

إثر ادوات السياسة النقدية غير التقليدية على مؤشر ربحية القطاع المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية : حالة دراسية للمدة (2004-2023)

The impact of unconventional monetary policy tools on the profitability index of the banking sector in the United States of America: a case study for the period (2004-2023)

ا.د. خضير عباس حسين الوائلي²

Khudair Abbas Hussein Al-Waeli
Khudher.abbas@uokerbala.edu.iq

جامعة كربلاء – كلية الإدارة والاقتصاد

Karbala University / College of
Administration and Economics

الباحث كرار عبد الزهرة حسين السهلاني¹

karar AbdulZahra Hussein Al-Sahlani
karar.abdulzahra@s.uokerbala.edu.iq

جامعة كربلاء – كلية الإدارة والاقتصاد

Karbala University / College of
Administration and Economics

ا.م. د علي اسماعيل عبد المجيد النصراوي³

Ali Ismail Abdul Majeed Al-Nasrawi

Ali.ismaee@uokerbala.edu.iq

جامعة كربلاء – كلية الإدارة والاقتصاد

Karbala University / College of Administration and Economics

المستخلص:- شهدت السنوات الأخيرة توسعاً ملحوظاً في لجوء العديد من الاقتصادات، وبشكل خاص بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008، إلى استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية. وقد جاء هذا التحول نتيجة محدودية فاعلية الأدوات التقليدية في بيئة اتسمت بوصول أسعار الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر، وضعف قنوات انتقال السياسة النقدية، الأمر الذي استدعى ابتكار سياسات بديلة لتعزيز استقرار القطاع المصرفي ودعم النشاط الاقتصادي. وفي هذا الإطار، يهدف البحث إلى تحليل أثر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية على مؤشر ربحية القطاع المصرفي خلال المدة (2004-2023)، وذلك نظراً للدور المحوري الذي تلعبه المصارف في نقل تأثير السياسات النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي. ولتحقيق هذا الهدف، تم اعتماد نموذج ARDL لقياس العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وبعض المتغيرات النقدية ذات الصلة بربحية القطاع المصرفي، لما يتمتع به هذا النموذج من قدرة عالية على التعامل مع سلاسل زمنية ذات درجات تكامل مختلفة، وتفسير التأثيرات الديناميكية عبر الفجوات الزمنية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية غير التقليدية، مؤشر الربحية، الولايات المتحدة الأمريكية.

Abstract: Recent years have witnessed a significant expansion in the use of unconventional monetary policy tools by many economies, particularly after the 2008 global financial crisis. This shift stemmed from the limited effectiveness of traditional tools in an environment characterized by near-zero interest rates and weak transmission channels of monetary policy. This necessitated the development of alternative policies to enhance the stability of the banking sector and support economic activity. In this context, this research aims to analyze the impact of unconventional monetary policy tools in the United States on the profitability index of the banking sector during the period 2004–2023. This is due to the pivotal role banks play in transmitting the impact of monetary policies to the real economy. To achieve this objective, the ARDL model was adopted to measure the long-term and short-term relationship between unconventional monetary policy tools and

certain monetary variables related to banking sector profitability. This model is highly capable of handling time series with varying degrees of integration and interpreting dynamic effects across time gaps.

Keywords: Unconventional monetary policy, Profitability Index, United States of America.

1. المقدمة:- شهد العالم منذ الأزمة المالية العالمية لعام 2008 تحولات جوهرية في كيفية إدارة السياسة النقدية إذ واجهت العديد من الاقتصادات تحديات غير مسبوقة تمثلت في التباطؤ الاقتصادي، انخفاض معدلات الفائدة إلى مستويات صفرية أو قريبة من الصفر، وارتفاع مستويات الدين العام، مما قيد فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية (كأسعار الفائدة وعمليات السوق المفتوحة)، ونتيجة لذلك، لجأت البنوك المركزية في العديد من الدول إلى تبني أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية، مثل التيسير الكمي، والتيسير الائتماني، وأسعار الفائدة الصفرية والسالبة، التوجيه المستقبلي، بهدف تحفيز الاقتصاد وتحقيق الاستقرار المصرفي. تعد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بمثابة استجابة مبتكرة للبيئات الاقتصادية المعقدة، وخاصة في أوقات الأزمات المالية أو الركود، إذ يتعذر على السياسات التقليدية وحدها تحقيق الاستقرار المصرفي والنقدي، وقد أظهرت تجارب بعض الاقتصادات المتقدمة أن اللجوء إلى هذه الأدوات كان له تأثير نسبي في معالجة آثار الأزمات، وتحقيق قدر من التعافي الاقتصادي.

2- مشكلة البحث: إلى أي مدى أثرت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي انتهجها الاحتياطي الفدرالي بعد عام 2008 في مؤشر ربحية القطاع المصرفي للولايات المتحدة.

1-2 الفرضية: ينطلق البحث من فرضية مفادها توجد علاقة مباشرة بين أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ومؤشر الربحية للقطاع المصرفي في الولايات المتحدة.

2-2 لأهمية: وتكمن أهمية البحث في أنه يسلط الضوء على الآثار المتباينة لهذه السياسات على ربحية القطاع المصرفي الأمريكي، لأن مؤشر الربحية من أهم المؤشرات الهامة بالأداء المالي للجهاز المصرفي.

3-2 أهداف البحث: -

يهدف البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي تتمثل بالآتي: -

1. التعرف على المفهوم النظري لأدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

2. دراسة تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في تطبيق هذه الأدوات لتحقيق الاستقرار المصرفي.

3. تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ومؤشر الربحية للقطاع المصرفي باستخدام نموذج ARDL.

2-4 منهجية البحث: يعتمد هذا البحث على المنهج القياسي الكمي لقياس أثر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على مؤشر الربحية في القطاع المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك بالاستناد إلى بيانات زمنية نصف سنوية تمتد من عام 2008 حتى 2023 وهي المدة التي شهدت بها تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

المبحث الأول/ الإطار النظري والمعرفي لمفهوم السياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها

3- مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية: -

لا يوجد اتفاق موحد على تعريف دقيق للسياسة النقدية غير التقليدية، إذ يمكن استخدامها من جانبين هما (Michael, David, 2012, 276):-

الأول من جانب المستهدفات: فإنها مجموعة الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة، خلال فترة زمنية معينة.

الثاني من جانب الأدوات المستخدمة: - عرفت بأنها سياسة نقدية تستخدم وقت الأزمات يتم عن طريقها تنفيذ دعم انتمائي معزز وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.

2-3 أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

1- التيسير الكمي: - وهي أداة غير تقليدية للسياسة النقدية تقوم بشراء الأصول المتمثلة بسندات الخزينة واذونات الخزينة بنطاق واسع بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي بقيام البنوك بخفض سعر الفائدة الاسمي طويل الاجل بشكل مباشر، واستخدمتها البنوك المركزي كالبנק الاوربي والبנק الفدرالي والبנק الياباني بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008 (Al-Tamimi, 2025, 827).

2- التيسير النوعي: يركز نهج التيسير على مزيج من القروض والأوراق المالية التي يحتفظ بها البنك المركزي، بالإضافة إلى كيفية تكوين هذه الأصول التي تؤثر في شروط الانتماء للشركات والأسر، يشمل التيسير النوعي با زيادة المعروض النقدي عبر شراء أصول القطاع الخاص مثل سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة برهن عقاري بدلاً من شراء السندات الحكومية، وتمثل هذه الأصول غير التقليدية للبنك المركزي الوصول إلى المعدلات المحددة للأموال (Roger, 2012, 6-7).

3- اسعار الفائدة الصفرية والسالبة :- تعد أسعار الفائدة الصفرية والسالبة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تستخدم عند بلوغ أسعار الفائدة مستويات متدنية جداً، إذ يسعى البنك المركزي عن طريقها إلى تحفيز الاقتراض والاستثمار عبر خفض تكلفة التمويل (Gunter , Volker, 2003, 14), وفي حين تهدف الفائدة الصفرية إلى تنشيط الائتمان بتوسيع المعروض النقدي، فإن الفائدة السالبة تمثل خطوة أبعد، إذ تدفع البنوك والحكومات والمودعين إلى توجيه أموالهم نحو الاستثمار والإنفاق بدلاً من الادخار، مما يساهم في تنشيط النشاط الاقتصادي وتجاوز قيود فخ السيولة (Cherbi, Allawi, 2014, 203).

4- التوجه المستقبلي: تستند هذه السياسة إلى بيانات من البنوك المركزية حول مسار معدلات الفائدة وتوفير المعلومات التي تتعلق بإجراءات السياسة المستقبلية للتأثير على توقعات السياسة، تقوم معظم البنوك المركزية بشكل دوري بالإبلاغ عن نواياها فيما يتعلق بالخطط المستقبلية لمعدلات السياسة قصيرة الأجل وإذا غيرت البنوك المركزية الأسعار قصيرة الأجل، يأخذ القطاع الخاص في الاعتبار المعدلات طويلة الأجل أثناء الاستثمار، في آلية التحويل النقدي (Potter, Smets, 2019, 12).

4- الإطار النظري والمعرفي للربحية

تنظر إدارة المصرف إلى الأرباح بوصفها احد العناصر الهامة لضمان الاستمرارية فهي تؤثر بصورة مباشرة بمستوى جودة الموجودات التي تقاس فعاليتها عن طريق تحديد نسبة العائد على متوسط الموجودات كنقطة بداية لتقييم الأرباح فضلاً عن مدى كفاية الأرباح لمواجهة الخسائر وتدعيم رأس المال، وهي بنفس الوقت تعد مقياس لقدرة المصرف على تحقيق الأرباح والاستمرار في شكل متوازن (Eidan , 2021, 188), وتعكس الربحية القوية الخاصة بالبنك مدى قدرته على دعم العمليات الحالية والمستقبلية بشكل اكثر ايجابية، وهذا يحدد القدرة على استيعاب الخسائر عن طريق بناء قاعدة رأس مال كافية، وتمويلها للتوسع ودفع أرباح كافية للمساهمين (Ahmed, 2023, 207) وتشمل مؤشرات الربحية ما يلي:-

1- نسبة العائد على الأصول (ROA):

بعد من العوائد الرئيسية الأخرى التي تشير إلى ربحية المصرف التي تمثل صافي الدخل إلى موجوداتها , وتقيس قدرة إدارة المصرف على توليد الدخل عن طريق استخدام موجودات المصرف الموجودة تحت تصرفهم بمعنى آخر, فإن معدل العائد على الموجودات يعكس مدى قدرة إدارة المصرف على استخدام استثماراتهم المالية والحقيقية من أجل تحقيق الربح التي يسعى اليه المصرف لتحقيقه, ويقاس العائد عن طريق صافي الدخل قبل تكلفة التمويل, إذ يتم احتسابه عن طريق إضافة مصروفات الفوائد بعد الضريبة إلى صافي الدخل كما في المعادلة التالية (Al-Janabi , Abdul,2023,331-330):

