

تحليل وتقدير العلاقة بين الجهاز المصرفي والعجز المالي الحكومي في العراق للمدة 1990-2019 باستخدام نموذج التكامل المشترك

غزوان احمد ابراهيم¹ وغفران حاتم علوان²

¹ ديوان الرقابة المالية الاتحادي بغداد، قسم الاقتصاد، العراق

² كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق

المستخلص

اصبح لجوء الحكومة الى الجهاز المصرفي لتمويل العجز المالي الحكومي من خلال أدواته التمويلية الإصدار النقدي حوالات الخزينة وسندات الحكومية ضرورة ملحة ، ويمكن ان تقترض الحكومة بواسطتها وذلك من خلال الأهمية التي يكتسبها الجهاز المصرفي في تمويل العجز المالي الحكومي من خلال الدور الذي يؤديه كوسيط بين المدخرين والمستثمرين ومن هنا تأتي أهمية البحث في دور الجهاز المصرفي فني تمويل العجز المالي الحكومي خلال المدة (1990-2019) يعد بمثابة جهاز انذار لصناع القرار لتفادي الازمات المالية التي يتعرض لها الاقتصاد سواء كان مصدرها داخليا أو خارجياً ، يتجسد هدف البحث في تقدير وتحليل دور الجهاز المصرفي في تمويل العجز المالي الحكومي من خلال وفقاً لنموذج -التي يشترط سكون السلاسل الزمنية للمتغير التابع عند الفرق الأول ، اذ نلاحظ استمرار العجز المالي الحكومي خلال المدة 1990 (ARDL) الانحدار الذاتي للابطاء الموزع وقد وقع على عاتق الجهاز المصرفي بتمويله ومن خلال الاصدار النقدي ، مما أدى الى تفاقم حجم الدين الحكومي مما يؤدي الى زيادة الاقتراض من الجهاز المصرفي. وتم ، 2002- التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات كان من أهمها وجود عجز فعلي 1990-2002 ووجود عجز مخطط بالموازنة العامة للدولة بعد 2003 وبلغ ذروته بعد الأحداث التي وقعت عام 2014، مما أدى الى توجيه مقترحات لسد وتمويل هذا العجز المالي الحكومي من خلال ادوات تمويل الجهاز المصرفي في مقدمتها حوالات الخزينة والسندات الحكومية ، 2014.

المصطلحات الرئيسية للبحث: الجهاز المصرفي ، العجز المالي ، الاصدار النقدي، حوالات الخزينة ، السندات الحكومية.

المقدمة :

للحكومات لترميم العجز المالي الحاصل في موازاناتها ولاسيما الدول النامية . ومنها العراق عانى الاقتصاد العراقي من عجز مالي مستمر في الموازنة الاتحادية وذلك نتيجة عجز في الإيرادات جراء الضعف الحاصل في الأنظمة الضريبية لزيادة النفقات العامة على الإيرادات العامة ، وكذلك اعتماد الدول النفطية بشكل كبير على الإيرادات النفطية ، ومن المعروف ان هذه الإيرادات تكون دائماً عرضة للصدمات وهذا بدوره ينعكس على الموازنة العامة للدولة

اهمية البحث :

يكتسب الجهاز المصرفي أهمية كبيرة في تمويل العجز المالي الحكومي من خلال الدور الذي يؤديه كوسيط بين المدخرين والمستثمرين، ومن ثم يعمل على المحافظة على الاستقرار الاقتصادي، وذلك مترامن مع كفاءة الجهاز المصرفي في اداء وظائفه.

مشكلة البحث:

تواجه اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء مشكلة العجز المالي الحكومي ، ان قيام الدول بتمويل العجز المالي الحكومي تحتاج الى القدرة المالية للجهاز المصرفي التي تتفاوت بين الدول من حيث الأداء والالتزام بمعايير السيولة والربحية وكفاية راس المال ، والتي دعت اليها لجنة بازل للأنظمة المصرفية والرقابية و بقيت العمل لسنوات عدة الى نشر تقريرها النهائي عام 1988 اصبح لجوء الحكومة الى الجهاز المصرفي لتمويل العجز المالي الحكومي ، من خلال أدواته التمويلية (الإصدار النقدي حوالات الخزينة وسندات الحكومية) ضرورة ملحة ويمكن ان تقترض الحكومة بواسطتها وذلك من خلال الأهمية التي يكتسبها الجهاز المصرفي في تمويل العجز المالي الحكومي الذي يلعب الدور الوسيط بين المدخرين والمستثمرين ، لذلك يعد الجهاز المصرفي ملجأ مهماً

لتحويل العجز المالي، فضلاً عن حوالات الخزينة المركزية، Central Treasury Transfers والتي كانت تشكل أهمية كبيرة بعد التمويل بالنقد الرخيص، وتم تقسيم الدراسة الى مدتين زمنيتين، المدة الاولى 1990 – 2003، والثانية 2004 – 2019 و شهد فيها الاقتصاد العراقي نوعاً من الاستقرار السعري بعيداً عن الكبح المالي والضغوط التضخمية، ناهيك عن صدور قانون البنك المركزي رقم 56 لسنة 2004. ويعرض لنا الجدول إجمالي الاقتراض المحلي الحكومي عن طريق البنك المركزي للمدة 1991-2003 إن هناك زيادة واضحة في إجمالي الاقتراض وبمعدلات نمو، فقد عزل العراق عن التعامل مع العالم الخارجي وتراجع إنتاج النفط من (2.8) مليون برميل يومياً في عام 1988 الى (261) الف برميل يومياً عام (1991) ، وكانت نسبة الانخفاض هذه 90.3%، ولا يخفى على احد ان الصادرات النفطية هي الأساس في تمويل الانفاق الحكومي ، رافق ذلك الانخفاض عدم امكانية الحكومة في زيادة إيراداتها الضريبية ، وفي نفس الوقت كان عليها مواجهة اعادة اعمار ما دمرته حرب الخليج الثانية في عام (1991) مما اضطر الحكومة الى الاقتراض عن طريق الجهاز المصرفي والمتمثل بالبنك المركزي والمصارف التجارية وذلك بسبب ضعف المصارف التجارية العراقية وقلة حجم رؤوس اموال المصارف التجارية وخاصة في الدول النامية بسبب عدم وجود ضوابط تحكم الية اقراض البنك المركزي الى الحكومة بسبب فقدان استقلالية البنوك المركزية في اغلب هذه الدول ، وتعد الفترة 1990 – 2002 مرحلة الانهيار الاقتصادي والتمويل التضخمي اذ فرضت العقوبات الاقتصادية المثلثة بالحصار الاقتصادي مع تدمير البنى التحتية بعد العدوان الامريكى عام 1991 لجأت الحكومة الى الاصدار النقدي بهدف الاعمار وملء فجوة الإيرادات ، وكان ذلك سبباً في احداث تضخم مزمن ومفرط ومنفلت بعد ان كان تضخمًا جاحماً (Gallop Inflation) في عقد الثمانينات (يوسف، 2014:105) ونتيجة لتلك الظروف ازدادت نسبة التمويل بالعجز بنسبة كبيرة كما تعكسه بيانات الجدول (2-21) اذ ارتفعت الاهمية النسبية للإصدار النقدي الجديد كمورد من الإيرادات العامة ، وذلك يعكس هيمنة السياسة المالية على السياسة النقدية ، اذ ارتفعت نسبة الاصدار النقدي الى الإيرادات العامة من 542,9 % في عام 1991 لتصل الى 817,4% في عام 1994 وهو اعلى ارتفاع لها خلال مدة الدراسة ، كما نلاحظ ايضاً خلال المدة الاولى من الدراسة الى ارتفاع عجز الموازنة من (5688) مليون دينار في عام 1990 الى (173783) مليون دينار في عام 1994 وهذا يشير الى زيادة العجز المالي الحكومي مما اجبر الحكومة على اتباع سياسة الاصدار النقدي الرخيص ، اما خلال المدة 1995-1999 فقد انخفض حجم الاصدار النقدي الجديد ، بسبب ترشيد النفقات العامة ، بالصورة التي ادت الى انخفاض العجز المالي الحكومي ومن ثم ادى هذا الاجراء الى انخفاض الاصدار النقدي الجديد حيث انخفضت نسبة مساهمته في الإيرادات العامة من 579,4% في عام 1995 الى 173,3% في عام 1999 . واستمر الاصدار النقدي الجديد بالانخفاض حتى بلغ 137% في نهاية 2002 كنسبة من الإيرادات العامة الا إن هذه النسبة لازالت مرتفعة ، مما يؤشر الى انخفاض الإيرادات العامة وهذا يعود الى انخفاض حجم الإيرادات النفطية والتي تشكل النسبة الأكبر في تكوين الإيرادات العامة بسبب محدودية الصادرات النفطية وفقاً لقرارات مذكرة التفاهم التي حددت صادرات النفط مقابل الغذاء والدواء ، فضلاً عن انخفاض

