



أثر ادوات السياسة النقدية التقليدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة (2005-2023)

أ.م. د حلمي ابراهيم منشد

جامعة ميسان، كلية الادارة والاقتصاد

[Helmy_IbraheemMenshed@u](mailto:Helmy_IbraheemMenshed@uomisan.edu.iq)

omisan.edu.iq

الباحث: إحسان علي حسين

جامعة ميسان، كلية الادارة والاقتصاد

ecom52023@uomisan.edu.iq

المستخلص

الهدف الرئيسي لهذه الورقة هو استقصاء تأثير أدوات السياسة النقدية التقليدية على الاستثمار الخاص في العراق للفترة (2005-2023) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية الموزعة (ARDL Model). وكانت النتائج تشير الى وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين الاستثمار الخاص ومتغيرات السياسة النقدية في العراق. وعند تقدير المعلمات كان متغير المعروض النقدي بالمعنى الواسع M2 هو المتغير النقدي الوحيد الذي يمتلك تأثيراً فاعلاً على الاستثمار بالأجل الطويل، أما في الأجل القصير فكانت المتغيرات النقدية الفاعلة في التأثير على الاستثمار الخاص هي كل من المعروض النقدي بالمعنى الواسع والاحتياطي النقدي القانوني ومعدل الفائدة (سعر السياسة)، إلا أن باقي المتغيرات النقدية الأخرى الداخلة في النموذج لم يكن لها أي تأثير معنوي على الاستثمار الخاص في العراق سواء بالأجل الطويل أو بالأجل القصير. وأوصى الباحث بتحسين وتطوير إدارة ادوات السياسة النقدية لتفعيل دورها في تنشيط الاستثمار الخاص في العراق والارتقاء بمستوى السياسة النقدية في ادارة الجهاز المصرفي العراقي، فضلاً عن اعطائه دوراً في تعاملاته الدولية والاقليمية في زيادة كفاءته في تشجيع الاستثمار.

الكلمات الافتتاحية: ادوات السياسة النقدية التقليدية، الاستثمار الخاص، عرض النقود، سعر السياسة، نسبة الاحتياطي الالزامي، معدل التضخم، سعر الصرف، نموذج ARDL.



The impact of conventional monetary policy tools on Private Investment in Iraq for the Period(2023-2005)

Ihsan Ali Hussein
Misan University, College of
Administration and Economics
ecom52023@uomisan.edu.iq

Ass. Prof Dr Helmy Ibraheem
Menshad
Misan University, College of
Administration and Economics
Helmy_IbraheemMenshed@uomisan.edu.iq

Abstract:

The Main objective of this paper is to investigate the impact of conventional monetary policy instruments on private investment in Iraq over the period 2005–2023 using an autoregressive distributed lag (ARDL) model. The results indicate a long-term equilibrium relationship between private investment and monetary policy variables in Iraq. When estimating the parameters, the broad money supply (M2) was the only monetary variable with a significant impact on long-term investment. In the short term, the most effective monetary variables influencing private investment were broad money supply, legal reserve requirements, and the interest rate (policy rate). However, the other monetary variables included in the model had no significant impact on private investment in Iraq, whether in the long or short term. The researcher recommended improving and developing the management of monetary policy instruments to enhance their role in stimulating private investment in Iraq and raising the level of monetary policy in managing the Iraqi banking system. He also recommended giving the banking system a role in international and regional transactions to increase its efficiency in encouraging investment .

Keywords: *conventional monetary policy tools, Private Investment, Money Supply, Policy Rate, Reserve requirement ratio, Inflation rate, exchange rate ‘ARDL Model .*



1- المقدمة

تعد السياسة النقدية المحور الذي يدور عليه البنك المركزي العراقي في المعالجات الاقتصادية، بما تشكله من ادوات ملزمة للجهات المؤثرة على النشاط الاقتصادي، مثل المصارف والمؤسسات المالية الاخرى. ترتبط السياسة النقدية بعلاقات جوهرية مع المؤشرات الاقتصادية الاخرى مثل التضخم والنمو الاقتصادي والناتج المحلي الاجمالي والاستثمار. حيث تؤثر على اتجاه هذه المتغيرات ومن بينها الاستثمار الذي يعد بدوره عامل دفع للنشاط الاقتصادي نحو النمو. فمن خلال ادوات السياسة النقدية الاساسية المتمثلة (سعر اعادة الخصم، الاحتياطي الالزامي، وسعر الصرف، وعمليات السوق المفتوحة) يمكن تعزيز او تقييد دور الاستثمار الخاص عبر زيادة او تقليل كمية النقود في الاقتصاد. بعد الانفتاح على الاسواق العالمية دخل الاقتصاد العراقي مسالك التطورات الراهنة، فتحتم التعامل معها من خلال سياسات قادرة على الاستجابة وتمكنة من لياتها، فاتخذت السياسة النقدية على عاتقها الدور النقدي لمواجهة المشاكل الاقتصادية، او جذب الاستثمارات بعد ان اصبح مناخ الاقتصاد العراقي بيئة خصبة للاستثمار المحلي والاجنبي بعد عام 2003 من ناحية زيادة الطلب الكلي من جهة والبناء والاعمار من جهة اخرى.

1-1 مشكلة البحث:

ما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تأثير على اداء الاستثمار الخاص في العراق من اجل تحقيق النمو الاقتصادي للمدة (2005-2023).

1-2 اهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث في استكشافه للدور المهم الذي يلعبه الاستثمار الخاص بالتوازي مع الاستثمار الحكومي في تعزيز النمو الاقتصادي. ويبرز هذا البحث الاجراءات التي تقوم بها الحكومة المتمثلة بسلطة البنك المركزي العراقي في توفير الأدوات المناسبة لدعم القطاع الخاص في مواكبة التنمية الاقتصادية كونه من القطاعات الحيوية في النشاط الاقتصادي لما يوفره من الاحتياجات الخدمية والانتاجية.

1-3 فرضية البحث:

هناك علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الخاص في العراق للفترة (2005-2023).



4-1 أهداف البحث

- تحليل وتقييم أثر السياسة النقدية التقليدية على الاستثمار الخاص في العراق خلال مدة الدراسة.
- معرفة دور الاستثمار الخاص في التأثير على النمو الاقتصادي في العراق وذلك من خلال مساهمته في نمو الناتج المحلي الإجمالي.

5-1 منهجية البحث

لاستقصاء التفاعل الديناميكي بين متغيرات السياسة النقدية والاستثمار الخاص في العراق، أستخدم الباحث نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL Model) الذي يعد من الأساليب الحديثة نسبياً في الاقتصاد القياسي ويمكن من خلاله اختبار العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.

6-1 حدود الدراسة

- الحدود المكانية: تتناول الدراسة واقع الاقتصاد العراقي.
- الحدود الزمانية: بيانات ربع سنوية للفترة (2005:1-2023:4).

2- الاطار النظري للسياسة النقدية

2-1 مفهوم السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية بأنها الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي للسيطرة على كمية النقود المتداولة من أجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي. ويتم ذلك من خلال تعديل حجم النقود المتداولة لتتلاءم مع التغيرات في الطلب على النقود. تستخدم هذه السياسة كأداة لإدارة النقد وأسعار الفائدة (سعر السياسة) لتحقيق الأهداف الاقتصادية من خلال استقرار الأسعار والتوظيف الكامل وتعزيز النمو الاقتصادي، وذلك عن طريق تعديل سعر الفائدة الرسمي ومتطلبات الاحتياطيات القانوني الإلزامي واستخدام بعض من الأدوات الأخرى مثل التنبؤ والأسواق المفتوحة (Dhungana, 2023: 15). وتعرف كذلك بأنها مجموعة من الإجراءات والقوانين الملزمة للمصارف التي تصدرها السلطات النقدية (البنك المركزي) من أجل إدارة المعروض النقدي كمياً ونوعياً، أي السيطرة على حجم النقود كهدف أساسي لتحقيق التوازن العام. إذ يسعى البنك المركزي من خلال هذه الإجراءات إلى زيادة عرض النقود أو سحب الفائض منها. وبذلك أن السياسة النقدية توضح بمفهومين الأول بالمعنى الضيق وهو ما يقصد به الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بهدف التحكم في عرض النقد لتحقيق أهداف اقتصادية. والآخر تعرف بالمعنى الواسع، حيث يشمل كافة القوانين والسياسات



التي يتخذها البنك المركزي للتأثير على كمية النقود ومستويات الائتمان والاقتراض الحكومي وحجمه ونوعه (Salim, 2022 : 135).

2-2 أهداف السياسة النقدية

2-2-1 استقرار الأسعار: الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار من حيث الحفاظ على أدنى معدل تضخم، والحفاظ على استقراره، لأن ارتفاع معدل التضخم (ارتفاع العام للأسعار) يمثل مشكلة اقتصادية تتمثل في تراجع النمو الاقتصادي، وانخفاض القيمة الحقيقية للدخل القومي (Warjiyo & Juhro, 2022, : 42).

2-2-2 زيادة النمو الاقتصادي: تعتقد المدرسة الكلاسيكية أن النمو الاقتصادي طويل الأجل سيؤدي إلى تحسن في مستويات المعيشة وتراكم الثروة، وأن السياسات النقدية لمختلف البلدان تعتمد على الاستقلال السياسي والاقتصادي. غالباً ما يساهم التقدم التكنولوجي في الدولة في زيادة الإنتاج، وتحصل هذه الزيادة من خلال الكمية المتوفرة من عوامل الإنتاج، وهو هدف أساسي مشترك يسعى إليه الجميع، لزيادة حجم الناتج الإجمالي وزيادة دخول الأفراد، وزيادة المستوى المعيشي وتشجيع الشركات على الاستثمار (حسن و عبد الحسين، 2023، : 102).

