



**Tikrit Journal of Administrative
and Economics Sciences**
مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



**The role of creditworthiness determinants in the sustainability of Iraq's
public debt using the NARDL methodology for the period 2004-2021**

Namer Abdel Kassar*, Abdel Rahman Obeid Juma

College of Administration and Economics\Anbar University

Keywords:

Determinants of creditworthiness,
sustainability of public debt, (NARDL)
methodology.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 09 Sep. 2023
Accepted 01 Oct. 2023
Available online 31 Dec. 2023

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE
UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



***Corresponding author:**

Namer Abdel Kassar

College of Administration and
Economics\Anbar University



Abstract: Creditworthiness is considered an important tool used by every country in order to know the country's ability to repay its debts and deal sustainably with its financial obligations. Creditworthiness is considered an important indicator in knowing the reconciling ability of the country to pay its debts and obtain the necessary financing in the event of a budget deficit. The research aims to Knowing the impact of creditworthiness determinants on public debt sustainability indicators and which determinants have the greatest impact on public debt sustainability, based on the analytical and measurement method, as creditworthiness determinants are considered an important tool used by every country in order to obtain financing at low interest rates and appropriate terms. As well as Creditworthiness determinants are used to influence public debt sustainability indicators in order to ensure the sustainability and continuation of public debt without falling into a non-payment crisis.

In order to verify the research objective, a time series was used for the period (2004-2021), and the relationship between them was measured through the use of the self-degradation methodology for non-linear distributed deceleration (NARDL). And I found that the most powerful impact of an independent variable on an affiliate variable, occurs through any negative shock in the deficit index and the surplus in the trade balance, when a negative shock occurs in the trade balance (Lower exports) leads to lower (greater shock) in the general budget (Budget deficit). And this is evident through (Coefficient) any trauma is negative. (Increased trade balance deficit) in the long term by (1%) increases budget deficit by (3037.688%) This is demonstrated by the results of the joint integration, multiplying the dynamic effect of the independent variable.

As for the most prominent recommendations, the research recommended that the government diversify sources of revenue in order to strengthen public debt, as the government can work to diversify sources of revenue by strengthening economic sectors, encouraging foreign investment, increasing industrial and agricultural production, and improving the tax system to make it fairer.

دور محددات الجدارة الائتمانية في استدامة الدين العام في العراق باستخدام منهجية (NARDL) للمدة (2004-2021)

نمير عبد كسار

عبد الرحمن عبيد جمعة

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الانبار

المستخلص

تعد الجدارة الائتمانية أداة هامة تستخدمها كل دولة من أجل معرفة قدرة الدولة على سداد ديونها والتعامل بشكل مستدام مع التزاماتها المالية، وتعد الجدارة الائتمانية مؤشراً مهماً في معرفة القدرة التوفيقية للدولة على سداد ديونها والحصول على التمويل اللازم في حالة حدوث عجز في الموازنة، ويهدف البحث إلى معرفة تأثير محددات الجدارة الائتمانية في مؤشرات استدامة الدين العام وأي من المحددات له التأثير الأكبر في استدامة الدين العام، وذلك بالاعتماد على أسلوب التحليلي والقياسي، إذ تعد محددات الجدارة الائتمانية أداة هامة تستخدمها كل دولة من أجل الحصول على التمويل بأسعار فائدة منخفضة واجال مناسبة، كما تستخدم محددات الجدارة الائتمانية في التأثير على مؤشرات استدامة الدين العام من أجل ديمومة واستمرار الدين العام من دون الوقوع في أزمة عدم سداد.

ومن أجل التحقق من هدف البحث تم استخدام سلسلة زمنية للمدة (2004-2021)، وقياس العلاقة بينهما من خلال استخدام منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع غير الخطي (NARDL). وتوصلت إلى أن أقوى تأثير للمتغير المستقل على المتغير التابع، يحدث من خلال أي صدمة سالبة في مؤشر العجز والفائض في الميزان التجاري، فعندما تحدث صدمة سالبة في الميزان التجاري (انخفاض الصادرات) يؤدي إلى انخفاض (صدمة أكبر) في الموازنة العامة (عجز في الموازنة)، وهذا واضح من خلال (Coefficient) فإن حدوث أي صدمة سالبة أي (زيادة العجز في الميزان التجاري) في الأجل الطويل بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة العجز في الموازنة بنسبة (3037.688%) وهذا ما تبين من خلال نتائج التكامل المشترك، ومضاعف التأثير الديناميكي للمتغير المستقل.

أما أبرز التوصيات إذ أوصى البحث بقيام الحكومة بتنويع مصادر الإيرادات من أجل تعزيز الدين العام، إذ يمكن للحكومة أن تعمل على تنويع مصادر الإيرادات وذلك من خلال تعزيز القطاعات الاقتصادية وتشجيع الاستثمار الأجنبي، وزيادة الإنتاج الصناعي والزراعي، وتحسين النظام الضريبي لجعله أكثر عدالة.

الكلمات المفتاحية: محددات الجدارة الائتمانية، استدامة الدين العام، منهجية (NARDL).

المقدمة

تُمثل محددات الجدارة الائتمانية واحدة من الأدوات الرئيسية التي يستخدمها الجهات التمويلية المحلية والدولية لتقييم المخاطر المرتبطة بديون الدولة، فهي تحدد إمكانية الدولة في الوفاء بالتزامات المالية لها في المستقبل، وتتكون محددات الجدارة الائتمانية من عوامل متعددة، منها عوامل اقتصادية ومالية وخارجية وأمنية (جيوسياسية)، وتعد الجدارة الائتمانية عامل مهم في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي للدولة، وتعكس ثقة المستثمرين والهيئات الأخرى في قدرة الدولة على مواجهة التزاماتها اتجاه الغير وتحقيق استدامة في الدين العام. ويعتبر العراق إحدى الدول التي تواجه

تحديات في استدامة الدين العام، إذ تم اختيار هذا الموضوع لما فيه من أهمية على الاقتصاد العراقي لأن ارتفاع مستوى الجدارة الائتمانية تساعد البلد في جذب الاستثمارات الأجنبية والحصول على التمويل بأسعار فائدة منخفضة وأجال مناسبة، إذ يأخذ هذا البحث أبعاد يجب مراعاتها من قبل السلطات الحكومية فعند دراسة هذا الموضوع يتبين لدينا قوة ومثانة الاقتصاد في تحمل الديون وسدادها، وهل لديه القدرة على سداد، وتأتي أهمية هذه البحث من حاجة الحكومة العراقية لتحقيق استقرار التمويل العام وتحقيق التنمية المستدامة في وجه التحديات الاقتصادية المتلاحقة، لأن العراق يعتمد بشكل رئيسي على الإيرادات النفطية في تمويل الموازنة العامة، فأى صدمة تحدث في أسعار النفط ينعكس ذلك بشكل كبير على الموازنة العامة مما يستدعي الحاجة إلى تمويل ذلك النقص عن طريق الاقتراض سواء كان اقتراض داخلي أو خارجي. وتم تقسيم الدراسة على أربعة مباحث تضمن المبحث الأول منهجية الدراسة، في حين تضمن المبحث الثاني الجانب النظري للجدارة الائتمانية وعلاقتها بمؤشرات استدامة الدين العام، أما المبحث الثالث فقد تضمن الجانب القياسي لمحددات الجدارة الائتمانية وأثرها على مؤشر استدامة الدين العام والمعبر عنه بـ (نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام)، كما تم أخذ مضاعف التأثير الديناميكي لبعض محددات الجدارة الائتمانية على مؤشر استدامة الدين العام، أما المبحث الرابع فقد تضمن استنتاجات والتوصيات التي توصل إليها البحث.

المبحث الأول

1. مشكلة البحث: إن طبيعة الاقتصاد الريعي للعراق الذي يعتمد بشكل كبير في تمويل نفقاته على إيراداته من النفط وتعرض هذا المورد باستمرار إلى الأزمات كان السبب وراء لجوء العراق إلى تمويل هذا العجز في الموازنة عن طريق الدين العام هذا من جهة، ومن جهة أخرى عدم قدرته على سداد الديون السابقة والفوائد المترتبة عليه، وتكمن المشكلة في استدامة الدين العام من خلال رفع مستوى الجدارة الائتمانية للاقتصاد العراقي من أجل جذب رؤوس الأموال التي تصب في شكل استثمارات تعزز من النمو الاقتصادي واستمراره والوصول إلى الأسواق المالية الدولية لأن ارتفاع الجدارة الائتمانية قادرة على الاقتراض بسعر فائدة أدنى وشروط أفضل، إلى جانب تحقيق استدامة مالية لا سيما إن العراق يعاني من تقلبات في أسعار النفط وهذا ينعكس بشكل كبير على عائداته النفطية.