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الدخل قبل الضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}} * 100 \dots\dots\dots (1)$$

2- نسبة العائد على رأس المال (ROE):

هنالك علاقة مباشرة بين عائدات الأصول التي تقيس مدى كفاءة إدارة المصارف وبين عائدات الاسهم التي تقيس مدى جودت استثمارات الملاك ويتم تحديد عن طريق كمية الأصول إلى رأس المال، ويبين هذا المعدل مدى كفاءة المؤسسة في توليد الارباح كما في المعادلة التالية (Kadhim,Al-waili,2024,738):

$$\text{معدل العائد على رأس المال} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{رأس المال}} * 100 \dots\dots\dots (2)$$

المبحث الثاني / تحليل بعض المؤشرات النقدية ومؤشرات الأداء المالي في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة 2004-2023

5 تحليل بعض مؤشرات السياسة النقدية

1-5 تحليل شراء البنك الاحتياطي الفدرالي لسندات الخزانة

بالاستعانة بالجدول (1) يمكن ملاحظة إن حصيلة مشتريات البنك الفدرالي من سندات الخزانة خلال المدة من 2004- 2023, فخلال المدة 2004- 2007, بلغت مشتريات البنك الفدرالي الأمريكي من سندات الخزانة حوالي (1421.7) مليون دولار ثم استمرت بالارتفاع حتى عام 2007 إذ بلغت مشتريات السندات (1601.3) مليون دولار في عام 2007 بمعدل نمو بلغ (0.26%), ويعكس هذا استقرار الأوضاع الاقتصادية قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية ففي المدة 2008-2014, شهدت هذه المدة تذبذباً, ففي عام 2008 انخفضت مشتريات سندات الخزانة إلى (1542.9) مليون دولار تراجع معدل النمو بمقدار (3.65-%), نتيجة الأزمة المالية العالمية وتصاعد الضغوط على الأسواق المالية وتراجع الثقة في الاستثمارات, ففي عام 2009 ارتفعت مشتريات سندات الخزانة إلى 1657.3 مليون دولار بمعدل نمو بلغ (7.41-%), نتيجة هذا للارتفاع قيام البنك الفدرالي بشراء كميات كبيرة من سندات الخزانة لمعالجة آثار الأزمة المالية عن طريق زيادة السيولة وتخفيض أسعار الفائدة طويلة الأجل والهدف من هذا العملية زيادة الانفاق وتحفيز النمو (Zoubir,Mohamed,2013,23), بعد انتهاء الجولة الأولى من عمليات التيسير الكمي التي تمثلت من عام 2008 إلى عام 2010 انخفضت مشتريات البنك الفدرالي الأمريكي من سندات الخزانة إذا بلغ حجم مشتريات سندات الخزانة (1540.1) مليون دولار في عام 2010 بمعدل نمو تراجع بمقدار (7.07-%) واستمر هذا الانخفاض حتى عام 2012 إذ بلغ مشتريات سندات (1400.1) مليون دولار تراجع بمعدل نمو تراجع بمقدار (7.32-%), وسبب هذا الانخفاض نتيجة انتهاء الجولة الثانية من عمليات التيسير الكمي.

أما خلال المدة الممتدة من عام 2013-2023 فقدت عاودت المشتريات بالارتفاع وفي عام 2013 بلغ حجم مشتريات البنك من سندات الخزانة (1408.2) مليون دولار بمعدل نمو (0.58-%) واستمر هذا الارتفاع ليبلغ ذروته

في عام 2023 اذ بلغ حجم مشتريات البنك الفدرالي من سندات الخزانة (4354.6) مليون دولار بمعدل نمو (9.97%).

2- 5 تحليل تطور مشتريات البنك الاحتياطي الفدرالي لدونات الخزانة

بالاستعانة بالجدول (1)، خلال المدة 2004-2010 يتضح أن مشتريات البنك الاحتياطي الفدرالي من أدونات الخزانة شهدت تذبذباً، ففي عام 2004 بلغت نحو (1464.5) مليون دولار ثم انخفضت في عام 2005 لتصل إلى (1430.9) مليون دولار بمعدل نمو تراجع بمقدار (2.29-%) ثم عاودت مشتريات البنك الفدرالي إلى الارتفاع في عام 2006 إلى (1444.1) مليون دولار، بمعدل نمو بلغ (0.92-%)، واستمر الارتفاع حتى عام 2009 إلى (1680.1) مليون دولار بمعدل نمو بلغ (6.29)، أما في الأعوام 2010-2014، إذ شهدت هذه المدة تذبذباً في مشتريات أدونات الخزانة، ففي عام 2010 انخفضت مشتريات أدونات الخزانة إلى (1510.4) مليون دولار بمعدل نمو تراجع بمقدار (10.10-%)، ثم عاودت المشتريات إلى الارتفاع في عام 2011 إلى (1520.7) مليون دولار بمعدل نمو بلغ (0.68)، واستمر الارتفاع في عام 2013، اذ حجم المشتريات إلى (1592.1) مليون دولار، بمعدل نمو بلغ (2.05%).