2-2-3 ضمان التوازن الخارجي وتحسين قيمة العملة: حيث يكون ذلك من خلال تعويم سعر الصرف، والحفاظ على قيمة العملة، ومن ثم يمكن أن تساعد السياسة النقدية في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، عن طريق زيادة سعر إعادة الخصم، والذي ينتج عنه قيام البنوك برفع أسعار الفائدة على الائتمان، مما يؤدي إلى تراجع الطلب على القروض، والطلب المحلي على السلع والخدمات، مما يمكن من السيطرة على الأسعار المحلية (Soliman, 2022, : 53).

2-2-4 رفع مستوى التشغيل (معالجة البطالة): أن معالجة البطالة هي هدف للسياسات الاقتصادية بشكل عام، والسياسة النقدية بشكل خاص، حيث أن هدفها في الأجل الطويل هو تحقيق أهداف غير مباشرة، لأن الوصول إلى معدلات البطالة منخفضة تعني زيادة إنتاج السلع والخدمات، وبالنتيجة زيادة معدلات العرض والطلب (Al-Aside & Al-Kubaisi, 2023, : 115).

3- الإطار النظري للاستثمار

1-3 الاستثمار:

هو توظيف الأموال في مشاريع تجارية جديدة أو في توسيع المشاريع التجارية القائمة، أو إعادة هيكلتها أو إعادة تأهيلها (DOLZER, at el, 2022 :88). وكما يشير الاستثمار إلى إضافة معدات



رأسمالية جديدة (مثل الآلات والمباني) لتعويض الزيادة في الطلب على المنتجات أو الخدمات (Ndanusa, at el, 2024 :222). وينظر الى الاستثمار، على انه التضحية بالوقت والمال والجهد في الوقت الحالي مقابل توقع الحصول على إيرادات أكثر في وقت لاحق، حيث يتعلق ذلك بمستوى المخاطرة (احتمال حدوث خسارة). ومن هذا التعريف يتضح بأن الوقت الحالي والمستقبلي هما عنصران مهمان في المشاريع الاستثمارية (Jatmik, at el, 2022 :152). وعرفه آخرون، بأنه أحد أهم متغيرات الاقتصاد الكلي سواء في الأجل القصير أو الأجل الطويل. ففي الأمد القريب يتضح أن الاستثمار أكثر متغيرات الطلب الكلي تقلباً، ويتصف بعدم الاستقرار فترات التوسع والركود الاقتصادي. أما في الأجل الطويل فإن الاستثمار يساهم في تكوين رأس المال، وبذلك يعد أحد العوامل الأساسية التي تحدد عندها تحقيق النمو الاقتصادي والناتج المحلي الإجمالي (Campante, at el, 2021 :189).

2-3 نظريات الاستثمار

1-2-3 نظرية المعجل للاستثمار: تُشير نظرية المُعَجِّل للاستثمار في أبسط معانيها، إلى أن حجم الاستثمار في النشاط الاقتصادي يعتمد على التغيرات التي تحدث في الدخل أو الناتج المحلي الإجمالي. فهناك علاقة ثابتة بين رأس المال ومستويات الإنتاج، حيث يتطلب تحقيق مستوى من إنتاج وجود مستوى معين من رأس المال، وبالتالي فإن العنصر المؤثر في الاستثمار هو تغير مستويات الدخل. فعندما تحدث زيادة في الدخل أو الناتج المحلي الإجمالي (أي زيادة في الطلب الكلي) ينتج عنه تغييرات أكبر في رأس المال، مما يساعد على زيادة الاستثمار (Kassa, Maznan, 2024 :538). ببساطة يبين المعجل كيف تؤدي الزيادة في الدخل القومي إلى زيادة بشكل متناسبي في الإنفاق الاستثماري، حيث لا يعتمد حجم الاستثمار على المستوى الناتج أو الدخل بشكل مطلق، إنما على التغير في الدخل القومي أو الناتج المحلي (Aveni, 2020 :3). وفق مبدأ المعجل، يستوجب على الشركات زيادة استثماراتها عند ارتفاع الطلب، وبذلك أن للشركات عدة خيارات لتلبية ذلك الطلب، فعندما يكون طلب يفوق مستويات العرض، فإن المستثمرين يكونون بين خيارين، إما زيادة مستوى الاستثمار أو يقومون بزيادة أسعار السلع أو الخدمات. ستفضل اغلب الشركات زيادة الإنتاج، لأن ينتج عنه زيادة في الأرباح، فهذا التوسع في الإنتاج يشجع العديد من الأفراد على الاستثمار والذي يصب في تطور الاقتصاد القومي (Abdulkarim, 2023 :3).



2-2-3 النظرية التقليدية في الاستثمار: تقوم النظرية الكلاسيكية على تحليل وتحديد الاستثمار من خلال تبيان العلاقة التي تربط الادخار بالاستثمار، يعد الفكر الكلاسيكي أن التراكم اساس النمو الاقتصادي مثلما بينه ادم سميث. وأن الادخار في النظرية الكلاسيكية هو القوة الشرائية المتاحة والتي لا تنفق لغرض الاستهلاك ولكن لغرض استخدامها من اجل الحصول على المواد الأولية وأدوات العمل والادوات اللازمة الاخرى. إذن فهو عملية استثمار، مترتب عليها بناء طاقات إنتاجية جديدة أو تراكمات لرأس المال، وبالتالي فإن الكلاسيك يعتقدون أن العلاقة بين الادخار والاستثمار وطيدة، وأن الاستثمار مصدره الادخار (الرحيم, 2021: 19).

من خلال العلاقة بين العناصر الثلاثة الرئيسية وهي (الدخل والادخار وسعر الفائدة) يتم تحديد الاستثمار حيث يؤدي ارتفاع الدخل إلى زيادة في الادخار، والعكس صحيح. فإذا كان الطلب على الائتمان أكبر من مستوى الادخارات، فسيحدث عجز يؤدي تدريجياً إلى ارتفاع سعر الفائدة. حتى يزال هذا العجز ويتساوى مستوى الادخار مع الاستثمار ($S=I$) فيكون بذلك عند مستوى السعر الفائدة المتوازن (ro) فإذا كان مستويات الادخار أكبر من حجم الطلب عليها (الاستثمار) يؤدي ذلك الى حدوث الفائض في تلك المدخرات، ومن ثم تنخفض اسعار الفائدة، حتى يتساوى مستوى الادخار، مع مستوى الاستثمار بسعر الفائدة المتوازن (Kassa, Maznan, 2024: 537). (ro)

3-2-3 النظرية الكينزية في الاستثمار: تسمى هذه النظرية بنظرية الكفاية الحدية لرأس المال. فحسب رأي كينز يتوقف تحديد الحجم الأمثل للاستثمار الخاص على عاملي سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال، حيث ان تكلفة الاستثمار تتحد من خلال سعر الفائدة، بينما يتحدد العائد من الاستثمار من خلال الكفاية الحدية لرأس المال، وعلى ضوء المقارنة بين هذين العاملين، يتخذ القرار الاستثمار (الماضي, رحموني, 2020: 164). في عام 1936 ابتكر كينز نظرية الطلب الكلي التي يعد أحد مكوناتها الرئيسية للاستثمار. وفي نظريته هذه يؤكد كينز بأن تتم عملية الاستثمار حتى تساوي القيمة الحالية للعوائد المستقبلية المتوقعة بتكلفة الفرصة البديلة لرأس المال الذي يتم توظيفه للاستثمار. وبمعنى اخر، تتخذ القرارات الاستثمارية عندما تساوي القيمة الحالية الصفر (Aboud, Melegy, 2024: 135). من النماذج التي اوجدها كينز هو نموذج مضاعف الاستثمار، في كتابه "النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقد" عام 1936. افترض كينز عند زيادة حجم الاستثمارات فان ذلك يؤدي الى زيادة الدخل القومي. وينظر كينز الى الاستثمار في جانب الطلب الكلي، مما يعني أنه كلما زاد



الاستثمار فإنه سيؤدي الى زيادة الانتاج ويبين مضاعف الاستثمار علاقة بين الزيادة في الاستثمار، والزيادة الناتجة في الدخل القومي (The NGUYEN, NGUYEN, 2021 :346).

4- العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمار الخاص

تؤثر السياسة النقدية على العديد من متغيرات الاقتصاد الكلي، حيث تؤدي ادواراً حيوية عن طريق ادواتها الاساسية، مثل أسعار الفائدة وسعر الصرف والاحتياطي الزامي. وعن طريق التحكم بالية تلك الادوات، فإنها تؤثر بذلك على تكاليف رأس المال ومستويات الائتمان، مما يؤثر بدوره على خيارات الاستثمار الخاص (Jalal, et al, 2024 :5447). فعندما يخفض البنك المركزي من سعر اعادة الخصم فإنه يدفع البنوك التجارية على خفض تكلفة القروض (خفض سعر الفائدة) التي يقرضها للأفراد، وبذلك يشجع الشركات الأفراد المستثمرين على الاقتراض والاستثمار من خلال خفض أسعار الفائدة على القروض والادوات المالية الأخرى. لان انخفاضها يجعل المقترض أكثر سعياً نحو الاقتراض، مما يسهل على الشركات تمويل انشطتها، وبالتالي زيادة مستويات الاستثمار واعداد المشاريع والعكس هو صحيح (Su, 2024 :462). ومن خلال الاحتياطي الزامي يقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي الزامي، فكلما زاد النقد في البنوك يؤدي ذلك إلى زيادة الاستثمار الخاص، وذلك بسبب زيادة تقديم القروض من قبل البنوك (أي زيادة قدرة البنوك على منح الائتمان) نتيجة انخفاض نسبة الاحتياطي، ويحدث العكس في حال ارتفاع هذه الاحتياطي القانوني، إذ كلما ارتفع حجم الاحتياطي الزامي أدى ذلك إلى تراجع الاستثمار الخاص بسبب الانخفاض في تقديم الاقتراض من قبل البنوك التجارية، وعزوف الأشخاص عن الاقتراض من البنوك (مجلد فرحان، 2024 :45-46). اما تقلبات سعر الصرف يكون لها تأثير سلبي شديد على الاستثمارات، ويظهر ذلك جلياً في البلدان ذات الدخل المنخفضة والمتوسطة. فعندما تنخفض قيمة العملة المحلية أمام العملة الأجنبية، يكون تأثيرها ايجابياً على الاستثمارات من حيث الإيرادات، ولكن تأثيرها سلبياً من حيث التكاليف (Abdelkawy, Shammre, 2024 :57-58). وقد تكون لزيادة كمية النقدي وتوفير السيولة رخيصة التكلفة في الاجل الطويل تأثيراً إيجابياً على الاستثمار وزيادة الناتج المحلي الإجمالي. الا ان تحقيق هذه الاستراتيجية والشروط اللازمة لتحقيقها تعد من الحالات ذات الأهمية على المستوى النظري والعملي. وقد يؤدي التوسع في المعروض النقدي بشكل كبير (اذا كان غير مسيطر عليه) إلى التضخم، وهذا بدوره يضيف تكاليف للوحدات الاستثمارية مؤدياً بذلك إلى انخفاض في رأس المال العامل والدخول والاستثمار. (Lypnytskyi & Lypnytska, 2022, : 90).



وعادة ما يتم الاعتماد على معدل التضخم كمؤشر يعبر عن السياسة النقدية. فالارتفاع في معدل التضخم يؤدي إلى تدهور البيئة الاستثمارية، من خلال ضعف الثقة بالعملة المحلية، وما يتبعها من تأثيرات بصورة مباشرة على سياسة التسعير وتكاليف الإنتاج، والعوائد ورأس المال (Soliman, 2022: 58).

5- تحليل السياسة النقدية في العراق للمدة 2005-2023

يقع على عاتق البنك المركزي العراقي، مسؤولية ادارة واتخاذ قرارات السياسة النقدية في العراق، فضلاً عن قيامه بمراقبة وتنظيم البنوك والمؤسسات المالية، والحفاظ على استقرار النظام المالي وتوفير الخدمات المالية للحكومة. ان صياغة البنك المركزي العراقي لأدوات السياسة النقدية تصب في مصلحة تعزيز قدرة البنوك في ادارة السيولة في الأجل قصيرة الأمد. (الصفار، 2023 : 271).

فمن خلال دراسة ادواتها يمكن تحليل واقع السياسة على الاقتصاد في العراق وكما يلي :

5-1 سعر الصرف السوقي: اتخذ البنك المركزي العراقي سياسة نقدية جديدة من خلال تطبيق نافذة بيع العملات الأجنبية، أدت بذلك إلى زيادة قيمة الدينار العراقي وتحرير الدينار من التقلبات التي واجهها من قبل وحقق نجاحاً كبيراً في زيادة سعر صرف الدينار، ومما ساهم اسهاماً كبيراً في تحقيق الاستقرار النقدي، وعلاوةً إلى زيادة القوة الشرائية للمواطنين، وزيادة ثقتهم بأن الدينار أصبح ذو قيمة بدلاً من الدولار (حسن , عبد الحسين، 2023 : 109). ومن خلال الجدول (1)، يتضح تطور سعر الصرف السوقي حيث كان سعر الصرف الدولار الأمريكي اتجاه الدينار العراقي في عام 2005 بمبلغ (1472) دينار وارتفع في عام 2006 الى (1475) دينار وبمعدل تغير سنوي بلغ (0.2%)، وكان ادنى معدل لسعر صرف في عام 2009 وهي اعلى قيمة للدينار العراقي، حيث سجل بمبلغ (1182) دينار وتغير سنوي (-2%)، والسبب دعم البنك المركزي من خلال الادوات الكمية الحديثة. ومن ثم واصل الارتفاع بشكل نسبي في الاعوام (2010-2012). وانخفض بنسبة ضئيلة في سنة 2013 ، وفي سنة 2014 ارتفع ليصل الى (1241) دينار وبمعدل تغير سنوي (0.7%) بسبب انخفاض اسعار النفط وتدهور الوضع الامني مما ترك اثراً على انعكست على قيمة الدينار. وتذبذب في الارتفاع والانخفاض في المدة (2015-2019). وفي الاعوام (2020) و(2021) ارتفع سعر الصرف الدولار الأمريكي ازاء الدينار حيث بلغ الدولار (1234، 1474) دينار على التوالي نتيجة ازمة جائحة كورونا والازمة الاقتصادية التي تراجعت فيها اسعار النفط الى مستويات متدنية. وفي سنة 2022 ارتفع ايضاً بمعدل تغير سنوي (0.5%). اما في عام 2023 انخفض سعر الصرف



الدولار الأمريكي مقابل دينار حيث بلغ (1324)، حيث تمت إعادة تقييم الدينار العراقي في عام 2023 في 7 فبراير بهدف تعزيز قيمة الدينار العراقي أمام الدولار الأميركي.

جدول (1) تطور ادوات السياسة النقدية في العراق للمدة 2005-2023

السنة	سعر الصرف السوقي	معدل التغير السوقي %	سعر الخصم %	معدل التغير السوقي %	مقدار الاحتياطي الائزاعي	معدل التغير السوقي %	معدل التضخم السوقي	كمية النقد	معدل التغير السوقي %
2005	1472		7%		2965526		37	14,684,000	
2006	1475	0.2%	16%	129%	4078106	38%	53.2	21,080,000	44%
2007	1267	-14%	20%	25%	12084441	196%	30.8	26,956,076	28%
2008	1203	-5%	15%	-25%	19993802	65%	2.7	34,919,675	30%
2009	1182	-2%	11%	-27%	9416761	-53%	-2.8	45,437,918	30%
2010	1186	0.3%	7%	-36%	7155093	-24%	2.4	60,386,086	33%
2011	1196	0.8%	6%	-14%	7814853	9%	5.6	72,177,951	20%
2012	1233	3%	6%	0%	8624023	10%	6.1	77,187,497	7%
2013	1232	-0.1%	6%	0%	9626882	12%	1.9	89,512,076	16%
2014	1241	0.7%	6%	0%	10576103	10%	2.2	92,988,876	4%
2015	1247	0.5%	6%	0%	9390493	-11%	1.4	84,527,272	-9%
2016	1275	2%	4.30%	-28%	8707551	-7%	0.5	90,466,370	7%
2017	1258	-1%	4%	-7%	6505171	-25%	0.2	92,857,047	3%
2018	1208	-4%	4%	0%	10409660	60%	0.4	95,390,725	3%
2019	1196	-1%	4%	0%	9580388	-8%	-0.2	103,441,131	8%
2020	1234	3%	4%	0%	9193395	-4%	0.6	119,906,260	16%
2021	1474	19%	4%	0%	11014941	20%	6	139,885,978	17%
2022	1482	0.5%	4%	0%	12803677	16%	5	168,291,372	20%
2023	1324	-11%	7.50%	88%	18644851	46%	4.5	180,975,628	8%
المتوسط	1282	-0.4%	7%	6%	9925564	19%	38	8479325989	16%

المصدر: البنك المركزي / دائرة الأبحاث والإحصاء / النشرة السنوية، ووزارة التخطيط / الدائرة الاقتصادية والمالية والمجموعة الإحصائية السنوية للسنوات 2005-2023 / نسب التغير السنوي من عمل الباحث.



2-5 سعر الخصم : من خلال الجدول (1) يوضح التطورات التي لاحقت هذه الاداة، حيث نجد ان نسبة الفائدة في سنة 2005 كانت (7%) ثم ارتفعت في عامي (2006) و(2007) والهدف من هذا الارتفاع هو تقليل المعروض النقدي كجزء من السياسة النقدية الانكماشية لغرض السيطرة على التضخم. وفي سنة 2008 انخفض سعر الفائدة الى (15%) بعدما ارتفع في السنتين السابقتين وواصل الانخفاض الى استقر في سنة 2011 عند معدل (6%) بمعدل تغير سنوي (14%-)، وظل هذا المعدل ثابت الى سنة 2015 من اجل تحفيز المصارف على زيادة الائتمان، وتمويل المشاريع، وتشجيع الاستثمارات، لدعم عملية التنمية الاقتصادية. وانخفض في المدة (2016-2022) الى (4%)، ويعكس هذا الامر اتباع البنك المركزي العراقي لسياسة توسعية لغرض جذب الاستثمارات، وتشجيع المشاريع المختلفة لتحفيز النشاط الاقتصادي، وفي سنة 2023 ارتفع معدل سعر الفائدة الى (7%) وبمعدل تغير سنوي (88%) على الرغم من انخفاض معدل التضخم الى (4.5)، لتشجيع المواطنين على إيداع في المصارف، ولسحب الكتلة النقدية خارج المصارف. وان هذه النسبة تتناسب مع توجهات البنك المركزي لمواكبة التطورات الاقتصادية المحلية والدولية.