2. أهمية البحث: تتعلق أهمية محددات الجدارة الائتمانية السيادية بقدرة الدولة على تلبية التزاماتها المالية، وهي تتضمن تقييم العوامل التي قد تؤثر على قدرتها على سداد الديون المستحقة، وتشمل تلك العوامل الاقتصادية والمالية والسياسية. وكذلك من خلال تأثير محددات الجدارة الائتمانية السيادية على استدامة الدين العام ويتمثل في قدرة الدولة على إصدار سندات دين عامة بمعدلات فائدة منخفضة وأجال مناسبة، ويؤدي ذلك إلى تقليل تكلفة الاقتراض وتحسين صحة الدين العام.

3. هدف البحث: يهدف البحث إلى ربط العلاقة بين محددات الجدارة الائتمانية ومؤشرات استدامة الدين العام، وذلك من أجل معرفة تأثير محددات الجدارة الائتمانية في استدامة الدين العام في العراق، ومعرفة المحددات التي لها تأثير كبير في استدامة الدين العام، وذلك من أجل تحسين صحة الدين العام وديمومته، لأن العراق يعتمد بشكل كبير على تمويل أي عجز يحدث في الموازنة من خلال الاقتراض العام.

4. **فرضية البحث:** يستند البحث إلى فرضية مفادها وجود علاقة معنوية بين محددات الجدارة الائتمانية ومؤشرات استدامة الدين العام في العراق، على أساس أن الجدارة الائتمانية بمثابة عامل حاسم في التأثير على استدامة الدين العام واستمراره.

5. **منهجية البحث:** لتحقيق أهداف البحث اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي باستخدام التحليل الوصفي لمحددات الجدارة الائتمانية السيادية وعلاقتها في استدامة الدين العام، فضلاً عن استعمال منهج التحليل الكمي باستخدام الأسلوب القياسي من خلال قياس أثر محددات الجدارة الائتمانية في استدامة الدين العام.

6. **هيكلة البحث:** من أجل تحقيق هدفها وإثبات فرضيتها فقد تم تقسيم محتويات البحث على أربعة مباحث وتضمن المبحث الأول: منهجية الدراسة، وتضمن المبحث الثاني: الجانب النظري لمحددات الجدارة الائتمانية وعلاقتها بمؤشرات استدامة الدين العام، أما المبحث الثالث: فقد تضمن الجانب القياسي لمحددات الجدارة الائتمانية وأثرها على مؤشر استدامة الدين العام والمعبر عنه بـ (نسبة الاحتياطي الأجنبية إلى الدين العام) في العراق للمدة (2004-2021)، كما تم أخذ مضاعف التأثير الديناميكي لبعض محددات الجدارة الائتمانية على مؤشر استدامة الدين العام، أما المبحث الرابع: فقد تضمن الاستنتاجات والتوصيات التي توصل إليها البحث.

المبحث الثاني: محددات الجدارة الائتمانية وعلاقتها في مؤشرات استدامة الدين العام

أولاً. مفهوم الجدارة الائتمانية: يشير مفهوم الجدارة الائتمانية إلى الملاءمة المالية للمقترض وقدرته على الوفاء بالتزاماته المالية تجاه الآخرين (13: Estrella, 2000)، وتعرف كذلك الجدارة الائتمانية بأنها عبارة عن عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءمة المؤسسة المالية وقدرتها على أداء التزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية، وفي الوقت نفسه، لا يعد التصنيف ضماناً لقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها (مداني، 2013: 54).

ويشير مصطلح الجدارة الائتمانية إلى المبلغ الإجمالي للقروض الأجنبية التي يمكن للبلد المدين استيعابها وسدادها من عائدات النقد الأجنبي المستقبلية في وقت متفق عليه (ابو الفحم، 2005: 544). فيما يشير اصطلاح الجدارة الائتمانية إلى مدى قدرة الدولة أو المؤسسة المصدرة للأوراق المالية في الوفاء بالالتزامات المالية المترتبة على الديون الخارجية دون الحاجة إلى إعادة الجدارة، أو فشل في السداد في الوقت المحدد باستخدام مؤشرات اقتصادية، وتعد هذه القدرة أحد المقاييس التي تبنى عليه التصنيفات الائتمانية والتي قد تنعكس سلباً أو إيجاباً على ثقة المستثمرين في سندات الدين وبالتالي في كلفة استئذانة الجهة المصدرة للسندات، وإمكانية حصولها على تمويل من الأسواق المالية الداخلية أو الخارجية وينبغي الإشارة إلى أن درجة التصنيف بالنتيجة تمثل آراء وكالات التصنيف الائتماني في تحديد الاحتمال النسبي لما قد يخسره المستثمرون من أموال نتيجة استثماراتهم في أوراق مالية معينة، وتلك الآراء لا يترتب عليها آثار قانونية إذا كان ذلك التصنيف غير دقيق، بموجب قانون هيئة الأوراق المالية الأمريكية السنة (1933)، وحتى إذا جرى التصنيف بدون طلب من الجهة المعنية، لأن آراء تلك الوكالات يعد في إطار حرية التعبير عن الرأي التي أقرها الدستور الأمريكي (هاشم، 2019: 22).

أما مفهوم الجدارة الائتمانية السيادية فيشير إلى أهلية الحكومة أو الدولة على الاقتراض وسداد القروض مع الفوائد المترتبة بذمتها في وقتها المحدد، والمتفق عليها مع الجهة المانحة للقروض (طلفاح، 2005: 5)، ويتم ذلك من خلال تقييم الحالة الحالية والمستقبلية للقدرة المالية

السيادية للحكومة ودرجة استعدادها للوفاء بالتزاماتها المالية بالكامل وفي الوقت المحدد للسداد (4: Bhatia, 2002).

ثانياً. أهمية حصول الدول المقترضة على تصنيف ائتماني مرتفع: وتأتي هذه الأهمية بالنسبة للدول المقترضة في الحصول على مستوى مرتفع للجدارة الائتمانية للحيلولة دون الوقوع في أزمات التي تزيد من مديونية تلك الدول، حيث شهدت حقبة الثمانين من القرن العشرين حدوث أزمة ارتفاع الديون بالنسبة لدول أمريكا اللاتينية وليس لها قدره على الدفع، مما دفع بالمصارف الدولية الأخذ بمبدأ الحيلة والحذر قبل منح القروض من أجل تجنب الوقوع في أزمة سببها عدم السداد، ويعد التصنيف الائتماني كنظام معلومات متطور شبيه بجهاز الإنذار حيث يقوم بتقديم المعلومات عن حالة تلك الدول قبل منحها الائتمان (النجار، 2017: 53).

- وتكمن أهمية الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع بالنسبة للدول المقترضة بما يأتي:
1. **التأثير على تكلفة الاقتراض:** تحصل الدول المقترضة على التمويل بأسعار فائدة ثابتة أو ما يسمى بالسعر مضاف إليه هامش الأمان ويختلف هامش الأمان باختلاف الفترة الزمنية حيث إن إجمالي التكلفة للفائدة تقاس على أساس فترة الاستحقاق، وتكمن أهمية ارتفاع التصنيف الائتماني بالنسبة للدول المدينة إلى انخفاض أسعار الفائدة على القروض الممنوحة لتلك الدول، في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وقد تحصل بعض الدول على قروض بهامش آمن أقل من 1.25%، بينما في البلدان النامية غير النفطية قد تحصل على قروض بهامش آمن قدره 2.5% _ 3% (ابو الفهم، 2005).
2. **استمرارية النمو الاقتصادي:** تعتمد الدول النامية وبشكل رئيسي في عملية النمو الاقتصادي على جذب رؤوس الأموال الأجنبية على شكل قروض أو استثمارات أجنبية وهذا يرتبط بشكل مباشر على مستوى جدارتها الائتمانية، لأن التصنيف الائتماني المرتفع يعطي صورة دقيقة عن الوضع الاقتصادي والمالي للدولة، وهذا يساعد في خلق مناخ من الثقة لدى رؤوس الأموال في اقتصاد الدولة وبالتالي جذب تدفقات نقدية واستثمارية جديدة (حمد وعلي، 2018).
3. **تهيئة الأموال المعدة للإقراض:** عندما ترتفع الجدارة الائتمانية سوف تعمل المؤسسات المالية على الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية ذات الجدارة الائتمانية المرتفعة وخصوصاً في حالات الانكماش الاقتصادي وهذا يقلل من تدفقات رأس المال الخارجة وتساعد الدولة على تمويل ركودها وبفوائد أقل، وعلى العكس في حالة انخفاض مستوى الجدارة الائتمانية فإن ذلك سوف يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال المعدة للإقراض إلى الخارج وهذا بدوره يؤدي إلى تفاقم الأزمة بالنسبة للدولة التي حصل فيها الانكماش (Setty and Dodd, 2003: 12).

