السيولة من جهة وزيادة المخاطر من جهة أخرى.

الجدول (25): نتائج اختبار الحدود (F-Bounds Test و t-Bounds Test) للنموذج الأول

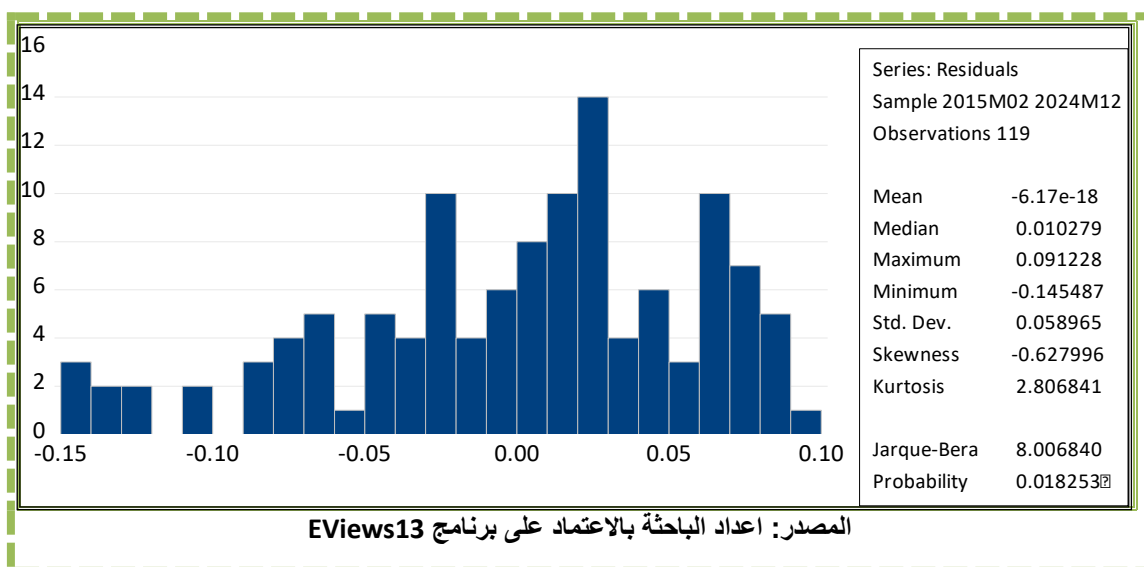
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	6.670087	10%	2.26	3.35
K	5	5%	2.62	3.79
		2.5%	2.96	4.18
		1%	3.41	4.68

Actual Sample Size	118		Finite Sample: n=80	
		10%	2.355	3.5
		5%	2.787	4.015
		1%	3.725	5.163
t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-5.084000	10%	-2.57	-3.86
		5%	-2.86	-4.19
		2.5%	-3.13	-4.46
		1%	-3.43	-4.79

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يوضح الجدول (25) نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك، حيث تجاوزت قيمة إحصائية F (6.67) الحدود العليا لمستويات المعنوية عند 10% و 5% و 1%، ما يسمح برفض فرضية عدم وقبول وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات. كما أظهر اختبار t-Bounds قيمة إحصائية سالبة (-5.08) أكبر من الحدود الحرجة السالبة عند جميع مستويات الدلالة، مما يعزز الاستنتاج السابق بوجود علاقة تكاملية قوية. هذا يعني أن مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر تتحرك في المدى الطويل بشكل مشترك مع مؤشر السلامة المالية، أي أن التغيرات في هذه التدفقات تترك أثراً مستداماً على متانة الجهاز المصرفي، بما يعكس حساسية النظام المالي العراقي للتدفقات الرأسمالية وتغير مراكز المستثمرين الأجانب .

الشكل (18): التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج الأول



نلاحظ من الشكل أن التوزيع لبواقي النموذج تتقارب مع التوزيع الطبيعي حيث أن احتمالية اختبار التوزيع أكبر من معنوية 1% والالتواء والتفرطح اقل من 1 و 3 وبالتالي يتحقق شرط توزع البواقي طبيعياً.

الجدول (26): اختبار الارتباط الذاتي (Breusch-Godfrey LM Test) للنموذج الأول

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.867186	Prob. F(2,98)	0.4233
Obs*R-squared	2.017230	Prob. Chi-Square(2)	0.3647

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (26) نتائج اختبار LM للارتباط الذاتي حتى رتبة الإبطاء الثانية، حيث جاءت قيمة إحصائية F (0.86) ومعامل Obs*R-squared (2.01) غير معنوية باحتمالات (0.42) و (0.36) على التوالي، ما يشير إلى قبول فرضية عدم وجود ارتباط ذاتي. ويدل ذلك على أن البواقي عشوائية ومستقلة زمنياً، وبالتالي فإن النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي التي قد تؤدي إلى تقديرات متحيزة أو غير كفوءة. على المستوى الاقتصادي، فإن تحقق هذا الشرط يعكس أن العلاقة المقدرة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والسلامة المالية لم تتأثر بمشاكل إحصائية قد تشوه النتائج، ما يعزز مصداقية الاستنتاجات المستخلصة.

الجدول (27): اختبار تجانس التباين (Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey)

لنموذج الأول

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.749606	Prob. F(13,104)	0.7103
Obs*R-squared	10.10942	Prob. Chi-Square(13)	0.6850
Scaled explained SS	26.98767	Prob. Chi-Square(13)	0.0725

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (27) أن اختبارات تجانس التباين باستخدام اختبار بريوش-بايجان-غودفري أظهرت قيمة احتمالية مرتفعة (0.71، 0.68) بما يؤكد عدم رفض فرضية عدم وجود تجانس التباين. وبذلك فإن بواقي النموذج متجانسة التباين ولا تعاني من مشكلة التباين المشروط، مما يعزز موثوقية التقديرات ويؤكد استقرار النموذج. على المستوى الاقتصادي، فإن استقرار التباين يشير إلى أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشر السلامة المالية ليست عرضة

لصددمات كبيرة غير مفسرة، بل تتسم بدرجة من الاتساق تجعل النموذج صالحاً للاستخدام في التنبؤ والتحليل.