3-5 الاحتياطي القانوني : من خلال الاحتياطي القانوني (الالزامي) مارس البنك المركزي العراقي دوره الفعال على المصارف التجارية والتي تمثل نسبة مفروضة من الودائع التي تودع لدى البنوك التجارية كأحد ادوات السياسة النقدية (التقليدية) بغرض حماية ودائع الافراد من مخاطر عدم توفر السيولة التي ممكن ان تتعرض لها البنوك. وكذلك يعد اداة للسيطرة على حجم السيولة عن طريق التحكم بقدرة البنوك على خلق النقد ومنح القروض (عبد الله، مصلح، 2023 : 228). من الجدول (1) يتضح دور هذه الاداة، حيث بلغ قيمة الاحتياطي النقدي الالزامي لعام (2005) هو (2965526) مليون دينار فأرتفع في سنة 2006 الى (4078106) مليون دينار بمعدل تغير سنوي بلغ (38%)، ومن ثم استمر في الانخفاض الى اقصى حد في عام 2008 حيث بلغ (19993802) مليون دينار بمعدل تغير سنوي قدره (65%). اما في عامي (2009) و(2010) فقد انخفض بمعدلات تغير سنوية سالبة قدرها (-53%، -24%) على التوالي لغرض تشجيع الاستثمار قام البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي على كافة الودائع. وارتفع الاحتياط النقدي الالزامي في للسنوات (2011-2014)، وانخفض بعد ذلك حيث بلغ في عام 2017 (6505171) مليون دينار، وبمعدل تغير سنوي سالب (-25%) انسجاماً مع سياسة البنك المركزي لدعم المصارف التجارية في توفير السيولة لتنشيط الاقتصاد، بعد تراجع اسعار النفط وحدوث الانفلات الامني باحتلال الارهاب للعديد من المحافظات.



وعند سنة 2020 انخفض حيث بلغ (9193395) مليون دينار بسبب التوجيهات البنك المركزي لدعم المصارف التجارية من حيث توفير السيولة لمواجهة الازمة الاقتصادية في حينها، وخطر جائحة كورونا. وفي الاعوام 2021 و 2022 و 2023 ارتفع الاحتياطي، نتيجة تحسن الوضع الاقتصادي، بعد جائحة كورونا واستقرار الوضع الامني والسياسي.

4-5 معدل التضخم : يتضح من البيانات الواردة في الجدول (1) ان معدل التضخم في عام (2005) بلغ (37%) ثم ارتفع في عام (2006) اذ بلغ (53.2%) بسبب ارتفاع أسعار المشتقات النفطية، وتقليل دعم الدولة لها، علاوة على ذلك عدم قدرة المنتج المحلي او الاستيرادات على سد حاجة الطلب المحلي. وحقق انخفاضاً كبيراً في المدة (2008-2010) نتيجة توفير المشتقات النفطية عن طريق زيادة انتاجها او استيرادها، وبالتالي انخفاض أسعارها التجارية. اضافة الى ذلك الجهود البنك المركزي العراقي في رفع قيمة الدينار العراقي امام الدولار لا سيما بعد اصدار العملة الجديدة. ثم ارتفع معدل التضخم في عامي 2011 و 2012، نتيجة زيادة الانفاق الجاري الحكومي فبلغ في عام 2012 (6.1%) وسرعان ما عاود الانخفاض بعد عام 2013 الى ان وصل الى (0.2- %) في سنة 2019 ، وفي عامي 2020 و 2021 ارتفع معدل التضخم الى (0.6%، 6%)، نتيجة اثار الازمة الصحية (كورونا)، والانخفاض في اسعار النفط. ونتيجة التحسن والاستقرار في اسعار النفط انخفض بشكل نسبي في عامي 2022 و 2023 محققاً نسبة (4.5%) في عام 2023.

5-5 تحليل عرض النقد بالمعنى الواسع m2: يتضح من الجدول (1) ان حجم عرض النقد في عام 2005 بلغ (14,684,000) مليون دينار، واستمر بالارتفاع حتى بلغ في سنة 2014 (92,988,876) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (4%) بسبب زيادة عرض العملة خارج البنوك نتيجة زيادة النفقات الجارية والاستثمارية. ومع زيادة اسعار الفائدة على الودائع مما شجع الافراد على ايداع الاموال في البنوك. تراجع عرض النقد في عامي 2015 و 2016 حيث بلغ في 2016 (90,466,370) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (7%) بسبب انخفاض اسعار النفط التي تمثل المصدر الرئيسي للإيرادات العامة. فضلاً عن تدهور الوضع الامني جراء العمليات العسكرية لضبط الامن مما دفع الافراد عدم الاحتفاظ بالنقد في البنوك. ثم اخذ بالارتفاع في المدة (2017-2023) حيث بلغ في عام 2023 (180,975,628) مليون دينار وبمعدل نمو (8%). يعود ذلك الى زيادة عرض العملة خارج البنوك بسبب زيادة الانفاق الحكومي (الاستهلاكي والاستثماري) بما تضمنه من تعويضات الموظفين والعاطلين عن العمل، فضلاً عن الانفاق على اعادة اعمار ما دمرت الحرب.



3- تحليل واقع تطور اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص للمدة 2005-2023

الاستثمار الخاص معبر عنه بأجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص، فيقصد به الأنفاق من قبل الأفراد والشركات لتكوين رأس المال الثابت أو توسيع الطاقات الإنتاجية المتاحة، والتي غالبا ما تكون مشاريع استثمارية قصيرة الأجل وذات ربح سريع، أو هو الإضافة إلى الطاقة الإنتاجية المتوفرة للمجتمع وتقوم بها وحدات تنظيمية خاصة سواء كانت وطنية أو أجنبية، أو مشاريع مشتركة ويطلق عليها مشروع استثماري خاص، بهدف تحقيق الربح السريع خلال مدة زمنية مستقبلية قصيرة ومحدودة (وزارة التخطيط- دائرة السياسات الاقتصادية والمالية، 2022 : 1-3).

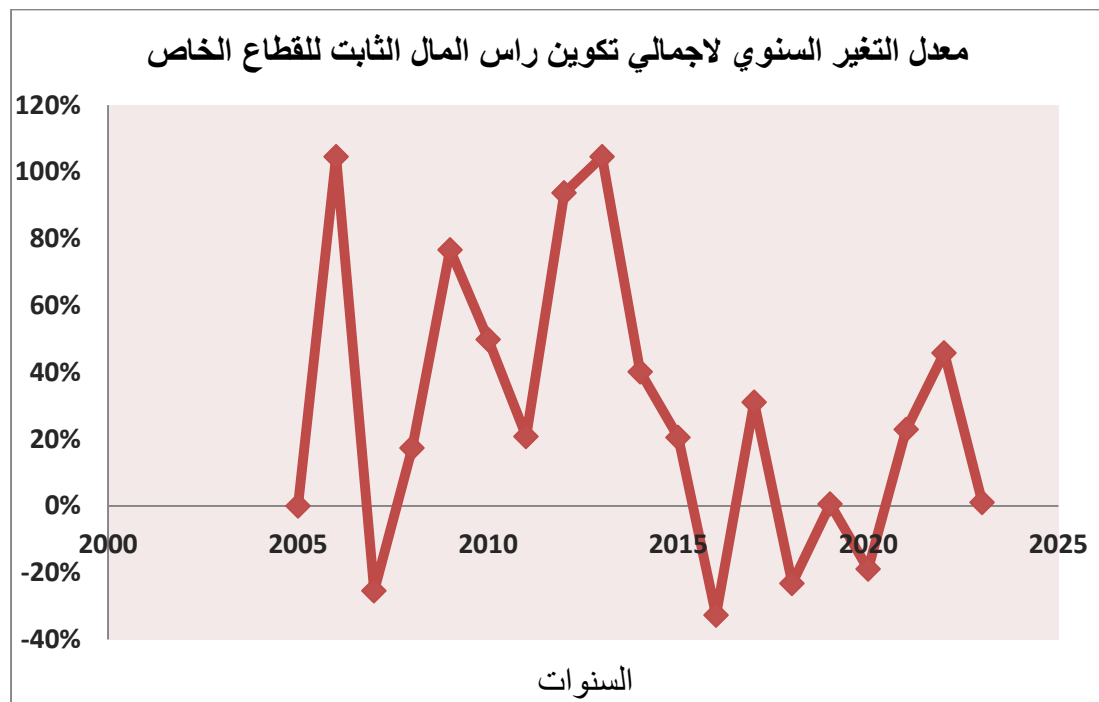
حيث يلاحظ من الجدول (2) والشكل (1)، ان اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص في عام 2005 بلغ (438885) مليون دينار، وارتفع في عام 2006 الى (897759) مليون دينار ونسبة نمو سنوي (105%)، وانخفض في عامي 2007 و2008 الى (669364 و785436) مليون دينار، وبنسبة تغير سنوي (25%-، 17%) على التوالي، بسبب الازمة العالمية التي حدثت في 2007 وامتدت اثارها الى 2008 فقد تأثر الاقتصاد العراقي من خلال انخفاض اسعار النفط العالمية، حيث أن انخفاض سعر النفط يؤدي إلى تأثيرات سلبية في تنفيذ المشاريع الاستثمارية ودفع مستحقات القطاع الخاص، مما سيؤدي إلى خلق حالة من الركود والقلق في السوق العراقية. وفي المدة (2009-2015) ارتفع اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص حتى بلغ في سنة 2015 (16812008) مليون دينار ومعدل نمو سنوي (21%) وفي المدة (2016-2019) اخذ بالصعود والنزول، حتى بلغ في عام 2019 بلغ (11455400) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (1%)، وانخفض بشكل كبير في سنة 2020 نتيجة ازمة جائحة كورونا وازمة النفط العالمية حتى بلغ (9289962) وبمعدل تغير سنوي بلغ (-19%)، وتحسن اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص بشكل نسبي في المدة 2021-2023 حتى بلغ في عام 2023 (16893589) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي (1%). نتيجة استقرار الاوضاع الامنية والسياسية واستقرار في اسعار النفط العالمية.