أما في الأعوام 2014-2020، ففي عام 2014 انخفضت حجم مشتريات أدونات الخزانة إلى (1457.9) مليون دولار بمعدل نمو تراجع بمقدار (8.43-%)، ثم عاودت مشتريات البنك الاحتياطي الفدرالي من أدونات الخزانة إلى الارتفاع في عام 2015 إلى (1514.1) مليون دولار بمعدل نمو بلغ (3.85)، واستمر الارتفاع حتى عام 2020 إلى (4964.1) بمعدل نمو بلغ (105.39)، ويعزى هذا الارتفاع الكبير إلى لجوء الاحتياطي الفدرالي إلى شراء كميات ضخمة من أدونات الخزانة كجزء من استجابته لتداعيات جائحة كوفيد-19، وذلك بهدف خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل وتحفيز الاقتصاد.

أما خلال المدة من 2021-2023، فقد شهدت المشتريات تراجعاً ملحوظاً، إذ بلغت في عام 2021 نحو (3770.1) مليون دولار، مسجلة معدل نمو سلبي بلغ (24.05-%) واستمر هذا التراجع حتى عام 2022، ولكن بوتيرة أبطأ، إذ بلغ معدل الانخفاض (1.93-%)، نتيجة هذا الانخفاض، الارتفاع الملحوظ في معدلات التضخم، مما دفع البنك الفدرالي إلى التحول من سياسة التيسير الكمي إلى تبني سياسة نقدية أكثر تشدداً، تضمنت تقليص برامج شراء الأصول ورفع أسعار الفائدة للحد من الضغوط التضخمية، ففي عام 2023، عاودت المشتريات ارتفاعها مجدداً، محققة معدل نمو بلغ (34.9-%)، مما يشير إلى تجدد تدخل البنك الفدرالي في السوق لأغراض تنظيمية أو استجابة لتحولات اقتصادية جديدة.

جدول (1) بعض متغيرات السياسة النقدية للولايات المتحدة الأمريكية للمدة من (2004-2023) بالأسعار الجارية (مليون دولار)

السنة	سندات الخزانة	معدل التغير السنوي	ادونات الخزانة	معدل التغير السنوي
2004	1421.7		1464.5	
2005	1469.4	3.36	1430.9	-2.29
2006	1597.1	8.69	1444.1	0.92
2007	1601.3	0.26	1460.9	1.16
2008	1542.9	-3.65	1580.7	8.20
2009	1657.3	7.41	1680.1	6.29
2010	1540.1	-7.07	1510.4	-10.10

0.68	1520.7	-1.91	1510.7	2011
2.59	1560.1	-7.32	1400.1	2012
2.05	1592.1	0.58	1408.2	2013
-8.43	1457.9	11.93	1576.2	2014
3.85	1514.1	9.43	1724.8	2015
20.08	1818.1	7.20	1849	2016
7.58	1955.9	7.76	1992.5	2017
19.64	2340.1	9.13	2174.5	2018
3.28	2416.9	9.41	2379.1	2019
105.39	4964.1	19.34	2839.3	2020
-24.05	3770.1	22.62	3481.5	2021
-1.93	3697.4	13.74	3959.9	2022
53.51	5675.8	9.97	4354.6	2023

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات

US Department of the Treasury, Treasury Statistics Report, <https://home.treasury.gov> .

— استخراج العمود رقم(2) ورقم(4) من قبل الباحث بالاعتماد على المعادلة التالية

— معدل التغير السنوي = (السنة الحالية – السنة السابقة/ السنة السابقة) $\times 100$

3-5 تحليل مؤشرات الأداء المالي في الولايات المتحدة الامريكية (2004-2023)

حددت لجنة بازل النسبة المعيارية للعائد على رأس المال (10-20%) بينما العائد على الاصول 0.5%

بالاستعانة بالجدول (2) نلاحظ ان الولايات المتحدة سجلت عائدا مرتفعاً على الأصول خلال المدة 2004-2006 إذ تراوح العائد بين (1.29%) في عام 2004 و (1.27%) في عام 2006, ما يعكس الأداء المالي القوي للاقتصاد قبل وقوع الأزمة المالية العالمية , اما في عامي 2007-2008, شهدت انخفاضاً ملحوظاً في هذا المؤشر, إذ تراجع العائد على الأصول إلى (0.87%) في عام 2007 ثم انخفض بشكل حاد إلى (0.1%) في عام 2008, وهو ما يعكس على التأثير الكبير بالأزمة المالية في عام 2008, أما في عام 2009 بدأ العائد على الأصول بالتعافي بشكل طفيف مسجلاً (0.16%) تلاه تحسن خلال الاعوام التالية , وصولاً إلى مستوى أكثر استقرار بلغ (0.97%) في عام 2017, وهذا يعكس تأثير اجراءات التيسير الكمي التي اعتمدها البنك الفدرالي خلال هذا المدة بإعادة التعافي إلى مؤشرات الربحية للجهاز المصرفي, اما في الاعوام 2018-2023 شهد العائد على الأصول ارتفاعاً ملحوظاً عام 2018 ليصل إلى (1.38%), قبل ان يتراجع إلى (0.71%) في عام 2020, نتيجة التداعيات الاقتصادية لجائحة كوفيد-19, إلا إنه عاود للارتفاع في عام 2021, مما يشير إلى استعادة الاقتصاد الأمريكي عافيته تدريجياً, ثم وصلت النسبة بين (1.11%), في عام 2022 و (1.09%) في عام 2023.

