



The Effect of Monetary Policy on Investment in Iraq for the Period (1990- 2016)

*أثر السياسة النقدية في الاستثمار في العراق للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)

*** هبة سعد عبد الجبار

** أ.م.د. نصر حمود مزنان العنزي

Abstract The conditions of the economic blockade, which lasted for more than a decade, had a significant impact on the decline of all economic indicators, especially monetary policy indicators.

The state resorted to adopting the new monetary policy to finance public expenditure to meet the needs of citizens, After 2003, despite the economic openness and increasing oil revenues, there was no change in the reality of the Iraqi economy because of the dependence on oil very much, and there was no direction of the public authorities to formulate policies economic reconstruction aimed at rebuilding the economic structure and removing structural imbalances.

The ARDL model, which is an advanced standard method, is used to test the stability of time series at the level and at the first difference.

This model gives results on the nature of the relationship in the short term (error correction model) as well as long term results.

The study reached a number of conclusions, the most important of which is the existence of a long-term equilibrium relationship as well as the short-term relationship between the variables of monetary policy and investment.

* بحث مستقل

** جامعة بابل - كلية الادارة والاقتصاد

*** طالبة ماجستير - جامعة بابل - كلية الادارة والاقتصاد

المستخلص: كانت لظروف الحصار الاقتصادي الذي استمر لأكثر من عقد من الزمن اثر كبير في تراجع جميع المؤشرات الاقتصادية وخاصة مؤشرات السياسة النقدية ، حيث لجأت الدولة الى اتباع سياسة الاصدار النقدي الجديد لتمويل الانفاق العام لسد حاجات المواطنين، والذي كان سببا لحدوث تضخم جامح وتدهور قيمة العملة المحلية، اما بعد عام ٢٠٠٣ وعلى الرغم من الانفتاح الاقتصادي وتزايد عائدات النفط لم يحدث اي تغيير في واقع الاقتصاد العراقي بسبب الاعتماد على النفط بشكل كبير جدا ، ولم يكن هناك توجهات للسلطات العامة لرسم سياسات اقتصادية تهدف لإعادة بناء الهيكل الاقتصادي وازالة الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها، وقد تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، وهو اسلوب قياسي متقدم ، يعتمد على اختبار استقرارية السلاسل الزمنية عند المستوى وعند الفرق الاول ويعطي هذا النموذج نتائج عن طبيعة العلاقة في الاجلين القصير (نموذج تصحيح الخطأ) وكذلك نتائج للأجل الطويل، وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات من اهمها وجود علاقة توازنية طويلة الاجل فضلا عن العلاقة قصيرة الاجل بين متغيرات السياسة النقدية والاستثمار .

المقدمة شهد الاقتصاد العراقي تدهور كبير في جميع أنظمتة الاقتصادية بصورة عامة ونظامه النقدي بصورة خاصة بسبب الظروف التي مر بها العراق والمتمثلة بالحروب والحصار الاقتصادي والعقوبات الاقتصادية، والتي ادت إلى عجز في ميزان المدفوعات والموازنة العامة للدولة وتراجع في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وارتفاع في معدلات البطالة وانخفاض حجم الادخارات والاستثمارات وكذلك انخفاض سعر صرف الدينار العراقي تجاه العملات الأجنبية، كما وشهد الاقتصاد العراقي أحداثا سياسية في عام ٢٠٠٣، ومن خلال تمتع البنك المركزي بالاستقلالية بحسب القانون رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ فقد تزايد دور السياسة النقدية وأداء البنك المركزي ، إذ حددت إدارة البنك مواجهة معدلات التضخم المرتفعة، وذلك ارتباطاً مع برنامج الإصلاحات الاقتصادية والمالية الذي تعاقبت عليه الحكومة العراقية مع صندوق النقد الدولي، حيث تمكنت السلطة النقدية من تقليص التضخم إلى أدنى مستوى، اما بالنسبة للاستثمارات فلم تكن هنالك بيئة محفزة لجذب وتوظيف الآثار النقدية، نتيجة لما تعانيه القطاعات الاقتصادية والإنتاجية والخدمية من ركود واسع، إضافة الى ضعف دور القطاع الخاص في العراق فضلاً عن تدني مستوى البنى التحتية ،وكذلك الاعتماد على مصدر ريعي واحد(النفط)، ويتحدد الهدف الرئيس من السياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية هو لتحقيق الاستقرار في الأسعار من خلال المحافظة على قيمة العملة المحلية داخلياً وخارجياً.

اولاً: هدف البحث

ويتمثل هدف البحث من خلال تتبع تطور مؤشرات السياسة النقدية في العراق وتحليلها خلال المدة (١٩٩٠-٢٠١٦) كما وسيتم اعتماد المنهج الكمي بوساطة الاساليب القياسية الحديثة باستخدام البرنامج الإحصائي (E-views 9.5) في التحليل

ثانياً:- أهمية البحث

وتتطلب أهمية البحث في توضيح اثر السياسة النقدية في الاستثمار من خلال توفير السيولة اللازمة للتمويل الاستثماري، حيث تواجه المشاريع مشاكل عدم كفاية المردودات و ربما الضعف الكبير اقتصاديات تلك العوائد وهذا يؤدي الى نشوء ارضية غير رصينة، لذلك فمن الضروري تنشيط عمليات فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين.

ثالثاً:- مشكلة البحث

وتتمثل مشكلة البحث بتساؤلين :-

- ١- هل هناك علاقة طويلة الاجل بين مؤشرات السياسة النقدية والاستثمار؟
- ٢- وهل أن انخفاض او ارتفاع مؤشرات السياسة النقدية يؤثر سلباً ام ايجاباً في الاستثمار؟

رابعاً:- فرضية البحث

وتتمثل الفرضية بأنَّ هنالك علاقة طويلة الاجل بين متغيرات البحث، وإن فاعلية السياسة النقدية ستظل محدودة في ظل ظروف الاقتصاد العراقي،مالم ترتبط بإصلاحات جذرية في مختلف المؤسسات وتنشيط بيئة استثمارية وتفعيل دور القطاع الخاص في النشاط الإقتصادي.

خامساً:- منهجية البحث

من اجل تحقيق أهداف البحث واثبات فرضيته ومن خلال تتبع تطور مؤشرات السياسة النقدية في العراق وتحليلها خلال مدة البحث(١٩٩٠-٢٠١٦) تم اعتماد المنهج الكمي بوساطة الاساليب القياسية الحديثة باستخدام البرنامج الإحصائي (E-views 9.5) في التحليل.

سادساً:- حدود البحث

شمل البحث الاقتصاد العراقي خلال المدة(١٩٩٠-٢٠١٦) والتي توضح تطور مؤشرات السياسة النقدية في العراق وتحليلها خلال المدة المذكورة.

المطلب الاول :- السياسة النقدية والاستثمار: مفاهيم اساسية

١- السياسة النقدية

تؤدي السياسة النقدية دورها في معالجة المشاكل الاقتصادية، إذ اصبح تنظيم وادارة الكتلة النقدية يمثل هدفا مرحليا وصولا الى الاهداف النهائية^(١)، وتعرف السياسة النقدية بأنها تلك السياسة التوسعية او الانكماشية التي يتبعها البنك المركزي لتغيير مستوى النشاط الاقتصادي بواسطة التأثير في حجم الائتمان والمعرض النقدي بفعل عمليات السوق المفتوحة وتغير نسبة الاحتياطي القانوني وتغير اسعار الفائدة^(٢)، او بأنها السياسة التي تؤثر في المعرض النقدي وتوافر حجم الائتمان من خلال تغيير الاحتياطيات المصرفية في الاقتصاد^(٣).

(١) وداد يونس يحيى ، النظرية النقدية (النظريات، المؤسسات، السياسات) ، الجامعة المستنصرية ، ٢٠٠١، ص١٢٩.

(٢) Campbell R. McConnell and Stanley L. Brue, Economics Principles , problems, and policies, McGraw - Hill / Irwin , 2008 , p 266 – 267 .

(٣) David C . Colander , Macroeconomics, McGraw – Hill/ Irwin , 6th ed, 2006, p 312

ويعد البنك المركزي هو الجهة التنفيذية المسؤولة عن السياسة النقدية ويعمل عادة وفق الصلاحيات المخولة له من قبل الحكومة وبموجب قانون خاص به والذي تتحدد به الاهداف التي يمكن ان يعمل من اجلها البنك ، واهم اهداف السياسة النقدية هي كالآتي:-

١- استقرار مستوى الاسعار وأسعار الصرف Exchange Rate & Prices stability

٢- تحقيق مستوى عال من الاستخدام High Level of Employment .

٣- تشجيع النمو الاقتصادي Economic Growth

٤- تحسين التوازن في ميزان المدفوعات Balance Of Payments

٥- تطوير المؤسسات المصرفية والمالية Banking & Finance

ومن خلال استخدام مجموعة من الادوات المباشرة وغير المباشرة لمعالجة الاختلالات المالية والنقدية حيث تتمثل الادوات الكمية غير المباشرة وتتمثل بسعر إعادة الخصم ، ونسبة الاحتياطي القانون وعمليات السوق المفتوحة ، اما ادوات السياسة النقدية النوعية (المباشرة) فهي تتمثل بتأثير القروض والاقتراض بواسطة السندات مع تحديد هامش الضمان ، والتأثير والأغراء الادبي^(٤)، بالإضافة لادوات السياسة النقدية الجديدة المتمثلة بالفائدة على احتياطات البنوك والفائدة على ودائع البنوك لأكثر من يوم واحد و مزاد العملة^(٥).