جدول (2) تطور إجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص بالأسعار الجارية للمدة 2005-2022 (مليون دينار)

السنة	إجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص	معدل التغير السنوي %	السنة	إجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص	معدل التغير السنوي %
2005	438885		2015	16812008	21%
2006	897759	105%	2016	11313626	-33%
2007	669364	-25%	2017	14826734	31%
2008	785436	17%	2018	11393136	-23%
2009	1387679	77%	2019	11455400	1%
2010	2079290	50%	2020	9289962	-19%
2011	2511907	21%	2021	11416454	23%
2012	4865507	94%	2022	16648368	46%
2013	9950129	105%	2023	16893589	1%
2014	13947787	40%			

المصدر: وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، مديرية الحسابات القومية، المجموعة الإحصائية السنوية، لسنوات (2005-2023)



- الشكل البياني رقم (1) يوضح معدل التغير السنوي لإجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص
- المصدر: من عمل الباحث بناءً على جدول رقم (2)

7- نموذج قياسي لمتغيرات البحث (أثر السياسة النقدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة 2005-2023)

- صياغة النموذج كالاتي:

$$Lpv = \beta_0 + \beta Lm_2 + \beta Lrcr + \beta Lex + \beta int + \beta \pi + u_t$$



حيث ان:

Lpv : اللوغاريتم لمتغير الاستثمار الخاص، β : معاملات النموذج، Lm_2 : اللوغاريتم لكمية النقود، $Lrcr$: اللوغاريتم الاحتياطي النقدي، Lex : اللوغاريتم سعر الصرف، Int : سعر الفائدة، π : معدل التضخم

8- النتائج التجريبية

8-1 نتائج اختبارات الاستقرار: لاختبار استقرارية السلاسل الزمنية للبيانات، وتحديد رتبة تكامل المتغيرات، تم إجراء اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF)، واختبار فيليبس – بيرون (PP) لكل من المتغيرات محل الدراسة، وكانت النتائج كما هي ملخصة في الجدول (3).

فمن خلال هذا الجدول، يتضح عند استخدام اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF)، كانت النتائج تشير الى عدم استقرارية السلاسل الزمنية، لمتغير لوغاريتم الاستثمار الخاص (Lpv) والمتغيرات المستقلة كافة، بالمستوى (Level)، وبمختلف نماذج هذا الاختبار (سواء كان النموذج يحتوي على الثابت فقط أو عند احتواء النموذج على الاتجاه الزمني والثابت)، باستثناء متغير التضخم النقدي، حيث كانت نتائج اختبار (ADF) لهذا المتغير تشير الى استقراريته بالمستوى، عند فترة تباطؤ مثلي، ($Lag=8$) عندما يحتوي نموذج الاختبار على الثابت فقط، وبدرجة ثقة (95%). وبعد الانتقال الى استخدام هذا الاختبار بصيغة الفرق الاول للسلاسل الزمنية، كانت النتائج تشير الى استقرارية المتغيرات كافة، أي أنها متكاملة من الرتبة الأولى، سواء بوجود الثابت فقط أو بوجود الثابت والاتجاه الزمني، وبدرجات ثقة لم تكن أقل من (95%).

وكذلك الحال عند استخدام اختبار فيليبس- بيرون (PP) كانت النتائج تتفق الى حد كبير مع النتائج السابقة عن استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات محل البحث، حيث كانت جميع السلاسل الزمنية غير مستقرة بالمستوى، وتعاني من مشكلة جذر الوحدة باستثناء السلسلة الزمنية لمتغير معدل التضخم النقدي، فكانت مستقرة بالمستوى عند مستوى معنوية (5%). وعند استخدام اختبار (PP) بصيغة الفرق الأول للبيانات، كانت النتائج تشير الى استقرارية جميع السلاسل الزمنية، وتكاملها من الرتبة الأولى، وبالتالي خلوها من مشكلة جذر الوحدة عند مستوى معنوية (1%).

وهكذا كانت النتائج منسجمة تماماً في كلا الاختبارين، بعدم توفر شروط استخدام اختبار جوهانسن- جوسليس في استقصاء وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات، نظراً لتحقيق استقرارية أحد المتغيرات المستقلة بالمستوى، قبل اللجوء الى استخدام صيغة الفرق الأول، إلا أن النتائج ذاتها تشير



الى توفر الشروط المطلوبة، لاستخدام منهجية (ARDL) في استقصاء وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل، بين المتغيرات المتجسدة بوجود تكامل المتغير التابع بصيغة الفرق الأول، وعدم وجود أي متغير متكامل من الرتبة الثانية، بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات المستقلة مستقرة بالمستوى أو بصيغة الفروق من الرتبة الأولى.

جدول (3) نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام ديكي – فولر الموسع واختبار فيليبس – بيرون

Variable	ADF			
	Level		First Difference	
	Constant	Constant and Trend	Constant	Constant and Trend
Lpv	-1.733229 (0)	-1.308583 (0)	-3.681832 (3) **	-3.726866 (3) *
Lm2	-2.423708(0)	-1.312289 (0)	-4.799065 (1) **	-7.980243 (0) **
Lrcr	-2.551294 (0)	-2.631752 (0)	-8.630003 (0)**	-8.595497 (0)**
Lex	-2.208489 (0)	-2.308165 (0)	-8.502521 (0)**	-8.597083 (0)**
int	-1.266127 (0)	-1.634025 (0)	-3.599735 (3)**	-3.756577 (3)*
π	-3.375399 (8)*	-2.835747 (8)	-7.623530 (7)**	-7.373252 (7)**
Variable	PP			
	Level		First Difference	
	Constant	Constant and Trend	Constant	Constant and Trend
Lpv	-1.785687 (8)	-1.224133 (6)	-9.106790 (4) *	-9.335497 (6) **
Lm2	-2.259422 (3)	-1.370017 (3)	-7.734190 (4)**	-7.996113 (2)**
Lrcr	-2.551294 (0)	-2.631752 (0)	-8.630011 (1)**	-8.595497 (1)**
Lex	-2.226176 (1)	-2.308165 (0)	-8.502521 (0)**	-8.597085 (1)**
int	-1.279610 (1)	-1.736668 (2)	-8.485616 (0)**	-8.436860 (0)**
π	-2.904824 (1)*	-1.806848 (0)	-8.558642 (1)**	-8.645506 (2)**

– الجدول من أعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews ، تمثل الأرقام في الجدول القيمة المحسوبة للإحصاءة (t). والارقام بين الأقواس تمثل فترة التباطؤ المثلى وفقاً لمعيار شوارتز (SC). وتشير كل من ** ، * الى المعنوية الاحصائية عند مستوى دلالة 1% ، 5% على التوالي.

8-1 نتائج تقدير واختيار نموذج ARDL:

8-2-1 اختيار فترة التباطؤ القصوى:

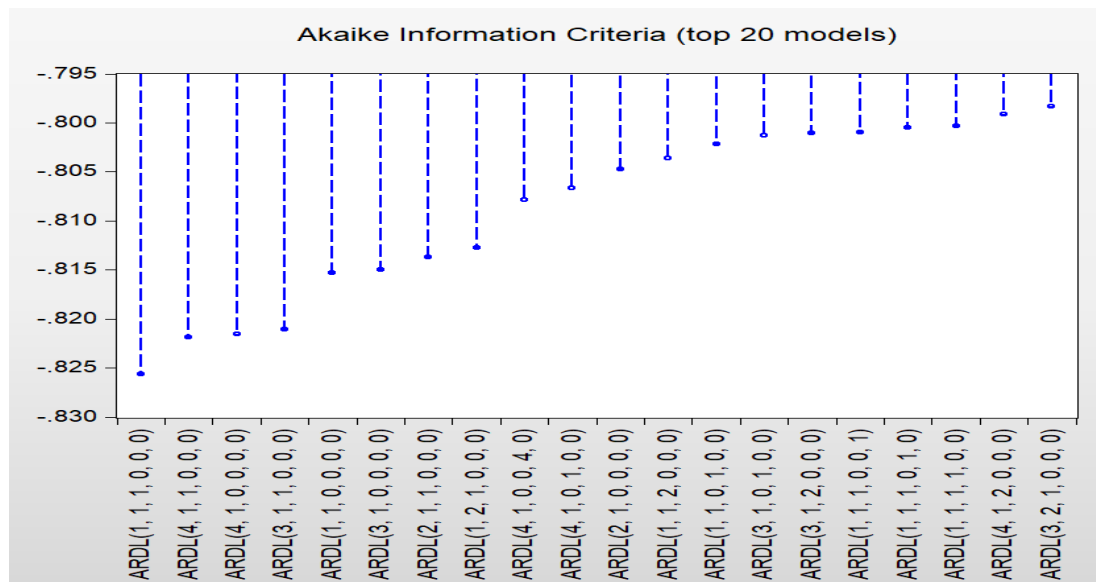
في المرحلة الاولى من تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL، قام الباحث بتقدير هذا النموذج بصيغته العامة غير المقيدة، كما في المعادلة (1) لاختبار العدد الكافي من فترات



التباطؤ الزمني للمتغيرات على وفق معيار أكايك (AIC)، وكانت فترة التباطؤ القصوى هي (P=4)، حيث إن قيمة هذا المعيار عند هذه الفترة كانت أقل ما يمكن (AIC= -0.8).