اما العائد على رأس المال , اذ شهدت الولايات المتحدة عائداً مرتفعاً على رأس المال بين عامي 2004-2006, اذ تراوح بين (13.29%) في عام 2004 و (12.47%) في عام 2006, مما يشير إلى استقرار وربحية قوية في النظام المالي, وتقع ضمن النطاق المعيارية التي حددتها لجنة بازل, اما في المدة 2008-2017, مع اندلاع الأزمة في عام 2008 تراجع العائد على رأس المال بشكل حاد ليسجل (1.45%) في عام 2008, مما يعكس التأثير السلبي الكبير لالزمة على القطاع المالي, ففي عام 2009 شهد العائد على رأس المال تحسناً طفيفاً ليصل إلى (1.64%), ثم واصل ارتفاعه تدريجياً حتى بلغ (8.73%) في عام 2017, ولكنة اقل من النسبة التي حددتها لجنة بازل, اما في المدة 2018-2023, ففي عام 2018 شهد العائد قفزة ملحوظة مسجلاً (12.41%) وهو اعلى المستويات المسجلة بعد

الازمة , الا ان العائد تراجع مجددا في عام 2020 إلى(6.67%) , متأثرا بتداعيات جائحة كوفيد-19, ثم عاود لارتفاع في عام 2021 ليسجل (12.51%) , ثم استقر في عامي 2022 و 2023 عند(10.45%) , مما يعكس قدرة البنوك على تحقيق ارباح قوية بعد الازمة الاخير المتمثلة بأزمة كوفيد -19 .

وخلاصة ما تقدم ان البنك الاحتياطي الفدرالي استطاع من خلال ادوات السياسة النقدية غير التقليدية، وخاصة برنامج التيسير الكمي واسعار الفائدة الصفرية، دعمت ربحية المصارف وعادت الاستقرار إلى القطاع المالي بعدة فترات الأزمات، سواء بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008 أو أزمة جائحة كوفيد-19 في عام 2020

جدول (2) تطور مؤشر الربحية للولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

السنة	العائد على الأصول%(ROE)	العائد على رأس المال%(ROA)
2004	1.29	13.29
2005	1.29	12.72
2006	1.27	12.47
2007	0.87	8.57
2008	0.1	1.45
2009	0.16	1.64
2010	0.66	5.93
2011	0.86	7.65
2012	0.98	8.79
2013	1.04	9.37
2014	1.02	9.08
2015	1.07	9.55
2016	1.06	9.53
2017	0.97	8.73
2018	1.38	12.41
2019	1.34	11.9
2020	0.71	6.67
2021	1.26	12.51
2022	1.11	10.45
2023	1.09	10.45

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات

FEDERAL RESERVE BANK OF ST.LOSUIS: [Stlouisfed.org](https://stlouisfed.org)

المبحث الثالث/ عرض وتحليل النموذج القياسي

سيتم استخدام برنامج Eviews9 لتحليل إثر ادوات السياسة النقدية غير التقليدية على الربحية ويتضمن هذا التحليل المتغيرات التالية:

PI: مؤشر الربحية

TP: مشتريات اذونات الخزينة

BP: مشتريات الاذونات الخزينة

D1: متغير وهمي للسنوات التي طبقت بها السياسة

$$PI = f(TP, BP, D1)$$

6-1 اختبار استقراره السلاسل الزمنية

من خلال اختبار (ADF) (Augment Dickey-fuller) ديكي فلور الموسع لمعرفة استقراريه المتغيرات تبين النتائج عن طريق جدول (3) اذ نلاحظ السلاسل الزمنية للمتغيرات كان بعضها مستقر في المستوى (At-Level) وبعضها غير مستقر ولكن جميع المتغيرات استقرت عند الفرق الاول (= At First Difference) عند وجود قاطع وقاطع وتجاه عام وبدون قاطع واتجاه عام عند مستوى معنوي (1%)، اي ان النموذج متكامل من الدرجة الاولى.

جدول (3) اختبار استقراريه السلاسل الزمنية

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF) اختبار ديكي فلور الموسع					
Null Hypothesis: the variable has a unit root					
<u>At Level</u>					
		PI	BP	TP	D1
With Constant	t-Statistic	-3.6723	6.0132	-5.9958	-3.0314
	Prob.	0.0088	0.0000	0.0000	0.0411
		***	***	***	**
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.5422	5.9291	-5.9151	-3.3103
	Prob.	0.0045	0.0001	0.0001	0.0803
		***	***	***	*
Without Constant & Trend	t-Statistic	-0.5576	5.7070	-5.5030	-1.1329
	Prob.	0.4690	0.0000	0.0000	0.2294
		n0	***	***	n0
<u>At First Difference</u>					
		d(PI)	d(BP)	d(TP)	d(D1)
With Constant	t-Statistic	-4.3871	6.5667	-7.1918	-4.9034
	Prob.	0.0013	0.0000	0.0000	0.0003
		***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.4017	6.4853	-7.0835	-4.3629
	Prob.	0.0064	0.0000	0.0000	0.0076
		***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-4.4420	6.6718	-7.2994	-4.9837
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***
<u>Notes:</u>					
*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant					

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9

2-6 تقدير الانموذج الاول (ARDL) للدالة الربحية (P1) للولايات المتحدة الامريكية: يوضح الجدول (4) ان القدرة التفسيرية للنموذج قيمة (R^2) بلغت (0.94)، اما قيمة (R^2) المصححة بلغت (0.93) وهذا يعني ان المتغيرات الداخلة في النموذج تفسر نسبة (0.94%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع و الباقي (6%) يعود لمتغيرات اخرى غير داخلة في النموذج , كما نرى ان قيمة F المحسبة بلغت (63.54) عند مستوى معنوي (1%)، وحسب قيمة $\text{Prop f}(0.0000)$ اي ان النموذج معنوي وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل فرضية البديلة.