ثالثاً. علاقة محددات الجدارة الائتمانية في مؤشرات استدامة الدين العام:

1. **علاقة نمو الناتج المحلي الإجمالي (النمو الاقتصادي) بمؤشرات استدامة الدين العام:** يستخدم مؤشر نمو الناتج (النمو الاقتصادي) أحد المقاييس الكلية للأداء الاقتصادي للدولة، إذ يستخدم من قبل الدائنين كمؤشر لقياس الجدارة الائتمانية للدولة المدينة، إذ إن ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي سوف يؤدي إلى انخفاض عجز الموازنة وهذا سوف يؤدي إلى ارتفاع نمو الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم ارتفاع الإيرادات وعندما تكون الإيرادات أعلى من النفقات هذا يدل على ارتفاع مؤشر الاستدامة، لأن هنالك إجماع على أن الدين العام قابل للاستمرار إذا كان نمو الناتج المحلي الإجمالي أعلى من نمو الدين العام (Cantor & packer, 1996: 40). كما يعد نمو الناتج (النمو الاقتصادي) من أهم المؤشرات التي تعمل لقياس مستوى التنمية الاقتصادية في البلد، كما يستخدم النمو الاقتصادي من قبل الدائنين

من أهم العوامل التفسيرية المحددة للجدارة الائتمانية السيادية للدول المدينة، إذ يرتبط بعلاقة طردية مع التصنيف الائتماني فكما ارتفع النمو الاقتصادي تحصل الدول على درجة تصنيف مريحة تساعد في الحصول على التمويل بأسعار فائدة منخفضة واجال أكبر، تساعد الدولة المدينة على استخدام تلك القروض بشكل الأمثل من خلال تحقيق الشروط النظرية للاقتراض وهي أن يكون الناتج الحدي لرأس المال المقترض أعلى من التكلفة الحدية لسعر الفائدة على القروض ويتم ذلك من خلال استخدام القرض في مشاريع استثمارية تعمل على رد القرض مع الفوائد وتحقيق إيرادات للدولة تساهم في رفع مؤشرات الاستدامة للبلد (ابو الفهم، 2005: 546).

2. علاقة معدل التضخم بمؤشرات استدامة الدين العام: يشير معدل التضخم إلى وجود اختلالات هيكلية في الاقتصاد وعدم قدرة الحكومة على تمويل القروض، كما يعكس عجز الحكومة في قدرتها على تمويل النفقات العامة من خلال الإيرادات الضريبية أو إصدار الدين مما يؤدي إلى عدم الاستقرار السياسي ومن ثم يزيد من احتمالات التعثر في تسديد الديون، إذ إن ارتفاع معدل التضخم له آثار سلبية على ميزان المدفوعات، إذ يضعف القدرة التنافسية لصادرات الدولة في السوق الدولي من ناحية، ويضغط على سعر الصرف للعملة المحلية وتدهور قيمته أمام العملات الأجنبية الأخرى مما يؤدي إلى تخفيض التصنيف الائتماني للبلد (الجنابي وارسلان، 2009: 277)، وإن هذا التخفيض سوف يؤدي إلى زيادة الفوائد وتقليص أقساط الدين مما يؤدي إلى زيادة النفقات وهذا يؤثر بشكل سلبي على استدامة الدين العام.

3. علاقة الموازنة العامة بمؤشرات استدامة الدين العام: تتكون الموازنة العامة من الإيرادات العامة والنفقات العامة ففي حالة حدوث عجز في الموازنة فهو انعكاس لعدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة هذا سوف يؤدي إلى امتصاص المدخرات المحلية في ضل عدم قدرة الدولة على فرض ضرائب لتغطية نفقاتها الجارية والاستثمارية وسد العجز في الموازنة، تلجأ الدولة إلى مصادر تمويل أخرى كالقروض العامة من خلال قيام الحكومة بإصدار سندات أو أدوات خزينة تعمل على تمويل ذلك العجز مما يؤدي إلى ارتفاع اسعار الفائدة على تلك الأدوات مما يولد أثر المزامحة مع القطاع الخاص (وارتان، 2017: 66)، إذ يمارس الحساب الرأسمالي والحساب المالي تأثيراً على الجدارة الائتمانية، إذ يشير الحساب الرأسمالي إلى التدفقات الاستثمارية بين البلد والخارج، مثل الاستثمارات المباشرة ومحفظة الاستثمار الأجنبي، إذ يمكن أن تكون هناك بعض التداعيات غير المباشرة بين الحساب الرأسمالي والجدارة الائتمانية السيادية عن طريق حركة الاستثمارات الأجنبية، إذ تشير العلاقة إلى وجود تدفق مرتفع للاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى البلد، فإن ذلك يعزز الجدارة الائتمانية السيادية، فهذا يبين وجود ثقة كبيرة من المستثمرين الأجانب في الاقتصاد والفرص الاستثمارية المتاحة فيه، مما يعزز التعاملات المالية والاقتصادية المستدامة بالبلاد مما ينعكس ايجاباً على الجدارة الائتمانية ومن ثم على استدامة الدين العام، أما الحساب المالي فيشير الى التدفقات المالية بين البلد والخارج، مثل التحويلات الخارجية والاستثمار الأجنبي المحتمل، فإذا كان هناك تزايد في الديون الخارجية للبلد، فقد تتأثر الجدارة الائتمانية السيادية سلباً، وذلك يشير إلى أن البلد يعتمد بشكل كبير على الاقتراض لسد العجز المالي، مما يزيد من خطر الدين العام ويقلل من الثقة في قدرة البلد على سداد الديون المستحقة وهذا ينعكس سلباً على الاستدامة (محمد وعزيز، 2019: 370). وبشكل عام فإن حدوث أي عجز متكرر في الموازنة دليل على عدم قدرة الحكومة على سداد القرض وعدم قدرة النظام الضريبي على توليد ما يلزم لتغطيه النفقات العامة

وهذا قد يكلف الدول في الوقوع في مشكلة عدم السداد وانخفاض مستوى تصنيفها الائتماني واثم تأثير ذلك على القروض الداخلة للبلد من خلال رفع أسعار الفائدة وتخفيض اجال القرض وهذا يؤثر سلبيًا على الاستدامة.

4. علاقة الميزان التجاري بمؤشرات استدامة الدين العام: يتكون الميزان التجاري من الصادرات والاستيرادات فأن حدوث أي عجز في الميزان التجاري يشير ذلك إلى أن القطاعين العام والخاص يعتمدان اعتمادا كبيرا على التدفقات المالية من الخارج وإن البلد الذي يعتمد إيراداته على صادرات سلعة واحدة فإنه معرض إلى أزمات وبالتالي سوف يضعف الجدارة الائتمانية ومن ثم انخفاض التصنيف الائتماني، أما إذا كانت البلد لديه توازن تجاري جيد ويتمتع بفائض في ميزان المدفوعات، فيعني ذلك أنه يصدر المزيد من المنتجات والخدمات أكثر مما يستورده، وبالتالي تنتج المزيد من الإيرادات التي يمكن استخدامها لسداد الديون وتحقيق استدامه في الدين العام (التوني، 2005: 5-6).

5. علاقة المديونية الخارجية بمؤشرات استدامة الدين العام: المديونية الخارجية تلك الاجراءات التي تتمثل بحركة تدفقات رؤوس الأموال في اتجاه البلدان المقترضة من البلدان الدائنة، وعند انقطاع حركة التدفقات تحدث أزمة المديونية الخارجية، ويكون سبب هذا الانقطاع في أغلب الأحيان راجعاً إلى عدم قدرة البلد المدين على الوفاء بالتزاماته الخارجية (Mencinger and others, 2014: 405)، فالمديونية الخارجية تعد أحد المؤشرات التي تقيس مدى قدرة الدولة على سداد دون الوقوع في أزمة مديونية أخرى، فكلما ارتفعت المديونية الخارجية للاقتصاد العام، زادت مخاطر الأعباء المالية الإضافية، إما بشكل مباشر بسبب بيع الديون الحكومية الأجنبية⁽¹⁾ أو بشكل غير مباشر من خلال تدهور سمعة الاقتصاد أمام الجهات الائتمانية الدولية، وهذا يعني أنه ليس من السهل للحكومة الاقتراض في المستقبل إلا بفوائد أعلى وشروط أكثر صرامة (الجوري، 2017: 23). كما إن علاقة محددات الجدارة الائتمانية السيادية والمديونية الخارجية هي علاقة مرتبطة ومتبادلة، إذ إن محددات الجدارة الائتمانية السيادية تكون على أساس قدرة الدولة على الوفاء بالالتزامات الدينية الخاصة بها، وتشمل هذه المحددات عوامل مثل التقييم الائتماني السيادي، وقدرة الدولة على تحقيق نمو اقتصادي مستدام، واستقرار السياسة النقدية والمالية، ومرونة الاقتصاد الكلي، وحجم وتنوع الاحتياطات الأجنبية، من جهة أخرى، تتعلق المديونية الخارجية بالمستوى الحالي والمستقبلي لديون الدولة للدائنين الأجانب، وتشمل هذه الديون المستحقة والمستحقة الدفع في المستقبل، إذ تؤثر المديونية الخارجية في الجدارة الائتمانية السيادية من خلال تأثيرها على عوامل مثل القدرة على سداد الديون في الوقت المحدد وبدون تأثير سلبي على الاقتصاد الوطني، وبشكل عام إذا كانت الدولة مدينة بمستويات عالية من الديون الخارجية، فقد تتأثر جدارتها الائتمانية السيادية سلبيًا، وعلى العكس، إذا كانت الدولة قادرة على السداد المستدام لديونها وتحقيق مستويات منخفضة من المديونية الخارجية، فقد يؤدي ذلك إلى تعزيز جدارتها الائتمانية السيادية (الجوري، 2019: 36). فارتفاع المديونية الخارجية بالعملة الأجنبية تؤدي إلى إضعاف الملاءة المالية السيادية لها وعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، الأمر الذي يؤدي إلى تراجع معدلات النمو من خلال تقليص معدلات الاستثمار المحلي