2-2-8 اختيار فترات التباطؤ المثلى:

بعد معرفة فترة التباطؤ القصوى لمتغيرات نموذج ARDL بالصيغة العامة غير المقيدة (p=4)، تم الانتقال الى مرحلة تحديد فترات التباطؤ المثلى (p, q1, q2, q3, q4, q5) للمتغيرات في النموذج باستخدام معيار أكايك (AIC)، وهذا يتطلب إجراء تقييم لعدد مقداره (p+1)k من التقديرات للنموذج حيث k عدد المتغيرات المستقلة. فكانت النتائج تشير الى أن فترات التباطؤ المثلى هي (1, 1, 1, 0, 0) بعد أن كانت قيمة معيار أكايك (AIC= - 0.8036) وهي الأقل مقارنة بقيمه عند التقديرات الأخرى، كما موضح في الشكل (2).



- الشكل (2) : قيم معيار أكايك لأفضل 20 تقدير لنموذج ARDL.

- المصدر: من إعداد الباحث وفقاً للبرنامج الإحصائي Eviews.

2-2-8 3- التقدير الابتدائي لنموذج ARDL :

بعد تحديد فترة التباطؤ القصوى وفترات التباطؤ المثلى للمتغيرات الداخلة في النموذج ، تم تقدير نموذج ARDL بصورته الابتدائية وفقاً لتلك الفترات المحددة، بغية اختبار وجود العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغيرات، فكانت نتائج التقدير كما هي موجزة في الجدول (4).



جدول (4) نتائج تقدير نموذج ARDL

Selected Model: ARDL (1, 1, 1, 0, 0, 0)				
Variables	Coefficients	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Lpv(-1)	0.824765	0.042218	19.53586	0.0000
Lm2	-1.302609	0.320611	-4.062893	0.0001
Lm2(-1)	1.680586	0.323456	5.195720	0.0000
Lrcr	-0.289902	0.115351	-2.513207	0.0114
Lrcr(-1)	0.163661	0.106775	1.532766	0.1301
Lex	0.110670	0.411381	0.269020	0.7888
int	0.171903	0.115846	1.483899	0.1426
π	0.105494	0.404592	0.260743	0.7951
C	-3.334437	2.553677	-1.305740	0.1962
R ²	0.986157		Mean dep. var	14.04191
Adjusted R ²	0.984479		S.D. dep. Var	1.228700
S.E. of Reg.	0.153074		AIC	-0.803624
S.S. resid.	1.546489		SC.	-0.525525
Log Likelihood	39.13589		H-Q	-0.692582
F-Statistic	587.7289		D-W	2.083746
Prob.(F-St.)	0.000000			

الجدول من إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 12.

كانت النتائج تشير الى القدرة الكبيرة للمتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (الاستثمار الخاص)، إذ تجاوزت قيمة معامل التحديد المكيف (Adjusted R²) 98%، والى امتلاك النموذج المعنوية الاحصائية العالية، حيث كانت (F-Statistic= 587.7289) عند مستوى احتمال (p-value=0.00000) وهي أقل بكثير من مستوى المعنوية (0.05)، وفي هذا دلالة كبيرة على معنوية النموذج ككل، مع وجود ما يشير الى خلو النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي، لأن قيمة الإحصاء دربن- واتسون كانت تساوي (2.08374). وذلك فضلاً عن وجود الدلالة الاحصائية الواضحة، لكل من الاستثمار الخاص المتباطئ زمنياً لفترة واحدة وعرض النقود بالمفهوم الواسع ومتغير الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي.

4-2-8 نتائج اختبار الحدود:

هنا أنت مرحلة التأكد من وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل، بين المتغيرات باستخدام اختبار ووالد (Wald-Test) الذي يتضمن احتساب الإحصاء F، واختبار فرضية العدم التي تنص على أن جميع معاملات المتغيرات في الأجل الطويل تساوي صفر، والتي تمثل عدم وجود علاقة التكامل المشترك



Cointegration بين هذه المتغيرات. فكانت النتائج كما هي في الجدول (5) الذي يتضمن الحدود الدنيا والعليا للقيم الحرجة عند ثلاث مستويات من المعنوية (1%)، (5%)، (10%)، اعتماداً على الجدول (Table CI(iii)) للنموذج المقترح من قبل بيساران (PESARAN, SHIN, & SMITHc, 2001, p: 300) ومن هذه النتائج توصل الباحث الى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات محل البحث في النموذج، وبدرجة ثقة 99%، إذ كانت قيمة الإحصاء F تساوي (6.069973) وهي أكبر من الحد الأعلى للقيمة الحرجة عند مستوى معنوية 1%.

الجدول (5): نتائج اختبار الحدود

	K		F-Statistic		AIC		Cointegration
	5		6.069973***		-0.774462		yes
Significance	10%		5%		1%		
Critical Values	Lower	Upper	Lower	Upper	Lower	Upper	
	2.08	3	2.39	3.38	3.06	4.15	

الجدول من أعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews9. وتشير *** الى المعنوية الاحصائية لعلاقة التكامل المشترك عند مستوى احتمال 1%.

3-8 نتائج الاختبارات التشخيصية:

للتأكد من سلامة النموذج المقدّر وخلوه من المشاكل القياسية، تطلب الأمر إجراء عدد من الاختبارات التشخيصية (Diagnostic Tests) وكالاتي:

1-3-8 نتائج اختبار (Breusch-Godfrey):

في إطار التحقق من استيفاء النموذج القياسي لافتراضات الكفاءة في التقدير، أستخدم الباحث اختبار (Breusch-Godfrey) للكشف عن وجود مشكلة الارتباط المتسلسل في بواقي النموذج، فقد تم إجراء اختبار الارتباط المتسلسل من الرتبة الثانية (Lags=2). وكانت النتائج ملخصة كما هي في الجدول (6) الذي من خلاله يتضح خلو النموذج المقدّر من هذه المشكلة بين قيم حد الخطأ، حيث بلغت قيمة الإحصاء (F=1.03016) وقيمتها الاحتمالية [Prob. F(2,64)=0.3628] وهي أعلى من مستوى المعنوية (5%)، مما يشير الى وجوب قبول فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط المتسلسل بين قيم حد الخطأ. كما بلغت قيمة أحصاء مضاعف اللاكرانج (LM=2.33913) عند مستوى احتمال [Prob. $\chi^2(2) = 0.3105$] وهي أعلى من مستوى المعنوية (5%)، وهذا مما يعزز الاستنتاج السابق. فضلاً عن ذلك كانت قيمة الأحصاء دربن-



واتسون تساوي (2.0479) وهي قريبة من القيمة المثالية البالغة (2) مما يدعم استقلالية البواقي زمنياً وعدم معاناتها من مشكلة الارتباط المتسلسل من الدرجة الأولى. وعليه يمكن القول ان نتائج اختبار Breusch-Godfrey تعطي دليلاً أحصائياً كافياً على عدم وجود مشكلة الارتباط المتسلسل في البواقي، وبالتالي سلامة النموذج من هذه المشكلة.

جدول (6) نتائج اختبار (Breusch-Godfrey) للارتباط المتسلسل

ARDL Model: (1, 1, 1, 0, 0, 0)		Dep. Variable: Resid. Lags=2	
	F-statistic	LM(2)	D-W
	1.03016	2.33913	2.0479
Prob.	F(2, 64)= 0.3628	$\chi^2(2)=0.3105$	

- الجدول من إعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي 9 Eviews.

2-3-8 نتائج اختبار (ARCH):

وللكشف عن وجود مشكلة عدم تجانس التباين Heteroskedasticity لقيم حد الخطأ في النموذج، أستخدم الباحث اختبار (ARCH) وكانت النتائج كما هي موجزة في الجدول (7). ومن الواضح أن هذا الجدول (7) يؤكد عدم وجود هذه المشكلة في النموذج المقدر، حيث كانت القيمة المحسوبة للإحصاء F هي (F= 0.253537) وقيمتها الاحتمالية [Prob. F(1, 72)=0.6161] وهي أكبر بكثير من مستوى المعنوية (5%)، وهذا مما يدل على عدم معنوية النموذج المقدر لمربعات البواقي في هذا الاختبار، فضلاً عن ذلك كانت قيمة الإحصاء (χ^2) تساوي (0.259665) عند مستوى احتمال [Prob. $\chi^2(1) = 0.6104$] وهي كسابقتها أكبر من مستوى المعنوية (5%). ومن هذه النتائج تكون لدينا الدلالة الواضحة على عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين بين قيم حد الخطأ Error Term في نموذج ARDL المقدر.