جدول (4) الانموذج الاول (ARDL) للدالة مؤشر الربحية (P1) للولايات المتحدة

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
PI(-1)	1.644113	0.144006	11.41699	0.0000
PI(-2)	-0.767885	0.142351	-5.394316	0.0000
BP	0.033911	0.022980	1.475672	0.1512
TP	-0.002023	0.009198	-0.219910	0.8275
TP(-1)	0.016549	0.010486	1.578219	0.1257
D1	-0.385768	0.626170	-0.616076	0.5428
D1(-1)	2.837148	0.711022	3.990241	0.0004
D1(-2)	-2.230577	0.683547	-3.263241	0.0029
C	0.616356	0.698113	0.882888	0.3848
R-squared	0.947797	Mean dependent var		3.868923
Adjusted R-squared	0.932882	S.D. dependent var		3.044220
S.E. of regression	0.788672	Akaike info criterion		2.570841
Sum squared resid	17.41611	Schwarz criterion		2.962686
Log likelihood	-38.56057	Hannan-Quinn criter.		2.708985
F-statistic	63.54579	Durbin-Watson stat		1.817103
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9
6-3 اختبار الحدود **Bounds Test** للعلاقات التوازنية طويلة الاجل لنموذج لمؤشر الربحية (PI) للولايات المتحدة:

من خلال بيانات جدول (5) نجد ان قيمة (F-statistic) كانت (2.818447) عند مقارنتها مع القيم الحرجة الصغرى والكبرى كانت اكبر من الحد الادنى واصغر من الحد الاعلى عند مستوى معنوية (10%) مما يعني تقع ضمن منطقة القرار الحاسم , لذلك يمكن الحكم بوجود علاقة توازنية طويلة الاجل وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

جدول (5) اختبار الحدود **Bounds Test** لنموذج مؤشر الربحية (PI)

ARDL Bounds Test				
Null Hypothesis: No long-run relationships exist				
t Statistic	Value	I1 Bound	I0 Bound	Significance
t Statistic	2.818447			
K	3			
Critical Value Bounds				
	%	2.72	3.77	
		3.23	4.35	
	%	3.69	4.89	
		4.29	5.61	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9

6-4 الاختبارات التشخيصية **Diagnostics Tests**

1 - اختبار عدم تجانس التباين **Hetero - Tost** للدالة الربحية (PI) للولايات المتحدة:

نلاحظ عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس بين المتغيرات لان قيمة كل (F) Prob. () (Prob. Chi-Square) (0.4352) (0.4207) غير معنوية اي انها اكبر من (5%) مما يعني نقبل فرضية العدم اي خلو الانموذج من مشكلة عدم التجانس التباين ونرفض الفرضية البديلة.

جدول (6) اختبار عدم ثبات تجانس التباين

Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	0.623637	Prob. F(1,34)	0.4352
Obs*R-squared	0.648428	Prob. Chi-Square(1)	0.4207

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9

2- اختبار الارتباط التسلسلي بين البواقي: **Serial Correlation LM Test** للدالة (PI) للولايات المتحدة الأمريكية:

تبين عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي اذ نرى ان قيمة (F) Prob. (0.5381) اي انها غير معنوية كونها اكبر من (5%) وعليه نقبل فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة .

جدول (6) اختبار الارتباط التسلسلي بين المتغيرات

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.388904	Prob. F(1,27)	0.5381
Obs*R-squared	0.525375	Prob. Chi-Square(1)	0.4686

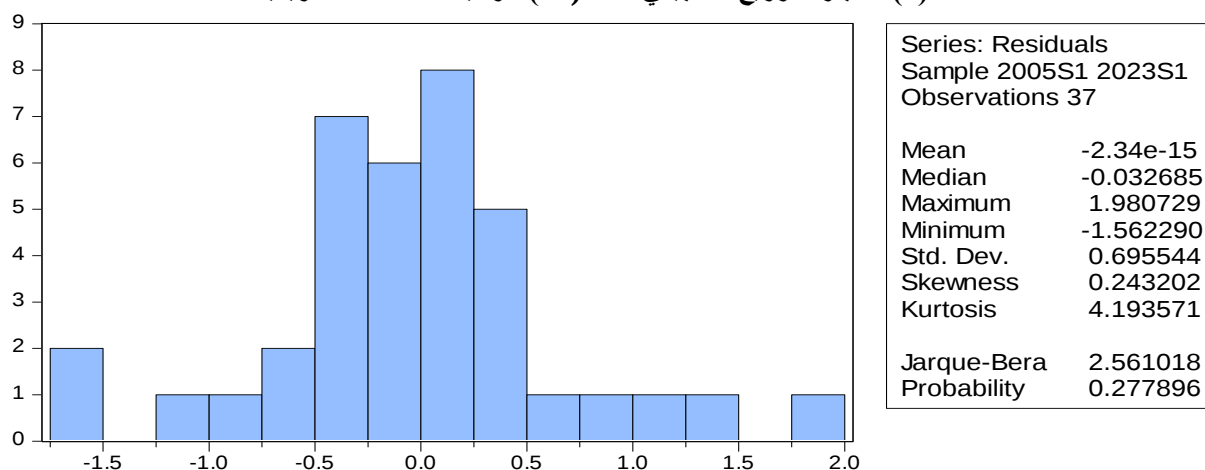
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9

6-5 اختبار التوزيع الطبيعي **Histogram- Normality** للدالة/الربحية (PI) للولايات المتحدة الأمريكية يتضح من الشكل البياني (1) ان القيمة الاحتمالية (0.2778) لمعلمة (Jarque-Bera) غير معنوية عند مستوى (5%) وهذا يعني