٢- مفهوم الاستثمار CONCEPT OF INVESTMENT

تنظر كل الدول دون تمييز الى الاستثمار على انه اداة للنمو الاقتصادي واداة فعالة للنهوض بالاقتصاد سواء كان الاستثمار في المجالات الانتاجية او الخدمية او المالية ، ويعرف الاستثمار بانه التضحية باستهلاك حالي مؤكد في مقابل استهلاك اكبر في المستقبل ولكنه غير مؤكد^(٦)، ويعرف ايضا بانه توظيف الاموال في مشاريع اقتصادية واجتماعية وثقافية بهدف تحقيق تراكم راس مال جديد ورفع القدرة الانتاجية او تجديد وتعويض راس المال القديم^(٧)، ويتكون الاستثمار من اصول مالية كالاسهم والسندات وغيرها ، واصول حقيقية كالاالات والمعدات والارض والمباني، والاقسام الرئيسية للاستثمار تتمثل فيما يلي^(٨):

أ- التغير في المخزون السلعي Change in Stock: ويمثل الزيادة او النقصان في المخزون السلعي في فترة زمنية معينة ويشمل المواد الاولية، البضائع التامة وغير التامة الصنع بالمخازن

(٤) زكريا الدوري ، يسرى السامرائي ، البنوك المركزية والسياسات النقدية ، الطبعة العربية ، دار اليازوري، الاردن، ٢٠٠٦ ، ص ١٩١- ص ١٩٤ .

(٥) Philip Arestis & others , The New Monetary Policy Implications and Relevance , Edward Elgar Publishing Limited, 1st, edition, 2006 , p 111 .

(٦) متولي عبد القادر، الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط١، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، ٢٠١٠، ص ٢٥
(٧) ابتسام عبد اللطيف محمد ، الاستثمار الاجنبي ومقارنته بدول اخرى (العراق ، الاردن ، مصر) ، مجلس النواب ، دائرة البحوث ، قسم بحوث الموازنة ، تشرين الاول ، ٢٠١٣ ، ص ٢ .

(٨) سامر عبد الهادي واخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط ١، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠١٣، ص ١٣٣ - ص ١٣٤ .

ب- تكوين رأس المال الثابت **Fixed Capital Formation** : ويشمل المباني والعقارات وكل الآلات والمعدات والاجهزة المختلفة في عملية الانتاج .

ج- **المشاريع الإنشائية والإسكانية Residential Housing** : وتعد المنازل والانشاءات من الاستثمارات حتى لو كانت للإقامة الدائمة، اما الاسهم والسندات فلا تعتبر استثمارات اقتصادية لأنها لا تزيد الطاقة الإنتاجية بل تعتبر تبادل ملكية، وهناك عناصر رئيسية تحدد عملية اتخاذ قرار الاستثمار **اولهما العوائد** التي هي مبالغ نقدية يجنيها المستثمر جراء العملية الإنتاجية التي اسهم بها ، **وثانيهما التكاليف** وتمثل تكلفة رأس المال وتحتسب على اساس سعر الفائدة (تكلفة التمويل) والذي سيقوم المستثمر بدفعه للقطاع المصرفي من اجل الحصول على المبالغ المطلوبة للقيام بالعملية الاستثمارية^(٩)، **اما التوقعات** ففي حالة توقع حدوث الانتعاش الاقتصادي في قطاع ما فان هذا سيكون عامل جذب للمستثمرين وبالتالي ستزداد حجم الاستثمارات ويحدث العكس في فترات الركود فحتى وان كان سعر الفائدة اقل من معدل الكفاية الحدية للاستثمار فهذا لا يشجع المستثمرون على الاستثمار^(١٠) .

المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية والاستثمار للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦)

ويمكن الإشارة هنا الى اهم المؤشرات النقدية بغية تحليل آلية عملها خلال مدة البحث في الاقتصاد العراقي وتتمثل بالاتي:-

اولا: تطور متغيرات السياسة النقدية للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦)

١- **عرض النقد (Money Supply):** - ويعرف بأنه العرض الكلي لوسائل الدفع التي يمتلكها الجمهور بصورة عامة والمعدة للإنفاق خلال فترة زمنية محددة ولايشمل الارصدة النقدية الموجودة في حسابات المؤسسات الحكومية ، والبنوك المركزية والتجارية ، والخزانة العامة للدولة لكونها ناتجة عن العمليات غير تجارية^(١١) .

ويمثل (M1) عرض النقد بالمفهوم الضيق ومن خلال مطالعة البيانات الواردة في جدول(١) يلاحظ بان عرض النقد ارتفع بشكل كبير جدا من (١٥٣٥٩.٣) مليون دينار في عام ١٩٩٠ حتى وصل الى ٢٠٠٢ بمقدار (3013600) مليون دينار نتيجة لزيادة حجم الانفاق العسكري وتمويل الاستعدادات اللازمة من قبل الحكومة للحرب المتوقعة، اما في عام ٢٠٠٣ فان عرض النقد ازداد بشكل اكبر ليصبح مقداره (5773600) مليون دينار نتيجة لازدياد العملة في التداول الناتجة عن عمليات النهب لأغلب المصارف الحكومية فضلا عن نهب الموجودات النقدية للبنك المركزي

(٩) خالد واصف الوزني، حسين احمد الرفاعي ، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠٠٦ ، ص١٧٦-ص١٧٧ .

(١٠) فايز بن ابراهيم الحبيب ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط٤، مكتبة الفهد الوطنية للنشر ، الرياض، ٢٠٠٠، ص٢٩٩ .

(١١) عوض فاضل اسماعيل، النقود والبنوك ، دار الحكمة للطباعة، بغداد، ١٩٩٠، ص 107 - ص١٣٣ .

العراقي، اما في عام ٢٠١٦ فقد ازداد عرض النقد الضيق حيث وصل الى (70,234,175) مليون دينار .

اما عرض النقد بالمعنى الواسع M2 فيشمل العرض بالمعنى الضيق (M1) الى جانب ودائع التوفير وودائع لاجل، وبالنسبة لعرض النقد بالمعنى الواسع بلغ في عام ١٩٩٠ (٢٤٨٦٩.١) مليون دينار واخذ بين ارتفاع وانخفاض حتى عام ٢٠٠٢ حيث وصل الى (3871069) مليون دينار وخاصة بعد توقيع مذكرة التفاهم (النفط مقابل الغذاء والدواء) بين العراق والامم المتحدة في عام ١٩٩٦ وبدء تصدير النفط ومن ثم تخفيض الابعاء على موازنة الدولة، وشهد عام ٢٠٠٣ زيادة في عرض النقد بشكل اكبر اذ بلغ (٦٩٥٣٤٢٠) مليون دينار وتعزى هذه الزيادة الى اعادة تقييم سعر صرف الدينار العراقي بعد حرب الخليج الثالثة ، وشهد ارتفاع وانخفاض في السنوات اللاحقة اما في عام ٢٠١٢ فقد بلغ مقداره (75466000) مليون دينار مقارنة بالعام الذي سبقه ويعود السبب في تدني النمو هو حصول حالة من الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي بفعل حرص البنك المركزي للحصول على توازن في النمو في القطاعين النقدي والحقيقي^(١٢).

جدول(1)

تطور متغيرات السياسة النقدية في العراق للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)

السنة	عرض النقد بالمعنى الضيق M1 مليون دينار	عرض النقد بالمعنى الواسع M2 مليون دينار	سعر الفائدة %	سعر الصرف الرسمي	سعر الصرف الموازي	الرقم القياسي لاسعار المستهلك
1990	١٥٣٥٩.٣	24869.1	6.13	0.31١	4	161.2
1991	٢٤٦٧٠.٠	35245.5	6.13	0.31١	10	461.9
1992	٤٣٩٠٩.٠	64314	6.13	0.31١	21	848.8
1993	٨٦٤٣٠.٠	132434	6.5	0.31١	74	2611.1
1994	٢٣٨٩٠.١.٠	314035	6.5	0.31١	458	15461.6
1995	٧٠٥٠٦٤.٠	886894	7.25	0.31١	1674	69792.1
1996	٩٦٠٥٠٣.٠	1154627	7.25	0.31١	1170	59020.8
1997	١٠٣٨٠٩٧.٠	1340262	7.25	0.31١	1471	72610.3
1998	١٣٥١٨٧٦.٠	1787895	7.25	0.31١	1620	83335.1
1999	١٤٨٣٨٣٦.٠	2047438	7.35	0.31١	1975	93816.2
2000	١٧٢٨٠٠٦.٠	2445551	7.35	0.31١	1930	98486.4
2001	٢١٥٩٠٨٩.٠	2849598	7.35	0.31١	1929	114612.5
2002	٣٠١٣٦٠٠.٠	3871069	6.35	0.31١	1957	136752.4
2003	٥٧٧٣٦٠٠.٠	6953420	6.35	1^36	1936	181301.7
2004	٦٧٤٩٥٠٠.٠	12254000	6	1453	1453	230184.1
2005	11399125	14684000	7	1469	1472	315259
2006	15460060	21080000	10.42	1467	1475	483074.4
2007	21721167	26956000	20	1255	1267	632029.8
2008	28189934	34920000	16.75	1193	1203	648891.2
2009	37300030	45438000	8.83	1170	1182	630713.1
2010	51743489	60386000	6.25	1170	1185	646208.1