الجدول (28): نموذج تصحيح الخطأ (ARDL Error Correction Regression) للنموذج الأول

ARDL Error Correction Regression Dependent Variable: D(PFI)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000528	0.001178	-0.447870	0.6552
D(PFI(-1))	0.990467	0.013187	75.11017	0.0000
D(PNS)	-0.003841	0.001876	-2.047625	0.0431
D(PNS(-1))	0.002381	0.001042	2.285204	0.0243
D(PNV)	0.012378	0.001372	9.021730	0.0000
D(SNS)	-0.003075	0.001469	-2.092869	0.0388
D(SNV)	-0.002575	0.001670	-1.541462	0.1262
D(FAS)	0.005538	0.000605	9.160828	0.0000
CointEq(-1)*	-0.001018	0.000157	-6.476464	0.0000
R-squared	0.953185	Mean dependent var		-0.028593
Adjusted R-squared	0.981950	S.D. dependent var		0.090279
S.E. of regression	0.012129	Akaike info criterion		-5.913261
Sum squared resid	0.016035	Schwarz criterion		-5.701937
Log likelihood	357.8824	Hannan-Quinn criter.		-5.827457
F-statistic	796.6443	Durbin-Watson stat		1.942430
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (28) نتائج نموذج تصحيح الخطأ، حيث جاء معامل التصحيح $(\text{CointEq}(-1))$ سالباً (-0.0010) ومعنوياً عند 1%، بما يؤكد وجود علاقة طويلة الأجل ويعكس قدرة النموذج على تصحيح الانحرافات قصيرة الأجل نحو التوازن بسرعة منخفضة نسبياً. كما أظهرت النتائج أن المشترة من الأسهم (PNS) والمباعة من الأسهم (SNS) كان لهما تأثير سلبي ومعنوي على مؤشر السلامة المالية في الأجل القصير، بينما كان تأثير المشترة من القيم المتداولة (PNV) والحساب المالي (FAS) موجباً ومعنوياً. في المقابل، لم يكن لـ SNV تأثير معنوي قصير الأجل. وتشير القيم العالية لمعامل التحديد $(R^2 = 0.95)$ والمعدل (0.98) إضافة إلى معنوية إحصائية F (0.000) إلى قوة النموذج في التفسير. اقتصادياً، هذه النتائج تعكس أن صدمات الاستثمار الأجنبي غير المباشر تؤثر بشكل ملحوظ على سلامة الجهاز المصرفي في الأجل القصير، غير أن النظام يمتلك آلية تصحيحية تعيده إلى مسار التوازن على المدى الطويل.

الجدول (29): تقدير النموذج الثاني (ARDL) للمتغيرات الاقتصادية مع المؤشر المركب للسلامة المالية

Dependent Variable: PFI				
Method: ARDL				
Sample (adjusted): 2015M05 2024M12				
Included observations: 116 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): GDP INF M2 EXC				
Fixed regressors: C @TREND				
Number of models evaluated: 2500				
Selected Model: ARDL(4, 1, 3, 1, 1)				
Levels Equation				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP	0.021786	0.007335	2.970037	0.0037
INF	-0.170521	0.033514	-5.087984	0.0000
M2	0.184070	0.038610	4.767407	0.0000
EXC	-0.538804	0.074065	-7.274749	0.0000

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (29) خصائص النموذج الثاني (ARDL) الذي يربط بين المتغيرات الاقتصادية الكلية ومؤشر السلامة المالية المركب (PFI) خلال المدة 2015-2024M12، حيث تم اختيار النموذج الأمثل بصيغة (4,1,3,1,1) اعتماداً على معيار أكايكي (AIC) مع إدراج الثابت والاتجاه العام. كما يبين الجدول أن الناتج المحلي الإجمالي (GDP) كان له تأثير موجب ومعنوي (0.0217) عند مستوى 1%، ما يعكس أن النمو الاقتصادي يعزز متانة الجهاز المالي من خلال تحسين الربحية وتوسيع قاعدة التمويل. أما التضخم (INF) فقد جاء أثره سالباً ومعنوياً (-0.1705)، ما يؤكد أن ارتفاع معدلات التضخم يضعف السلامة المالية عبر تقويض القوة الشرائية وزيادة مخاطر الائتمان. العرض النقدي (M2) أظهر تأثيراً موجباً (0.1840) وبدرجة دلالة عالية، بما يشير إلى أن توسع السيولة يساهم في دعم قدرة المصارف على مواجهة التزاماتها وتحسين مستوى الاستقرار المالي. في المقابل، أظهر سعر الصرف (EXC) تأثيراً سالباً ومعنوياً كبيراً (-0.5388)، ما يدل على أن تقلبات سعر الصرف تشكل أحد أبرز مصادر المخاطر على النظام المالي من خلال ارتفاع كلفة التمويل الخارجي وتذبذب الأصول المقومة بالعملة الأجنبية. وبذلك، فإن النموذج الثاني يوضح أن المؤشر المركب

للسلامة المالية حساس بشدة للتغيرات الكلية، ويتأثر إيجابياً بالنمو والسيولة، وسلبياً بالتضخم وعدم استقرار سعر الصرف.

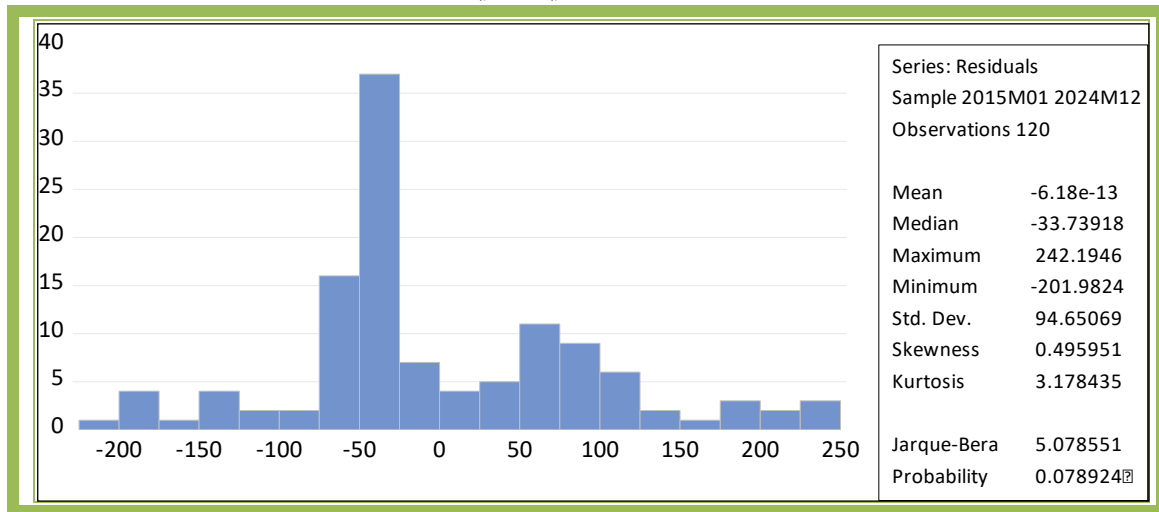
الجدول (30): نتائج اختبار الحدود (F-Bounds Test و t-Bounds Test) للنموذج الثاني