النموذج المقدر يتبع التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائي

شكل (28) اختبار توزيع الاخطاء العشوائية لمؤشر الربحية (PI) للولايات المتحدة الأمريكية

شكل (1) اختبار التوزيع الطبيعي للدالة (PI) للولايات المتحدة الأمريكية



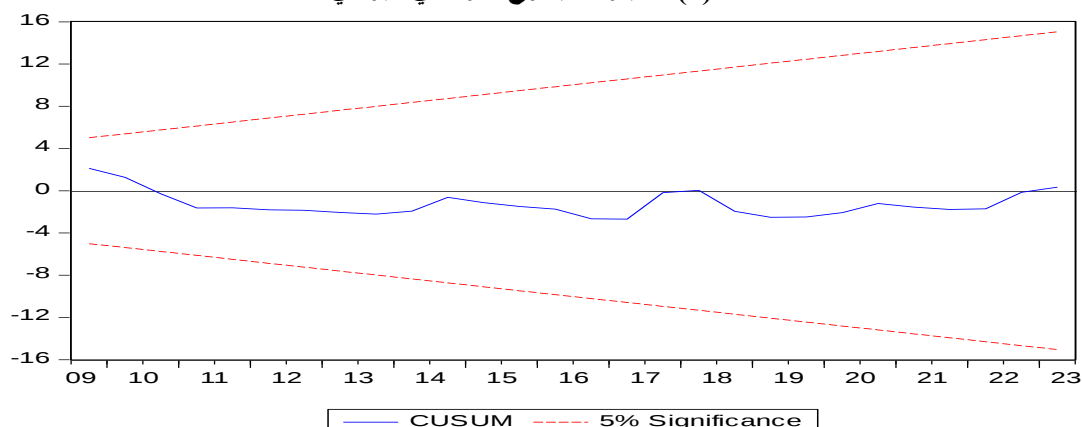
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9

6-6 اختبار الاستقرار الهيكلية للمعلمات المقدرة

1 - اختبار **Cusum Test** للدالة الربحية (PI) للولايات المتحدة الأمريكية:

من خلال الشكل (2) يتضح ان مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة وهذا يعني ان المعلمات المقدرة مستقرة عند مستوى (5%).

شكل (2) اختبار المجموع التراكمي للبواقي



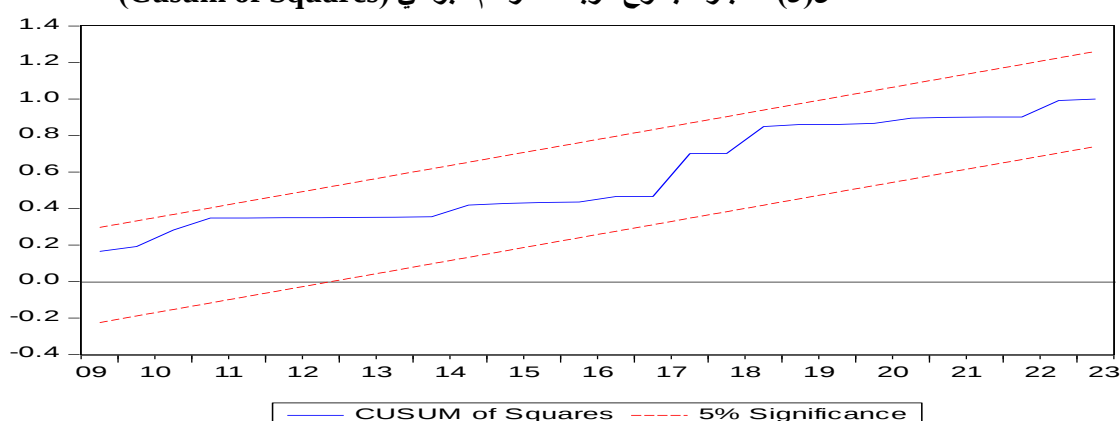
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9

2- اختبار (Cusum of Squares) للدالة (PI) للولايات المتحدة الأمريكية:

من خلال الشكل (3) (يتضح ان مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة وهذا يعني ان المتغيرات

الداخلية في النموذج مستقرة عند مستوى معنوي (5%)

شكل (3) اختبار مجموع مربعات تراكم البواقي (Cusum of Squares)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9

سابعاً: تقدير معالم الاجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ ومعالم الاجل الطويل:

1- تقدير معالم الاجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ للدالة (PI) للولايات المتحدة:

من خلال بيانات جدول (8) يتضح ان المتغير (PI) مؤشر الربحية لسنة سابقة له اثر معنوي مع نفسة لسنة سابقة ,

اي ان زيادة مؤشر الربحية لسنة سابقة بنسبة (1%) سوف يؤدي إلى زيادة الربحية بنسبة (0.76%) عند مستوى

معنوي (5%), اما المتغير (D1) له علاقة موجبة معنوية مع مؤشر الربحية اي ان تطبيق سياسة التيسير الكمي

وزيادة مشتريات الاوراق المالية بنسبة (1%) سوف يؤدي إلى زيادة مؤشر الربحية (PI) إلى (2.23%) عند

مستوى معنوي (5%), ونلاحظ ان معلمة تصحيح الخطأ (CointEq) سالبة معنوية اذ بلغت (-0.12%) اي انها اقل

من الواحد الصحيح لذي سرعة التكيف بطيئة من اجل تصحيح الاختلالات في الاجل القصير للوصول إلى توازن

في الاجل الطويل, اي ان 12% من الأخطاء تقع في نفس المدة تجاه القيمة التوازنية طويلة الأجل.