⁽¹⁾ يشير بيع الديون الحكومية الأجنبية إلى عملية بيع حكومة أجنبية للسندات أو الأوراق المالية الأخرى التي تم إصدارها لجمع الأموال من المستثمرين، يمكن للحكومات الأجنبية بيع ديونها لمستثمرين آخرين أو لمؤسسات مالية، وذلك لتحسين تمويلها وتقليل نفقات الفائدة. ومن الجدير بالذكر أن بيع الديون الحكومية الأجنبية يتم بشكل متكرر في الأسواق المالية العالمية.

والأجنبي مما يؤدي الى انخفاض مساهمة تراكم رأس المال في النمو الاقتصادي، وهذا يؤدي إلى تخفيض التصنيف الائتماني وبالتالي يضعف من الجدارة الائتمانية السيادية للحكومة وزيادة أعباء خدمة الدين (فوائد وأقساط الدين) وينعكس هذا سلباً على استدامة الدين العام.

6. علاقة البطالة بمؤشرات استدامة الدين العام: تؤدي البطالة إلى خفض الإنفاق والإنتاج في الدولة، والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد، فالحاصلون عن العمل غير قادرين على شراء عدد كبير من السلع مما يساهم في خفض الإنفاق والإنتاج، إذ إن ارتفاع معدلات البطالة يمكن أن يقلل من إنتاجية العمل، فالبطالة لها آثار سلبية على مالية الدولة إذ ستؤدي البطالة المرتفعة إلى انخفاض في الإيرادات الضريبية لأن هناك عدداً أقل من الأشخاص الذين يدفعون ضريبة الدخل وينفقون أيضاً أقل، وبالتالي انخفاض ضريبة القيمة المضافة، مما تضطر الحكومة إلى الاقتراض لسد الفجوة بين الإيرادات والنفقات (Afonso and others, 2011: 4). وتعد علاقة معدل البطالة والدين العام معقدة ومتداخلة، إذ إن الدين العام يؤثر على الاقتصاد العام للدولة وقد يؤدي إلى تضخم الأسعار وتقلبات السوق، مما يؤثر بدوره على مستوى البطالة في الدولة وهذا بدوره يؤدي إلى حصول الدولة على درجة تصنيف منخفضة، فإن مستوى البطالة يؤثر على مستوى الدين العام للدولة، حيث إن الأفراد الذين ليس لديهم وظائف ثابتة يصعب عليهم دفع الضرائب، مما يؤدي إلى تقليل عائدات الحكومة ومساهمتها في زيادة الدين العام.

7. علاقة هيكل الدين الخارجي بمؤشرات استدامة الدين العام: يتعلق هيكل الدين الخارجي بالاستدامة الدين العام بشكل كبير، حيث إنه يشير إلى كيفية توزيع الدين العام (المستحقات المستحقة على الحكومة) بين المؤسسات المالية والحكومات الأخرى في العالم، إذا كان هيكل الدين الخارجي لدولة ما يتميز بالتنوع والشمولية، فإن ذلك يمكن أن ينعكس إيجاباً على توفر الدعم الخارجي في حالات الطوارئ والأزمات المالية وتخفيف الضغوط المالية على الحكومة، وبالتالي المساهمة في استدامة الدين العام في المدى الطويل (الجبوري، 2019: 36). أما إذا كان هيكل الدين الخارجي للدولة يعتمد بشكل كبير على الديون ذات الفائدة العالية، فيمكن أن يؤدي ذلك إلى استحواد المؤسسات المالية على جزء كبير من الأرباح الحكومية، وصعوبة سداد الدين في المدى الطويل، وبالتالي زيادة مخاطر عدم استدامة الدين العام. ومن المؤشرات المستخدمة في قياس أثر هيكل الدين على الاستدامة هو مؤشر نسبة إجمالي الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث يستخدم كمؤشر عام عن تطور حجم المديونية الخارجية باعتبار أن إنتاجية القروض يجب أن تنعكس على معدل النمو الاقتصادي، كما تستخدم نسبة الدين إلى الصادرات السلعية والخدمية كمؤشر من الوقت اللازم لسداد مصروفات خدمة الدين على أساس أنه يمكن سدادها من حصيلة الصادرات (طلبة، 2019: 923). وهناك مؤشر آخر يمكن استخدامه في قياس الاستدامة وهو مؤشر نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين، إذ يتم استخدام هذا المؤشر لقياس نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين العام، فكلما ارتفعت حجم الديون قصيرة الأجل فإن ذلك يشكل أعباء ضخمة على اقتصاد الدولة المقترضة لأنها تحتاج إلى سدادها في فترة زمنية قصيرة وبمعدل فائدة عالي، مما يمكن أن يؤثر على السيولة المالية للحكومة وقدرتها على تلبية متطلبات النمو الاقتصادي والاستثمار في المشاريع، فيضطر الدولة إلى الاقتراض من جديد إلى أن تجد نفسها غير قادرة على السداد، وبذلك تلجأ إلى طلب إعادة جدولة ديونها الخارجية (حمد وعلي، 2018: 95).

المبحث الثالث: أثر محددات الجدارة الائتمانية في استدامة الدين العام في العراق للمدة (2004-2021)

أولاً. قياس وتحليل علاقة محددات الجدارة الائتمانية (متغيرات تفسيرية) مع مؤشر استدامة الدين العام (نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الدين العام) بالاعتماد على نموذج (NARDL) الجدول (1): توصيف المتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي

ت	رمز المتغير	اسم المتغير	دلالة المتغير
1	X1	معدل التضخم	مستقل
2	X2	نصيب الفرد من الناتج	مستقل
3	X3	الفائض والعجز في الميزان التجاري	مستقل
4	X4	المديونية الخارجية	مستقل
5	X5	خدمة الدين العام الى الصادرات	مستقل
6	X6	معدل البطالة	مستقل
7	Y1	نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الدين العام	تابع

المصدر: من اعداد الباحث.

من خلال الجانب التحليلي سنشاهد تأثير تقلبات المتغيرات التفسيرية على مؤشر نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الدين العام كمؤشر لاستدامة الدين العام في العراق للمدة (2004-2021)، ومن خلال نتائج اختبار سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات محل البحث والتي سكنت في المستوى والفرق الأول، وتبين لنا أن أفضل انموذج يتلاءم مع تلك النتائج هو انموذج الانحدار الخطي للفجوات الزمنية المتباطئة الموزعة غير الخطي (NARDL). ويتم التقدير الأولي للنموذج وفق منهجية (ARDL) من خلال الملحق (1) وتقدير النتائج الأولية وقيام نموذج (ARDL) بتحديد درجات الإبطاء الزمني للمتغيرات المدروسة (Y1, X1, X2, X3, X4, X5, X6)، إذ كانت درجة إبطاء الزمني للمتغير التابع (Y1) اربعة درجات، أما المتغيرات المستقلة فكانت لكل صدمة منهما فترة إبطاء سواء كانت صدمة سالبة او موجبة لكل من (X1, X2_POS, X2_NEG, X3_POS, X3_NEG, X4_POS, X4_NEG, X5_POS, X5_NEG, X6) وكانت درجات الإبطاء (1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 0, 1, 1) على التوالي، أي تصبح رتبة النموذج القياسي (4, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 0, 1, 1) وفق منهجية (ARDL)، إذ تم اختيار فترة الإبطاء حسب معيار (AIC) التي تمثل أقل قيمة لهذا المعيار، إذ يتم اختيار طول الإبطاء الذي يعطي أقل قيمة لهذا المعيار ويمكن النظر إلى الشكل في الملحق (2). وقد أظهرت نتائج نموذج (ARDL) أنَّ قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.99)، وهذا يعطي قوة للنموذج المدروس، أي أنَّ المتغيرات المستقلة (التوضيحية) فسرت ما نسبته (0.99) من التغيرات التي تحصل في مؤشر نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام، في حين أنَّ النسبة الباقية والبالغة (1%) تعود إلى متغيرات أخرى غير داخلية في الأنموذج، كما تشير قيمة اختبار (F-statistic) والبالغة (518.163) إلى معنوية النموذج المستخدم في تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل. اما معامل التحديد المصحح (Adjusted R-squared) فقد بلغ (0.99)، إذ تبين ان قيمة (R^2) والتي كانت أقل من قيمة (Durbin-Watson stat) عن عدم وجود مشكلة انحدار زائف بين المتغيرات المدروسة

وبالتالي نذهب بسلامة الأنموذج الأولي ونذهب الى تقدير علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات. وتم تقسيم البيانات على ربع سنوية.