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	7.293851	10%	3.03	4.06
K	4	5%	3.47	4.57
		2.5%	3.89	5.07
		1%	4.4	5.72
Actual Sample Size	116		Finite Sample: n=80	
		10%	3.16	4.23
		5%	3.678	4.84
		1%	4.89	6.164
t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-5.462999	10%	-3.13	-4.04
		5%	-3.41	-4.36
		2.5%	-3.65	-4.62
		1%	-3.96	-4.96

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

أظهرت نتائج اختبار الحدود أن قيمة إحصائية F (7.29) تجاوزت الحدود العليا عند جميع مستويات المعنوية (10%، 5%، 1%) سواء في العينة المحدودة أو اللامحدودة، ما يشير بوضوح إلى وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية ومؤشر السلامة المالية. كما دعم اختبار t-Bounds هذه النتيجة، حيث بلغت قيمة الإحصائية -5.46 وهي أقل من جميع القيم الحرجة، مما يثبت وجود علاقة سببية طويلة الأجل بين المتغيرات. هذا يؤكد أن التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي والتضخم والعرض النقدي وسعر الصرف تؤثر بشكل دائم على مستوى السلامة المالية، وأن استقرار الجهاز المصرفي مرتبط بشكل وثيق بالظروف الاقتصادية الكلية.

الشكل (19): التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج الأول



المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

نلاحظ من الشكل أن التوزيع لبواقي النموذج تتقارب مع التوزيع الطبيعي حيث أن احتمالية اختبار التوزيع أكبر من معنوية 1% والالتواء والتفرطح اقل من 1 وقريب من 3 وبالتالي يتحقق شرط توزع البواقي طبيعياً.

الجدول (31): اختبار الارتباط الذاتي (Breusch-Godfrey LM Test) للنموذج الثاني

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.042831	Prob. F(2,98)	0.9581
Obs*R-squared	0.101308	Prob. Chi-Square(2)	0.9506

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (31) أن نتائج اختبار Breusch-Godfrey لم تظهر أي دلالة معنوية عند رتبة الإبطاء الثانية، حيث كانت القيم الاحتمالية مرتفعة (0.95 و 0.95)، مما يعني قبول فرضية عدم وجود ارتباط ذاتي. هذا يشير إلى أن بواقي النموذج عشوائية وغير مرتبطة زمنياً، وهو ما يعزز صحة التقديرات ويؤكد أن النموذج المقدر يتمتع بخصائص إحصائية جيدة. من الناحية الاقتصادية، فإن ذلك يعكس أن العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية ومؤشر السلامة المالية ليست متأثرة بمشكلات هيكلية قد تشوه النتائج، مما يجعل النموذج ملائماً للتحليل والتنبؤ.

الجدول (32) اختبار تجانس التباين (Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey) للنموذج الثاني

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.534315	Prob. F(15,100)	0.9155
Obs*R-squared	8.607235	Prob. Chi-Square(15)	0.8971
Scaled explained SS	3.39158	Prob. Chi-Square(15)	0.1226

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (32) أن نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey للتباين غير المتجانس كانت غير معنوية، حيث جاءت الاحتمالات مرتفعة (0.91 و 0.89)، بما يشير إلى قبول فرضية عدم وجود تجانس التباين. وبذلك فإن النموذج خالٍ من مشكلة التباين المشروط، مما يعزز الثقة في تقديراته. اقتصادياً، يشير تجانس التباين إلى أن أثر المتغيرات الاقتصادية على السلامة المالية يتسم بالاتساق عبر الزمن، ولا يتأثر بتقلبات عشوائية مفرطة أو صدمات خارجية غير مفسرة.

الجدول (33): نموذج تصحيح الخطأ (ARDL Error Correction Regression) للنموذج الثاني

ARDL Error Correction Regression Dependent Variable: D(PFI) ECM Regression Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.070116	0.012083	5.802956	0.0000
@TREND	-0.001001	0.000169	-5.918974	0.0000
D(PFI(-1))	1.710420	0.082216	20.80408	0.0000
D(PFI(-2))	-0.965951	0.143514	-6.730709	0.0000
D(PFI(-3))	0.270500	0.080089	3.377483	0.0010
D(GDP)	0.002040	0.000827	2.466329	0.0154
D(INF)	0.529534	0.115953	4.566790	0.0000
D(INF(-1))	-1.056900	0.221736	-4.766478	0.0000
D(INF(-2))	0.550125	0.114298	4.813072	0.0000
D(M2)	-0.012999	0.004178	-3.111537	0.0024
D(EXC)	0.025159	0.012343	2.038392	0.0442
CointEq(-1)*	-0.031053	0.005042	-6.158573	0.0000
R-squared	0.991377	Mean dependent var		-0.030172
Adjusted R-squared	0.990465	S.D. dependent var		0.090242
S.E. of regression	0.008812	Akaike info criterion		-6.527787
Sum squared resid	0.008075	Schwarz criterion		-6.242933

Log likelihood	390.6117	Hannan-Quinn criter.	-6.412153
F-statistic	1087.038	Durbin-Watson stat	2.009593
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: اعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EViews13