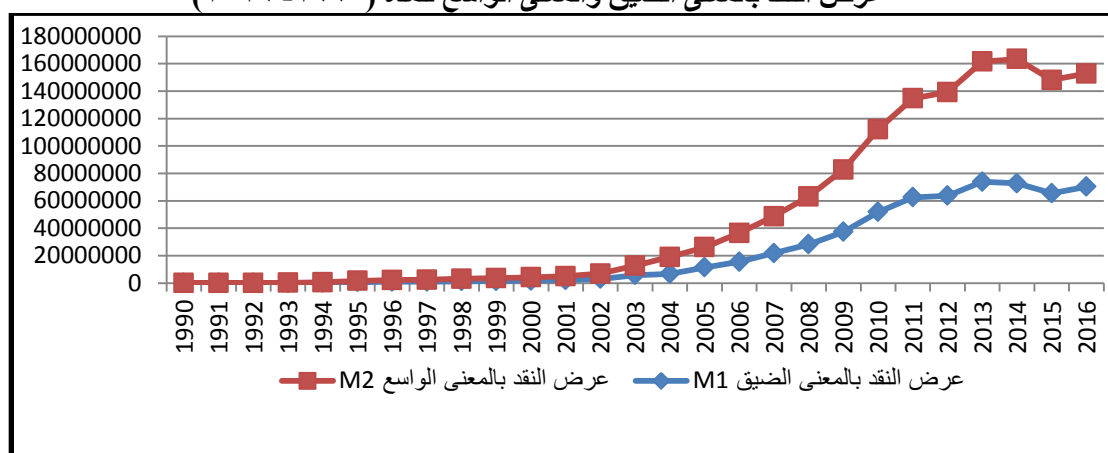
(١٢) البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠١٢، ص١٨.

682366.6	1196	1170	6	72178000	62473929	2011
723690.7	1233	1166	6	75466000	63735871	2012
737122.1	1232	1166	6	87679000	73830964	2013
753651.8	1214	1166	6	90728000	72692448	2014
764499.4	1247	1190	6	82595493	65435425	2015
752461.5	1280	1166	6	٨٢٤٧٢٠٠٠	٧٠٢٣٤١٧٥	2016

- المصدر : البنك المركزي العراقي ، النشرات السنوية لسنوات مختلفة.

اما في عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤ حقق عرض النقد ما مقدار (٨٧٦٧٩٠٠٠) و (٩٠٧٢٨٠٠٠) مليون دينار ويعود هذا التباين بسبب تراجع ايرادات النفط وحدث حالة من الانكماش الاقتصادي في عام ٢٠١٤ مع انخفاض في صافي الموجودات الاجنبية^(١٣)، واستمر الانخفاض حتى عام ٢٠١٦ اذ بلغ (82472000) مليون دينار والشكل (١) يوضح تطور عرض النقد في العراق خلال مدة البحث.

شكل (١)
عرض النقد بالمعنى الضيق والمعنى الواسع للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)



- المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (١).

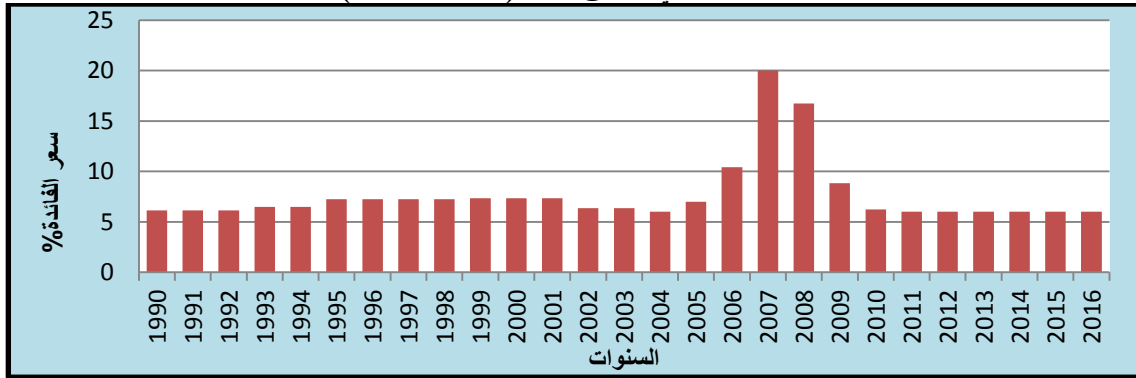
٢- **سعر الفائدة في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦):** يوضح الجدول (١) تطور سعر الفائدة في العراق نلاحظ ان سعر الفائدة في عام ١٩٩٠ كان (٦.١٣%) واستمر عند هذا المستوى حتى عام ١٩٩٢، اما في عام ١٩٩٣، ١٩٩٤ ارتفع سعر الفائدة الى (٦.٥%)، وشهد عام ١٩٩٥ ارتفاع سعر الفائدة الى (٧.٢٥%) واستمر بالارتفاع حتى عام ٢٠٠١ حيث وصل الى (٧.٣٥%) ثم انخفض الى (٦.٣٥%) ونلاحظ أن أسعار الفائدة كانت في اغلب الاعوام ثابتة وفي الاعوام الاخرى حدث فيها زيادة لكن هذه الزيادة كانت طفيفة عدا عام ٢٠٠٢ الذي شهد انخفاضاً في اسعار الفائدة والسبب في ذلك ان السلطة النقدية لم تستخدم أسعار الفائدة للتأثير في النشاط الاقتصادي للحد من الضغوط التضخمية^(١٤)، وفي عام ٢٠٠٣ لم يتغير سعر الفائدة اذ بقي عند معدل (٦.٣٥%) الا انه انخفض عام ٢٠٠٤ الى (٦%) ثم عاود الارتفاع عام ٢٠٠٥ ليصبح

(١٣) البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي، التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠١٤، ص ٣١٤.

(١٤) جليل كامل غيدان، استبرق اسماعيل حمه، اثر السياسة النقدية على استقرار اسعار الصرف الاجنبي في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٢)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة واسط، العدد ١٧، ٢٠١٥، ص ١٢٩.

(٧%)، وبسبب قيام البنك المركزي العراقي برفع اسعار الفائدة فانه تراجع عن هذه السياسة وخفض سعر الفائدة عام ٢٠٠٨ الى (١٦.٧٥%) بعد ان كان (٢٠%) عام ٢٠٠٧ ، واستمر البنك المركزي بتخفيض اسعار الفائدة اذ وصل في عام ٢٠١١ الى (٦%) وبقى البنك المركزي سعر الفائدة ثابتاً عند مستوى (٦%) حتى عام ٢٠١٦، وسبب هذا الاستقرار هو سعي البنك المركزي لتحفيز النمو الاقتصادي عن طريق توفير الائتمان المطلوب بأسعار فائدة متدنية^(١٥)، ينظر للشكل (٢) تطور سعر الفائدة خلال مدة البحث .

شكل (٢)
سعر الفائدة في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦)



- المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (١).

٣- تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦)

بالاستعانة بالجدول (١) كان سعر الصرف الرسمي في عام ١٩٩٠ (٠.٣١١) دينار لكل دولار وبقي ثابتاً لغاية ٢٠٠٢ كون ان نظام الصرف المتبع في تلك المدة هو نظام الصرف الثابت، في حين كان سعر الصرف الموازي (٤) دينار لكل دولار، لكن سعر الصرف الموازي زاد الى (١٠) دينار لكل دولار واستمر بالارتفاع حتى عام ١٩٩٥ وهذا الارتفاع في اسعار الصرف نتيجة الارتفاع الكبير في مستويات الاسعار في العراق جراء فرض العقوبات الاقتصادية التي فرضت على العراق، اما في عام ١٩٩٦ انخفض السعر الموازي الى ١١٧٠ و بقيت اسعار الصرف الموازية تتأرجح بين الارتفاع والانخفاض للمدة من (١٩٩٧-٢٠٠٢).