1. **نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك (Bounds Test) تبعاً لنموذج NARDL:** يتم استخدام اختبار الحدود من أجل التأكد من وجود علاقة توازنه طويلة الأجل (وجود تكامل مشترك) بين متغيرات البحث ومؤشر نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام (Y1) لابد من اجراء اختبار Bound Test، وكما موضح في الجدول الآتي:

الجدول (2): اختبار التكامل المشترك للنموذج وفق اختبار الحدود (Bound Test)

Test Statistic	Value	K
F-statistic	5.387511	10
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.07	3.16
5%	2.33	3.46
2.50%	2.56	3.76
1%	2.84	4.1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج القياسي (Eviews.9).

يتضح من خلال الجدول رقم (2) أن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (5.387) وهي أكبر من القيمة الجدولية عند الحد الأعلى إذا بلغت (4.1) عند مستوى 1%، أي قبول الفرضية البديلة ونرفض فرضية عدم والتى تنص على وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات التفسيرية المتمثلة بمعدل التضخم (X1)، ونصيب الفرد من الناتج (X2)، والعجز والفائض في الميزان التجاري (X3)، والمديونية الخارجية (X4)، ونسبة خدمة الدين العام الى الصادرات (X5)، ومعدل البطالة (X6)، ومؤشر نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام (Y1)، وهذا يؤكد صحة فرضية البحث واستنادا إلى ذلك يستلزم الأمر تقدير الاستجابة للأجلين القصير والطويل ومعلمة تصحيح الخطأ.

2. **نتائج تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل ومعلمة تصحيح الخطأ وفقاً لنموذج NARDL:** بعد إجراء اختبار الحدود والتأكد من وجود علاقة توازنه طويلة الأجل (تكامل مشترك) بين المتغير التابع المتمثل بـ (نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الدين العام) والمتغيرات المستقلة، كما في الملحق رقم (3).

إذ تشير نتائج الملحق رقم (3) إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الدين العام (Y1) والمتغيرات المستقلة (X1, X2, X3, X4, X5, X6)، وهذا ما تؤكده معلمة تصحيح الخطأ (-1) CointEq البالغة (-0.290) وهي سالبة ومعنوية عند مستوى معنوية أقل من (1%)، وبما أنها سالبة ومعنوية هذا يعني أن (0.290) من أخطاء الأجل القصير يتم تصحيحها تلقائياً عند أي تغير أو صدمة إيجابية أو سلبية في المتغيرات المستقلة حتى تصل إلى مستوى التوازن عبر الزمن لبلوغ التوازن في الأجل الطويل، أي إن نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام يتطلب حوالي أقل من سنة (0.290/1) والتي تساوي (3.4) فصل أي أننا نحتاج أقل من ثلاثة فصول ونصف تقريباً لتصحيح أخطاء نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام والوصول الى حالة

التوازن. وهذا يشير إلى أن التكيف في النموذج يحتاج إلى فترة من الزمن للتكيف. ويتضح أيضاً من الملحق رقم (3) ما يأتي:

أ. تظهر المرونة الجزئية لنصيب الفرد من الناتج (X_2) إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي في الأجل الطويل عند حدوث أي صدمة سالبة في المتغير (X_2) الذي يؤثر على المتغير التابع نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام (Y_1) عند مستوى احتمالية (1%)، وهذا يعني أن حدوث أي صدمة سالبة في (X_2) في الأجل الطويل بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة (Y_1) بنسبة (57.172%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا مطابق لفرضية البحث، وذلك بسبب أي انخفاض يحدث في نصيب الفرد من الناتج أو الدخل، فإنه من المتوقع أن يقل الإنفاق الاستهلاكي للأفراد، وعندما يقل الطلب الاستهلاكي، فإن الشركات تقلل إنتاجها وتقلل على الأرجح حاجتها لاستيراد المواد الخام والسلع النهائية، وبما أن العراق يعتمد على الصادرات كمصدر رئيسي للعملة الصعبة، فإن تراجع حجم الاستيرادات يمكن أن يؤدي إلى تقلص استنزاف العملة الصعبة من الاحتياطات الأجنبية مما يؤدي إلى زيادة مؤشر نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام.

ب. تظهر المرونة الجزئية لمقدار الفائض والعجز في الميزان التجاري (X_3) إلى وجود أثر سلبي ومعنوي في الأجل الطويل عند حدوث أي صدمة سالبة في المتغير (X_3) الذي يؤثر على المتغير التابع نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام (Y_1) عند مستوى احتمالية (1%)، وهذا يعني أن حدوث أي صدمة سالبة أي (زيادة في العجز) (X_3) في الأجل الطويل بنسبة (1%) تؤدي إلى انخفاض (Y_1) بنسبة (3037.688%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا مطابق لنظرية الاقتصادية، ويرجع السبب في حالة حدوث عجز في الميزان التجاري، يعني أن قيمة الاستيرادات تتجاوز قيمة الصادرات، أي ارتفاع في مقدار العجز ومن أجل تغطية هذا العجز، تضطر الحكومة إلى الاقتراض سواء اقتراض من الداخل أو الخارج وبالتالي، يتسبب ذلك في انخفاض مؤشر نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام.

ج. تظهر المرونة الجزئية للمديونية الخارجية (X_4) إلى وجود أثر سلبي ومعنوي في الأجل الطويل عند حدوث أي صدمة موجبة في المتغير (X_4) الذي يؤثر على المتغير التابع نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام (Y_1) عند مستوى احتمالية أقل من (10%)، وهذا يعني أن حدوث أي صدمة موجبة أي (زيادة المديونية الخارجية) (X_4) في الأجل الطويل بنسبة (1%) تؤدي إلى انخفاض (Y_1) بنسبة (237.962%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا مطابق لنظرية الاقتصادية، لأن عند حدوث أي صدمة موجبة سوف يؤدي إلى زيادة في حجم الدين الخارجي وهذا ينعكس بشكل سلبي على مؤشر نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام، لأن هذا المؤشر هو عبارة عن نسبة الاحتياطات الأجنبية على الدين العام، فأى زيادة في الدين الخارجي سوف يؤدي إلى انخفاض هذا المؤشر.

د. تظهر المرونة الجزئية لنسبة خدمة الدين العام إلى الصادرات (X_5) إلى وجود أثر سلبي ومعنوي في الأجل الطويل عند حدوث أي صدمة سالبة في المتغير (X_5) الذي يؤثر على المتغير التابع نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام (Y_1) عند مستوى احتمالية أقل من (5%)، وهذا يعني أن حدوث أي صدمة سالبة أي (انخفاض نسبة خدمة الدين العام إلى الصادرات) (X_5) في الأجل الطويل بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة (Y_1) بنسبة (4.688%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا مطابق لنظرية الاقتصادية، كلما انخفضت نسبة خدمة الدين العام إلى الصادرات زادت نسبة الاحتياطات

الأجنبية إلى الدين العام، وهذا يعني أن وجود مستوى عالٍ من الاحتياطات الأجنبية قد يقلل من الحاجة إلى خدمة الدين العام بواسطة توفير استقرار اقتصادي ومالي، وبالمقابل إذا انخفضت الاحتياطات الأجنبية، فإن البلد قد يواجه صعوبات في تلبية التزامات الدين العام، مما يزيد من نسبة خدمة الدين العام إلى الصادرات.