يبين الجدول (33) نتائج نموذج تصحيح الخطأ، حيث جاء معامل CointEq (1-1) سالباً (-) (0.031) ومعنوياً عند 1%، بما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وسرعة تصحيح نسبية للانحرافات. أظهرت النتائج قصيرة الأجل أن التغير في الناتج المحلي الإجمالي ((D(GDP)) له تأثير موجب ودال، مما يعني أن أي تحسن في النشاط الاقتصادي ينعكس فوراً على الاستقرار المالي. التضخم أظهر أثراً معقداً، حيث جاء التغير الحالي ((D(INF)) موجباً، لكن إبطاءاته سالبة ثم موجبة، ما يعكس طبيعة دورات التضخم وتأثيرها المتأرجح على الجهاز المالي. العرض النقدي ((D(M2)) كان له أثر سلبي قصير الأجل (-0.0129)، ما يشير إلى أن التوسع النقدي المفاجئ قد يضغط مؤقتاً على الاستقرار المالي بسبب مخاطر التضخم والسيولة الفائضة، رغم أن أثره طويل الأجل إيجابي. أما سعر الصرف ((D(EXC)) فقد أظهر أثراً موجباً قصير الأجل، بما يوحي بأن تقلبات محدودة قد تمنح المصارف مرونة في إدارة الأصول، لكن استمراره على المدى الطويل يبقى عاملاً مقوضاً للاستقرار. وبدلالة معامل التحديد المرتفع (0.99) ومعنوية إحصائية F (0.000)، يمكن القول إن النموذج يتمتع بقوة تفسيرية عالية. اقتصادياً، تؤكد هذه النتائج أن مؤشر السلامة المالية يتأثر بشدة بالظروف الاقتصادية الكلية، وأن النمو الاقتصادي والسيولة يعززان الاستقرار على المدى الطويل، في حين يمثل التضخم وسعر الصرف أبرز مصادر الهشاشة المالية.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

من ابرز ما توصلت اليه الدراسة من استنتاجات ما يأتي:-

1. أظهرت نتائج البحث أن مؤشر السلامة المالية المركب المستخلص باستخدام التحليل العاملي يمثل أداة قياسية مناسبة لقياس متانة الجهاز المصرفي، حيث عكس تفاعلات متعددة بين كفاية رأس المال والسيولة وجودة الموجودات والعوائد. هذا يثبت أن المؤشرات الفردية لا تكفي لتقديم صورة دقيقة، وأن المؤشر المركب أكثر قدرة على تتبع التغيرات الهيكلية والاقتصادية.
2. بينت نتائج اختبارات الاستقرار أن غالبية المتغيرات المدروسة متكاملة من الدرجة الأولى (1)، ما يعكس الطبيعة الديناميكية للاقتصاد العراقي وتأثره بالصدمات الخارجية. هذا يؤكد أن العلاقات بين المتغيرات ليست عابرة وإنما تمتد عبر الزمن، الأمر الذي يدعم استخدام نماذج التكامل المشترك مثل ARDL لفهم الارتباطات الطويلة الأجل.
3. أظهرت نتائج اختبار تودا-ياماموتو أن العلاقة السببية تتجه غالباً من المتغيرات الاقتصادية والاستثمارية نحو مؤشر السلامة المالية وليس العكس. وهذا يعني أن سلامة الجهاز المالي في العراق تتأثر بظروف الاقتصاد الكلي وتدفقات الاستثمار الأجنبي، لكنها لا تشكل محدداً رئيسياً لهذه المتغيرات، مما يعكس ضعف قدرة النظام المالي على التأثير في المحيط الاقتصادي العام.
4. في النموذج الأول، أوضحت نتائج تقدير ARDL أن تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر تحمل آثاراً مزدوجة على الاستقرار المالي، حيث تعزز بعض مكوناتها مثل المشتراة من القيم المتداولة (PNV) الاستقرار المالي، في حين تؤثر أخرى مثل المبيعة من الأسهم (SNS) بشكل سلبي. وهذا يبرز أهمية طبيعة التدفقات واتجاهها في تحديد أثرها النهائي على السلامة المالية.
5. في النموذج الثاني، أظهرت النتائج أن المتغيرات الاقتصادية الأساسية مثل الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والعرض النقدي (M2) تسهم إيجابياً في تعزيز السلامة المالية، بينما يشكل التضخم (INF) وسعر الصرف (EXC) أهم مصادر الهشاشة. هذا يعكس أن

السياسات الاقتصادية الكلية هي المحرك الأهم لمستويات الاستقرار المالي، وأن معالجة التضخم واستقرار سعر الصرف يمثلان شرطاً ضرورياً لتحقيق نظام مالي متماسك.

6. أثبتت اختبارات التشخيص للنموذجين (ارتباط ذاتي، تجانس التباين، التوزيع الطبيعي للبواقي) أن التقديرات الإحصائية مستقرة وموثوقة، وهو ما يعزز قوة النماذج المطبقة ويدعم الاعتماد عليها في صياغة استنتاجات وسياسات اقتصادية. كما أن وجود علاقات طويلة الأجل مثبتة بالاختبارات الحدودية يشير إلى أن أثر المتغيرات المدروسة على السلامة المالية ليس مؤقتاً بل مستداماً.

ثانياً: التوصيات

في ضوء أبرز الاستنتاجات توصي الدراسة بما يأتي:

1. ضرورة اعتماد مؤشر مركب للسلامة المالية كأداة قياس رئيسية لدى البنك المركزي والجهات الرقابية، بما يتيح متابعة التغيرات في كفاية رأس المال والسيولة وجودة الموجودات والعوائد بشكل متكامل ويمنح صورة أدق عن استقرار الجهاز المالي.
2. تعزيز الاستقرار الكلي عبر سياسات اقتصادية موجهة للحد من التضخم والحفاظ على استقرار سعر الصرف، نظراً لتأثيرهما المباشر والسلبى على مؤشر السلامة المالية، وذلك من خلال أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة.
3. توسيع قاعدة التمويل الداخلي وزيادة حجم الادخار المحلي للحد من الاعتماد المفرط على التدفقات الأجنبية قصيرة الأجل، مع توجيه العرض النقدي (M2) نحو استثمارات إنتاجية تعزز النمو وتقلل من المخاطر المرتبطة بالتقلبات الخارجية.
4. تطوير بيئة الاستثمار الأجنبي غير المباشر عبر تحسين البنية التحتية للأسواق المالية وتبني سياسات رقابية تحد من المضاربات قصيرة الأجل، مع تشجيع التدفقات الاستثمارية طويلة الأجل التي تسهم في تعميق السوق وتعزيز الاستقرار المالي.

5. إعادة هيكلة الحساب المالي (FAS) بما يضمن تقليل تقلباته وتأثيره السلبي على الاستقرار المالي، وذلك من خلال سياسات تشجع على التوازن بين التدفقات الداخلة والخارجة وتزيد من قدرة الاقتصاد على امتصاص الصدمات.
6. تعزيز التنسيق بين السياسات النقدية والمالية لتأمين بيئة كلية داعمة للاستقرار المالي، من خلال برامج إصلاح متكاملة تستهدف زيادة الناتج المحلي الإجمالي وتحسين مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي بما ينعكس إيجاباً على متانة القطاع المصرفي.