تتسم مشكلة البحث في كون الاقتصاد العراقي يعاني من العجز المالي الحكومي للمدة 1990-2019، المتمثل بتزايد النفقات العامة بمعدلات اعلى من معدلات الإيرادات العامة. وهذا يتطلب إيجاد التمويل اللازم ويمكن ان يجد هذا التمويل طريقة من خلال الجهاز المصرفي، من هنا فالتساؤلات التي تطرح منها

1- هل توجد علاقة بين الإصدار النقدي والعجز المالي الحكومي؟

2- هل توجد علاقة بين حوالات الخزينة والعجز المالي الحكومي؟

3- هل توجد علاقة بين السندات الحكومية والعجز المالي الحكومي؟

فرضية الدراسة:

ينطلق البحث من فرضية مفادها بمارس الجهاز المصرفي دور إيجابي في تقليل العجز المالي الحكومي من خلال أدوات التمويل قصيرة الاجل. (الإصدار النقدي، حوالات الخزينة، السندات الحكومية).

هدف البحث:

1- تحليل العلاقة بين مؤشرات الجهاز المصرفي ومؤشرات العجز المالي والدين الحكومي.

2 - تقدير وتحليل دور الجهاز المصرفي في تمويل العجز المالي الحكومي من خلال استخدام المنهجية الحديثة للتكامل المشترك (الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL)

(Autoregressive Distributed Lag Estimate)

حدود الدراسة :

الحدود الزمانية للبحث: 1990-2019

الحدود المكانية للبحث: الاقتصاد العراقي

منهجية البحث :

تقوم الدراسة على الدمج بين المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي حيث اعتمد البحث على المنهج الاستقرائي القائم على الالاسس النظرية والتجريبية، من خلال توظيف اسلوب التحليل الوصفي لعرض البيانات والاسلوب الكمي الحديث الذي اعتمد على منهجية التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) لاختبار فرضية الدراسة من أجل الوصول الى مشكلة الدراسة.

المحور الاول:

اولاً: التحليل للعلاقة بين الجهاز المصرفي والعجز المالي الحكومي في العراق (1990-2019)

هنالك طريقتان لاقتراض الحكومة من البنك المركزي فتكون اما عن طريق الإصدار النقدي او غير مباشرة عن طريق بيع السندات الحكومية:

1- **الاقتراض غير المباشر:** نتيجة للتوسع الكبير لدى الدولة الانتفاقية قامت الحكومة باللجوء الى الاقتراض غير المباشر فيكون عن طريق أحداث لسياسة اصدار السندات (حوالات الخزينة) قصيرة الاجل او من خلال السندات طويلة الاجل عن طريق البنك المركزي او عن طريق المصارف التجارية او الجمهور. طالما تواجه الحكومات عجز مالي في موازنتها العامة لذا تلجأ الحكومة في البحث عن أساليب ووسائل اخرى لتمويل نفقاتها الجارية والاستثمارية، والعراق كحالة دراسية نجد انه اعتمد على هذه الطريقة لمعالجة مشكلة العجز الذي عانتها موازنته الجارية والاستثمارية آنذاك مما ادى الى تعميق العلاقة بين ميزانية البنك المركزي والموازنة العامة للدولة. (والبحث) عن وسائل لتغطية وتمويل العجز المالي، وتم الاعتماد على طريقة الاصدار النقدي الرخيص Cheap Cash

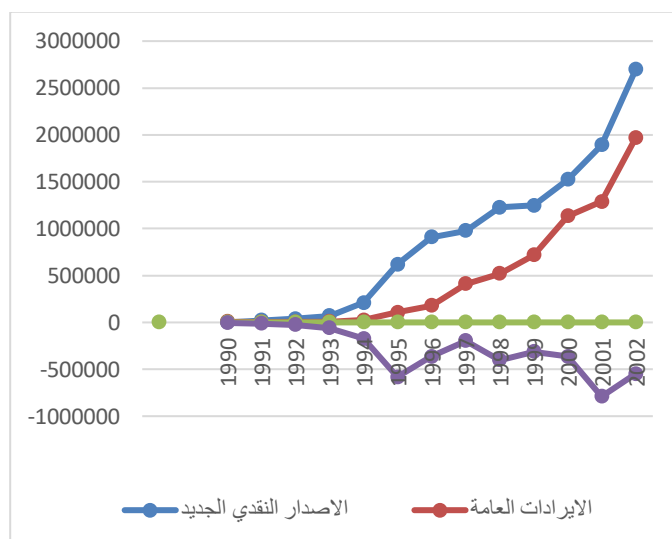
الجدول (2) الاصدار النقدي الجديد ونسبة مساهمته في الايرادات العامة والعجز المالي
للمدة 1990-2002

الايرادات الضريبية. ذات علاقة عكسية مع العجز المالي لان الارتفاع في العجز قابله
زيادة في الاصدار مما تسبب بخلل في بنية الاقتصاد العراقي .

السنوات	الاصدار النقدي الجديد 1	الايرادات العامة 2	نسبة 1 الى 2 الاصدار النقدي/الايرادات العامة % 3	العجز المالي الحكومي 4
1990	-	8491	-	5688-
1991	22957	4228	542,9	13269-
1992	39848	5047	789,5	27836-
1993	68892	8997	765,7	59957-
1994	209753	25659	817,4	173783-
1995	619906	106986	579,4	583798-
1996	910171	178013	511,3	364529-
1997	976043	410537	237,7	195265-
1998	1225068	520430	235,3	400071-
1999	1246955	719065	173,4	314487-
2000	1521884	1133034	134,3	365666-
2001	1891210	1289246	146,7	790481-
2002	2700346	1971125	137,0	547160-

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، عدد خاص 2003 ونشرات مختلفة