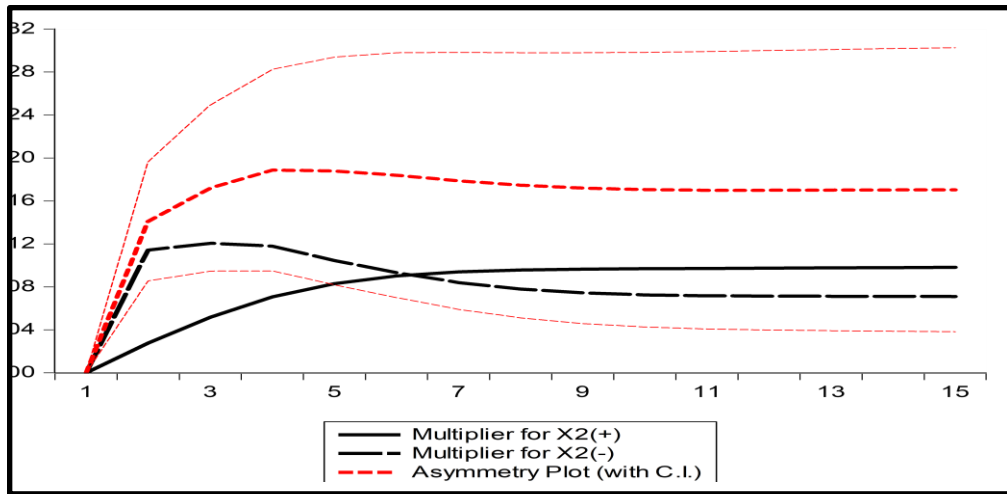
3. نتائج اختبار مضاعف التأثير الديناميكي غير المتماثل وفق نموذج NARDL:

أ. لأجل توضيح التأثير غير المتماثل في الأجل الطويل لنصيب الفرد من الناتج على المتغير التابع المتمثل بنسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام، إذ يمكن الاستعانة بالمضاعفات الديناميكية، حيث تعمل هذه الأخيرة على إيجاد سلوك تعديل التوازن قبل التأثير إلى التوازن الجديد بعد التأثير، والتي يمكن توضيحها كالآتي:

❖ **الخط الأسود الكامل:** ويشير إلى سلوك الحركي للمتغير المستقل نصيب الفرد من الناتج (X_2) عندما يسبب تغييرات إيجابية في المتغير التابع نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام.

❖ **الخط الأسود المنقط:** ويشير إلى سلوك الحركي للمتغير المستقل نصيب الفرد من الناتج عندما يسبب تغييرات سلبية في المتغير التابع نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام.

❖ **الخط الأحمر المنقط:** هو المنحنى غير المتماثل، ويظهر الفرق بين التغيير الإيجابي والسلبي في الانحدار الغير خطي في المتغير التابع (نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام) الناتجة عن التقلبات الإيجابية والسلبية في المتغير المستقل (نصيب الفرد من الناتج). كما هو موضح في الشكل الآتي:



الشكل (1): مضاعف التأثير الديناميكي غير المتماثل لمتغير نصيب الفرد من الناتج

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج القياسي (Eviews.9).

من خلال الشكل رقم (1) حيث أظهرت النتائج رد فعل قوي للمتغير التابع مؤشر استدامة الدين العام (نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى الدين العام) اتجاه أي تغيير سلبي في نصيب الفرد من الناتج بينما الاستجابة للتغيرات الإيجابية جاءت أقل من التغيرات السلبية في نصيب الفرد من الناتج وذلك يعود إلى رعية الاقتصاد العراقي، فعندما ينخفض نصيب الفرد سوف ينخفض الانفاق الاستهلاكي، مما يؤدي إلى تقليص الطلب الكلي وتقليص حجم الاستيرادات، وخاصاً إذا كان البلد

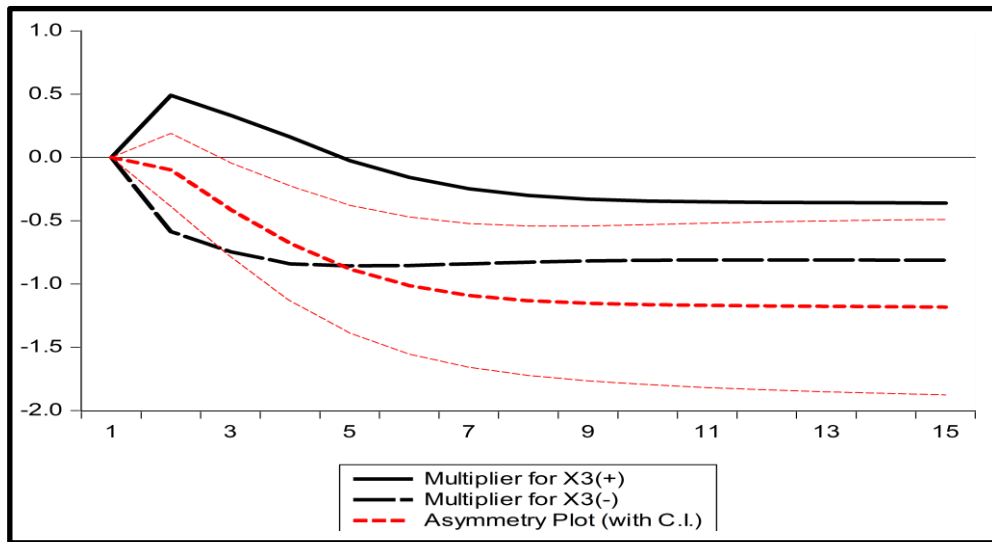
يعتمد بشكل كبير على الاستيرادات مما يؤدي عدم الاستنزاف في العملة الصعبة وهذا يؤدي إلى تحسن مؤشر نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام.

ب. مضاعف التأثير الديناميكي للمتغير المستقل (العجز والفائض في الميزان التجاري) حيث تعمل هذه الأخيرة على إيجاد سلوك لتعديل التوازن قبل التأثير على التوازن الجديد، والتي يمكن توضيحها كالآتي:

❖ **الخط الأسود الكامل:** ويشير إلى سلوك الحركي للمتغير المستقل مقدار العجز والفائض في الميزان التجاري (X3) عندما يسبب تغييرات إيجابية في المتغير التابع نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام.

❖ **الخط الأسود المنقط:** ويشير إلى سلوك الحركي للمتغير المستقل مقدار العجز والفائض في الميزان التجاري (X3) عندما يسبب تغييرات سلبية في المتغير التابع نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام.

❖ **الخط الأحمر المنقط:** هو المنحنى غير المتماثل، ويظهر الفرق بين التغيير الإيجابي والسلبي في الانحدار غير الخطي في المتغير التابع (نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام) الناتجة عن التقلبات الإيجابية والسلبية في المتغير المستقل (العجز والفائض في الميزان التجاري).



الشكل (2): مضاعف التأثير الديناميكي الغير متماثل للمتغير العجز والفائض في الميزان التجاري المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج القياسي (Eviews.9).

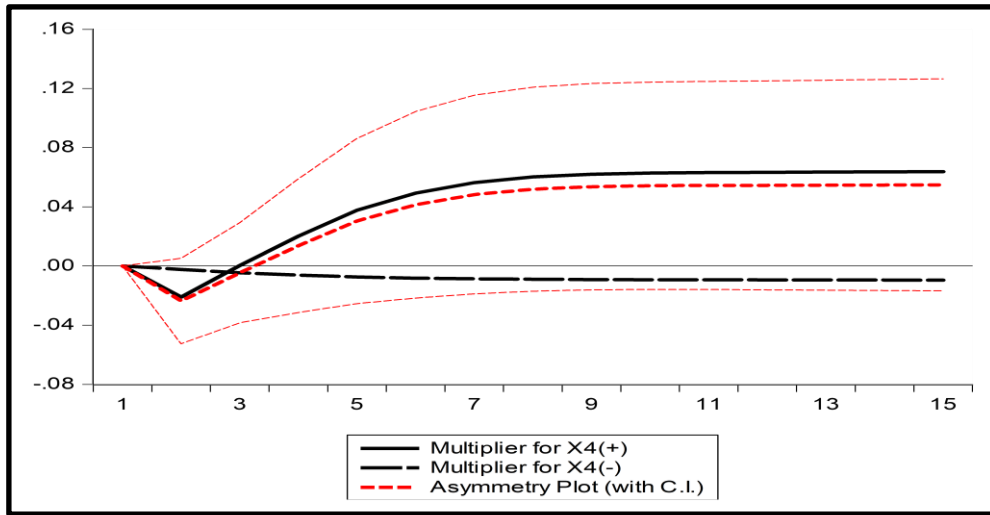
من خلال الشكل رقم (2) إذ أظهرت النتائج رد فعل هي الأقوى للمتغير التابع مؤشر استدامة الدين العام (نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام) اتجاه أي تغير سلبي في مقدار العجز والفائض في الميزان التجاري، لأن الخط الأسود المنقط الذي يمثل سلوك المتغير المستقل اتجاه أي تغير سلبي كان الأقرب إلى منحنى غير المتماثل الذي يوضح الفرق بين التغيير الإيجابي والسلبي في الانحدار الغير خطي في المتغير التابع، بينما الاستجابة للتغيرات الإيجابية جاءت أقل من التغيرات السلبية لمقدار العجز والفائض في الميزان التجاري، إذ يتبين أن مؤشر العجز والفائض في الميزان التجاري كان أقوى التأثير على مؤشر استدامة الدين العام وهذا واضح من خلال (Coefficient) فإن حدوث أي صدمة سالبة أي (زيادة في العجز) (X3) في الأجل الطويل بنسبة (1%) تؤدي إلى انخفاض