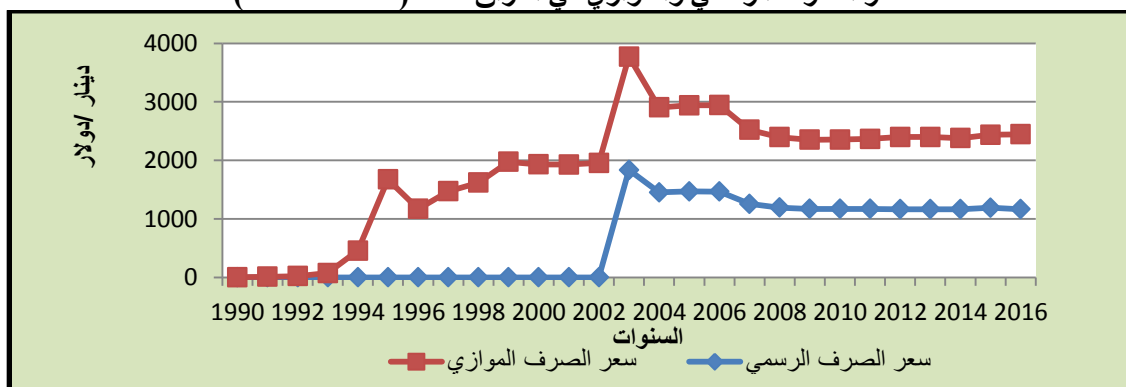
وفي عام ٢٠٠٣ ارتفع سعر الصرف الرسمي الى (١٨٣٦) دينار لكل دولار وهذا الارتفاع جاء نتيجة اعادة تقييم سعر صرف الدينار العراقي بعد حرب الخليج الثالثة، اما سعر الصرف الموازي فقد انخفض الى ١٩٦٣ ، اما المدة (٢٠٠٦-٢٠٠٩) فقد حقق سعر الصرف الرسمي انخفاضا من ١٤٦٧ الى ١١٧٠، في حين حقق سعر الصرف الموازي وهذا التراجع في اسعار الصرف نتيجة سعي البنك المركزي لتحسين قيمة العملة المحلية عن طريق مزاد العملة الاجنبية وتوفير العرض المناسب من الدولار من اجل المحافظة على الاستقرار الاقتصادي^(١٦).

^(١٥) البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، مصر سبق ذكره ، ص٣٦.

^(١٦) عبد الحسين جليل الغالبي ، ليلي بديوي، العلاقة التبادلية بين الصدمات النقدية وسعر الصرف في العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد ٩، العدد ٢٨، ٢٠١٣، ص٢٢٨.

وفي عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١ لم يتغير سعر الصرف الرسمي اذ بقي ثابتاً و بلغ (١١٧٠) دينار لكل دولار اما سعر الصرف الموازي فقد بلغ 1185 و 1196، اما عام ٢٠١٢ فقد انخفض سعر الصرف الرسمي الى (١١٦٦) دينار لكل دولار واستمر سعر الصرف الرسمي مستقراً في عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤ بسبب سعي البنك المركزي لتحسين قيمة الدينار العراقي، وبلغ سعر الصرف الموازي 1232 و 1214، شهد عام ٢٠١٥ ارتفاع سعر الصرف الرسمي الى (١١٩٠) دينار لكل دولار ، اما الموازي فقد بلغ (١٢٤٧)، وفي عام ٢٠١٦ فقد انخفض سعر الصرف الرسمي الى (1166) وسعر الصرف الموازي بلغ (1280) ينظر للشكل (٣) تطور سعر الصرف الرسمي والموازي خلال مدة البحث.

شكل (٣)
سعر الصرف الرسمي والموازي في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦)



- المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (١).

٤- الرقم القياسي لأسعار المستهلك في العراق للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)

بالرجوع للجدول (١) تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في العراق ومنه نلاحظ ان قيمة الرقم القياسي لأسعار المستهلك في عام ١٩٩٠ بلغ (١٦١.٢%) وفي عام ١٩٩١ حدثت قفزة كبيرة في مستويات الاسعار اذ اصبح الرقم القياسي (٤٦١.٩) واستمر حتى عام ١٩٩٥ وبلغ (٦٩٧٩٢.١) حيث كانت معدلات التضخم خلال هذه المدة من النوع الجامح والتي لم يشهد الاقتصاد العراقي معدلات مثلها سابقا اذ بلغ معدل التضخم السنوي في عام ١٩٩٥ (٣٥١.٣٩%) وهذا الارتفاع في الاسعار بسبب الحصار الاقتصادي الذي فرض على العراق وحظر تصدير النفط ولجوء الحكومة الى الاصدار النقدي الجديد وتضخم الكتلة النقدية. وبعد ذلك شهدت معدلات التضخم تراجعاً بعد توقيع مذكرة التفاهم مع الامم المتحدة واستئناف تصدير النفط وضغط الانفاق وتقليله على الصحة والتعليم وزيادة موارد الدولة من الضرائب والغاء الدعم والاعفاءات^(١٧)، واستمرت مستويات الاسعار بين انخفاض وارتفاع حتى عام ٢٠٠٣ اذ بلغت المستويات (١٨١٣٠.٧) وهو ارتفاع اغلب فقرات الرقم القياسي لاسيما السلع الغذائية والوقود^(١٨)، وعلى خلاف الاعوام السابقة شهد معدل التضخم في عام ٢٠٠٩ انخفاضاً بسبب الازمة المالية

^(١٧) ثريا عبد الرحيم الخزرجي، تقييم اداء السياسة النقدية في العراق واثرها في التضخم دراسة تحليلية للمدة ١٩٨٠-٢٠٠٣، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، المجلد ١٣، العدد ٤٨، ٢٠٠٧، ص ٤٦.

^(١٨) البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، ٢٠٠٣، ص ٣٩.

وتراجع مستوى النشاط العالمي ومستويات الاسعار، ثم عاودت مستويات الاسعار بالارتفاع والانخفاض حتى نهاية المدة في عام ٢٠١٦ فقد بلغ الرقم القياسي لاسعار المستهلك (752461.5) وانخفاض معدل التضخم.

ثانياً: تطور الاستثمار في العراق للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)

نتيجة الظروف الاستثنائية التي عاشها البلد ، فقد تأثرت السياسة الاستثمارية في العراق خلال مدة البحث ولتوضيح واقع تلك السياسة من خلال المتغيرات الاساسية المكونة والممثلة لها يمكن مطالعة البيانات الواردة في الجدول (٢) ، وكالاتي :

١ - اجمالي الاستثمارات Gross Investment في العراق للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)

كان حجم الاستثمارات في عام ١٩٩٠ بمقدار (18958) مليون دولار، وفي عام ١٩٩١ انخفض الى (3814) مليون دولار وبعد ذلك اخذت الاستثمارات بالانخفاض اكثر نتيجة الحرب والحصار الاقتصادي ، فانخفضت الاستثمارات لتصل الى (٢٧٣٤) مليون دولار في عام ١٩٩٤، وبعدها بدأت قيمة الاستثمارات بالارتفاع التدريجي حيث بلغت قيمتها في عام ١٩٩٧ ما يقارب (٥٢٨٤) مليون دولار نتيجة لممارسة العراق جزءاً من نشاطه التجاري بعد توقيع مذكرة التفاهم ولبناء جزء من البنى الاساسية التي دمرتها الحرب الثانية، فارتفعت الاستثمارات لتصل الى (٥٢٢٨) مليون دولار في عام ٢٠٠٠ وانخفضت الى (٢٠٠٦) مليون دولار في عام ٢٠٠٤ .

اخذت الاستثمارات بين انخفاض وارتفاع حتى عام ٢٠١٤ بلغت (٤٥٩٩٥) مليون دولار ، ثم اخذت بالانخفاض التدريجي حتى عام ٢٠١٦ وبلغت (٣٠٩١٦) مليون دولار ويعود سبب هذا الانخفاض الى الاحداث التي مر بها الاقتصاد وسياسات التقشف الحكومية فضلاً عن دخول الاقتصاد حالة الركود الاقتصادي .

جدول (٢)

متغيرات اقتصادية كلية في العراق للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)

(مليون دولار)

السنة	اجمالي الاستهلاك	اجمالي الادخارات	اجمالي الاستثمارات	فجوة الموارد
1990	73884	1049	18958	-17909
1991	21567	-257	3814	-4071
1992	27375	-325	4003	-4328
1993	15798	3190	3189	1
1994	12641	2719	2734	-15
1995	26652	5578	5593	-15
1996	25564	5435	5454	-19
1997	24972	5268	5284	-16
1998	23721	5401	5003	398
1999	22754	5292	4679	613

891	5228	6119	20707	2000
700	4735	5435	20224	2001
2006	4734	6740	17804	2002
1124	4222	5346	18118	2003
-1160	2006	846	32854	2004
14317	6917	21234	28721	2005
19095	11465	30560	34245	2006
31643	5943	37586	50382	2007
48672	19319	67991	62538	2008
18638	11397	30035	81027	2009
27953	22154	50107	86656	2010
62442	23608	86050	95662	2011
58903	30933	89836	116349	2012
52454	44673	97127	124941	2013
42273	45995	88268	131189	2014
-1969	40618	38649	129348	2015
13371	30916	44287	121987	2016

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على :
- صندوق النقد العربي وآخرون ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنوات عدة .
- وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء ، بيانات لسنوات عدة .