جدول (8) تقدير معالم الاجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ للدالة (PI) للولايات المتحدة الأمريكية

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PI(-1))	0.767885	0.142351	5.394316	0.0000

D(BP)	0.033911	0.022980	1.475672	0.1512
D(TP)	-0.002023	0.009198	-0.219910	0.8275
D(D1)	-0.385768	0.626170	-0.616076	0.5428
D(D1(-1))	2.230577	0.683547	3.263241	0.0029
CointEq(-1)	-0.123772	0.059683	-2.073814	0.0474
Cointeq = PI - (0.2740*BP + 0.1174*TP + 1.7839*D1 + 4.9798)				

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9

2-معالم الاجل الطويل لمؤشر الربحية (PI) للولايات المتحدة:

من خلال بيانات جدول (9) نلاحظ جميع المتغيرات الداخلة في النموذج (BP,TP,D1) كانت غير معنوية عند مستوى معنوي (5%)، ولكنها كانت لها علاقة موجبة مع مؤشر الربحية.

جدول (9) معالم الاجل الطويل للدالة (PI) للولايات المتحدة الامريكية

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BP	0.273976	0.205024	1.336313	0.1922
TP	0.117364	0.129470	0.906492	0.3724
D1	1.783943	3.951775	0.451428	0.6552
C	4.979773	3.673431	1.355619	0.1861

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews.9

الاستنتاجات

- 1-تظهر التجربة الأمريكية إن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية أصبحت أداة محورية في مواجهة الازمات، فقد اسهمت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي.
- 2- اتضح من خلال تحليل البيانات أن مؤشر الربحية شهد تحسناً تدريجياً بعد تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية عام 2008.
- 3- ساعدت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على استعادة الثقة في الاسواق المالية الأمريكية وانخفاض مخاطر الإفلاس، مما انعكس ايجابياً على اداء المصارف وربحياتها.
- 4- إن نجاح هذا الادوات يعتمد على طبيعة الهيكل الاقتصادي ومستوى التنسيق بين السياسة المالية والنقدية.

التوصيات

- 1- ضرورة تعزيز الشفافية في تنفيذ أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، عن طريق قيام مجلس الاحتياطي الفدرالي بتوضيح الاهداف والمبررات الخاصة بكل أداة يتم استخدامها، بما يساهم في تقليل حالة عدم اليقين في الاسواق المالية.
- 2-تحقيق التوازن بين دعم النمو الاقتصادي والمحافظة على ربحية المصارف، اذ يتعين على صانعي السياسة النقدية ان يراعوا أثر انخفاض أسعار الفائدة او التوسع في برامج شراء الأصول على هوامش أرباح المصارف واستدامة أدائها المالي.
- 3-تعزيز التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية بما يضمن تحقيق الانسجام بين اهداف السياسة البنك المركزي والحكومة في دعم النشاط الاقتصادي، دون خلق ضغوط تضخمية او مخاطر مالية قد تنعكس سلباً على الربحية والاستقرار النقدي.

References

- 1- Al-Tamimi, Abdul Rahman Ali Hassan and others, Modern Monetary Policy Tools and Their Impact on Some Economic Stability Indicators for the Period 2004-2023 - The Iraqi Economy as a Case Study, Warith Scientific Journal, Warith University, Volume (7), Special Issue, 2025.
2. Michael ,Joyce and David, Miles ,Quantitative Easing And Unconventional Monetary Policy – An Introduction - The Economies Journal, Blackwell publishin United Kingdom - ,Number(122), 2012.
3. Khoury, Sarkis Joseph and Pal, pooran C. ,Negative Interest Rates,Journal of Risk and Financial Management ,University of California, ,USA, 2020.
4. Potter , Simon M and Smets, Frank , Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis, CGFS Papers, No (63),2019,p 12.
5. Annual Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System,2022.

6. Cherbi, Mohamed El Amine and Allawi , Mohamed El Hassan, "The New Protection and the Importance of Activating the Role of the World Trade Organization," Al-Bahith Journal, University of Kasdi-Algeria, Issue (14), 2014.
7. Eidan, Ahmed Kadhim and others, The Role of Bank Mergers in Enhancing Banking Efficiency According to the CAMELS Model: An Applied Study in a Sample of Gulf Banks (2015-2019), Karbala International Journal of Management and Economics, University of Karbala, Volume 10, Issue 38, 2021.
8. Ahmed, Munaf Abdul- Muttalib, The Impact of Refinancing on Enhancing the Bank Profitability Index: An Applied Study in a Sample of American Banks, Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Tikrit University, Volume (19), Issue (62), 2023.
10. Al-Janabi, Saad Majeed and Abdul, Ahmed Hader, Financial Risks and Their Impact on the Asset Ratio (An Analytical Study of a Sample from the Iraqi Private Banking Sector), Al-Ghari Journal of Economic and Administrative Sciences, University of Kufa, Volume (19), Issue (23), 2023.
11. Kadhim, Abdul Rahman Ali Hassan , Al-Waili , Khudair Abbas Hussein, The Impact of Financial Soundness Indicators on Money Supply for the Period 2016-2022: The Iraqi Economy as a Case Study, Journal of the College of Administration and Economics for Economic, Administrative and Financial Studies, University of Babylon, Volume (16), Issue (2), 2024.
12. Ben Amer Zoubir and Chaib Mohamed, The Impact of Unconventional Monetary Policy Tools on US Economic Growth for the Period (2008-2019) Using the ARDL Model, Afaq Journal of Management and Economics, University of Setif, Volume (5), Issue (4), 2013.