المصادر والمراجع

القرآن الكريم

المصادر العربية

أولاً: الكتب العربية

1. امل اسمر و جعفر عباس ، التعاون الدولي والشراكات الإقليمية، الطبعة الاولى ، عمان دار الوفاق، لسنة 2025، ص 170
2. إياد طاهر محمد وصلاح حسن أحمد، تحديات الاستثمار الأجنبي في بيئة الأعمال: دراسة في إدارة المخاطر المعلوماتية، ط1 (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2026)، ص 107.
3. القصاص ، جلال جويده ، النقود والبنوك والتجارة الخارجية ، ط1 ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، الإسكندرية ، 2010
4. الشريف، بن زوار ، محمد وآخرون ، راس المال المخاطر الاليات المالية والاستثمارية ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، 2021
5. الموسوي ، حيدر يونس كاظم ،الفكر الحديث في السياسات الاقتصاد ، مركز كربلاء للدراسات والبحوث ، الامانة العامة الحسينية المقدسة ، دار الكتب ، 2015
6. الموسوي كاظم وآخرون، الاستقرار المالي وإدارة السلامة المصرفية، ط1 (بيروت: دار النهضة العربية، 2017)، ص 176.
7. باس بهريرة، دور برنامج FSAP في تقييم استقرار القطاع المالي: دراسة حالة اقتصاد فلسطين، ط1 (بيروت: دار المنهل للنشر والتوزيع، 2026)، ص 118
8. سعود جايد العامري وآخرون ،اساسيات الادارة المالية الحديثة، الاردن، 2021 ص56
9. حاكم محسن الربيعي وحمد عبد الحسين راضي، حوكمة البنوك وأثرها في ادارة المخاطر، دار اليازوري للطباعة والنشر، عمان، 2012، ص27.
10. حسن محمد القاضي، الادارة المالية العامة، ط1، الاكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص247.

11. حنان خالد حنش العيساوي، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة: دراسة مقارنة بين سوق العراق للأوراق المالية وسوق عمان المالي. ط1. بغداد: دار المرتضى للطباعة والنشر، 2026.
12. رامي عبيد ، د. جمال الجويني ، حبيب عطية ، د. سائد خليل ، د. عبدالله سراج ، د. احمد رجب ، مؤشرات السلامة المالية في الدول العربية ، سنة 2023
13. دريد كامل ال شبيب، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان
14. سامي خليل، النقود والبنوك، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، 1981، ص450
15. ضياء مجيد الموسوي، اسس علم الاقتصاد، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص27
16. عبدالله عبد الله السنفي، الادارة المالية، الطبعة الثانية، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، 2013، ص177
17. عبد الله بن محمد بن حمد الرزين، الاستثمار الأجنبي المباشر: المفاهيم والآليات، ط1 (الرياض: مكتبة العبيكان، 2026)، ص 101.
18. مبارك السلوس ، تسير المالي ، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2012، ص47
19. مجدي الجعبري ، التحليل المالي المتقدم ، الطبعة الاولى ، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع ، مصر 2014، ص93
20. محمد الصير ، ادارة العمليات المصرفية، ط1، دار الفجر للنشر ، القاهرة، 2016، ص 144
21. محمد الفتاح محمود بشير المغربي ، الادارة المالية المتقدمة ، البحرين 2022 ص83

22. محمد الحسناوي ، ونهال فريد مصطفى ، مبادئ وأساسات الاستثمار ، المكتب الجامعي الحديث ، 2006 ، ص 243.
23. قاسم علوان ، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق ، دار الثقافة ، عمان ، 2009 ، ص 87
24. الحسناوي ، سالم راهي ، الاستثمار والتمويل في الاسواق المالية ، الشركة العربية المتحدة ، القاهرة ، 2017
25. عبد الغفار حنفي ، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، أسهم سندات ، وثائق الاستثمار - الخيارات، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر 2007 ، ص 204.
26. وسام ملاك، البورصات والاسواق المالية العالمية، ج2، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2003، ص 239
27. زهراء حسين حسان ، مؤشرات السلامة المالية ودورها في تحسين القطاع المصرفي ، 2023
28. زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي ط 4 . دار وائل للنشر ، عمان 2007 ، ص 41
29. سالم عبود ، احمد محمد فهمي ، الاستثمار وادواته في الاسواق المالية ، سنة 2021 بغداد
30. صفوة احمد عبد الحفيظ ، دور الاستثمار الاجنبي في تطور احكام القانون الدولي الخاص ، الاسكندرية ، سنة 2005 ، ص 46
31. عباس كاظم الدعيمي واخرون اثر مخاطر الائتمان على مؤشرات السلامة المالية للمصارف مجله وارث العلمية كربلاء سنة 2021 ص 219
32. عبد السلام ابو قحف ، اقتصاديات الاعمال والاستثمار الاجنبي ، الاسكندرية ، مكتبة الاشعاع ، ص 481
33. محمود محمد الداغر ، الاسواق المالية ، مؤسسات - اوراق - بورصات ، ط 1 ، دار الشروق للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن ، 2005 ، ص 189

34. منير ابراهيم هندي ، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية ، (الاسهم والسندات) ، ط ٢ ، المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية ، 2006 ، ص 423. الوطن العربي ومشروعات التكامل البديلة، المؤتمر العلمي الثالث للجمعية العربية للبحوث الاقتصادية مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1990.
35. يوسف كمال، الاسلام والمذاهب الاقتصادية المعاصرة، دار الوفاء، القاهرة، ط1، 1998.

ثانياً:- الرسائل والاطاريح الجامعية

1. تميمه سهام، تقييم اداء البنوك التجارية باستخدام نموذج camels دراسة حالة البنك الوطني الجزائري 2012-2008، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية جامعة قاصدي مرياح، ص12.
2. جويد ، رائد فاضل ، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تفعيل أداء أسواق الأوراق المالية في لبلدان النامية للمدة (2020 - 2010) باستخدام مضاعفات الذكاء الاصطناعي (السوق لمالية في مصر أنموذجا) ، الجامعة العراقية ، العدد 50 ، ج 2
3. جويد ، رائد فاضل ، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تفعيل اداء اسواق الاوراق المالية في البلدان النامية للمدة 2010 - 2020 باستخدام الذكاء الاصطناعي ، الجامعة العراقية
4. حسين ، عبد الرزاق حمد وكاظم ، عامر عمران ، قياس اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية (الهند حالة دراسية) ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 2 ، العدد 2012
5. د. محمد أحمد باغه ، دراسة قياسية لبيان تأثير مُحددات الشُّمول المالي على مؤشرات السلامة المصرفية بالبنوك التجارية في جمهورية مصر العربية ، مدرس إدارة الأعمال بكلية التجارة - جامعة قناة السويس
6. الدكتور مراد فالح مراد ، والاستاذ المساعد سالم عبد الحسين سالم ، دراسات الجدوى الاقتصادية 2019 سنة ، جامعة بغداد ، ص17
7. زهراء سليم حسن الحمراي ، اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر سوق العراق للاوراق المالية ، جامعة البصرة ، 2022
8. زهراء سليم حسن الحمراي ، اثر الاستثمار الاجنبي الغير مباشر في مؤشرات سوق العراق الاوراق المالية ، سنة 2022 ، جامعة الصرة