٢ . اجمالي الادخارات في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦) Gross Savings

وبالرجوع للجدول (٢) يلاحظ خلال عام ١٩٩٠ بلغ حجم الادخارات (1049) مليون دولار في حين بلغ حجم الاستهلاك (73884) مليون دولار وبعدها بدأت الانخفاضات تكون اكثر حدة في الادخارات نتيجة لانخفاض الناتج المحلي الاجمالي بمستويات كبيرة جدا بسبب الحصار الاقتصادي حتى وصلت المدخرات الى ادنى مستوياتها خلال عامي ١٩٩١، ١٩٩٢ في حين كان حجم الاستهلاك خلال العامين المذكورين (٢١٥٦٧)، (٢٧٣٧٥) مليون دولار على التوالي ، وبعدها تحسنت المدخرات لارتفاع حجم الناتج المحلي بعد السماح للعراق باعادة تصدير النفط الخام لتصل المدخرات الى (٥٤٠١) مليون دولار عام ١٩٩٨ ثم انخفضت انخفاضاً طفيفاً وبلغت (٥٢٩٢) مليون دولار في عام ١٩٩٩ نتيجة لانخفاض بسيط في الناتج المحلي الاجمالي وانخفاض الاستهلاك، وحافظت المدخرات على قيم متقاربة بين ارتفاع وانخفاض لتصل الى (٥٣٤٦) مليون دولار في عام ٢٠٠٣ غير ان عام ٢٠٠٤ شهد انخفاضاً في حجم المدخرات لتصل الى (٨٤٦) مليون دولار بسبب الزيادة الكبيرة في حجم الاستهلاك الذي وصل في العام نفسه الى (٣٢٨٥٤) مليون دولار، واخذت الادخارات بالارتفاع حتى عام ٢٠٠٨ حيث وصلت الى (67991) مليون دولار والاستهلاك وصل الى (62538) ويرجع سبب الزيادة في حجم الادخارات والاستهلاك نتيجة للزيادة في الناتج المحلي الاجمالي، وفي عام ٢٠٠٩ انخفضت الادخارات الى (30035) مليون دولار، وارتفع اجمالي الاستهلاك الى (81027) مليون دولار بسبب الازمة المالية العالمية ، وبعدها

أخذت الادخارات بالارتفاع حتى عام ٢٠١٣ فقد سجلت ما مقداره (97127) مليون دولار والذي يعتبر أعلى ارتفاع للادخارات خلال مدة البحث، وانخفض كل من اجمالي الاستهلاك والادخارات حتى نهاية المدة، حيث بلغ اجمالي الاستهلاك (131189) مليون دولار اما الادخارات فقد بلغت (88268) مليون دولار بسبب الاحداث التي مر بها الاقتصاد من الناحية السياسية وبسبب ما شهده العراق في العام (٢٠١٤) من تغيرات سريعة ومفاجئة تميزت باجتياح الجماعة الارهابية المتطرفة(داعش) وكذلك الاوضاع الاقتصادية غير المستقرة وسياسات التقشف.

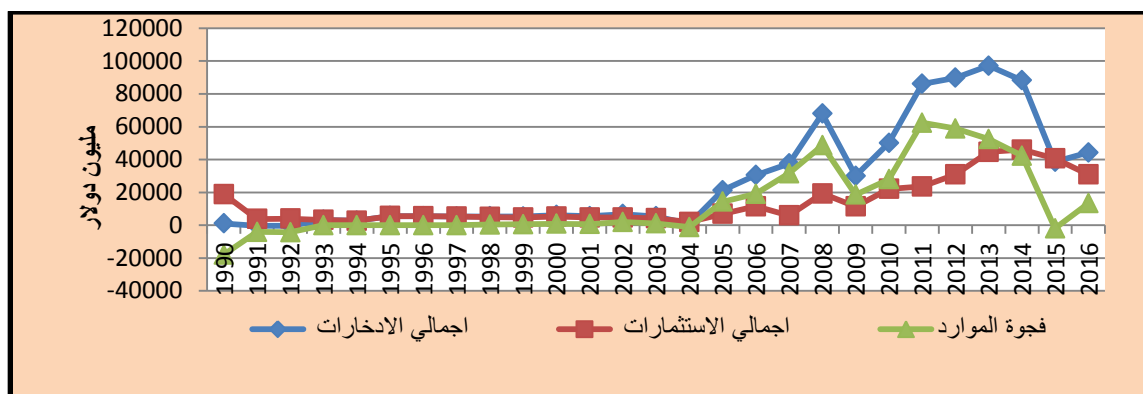
٣- فجوة الموارد في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦) Resource Gap

تمثل فجوة الموارد الفرق بين اجمالي الادخارات واجمالي الاستثمارات في بلد ما، واتساعها يعني عجز قدرة المدخرات عن تلبية احتياجات الاستثمار من الموارد المحلية في ذلك والحد من تطور النشاط الاقتصادي^(١٩)، ومن خلال متابعة بيانات جدول (٢) حققت الفجوة اتساعا ملحوظا اذ وصلت الى (١٧٩٠٩-) مليون دولار عام ١٩٩٠ نتيجة للتوسع الحاصل في حجم الاستثمارات وانخفاض المدخرات بعد التوسع الكبير في اجمالي الاستهلاك، بعد ذلك بدأ العجز في فجوة الموارد بالانخفاض في عام ١٩٩٢ فقد وصل مقدار العجز فيها الى (4328-) مليون دولار، وحققت الفجوة فائضا طفيفا في عام ١٩٩٣ ، وبعد ذلك عاود العجز في فجوة الموارد حتى عام ١٩٩٧ حيث وصل مقدارها الى (16-) ، الا ان ذلك الانخفاض عن السنوات السابقة لم يعبر عن حالة ايجابية كون تلك الانخفاضات كانت نتيجة لانخفاض مستويات الاستثمار بشكل كبير في نفس الوقت الذي شهد انخفاضا كبيرا ايضا في مستويات اجمالي الادخارات، وبعد ذلك حققت فجوة الموارد فوائض متتالية حتى عام ٢٠٠٢ حيث بلغ (2006) مليون دولار، واخذ الفائض بالانخفاض في عام ٢٠٠٣ حيث وصل مقداره الى (1124) مليون دولار، وبعدها شهد عام ٢٠٠٤ ظهوراً جديداً للقيمة السالبة لفجوة الموارد ، بالرغم من انخفاض مستويات الاستثمار لتراجع قيمة المدخرات المحلية وتوسع كبير في مستوى الاستهلاك لتوسع الناتج المحلي الاجمالي اذ وصل مقدار العجز الى (١١٦٠-) مليون دولار، وبعد ذلك اخذ الفائض في الفجوة بالارتفاع تارة والانخفاض تارة اخرى حتى عام ٢٠١٤ حيث وصل مقدارها الى (42273) مليون دولار، بينما شهد عام ٢٠١٥ ظهوراً جديداً للقيمة السالبة لفجوة الموارد حيث بلغت (1969-) مليون دولار لتراجع اجمالي الاستثمارات وانخفاض قيمة المدخرات المحلية ، اما في عام ٢٠١٦ فقد بلغ مقدار فجوة الموارد ما يقارب (13371) مليون دولار بسبب ارتفاع حجم الادخارات على الاستثمارات، و من خلال شكل (٤) يمكن متابعة التطورات التي شهدتها فجوة الموارد.

شكل (٤)

تطور اجمالي الاستثمارات والادخارات وفجوة الموارد في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦)

(١٩) نصر حمود مزنان، اثر السياسات الاقتصادية في اداء المصارف التجارية، ط٢، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان ، ٢٠١٥، ص ٦٠.



- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (٢).

المطلب الثالث : قياس وتحليل اثر السياسة النقدية في الاستثمار في العراق للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)

أولاً:- استقرار السلاسل الزمنية

تحليل نتائج استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey – Fuller) لهذا الغرض في ضوء نتائج حزمة برنامج (Eviews 9.5)، وفي ضوء نتائج هذا الاختبار في الجدول (٣) أتضح الآتي:

جدول (٣)

نتائج اختبار سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
					At Level	
X4	X3	X2	X1	Y		
-0.8881	-3.0756	-3.5197	-4.6354	-0.8695	t-Statistic	With Constant
0.7750	0.0441	0.0159	0.0013	0.7816	Prob.	
n0	**	**	***	n0		
-2.5140	-2.3975	-3.4411	-4.3655	-2.9957	t-Statistic	With Constant & Trend
0.3191	0.3700	0.0685	0.0111	0.1522	Prob.	
n0	n0	*	**	n0		
0.7216	-0.5108	-0.6295	-3.6691	-0.3651	t-Statistic	Without Constant & Trend
0.8641	0.4836	0.4340	0.0008	0.5432	Prob.	
n0	n0	n0	***	n0		
At First Difference						
d(X4)	d(X3)	d(X2)	d(X1)	d(Y)		
-3.0326	-1.5125	-4.6242	-2.4925	-5.9210	t-Statistic	With Constant
0.0460	0.5087	0.0013	0.1312	0.0001	Prob.	
**	n0	***	n0	***		
-2.8829	-1.9329	-4.5744	-2.5448	-5.7032	t-Statistic	With Constant & Trend
0.1848	0.6038	0.0068	0.3057	0.0005	Prob.	
n0	n0	***	n0	***		
-1.9059	-1.5491	-4.7330	-2.5763	-5.8318	t-Statistic	Without Constant & Trend
0.0554	0.1116	0.0000	0.0127	0.0000	Prob.	
*	n0	***	**	***		

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

b: Lag Length based on SIC

c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

من خلال الجدول (٣) نلاحظ ان جميع السلاسل الزمنية قد استقرت في مستويين، فقد استقرت كل من (X_1, X_2, X_3) عند مستواها اما السلسلتين (X_4, Y) فقد استقرت عند الفرق الاول وعند مستويات معنوية تراوحت بين (1%) الى (5%) سواء بقاطع او بقاطع واتجاه او بدون قاطع واتجاه ، وهذا يحتم علينا استخدام نموذج ARDL لتقدير العلاقة بين متغيرات النموذج القياسي المستخدم.