طريق النظام الالكتروني ، اما في ما يتعلق بالمصارف التجارية فهي تعد ركناً مهماً في
هيكل النظام المصرفي لأي بلد وقطاع مهم في تأثيره على النشاط الاقتصادي . وتأتي
اهمية المصارف التجارية من خلال دورها الفعال في توظيف واستثمار الاموال
والمدرجات المحلية . و تتمثل المصارف التجارية الحكومية بمصرفي الرشيد والرافدين
والمصرف العراقي للتجارة (TBI) والمصارف المتخصصة (الزراعي والصناعي والعقاري)،
، اما المصارف الخاصة والتي تكون مجازة من البنك المركزي بشراء الحوالات وهي
(مصرف بغداد، مصرف الائتمان العراقي، مصرف الخليج التجاري مصرف المنصور
للاستثمار، مصرف اشور للاستثمار، المصرف التجاري العراقي، مصرف التنمية الدولي،
مصرف الاستثمار الدولي) لما لها من دور فعال وهم في شراء حوالات وسندات الخزينة
الحكومية وبيان الدور الاساسي والمهم لها في سد العجز المالي الحكومي الحاصل في
الموازنة ويتضح من الجدول (2- 22) انه خلال المدة 1990 – 2019 فقد ازدادت
اهميتها باستمرار لما لها من دور تمويلي فعال لمعالجة العجز المالي الحكومي في الموازنة العامة
للدولة ، اذ ارتفع رصيد حوالات الخزينة من 32710 مليون دينار في عام 1990 الى
4193250 مليون دينار في عام 2002، وبسبب انخفاض الايرادات العامة من جهة
وزيادة النفقات العامة من جهة اخرى ، لذلك اضطرت الحكومة على زيادة رصيد
حوالات الخزينة لتمويل العجز المالي الحكومي . كما اتضح ان النسبة العظمى من حجم
حوالات الخزينة المتراكمة لدى البنك المركزي بسبب هيمنة السياسة المالية على السياسة
النقدية ، فضلاً عن تدهور اوضاع السوق المالية . اما بعد عام 2003 فقد ازداد
استحواذ البنك المركزي على حوالات الخزينة حتى بلغت اعلى نسبة لها في عام 2006
3234637 مليون دينار نتيجة تراكم الديون قبل هذه المدة، اما بعد هذه المدة فقد
انخفض استحواذ البنك المركزي على حوالات الخزينة
فبلغت الكمية المشتركة من المصارف الاهلية (4,162,321) مليون دينار وهي اعلى
نسبة خلال مدة البحث وانخفضت في عام 2009 لتكون (94140) مليون دينار
وانخفضت ايضا في عام 2013 لتبلغ (76,480) مليون دينار ثم ارتفعت الى (586,500)
مليون دينار وذلك بسبب العجز المالي الحكومي الحاصل في الموازنة الحكومية.



الشكل رقم (1) (النسبة باللون الاخضر هي الاصدار النقدي الى الايرادات)

2 - حوالات الخزينة (1990-2019)

نتيجة للتوسع الكبير في الائتلاف قامت الحكومة باللجوء الى الاقتراض غير المباشر وذلك
باستخدام سياسة (حوالات الخزينة) قصيرة الاجل عن طريق البنك المركزي او عن
طريق الجهاز المصرفي ، وتمت عملية الاصدار من قبل البنك المركزي لحسابه الخاص
وبسعر فائدة محدد، والهدف من اصدارها هو السيطرة على عرض النقد بهدف تخفيض
التضخم ، وبذلك تمثل هذه الحوالات التزام على البنك المركزي (نفسه) بخلاف
حوالات الخزينة المركزية والتي تعد (سياسة دين) والتي تصدر من وزارة المالية لتمويل
وسد العجز المؤقت الحاصل في الموازنة الحكومية ، ويتم بيعها من قبل البنك المركزي
نيابة عن وزارة المالية مقابل عمولة وبسعر فائدة يتم تحديدها من قبل البنك المركزي
وهذا الامر الذي ينعكس على الجهاز المصرفي في تحديده لسعر الفائدة على كل من
الائتمان المصرفي والودائع المصرفية لدى الجهاز المصرفي ، ولذلك تمثل دينا على وزارة
المالية. تقوم وزارة المالية بطرح حوالات الخزينة من خلال المزادات التي تقيمها عن

الجدول (3) حوالات الخزينة لدى الجهاز المصرفي للمدة (1990-2019)

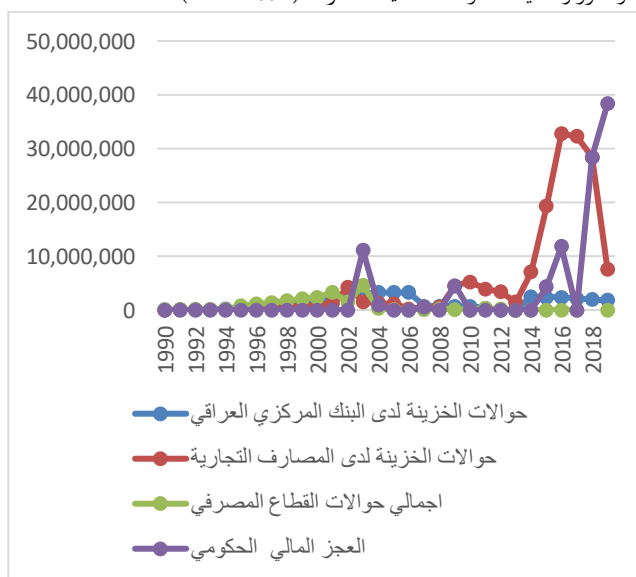
السنوات	حوالات الخزينة لدى البنك المركزي العراقي	حوالات الخزينة لدى المصارف التجارية	حوالات المصارف الخاصة	اجمالي حوالات القطاع المصرفي	العجز المالي الحكومي
1990	18,731	-	-	18,731	-5688
1991	27611	15889	-	43500	-13269
1992	46902	21848	-	68750	-27836
1993	86170	39320	-	125500	-59957
1994	237024	64726	-	30175	-173783
1995	587555	163945	-	751500	-583797
1996	899980	244270	-	1144250	-364526
1997	949579	378921	-	1328500	-195265
1998	1237329	557171	-	1794500	-400071
1999	1322842	720908	-	2043750	-507153
2000	1533984	816266	-	2350250	-365666
2001	1972255	1270245	-	3242500	-780481
2002	2654074	4193250	-	1539176	-547160
2003	3079474	1555276	-	4634750	11083566
2004	3234637	1242023	259,870	259,870	924,650
2005	3234637	1200070	102,680	102,680	1,200,070
2006	3234637	251500	-	-	251,500
2007	719186	519000	44000	44000	519000
2008	719185	500050	184000	184000	500,050
2009	719185	4478530	94100	94100	4,478,530
2010	719185	5225287	495,110	495,110	5,225,287
2011	319185	3891340	356,020	356,020	3,846,840
2012	-	3392000	184000	184000	3,133,000
2013	-	1500030	76,480	76,480	1,389,580
2014	2,455,519	7,064,500	561,500	561,500	10,886,812
2015	2,355,519	19,311,704	364,100	364,100	4,313,000
2016	2,355,519	32,763,554	586,500	586,500	11,810,212
2017	2,155,519	32,294,624	10,546,233	10,546,233	12,824,072
2018	1,955,519	28,413,167	9,501,43	9,501,43	28,413,167
2019	1,855,519	7,574,562	9,989,590	9,989,590	38,331,548

الشكل (2)

3- السندات الحكومية (1990-2019)