9. سامي السيد، النقود والبنوك والتجارة الدولية، جامعة القاهرة، 2018، ص155-156.
10. شيماء عبد الهادي حسين الشريفي، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في التطوير السوق المالية لتحقيق متطلبات الاستقرار المالي، تجارب مختارة، مع اشارة خاصة العراق، جامعة كربلاء، سنة 2022
11. شيماء هادي نعمة الخفاجي، تحليل الاستثمارات المصرفية واثرها على القيمة السوقية عبر مؤشرات السلامة المالية، جامعة كربلاء، سنة 2022، ص67
12. ضياء الدين عبد الباسط عبد الماجد، الجامعة المستنصرية، سنة 2024
13. عباس بوهريرة وعبد اللطيف مصطفى، تحليل مؤشرات السلامة المالية المصرفية في الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة غرادية 2017 ص111.
14. عباس طلال واولاد زاوي عبدالرحمن، واقع صلاية وسلامة الجهاز المصرفي الجزائري في ظل اتفاقية بازل مجلة الدراسات المألة والمحاسبة والادارية، جامعة سوق اهراس المجلد 6، العدد3، 2019 ص464
15. عبد الرحمن علي التميمي، اثر مؤشرات السلامة المالية في بعض المتغيرات النقدية، جامعة كربلاء ص13
16. عبد الغفار حنفي و رسميه قريا قوص، اساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص16
17. علي، عبد الرزاق قاسم واحمد، ادارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، منشورات جامعة دمشق، 2016
18. عيساوي، حنان خالد حنش، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة (سوق لعراق للأوراق المالية وسوق عمان أنموذجاً)، جامعة القادسية، 2016
19. مفتاح صالح ود وابو عبدالله علي، واقع الاستثمار الاجنبي في سوق الاوراق المالية العربية، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية، جامعة محمد خضير، 2013 ص 89
20. مولاي، نادية، دراسة العوامل المؤثرة في تركيب الهيكل المالي، جامعة قصدي، سنة 2013
21. نجمي يونس بن جمعة، امكانية تطوير الجهاز المصرفي في ليبيا وفق متطلبات المعايير المصرفية الدولية، كلية القانون، جامعة طرابلس، العدد 8، المجلد 2، مارس 2025
22. هشام طلعت عبد الكريم، الاستثمار الاجنبي غير المباشر واثر في مؤشرات التداول (دراسة تطبيقية في سوق العراق الاوراق المالية) جامعة المستنصرية العراق
23. اياد طاهر مخمد، هنادي صكر مكطوف، ادارة المخاطر المالية، جامعة بغداد، سنة 2018

ثالثاً: البحوث والدراسات والمقالات:

1. لفته، عادل حrchوش (2023). الاستقرار المالي وأثره في تعزيز كفاية رأس المال في المصارف التجارية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، (120)، 45-68.
2. لمياء كريم الدباغ، "المصارف العراقية في مواجهة الصدمات: تحليل الأداء المالي خلال جائحة كوفيد-19"، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة الموصل، مج 17، ع 1 (2025)، ص 60-63.
3. دراسة إحصائية لعينة من البنوك الإسلامية والتقليدية السعودية للفترة الممتدة من 2017-2007، سنة 2021
4. صالح، رشدي، العولمة والبنوك - مجلة البنوك، مصر، العدد 33، 2006
5. احمد البريهي العلي، المصارف والائتمان والعمق المالي بين العراق والتجربة الدولية، مجلة الدراسات المالية والنقدية، البنك المركزية دائرة الاحصاءات والابحاث، بغداد - العراق، 2018 ص16
6. اميره حسب الله محمد، "محددات الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة (تركيا، مصر، موريا)"، الدار الجامعية، 2005، ص46
7. حزي، اسماء وقدوري، عمار، تقدير خطر عدم ارجاع القروض باستعمال نموذج 1968-ALTMAN دراسة تطبيقية على مستوى البنك الفلاحة والتنمية الريفية، دفاثر البحوث العلمية، مجلد 9 العدد 1، 2021
8. عباس، مصطفى، عبد الطيف، سنة 2017، تحليل مؤشرات السلامة المصرفية في الجزائر المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية
9. عباس بوهريرة، دور برنامج FSAP في تقييم استقرار القطاع المالي دراسة حالة اقتصاد فلسطين، ص118
10. مصطفى جمال حسن، محددات تدفق الاستثمارات الاجنبية الى اسواق راس المال الناشئة، دراسة تطبيقية على مصر، 2005، ص62
11. سمير عبد الله مصطفى، الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق المالية العراقية، مجلة كلية القانون، الجزء 780 الصفحة 778

12. الهيئة العامة لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سلطنة عمان , دراسة جدوى 'سنة 2013
13. جهاد فيصل جهاد وشيما حسن محمد علي , تحليل المخاطر الائتمانية واثرها في السلامة المالية , دراسة تحليل واقع مصارف العراق بغداد , سنة 2005-2019 ص84
14. د. عمارة ياسمينه , د. هادفي تركية , دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار المالي بضمان السلامة المالية , -دراسة حالة الجزائر - 2020
15. د. موفق احمد وحلا سامي خضير , الاستثمار الأجنبي واثره في البيئة الاقتصادية (نظرة تقويمية) لقانون الاستثمار العراقي , مجلة الإدارة والاقتصاد , العدد 2010 , , ص 151
16. سراج عيسى الشملمانى ,فاخر مفتاح بوفرنه , اثر السياسة المالية على الاستقرار المالي المصرفي في ليبيا ,مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة , المجلد 40 العدد الثاني , 2021, ص62 مصرف ليبيا المركزي ,
17. علا عادل عبد العال , دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية , مجلة بحوث اقتصادية عربية , 2013 ص82
18. فارس , علي احمد و كاظم ,عذراء شهيد 2022 تقويم السلامة المالية للمصارف , دراسة تطبيقية مقارنة لعيني من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005- 2019
19. نوال عبد الله الموسوي, "إعادة تقييم الأصول الأجنبية وأثرها على مؤشرات كفاية رأس المال في المصارف التجارية", مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية, جامعة بغداد, مج 31, ع 125 (2026), ص 210-213
20. نهلة كريم الجبوري, "تحديات الملاء المالية في ظل تقلبات الاستثمار الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية", مجلة الاقتصاد والمصارف, الجامعة المستنصرية, مج 25, ع 4 (2026), ص 140-144.
21. نادية داوود التميمي, "أثر التوسع النقدي على الأداء المالي للمصارف في ظل الأزمات", المجلة العراقية للعلوم الإدارية, جامعة كربلاء, مج 19, ع 4 (2026), ص 115-118.