ثانيا : - تقدير الدالة باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

١- نتائج نموذج ARDL لدالة اجمالي الاستثمارات (Y): يعد نموذج ARDL طريقة لإدخال المتغيرات المتباطئة زمنيا كمتغيرات مستقلة في النموذج ، وطبق هذا النموذج من قبل (Pesaran and Shin 1999) وتم تطويره من قبل Pesaran وآخرون في عام ٢٠٠١^(٢٠)، وتتمثل الخطوة الاولى بعد اختبار استقرارية المتغيرات هي تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL لدالة اجمالي الاستثمارات (Y) وبفترات ابطاء (٢) للمتغير التابع (Y) والمتغير (X_1) سعر الصرف ، وبفترة ابطاء (١) للمتغيرات (X_2) عرض النقد ، X_3 سعر الفائدة ، X_4 الرقم القياسي لاسعار المستهلك).

جدول(4)

نتائج نموذج ARDL لدالة اجمالي الاستثمارات

Dependent Variable: Y , Fixed regressors: C Method: ARDL , Sample (adjusted): 1992 2016				
Dynamic regressors (2 lags, automatic): X1 X2 X3 X4				
Selected Model: ARDL(2, 2, 1, 1, 1)				
Prob.*	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1384	-1.578669	0.204367	-0.322627	Y(-1)
0.4231	0.827170	0.175469	0.145142	Y(-2)
0.0011	4.184684	0.311603	1.303962	X1
0.2748	1.140257	0.315012	0.359195	X1(-1)
0.0567	2.091735	0.255469	0.534373	X1(-2)
0.9188	0.103929	412.8161	42.90353	X2
0.0012	4.141478	863.6374	3576.735	X2(-1)
0.8146	-0.239330	2.479599	-0.593442	X3
0.0115	2.941778	2.976229	8.755404	X3(-1)
0.0062	3.260176	0.037750	0.123071	X4
0.0009	-4.294165	0.063161	-0.271222	X4(-1)
0.0010	-4.202543	6069.303	-25506.51	C
2.408360	Durbin-Watson stat		0.976133	R-squared
48.33533	F-statistic		0.955938	Adjusted R-squared
0.000000	Prob(F-statistic)			

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

وبعد اجراء عملية تقدير النموذج حصلنا على النتائج الموضحة بالجدول (٤) نتائج تقدير نموذج ARDL اذ كانت القدرة التفسيرية للنموذج المقدر ($R^2=0.976$) اي ان المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج المقدر تفسر ٩٧% من التغيرات في المتغير التابع ، وكانت قيمة Adjusted R-squared (0.955)، وكذلك النموذج معنوي اذ كانت قيمة F المحسوبة كبيرة (48.335)

(20) Saed Khalil and Michel Dombrecht , The Autoregressive Distributed Lag Approach to co-integration testing: application to opt inflation, PMA WORKING PAPER, 2011 p.2

وهي معنوية عند مستوى (١%) اي ان النموذج معنوي وبذلك نرفض فرضية العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرضية البديلة ($H_1: b \neq 0$).

٢- اختبار الحدود (BoundsTest): ويعني وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (وجود علاقة توازنية طويلة الاجل) ومن خلال اختبار الحدود (BoundsTest) والموضح في جدول (٥) يتضح ان قيمة (F-statistic) المحسوبة كانت (7.026) وهي اكبر من القيمة الجدولية العظمى البالغة (4.37) عند مستوى معنوية (1%) وعليه سنقبل بوجود علاقة توازنية طويلة الاجل (نرفض فرضية العدم).

جدول (٥)

اختبار الحدود (Bounds Test) للنموذج المقدر

ARDL Bounds Test		
K	Value	Test Statistic
4	7.026409	F-statistic
Critical Value Bounds		
I1 Bound	I0 Bound	Significance
3.09	2.2	10%
3.49	2.56	5%
3.87	2.88	2.5%
4.37	3.29	1%

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

٣- اختبار الارتباط التسلسلي^(٢١): يستخدم اختبار (LM) في اختبار العينات الصغيرة والكبيرة ، كما يعد اكثر عمومية من اختبار الارتباط الذاتي (DW) لانه يسمح باختبار الارتباط الذاتي بدرجة اعلى من الدرجة الاولى، ويستخدم في حالة وجود اوعدم وجود متغيرات الابطاء الزمني (النماذج الحركية)، اما اختبار Durbin-Watson فلا يمكن استخدامه الا في متغيرات مستقرة عند مستواها

جدول (٦)

اختبار الارتباط التسلسلي Serial Correlation LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
0.0839	Prob. F(2,11)	3.130195	F-statistic
0.0107	Prob. Chi-Square(2)	9.067567	Obs*R-squared

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

يعتمد نموذج (ARDL) على التباطؤات للمتغير التابع كمتغيرات مستقلة مما ينجم عنها في الكثير من الأحيان مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي ومن ثم تؤثر في المعلمات المقدرة للنموذج ومن ثم ننقل الى اختبار النموذج المقدر للتأكد من خلوه من مشكلة الارتباط التسلسلي باستعمال اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test)، ونلاحظ من الجدول (٦) ان النموذج المقدر خالي من الارتباط التسلسلي اي نقبل فرضية العدم التي تقضي بعدم بوجود ارتباط تسلسلي للاخطاء، وتم التوصل الى هذه النتيجة اعتمادا على قيم (Prob) المحسوبة والبالغة (0.0839) اذ كانت اكبر من مستوى معنوية (١%) و (٥%) اي انها قريبة من مستوى

(٢١) حميد عبيد عبد ، الاقتصاد القياسي، ط١، دار الكتب موزعون وناشرون، العراق، ٢٠١٧، ص ١٨٣.

معنوية ١٠%، وبذلك نرفض الفرضية البديلة بوجود الارتباط التسلسلي ، اما قيمة Prob. Chi-Square فانها تساوي (0.0107) وهي قريبة من مستوى معنوية (1%).

٤- اختبار عدم تجانس التباين **Heteroskedasticity Test**: يستخدم هذا الاختبار من اجل الكشف عن مشكلة عدم ثبات تجانس تباين حد الخطأ، وسيتم الاعتماد على اختبار Breusch-Pagan-Godfery للكشف عن وجود المشكلة من عدمها.

جدول (٧)

اختبار عدم تجانس التباين **Heteroskedasticity Test**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
0.1351	Prob. F(11,13)	1.900765	F-statistic
0.1643	Prob. Chi-Square(11)	15.41536	Obs*R-squared
0.9915	Prob. Chi-Square(11)	2.937608	Scaled explained SS

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

ومن الجدول (7) نلاحظ ان النموذج خالي من مشكلة عدم تجانس التباين لأن المؤشرات الاحصائية قيمتها كبيرة اي أن تباين الاخطاء متجانس لذلك نقبل فرضية العدم ولا يوجد اختلاف تباين في حد الخطأ بسبب ان Prob قيمتها عالية وهي اكبر من ١٠% وبلغت (0.1351).

٥- اختبار **Wald Test**: يُعد اختبار Wald (يُسمى أيضًا اختبار Chi-Squared) طريقة لمعرفة ما إذا كانت المتغيرات التفسيرية في النموذج ذات دلالة معنوية اي أنها تضيف شيئاً إلى النموذج فيمكن حذف المتغيرات التي لا تضيف شيء للنموذج، فإذا ما تم استبعادها لا يكون هناك تأثير على النموذج بأي طريقة ذات دلالة، فنفترض أن معلمة المتغير المستقل تساوي صفراً، فإذا كانت قيمة (P-value) أكبر من (٥%) فإننا نقبل بالفرض البديل القاضي بأن المتغير المذكور ذات دلالة معنوية ويؤثر في النموذج.

أما اذا كانت قيمة (P-value) أصغر من (٥%) فإننا نقبل بفرضية العدم القاضي بأن المتغير المذكور ليس ذات دلالة معنوية في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع ، ومن خلال نتائج اختبار Wald الموضحة في جداول اختبار Wald التالية:-

جدول (٨)

اختبار (Wald Test) لبيان معنوية المعلمة المقدرة (C_1) في دالة اجمالي الاستثمارات

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Probability	Df	Value	Test Statistic
0.7412	22	-0.334454	t-statistic
0.7412	(1, 22)	0.111859	F-statistic
0.7380	1	0.111859	Chi-square
Null Hypothesis: C(1)=0			

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

يتبين من الجدول (٨) أن المتغير المستقل (X_1) ذات دلالة معنوية حيث كانت قيمة (P-value) و Chi-Squared أكبر من (٥%) من خلال ملاحظة عمود Prop وبذلك فإننا نقبل الفرض

البديل بأن المتغير (X_1) ذات دلالة معنوية ويؤثر في النموذج، وعند ملاحظة الجدول (٩) فإن المتغير المستقل (X_2) ذات دلالة غير معنوية حيث كانت قيمة (P-value) وقيمة Chi-Squared كليهما اقل من (5%) والبالغة (0.0000) وبذلك فاننا نقبل بفرضية العدم القاضية بأن المتغير المذكور ليس ذات دلالة معنوية في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع.