(Y1) بنسبة (3037.688%)، ويرجع السبب أن العراق يعتمد بشكل كبير في صادراته على النفط إذ تشكل الصادرات النفطية قرابة (98%) من إجمالي الصادرات، فعند حدوث أي صدمة سالبة سوف يؤدي ذلك إلى ارتفاع مقدار العجز، وتضطر الحكومة إلى تمويل ذلك العجز عن طريق الاقتراض مما يؤدي إلى انخفاض مؤشر الاستدامة (نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام). أما المتغير المستقل المتمثل بالمدىونية الخارجية، إذ يمكن الاستعانة بالمضاعفات الديناميكية. ج. مضاعف التأثير الديناميكي للمتغير المستقل (المدىونية الخارجية) حيث تعمل هذه الأخيرة على إيجاد سلوك تعديل التوازن قبل التأثير على التوازن الجديد، والتي يمكن توضيحها كالآتي:

❖ **الخط الأسود الكامل:** ويشير إلى سلوك الحركي للمتغير المستقل للمدىونية الخارجية (X4) عندما يسبب تغييرات إيجابية في المتغير التابع نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام.

❖ **الخط الأسود المنقط:** ويشير إلى سلوك الحركي للمتغير المستقل للمدىونية الخارجية (X4) عندما يسبب تغييرات سلبية في المتغير التابع نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام.

❖ **الخط الأحمر المنقط:** هو المنحنى غير المتماثل، ويظهر الفرق بين التغيير الإيجابي والسلبي في الانحدار غير الخطي في المتغير التابع (نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام) الناتجة عن التقلبات الإيجابية والسلبية في المتغير المستقل (المدىونية الخارجية).



الشكل (3): مضاعف التأثير الديناميكي غير المتماثل للمدىونية الخارجية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج القياسي (Eviews.9).

من خلال الشكل رقم (3) حيث أظهرت النتائج رد فعل قوية للمتغير التابع مؤشر استدامة الدين العام (نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام) اتجاه أي تغيير إيجابي في حجم المدىونية الخارجية لأن الخط الأسود الذي يمثل سلوك المتغير المستقل اتجاه أي تغيير إيجابي كان الأقرب إلى منحنى الغير متماثل الذي يوضح الفرق بين التغيير الإيجابي والسلبي في الانحدار غير الخطي في المتغير التابع، بينما الاستجابة للتغيرات السلبية جاءت أقل من التغيرات الإيجابية في حجم المدىونية الخارجية، أي كلما ارتفع حجم المدىونية الخارجية فأن ذلك سوف يؤدي إلى تخفيض استدامة الدين العام المعبر عنه بمؤشر (نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام)، وهذا الأخير عبارة عن قسمة الاحتياطيات على الدين العام فكلما ارتفع حجم الدين وانخفضت قيمة هذا المؤشر، إذ يتبين ان مؤشر المدىونية الخارجية كان ثاني أعلى التأثير على مؤشر استدامة الدين العام وهذا واضح من خلال

(Coefficient) فإن حدوث أي صدمة موجبة أي (زيادة المديونية الخارجية) في الأجل الطويل بنسبة (1%) تؤدي إلى انخفاض (Y1) بنسبة (237.962%) وهذا ما تبين من خلال نتائج تأثير المضاعف الديناميكي للمتغير المستقل.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

1. من خلال اختبار مضاعف التأثير الديناميكي غير المتماثل، تبين أن أقوى تأثير للمتغير المستقل على المتغير التابع، إذ تبين وجود رد فعل هي الأقوى للمتغير التابع مؤشر استدامة الدين العام (نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام) اتجاه أي تغير سلبي في مقدار العجز والفائض في الميزان التجاري، وهذا واضح من خلال (Coefficient) فإن حدوث أي صدمة سالبة أي (زيادة في العجز) في الأجل الطويل بنسبة (1%) تؤدي إلى انخفاض نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام بنسبة (3037.688%).
2. أثبتت النتائج إلى وجود أثر سلبي ومعنوي في الأجل الطويل لمؤشر المديونية الخارجية عند حدوث أي صدمة موجبة في المتغير المستقل الذي يؤثر على المتغير التابع نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام عند مستوى احتمالية (1%)، وهذا يعني أن حدوث أي صدمة موجبة أي (زيادة المديونية الخارجية) في الأجل الطويل بنسبة (1%) تؤدي إلى انخفاض نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام بنسبة (237.962%) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.
3. أثبتت نتائج التحليل أن معدل التضخم في العراق لا يؤثر بشكل كبير على استدامة الدين العام المتمثل بـ (نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام) لأن الحكومة العراقية تستخدم هذا الاحتياطيات الأجنبية لتمويل وارداتها من السلع والخدمات من الخارج، فإن أثر معدل التضخم على هذه الاحتياطيات سيكون محدوداً.
4. أثبتت النتائج إلى وجود أثر ايجابي ومعنوي في الأجل الطويل لنصيب الفرد من الناتج عند حدوث أي صدمة سالبة في المتغير المستقل الذي يؤثر على المتغير التابع نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام عند مستوى احتمالية (1%)، وهذا يعني أن حدوث أي صدمة سالبة في نصيب الفرد من الناتج في الأجل الطويل بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام بنسبة (57.172%).

ثانياً. توصيات:

1. يجب على الحكومة تنويع مصادر الإيرادات من أجل تعزيز الدين العام، إذ يمكن للحكومة أن تعمل على تنويع مصادر الإيرادات وذلك من خلال تعزيز القطاعات الاقتصادية وتشجيع الاستثمار الأجنبي، وزيادة الإنتاج الصناعي والزراعي، وتحسين النظام الضريبي لجعله أكثر عدالة.
2. على الحكومة العراقية اعتماد سياسات رشيدة للاقتراض الخارجي، من خلال توجيه هذه القروض إلى المشاريع الاستثمارية التي تعمل على استدامة الدين في المستقبل، وذلك من خلال اتباع القاعدة الذهبية.
3. يجب على الحكومة العراقية أن تعمل على تنويع مصادر الإيرادات وتعزيز القطاعات الأخرى غير النفطية للحد من التأثير السلبي للتقلبات في أسعار النفط على الموازنة العامة.

4. على الحكومة اتباع سياسة التقشف المالي من أجل تقليص الإنفاق العام والتحكم في النفقات غير الضرورية وتحسين إدارة المال العام، إذ يمكن ذلك من خلال تقديم برامج تقشف تستهدف تقليل الهدر المالي وزيادة الكفاءة في الإنفاق العام.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

1. أبو الفحم، محمد خالد (2005)، محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية، أعمال المؤتمر العلمي الأول: الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، فلسطين، غزة، الجامعة الإسلامية بغزة، كلية التجارة.
2. مداني، احمد (2013)، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في السوق المالية ومتطلبات إصلاحها، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، مج (5)، ع (2).
3. التوني، د. ناجي (2005)، مؤشرات الجدارة الائتمانية، سلسلة جسر التنمية، مج (4)، ع (44)، الكويت المعهد العربي للتخطيط.
4. الجبوري، ايمان رعد فتاح (2019)، مديونية العراق المورثة والجديدة الداخلية والخارجية وأثرها في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2017)، رسالة ماجستير (غير منشورة)، العراق، جامعة البصرة، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد.
5. الجبوري، خلف محمد حمد (2017)، محددات الجدارة الائتمانية السيادية وتأثيرها على الإنفاق الاستثماري الحكومي تجارب دولية مع إشارة للعراق، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، العراق، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد.
6. الجنابي، هيل عجمي جميل، وأرسلان، رمزي ياسين (2009)، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، بيروت.
7. حمد، خلف محمد، وعلي، عماد محمد (2017)، دور سوق الأوراق المالية الحكومية في تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، مج (2)، ع (102).
8. طلبة، أميرة (2019)، محددات الجدارة الائتمانية للديون السيادية، مجلة دراسات اقتصادية، مج (6)، ع (1).
9. محمد، شيماء فاضل، وعزيز، خليل إسماعيل (2019)، قياس الاستدامة المالية في العراق للمدة (2003-2017) باستخدام نموذج (VRA)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، مج (15) ع (47).
10. النجار، اخلاص باقر هاشم (2017)، العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر، مجلة العلوم الاقتصادية، مج (11)، ع (44).
11. هاشم، زيدان طويرش (2019)، العوامل المحددة للتصنيف الائتماني السيادي حسب منهجية وكالة (Standard & Poor's): عرض وتحليل، العلوم الاقتصادية، مج (14)، ع (54).
12. وارتان، سونيا ارزروني (2017)، محددات التصنيف الائتماني (الجدارة الائتمانية) في العراق، مجلة التنمية البشرية والتعليم للأبحاث التخصصية، مج (3)، ع (3).