22. نادية خليل الطائي، "دور الاحتياطات الأجنبية في تعزيز السيولة المصرفية: دراسة في اتجاهات الاقتصاد العراقي"، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة كربلاء، مج 15، ع 3 (2026)، ص 77-80.
23. نادية عبد العزيز الطائي، "محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في القطاع المصرفي العراقي"، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة البصرة، مج 22، ع 4 (2026)، ص 115-119.
24. خلود فاضل العبيدي، "استقلالية السياسة النقدية وأثرها على السيولة المصرفية في بيئة تعاني من تقلبات مالية"، المجلة العربية للبحوث الاقتصادية، جامعة البصرة، مج 20، ع 2 (2026)، ص 70-74.
25. حميد محسن الجبوري، إعادة الهيكلة المصرفية وتطبيقاتها بأزل في العراق: التحديات والفرص، ط1 (بغداد: دار الكتب والوثائق الوطنية، 2024)، ص 212.
26. مروة حسام السامرائي، "تحليل ديناميكيات السياسة النقدية وأثرها على استقرار الأصول المصرفية"، مجلة البحوث المالية والمصرفية، جامعة النهرين، مج 15، ع 2 (2026)، ص 130-134.
27. زينة خضير العبيدي، "أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشرات الأداء المالي للمصارف"، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، مج 47، ع 1 (2025)، ص 89-91.
28. ليلى جاسم الخفاجي، "أثر هيكل الدين العام على ربحية المصارف التجارية في العراق"، المجلة العربية للعلوم الاقتصادية، جامعة القادسية، مج 19، ع 2 (2026)، ص 95-99.
29. جاسم محمد الساعدي، الاستثمار الأجنبي غير المباشر في العراق: التحديات والفرص في ظل الأزمات، ط1 (بيروت: دار النهضة العربية، 2026)، ص 180-183.

رابعاً: التقارير الرسمية والقوانين :

1. البنك المركزي العراقي. تقرير الاستقرار المالي السنوي. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2024.
2. البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي لعام 2024 (بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، 2025)، ص 45.
3. البنك المركزي العراقي (2024). التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام 2023. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث.
4. البنك المركزي العراقي (2015-2024). التقارير الاقتصادية السنوية للسنوات (2015-2024). بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي. [يمكنك الوصول إليها عبر الموقع الرسمي للبنك المركزي: www.cbi.iq].
5. البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام (2018-2019) بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 23
6. تقرير البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام (2020-2021) بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 16
7. تقرير البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي (2022-2023) بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 19
8. البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام 2016. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 14: 20
9. البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق لعام 2017. بغداد: دائرة الإحصاء والأبحاث. ص 20
10. احمد شفيق الشاذلي ,الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه ,صندوق النقد العربي ,ابو ظبي , 2014, ص51

11. البنك المركزي العراقي ,النشرة الاحصائية الشهرية , اصدارات سنة 2023
12. تقارير الاستقرار المالي في المؤشرات السلامة المالية , لصندوق النقد العربي
13. تقارير الاستقرار المالي للبنك المركزي العراقي من سنة2016 الى سنة 2023
14. تقرير الاستقرار المالي للبنك المركزي العراقي , في سنة 2018 وسنة 2019
15. تقرير الاستقرار المالي للبنك المركزي العراقي , في سنة 2022 وسنة 2023
16. تقرير الاستقرار المالي للبنك المركزي العراقي , في سنة2020 وسنة 2021
17. حسين خالد حسين , مؤشرات السلامة المالية في العراق للمدة 2015-2019 البنك المركزي العراقي دائرة الاحصاء والابحاث
18. د. سالم محمد عبود , د. احمد محمد فهمي , الاستثمار وادواته في الاسواق المالية - سوق العراق للاوراق المالية , التقرير السنوي الرابع، 2007، ص 12.
19. د.رامي عبيد , د. جمال الجويني , حبيب اعطية , وآخرون , صندوق النقد العربي , مؤشرات الاسلامة المالية في الدول العربية , دراسات تطوير القطاع المالي , سنة 2023
20. سوق العراق للاوراق المالية , التقرير السنوي الرابع، 2007، ص 12.
21. أحمد شفيق الشاذلي، (2014)، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، إصدارات صندوق النقد العربي، ص: 47.
22. البنك المركزي العراقي , تقرير الاستقرار المالي , المديرية العامة للإحصاء والابحاث , بغداد العراق 2019, ص 43, 41

ثانياً: المصادر الانكليزية :

1. Yong, A. G., & Pearce, S. (2013). A beginner's guide to factor analysis: Focusing on exploratory factor analysis. *Tutorials in Quantitative Methods for Psychology*, 9(2), 79–94.
2. Watkins, M. W. (2021). *A step-by-step guide to exploratory factor analysis with SPSS*. Routledge.
3. Weaver, B., & Maxwell, H. (2014). Exploratory factor analysis and reliability analysis with missing data: A simple method for SPSS users. *The Quantitative Methods for Psychology*, 10(2), 143–152.
4. Zivot, E., & Andrews, D. W. K. (1992). Further evidence on the Great Crash, the oil-price shock, and the unit-root hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics*, 10(3), 251–270.
5. Granger, C. W. J., & Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111–120.
6. Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427–431.
7. Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335–346.
8. Elliott, G., Rothenberg, T. J., & Stock, J. H. (1996). Efficient tests for an autoregressive unit root. *Econometrica*, 64(4), 813–836.
9. Box, G. E. P., Jenkins, G. M., Reinsel, G. C., & Ljung, G. M. (2015). *Time series analysis: Forecasting and control* (5th ed.). Wiley.
10. Lütkepohl, H. (2005). *New introduction to multiple time series analysis*. Springer.
11. Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, 66(1–2), 225–250.
12. Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276.
13. Johansen, S. (1995). *Likelihood-based inference in cointegrated vector autoregressive models*. Oxford University Press.