إن تمويل العجز المالي الحكومي باستعمال السندات الحكومية التي يصدرها البنك المركزي ، وتمثل فققات اضافية على الموازنة العامة للدولة اذ تنقسم السندات الحكومية الى سندات لدى البنك المركزي وسندات لدى المصارف التجارية ، اذ ونلاحظ من الجدول (2- 23) انها ازدادت من عام (1991-1997) اذ كانت بمبلغ (250) أي نسبتها من الدين الداخلي 54% ونسبتها من العجز المالي الحكومي 0.018 - % استمر مسار السندات بالتزايد حتى بلغت نحو (3.985) مليون دينار ، واستقرت بالارتفاع لتصل (9,100) مليون دينار عام 1997 وحقت نسبة 62 % من الدين الحكومي ونسبة 0.046% من العجز المالي الحكومي ، ويتضح من الجدول (2-23) انه لم يكن هناك للسندات الحكومية دوراً مؤثراً في تمويل العجز المالي الحكومي لاسيا بعد عام 2003 ، وذلك يعود التي تغير الوضع السياسي والاقتصادي وزيادة نسب الإيرادات النفطية الى اجمالي الإيرادات العامة واعتماد الحكومة على الربيع النفطي ، أي حصول ارتفاع بالأسعار الصادرات النفطية وحقق فائض في الموازنة الا ان معاودة العجز المالي بالظهور بعد عام 2014 ناتج عن انخفاض الصادرات النفطية من جهة وتأثيرات الظرف

البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، التقرير السنوي للبنك المركزي العراقي. المصدر: - وزارة المالية، الماترة الاقتصادية، للسنوات (1990 - 2008)



عن وزارة المالية بصرف مستحقات المقاولين المتأخرة بعد ان ينجز ديوان الرقابة المالية الاتحادي تدقيق تلك المستحقات وبفائدة 5% سنويا ولمدة استحقاقها ثلاث سنوات ، ويتولى البنك المركزي تسليم السندات الى المقاولين وبحسب استحقاقهم وبالاستناد الى القوائم التي ترد من وزارة المالية ، ولا يتحمل البنك المركزي اي مسؤولية عن دقة المبالغ المستحقة للمقاولين وبنسبة 40% من قيمة المستحقات وذلك كدفعة اولى وتكون مستحقة السداد بعد ثلاث سنوات من تاريخ الإصدار .

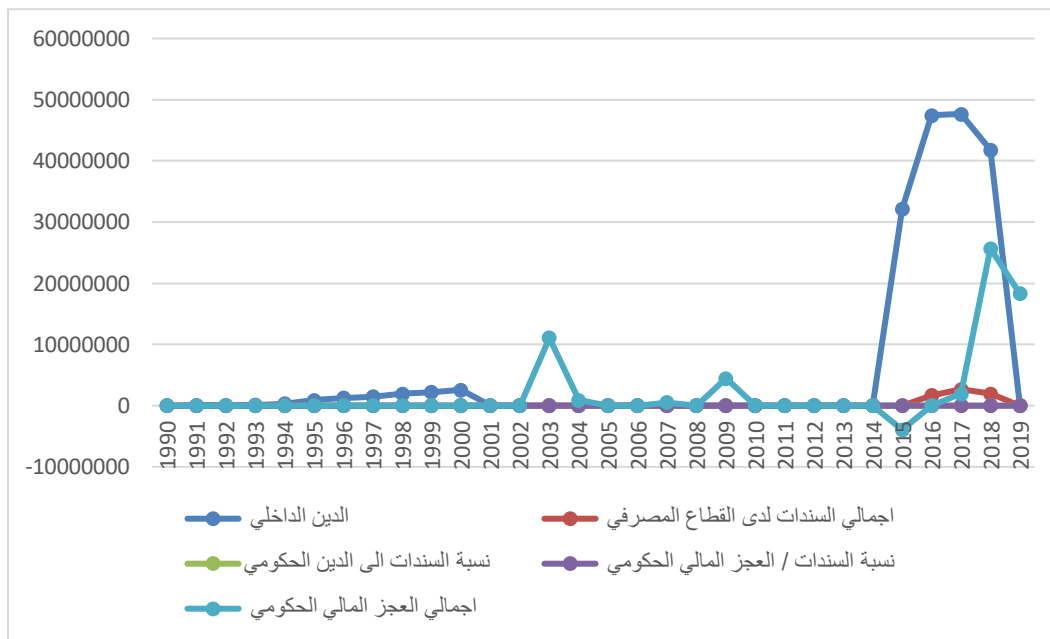
الجدول (4) اجمالي السندات الحكومية للمدة (1990-2019)

الاستثنائي من جهة اخرى ، فضلاً عن الالتزامات المالية مع المقاولين الذين انجزوا بعض المشاريع الحيوية التي بدمه الدولة . ان شراء الحكومة الحنطة من الفلاحين والتي عجزت الدولة عن تسديد مستحقاتهم اذ لجأت الدولة في عام (2015) الى اصدار ما يسمى بسندات التسليم الاجل بالدولار ولمدة سنتين وبدون فائدة وانما تعتمد على الفرق في سعر صرف الدينار مقابل الدولار ، وفي عامي (2016 و 2017) تم اصدار السندات الوطنية حسب قانون الموازنة العامة ولمدة سنتين وبسعر فائدة 8 % ، اما سندات الفلاحين لمدة ثلاث سنوات بسعر فائدة 5% يعمل البنك المركزي العراقي كوكيل مالي

السنوات	الدين الداخلي	اجمالي السندات لدى القطاع المصرفي	نسبة السندات الى الدين الحكومي	نسبة السندات / العجز المالي الحكومي	العجز المالي
1990	32737,9	0			-5688
1991	46473	250	0.54	-0.018	-13269
1992	75318	250	0.33	- 0.08	-27836
1993	137596	250	0.18	- 0.041	-59957
1994	323242	1,250	0.39	- 0.071	-173783
1995	926988	3,985	0.43	- 0.068	-583797
1996	1270646	8,402	0.66	- 0.023	-364526
1997	1479306	9,100	0.62	- 0.046	-195265
1998	1965807	9,000	0.46	- 0.022	-400071
1999	2205019	8,000	0.36	- 0.015	-507153
2000	2585887	5,000	0.19	- 0.013	-365666
2001	-	-	-	-	- 780481
2002	-	-	-	-	-547160
2003	-	-	-	-	11083566
2004	-	-	-	-	924,650
2005	-	-	-	-	1.200.070
2006	-	-	-	-	251.500
2007	-	-	-	-	519000
2008	-	-	-	-	500.050
2009	-	-	-	-	4,478,530
2010	-	-	-	-	5.225.287
2011	-	-	-	-	3.846.840
2012	-	-	-	-	3.133000
2013	-	-	-	-	1.389.580
2014	-	-	-	-	10.886.812
2015	32142805	14,525	2.212	- 0.36	3927263-
2016	47462251	1,696,945	27.96	138.8	-12739471
2017	47,678,796	2,682,420	17.77	7.60	1,932,058
2018	41,822,918	1,953,189	2.14	- 46.22	25,696,646
2019	40.586.247	-	-	-	18,298,282

البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، التقرير السنوي للبنك المركزي العراقي.