جدول (٩)

اختبار (Wald Test) لبيان معنوية المعلمة المقدرة (C_2) في دالة اجمالي الاستثمارات

Wald Test:			
Probability	Df	Value	Test Statistic
0.0000	22	5.222963	t-statistic
0.0000	(1, 22)	27.27934	F-statistic
0.0000	1	27.27934	Chi-square
Null Hypothesis: C(2)=0			

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

كما نلاحظ من الجدول (١٠) أن المتغير المستقل (X_3) ذات دلالة معنوية حيث كانت قيمة (P-value) و Chi-Squared أكبر من (5%) من خلال ملاحظة عمود Prop وبذلك فاننا نقبل الفرض البديل بأن المتغير (X_3) له دلالة معنوية ويؤثر في النموذج.

جدول (١٠)

اختبار (Wald Test) لبيان معنوية المعلمة المقدرة (C_3) في دالة اجمالي الاستثمارات

Wald Test:			
Probability	Df	Value	Test Statistic
0.1378	22	1.539970	t-statistic
0.1378	(1, 22)	2.371507	F-statistic
0.1236	1	2.371507	Chi-square
Null Hypothesis: C(3)=0			

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

ومن الجدول (١١) نلاحظ أن المتغير المستقل (X_4) ذات دلالة معنوية حيث كانت قيمة (P-value) و Chi-Squared أكبر من (5%) من خلال ملاحظة عمود Prop وهذا يعني قبول الفرض البديل بأن المتغير (X_4) وله دلالة معنوية ويؤثر في النموذج.

جدول (١١)

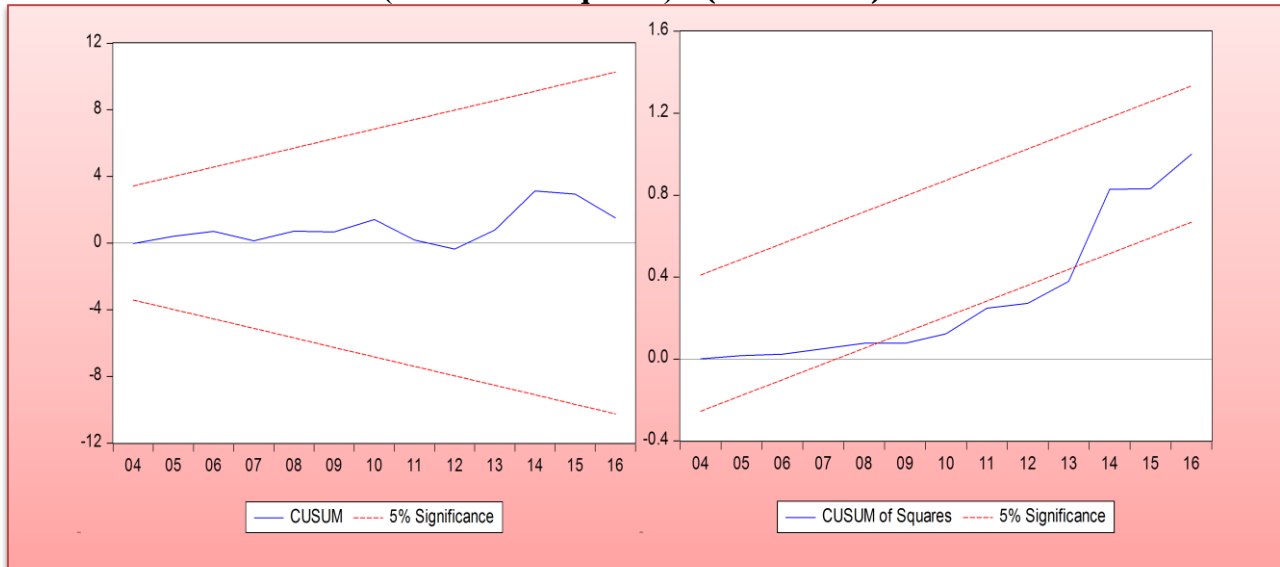
اختبار (Wald Test) لبيان معنوية المعلمة المقدرة (C_4) في دالة اجمالي الاستثمارات

Wald Test:			
Probability	Df	Value	Test Statistic
0.2685	22	1.135194	t-statistic
0.2685	(1, 22)	1.288666	F-statistic
0.2563	1	1.288666	Chi-square
Null Hypothesis: C(4)=0			

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

6- اختبار (CUM SUM of Squares & CUM SUM): يمكن الاستعانة باختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUMSUM) لاختبار استقرارية النموذج المقدر حيث يوضح الشكل (a) أن المجموع التراكمي للبواقي داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى معنوية ٥% وهذا يدل على استقرارية المعلمات المقدرة ، وتكون حدود الثقة هنا متباعدة (غير متوازية) اما الشكل (b) فإنه يوضح المجموع التراكمي لمربعات البواقي كان داخل حدود القيم الحرجة (حدود الثقة متوازية) عند مستوى معنوية ٥% وذلك يدل على استقرارية المتغيرات الداخلة في النموذج من خلال الاستعانة باختبار CUSUM of Squares وهذا ما يؤيد استقرارية المعالم المقدرة (القصيرة وطويلة الأجل) أي أن القيم التجميعية (الخط الأزرق) تقع بين الخطين (حدود الثقة) وهذا يعني أن المتغيرات مستقرة عبر الزمن (توجد لدينا معادلة واحدة).

شكل (٥)
اختبار (CUM SUM) و (CUSUM of Squares)



الحصول على النتائج الموضحة في الجدول (١١) ، حيث ظهرت قيمة معامل التصحيح $CointEq(-1)$ بالقيمة السالبة إذ بلغ (-1.177485) كما هو مطلوب ومتوقع ومعنوي احصائياً وعند مستوى معنوية اقل من (٥%) إذ أن قيمة Prop بلغت (0.009) وهي اقل من (٥%) أي أنها معنوية وهذا يعني أن (١١٧.٧%) من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في الأجل الطويل ضمن وحدة الزمن سنتين (عدد فترات الإبطاء) يعني أن سرعة استجابة النظام للعودة إلى حالة التوازن في الأجل الطويل بلغت (١١٧.٧%) تقريباً من حالة عدم التوازن في الأجل القصير السنة الأخيرة) لاجمالي الاستثمارات يتم تصحيحه في عام 2018 .

تعد نتائج الأجل القصير هي أساس الأجل الطويل ويتم الحصول على معلمات الأجل الطويل بقسمة معلمات الأجل القصير على معامل تصحيح الخطأ والموجودة في جدول (٥) في اختبار الحدود (Bounds Test) ، وعليه تكون المعادلة التوازنية في الأجل الطويل كالآتي :-

$$Y = 21661.8573 - 1.8663 * X_1 - 3074.0425 * X_2 - 6.9317 * X_3 + 0.1258 X_4$$

جدول (١٢)
نتائج نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة طويلة الاجل

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: Y		Selected Model: ARDL(2, 2, 1, 1, 1)		
Cointegrating Form				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1620	-1.482652	0.097894	-0.145142	D(Y(-1))
0.0000	7.369202	0.176948	1.303962	D(X1)
0.0163	-2.757996	0.193754	-0.534373	D(X1(-1))
0.8854	0.147035	291.791962	42.903535	D(X2)
0.7452	-0.331908	1.787970	-0.593442	D(X3)
0.0002	5.047870	0.024381	0.123071	D(X4)
0.0000	-7.640238	0.154116	-1.177485	CointEq(-1)
Cointeq = Y - (1.8663*X1 + 3074.0425*X2 + 6.9317*X3 -0.1258*X4 -21661.8573)				
Long Run Coefficients				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0004	4.691657	0.397790	1.866292	X1
0.0038	3.521740	872.876002	3074.042515	X2
0.0052	3.348974	2.069795	6.931691	X3
0.0045	-3.422067	0.036767	-0.125820	X4
0.0104	-2.992284	7239.238572	-21661.857287	C

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.5.