14. 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.
15. Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (1999). An autoregressive distributed-lag modelling approach to cointegration analysis. In S. Strøm (Ed.), *Econometrics and economic theory in the 20th century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium* (pp. 371–413). Cambridge University Press.
16. V. Suundararajan and Others, *Financial Soundness*, International Monetary Fund, Washington, 2002, P2.
17. Narayan, P. K. (2005). Reformulating critical values for the bounds F-statistics approach to cointegration: An application to the tourism demand model for Fiji. Monash University, Department of Economics, Discussion Paper No. 02/04.
18. Nkoro, E., & Uko, A. K. (2016). Autoregressive distributed lag (ARDL) cointegration technique: Application and interpretation. *Journal of Statistical and Econometric Methods*, 5(4), 63–91.
19. Samargandi, N., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2015). Is the relationship between financial development and economic growth monotonic? Evidence from a sample of middle-income countries. *World Development*, 68, 66–81.
20. Chudik, A., & Pesaran, M. H. (2015). Common correlated effects estimation of heterogeneous dynamic panel data models with weakly exogenous regressors. *Journal of Econometrics*, 188(2), 393–420.
21. IHS Global Inc. (2020). *EViews 12 User's Guide II*. Irvine, CA: IHS Global Inc.
22. Sax, C., & Steiner, P. (2013). Temporal disaggregation of time series. *The R Journal*, 5(2), 80–87.
23. Denton, F. T. (1971). Adjustment of monthly or quarterly series to annual totals: An approach based on quadratic minimization. *Journal of the American Statistical Association*, 66(333), 99–102.
24. Watkins, M. W. (2021). *A step-by-step guide to exploratory factor analysis with SPSS*. Routledge

25. -Yong, A. G., & Pearce, S. (2013). A beginner's guide to factor analysis: Focusing on exploratory factor analysis. *Tutorials in Quantitative Methods for Psychology*, 9(2), 79–94
26. Weaver, B., & Maxwell, H. (2014). Exploratory factor analysis and reliability analysis with missing data: A simple method for SPSS users. *The Quantitative Methods for Psychology*, 10(2), 143–152
27. Zivot, E., & Andrews, D. W. K. (1992). Further evidence on the Great Crash, the oil-price shock, and the unit-root hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics*, 10(3), 251–270
28. Granger, C. W. J., & Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111–120
29. Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427–431
30. Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427–431
31. Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335–346
32. Elliott, G., Rothenberg, T. J., & Stock, J. H. (1996). Efficient tests for an autoregressive unit root. *Econometrica*, 64(4), 813–836
33. Lütkepohl, H. (2005). *New introduction to multiple time series analysis*. Springer
34. Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, 66(1–2), 225–250
35. Samargandi, N., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2015). Is the relationship between financial development and economic growth monotonic? Evidence from a sample of middle-income countries. *World Development*, 68, 66–81
36. Johansen, S. (1995). *Likelihood-based inference in cointegrated vector autoregressive models*. Oxford University Press

37. Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276
38. 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
39. Narayan, P. K. (2005). Reformulating critical values for the bounds F-statistics approach to cointegration: An application to the tourism demand model for Fiji. Monash University, Department of Economics, Discussion Paper No. 02/04
40. Nkoro, E., & Uko, A. K. (2016). Autoregressive distributed lag (ARDL) cointegration technique: Application and interpretation. *Journal of Statistical and Econometric Methods*, 5(4), 63–91
41. 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
42. IHS Global Inc. (2020). EViews 12 User's Guide II. Irvine, CA: IHS Global Inc
43. Chudik, A., & Pesaran, M. H. (2015). Common correlated effects estimation of heterogeneous dynamic panel data models with weakly exogenous regressors. *Journal of Econometrics*, 188(2), 393–420
44. Sax, C., & Steiner, P. (2013). Temporal disaggregation of time series. *The R Journal*, 5(2), 80–87

Abstract

This study aims to analyze the nature of the relationship between indirect foreign investment and financial soundness indicators in Iraq during the period from 2015 to 2024, a period that witnessed significant economic and financial transformations in the local and international investment environment. The importance of the study stems from the vital role that financial soundness indicators play in supporting the stability of the banking system and enhancing investor confidence. This is particularly true in economies characterized by structural instability, such as the Iraqi economy.

The study relied on a set of key indicators to measure the soundness of the banking system, including capital adequacy, liquidity, revenues and profitability, and asset quality. The impact of these indicators on indirect foreign investment flows was analyzed, along with financial and monetary variables, using econometric analysis methodology.

The results of the analysis showed that improved financial soundness indicators effectively contribute to enhancing the confidence of foreign investors and lead to an increase in indirect capital flows into the Iraqi economy, while the weakness of these indicators is associated with a decline in those flows and a higher degree of volatility. The results also showed that financial and banking stability constitutes a basic condition for attracting sustainable foreign investments. Developing the regulatory and precautionary framework in financial institutions contributes to strengthening the banking system's ability to cope with shocks and protect monetary and economic stability.

The study recommends the adoption of a composite financial soundness index as a key measurement tool for the central bank and regulatory bodies. This would allow for integrated monitoring of changes in capital adequacy, liquidity, asset quality, and returns, providing a more accurate picture of the stability of the financial system. It also recommends developing the environment for indirect foreign investment by improving the infrastructure of financial markets. It adopts regulatory policies that limit short-term speculation, while encouraging long-term investment flows that contribute to deepening the market and enhancing financial stability.

**Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and
Scientific Research University of Maysan -
College of Administration and Economic
Department of Business Administration /
Graduate Studies**



**Analysis of the relationship between
indirect foreign investment and financial
soundness indicators: A case study of Iraq
for the period (2015- 2024)**

A thesis submitted by the student

Umm al-Banin Majid Abdul Wahid Kabyan

**To the Board of the College of Administration and
Economics - University of Maysan As part of the
requirements for obtaining a Master's degree in Business
Administration /Investment and Finance Management**

**Under the supervision of
Dr. Ali Khaled Abdullah**

1447 H.A

2026A.D