المصدر: - وزارة المالية، المائدة الاقتصادية، للسنوات (1990 - 2008)



الشكل (3)

متغيرات الجهاز المصرفي هي المتغيرات المستقلة لأنها تتمثل بـ (الإصدار النقدي، الحوالات، السندات) وبما ان البيانات المتوفرة لدينا من 1990-2019 الا انه في عام 2003 تم توقف تمويل العجز المالي بواسطة الاصدار النقدي اذ لجأت الحكومة الى (الحوالات والسندات) لتمويل العجز المالي لنا تم عمل أ نموذجين للعجز المالي الانموذج الاول يتضمن المدة الزمنية 1990-2002 والانموذج الثاني يتضمن المدة الزمنية 2003-2019 ، ولكون حجم العينة المختارة للمدد اعلاه صغيرة تم تحويل البيانات من سنوية الى فصلية بطريقة (Denton method) لتحويل التكرارات المنخفضة الى تكرارات عالية (سنوية الى ربع سنوية) ويمكن تمثيل الانموذج القياسي بالرموز بالصيغة التالية:

رموز ومتغيرات النموذج القياسي

الرمز	الوصف	نوع المتغير	العلاقة المتوقعة	السبب باختصار
FD	يمثل مؤشر العجز المالي الحكومي في العراق	تابع	/	/
IC	تمثل الاصدار النقدي الرخيص من قبل البنك المركزي العراقي	مستقل	+	زيادة الاصدار النقدي تؤدي الى زيادة تخصيصات العاملين لدى الدولة وكذلك تسديد مستحقات القطاع الخاص بما يؤدي الى الاستقرار المصرفي
TT	تمثل حوالات الخزينة لدى الجهاز المصرفي	مستقل	-	انخفاض الايرادات تؤدي الى زيادة الاقتراض و بالتالي ارتفاع الاستقرار المصرفي بسبب تصنيف حوالات الخزينة ضمن مكونات السيولة المالية
GB	تمثل السندات الحكومية لدى الجهاز المصرفي	مستقل	+	زيادة الاقتراض من خلال حوالات الخزينة تدعم الاستقرار المصرفي بسبب تصنيف حوالات الخزينة ضمن مكونات السيولة المالية
Δ	تمثل الفرق الاول للمتغير	/	/	/
α_0	تمثل الحد الثابت	/	/	/
β_1 و β_2 و β_3	تمثل الميول (slope) في الاجل القصير	/	/	/
λ_1 و λ_2 و λ_3	تمثل الميول (slope) في الاجل الطويل	/	/	/
t	يمثل زمن الدراسة	/	/	/
	بيانات ربع سنوية (2019:Q4 - 1990:Q1) : Q			
ϵ_t	تمثل حد الخطأ للنموذج	/	/	/

المحور الثاني:

اولاً: تقدير العلاقة بين الجهاز المصرفي والعجز المالي الحكومي في العراق للمدة 1990-2019

تستعمل منهجية التكامل المشترك لغرض قياس وتحليل العلاقة الدالية بين متغيرات العجز المالي الحكومي وآليات تمويل الجهاز المصرفي (الإصدار النقدي والحوالات والسندات) في العراق فان العجز المالي الحكومي (Index) هو المتغير التابع، اما

تقدير وتحليل العلاقة بين العجز المالي الحكومي (FD) وآليات الجهاز المصرفي (الإصدار النقدي، الحوالات، السندات) للمدة (1990-2002).

1- توصيف النموذج

$$FD = f(Ic, Tt, Gb)$$

n : الحد الاعلى لفترات الابطاء

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

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: ميل الالامد الطويل

ϵ_t : حد الخطأ العشوائي

$$\Delta FD = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta ICt - 1 + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta Tt - 1 + \sum_{i=1}^n \beta_3 \Delta Gbt - 1 + \lambda_1 ICt - 1 + \lambda_2 Tt - 1 + \lambda_3 Gbt - 1 + \delta t \dots$$

FD: العجز المالي الحكومي للمدة (1990-2002)

IC: الإصدار النقدي

Tt: الحوالات

Gb: السندات

Δ : الفرق الاول

α_0 : الحد الثابت

2- اختبار السكون (Stationart Test)

من خلال الجدول (5) نجد ان المتغيرات المستقلة السندات الحكومية (GB) والاصدار النقدي (IC) والحوالات (TT) ساكنة في الفرق الأول عند الحد Intercept وعند الحد والاتجاه Trend & Intercept بدون حد ثابت واتجاه عام None لان قيمة prob اقل من 5% لنا نرفض فرضية العدم ($H_0: P=1$) وجود جذر وحدة ونقبل البديلة ($H_0: P<1$) عدم وجود جذر وحدة، علماً ان متغير العجز المالي الحكومي (FD) ساكن في الفرق الأول لذا نتلاءم هذه النتائج مع نموذج ARDL. الجدول (5) اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller)

المتغير	I(0) المستوى			I(1) الفرق الأول		
	intercept	Trend And Intercept	None	intercept	Trend And Intercept	None
	P- value	P- value	P- value	P- value	P- value	P- value
FD العجز المالي	0.4587	0.2376	5156.0	0.000	0.000	0.000
GB السندات	0.6793	0.9666	6108.0	0.000	0.000	0.000
IC الإصدار النقدي	0.9955	0.6029	0.9970	0.000	0.000	0.000
TT الحوالات	0.9968	0.6775	0.9975	0.000	0.000	0.000

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج (Eviews9).

عند الحد Intercept وعند الحد والاتجاه Trend & Intercept وبدون حد ثابت واتجاه None لان قيمة prob اقل من 5% لنا نرفض فرضية العدم ($H_0: P=1$) وجود جذر وحدة ونقبل البديلة ($H_0: P<1$) عدم وجود جذر وحدة ، علماً ان متغير العجز المالي الحكومي (FD) ساكن في الفرق الأول لذا نتلاءم هذه النتائج مع نموذج ARDL. جدول (6) اختبار فيليبس بيرون (Philips Perron- test)

بالإضافة لذلك يشير الجدول (6) الى نتائج اختبار Philips Perron- test جاءت نتائج اختبار فيليبس بيرون مطابقة لنتائج ديكي فولر حيث استقرت المتغيرات عند الفرق الأول بوجود حد ثابت وبوجود اتجاه وبدون حد ثابت واتجاه None نجد ان المتغيرات المستقلة السندات الحكومية (GB) والاصدار النقدي (IC) ساكنة في الفرق الأول

	intercept	Trend And Intercept	None	intercept	Trend And Intercept	None
	P- value	P- value	P- value	P- value	P- value	P- value
	FD العجز المالي	0.4288	0.1560	0.5036	0.000	0.000
GB السندات	6810.0	0.9668	0.6087	0.000	0.000	0.000
IC الإصدار النقدي	0.9999	0.7817	1.0000	0.000	0.000	0.000
TT الحوالات	1.0000	0.8490	1.0000	0.000	0.000	0.000

يوضح الجدول (7) نتائج اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات اذ بلغت قيمة F المحتسبة (126.6609) وهي اعلى من الحد الأعلى والادنى عند المستويات جميعها، وبناءً على

ثانياً: تحليل العلاقة بين العجز المالي (FD) وآليات الجهاز المصرفي (الإصدار النقدي، السندات، الحوالات)

الجدول (7) : اختبار F الحدود F-bounds للتكامل المشترك

ذلك نرفض فرضية العدم التي تنص على (عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات) وتقبل الفرضية البديلة (وجود تكامل مشترك بين المتغيرات) .

قيمة F المحتسبة	F-statistic =126.6609	
	I(0) الحد الأدنى	I(1) الحد الأعلى
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67
2.5%	3.15	4.08
1%	3.65	4.66

الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج (Eviews9).

اما اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Histogram-Normality Test) فإن القيمة الاحتمالية بلغت 0.2252 وهي أكبر من 5% وبذلك تقبل فرضية العدم (البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً)، واختبار عدم تجانس التباين Heteroscedasticity Test فهو يشير من خلال قيمة prob-chi-square البالغة 0.4507 فأنها أكبر من 5% اذ تقبل فرضية العدم عدم وجود تجانس التباين بمعنى ان الامتداد يتباين بشكل طبيعي ونرفض البديلة، مما يدل على ان الامتداد خالي من المشاكل القياسية. ومن خلال النتائج الاحصائية يتبين ان قيمة Adjusted R-squared بلغت 0.9893 أي ان المتغيرات المستقلة (IC,GB,TT) تفسر 98% التغير الحاصل في المتغير التابع (FD) ، اما عن معنوية (Prob F statistic) بلغت 0.0000 صفر وكونها اقل من 5% ، أي الامتداد معنوي بشكل عام.