نلاحظ من الجدول (١٢) ان (سعر الصرف X_1) في الاجل القصير وعن طريق اختبار t كان معنوياً عند مستوى معنوية ٥% وحسب عمود Prop ويرتبط بعلاقة طردية مع اجمالي الاستثمارات (اي زيادة سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة ستؤدي الى زيادة الاستثمار بمقدار 1.30) وحدة وهذا مخالف لمضمون النظرية الاقتصادية، اما سعر الصرف لسنة سابقة فانه معنوي عند مستوى ٥% ويتناسب بعلاقة عكسية مع اجمالي الاستثمارات فكما انخفض سعر الصرف بوحدة واحدة سيؤدي الى زيادة الاستثمار بمقدار (0.53) وحدة، اما (عرض النقد الواسع X_2) فانه غير معنوي عند مستوى ٥% ويرتبط بعلاقة طردية مع اجمالي الاستثمارات، وكذلك فان اسعار الفائدة غير معنوية عند مستوى ٥% ولكنها تتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية اذ ان العلاقة بينهما عكسية، اما المتغير (X_4 الرقم القياسي لاسعار المستهلك) كان معنوياً عند مستوى معنوية ٥% ويرتبط بعلاقة طردية مع اجمالي الاستثمارات وهذا لا يتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية، اما في الاجل الطويل فنلاحظ ان (X_1 سعر الصرف) كان (1.866) وهذه القيمة معنوية عند مستوى ٥% وترتبط بعلاقة عكسية مع اجمالي الاستثمارات اي كلما انخفض سعر الصرف بوحدة واحدة سيؤدي الى زيادة اجمالي الاستثمارات بمقدار (1.866) وحدة وهذا يتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية، اما (عرض النقد الواسع X_2) فانه معنوي عند مستوى ٥% ويرتبط بعلاقة عكسية ايضا مع اجمالي الاستثمارات ومطابق لمضمون النظرية الاقتصادية، اي كلما انخفض (عرض النقد الواسع X_3) بوحدة واحدة سيؤدي الى زيادة اجمالي الاستثمارات بمقدار (3074) وحدة، وكذلك ان سعر الفائدة كان معنوياً عند مستوى ٥% ويرتبط بعلاقة عكسية مع اجمالي الاستثمارات ، وبالنسبة للمتغير المستقل (X_4 الرقم القياسي لاسعار المستهلك) كان معنوياً عند مستوى معنوية ٥%

ويرتبط بعلاقة طردية مع اجمالي الاستثمارات وهذا لا يتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية، اي كلما ارتفعت معدلات التضخم بوحدة واحدة سيؤدي ذلك الى زيادة اجمالي الاستثمارات بمقدار (0.125) وحدة، اما معلمة الحد الثابت فقد كانت سالبة ومعنوية عند مستوى ٥%، ونلاحظ ان المتغيرات المستقلة (X_1, X_2, X_3) جميعها معنوية عند مستوى ٥% وانها ترتبط بعلاقة عكسية مع اجمالي الاستثمارات وهذا يتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية ماعدا المتغير X_4 فانه يرتبط بعلاقة طردية مع اجمالي الاستثمارات وهذا مخالف لمضمون النظرية الاقتصادية، ويعزى ذلك بسبب الحروب التي مر بها العراق والعقوبات الاقتصادية خلال فترة الدراسة بالإضافة الى عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي وارتفاع معدلات التضخم زيادة كمية النقود وانخفاض قيمتها في الاقتصاد وارتفاع المستوى العام للأسعار وتغير سعر الصرف بعد عام ٢٠٠٣ .

الاستنتاجات

يمكن تلخيص الاستنتاجات التي توصل اليها البحث فيما يأتي:-

١- اثبت النموذج القياسي الخاص بالبحث ان سعر الفائدة وسعر الصرف كانا معنويان عند مستوى ٥% ويتناسبان بعلاقة عكسية مع اجمالي الاستثمارات، فكلما انخفض سعر الفائدة بوحدة واحدة ادى ذلك لارتفاع اجمالي الاستثمارات بمقدار (٦.٩٣) وحدة، وكلما انخفض سعر الصرف بوحدة واحدة ارتفع اجمالي الاستثمارات بمقدار (١.٨٨٦) وحدة.

٢- اتضح من البحث كلما انخفض عرض النقد بوحدة واحدة ادى ذلك لارتفاع اجمالي الاستثمارات بمقدار (٣٠٧٤) وحدة، ماعدا الرقم القياسي لأسعار المستهلك والذي يمثل معدل التضخم، فكلما ارتفعت معدلات التضخم ارتفع اجمالي الاستثمارات بمقدار (٠.١٢٥) وحدة.

٣- تبين من نموذج تصحيح الخطأ ان معلمة تصحيح الخطأ كانت كبيرة أي ان (١١٧.٧%) من اخطاء الاجل القصير يمكن تصحيحها في الاجل الطويل ضمن وحدة الزمن سنتين،

٤- عند تقدير نموذج ARDL لدالة اجمالي الاستثمارات (Y) بلغت القدرة التفسيرية للنموذج المقدر ($R^2=0.976$)، اي ان المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج المقدر تفسر ٩٧% من التغيرات في المتغير التابع .

٥- بلغت نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) ان قيمة (F-statistic) المحتسبة كانت (٧٠.٢٦) وهي اكبر من القيمة الجدولية العظمى البالغة (٤.٣٧) عند مستوى معنوية (1%) ، بالإضافة الى خلو النموذج من مشكلة عدم تجانس التباين لان Prob قيمتها عالية وهي اكبر من ١٠% وبلغت (٠.١٣٥١)، أي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

٦- تبين من خلال نتائج اختبار Wald ان كل المتغيرات التفسيرية ذات دلالة معنوية عدا المتغير (X_2) الذي يتضح أن قيمتي (P-value)، (Chi-Squared) كانت اقل من (٥%)، كما تمت الاستعانة باختبار CUM SUM ويوضح ان المجموع التراكمي للبواقي داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى معنوية ٥% وهذا يدل على استقرارية المعلمات المقدرة، وتكون حدود الثقة (غير متوازية)،

اما اختبار CUSUM of Squares فانه يوضح المجموع التراكمي لمربعات البواقي داخل حدود القيم الحرجة (حدود الثقة متوازية) عند نفس مستوى معنوية .

التوصيات

يمكن تلخيص التوصيات الخاصة بالبحث فيما يأتي:-

- ١- تزويد السلطة النقدية بكادر علمي كفوء ومتسلح باحدث ادوات ووسائل التنبؤ الاقتصادي واجود انواع تكنولوجيا المعلومات ليتسنى له تقديم معلومات دقيقة خالية من الخطأ .
- ٢- تسهيل مهمة الاستثمار وتحقيق البيئة المناسبة له من اجل تعجيل عملية النمو الاقتصادي ، وتقليل الاعتماد على الايرادات النفطية مع مراعاة طبيعة النشاطات التي تفرض عليها لتجنب الاضرار بالطبقات الفقيرة .
- ٣- مساهمة القطاعات الاقتصادية كالزراعة والصناعة لان العراق يمتلك مميزات كبيرة في هذه القطاعات فضلا عن اعطاء الدور الكافي للقطاع السياحي من خلال فتح ابواب الاستثمار في مجال القطاع السياحي والخصوص السياحة الدينية.
- ٤- اصدار سندات خاصة طويلة الاجل من قبل الدولة تخصص ايراداتها في ظل العجز المالي لإكمال المشاريع الخدمية والاستثمارية المتوقعة فضلا عن المشاريع الصناعية العامة.

المصادر

- ١- ابتسام عبد اللطيف محمد، الاستثمار الاجنبي ومقارنته بدول اخرى (العراق، الاردن، مصر)، مجلس النواب، دائرة البحوث، قسم بحوث الموازنة، تشرين الاول، ٢٠١٣ .
- ٢- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠٠٣ و ٢٠١٢ و ٢٠١٤.
- ٣- ثريا عبد الرحيم الخزرجي، تقييم اداء السياسة النقدية في العراق واثرها في التضخم دراسة تحليلية للمدة ١٩٨٠-٢٠٠٣، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، المجلد ١٣، العدد ٤٨، ٢٠٠٧.
- ٤- جليل كامل غيدان و استبرق اسماعيل حمه، اثر السياسة النقدية على استقرار اسعار الصرف الاجنبي في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٢)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة واسط، العدد ١٧، ٢٠١٥.
- ٥- حميد عبيد عبد، الاقتصاد القياسي، ط١، دار الكتب موزعون وناشرون، العراق، ٢٠١٧.
- ٦- خالد واصف الوزني حسين احمد الرفاعي ، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠٠٦
- ٧- زكريا الدوري ، يسرى السامرائي ، البنوك المركزية والسياسات النقدية ، الطبعة العربية ، دار اليازوري، الاردن، ٢٠٠٦ .
- ٨- سامر عبد الهادي واخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط ١، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠١٣

- ٩- عبد الحسين جليل الغالبي ، ليلي بديوي، العلاقة التبادلية بين الصدمات النقدية وسعر الصرف في العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد ٩، العدد ٢٨، ٢٠١٣.
- ١٠- عوض فاضل اسماعيل الدليمي ، النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة ،، بغداد ، ١٩٩٠.
- ١١- فايز بن ابراهيم الحبيب، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط٤، مكتبة الفهد الوطنية للنشر، الرياض، ٢٠٠٠.
- ١٢-متولي عبد القادر،الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير،ط١، دار الفكر ناشرون وموزعون،عمان،٢٠١٠.
- ١٣- نصر حمود مزان، اثر السياسات الاقتصادية في اداء المصارف التجارية، ط٢، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠١٥.
- ١٤- وداد يونس يحيى، النظرية النقدية(النظريات،المؤسسات، السياسات)، الجامعة المستنصرية، ٢٠٠١.
- 15-Campbell R.McConnell and Stanley L. Brue, Economics Principles , problems, and policies, McGraw – Hill/ Irwin , 2008.
- 16-David C.Colander,Macroeconomics, McGraw-Hill/ Irwin,6thed, 2006.
- 17-Philip Arestis & others , The New Monetary Policy Implications and Relevance , Edward Elgar Publishing Limited,1st, edition, 2006 .
- 18- Saed Khalil and Michel Dombrecht ,The Autoregressive Distributed Lag Approach to co-integration testing: application to opt inflation, PMA WORKING PAPER,2011.