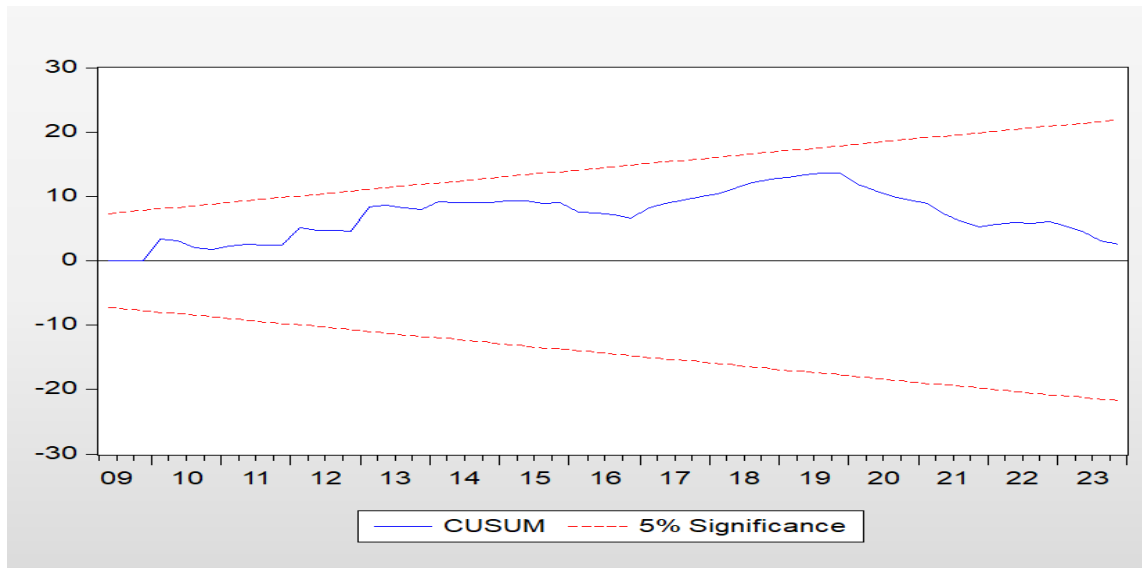


جدول (7) نتائج اختبار (ARCH) لمشكلة عدم تجانس التباين في النموذج

F- statistic	0.253537	Prob. F(1, 72)	0.6161	
Obs* R-squared	0.259665	Prob. $\chi^2(1)$	0.6104	
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.021911	0.006828	3.208818	0.0020
RESID^2(-1)	-0.059260	0.117691	-0.503524	0.6161
R^2	0.003509	D-W stat. 2.001554		
Adjusted R^2	-0.010331			
F- statistic	0.253537			
Prob. F- statistic	0.616133			

3-3-8 نتائج اختبار (CUSUM):

بعد الاختبارات التشخيصية السابقة، كان لابد من اختبار استقرارية معلمات الأجل الطويل، وأستقرارية المعلمات الديناميكية قصيرة الأجل للنموذج المقدر، وكان ذلك باستخدام اختبار المجموع التراكمي (CUSUM) المقترح من قبل (BROWN, DURBIN, EVANS, 1975, p: 153-155). الذي يُطبق على بواقي نموذج تصحيح الخطأ لاختبار استقرارية المعلمات. فكانت النتائج كما في الشكل (3) متمثلة بالرسم البياني للمجموع التراكمي للأخطاء الواقع ضمن الحدود الحرجة عند مستوى معنوي (5%)، وبهذا نستدل على استقرارية معلمات العلاقة في الأجل الطويل، بين الاستثمار الخاص ومتغيرات السياسة النقدية في العراق.



الشكل (3): الرسم البياني لاختبار (CUSUM) من إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 9.

8-4 نتائج تقدير العلاقة التوازنية في الأجل الطويل:

عند تقدير واختبار معلمات العلاقة التوازنية في الأجل الطويل، بين لوغاريتم الاستثمار الخاص والمتغيرات التوضيحية المتمثلة باللوغاريتم المعروض النقدي بالمفهوم الواسع (M2)، واللوغاريتم الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي واللوغاريتم سعر الصرف والمُثبت النقدي (سعر السياسة) ومعدل التضخم النقدي، كانت النتائج كما هي في الجدول (8). ويتضح من هذا الجدول أن متغير المعروض النقدي بالمفهوم الواسع هو المتغير الوحيد الذي يكون له تأثيراً فاعلاً على الاستثمار الخاص في العراق، إذ كانت معلمة هذا المتغير ذات دلالة إحصائية عالية جداً ($p=0.000$)، ولها إشارة موجبة بما يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. أما باقي متغيرات السياسة النقدية الداخلة في النموذج فلم يكن لها أي تأثير معنوي على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل الطويل. ولتأكيد وجود علاقة التكامل المشترك التي تعبر عن وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية الداخلة في النموذج، كان لابد من احتساب قيم حد تصحيح الخطأ (ECT_t) اعتماداً على قيم معلمات المتغيرات في الأجل الطويل، ووفقاً للصيغة الموجودة في أسفل الجدول (8).



جدول (8) نتائج تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل

Variable	Coefficient	S. Error	t- Statistic	Prob.
Lm_{2t}	2.156968	0.472001	4.569838	0.0000
$Lrcr_t$	-0.720413	0.611311	-1.178471	0.2428
Lex_t	0.631549	2.373793	0.266051	0.7910
int_t	0.980987	0.725758	1.351673	0.1811
π_t	0.602016	2.273404	0.264808	0.7920
C	-19.028372	14.732637	-1.291580	0.2010
$ECT_t = Lpv_t - (2.156968Lm_{2t} - 0.720413Lrcr_t + 0.631549Lex_t + 0.980987int_t + 0.602016\pi_t - 19.028372)$				

- الصيغة الحسابية أسفل الجدول لتقدير قيم حد تصحيح الخطأ (Error Correction Term)
- الجدول من أعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 9.

5-8 نتائج تقدير معلمات الأجل القصير:

عند تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) للاستثمار الخاص والمحددات النقدية له في العراق على وفق نموذج (ARDL) كما في المعادلة. وذلك بعد إيجاد قيم حد تصحيح الخطأ في الفترة t (ECT_t) اعتماداً على تقديرات الأجل الطويل، كانت النتائج كما في الجدول (9) الذي يبين أن معلمة حد تصحيح الخطأ بالفترة السابقة (ECT_{t-1}) تحمل إشارة سالبة كما هي متوقعة وذات دلالة احصائية عالية جداً، إذ أن مستوى احتمالها يساوي (0.0000) وهذا مما يؤكد وجود علاقة التكامل المشترك بين الاستثمار الخاص في العراق والمتغيرات التوضيحية الداخلة في النموذج. وتشير قيمة المعلمة ($ECT_{t-1} = -0.171127$) إلى أن نحو (17%) من الاختلالات القائمة في العلاقة التوازنية يتم تعديلها في المدى القصير (كل ثلاثة أشهر). كما يتضح من الجدول نفسه إن المتغيرات النقدية الفاعلة في التأثير على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير، هي كل من التغيرات في المعروض النقدي بالمفهوم الواسع والتغير بالاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي، عند مستوى معنوي (1%) لكل منهما، والتغير بمعدل الفائدة (سعر السياسة) عند مستوى معنوي (5%). أما عن التغيرات في سعر الصرف ومعدل التضخم النقدي، فلم يكن لها أثر فاعل على الاستثمار الخاص في العراق وفقاً لتقديرات النموذج بمنهجية (ARDL).



جدول (9) نتائج تقدير معلمات النموذج في الأجل القصير

Variable	Coefficient	S. Error	t-Statistic	Prob.
ΔLm_2	-1.257617	0.289717	-4.340848	0.0000
$\Delta Lrcr$	-0.378822	0.140551	-2.695256	0.0089
ΔLex	1.111039	0.762049	1.457963	0.1496
Δint	0.388514	0.194209	2.000492	0.0496
$\Delta \pi$	-0.682287	0.653036	-1.044792	0.2999
ECT_{t-1}	-0.171127	0.025540	-6.700363	0.0000

- الجدول من عمل الباحث بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 9.

الاستنتاجات

أ- أن متغير المعروض النقدي بالمفهوم الواسع هو المتغير الوحيد الذي يكون له تأثيراً فاعلاً على الاستثمار الخاص في العراق، إذ كانت معلمة هذا المتغير ذات دلالة إحصائية عالية جداً ($p=0.000$)، ولها إشارة موجبة بما يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. أما باقي متغيرات السياسة النقدية الداخلة في النموذج، فلم يكن لها أي تأثير معنوي على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل الطويل.

ب- إن المتغيرات النقدية الفاعلة في التأثير على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير، هي كل من التغيرات في المعروض النقدي بالمفهوم الواسع والتغير بالاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي، عند مستوى معنوي (1%) لكل منهما، والتغير بمعدل الفائدة (سعر السياسة) عند مستوى معنوي (5%). أما عن التغيرات في سعر الصرف ومعدل التضخم النقدي، فلم يكن لها أثر فاعل على الاستثمار الخاص في العراق وفقاً لتقديرات النموذج بمنهجية (ARDL).