ثانياً. المصادر الأجنبية

1. Antonio Afonso and Davide Furceri and Pedro Gomes, (2011), Sovereign Credit Ratings and Financial Markets Linkages Application to European Dat, Working Paper Series No 1347.
2. Arturo Estrella, (2000), Credit Ratings and complementary sources of credit quality information, Basel Committee on Banking Supervision, Working Papers, Basel Switzerland.
3. Ashok Vir Bhatia, (2002), Sovereign Credit Ratings Methodology, an Evaluation, IMF, WP/02/170, Washington DC.
4. Cantor, Richard and Frank Packer, (1996), "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", Research Paper.
5. Gautam Setty & Randall Dodd, (2003), Credit Rating Agencies: Their Impact on Special Capital Flows to Developing Countries, Derivatives Study Center, Policy Report 6.
6. Jernej Mencinger, Aleksander Aristovnik, Miroslav Verbic, (2014), "The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union", Amfiteatru Economic journal, I Volume 16, issue 35.

الملاحق

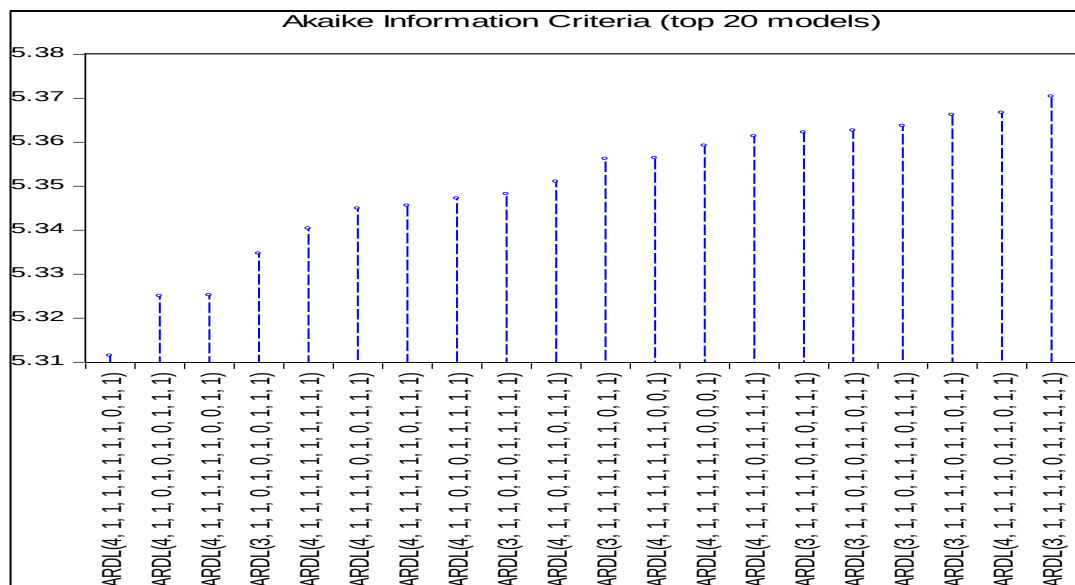
الملحق (1): نتائج التقدير الأولي لنموذج الثاني وفق منهجية (ARDL)

Dependent Variable: Y1+A1:G31				
Method: ARDL				
Date: 08/05/23 Time: 00:07				
Sample (adjusted): 2005Q1 2021Q4				
Included observations: 68 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): X1 X2_POS X2_NEG X3_POS				
X3_NEG X4_POS X4_NEG X5_POS X5_NEG X6				
Fixed regressors: C @TREND				
Number of models evaluated: 4096				
Selected Model: ARDL (4, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 0, 1, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y1(-1)	0.953	0.088	10.787	0.000
Y1(-2)	-0.055	0.114	-0.481	0.633
Y1(-3)	-0.033	0.117	-0.281	0.780
Y1(-4)	-0.155	0.085	-1.819	0.076
X1	-0.643	0.215	-2.986	0.005
X1(-1)	0.757	0.239	3.173	0.003
X2_POS	32.114	6.905	4.651	0.000
X2_POS(-1)	-28.426	6.369	-4.463	0.000
X2_NEG	3.413	8.021	0.425	0.673

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
X2_NEG(-1)	13.159	6.178	2.130	0.039
X3_POS	-694.654	311.953	-2.227	0.031
X3_POS(-1)	747.210	296.797	2.518	0.016
X3_NEG	-358.030	351.328	-1.019	0.314
X3_NEG(-1)	-522.447	268.126	-1.949	0.058
X4_POS	-214.125	42.005	-5.098	0.000
X4_POS(-1)	145.152	55.171	2.631	0.012
X4_NEG	45.613	36.984	1.233	0.224
X4_NEG(-1)	-43.268	31.424	-1.377	0.176
X5_POS	3.614	1.448	2.497	0.016
X5_NEG	3.014	2.095	1.439	0.158
X5_NEG(-1)	-4.373	2.401	-1.822	0.076
X6	-1.576	0.520	-3.031	0.004
X6(-1)	1.284	0.500	2.571	0.014
C	16.811	17.385	0.967	0.339
@TREND	-1.220	0.495	-2.462	0.018
R-squared	0.997	Mean dependent var		83.741
Adjusted R-squared	0.995	S.D. dependent var		40.930
S.E. of regression	2.999	Akaike info criterion		5.312
Sum squared resid	386.774	Schwarz criterion		6.128
Log likelihood	-155.591	Hannan-Quinn criter.		5.635
F-statistic	518.163	Durbin-Watson stat		1.988
Prob(F-statistic)	0.000			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج القياسي (Eviews.9).

الملحق (2): نتائج فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج القياسي (Eviews.9).

الملحق (3): نتائج تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل ومعلمة تصحيح الخطأ وفقاً لنموذج

NARDL

ARDL Cointegrating and Long Run Form				
Dependent Variable: Y1				
Selected Model: ARDL (4, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 0, 1, 1)				
Date: 08/05/23 Time: 00:08				
Sample: 2004Q1 2021Q4				
Included observations: 68				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(Y1(-1))	0.243	0.073	3.320	0.002
D(Y1(-2))	0.188	0.080	2.353	0.023
D(Y1(-3))	0.155	0.085	1.819	0.076
D(X1)	-0.643	0.215	-2.986	0.005
D(X2_POS)	32.114	6.905	4.651	0.000
D(X2_NEG)	3.413	8.021	0.425	0.673
D(X3_POS)	-694.654	311.953	-2.227	0.031
D(X3_NEG)	-358.030	351.328	-1.019	0.314
D(X4_POS)	-214.125	42.005	-5.098	0.000
D(X4_NEG)	45.613	36.984	1.233	0.224
D(X5_POS)	3.614	1.448	2.497	0.016
D(X5_NEG)	3.014	2.095	1.439	0.158
D(X6)	-1.576	0.520	-3.031	0.004
D(@TREND())	-1.220	0.495	-2.462	0.018
CointEq(-1)	-0.290	0.065	-4.443	0.000
Cointeq = Y1 - (0.3930*X1 + 12.7235*X2_POS + 57.1720*X2_NEG + 181.3213*X3_POS -3037.6879*X3_NEG -237.9616*X4_POS + 8.0923*X4_NEG + 12.4694*X5_POS -4.6881*X5_NEG -1.0060*X6 + 57.9987 -4.2083*@TREND)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.393	0.355	1.108	0.274
X2_POS	12.724	8.674	1.467	0.150
X2_NEG	57.172	15.271	3.744	0.001
X3_POS	181.321	685.040	0.265	0.793
X3_NEG	-3037.688	995.107	-3.053	0.004
X4_POS	-237.962	130.125	-1.829	0.074
X4_NEG	8.092	25.017	0.323	0.748
X5_POS	12.469	5.252	2.374	0.245
X5_NEG	-4.688	3.977	-1.179	0.022
X6	-1.006	1.188	-0.847	0.402
C	57.999	64.362	0.901	0.373
@TREND	-4.208	1.985	-2.120	0.040

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج القياسي (Eviews.9).