الجدول (8) اختبار جودة النموذج الاول

جودة الامتداد المقدر

يستدل على جودة الامتداد المقدر من خلال عدة اختبارات منها قيمة معامل التحديد R2 واختبار (Durbin Waston) ومعنوية النموذج من خلال اختبار (F-stats) فضلاً عن اختبارات التشخيص للبواقي (Residual Diagnostic Test) المتمثلة باختبار التوزيع الطبيعي (Histogram-Normality Test) ومشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) بدلالة اختبار لاكرانج (Serial Correlation LM Test) واختبار عدم تجانس التباين Heteroscedasticity Test ، وكما موضح في الجدول (8) حيث نجد ان الامتداد المقدر لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي اذ بلغت القيمة الاحتمالية (prob-chi-square) 0.2359 وهي أكبر من 5% اذ القيمة الاحتمالية معنوية، ومن هنا تقبل فرضية العدم التي تنص على (القيم في السلسلة الزمنية مستقلة عن بعضها البعض) ونرفض الفرضية البديلة.

الاختبارات	القيمة
R-squared	0.9945
Adjusted R-squared	0.9893
F-statistic	191.8869
Prob(f-statistic)	000.00
Durbin-Watson statistic	0.38
(LM) الارتباط الذاتي Serial Correlation(lag2)	0.3223=Prob F 0.2359=P-value. Chi-Square
التوزيع الطبيعي Normality	P- value. Jarque – Bera = 0.2252
عدم تجانس التباين Heteroscedasticity(ARCH)	0.5470=F-statistic 0.4507=P-value. Chi-Square

تقدير العلاقة القصيرة والطويلة الاجل Short & Long Term للنموذج المقدر بعد التأكد من وجود التكامل المشترك بين متغيرات الامتداد المعتمد ومن ثم التحقق من جودة الامتداد احصائياً، يتم الانتقال الى بيان المقدرات القصيرة والطويلة الاجل ومعلمة تصحيح الخطأ للمتغيرات أي بيان طبيعة ومدى العلاقة بينها.

الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على بيانات البحث ومخرجات برنامج (Eviews9).

الجدول (9): المقدرات (قصيرة وطويلة الاجل) ومعلمة تصحيح الخطأ (الجزء A)

المتغير Variable	المعامل Coefficient	الاحتمالية Prob.
D(FD)	1.4095	0.0000
D(GB)	-85.2358	0.0000
D(IC)	-0.41638	0.0000
D(TT)	-0.7129	0.0000
E _{t-1}	-2.3789	0.0000

$$\text{Cointeq} = \text{FD} - (55.7265 * \text{GB} - 1.1801 * \text{IC} + 0.3124 * \text{TT} - 151140.6584)$$

الجدول (10) الجزء (B)

المتغير Variable	المعامل Coefficient	الاحتمالية Prob.
GB	55.7264	0.0000
IC	-1.18011	0.0000
TT	0.3124	0.0000
C	-151140.6584	0.0000

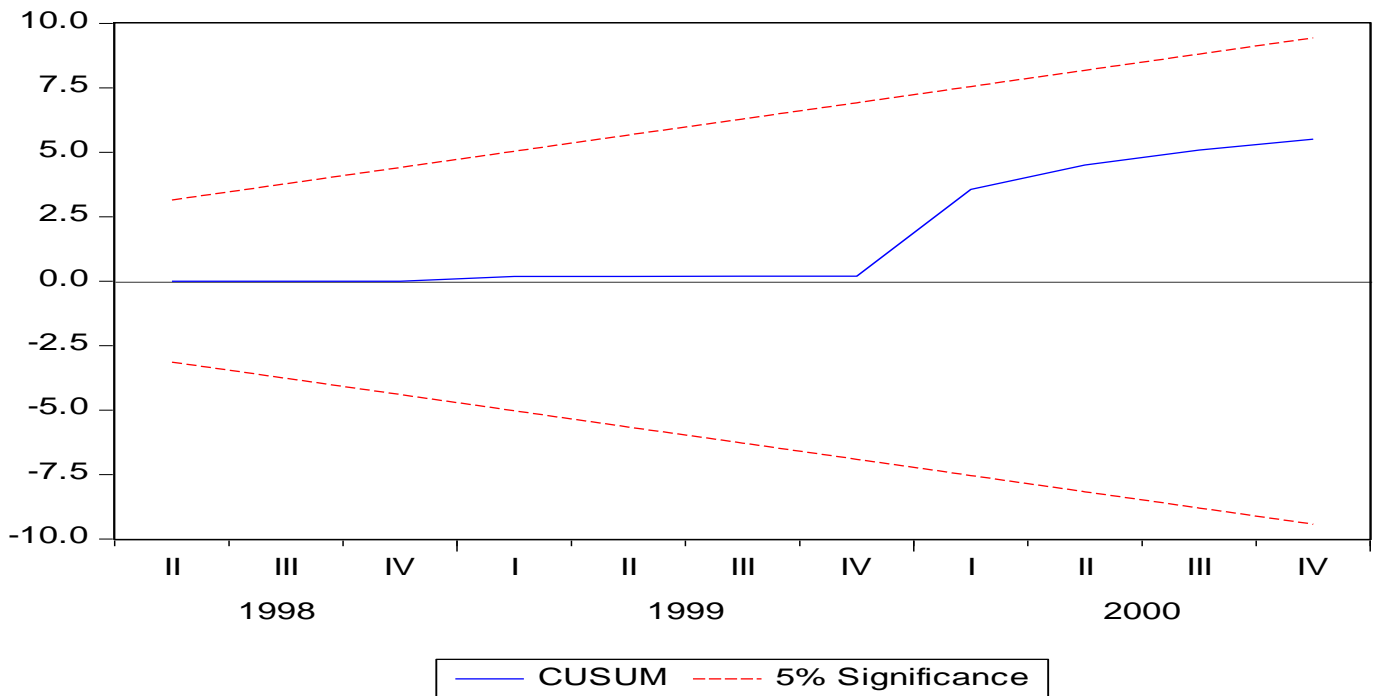
المصدر: من عمل الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews 9.

بين الجزء (B) وجود علاقة طويلة الاجل طردية ومعنوية بين العجز المالي الحكومي كمتغير تابع والمتغيرات (السندات الحكومية والحوالات) كمتغيرات مستقلة وعلاقة عكسية معنوية بين العجز المالي الحكومي كمتغير تابع والاصدار النقدي كمتغير مستقل، ولكون احتمالية معامل المتغيرات المستقلة (الإصدار النقدي، السندات، الحوالات) معنوية وكذلك معامل تصحيح الخطأ معنوية هذا يعني في الاجل الطويل العجز المالي الحكومي يستجيب لتغيرات المتغيرات (الإصدار النقدي، السندات، الحوالات).