ت- القدرة الكبيرة للمتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (الاستثمار الخاص)، أذ تجاوزت قيمة معامل التحديد المكيف ($\text{Adjusted } R^2$) 98% وإلى امتلاك النموذج المعنوية الإحصائية العالية حيث كانت ($F\text{-Statistic} = 587.7289$) عند مستوى احتمال ($p\text{-value} = 0.00000$) وهي أقل بكثير من مستوى المعنوية (0.05)، وفي هذا دلالة كبيرة على معنوية النموذج ككل.

ث- من خلال نتائج اختبار الحدود توصل الباحث إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات محل البحث في النموذج وبدرجة ثقة 99%، إذ كانت قيمة الإحصاء F تساوي (6.069973) وهي أكبر من الحد الأعلى للقيمة الحرجة عند مستوى معنوية 1%.



10- التوصيات

أ- تحسين وتطوير ادوات السياسة النقدية وادارتها بشكل فعال، لتنشيط الاستثمار الخاص في العراق لقدرتها على تفسير التغيرات الحاصلة في الاستثمار الخاص مع اخذ في الاعتبار اولوية كمية النقد لما لها من تأثير كبير وحسب ما اظهرت النتائج الكمية.

ب- تفعيل الجانب التنبؤي وادارة التوقعات للمؤشرات الاقتصادية، كالتضخم وعرض النقد وسعر الصرف والنتائج المحلي الاجمالي، لما بها من تأثير على الانتاج والاستثمار في البلد، حيث تساعد هذه الجوانب السياسة النقدية على اتخاذ قرارات اكثر صواباً.

ت- اعطاء دور كبير للسياسة النقدية في ادارة الجهاز المصرفي العراقي، والحث على استقلالية البنك المركزي في قراراته المالية. فضلاً عن اعطائه دوراً في تعاملاته الدولية والاقليمية في زيادة كفاءته في تشجيع الاستثمار لما تمثله هذه المؤسسة من اهمية في هيكل الاقتصاد في البلد.

ث- دعم المالي والمعنوي للاستثمار الخاص في القطاعات الغير نفطية كالقطاع الزراعي والصناعي والسياحي، وفسح المجال للعمل في هذه القطاعات، وان يكون اختيار الشركات الاستثمارية وفق المعايير الاقتصادية والكفاءة والفعالية، والتي تعمل بالتقنيات الحديثة

المصادر:

المصادر الانكليزية:

1. Campante, F., Sturzenegger, F., & Velasco, A. (2021). *Advanced Macroeconomics*. London: LSE Press.
2. DOLZER, R., KRIEBAUM, U., & SCHREUER, C. (2022). *Principles of International Investment Law*. United Kingdom: Oxford.
3. Jalal, B., Zineb, E., Mohamed, O., Hajar, T., AMINE, N. B., & Mohamed, A. (2024). *The effect of monetary policy on the private sector investment in Morocco: VECM approach*. Morocco: Edelweiss Applied Science and Technology ISSN: 2576-8484 Vol. 8, No. 6, 5446-5456 2024.
4. Javed, A., Rapposelli, A., Shah, M., & Javed, A. (2023). *Nexus between Energy Consumption, Foreign Direct Investment, Oil Prices, Economic Growth, and Carbon Emissions in Italy: Fresh Evidence from Autoregressive Distributed*



- Lag and Wavelet Coherence Approach*. Italy: *Energies* 2023, 16, 5885.
<https://doi.org/10.3390/en16165885>.
5. Kassa, A. H., & Maznan, N. H. (2024). *The general budget and its impact on the investment efficiency of the Iraqi economy for the period 2004-2022*. Babylon: Edelweiss Applied Science and Technology.
 6. Ndanusa, A., Adamu, A., & Madu, B. (2024). *Analysis of Private Sector Investment on Economic Growth in Nigeria*. Nigeria: Lapai Journal of Economics; Volume 8, No.1; 2024 Print ISSN: 2659-028X Online ISSN: 2659-0271.
 7. The NGUYEN, K., & NGUYEN, H. T. (2021). *The Impact of Investments on Economic Growth: Evidence from Vietnam*. Vietnam: Khang The NGUYEN, Hung Thanh NGUYEN / Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 8 No 8 (2021) 0345–0353.
 8. Abdelkawy, & Shammre, A. (2024). *Fiscal Policy and Economic Resilience: The Impact of Government Consumption Alongside Oil and Non-Oil Revenues on Saudi Arabia's GDP during Crises*. Saudi Arabia.
 9. Abdulkarim, Y. (2023). *A systematic review of investment indicators and economic growth in Nigeria*. Nigeria: Humanities and Social Sciences Communications, 10(1), 1-13.
 10. Aboud, D., & Melegy, D. (2024). *Macro Determinants of Private Investment in Egypt: Co-integration Approach*. Egypt: Egyptian Review of Development and Planning Vol. (32) No. (1) March 2024.
 11. Ayeni, R. K. (2020). *Determinants of private sector investment in a less developed country: A case of the Gambia*. Gambia: Cogent Economics & Finance, 8 (1), 1794279.
 12. Dhungana, A. (2023). *IMPACT OF FISCAL AND MONETARY POLICY ON STOCK MARKET: EVIDENCE FROM NEPAL*. Kathmandu, Nepal: Kathmandu University.



13. Jatmik, B., Laras, T., Udin, U., Handayani, i. S., Raharti, R., & Anjan, M. A. (2022). *The Effect of SEZ Investment and Development on Labor Absorption*. Indonesia: Advances in Economics, Business and Management Research, volume 201.
14. Salim, A. D. (2022). *Monetary Policy and its Role in Attracting Foreign Direct Investment for the Period (2004-2018)*. Tikrit: Journal of Business and Management Studies.
15. Soliman. (2022). *The Impact of Monetary Policy Tools on Investment and Its Reflection on the Egyptian Agricultural Sector Using GARCH Model*. Egypt: Egyptian Journal of Agricultural Research.
16. Su, C. (2024). *Research on the Impact of Monetary Policy on the Economic Cycle and Its Control Strategies*. Beijing China: Zhonghuan proprietary company, Beijing China.
17. R. L. BROWN, J. DURBIN, & J. M. EVANS. (1975). Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationships over Time. London: Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological), Vol. 37, No. 2(1975), pp. 149-192.
18. PESARAN, M. H., SHIN, Y., & SMITHc, R. (2001). BOUNDS TESTING APPROACHES TO THE ANALYSIS OF LEVEL RELATIONSHIPS. UK: JOURNAL OF APPLIED ECONOMETRICS J. Appl. Econ. 16: 289–326 (2001).
19. Denys V Lypnytskyi و Polina D Lypnytska .(2022) .*MONEY SUPPLY IMPACT ON INVESTMENT AND GDP* .Ukraine: ISSN 1562-109X Econ. promisl. 89
20. Warjiyo, P., & Juhro, S. (2022). *Central Bank Policy Mix: Issues, Challenges, and Policy Responses*. Jakarta, Indonesia: Springer Nature Singapore Pte Ltd.



21. Al-Aside, & Al-Kubaisi. (2023). Relationship Analysis Between Monetary Policy and Financial Sustainability in Iraq For the Period 2015–2021. Baghdad: Journal of Economics & Administrative Sciences.

المصادر العربية:

1. وزارة التخطيط- دائرة السياسات الاقتصادية والمالية. (2022). الاستثمار المحلي والاجنبي الخاص في العراق. العراق.
2. م.د. فراس حسين علي الصفار. (2023). اثر السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق. كربلاء: المجلة الدولية للعلوم الانسانية والاجتماعية 2023 أبريل العدد (45).
3. حوراء حاكم حسن، و أ.م.د علي جابر عبد الحسين. (2023). تحولات السياسة النقدية في العراق بعد التغير 2003. المثنى: مجلة الغري للعلوم الادارية والاقتصادية.
4. عبد العزيز تركي دلي صالح العجيلي. (2023). التوجيهات الحديثة للسياسات النقدية في ظل الأزمات المالية في عدد من الدول النامية. الموصل: كلية الادارة والاقتصاد - جامعة الموصل.
5. عبيد صالح رحموني، و سارة الماضي. (2020). محددات الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية. السعودية: المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال.
6. علي حبيب عبد الله، و أ. د. أسامة جبار مصلح. (2023). التسهيلات القائمة للبنك المركزي العراقي ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للمدة (2004-2021) دراسة تحليلية. العراق: المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية / السنة الثانية والعشرون العدد 82/ شهر ايلول/ سنة 2024.
7. معن عامر محمد فرحان، و اسماعيل حمادي مجبل. (2024). أثر السياستين المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة (2004-2022). الفلوجة: كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة الفلوجة.
8. وزارة التخطيط/دائرة السياسات الاقتصادية والمالية. (2022). قياس أثر المتغيرات الاقتصادية على تكوين راس المال الثابت في الاقتصاد العراقي. بغداد: وزارة التخطيط.
9. وميض كريم عبد الرحيم. (2021). أثر الاستثمار في قطاع الاتصالات في النمو الاقتصادي. كربلاء: كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء.
10. حوراء حاكم حسن، و أ.م.د علي جابر عبد الحسين. (2023). تحولات السياسة النقدية في العراق بعد التغير 2003. المثنى: مجلة الغري للعلوم الادارية والاقتصادية.