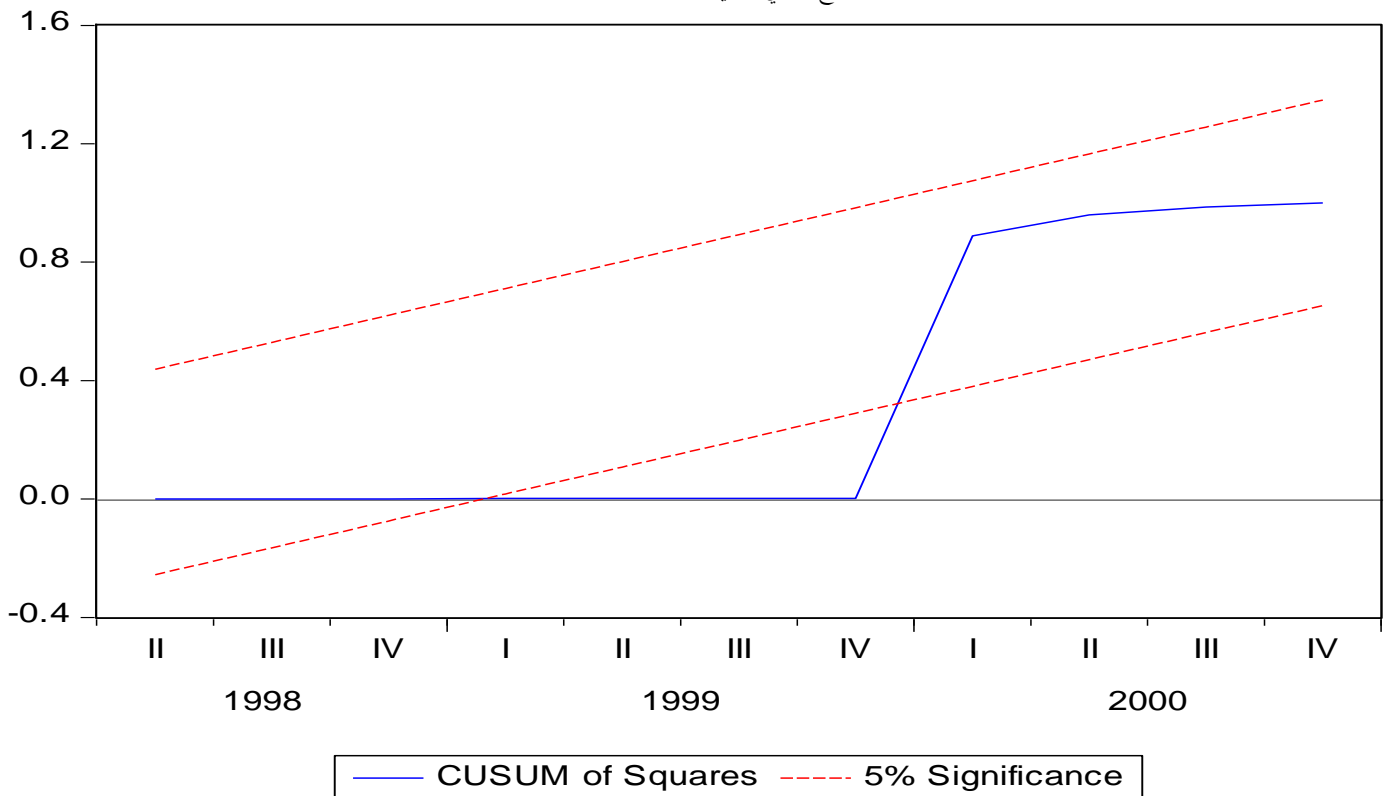
الاستقرار الهيكلي لأنموذج ARDL المقدر

The Cumulative Sum of the recursive residuals (CUSUM) واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المتابعة (CUSUM) واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المتابعة (CUSUMSQR) الذي يقدر (ARDL) للتحقق من الاستقرار الهيكلي لأنموذج (CUSUMSQR) العلاقة القصيرة والطويلة الاجل من خلال فرضية العدم التي تبين ان معاملات الأتمودج ساكنة وبالتالي مقبولة، اذ نلاحظ من الشكل بياني (2-3) و(3-3) ان الرسم البياني لكلا الاختبارين يقع داخل الحدود الحرجة (حدود الثقة) ويتغيران حول القيمة الصفرية عند مستوى معنوية (5%) وفقاً للاطار الزمني، تقبل فرضية العدم التي تنص على ان جميع المعلمات المقدره مستقرة. وبذلك تثبت استقرارية المعلمات القصيرة والطويلة المقدره حسب الاختبارات الاحصائية.

يتضح من خلال الجدول (10) الجزء (A) ان هناك استجابة قصيرة الاجل عكسية ومعنوية بين (FD) كمتغير تابع و (GB,IC,TT) كمتغيرات مفسرة ، بمعنى ان العجز المالي الحكومي يتأثر عكسياً ب (السندات الحكومية والاصدار النقدي والحوالات) أي ان زيادة السندات الحكومية والاصدار النقدي والحوالات بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى انخفاض العجز المالي الحكومي بمقدار (85.2358,0.41638,0.7129) على التوالي، وهذا يعني انه قد تم اثبات فرضية البحث التي نصت على ان يمارس الجهاز المصرفي دوراً ايجابياً في تمويل العجز المالي الحكومي والسندات الحكومية والاصدار النقدي والحوالات، وهذا امر منطقي اذ ان الزيادة في السندات والاصدار النقدي والحوالات أي اطلاق الدينار والذي يمثل التزاما على البنك المركزي العراقي يؤدي الى استنزاف الاحتياطي الأجنبي. وبخصوص معامل تصحيح الخطأ (EC₁₁) فقد بلغت قيمة معامل (2.3789-) و باحتمالية (0.0000) ومع وجود هذين الشرطين (السالبية والمعنوية) فان الأتمودج يتجه للتوازن في الاجل الطويل بمعنى اخر ان 2% من أخطاء الاجل القصير يمكن ان تصحح في وحدة الزمن (فصل)، من اجل العودة الى الوضع التوازني طويل الاجل. بمعنى ان (2%*4=فصل=8%) من أخطاء الاجل القصير يمكن ان تصحح في واحدة الزمن (سنة) من اجل العودة الى الوضع التوازني طويل الاجل. وهذا يعني ان سرعة التعديل الى وضع التوازن بطيء جداً مما يؤكد ما حصل في الجزء (B).



الشكل (9) المجموع التراكمي للبواقي



الشكل (10) المجموع التراكمي لمربعات البواقي

اذ يلاحظ ان الخط المقدر يتقلب حول القيمة الصفرية داخل الحدين الأعلى والادنى وهو ماينبئ بقبول فرضية العدم ، ومن ثم استقرار معاملات الانموذج

الخطوط المستقيمة باللون الاحمر تمثل حدود العلياء والدنيا الحرجة عند مستوى معنوي (%5)

الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات

- 1- الدور الإيجابي للقطاع المصرفي في تمويل العجز المالي من خلال ادواته قصيرة الاجل (الإصدار النقدي، حوالات الخزينة، السندات الحكومية)
- 2- توجد علاقة وثيقة بين الجهاز المصرفي وتمويل العجز المالي الحكومي اذ نلاحظ ان حوالات الخزينة لها دور فعال في تخفيض العجز المالي الحكومي فكلما زاد إقبال الحكومة على بيع حوالات الخزينة أسهم الجهاز المصرفي في تقليل نسبة العجز المالي في الموازنة العامة ، ومن خلال هذه الاداة من الممكن السيطرة على مناسيب السيولة وتقليص العجز المؤقت في الموازنة الدولة من خلال التشجيع على شراء الحوالات التي تطرحها وزارة المالية بطرائق تسويقية واستثمارية للجهاز المصرفية بصورة عامة .
- 3- تبين من خلال مسار تمويل الجهاز المصرفي للعجز الحكومي ، بان تمويل اغلب الموازنات العامة للدولة خلال المدة 1990-2002 عن طريق (التمويل بالعجز) ، اما بعد حصول البنك المركزي العراقي على استقلاله بموجب قانون (56) لسنة 2004 لم يعد قادراً على تمويل العجز المالي الحكومي وانما كلف بموجب قانون الدين العام رقم 95 لسنة 2004 (إدارة الدين الحكومي مقابل عمولة يتقاضاها، نتيجة اعتماده على طريقة (حوالات وسندات) للقطاع المصرفي لتمويل العجز المالي الحكومي والسيطرة على مناسيب السيولة كما نجح في تحقيق استقرار المالي .
- 4- استقرت المتغيرات عند الفرق الأول بوجود حد ثابت ووجود اتجاه عام وبدون حد ثابت واتجاه عام السندات الحكومية (GB) والاصدار النقدي (IC) والحوالات (TT) كذلك بالنسبة لمتغير العجز المالي الحكومي (FD) ساكن في الفرق الأول.
- 5- هناك استجابة قصيرة الاجل عكسية ومعنوية بين (FD) كمتغير تابع و(GB,IC,TT) كمتغيرات مفسرة، ووجود علاقة طويلة الاجل طردية ومعنوية بين العجز المالي الحكومي كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة (السندات الحكومية والحوالات) وعلاقة عكسية ومعنوية بين العجز المالي الحكومي كمتغير تابع والاصدار النقدي كمتغير مستقل، ولكون احتمالية معامل المتغيرات المستقلة (الإصدار النقدي، السندات، الحوالات) معنوية وكذلك معامل تصحيح الخطأ معنوية هذا يعني في الاجل الطويل العجز المالي الحكومي يستجيب لتغيرات المتغيرات (الإصدار النقدي، السندات، الحوالات).

التوصيات :

- 1- ضرورة استخدام مصادر غير تضخمية عن طريق (السندات وحوالات الخزينة) بهدف السيطرة على السيولة الفائضة وتقييد الضغوط التضخمية ، وكذلك تنشيط عمليات السوق المفتوحة مع العمل على استخدام اموال الدين الحكومي في الاستثمارات الانتاجية وليس الاستهلاكية، لذلك لا بد من وضع سياسة مدروسة للدين الحكومي من خلال اتباع سياسة مالية توسعية منضبطة ومقصودة تؤدي الى دعم السياسة النقدية عن طريق ما تصدره الحكومة من اوراق مالية والتي تهدف من خلالها الى استثمار ما لدى المصارف التجارية من احتياطيات فائضة في مشاريع انتاجية تخدم الاقتصاد العراقي.
- 2- ضرورة إشراك بقية مصارف القطاع المصرفي في عملية تمويل العجز المالي الحكومي لتقليل العبء الواقع على المصارف التجارية الحكومية الثلاثة (الرافدين، الرشيد، TBI)،

كون ان نسبة مشاركتها (بقية المصارف) تكاد ان تكون معدومة، فضلا عن تمتعها بنسبة عالية من كفاية رأس المال .

3- يجب ان تضع الموازنة العامة في العراق كفاءة وفاعلية القطاع المصرفي ضمن أهدافها انسجاماً مع الدول الأخرى لما من ذلك من أهمية على الاقتصاد باعتبار المصارف وحدات تمويلية اذ إن ما يحدث من أزمات مصرفية ينعكس أثرها على الاقتصاد الكلي .

4- ضرورة قيام البنك المركزي بأنشاء مؤسسة لضمان الودائع والقروض بهدف تعزيز الاستقرار المصرفي والحد من المخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي في العراق .

المصادر

- ادريسي، ياسمين هلال. (2017) التحرير المالي ودوره في تحديد اتجاهات الصناعة المصرفية في العراق للفترة 1990-2015 ، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد كلية الادارة والاقتصاد ، العراق
جوشي، نسرين حسن. (2016) اتجاهات الدين الحكومي وتأثيرها على السياسة النقدية في العراق للمدة 1990-2013 ، رسالة ماجستير، بغداد كلية الإدارة والاقتصاد ،العراق .
حساني، سارة طه، (2019) استعمال السندات لسد عجز الموازنة (2015-2017) بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي رسالة دبلوم علي، جامعة بغداد
الساعدي، ضياء عبد الرزاق، مسار السياسة المالية وأثرها في مؤشرات الاستقرار المصرفي، رسالة ماجستير، بغداد كلية الادارة والاقتصاد
سليمان، هيفاء يوسف(2017) تحليل العلاقة بين اسعار بعض المحاصيل الزراعية المستوردة واسعار النفط الخام وسعر الصرف في العراق ضمن إطار التكامل المشترك 2005-2016 اطروحة دكتوراه، بغداد كلية الادارة والاقتصاد ،العراق
طالب، ريام علي. (2018) قياس وتحليل اثر عجز الموازنة العامة على الدين الخارجي في العراق في إطار التكامل المشترك للمدة 1990-2016، رسالة ماجستير، بغداد كلية الإدارة والاقتصاد ، العراق
عبد الله، كيلان إساعيل(2016) الاستقرار المالي في العراق باستخدام السياسة الاحترازية 2005-2017 –بغداد كلية الإدارة والاقتصاد، العراق
عبد النبي، عبير جليل(2021) تحليل مرونة الائتمان المصرفي للمصارف التجارية الحكومية والخاصة في العراق للمد 2010-2018 المستنصرية كلية الادارة والاقتصاد، العراق
العبيدي، عباس داود سلمان(2019) الدين العام وانعكاساته على الناتج المحلي الاجمالي (1990-2019) رسالة ماجستير، بغداد كلية الادارة والاقتصاد ،2019
علي، عباس ناصر(2018) تحليل العلاقة بين اليات التمويل عجز الموازنة وبعض المتغيرات النقدية 1990-2016 – بغداد كلية الإدارة والاقتصاد ،العراق .
الجمعي، حسن زيدان (2018) تمويل عجز الموازنة العامة في العراق للمدة (2003-2015) تكريت كلية الإدارة والاقتصاد، العراق
علي، منعم حسين، فاعلية الجهاز المصرفي العراقي في معالجة اثار سياسة التقشف المالي في العراق للمدة 2004-2017 بغداد كلية الإدارة والاقتصاد ،العراق .
كاظم، اسراء صادق(2019) تحليل التأثيرات الطويلة والقصيرة الامد للدين العام على الاستقرار المالي في العراق للمدة 2005-2017 ،بغداد كلية الادارة والاقتصاد ،العراق
لفتة، حسن حازم(2019) الدين المصرفي وقيد الإفراض المصرفي في العراق 2004-2017 بغداد كلية الإدارة والاقتصاد، العراق

ثانياً: المصادر الاجنبية

Gujarati, Damodar N "Basic Econometrics "United States
Military Academy, West Point,2004.-2

- root. Journal of the American statistical association, 74(366a), 427-431.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 251-276.
- European central bank, financial stability review, December 2012.
- IMF, W. (2001). Guidelines for public debt management. The International Monetary Fund and the World Bank. Washington, DC, 26-28.
- Jamaica. Journal of Economic Development, Vol. 28, N. 1, 2003 effect of financial crisis on fiscal positions, Economic research.
- International Monetary Fund Staff. (2008). Financial Soundness Indicators: Compilation Guide. International Monetary Fund
- Kozhan, Roman,” Financial Econometrics with Eviews” Aps Book& Boon .com,.2010.4-
- Vera Smith, “Rationale of Central Banking”, P.S. King and Son, 1936.
- Alagidede, Paul (2016) “Central bank deficit financing in a constrained fiscal space’ Working paper International Growth Centres(IGC).
- Central bank of the republic of turkey, financial stability report, august 2005, volume 1, 2
- Central bank of the U.A.E, financial stability report, 2015.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit