

جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة ميسان / كلية الإدارة والاقتصاد

قسم إدارة الأعمال / الدراسات العليا



عنوان الرسالة:

**تقييم آثار السياستين المالية والنقدية على الاستثمار
الخاص في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)**

رسالة تقدم بها الطالب

إحسان علي حسين

إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة ميسان وهي جزء من متطلبات

نيل شهادة الماجستير في الإدارة الاعمال / إدارة الاستثمار والتمويل

بإشراف

ا.م.د. حلمي إبراهيم منشد

٢٠٢٦ م

١٤٤٧ هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

((وَقَدْ اَعْمَلُوا فَنَسِيْرَى اللّٰهٖ عَمَلَكُمْ وَرَسُوْلُهُ

وَالْمُؤْمِنُوْنَ ۚ وَسَتُرَدُّوْنَ اِلَى عَالَمِ الْغَيْبِ

وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُوْنَ))

(صَدَقَ اللّٰهُ الْعَلِىُّ الْعَظِيْمُ)

(سورة التوبة, آية ١٠٥)

الأهداء

أهدي ثمرة جهدي المتواضع.....

إلى من وهبوني الحياة والأمل، ومن علموني أن أرتقي سلّم الحياة بحكمة وصبر؛

براً، وإحساناً، ووفاءً لهما والدي العزيز، والدي العزيزة.....

إلى من وهبني الله نعمة وجودهم في حياتي إلى العقد المتين من كانوا عوناً لي

إخواني وأخواتي.....

إلى رفيقة دربي وشريكة حياتي... زوجتي

إلى زهرات عمري وشموع المستقبل... اولادي

إلى من كاتفتني ونحن نشق الطريق معاً نحو النجاح في مسيرتنا العلمية....

أهدي هذا البحث إلى كل من كان له علي فضل من بعد الله سبحانه وتعالى

أهدي إلى من كان داعماً ومسانداً ومحفزاً لي.....

إلى الزملاء والزميلات..... الذين كان لهم الفضل في دعمهم لي لإعداد رسالتي...

وبالخصوص زملائي وزميلاتي في الدراسة.... وفقكم الله

الباحث/ احسان علي حسين

شكر وتقدير

الحمد لله الذي علم بالقلم علم الإنسان ما لم يعلم الحمد لله المنان الملك القدوس السلام مدير الليالي والأيام مصرف الشهور والأعوام قدر الأمور فأجراها على أحسن نظام. ما شاء الله كان وما لم يشأ لم يكن الحمد لله على ما أنعم به علي من فضله الخير الكثير والعلم الوفير وأعانني على إنجاز هذا العمل الذي احتسبه عبادة من العبادات جعلها الله خالصة لوجهه الكريم.

أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير إلى والدي العزيزين اللذين قدما لي كل غالٍ ونفيس، وكان لهما الفضل بعد الله فيما وصلت إليه الآن فلا أملك إلا الدعاء لهما بطول العمر وحسن العمل وبلوغ الجنان.

وبعد حمد الله تعالى وشكره على إنهائي لهذه الرسالة أتقدم بخالص الشكر وعظيم الامتنان للأستاذ الفاضل (أ.م.د. حلمي إبراهيم منشد) على ما قدمه لي من علم نافع وعطاء متميز وإرشاد مستمر وعلى ما بذله من جهد متواصل ونصح وتوجيه من بداية مرحلة الدراسة حتى إتمام هذه الرسالة، ومهما كتبت من عبارات وجمل فإن كلمات الشكر تظل عاجزة عن إيفاء حقه، فجزاه الله علي خير الجزاء وجعل ذلك في موازين حسناته.

ويسرني أن أتقدم بالشكر الجزيل الى عميد كلية الادارة والاقتصاد أ. د فائز عبد الحسن وجميع استاذتي الذي ترعرعنا في كنف علمهم ومشورتهم.

ولكل من مد لي يد العون أو أسدى لي معروفاً أو قدم لي نصيحة أو كانت له إسهامه صغيرة أو كبيرة في إنجاز هذا العمل فله مني خالص الشكر والتقدير.

والحمد لله رب العالمين أولاً وآخراً، ظاهراً وباطناً عدد خلقه ورضا نفسه وزنة عرشه ومداد كلماته.

بسم الله الرحمن الرحيم

اقرار المشرف

أقر أن إعداد الرسالة الموسومة ((**تقييم آثار السياستين المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣**)) للطالب (احسان علي حسين) قد جرى تحت اشرافي في قسم ادارة الاعمال / ادارة الاستثمار والتمويل في كلية الادارة والاقتصاد / جامعة ميسان ، وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم ادارة الاعمال ادارة الاستثمار والتمويل.

التوقيع:

اسم المشرف:

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة ميسان

التاريخ:

توصية السيد رئيس قسم ادارة الاعمال / ادارة الاستثمار والتمويل :

بناء على الاقرار الذي تقدم به السيد المشرف ، ارشح هذه الرسالة للمناقشة

التوقيع:

الاسم:

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة ميسان

التاريخ :

اقرار لجنة مناقشة

نشهد اننا رئيس واعضاء لجنة المناقشة اطلعنا على الرسالة الموسومة (تقييم آثار السياستين المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣) لطالب الدراسات العليا / الماجستير (احسان علي حسين) وقد ناقشنا الطالب في محتواها وفيما له علاقة بها، وهي جديرة بالقبول لنيل درجة الماجستير في علوم ادارة الاعمال ادارة الاستثمار والتمويل وبتقدير()

اسم المناقش:

اسم المشرف:

الجامعة

جامعة ميسان / كلية الادارة والاقتصاد

عضواً

عضواً ومشرفاً

اسم المناقش

اسم المناقش

رئيس لجنة المناقشة

عضواً

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الادارة والاقتصاد / جامعة ميسان على قرار لجنة المناقشة اعلاه

اسم وتوقيع : العميد

التاريخ:

إقرار المقوم اللغوي

أشهد أن الرسالة الموسومة بـ ((**تقييم آثار السياستين المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣**)) قد جرت مراجعتها من الناحية اللغوية تحت إشرافي ، وقد أصبحت بأسلوب علمي سليم من الألفاظ والتعبير اللغوي والنحوي غير الصحيحة ، ولأجله وقعت.

التوقيع :

الاسم واللقب العلمي :

التاريخ : / / ٢٠٢٥

إقرار المقوم الإحصائي

أشهد أن الرسالة الموسومة بـ ((**تقييم آثار السياستين المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣**)) قد قومت احصائياً من قبلي وأجد انها صالحة للمناقشة ، ولأجله وقعت.

التوقيع :

الاسم واللقب العلمي :

التاريخ : / / ٢٠٢٥

المستخلص

تعد السياستين المالية والنقدية من السياسات الاقتصادية التي تولي الحكومة الاهتمام بأدواتها لتحريك متغيرات اقتصادية التي تزيد من الناتج المحلي الاجمالي ومستوى الدخل وكذلك زيادة فرص العمل، ويعد الاستثمار الخاص من اهم هذه المتغيرات المتمثل في انفاق الشركات على السلع الرأسمالية، ويساهم ايضاً في زيادة العرض من خلال ما يوفره من سلع وخدمات.

تهدف هذه الدراسة الى تحليل واقع السياستين المالية والنقدية في العراق وتطورها فضلاً عن استخلاص السمات الرئيسة لها سواء كانت انكماشية أم توسعية وتحليل تطور الاستثمار الخاص وهيكله القطاعي في العراق والتحقق من وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الخاص ومتغيرات السياستين المالية والنقدية. تتجسد أهمية هذه الدراسة في تقديمها تقديراً قياسياً ديناميكياً يميز بين الآثار القصيرة والطويلة الأجل لمتغيرات السياسة المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق بما يتجاوز التحليل الساكن والتحليلات الوصفية، وتتجسد في تزويدها لصانع القرار بالاستدلالات الكمية حول أكثر المتغيرات المالية والنقدية تأثيراً على الاستثمار الخاص ومدى حساسيته للمتغيرات في تلك المتغيرات.

افترض الباحث وجود علاقة طويلة الأجل ذات معنوية إحصائية بين متغيرات السياستين المالية والنقدية والاستثمار الخاص، ووجود ديناميكية قصيرة الأجل تؤدي الى تصحيح جزئي للاختلالات وصولاً الى التوازن في الأجل الطويل. وبعد استخدام البيانات السنوية وتحليلها بالأساليب الوصفية والكمية وبالاعتماد على الطرق الاحصائية من خلال برنامج (eviews12) ومن خلال انموذج نموذج الانحدار الذاتي للتأخر الموزع (ARDL) لتحليل العلاقة بين متغيرات الداخلة في الدراسة استنتج الباحث وجود تأثير معنوي ايجابي لمتغيرات السياسة المالية (لإنفاق الحكومي الاستثماري والإيرادات الحكومية غير النفطية) على الاستثمار الخاص في الامد الطويل. أما عن متغيرات السياسة النقدية الداخلة في النموذج فلم يكن لكل من عرض النقود وأسعار الفائدة الحقيقية والاحتياطي النقدي القانوني تأثير معنوي على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل الطويل، عدا سعر الصرف له أثر موجب على الاستثمار الخاص.

وتوصلت الدراسة ايضاً الى أن متغيرات السياسة المالية لم يكن لها أثر فاعل على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير سوى التغيرات في الانفاق الحكومي الاستثماري التي كان لها أثرٌ موجبٌ على الاستثمار الخاص، أما المتغيرات النقدية التي لها تأثير فعال على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير فكانت هي التغيرات الديناميكية في كل من عرض النقود بالمفهوم الواسع وأسعار الفائدة الحقيقية وحجم الاحتياطي النقدي الإلزامي، بينما تغيرات سعر الصرف لم يكن لها أثر معنوي على الاستثمار الخاص في العراق في الأجل القصير.

أوصى الباحث باتباع سياسة مالية ونقدية متكاملة لتعزيز نمو واستدامة الاستثمارات القطاع الخاص، وإجراء الإصلاحات في الهيكل الاقتصادي لتحسين بيئة الأعمال المحلية، ووضع استراتيجية لتنوع الإيرادات الغير نفطية لما لها أهمية في تغطية النفقات العامة وتشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية، والتحكم الفعال بقناة سعر الصرف واعتماد نهج متوازن في سعر الفائدة وتخفيض نسبة الاحتياطي النقدي القانوني بشكل مخطط وبما يتناسب مع تنمية الاستثمارات.

وأوصى الباحث بضرورة مواكبة القطاع المالي والمصرفي للابتكارات التكنولوجية والمالية لتأثير على فاعلية السياستين المالية والنقدية، والتركيز على دعم الاستثمار في القطاع الزراعي والقطاع الصناعي لما يمثله هذان القطاعان من الزيادة الحقيقية في الناتج المحلي الإجمالي، وما يقدمانه من منتجات لتقليل حجم الاستيرادات وهذا ما يحسن من التعامل الخارجي من خلال ميزان التجاري.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
	الآية القرآنية
	الاهداء
	الشكر والتقدير
أ - ب	المستخلص
ج - ز	قائمة المحتويات
ز - ح	قائمة الجداول
ح - ط	قائمة الاشكال
ط	قائمة الملاحق
١ - ٢	المقدمة
١٧ - ٣	الفصل الاول: منهجية الدراسة والدراسات السابقة
٣	تمهيد:
٧ - ٣	المبحث الاول: منهجية الدراسة
٤ - ٣	اولاً: اهمية الدراسة
٤	ثانياً: اهداف الدراسة
٥ - ٤	ثالثاً: مشكلة الدراسة
٦ - ٥	رابعاً: فروض الدراسة
٦	خامساً: حدود الدراسة
٧ - ٦	سادساً: منهج الدراسة
٧	سابعاً: المخطط الدراسة
١٧ - ٧	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
١٠ - ٧	اولاً: الدراسات الاجنبية
١٣ - ١١	ثانياً: الدراسات العربية
١٧ - ١٣	ثالثاً: الدراسات المحلية
٨٣ - ١٨	الفصل الثاني: الإطار النظري للسياسة المالية والنقدية والاستثمار
١٨	تمهيد:

٥٤-١٩	المبحث الأول: الاطار النظري للسياستين المالية والنقدية
١٩	اولاً: السياسة المالية
٢٠-١٩	١- تعريف السياسة المالية
٢١-٢٠	٢- اهداف السياسة المالية
٢٣-٢٢	٣- اهمية السياسة المالية
٢٦-٢٣	٤- ادوات السياسة المالية
٣٠-٢٧	٥- انواع السياسة المالية
٣١	٦- السياسة المالية في الاقتصادات المعتمدة على النفط
٣٦-٣٢	٧- الجدل الفكري حول السياسة المالية
٣٦	ثانياً: السياسة النقدية
٣٧-٣٦	١- تعريف السياسة النقدية
٣٩-٣٧	٢- اهداف السياسة النقدية
٤٠	٣- اهمية السياسة النقدية
٤٥-٤١	٤- ادوات السياسة النقدية
٤٨-٤٥	٥- انواع السياسة النقدية
٥٤-٤٨	٦- الجدل الفكري حول السياسة النقدية
٨٣-٥٤	المبحث الثاني: الاطار النظري للاستثمار ودور السياستين المالية والنقدية في تفعيل النشاط الاستثماري
٥٤	اولاً: الاستثمار
٥٦-٥٤	١- تعريف الاستثمار
٥٧-٥٦	٢- اهداف الاستثمار
٥٩-٥٧	٣- اهمية الاستثمار
٦١-٥٩	٤- محددات الاستثمار
٦٤-٦١	٥- انواع الاستثمار
٦٦-٦٤	٦- طبيعة العلاقة بين الاستثمار الخاص والعام
٧٢-٦٦	٧- نظريات الاستثمار
٧٢	ثانياً: دور السياستين المالية والنقدية في تفعيل النشاط الاستثماري
٧٣-٧٢	١- دور السياسة المالية في الاستثمار الخاص
٧٤-٧٣	أ- العلاقة بين الضرائب والاستثمار الخاص

٧٥-٧٤	ب-العلاقة بين الانفاق العام والاستثمار الخاص
٧٦-٧٥	٢- دور السياسة النقدية في الاستثمار الخاص
٧٧-٧٦	أ- تأثير سعر الفائدة على الاستثمار الخاص
٧٨-٧٧	ب-نسبة الاحتياطات في البنوك وتأثيرها على الاستثمار الخاص
٧٩-٧٨	ت-تأثير عمليات السوق المفتوحة على الاستثمار الخاص
٨٠-٧٩	ث-سعر الصرف وتأثيره على الاستثمار الخاص
٨١-٨٠	ج- التضخم وتأثيره على الاستثمار الخاص
٨٢-٨١	ح-تأثير كمية النقود على الاستثمار الخاص
٨٣-٨٢	٣- دور التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في تحفيز الاستثمار الخاص
١٢٩-٨٥	الفصل الثالث: تحليل واقع السياستين المالية والنقدية والاستثمار الخاص في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
٨٥	تمهيد
١٠٥-٨٦	المبحث الاول: تحليل واقع السياستين المالية والنقدية في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
٨٦	اولاً: تحليل واقع السياسة المالية في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
٩٠-٨٦	١- تحليل الانفاق الحكومي في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
٩٤-٩٠	٢- تحليل الإيرادات العامة في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
٩٥-٩٤	ثانياً: تحليل واقع السياسة النقدية في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
٩٨-٩٥	١- تحليل سعر الصرف في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
١٠٠-٩٨	٢- تحليل سعر اعادة الخصم في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
١٠٢-١٠٠	٣- تحليل الاحتياطي القانوني في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
١٠٣-١٠٢	٤- تحليل معدل التضخم في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
١٠٥-١٠٤	٥- تحليل كمية النقود في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
١٢٩-١٠٥	المبحث الثاني : تحليل واقع الاستثمار الخاص في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
١٠٨-١٠٦	اولاً: تطور الاستثمار الخاص في العراق بعد عام ١٩٦٨
١١٢-١٠٨	ثانياً: تحليل الاستثمار الخاص في العراق حسب القطاعات الاقتصادية للمدة (٢٠٠٨-٢٠٢٣)

١١٤-١١٢	ثالثاً: تحليل واقع الاستثمار الخاص حسب الهيئة الوطنية للاستثمار والهيئات في المحافظات
١١٤	رابعاً: معوقات الاستثمار الخاص في العراق
١١٦-١١٤	١- البيئة القانونية والتشريعات
١١٧-١١٦	٢- الاستقرار الأمني والسياسي واثره على الاستثمار الخاص
١٢٠-١١٨	٣- تحديات التمويل
١٢١-١٢٠	٤- ضعف البنية التحتية
١٢٢-١٢١	٥- الفساد الاداري وتأثيره على بيئة الاعمال
١٢٦-١٢٣	خامساً: تحليل تطور الاستثمار الخاص وفقاً للأهمية النسبية للنتائج المحلي الاجمالي في العراق للفترة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
١٢٩-١٢٦	سادساً: تطور اجمالي تكوين راس المال الثابت للقطاع الخاص للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣
١٦١-١٣١	الفصل الرابع: قياس وتحليل آثار السياستين المالية والنقدية والاستثمار الخاص في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)
١٣١	تمهيد
١٤١-١٣١	المبحث الاول : الاطار النظري للنموذج القياسي
١٣٣-١٣١	اولاً: السلسلة الزمنية
١٣٤-١٣٣	ثانياً: جذر الوحدة
١٣٦-١٣٤	١- اختبار ديكي فولر الموسع
١٣٧-١٣٦	٢- اختبار فليبس- بيرون
١٣٨-١٣٧	ثالثاً: التكامل المشترك
١٤١-١٣٨	رابعاً: نموذج الانحدار الذاتي للتأخر الموزع (ARDL)
١٦١-١٤١	المبحث الثاني: توصيف النموذج والنتائج التجريبية
١٤٤-١٤١	اولاً: توصيف النموذج القياسي والبيانات
١٤٤	ثانياً: النتائج التجريبية
١٤٦-١٤٤	١ - نتائج اختبارات الاستقرار
١٤٧-١٤٦	٢ - اختيار فترة التباطؤ القصوى
١٤٨-١٤٧	٣ - اختيار فترات التباطؤ المثلى
١٥٠-١٤٨	٤ - التقدير بالصيغة العامة لنموذج ARDL
١٥١-١٥٠	٥ - نتائج اختبار الحدود لنموذج ARDL

١٥٣-١٥١	٦- نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل
١٥٥-١٥٣	٧- نتائج تقدير معلمات الأجل القصير
١٥٥	٨- نتائج الاختبارات التشخيصية
١٥٦-١٥٥	أ- نتائج اختبار (Breusch-Godfrey)
١٥٧-١٥٦	ب- نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey
١٥٨-١٥٧	ت- نتائج اختبار ARCH
١٥٩-١٥٨	ث- نتائج اختبار التوزيع الطبيعي
١٦٠-١٥٩	ج- نتائج اختبار Ramsey RESET
١٦١-١٦٠	ح- نتائج اختبار استقرارية المعلمات
١٦٤-١٦٢	الاستنتاجات
١٦٥-١٦٤	التوصيات
١٨٥-١٦٦	المصادر والمراجع
A-G	الملاحق
H-I	المستخلص باللغة الانكليزية

قائمة الجداول

الجدول	العنوان	الصفحة
١-٣	تطور الانفاق العام (الجاري والاستثماري) من سنة ٢٠٠٥-٢٠٢٣	٨٩
٢-٣	تطور الايرادات العامة من سنة ٢٠٠٥-٢٠٢٣	٩٣
٣-٣	تطور القطاع الخاص وإسهامه النسبي في الناتج المحلي الاجمالي في العراق بالأسعار الجارية للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣	١٢٥
٤-٣	تطور اجمالي تكوين راس المال الثابت للقطاع الخاص بالأسعار الجارية للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣	١٢٨
١-٤	نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار ديكي - فولر الموسع واختبار فيليبس - بيرون	١٤٦
٢-٤	اختيار فترة التباطؤ القصوى لمتجه الانحدار الذاتي	١٤٧

الصفحة	العنوان	الجدول
١٥٠-١٤٩	نتائج تقدير نموذج ARDL	٣-٤
١٥١	نتائج اختبار الحدود Bounds Test لعلاقة التكامل المشترك بين المتغيرات	٤-٤
١٥٣	نتائج تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل	٥-٤
١٥٥	نتائج تقدير معلمات النموذج في الأجل القصير	٦-٤
١٥٦	نتائج اختبار (Breusch-Godfrey) للارتباط المتسلسل	٧-٤
١٥٧	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	٨-٤
١٥٨	نتائج اختبار ARCH	٩-٤
١٦٠	نتائج اختبار Ramsey RESET	١٠-٤

قائمة الاشكال

الصفحة	العنوان	الشكل
٧	المخطط الفرضي للدراسة	١-١
٢٨	السياسة المالية التوسعية	١-٢
٣٠	السياسة المالية الانكماشية	٢-٢
٤٨	اثر السياسة النقدية على عرض النقود	٣-٢
٧٧	منحنى الكفاية الحدية للاستثمار	٤-٢
٩٠	تطور الانفاق العام في العراق خلال المدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	١-٣
٩٤	تطور الايرادات العامة في العراق خلال المدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	٢-٣
٩٨	تطور سعر الصرف في العراق خلال المدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	٣-٣
١٠٠	تطور سعر الفائدة في العراق خلال المدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	٤-٣
١٠٢	تطور الاحتياطي القانوني الالزامي في العراق خلال المدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	٥-٣
١٠٣	تطور معدل التضخم في العراق خلال المدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	٦-٣
١٠٥	تطور كمية النقود في العراق خلال المدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	٧-٣
١١٠	حجم الاستثمار الخاص حسب القطاعات الاقتصادية للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٨	٨-٣
١١١	عدد المشاريع الاستثمارية حسب القطاعات الاقتصادية للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٨	٩-٣

الشكل	العنوان	الصفحة
١٠-٣	حجم المشاريع الاستراتيجية حسب القطاعات الاقتصادية للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٩	١١٢
١١-٣	تطور الناتج المحلي للقطاع الخاص للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	١٢٦
١٢-٣	معدل التغير السنوي لإجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	١٢٩
١-٤	اختيار فترات التباطؤ المثلى للمتغيرات باستخدام معيار آكايك (AIC)	١٤٨
٢-٤	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	١٥٩
٣-٤	نتائج اختبار CUSUM	١٦١
٤-٤	نتائج اختبار CUSUMSQ	١٦١

قائمة الملاحق

الملحق	العنوان	الصفحة
١	تطور (سعر الصرف، سعر الفائدة، الاحتياطي القانوني الإلزامي، معدل التضخم، كمية النقود) للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥	A
٢	تطور الاستثمار الخاص وحسب القطاعات الاقتصادية وللمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٨	B-C
٣	المشاريع الاستثمارية الاستراتيجية وحسب القطاعات الاقتصادية للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٩	D-E
٤	عدد المشاريع المجازة والمبلغ الاستثماري لكل هيئة للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٨	E-G

المقدمة

تلعب السياسات المالية والنقدية دوراً في النشاط الاقتصادي عبر ادواتها التي تستخدمها الحكومات والبنوك المركزية لتنظيمه ومواءمته مع أولوياتها، الهدف الرئيس من هذه السياسات هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وغالباً ما تستعمل الحكومات هذه الأدوات لخلق بيئة مواتية للاستثمارات المحلية والأجنبية وتشجيع الاستثمار في القطاع الخاص، واصبحت ركيزة حيوية في إدارة الأزمات والتي ساعدت في تقليل معدلات البطالة وتوفير مسارات أكثر اماناً للقطاعات الإنتاجية والخدمية من خلال التحكم في آليات واتجاهات هذه السياسات، بذلك ان السياستين المالية والنقدية تدعم النمو الاقتصادي والاستثمار على حد سواء.

لمواكبة التطورات العالمية سعى العراق كأحد الدول النامية اخذاً بنظر الاعتبار الاستثمارات المحلية والأجنبية الخاصة ركيزة أساسية لتنمية الاقتصاد القومي، نظراً للدور الذي تلعبه في خلق فرص العمل وزيادة الثروة، مما يؤثر ايجاباً على الناتج المحلي الإجمالي، لذلك من الضروري أن تركز الحكومة العراقية على قراراتها الاستثمارية، نظراً لإمكانياتها الكبيرة كسوق يجذب الاستثمار بفضل موارده الطبيعية وضخامة الطلب الاستهلاكي، فهناك قطاعات مثل النفط والغاز والزراعة والصناعة والخدمات المختلفة تقدم فرصاً استثمارية واعدة منذ انفتاح الاقتصاد العراقي على السوق العالمية بعد عام ٢٠٠٣.

فشهد العراق المزيد من الفرص في القطاع النفطي والخدمات رغم مواجهته التحديات مثل الفساد وتدهور الأمن، فاستجابةً لهذه التحديات عمدت الحكومة العراقية بتوجيه الاستثمارات نحو القطاع الخاص من خلال اصدار تشريعي لتعزيز ذلك الاستثمار، وتضمن ذلك تشكيل هيئة استثمارية متخصصة وسن القوانين، لتشجيع وحماية الشركات والمشاريع الخاصة، وفي هذا الوقت ركزت الحكومة على التوظيف في القطاع العام، نظراً للإيرادات الكبيرة التي تجنيها من المورد النفطي الذي يشكل أكثر من 90% من إيراداتها، وبذلك فإن الاعتماد على هذا المورد وحده يشكل تحدي كبير على الميزانية العامة للدولة، فيمكنها مجابهة هذا التحدي من خلال تنويع مصادر الإيرادات عبر الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة، أن التخفيف من خطر الاعتماد على مصدر وحيد، ولتحقيق ذلك اتجهت سياسة الحكومة الى اصلاح اقتصادي، يهدف إلى تحفيز القطاع الخاص من خلال الإنفاق الحكومي ومنح القروض للمشاريع الاستثمارية.

في السنوات بعد عام ٢٠٠٣ سعى العراق إلى تطوير اقتصاده من خلال تشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية. في ١٠ أكتوبر ٢٠٠٦ أقر البرلمان العراقي بالإجماع قانون الاستثمار رقم ١٣ إلى جانب تعديلاته اللاحقة، حيث يهدف هذا التشريع إلى تشجيع استثمارات القطاع الخاص من خلال توفير التسهيلات اللازمة

وحماية حقوق وممتلكات المستثمرين، وسار هذا القانون بالجهود الحكومية في الاستثمار من خلال تنفيذ سياسات اقتصادية، تهدف إلى التصدي لهذه التحديات من خلال خلق البيئة الآمنة الملائمة للاستثمار وتطوير البنية التحتية. وعلى الرغم من كل هذه المبادرات لم تتحقق النتائج الايجابية للاقتصاد، ولا تزال تأثيرات هذا القانون غير واضحة على النشاط الاقتصادي، كما هو واضح في عدم التحسن المطلوب مستويات دخل الفرد، وتراجع الضئيل في معدلات الفقر، علاوةً على ذلك محدودية النمو في الناتج المحلي الإجمالي.

الفصل الاول

منهجية الدراسة والدراسات السابقة

تمهيد:

-المبحث الاول: منهجية الدراسة

-المبحث الثاني: الدراسات السابقة

تمهيد:

تعد منهجية الدراسة هي الاساس الذي يقف عليه الباحث للتعريف بمشكلة الدراسة وما يفترضه من فروض ويبين من خلالها اهداف واهمية الدراسة اضافة الى الاساليب التي استخدمها في دراسته للتوصل الى حلول لهذه المشكلة، ويعتبر استعراض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع من الخطوات الضرورية للوقوف الى ما ابرزته تلك الدراسات من مشاكل ومحاولة الاستمرار في توسيع الموضوع او سد الفجوة البحثية. يقسم هذا الفصل الى مبحثين المبحث الاول يتضمن اهداف واهمية الدراسة وتحديد المشكلة والفرضيات والاساليب التحليل المستخدمة في الدراسة. اما المبحث الثاني فقد تضمن موضوع الدراسات السابقة وتم تقسيمها الى دراسات عربية واجنبية ومحلية حيث تم استعراضها بالشكل الوافي لبيان الغرض منها وما توصلت اليه من نتائج.

المبحث الاول: منهجية الدراسة

اولاً: أهمية الدراسة

تتجسد أهمية هذه الدراسة من عدة نواحٍ، فمن الناحية العلمية تتجسد في تقديمها تقديراً قياسياً ديناميكياً يميز بين الآثار القصيرة والطويلة الأجل لمتغيرات السياسة المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق بما يتجاوز التحليل الساكن والتحليلات الوصفية. ومن الناحية السياسية تتجسد في تزويدها لصانع القرار بالاستدلالات الكمية حول أكثر المتغيرات المالية والنقدية تأثيراً على الاستثمار الخاص ومدى حساسيته للتغيرات في تلك المتغيرات. أما من الناحية التنموية فإن هذه الدراسة تساهم في تشخيص المحددات الاقتصادية التي تؤثر سلباً في توسع القطاع الخاص.

كما توضح هذه الدراسة السياسات والتشريعات التي تحفز الاستثمارات المحلية والاجنبية في العراق، ويقيم تأثير السياسات المالية والنقدية على الاستثمار الخاص، من خلال تحديد العوامل الأكثر تأثيراً على الاستثمار والتي ستحق الاهتمام الأكبر، وتبرز الدراسة قدرة هذه السياسات على توفير الأدوات الملائمة لدعم القطاع الخاص في جهوده لمواكبة التنمية الاقتصادية، علاوة على ذلك تتفحص الدراسة الموارد المادية والمالية التي تتوفر للاستثمار مما يساهم في فهم العلاقة التبادلية بين المتغيرات الاقتصادية. ولا يثري هذا التقييم المعرفة

الحالية فحسب بل يقدم أيضاً رؤى في الكتابة في هذا المجال، وكيف تتخذ السياسات مركزاً على التفاعلات والعلاقات بين المواضيع الاقتصادية في الدراسات والأبحاث العلمية.

ثانياً: أهداف الدراسة

تهدف الدراسة الى تحقيق الأهداف الآتية:

١. تحليل تطور الاستثمار الخاص وهيكله القطاعي في العراق.
٢. تحليل واقع السياستين المالية والنقدية في العراق وتطورها فضلاً عن استخلاص السمات الرئيسة لها سواء كانت انكماشية أو توسعية.
٣. التحقق من انعكاسات الاستثمارات الخاصة على واقع الاقتصاد ومعرفة الآليات المتخذة لسير القطاع الخاص نحو أفق مستقبلية واعدة.
٤. معرفة اتجاه السياسة المالية والنقدية وتوضيح علاقة تلك السياستين بالاستثمار الخاص في العراق خلال مدة الدراسة.
٥. التحقق من وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الخاص ومتغيرات السياستين المالية والنقدية على وفق نهج (ARDL Model).
٦. تقدير المعاملات طويلة الأجل وبناء نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لقياس الاستجابة الديناميكية في الأجل القصير وسرعة التعديل.
٧. إجراء الاختبارات التشخيصية واختبارات الاستقرار للتحقق من صلاحية النموذج واستقراره البنوي.
٨. تقديم توصيات في السياسة الاقتصادية اعتماداً على النتائج القياسية والتحليل الوصفي.

ثالثاً: مشكلة الدراسة

لقد مر تاريخ العراق بفترات مضطربة تتميز بالأزمات السياسية والأمنية، بما في ذلك الحروب والتغيرات في السلطة وعدم الاستقرار، وقد كانت لهذه التحديات تأثيرات كبيرة على الاقتصاد والذي اضعف دوره في تحفيز الاستثمار الخاص، اذ يعاني القطاع الخاص من ضعف في النمو والإنتاجية، ويرتبط هذا الضعف

بانخفاض مستويات الاستثمار الخاص في العراق، وهو ما يؤثر سلباً على معدلات النمو الاقتصادي، مما استلزم العمل بآليات فعالة لتعزيز التنمية الاقتصادية، يتمثل في سعي الحكومات في صياغة سياسات اقتصادية واضحة وفعالة في تنمية القطاع الخاص ليقف جنباً مع القطاع العام في توفير فرص العمل لشرائح المجتمع الذي يصب بدوره في تحقيق التنمية الاقتصادية.

وتتبع اشكالية الدراسة من أن التغيرات في أدوات السياستين المالية والنقدية يمكن أن تؤثر على الاستثمار الخاص عبر قنوات مختلفة إلا أن حجم الأثر واتجاهه ومداه الزمني يختلف باختلاف بنية الاقتصاد القومي وطبيعة الإنفاق العام ومدى تطور النظام المالي.

وبذلك تتمحور مشكلة الدراسة في مسألتين مترابطتين:

الأولى: الى أي مدى تؤثر متغيرات السياستين المالية والنقدية في تحديد سلوك الاستثمار الخاص بالأجل الطويل والأجل القصير؟

الثانية: أيهما أكثر تأثيراً التحفيز (Crowding in) أم المزاحمة (Crowding out)، وما هي سرعة تكيف الاستثمار الخاص باتجاه التوازن طويل الأجل عند حدوث الصدمات في السياسات المالية والنقدية؟

رابعاً: فروض الدراسة

استند الباحث على فرضيات مفادها:

• الفرضية الرئيسية:

- وجود علاقة طويلة الأجل ذات معنوية إحصائية بين متغيرات السياستين المالية والنقدية والاستثمار الخاص، ووجود ديناميكية قصيرة الأجل تؤدي الى تصحيح جزئي للاختلالات وصولاً الى التوازن في الأجل الطويل.

• الفرضيات الفرعية:

١- السياسة المالية:

- أن زيادة الانفاق الحكومي الجاري وأتساع العجز يزاحم الاستثمار الخاص (Crowding out) عبر ارتفاع سعر الفائدة وتقليص حجم الائتمان المتاح للقطاع الخاص.

- زيادة الانفاق الحكومي الاستثماري على البنية التحتية والخدمات في القطاعات الانتاجية يحفز الاستثمار الخاص (Crowding in) عبر تحسين الإنتاجية وخفض التكاليف في القطاع الخاص بالأجل الطويل.
- زيادة الإيرادات النفطية يكون لها أثر إيجابي على الاستثمار الخاص بالأجلين الطويل والقصير لكونها المصدر الرئيس للنفقات الحكومية.
- زيادة الإيرادات الحكومية غير النفطية (الضرائب والرسوم) يكون لها أثر سلبي على الاستثمار الخاص عبر تقليص حجم الدخل المتاح في القطاع العائلي وارتفاع حجم التكاليف في القطاعات الانتاجية.

٢- السياسة النقدية:

- أن زيادة عرض النقود تؤدي الى ارتفاع الاستثمار الخاص وبالتالي يكون لها أثر إيجابي.
- ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي الى انخفاض الاستثمار الخاص بسبب زيادة كلفة رأس المال فيكون أثره سلبي على الاستثمار الخاص.
- أن ارتفاع سعر الصرف بوحدة العملة المحلية إزاء الدولار (انخفاض قيمة الدينار العراقي) قد يكون له أثر إيجابي على الاستثمار الخاص في القطاعات القابلة للتصدير، أو يكون أثره سلبياً على الاستثمار بارتفاع تكلفة المدخلات المستوردة.
- إن رفع الاحتياطي النقدي الإلزامي لدى البنك المركزي يكون له أثر سلبي على الاستثمار الخاص.

خامساً: حدود الدراسة:

١. الحدود المكانية: تتناول الدراسة واقع الاقتصاد العراقي.
٢. الحدود الزمانية: إن الحدود الزمانية لهذه الدراسة تمتد للسنوات (٢٠٠٥ - ٢٠٢٣).

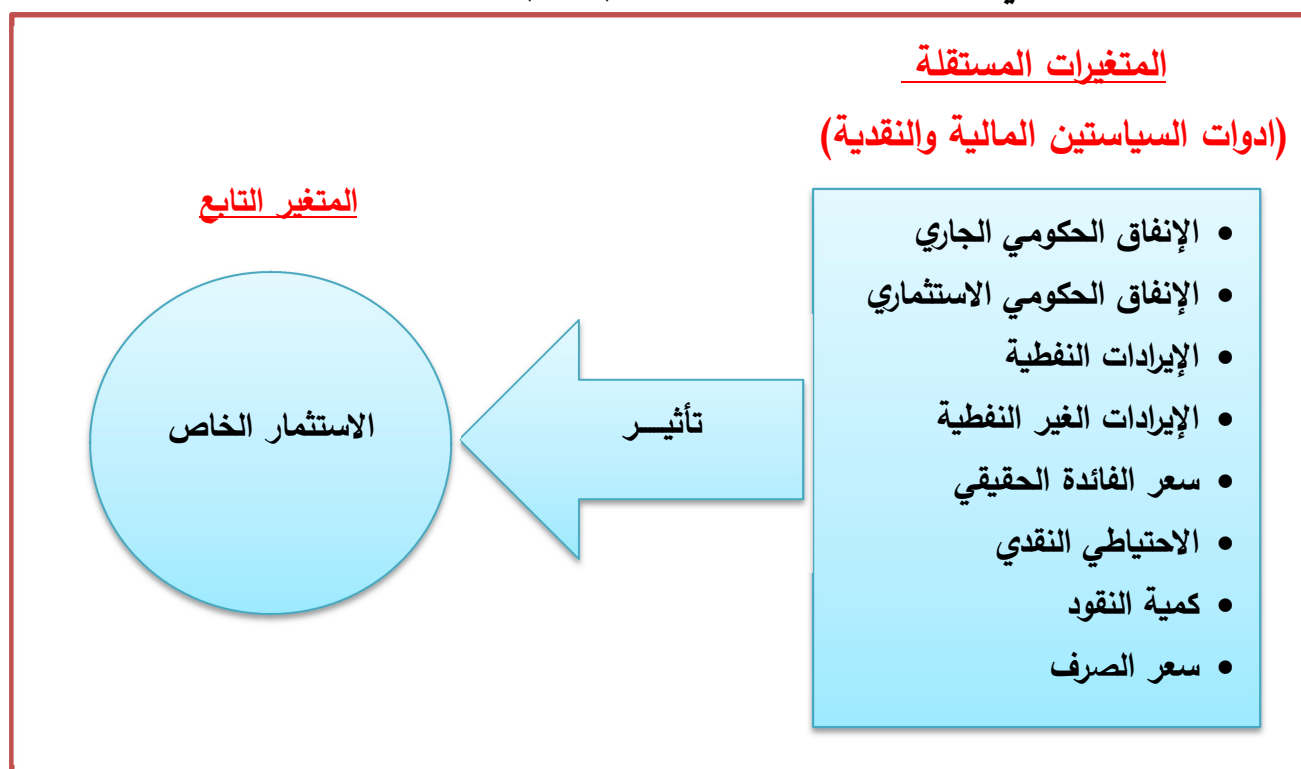
سادساً: منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة على منهجية وصفية تحليلية تتمثل بالتحليل الاقتصادي الوصفي لمعرفة اتجاهات المتغيرات من خلال دراسة واقع المتغيرات وتحليل البيانات، وبالتحليل القياسي الكمي بتطبيق نموذج الانحدار

الذاتي ذو التباطؤات الموزعة (ARDL Model) باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews 12) وذلك لضمان دقة النتائج وموثوقيتها العلمية.

الشكل (١-١)

سابعاً: المخطط الفرضي للدراسة



من أعداد: الباحث

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات الأجنبية

نوع الدراسة: بحث منشور	سنة البحث: ٢٠٢٠	١- اسم الباحث: Dang et al
Impact of Monetary Policy on Private Investment: Evidence from Vietnam's Provincial Data		عنوان البحث
تهدف الدراسة الى تبيان العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمار الخاص باستخدام بيانات السنوية المقطعية في فيتنام للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٩) وباستخدام طريقة العزوم المعممة (GMM).		هدف البحث

اهم الاستنتاجات	واهم ما توصلت اليه الدراسة هو ان الاستثمار الخاص يتأثر بشكل إيجابي بالسياسات النقدية المعنية من خلال اداة عرض النقود بالمعنى الواسع (m_2) والائتمان المحلي وسعر الفائدة، وليس هناك تأثير لمؤشر سعر الصرف على الاستثمار الخاص. ومن النتائج الجديدة بالملاحظة أيضاً، أن آفاق التنمية الاقتصادية للبلدان عينة الدراسة والتي تجتذب اهتماماً كبيراً وتسبب منافسة شديدة بين المستثمرين المحليين والأجانب تبدو وكأنها عائق رئيسي أمام قرارات الاستثمار للشركات الخاصة.
-----------------	---

٢- اسم الباحث: Obinna Franklin EZEIBEKWE	سنة البحث: ٢٠٢٠	نوع الدراسة: بحث منشور
عنوان البحث	MONETARY POLICY AND DOMESTIC INVESTMENT IN NIGERIA: THE ROLE OF THE INFLATION RATE	
هدف البحث	تهدف هذه الدراسة إلى تحديد كيفية تأثير التغيرات في معدل التضخم على قدرة أدوات السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار في الاقتصاد النيجيري وتحفيز الاستثمار. واستخدمت بيانات سنوية من عام ١٩٨١ إلى عام ٢٠١٨ وتم اتباع نموذج تصحيح خطأ المتجهات.	
اهم الاستنتاجات	تشير النتائج التجريبية إلى أن تأثير أسعار الفائدة على الاستثمار يعتمد على معدل التضخم، حيث يضعف حجم تأثير أسعار الفائدة على الاستثمار خلال مدة ارتفاع معدل التضخم، مما يشير إلى أن أدوات السياسة النقدية مثل أسعار الفائدة هي أدوات استقرار قوية خلال فترات انخفاض معدلات التضخم ولكنها غير فعالة خلال فترات ارتفاع معدلات التضخم. ويعزى هذا إلى انخفاض تكلفة الإقراض المصرفي بالإضافة إلى ذلك، لا يعتمد تأثير هدف المعروض النقدي على الاستثمار على مستوى معدل التضخم. ويشير هذا إلى أن أدوات السياسة النقدية مثل عمليات السوق المفتوحة التي تعمل على تغيير المعروض النقدي بشكل مباشر، يمكن أن تكون أدوات استقرار فعالة أثناء فترات الازدهار والركود الاقتصادي.	

٣- اسم الباحث: Gaoussou BA	سنة البحث: ٢٠٢١	نوع الدراسة: أطروحة دكتوراه
عنوان البحث	The Impact of fiscal policy on Investment in the south African	
هدف البحث	تهدف الى دراسة العلاقة المحتملة بين السياسة المالية والاستثمار في الدول النامية	

ولاسيما في منطقة جنوب أفريقيا واستخدمت بيانات سنوية للمدة (٢٠١٨-٢٠٠٠). اتبعت هذه الدراسة التجريبية منهجية نظرية التكامل المشترك.	
اهم الاستنتاجات	واهم ما توصلت اليه من نتائج انه لا توجد علاقة واضحة بين السياسة المالية والاستثمار، وذلك بسبب عدد من المشكلات التي قد تنشأ، ونرى أن هذه المشكلات هيكلية، ويجب حلها لتعزيز كفاءة السياسة المالية. وفي دولة أنغولا توجد علاقة مؤكدة فقط بين الاستثمار والدعم الحكومي، وليس بين الاستثمار ومتغيرات السياسة المالية الأخرى مثل الإنفاق الحكومي ومعدل الضرائب (وخاصة ضريبة الشركات).

٤- اسم الباحث: Fekadu Mekonnen Bedhiye and Lakhwinder Singh	سنة البحث: ٢٠٢١	نوع الدراسة: بحث منشور
عنوان البحث	Fiscal policy and private investment in developing economies: Evidence from Ethiopia	
هدف البحث	هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أثر السياسة المالية على الاستثمار الخاص في الاقتصادات النامية، بالاعتماد على حالة إثيوبيا كدراسة تطبيقية باستخدام بيانات سنوية للمدة (٢٠١٨-١٩٧٥). اتبعت هذه الدراسة النموذج المسرع المرن كإطار نظري لشرح العلاقة بين متغيرات الدراسة. كما اتبعت نموذج ARDL لتقدير المعلمات.	
اهم الاستنتاجات	وكشفت نتائج الدراسة أن أدوات السياسة المالية لها آثار متباينة على الاستثمار الخاص. فقد أظهرت الإصلاحات الهيكلية للسياسة المالية الحكومية والرسوم الجمركية أثراً إيجابياً كبيراً في استقطاب الاستثمار الخاص، بينما يؤدي الإنفاق الرأسمالي والإنفاق الجاري وعجز الموازنة إلى تأثير سلبي. وتوصي الدراسة إلى ضرورة إعادة النظر في الإنفاق الرأسمالي والجاري من قبل الحكومة بما يسهم إيجاباً في تنمية الاستثمار الخاص.	

٥- اسم الباحث: Emmanuel Mudacumura, Richard Kabanda	سنة البحث: ٢٠٢٤	نوع الدراسة: بحث منشور
عنوان البحث	The Effect of Fiscal and Monetary Policy on Private Investment in Rwanda	
هدف البحث	الهدف من الدراسة هو دراسة تأثير السياسات المالية على الاستثمار الخاص في	

رواندا وتقييم تأثير السياسات النقدية على ديناميكيات الاستثمار الخاص للمدة (٢٠١٠-٢٠٢٣) وباستخدام بيانات ربع سنوية، وتقييم الآثار المشتركة للسياسات المالية والنقدية على مناخ الاستثمار الخاص العام في رواندا. وتم تطبيق نموذج VAR لتحليل العلاقة بين متغيرات السياسة المالية والنقدية على الاستثمار الخاص.	
تُظهر النتائج تأثيرًا واضحًا للإنفاق الحكومي التشغيلي، مما يسلط الضوء على أهمية الاستثمار المستهدف والشراكات بين القطاعين العام والخاص. بالإضافة إلى ذلك، تؤكد العلاقة العكسية بين أسعار الفائدة والاستثمار الخاص على الحاجة إلى سياسات نقدية شفافة.	اهم الاستنتاجات

٦- اسم الباحث:	سنة البحث: ٢٠٢٥	نوع الدراسة: بحث منشور
John Bosco Nsengiyumva, Benjamin Musiita, Frederick Nsambu Kijjambu		
عنوان البحث	Monetary Policy and Uganda's Private Investment	
هدف البحث	هدفت هذه الدراسة إلى تحليل كيفية تأثير السياسة النقدية على الاستثمار الخاص في أوغندا، مع التركيز على العرض النقدي، أسعار الفائدة، والتضخم باعتبارها الأدوات الرئيسية. وقد استخدمت الدراسة بيانات سنوية للمدة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢٠، وتم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لتطبيقه على كل من التأثيرات قصيرة الأجل و طويلة الأجل للسياسة النقدية على الاستثمار الخاص.	
اهم الاستنتاجات	وأظهرت النتائج أنه على المدى القصير، استجاب الاستثمار الخاص بشكل إيجابي لزيادة العرض النقدي والتضخم، وبشكل سلبي لارتفاع أسعار الإقراض، وعلى الرغم من أن السياسة النقدية يمكنها تحفيز الاستثمار الخاص على المدى القصير، فإن فعاليتها تتضاءل على المدى الطويل ما لم تتم إدارتها بعناية. وهذا يعني أن السياسات التوسعية يمكنها تحفيز الاستثمار على المدى القصير، إلا أن الاعتماد المفرط عليها قد يُضعف استدامة الاستثمار. وتخلص الدراسة أنه إذا تمكنت أوغندا من الحفاظ على سياسة نقدية فعالة، فمن الحيوي تحقيق التوازن بين تشجيع الاستثمار الخاص والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي.	

ثانياً: الدراسات العربية

١- اسم الباحث: سعاد عبد الله محمد عثمان	سنة البحث: ٢٠١٨	نوع الدراسة: دراسة ماجستير
عنوان البحث	اثر السياسات الاقتصادية الكلية على الاستثمار في الاقتصاد السوداني في الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦).	
هدف البحث	تهدف هذا الدراسة إلى معرفة الاتجاه العام لأدوات السياسة المالية والنقدية في السودان خلال فترة الدراسة، وبناء نموذج قياسي للاستثمار في السودان، تحدد فيه أدوات السياسة المالية والنقدية التي تؤثر على الاستثمار في السودان خلال فترة الدراسة. وتم تحليل البيانات سنوياً للمدة (١٩٩٠-٢٠١٦)، واستخدم النموذج تقديرات المربعات الصغرى العادية (OLS).	
اهم الاستنتاجات	واهم ما توصلت اليه الدراسة هو ان السياسة النقدية تؤثر على الاستثمار زيادة ونقصاناً بتغير عرض النقود وهوامش المربحات. ولا يؤثر الاحتياطي النقدي كأداة من أدوات السياسة النقدية على الاستثمار في السودان، وهذا عكس ما افترضت النظرية الاقتصادية. وتؤثر السياسة المالية على الاستثمار إيجاباً بزيادة الإنفاق ونقصان الضرائب. و٨٤% من التغيرات التي تحدث في الاستثمار تعود إلى التغير الذي يحدث في عرض النقود، الاحتياطي النقدي، هوامش المربحات، الضريبة، الإنفاق الحكومي.	

٢- اسم الباحث: المثنى محمد خير الشرعة	سنة البحث: ٢٠٢٢	نوع الدراسة: دراسة ماجستير
عنوان البحث	أثر السياسة النقدية على الاستهلاك والاستثمار في الأردن خلال الفترة من ١٩٩٠ - ٢٠١٩	
هدف البحث	هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أثر كل من سعر إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل التضخم على كل من الاستهلاك والاستثمار في الأردن خلال المدة ١٩٩٠ - ٢٠١٩ وتم استخدام البيانات بشكل سنوي من خلال منهجية الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة.	
اهم الاستنتاجات	وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر عكسي ومهم إحصائياً لكل من سعر إعادة الخصم، معدل الاحتياطي الإجمالي على كل من الاستهلاك والاستثمار، ووجود أثر طردي مهم إحصائياً للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على كل من الاستهلاك والاستثمار، ووجود أثر عكسي مهم إحصائياً المعدل التضخم على الاستهلاك.	

٣- اسم الباحث: محمد خضر سليمان الحميدات	سنة البحث: ٢٠٢٢	نوع الدراسة: دراسة ماجستير
عنوان البحث	السياسة المالية العامة وأثرها على تشجيع الاستثمار في المناطق النائية في محافظتي معان والطفيلة - الجامعة الاردنية.	
هدف البحث	هدفت هذه الدراسة الى الكشف عن اثر السياسة المالية في تشجيع الاستثمار في المناطق النائية في محافظتي معان والطفيلة في المملكة الأردنية الهاشمية. حيث استخدم المنهج الكمي بواسطة استخدام المنهج الوصفي التحليلي بحيث يستخدم الاستبانة لتحقيق أهداف الدراسة. والاستعانة بالمتوسط والانحراف المعياري، واختبار انوفاء، ومعامل كرونباخ، ومعامل بيرسون. وبالاعتماد على بيانات سنوية للمدة (٢٠٢٠-٢٠٢١).	
اهم الاستنتاجات	توصلت الدراسة الى وجود علاقة ارتباطية طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين، إذ بلغ معامل الارتباط الكلي (٠.٩٩٦). وهي قيمة مرتفعة جداً، مما يدل على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة (٠,٠٥) بين السياسة المالية والاستثمار في المناطق النائية في الأردن.	

٤- اسم الباحث: لين جلال العساف	سنة البحث: ٢٠٢٢	نوع الدراسة: دراسة ماجستير
عنوان البحث	أثر السياسة المالية على حجم الاستثمار في الأردن.	
هدف البحث	هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر السياسة المالية على حجم الاستثمار في الأردن، وتم بيان أثر كل من المتغيرات التالية على الاستثمار: الناتج المحلي الإجمالي، الضرائب، سعر الفائدة، إجمالي الإنفاق العام. واستخدمت منهجية الدراسة القياسية من خلال التكامل المشترك، وبالاعتماد على بيانات سنوية للمدة (١٩٨٥-٢٠٢٠).	
اهم الاستنتاجات	وقد توصلت الدراسة إلى أن حجم الاستثمار يتسم بالتزايد بشكل متذبذب خلال فترة الدراسة، ويؤثر الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق العام، وكذلك سعر الفائدة والضرائب على حجم الاستثمار، حيث بينت نتائج اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل أن أي تغير مفاجئ في الإنفاق العام والناتج المحلي الإجمالي يؤثر ايجابياً ولعدة سنوات قادمة على الاستثمار، اما حدوث أي تغير مفاجئ على سعر الفائدة والضرائب، فيؤثر سلباً على حجم الاستثمار.	

٥- اسم الباحث: خديجة الصالحي و صلاح الدين كارتوبي			نوع الدراسة: بحث منشور	سنة البحث: ٢٠٢٣
عنوان البحث		تأثير السياسة النقدية على استثمارات القطاع الخاص في المغرب: نموذج VECM		
هدف البحث		يهدف هذا البحث إلى تحليل العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمار الخاص في المغرب. وتوضح كيفية تفاعل مستثمري القطاع الخاص مع التغيرات في قرارات السياسة النقدية. وتهدف إلى فهم تأثير إجراءات السياسة النقدية على الاستثمار الخاص في المغرب خلال المدة ١٩٩٥-٢٠٢٠، وتم تحليل البيانات بشكل سنوي باستخدام نموذج VECM.		
اهم الاستنتاجات		تشير النتائج إلى أن سعر الفائدة الرسمي والمعرض النقدي يؤثران سلباً وبشكل كبير على الاستثمار الخاص على المدى الطويل، بينما يؤثر سعر الصرف والائتمان الممنوح للقطاع الخاص بشكل إيجابي وبشكل كبير على الاستثمار الخاص.		

ثالثاً: الدراسات المحلية

١- اسم الباحث: هبة سعد عبد الجبار احمد			نوع الدراسة: رسالة ماجستير	سنة البحث: ٢٠١٨
عنوان البحث		أثر السياسة النقدية في الاستثمار العراقي حالة دراسية للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)		
هدف البحث		تهدف هذه الدراسة إلى توضيح أثر السياسة النقدية على الاستثمار في العراق للمدة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)، وصولاً إلى حالة التغيير السياسي في البلد عام ٢٠٠٣ وما طرأ على الأدوات النقدية من تطورات واستحداثات، والدور الفعال للبنك المركزي في ذلك. وتم استخدام البيانات بشكل سنوي وقياسها وفق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL).		
اهم الاستنتاجات		توصل الباحث الى مجموعة من الاستنتاجات من أهمها وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، فضلاً عن العلاقة قصيرة الأجل بين متغيرات السياسة النقدية والاستثمار.		

٢- اسم الباحث: اكرام عبد العزيز عبد الوهاب			نوع الدراسة: بحث منشور	سنة البحث: ٢٠١٩
عنوان البحث		السياسة الاقتصادية وقدرتها في اصلاح مناخ الاستثمار في العراق بعد ٢٠٠٣		
هدف البحث		يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على واقع مناخ الاستثمار في العراق، وما هو التأثير الذي يمارسه في المستثمر الأجنبي والمحلي، ففي ظل الرغبة الشديدة		

للحكومة بجذب المستثمرين الأجانب وتشجيع المستثمرين المحليين، فإن السياسات الاقتصادية لا تستطيع ان تقوم بمعالجة مشاكل مناخ الاستثمار الذي يعد المحور الرئيس لجذب المستثمرين وتحفيزهم للاستثمار. إذ يعد الاستثمار العامل الرئيسي الذي يتحكم في معدل النمو الاقتصادي من ناحية، وفي كميته ونوعيته من ناحية أخرى. اعتمد البحث على المنهج التحليلي الوصفي للبيانات في المدة (٢٠٠٤-٢٠١٥) وتحليلها بشكل سنوي.	
واهم ما توصل اليه الباحث فقد اتضح أن بيئة الاستثمار في العراق تعاني من إدارة غير رشيدة، انعكست بشكل اختلالات معقدة في الاقتصاد العراقي مما شكل بيئة طاردة للاستثمار. كما إن البحث توصل إلى أن السبب الرئيس لسوء إدارة الاقتصاد هو الغياب شبه الكلي الركائز الحكم الرشيد؛ وذلك بسبب العوامل السلبية الضاغطة عليه. وبالتالي أدى هذا إلى عدم وجود سياسة واضحة، تعتمد عليها الحكومة لتحسن مناخ الاستثمار.	اهم الاستنتاجات

نوع الدراسة: رسالة ماجستير	سنة البحث: ٢٠١٩	٣- اسم الباحث: رواء يحيى خلف الموسوي
دور أدوات السياسة المالية في تحفيز القطاع الحقيقي في العراق للمدة (٢٠١٦-٢٠٠٤).		عنوان البحث
تهدف هذه الدراسة الى التحقق من قدرة السياسة المالية في العراق على تحفيز القطاع الحقيقي للمدة (٢٠١٦-٢٠٠٤) من خلال استخدام الأدوات المالية للتعرف على دورها في هذا المجال. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي من خلال جمع البيانات السنوية وتحليلها.		هدف البحث
توصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات، كان من أهمها أن السياسة المالية من خلال أدواتها متمثلة بالإيرادات والنفقات العامة لم تؤد دورها في زيادة الناتج المحلي لقطاعات التنمية الحقيقية على الرغم من ارتفاع حجم النفقات الاستثمارية في هذا المجال.		اهم الاستنتاجات

نوع الدراسة: بحث منشور	سنة البحث: ٢٠٢١	٤- اسم الباحث: ثامر ابراهيم كطيف ورحمن حسن الموسوي
تحليل دور السياسة المالية في بيئة الاستثمار العراقي للفترة (٢٠١٨ - ٢٠٠٤).		عنوان البحث
يهدف هذا البحث إلى معرفة أهم تطورات السياسة المالية في العراق وبيان تأثيرها		هدف البحث

على البيئة الاستثمارية وبما يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية خلال مدة الدراسة. يعتمد على النهج الوصفي التحليلي من خلال جمع البيانات الفعلية وتحليلها بشكل سنوي.	
توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات كان أهمها، ضعف أداء السياسة المالية في تهيئة بيئة استثمارية جاذبة طول مدة الدراسة، بسبب اعتماد السياسة المالية وعبر أدواتها الرئيسية المتمثلة بالموازنة العامة على مثبت ديناميكي واحد، مما جعلها أكثر عرضة للصدمات الخارجية، فضلاً عن ضعف الموارد المالية الأخرى، وعدم الاستفادة منها وتفعيلها.	اهم الاستنتاجات

اسم الباحث: اسماعيل حمادي مجبل وعبدالله قاسم محمد	سنة البحث: ٢٠٢١	نوع الدراسة: بحث منشور
عنوان البحث	العلاقة بين العمق النقدي ومؤشر الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي للفترة (٢٠٠٤-٢٠٢١).	
هدف البحث	يهدف هذا البحث إلى قياس وتحليل العلاقة بين مؤشر نسبة عرض النقد بالمعنى الواسع إلى الناتج المحلي الاجمالي ومؤشر نسبة تكوين رأس المال الثابت من قبل القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي وباستخدام البيانات بشكل سنوي للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢١) ، وباعتماد على منهجية التكامل المشترك.	
اهم الاستنتاجات	وان اهم النتائج التي توصل اليها البحث هي وجود اثر ايجابي معنوي بين المتغير المستقل نسبة عرض النقد بالمعنى الواسع الى الناتج المحلي الاجمالي والمتغير التابع نسبة تكوين رأس المال الثابت من قبل القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢١). وهذا يعني أن الارتفاع في نسبة عرض النقد بالمعنى الواسع سوف تؤدي إلى ارتفاع معدلات الاستثمار الخاص في العراق.	

اسم الباحث: معن عامر محمد فرحان	سنة البحث: ٢٠٢٤	نوع الدراسة: رسالة ماجستير
عنوان البحث	أثر السياستين المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢).	
هدف البحث	تهدف هذه الدراسة الى تحليل دور أدوات السياستين المالية والنقدية وعلاقتها بالاستثمار الخاص في العراق وباستخدام البيانات السنوية للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢) ،	

فضلاً عن قياس أثر السياستين المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق وتحليله بالاستعانة بمنهجية (ARDL).	
اهم ما توصل اليه الدراسة هي إن الظروف الأمنية والاقتصادية غير الجيدة التي مر بها العراق خلال مدة الدراسة والتي انعكست آثارها على الإيرادات العامة وتحديدتها مقابل زيادة النفقات العسكرية والتشغيلية، مع ضعف التخصيصات الاستثمارية مما تسبب بإغلاق الباب امام اداء السياسة المالية لجذب وتشجيع الاستثمار الخاص، فضلاً عن تشوه النظام الضريبي نتيجة الاختلالات الاقتصادية في العراق، الأمر الذي أدى إلى انخفاض نسبة مساهمة الإيرادات الضريبية في تكوين الإيرادات العامة في مدة الدراسة (٢٠٠٤-٢٠٢٢). في حين أن هناك علاقة عكسية طويلة الاجل بين الاحتياطي القانوني والاستثمار الخاص، وعلاقة طردية طويلة الاجل بين عرض النقد الواسع والاستثمار الخاص.	اهم الاستنتاجات

الفجوة البحثية

على الرغم من وجود عدد من الدراسات الاقتصادية حول الاستثمار الخاص في العراق، فإن هناك ثغرات أساسية في كيفية نمذجة وقياس العلاقة بين الاستثمار الخاص ومتغيرات السياستين المالية والنقدية تقلل من مصداقية الاستدلال حول وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل والتغيرات الديناميكية لتكيف الاستثمار الخاص في الاجل القصير، منها:

١- اعتماد عدد من تلك الدراسات أساليب نمذجة قد تكون غير ملائمة لمستويات التكامل المختلطة بين السياسة المالية والسياسة النقدية. أو تنفذ بأساليب لا تعالج البيانات والسلاسل الزمنية بالشكل المطلوب، ونتيجة لذلك غالباً ما يكون استدلالها عن تأثيرات السياستين المالية والنقدية هش وضعيف.

٢- غالباً ما تستخدم الدراسات السابقة متغيرات مالية أجمالية (مثل أجمالي الإنفاق العام) وهذا مما يؤدي الى الخلط بين قنوات متباينة من الجانب المفاهيمي يمكن من خلالها أن يؤثر الإنفاق العام على الاستثمار الخاص. فقد يكون للإنفاق الحكومي الجاري والإنفاق الحكومي الاستثماري تأثيرات مختلفة ومتعارضة على الاستثمار في القطاع الخاص. وكذلك الحال فيما يتعلق بالإيرادات الحكومية، فالإيرادات النفطية بالمقارنة مع الإيرادات غير النفطية تكون لها تأثيرات عبر آليات اقتصادية كلية ومالية مختلفة. اما على صعيد السياسة النقدية، فقد تغفل العديد من الدراسات بعض

المتغيرات النقدية المهمة بالقرارات الاستثمارية في اقتصاد مفتوح ومتأثر بالسوق النفطية لاسيما أسعار الفائدة الحقيقية وسعر الصرف.

٣- إن أغلب الدراسات الاقتصادية في هذا المجال عند تقديرها لآثار السياستين المالية والنقدية يكون التحليل التجريبي فيها من خلال التقدير بمعادلات منفصلة، وفي هذا النوع من التحليل يكون التعامل ضمناً مع متغيرات السياسة الأخرى على أنها ثابتة بمرور الزمن، وهو بعيد عن الواقع الذي يشير الى أن المتغيرات المالية والنقدية تتحرك معاً وتتفاعل خلال الدورة الاقتصادية. مما يُعرض التحليل التجريبي لمشكلة التحيز بسبب أغفال متغيرات السياسة الأخرى عند الاعتماد في تقدير النموذج على متغيرات سياسة معينة دون الأخرى.

إلا أن هذه الدراسة أخذت هذه الثغرات في الاعتبار من خلال اعتماد نهج الانحدار الذاتي ذو التباطؤات الموزعة لاستقصاء العلاقة التوازنية في الأجل الطويل وديناميكيات الأجل القصير بين الاستثمار الخاص ومجموعة من متغيرات السياسة المالية والنقدية ضمن نموذج واحد لتقديم تقديرات أكثر واقعية من تلك التقديرات المستمدة من النماذج أحادية السياسة التي تتجاهل التحركات المتزامنة في مجال السياسات الأخرى. وباستخدام بيانات ربع سنوية حديثة للفترة (2005q1-2023q4). فضلاً على ان هذه الدراسة هي الاحدث من حيث المدة.

الفصل الثاني

الإطار النظري للسياستين المالية والنقدية والاستثمار

تمهيد:

المبحث الأول: الإطار النظري للسياستين المالية
والنقدية

المبحث الثاني: الإطار النظري للاستثمار ودور
السياستين المالية والنقدية في تفعيل النشاط الاستثماري

التمهيد:

تعدّ السياستين المالية والنقدية من السياسات الاقتصادية التي تستخدمها الحكومات والبنوك المركزية، لتحفيز النشاط الاقتصادي في البلد من خلال زيادة الاستثمارات بكل انواعها، فمن خلال السياسة المالية تدار عمليات الانفاق العام والاياردات العامة وكيفية ادارتها وضخ الاموال في الاوقات التي تستدعي صرفها وحسب الحالة الاقتصادية، وتعظيم الايرادات من خلال الضرائب والاياردات النفطية.

اما السياسة النقدية فهي اكثر اتساعاً مقارنةً بالسياسة المالية لما تتضمنه عديد من الادوات، اذ تتولى السلطة النقدية (البنك المركزي) اجراءات عديدة عندما يعهد اليها ادارة العملية النقدية في البلد، فعند اتخاذ القرارات المالية والنقدية من قبل الحكومة فأن اثار هذه القرارات تتجه سلباً او ايجاباً في الاستثمارات وفي هذه الحالة تسعى السياستين نحو تنشيط الاستثمار، باعتباره كأداة مهمة لتحسين الوضع الاقتصادي لأي بلد اذ يعد ملاذاً آمناً في الامن الغذائي، من خلال توفيره المصادر الضرورية لمتطلبات العنصر البشري. عند الحديث عن الموضوع الاستثمار غالباً ما يرتبط بالنتاج لما يمثله من عمليات انتاج السلع والخدمات، يساهم هذا المتغير في تحسين الناتج المحلي الاجمالي للبلدان من خلال خلق السلع والخدمات التي ترفع من نسبة نمو ذلك الناتج، اضافة الى مشاركته في توفير فرص العمل وتحسين المستويات المعيشية والتي تصب في مصلحة زيادة الدخل القومي للبلد.

يتناول هذا الفصل هذا الموضوع في الاطار المفاهيمي وتم تقسيمه الى مبحثين، المبحث الاول تضمن تعريف مفهوم السياستين المالية والنقدية واهدافهما واهميتهما وانواعهما وادواتهما، والاتجاهات الفكرية للسياستين من خلال المدرسة الكلاسيكية والكينزية والنقدية. وتضمن المبحث الثاني تعريف بمفهوم الاستثمار واهدافه واهميته ومحدداته وانواعه وطبيعة العلاقة بين الاستثمار العام والخاص ونظريات الاستثمار وتأثير ادوات السياسة المالية والنقدية على الاستثمار.

المبحث الأول: الاطار النظري للسياستين المالية والنقدية

أولاً: السياسة المالية

١ - تعريف السياسة المالية

تعرف السياسة المالية بأنها السياسة التي تتبعها الحكومة للسيطرة على استقرار الاقتصاد من خلال ادارة إيراداتها (بالضرائب والرسوم) ونفقاتها (كالإنفاق على البنية التحتية والخدمات العامة)، بهدف تحقيق اهداف اقتصادية واجتماعية معينة، وبعبارة اخرى، فإنها استراتيجية ادارة النفقات العامة والضرائب والإيرادات الاخرى، للتأثير على مجريات الاقتصاد (Kikwasi & Sospeter, 2023, : 40).

كما عرفت بانها احدى العوامل المهمة المحددة للأداء الاقتصادي، وتستخدمها الحكومة للتأثير على الاقتصاد من خلال تغيير مستويات الدخل القومي والإنفاق، اذ من خلال هذه السياسة تحدد الحكومة مصادر الدخل وكيفية إنفاقه، مثل الرواتب أو الإنفاق على البنية التحتية والخدمات، بهدف تحقيق مستوى التوازن الاقتصادي والاجتماعي (Darag, 2024 : 134). او بأنها أداة تستخدم من قبل الحكومات من أجل تغيير الوضع الاقتصادي الحالي الى وضع افضل في المستقبل، والذي قد يكون النشاط الاقتصادي في حالة الركود أو التضخم، لكون هناك مستقبل جديد للاقتصاد يتصف بالاستقرار ويكون عندها بمستويات قريبة من التوظيف الكامل (كرم، ٢٠٢١ : ٤).

وتعرف السياسة المالية بأنها السياسات التي تجعل النفقات والإيرادات العامة تعمل على حد سواء بهدف مواجهة التقلبات الاقتصادية لتقليل معدلات البطالة ومعدلات التضخم، علاوة على ذلك تحقيق معدل نمو اقتصادي مستدام يمكن تحكّم فيه، ففي حالة الركود تحفز الحكومات النشاط الاقتصادي من خلال زيادة الإنفاق العام، اما في حالة التوسع الاقتصادي فيكون هناك تسارع في النمو فتحد الحكومات من وتيرته من خلال فرض الضرائب وهذا يخلق إيراداً للموازنة الدولة، وكذلك حتى تفوق الإيرادات النفقات ويكون هناك استقلالية عن السياسة النقدية التي تعمل ايضاً على تحقيق مثل هذه الاهداف من خلال تحكّمها في عرض النقد (خوشناو، ٢٠٢١ : ٥٠٧-٥٠٨).

توسع تعريفها ليشمل الدور في تحقيق أهداف اقتصادية طويلة الأجل، مثل النمو الاقتصادي المستدام وتوزيعات الدخل. قد برزت هذه السياسة أهمية الضبط المالي والإدارة الاستراتيجية للنفقات والإيرادات العامة للحفاظ على استقرار الاقتصاد. وقد ينظر الى هذه السياسة على انها منهج متوازن يربط بين الأهداف قصيرة وطويلة الأجل، ودورها حاسم في الاستقرار الاقتصادي، وتلعب دوراً حيوياً في المسار المستقبلي للاقتصاد.

ويتطلب هذا الدور المزدوج مقاييس دقيقة لأدوات هذه السياسة لتحقيق النمو الاقتصادي دون المساس بالاستدامة المالية (Enang, et al, 2024 :133).

وبعد استعراض المفاهيم الخاصة بالسياسة المالية، يمكننا أن نعرفها بأنها السياسة الاقتصادية للحكومة التي تهدف الى التحكم والسيطرة في مواجهة التحديات المالية والاقتصادية التي تمر بها البلاد بالآليات وأدوات التي تحد او تقلل من آثار التحديات بإيجاد حلول قصيرة او طويلة الاجل من خلال الانفاق وجني الإيرادات. وتعتبر هذه السياسة من السياسات الاقتصادية الحيوية المهمة، لأنها تتعلق بالاستخدام الكفء للأموال، وكيفية استخدامها بالشكل المناسب، ووسائل الحصول عليها، وطرق انفاقها.

٢ - أهداف السياسة المالية

ينظر الاقتصاديون الى السياسة المالية انها اداة فعالة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية والاجتماعية، لأنها تأخذ على عاتقها العبء الأكبر في تحقيق الأهداف العامة، وتأتي أهميتها من مدى تأثيرها الواسع الذي يمتد في جوانب الحياة الاقتصادية والاجتماعية، وبذلك تهدف السياسة المالية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، وتتمثل هذه أهداف بالآتي:

أ- **التشغيل الكامل:** هو ضمان التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية والطاقات الإنتاجية المتاحة في البلاد، وعلى الحكومة أن تؤدي دوراً مشجعاً في حال انخفاض الطلب الكلي (Jafar Kadhim, 2020 :61).
اذ تستخدم الحكومات السياسة المالية من خلال زيادة الإنفاق العام، للاستثمار في مشاريع البنية التحتية والتعليم وبرامج التدريب المهني، لزيادة فرص العمل والحد من البطالة (Emechebe , Umenweke , 2024 : 36).

فمن المتغيرات الاقتصادية التي لها دور أساسي في توازن الاقتصاد العام (في الاقتصادات الرأسمالية)، هو الاستثمار الخاص. وهنا يأتي دور الحكومة في توفير البيئة الملائمة التي تدعم ازدهار وتشجيع الاستثمار الخاص. اما في الدول الاشتراكية التي يعد الاستثمار العام فيها هو السائد، لذا يتمثل دور السياسة المالية في توفير النفقات المالية اللازمة للاستثمار العام (Ali, 2024, : 108).

ب- **الاستقرار الاقتصادي الكلي:** تستخدم الحكومات السياسة المالية كأداة رئيسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، يشير هذا الهدف الى جهود الدولة للحفاظ على معدلات النمو الاقتصادي بشكل دائم مع الحفاظ على انخفاض معدلات التضخم والبطالة. تركز السياسة المالية اساساً على استقرار الديون والانتاج، مما يحقق استقراراً في الاقتصاد.

بشكل عام فإن السياسة المالية هي أداة فعالة لإدارة وتنظيم الطلب الكلي، وتتضمن هذه السياسة عدة إجراءات مثل الضرائب والانفاق العام لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، على سبيل المثال، في فترة الركود وارتفاع معدلات البطالة، يمكن للسياسة المالية ان تعزز النشاط الاقتصادي من خلال الانفاق على البنية التحتية او تخفيض الضرائب لتشجيع القطاع الخاص، اما في فترة ارتفاع التضخم، فأنها تتخذ سياسة تخفيض الانفاق او زيادة الضرائب لتقليل الطلب واستقرار الاسعار (Dhungana, 2023, :11-12).

ت- **تحقيق التنمية الاقتصادية:** تلعب السياسة المالية دوراً مهماً في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال حشد جميع الموارد المالية والبشرية والمادية، وتوفير المتطلبات اللازمة كافة لتحقيق التنمية الاقتصادية (Jafar & Kadhim, 2020, :61).

اذ ان التنمية هي ركيزة النمو، لأن النمو يعني أن إنتاج السلع والخدمات يفوق نمو سكان البلد، لا يركز التقدم الاقتصادي على حجم الإنتاج فحسب بل على هيكل هذا الإنتاج من اعتمادات النفقات الاستثمارية في الموازنة العامة للدولة، اما الإيرادات فيمكن للدولة ان تعمل على زيادتها وزيادة الثروات ايضاً، ويعزز هذا من مستوى النفقات ومن ثم يؤدي ذلك الى تحقق التنمية الاقتصادية (حسن ، ٢٠٢٢ : ٦٦-٦٧).

ث- **تحقيق العدالة الاجتماعية:** تهدف السياسة المالية إلى تحقيق الأهداف الاجتماعية من خلال انفاق الاموال لأفراد المجتمع، أو تقديم الدعم اللازم للفئات الفقيرة من خدمات الاجتماعية، أو من خلال الإيرادات لتقليل العبء الضريبي على هذه الفئات، فضلاً عن توزيع الدخل القومي الذي يعتبر أهم أهداف السياسة المالية، الذي يسهم في تقليل الفوارق بين مختلف فئات المجتمع، وتحقيق العدالة الاجتماعية، وتستطيع الحكومة ومن خلال نشاطها المالي التأثير على نمط توزيع الدخل، عن طريق تحكم بأنواع ونسب الانفاق، الذي يحول الى فئات الدخل المختلفة (الدوسكي وآخرون ٢٠٢١ : ٩٢٠).

ج- **التخصيص الأمثل لموارد المجتمع:** يهدف هذا الجانب من السياسة المالية إلى ضمان توزيع الموارد بكفاءة وفعالية للقطاعات الاقتصادية من قبل الحكومة، يُعزز ذلك من النشاط الاقتصادي والكفاءة الإنتاجية، وايضاً تحقيق أعلى مستويات ممكنة من الرفاه الاجتماعي. ويتحقق التخصيص الأمثل للموارد عبر توفير السلع والخدمات، التي لا يُقدمها القطاع الخاص بشكل كافٍ، اذ يضمن ذلك توفير الخدمات الأساسية لكافة أفراد المجتمع، بغض النظر عن قدرتهم على الانفاق، علاوةً على ذلك تستطيع السياسة المالية الحد من العوامل الخارجية، (التكاليف أو المنافع التي لا تؤخذ في الحسبان عند تحديد سعر السلعة في السوق).

كما ان للسياسة المالية دور في تعزيز الموارد من خلال تشجيع المنافسة وخفض حواجز الدخول الشركات، مما يؤدي إلى زيادة الكفاءة الإنتاجية وانخفاض اسعار المنتجات (Dhungana, 2023:12).

٣- أهمية السياسة المالية

تحتل السياسة المالية مقاماً مهماً بين السياسات الاقتصادية بفعل أدواتها الفعالة، وهي من الأدوات الضرورية لتحقيق التنمية الاقتصادية، والحد من التقلبات التي تعيق الاستقرار الاقتصادي حالياً. لقد برزت أهميتها وبشكل واضح في جميع الدول، عبر توسيع دور الحكومة وتدخلها لزيادة النشاط الاقتصادي، وهو ما يستدعي تخفيض النفقات إلى أدنى مستوى، وهذا يجعل الحاجة إلى الإيرادات لتغطية هذه النفقات، ويأتي هذا مع ضرورة توازن الموازنة العامة بحيث لا يوجد فائض أو عجز، ومن هذا المنطلق تلعب السياسة المالية دور اقتصادياً أو اجتماعياً، وتركز النقاشات بشكل كبير حول السياسة المالية على ضرورة سعي البلدان النامية إلى اتخاذ سياسات مالية انكماشية على ضرورة لتجنب العجز المالي (الدوري ومحمود ٢٠٢٣: ٥٠٦).

أن السياسة المالية قادرة على الحد من تأثير الصدمات التي تبعد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عن مستواه المتوقع، والسبب ان الضرائب والإنفاق الحكومي يؤثران على الناتج المحلي الحقيقي في الامد القصير، وتسمى هذه السياسة بالسياسة الاقتصادية المضادة للتقلبات الدورية، لأن هذه التقلبات في الاقتصاد تواجه عبر تغييرات في الإنفاق الحكومي أو الضرائب، اذ يمكن مواجهة حالة الركود من خلال خفض الضرائب أو زيادة الإنفاق الحكومي (Weerapana, 2021: 391).

ومن ثم فإن خلاصة أهميتها هي التدخل في آلية تحديد الضرائب والإنفاق العام، وخاصة في مجال الصحة والتعليم وغيرها، والتعامل معها كأداة لتحقيق النمو الاقتصادي والعمل مع السياسة النقدية على حد سواء لتحقيق مستويات أداء واستقرار النسبي للأسعار (المحمداوي، ٢٠٢١: ١٦).

وعند النظر في المدارس الاقتصادية فأنها تقدم افكاراً متضاربة حول تأثيرات السياسة المالية، ففي الفكر الكينزي، أن عجز الموازنة (بسبب زيادة الإنفاق العام أو التخفيضات الضريبية) يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات، ومن ثم يؤدي هذا التوسع في الطلب الكلي إلى زيادة الإنتاج والعمالة، ولكن هناك عدة اعتراضات على هذه النظرية، أولها هو أن إنفاق الافراد سوف ينخفض لتوقعهم هناك للزيادات في العبء الضريبي (المعروف باسم فرضية المكافئ الريكاردى)^١ في المستقبل، الاعتراض الثاني هو ان ارتفاع الطلب الكلي يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة (وارتفاع سعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد المفتوح الذي يتسم بسعر صرف مرن)، مما يؤدي إلى تراجع القطاع الخاص. والاعتراض الاخير هو أن زيادة الدين العام يمكن أن

^١ نظرية التكافؤ الريكاردية هي نظرية اقتصادية تقول إن تمويل الإنفاق الحكومي من خلال الضرائب الحالية أو الضرائب المستقبلية (والعجز الحالي) سيكون له تأثيرات متكافئة على الاقتصاد بشكل عام. وهذا يعني أن المحاولات لتحفيز الاقتصاد من خلال زيادة الإنفاق الحكومي الممول بالديون لن تكون فعالة لأن المستثمرين والمستهلكين يدركون أن الدين سيتعين سداؤه في النهاية على شكل ضرائب مستقبلية.

يتعارض مع استدامة هذا الدين بسبب كلفته المتمثلة بالفوائد والاصل، مما يؤدي إلى أزمة مالية أو زيادة في المخاطر، وهذا يعد مؤشر سلبي لمعدلات النمو الاقتصادي (Bernstein, et al, 2024: 8).

٤ - أدوات السياسة المالية

تستخدم الحكومات بعض ادوات السياسة المالية، للتأثير على مستوى الاقتصاد وتعزيز النمو، من خلال التحكم في مستويات الانفاق وتحفيز الايرادات، ورسم سياسة للتوازنات المالية، من خلال اداة الموازنة العامة، حيث تسعى الحكومات الى الحد من العجز المالي، الذي يضعف عملية التنمية الاقتصادية وتتمثل أدوات السياسة المالية بالآتي:

أ- **النفقات العامة:** احتلت النفقات مكانة مهمة في السياسات الاقتصادية الكلية، حيث تعتبر مجالاً ذا أهمية يعول عليه في وضع أهداف السياسة الاقتصادية، اذ تعرف بأنها ذلك التعامل المالي للحكومة الذي يكون جوهره الإنفاق العام، بهدف إشباع الحاجات العامة. ويعد هذا التعامل بانه وسيلة مهمة تستخدم في التأثير على حجم الطلب الكلي في الاقتصاد، ويكون عبر تأثير على كل من الاستهلاك والاستثمار، حيث يكون تأثير النفقات على الاستهلاك بالزيادة في اعتمادات الاموال للمجتمع مما يحفز المستهلكين على الطلب، ومن ثم يتعين على زيادة الإنتاج، فتؤدي تلك الزيادة في الانتاج في زيادة الدخل القومي، اما تأثير النفقات في الاستثمار فتؤثر من خلال زيادة الانفاق الاستثماري الذي يدرج ضمن تخصيصات الموازنة العامة للدولة، اذ تستثمر في مشروعات إنتاجية أساسية يحتاج إليها الاقتصاد التي تجعل البيئة خصبة للمستثمر (حسن ، ٢٠٢٢، :١٤-١٥).

لقد تأثرت مستويات الإنفاق الحكومي بشكل كبير بالتدخلات السياسية وافكار السياسيين حول ما يحتاجه المواطن، اذ تفضل بعض الحكومات زيادة نفقاتها، حتى أن بعض الحكومات نفقاتها تشكل مبالغ كبيرة، اي ما يقارب إنفاقها من نصف الناتج المحلي الإجمالي للبلد، اذ ان زيادة الانفاق العام لا يعود الى الحالات الطارئة انما يعتبر حالة ثابتة ومميزة للدول الحديثة (TANZI, 2020: 134). وتقسم النفقات:

١) **النفقات العادية والنفقات غير العادية (القرض):** النفقات العادية هي تلك النفقات التي تتكرر في ميزانية الدولة في السنة، وتظهر بشكل دوري معين لأنها تتفق في تلبية الحاجات العامة الضرورية وبشكل مستمر للدولة، والتي تسير اعمالها مثل رواتب الموظفين واعمال الصيانة. أما النفقات غير العادية فهي النفقات التي توصف ضمن اطار الحالات غير العادية، فهي التي تحدث في الظروف الاستثنائية، اي في حالات الطوارئ

مثل الحروب والظواهر الطبيعية التي تحدث في اوقات غير معلومة، اي ممكن ان لا تحدث كل سنة، فلها طابع غير عادي (الدوسكي وآخرون ٢٠٢١: ٩٢٠).

(٢) **النفقات الحقيقية والنفقات التحويلية:** بالنسبة للنفقات الحقيقية فهي النفقات التي تتحملها الدولة، مقابل الحصول على السلع والخدمات أو رأس المال الإنتاجي، كالأجور وشراء المواد والمستلزمات والاستيرادات والاعمال اللازمة، لتحسين المرافق العامة التقليدية والحديثة. اما النفقات التحويلية، فأنها تمثل تلك التي تنفقها الدولة، ولا تحصل على شيء مقابل هذه الأموال يكون غرضها نقل القوة الشرائية بين فئات المجتمع، مع الحفاظ وبشكل ثابت على استقرار الدخل القومي كدعم الحكومة والمنح والإعانات (الكرعاوي، ٢٠٢٤: ١٨).

(٣) **الإنفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري:** يتضمن الإنفاق الحكومي الاستهلاكي الإنفاق الجاري على السلع والخدمات العامة، التي يتم الانفاق عليها على أساس دوري ودائم، مثل الصحة والتعليم والدفاع، ومن الواضح أن هذا الإنفاق له تأثير كبير، سيؤثر على مستويات الكفاءة وعلى انتاجية العمال في أي بلد، ويشمل الإنفاق الاستثماري الإنفاق على البنية الأساسية للدولة، مثل الطرق والجسور والمستشفيات والمدارس ومحطات توليد الطاقة الكهربائية. ويضيف هذا الإنفاق الاستثماري إلى رصيد رأس المال في أي بلد (الاصول المادية)، ويؤثر على القدرات الإنتاجية على المدى الطويل للاقتصاد (CFA® Program Curriculum, 2023: 330).

ب- الإيرادات العامة: تعد الإيرادات العامة للحكومة أحد المؤشرات الاقتصادية المهمة التي يمكن الاستدلال بها على مدى تطور الاقتصاد القومي، لأنها تتكون من عدد مختلف من مصادر التمويل، سواء الإيرادات الطبيعية والإيرادات التحويلية أو الإيرادات السيادية المختلفة. وعند النظر الى مختلف مصادر التمويل بالنسبة للموازنة العامة، نلاحظ أن قطاع النفط يأخذ جزء الأكبر في تمويل الموازنة العامة، وبهذا فإن القطاع النفطي يعد أحد القطاعات الاقتصادية المهمة للدول النفطية، وهذا نابع عن كونه المصدر الفريد الذي يسهم في تنمية مختلف القطاعات الاقتصادية (فيصل وآخرون، ٢٠٢٣: ١٧٠). ومن هنا يتبين إن الإيرادات العامة كثيرة ومتنوعة، وأهمها:

(١) **الإيرادات الحكومية من املاكها:** هي الاموال التي تحصل عليها الحكومة من إيرادات أملاكها، وتمثل احد الاجزاء المهمة من الإيرادات اذ تنقسم الأملاك الحكومية إلى قسمين، املاك عامة وخاصة، وكما مبين:

- الملكية العامة: وتعني الممتلكات التي تملكها الحكومة وتحت ادارتها، وتكون مخصصة لعامة المجتمع، والغرض منها منفعة عامة لكافة افراد المجتمع مثل الشوارع والأماكن العامة، والشواطئ وغيرها، وفي الكثير من الاحيان لا تدر هذه الملكية ايراداً للحكومة.

- الملكية الخاصة: وتعني الممتلكات التي تكون تحت سلطة الدولة، وتأخذ صفة الملكية الشخصية شبيهة ملكية الافراد، ومن الأمثلة على ذلك المناجم والأراضي الزراعية والمصانع والمؤسسات المالية (السندات والأسهم)، وغيرها من الأصول العقارية أو المنقولة، وأن الحكومة قد تستثمر فيها وادارتها، وتدر هذه الأصول إيرادات للحكومة في حالة استثمارها (الهادي، ٢٠٢١ : ٦٩).

٢) الضرائب: وهي استقطاع مالي تستقطعه الحكومة من الدخل والثروات وبشكل الزامي، وبدون مقابل، والغرض منه انفاق على الخدمات العامة. تعتبر الضرائب من أهم الأدوات التي تستخدمها الدولة، فهي مسؤولة عن زيادة أو خفض مستويات النفقات في الاقتصاد، وبالتالي الحد من التضخم، وبالعكس في حالة الركود الاقتصادي. فعندما تقوم الحكومة بخفض معدل الضريبة على السلع والخدمات أو إلغاء البعض منها، فإن ذلك تسهم في زيادة إيرادات الافراد، وبالتالي زيادة النفقات من قبلهم، وهذا سوف يزيد من الطلب الكلي، وينعكس على التقليل من مشاكل الركود (حسن ، ٢٠٢٢ : ٦٩-٧٠).

فتنقسم الضرائب إلى ثلاث فئات وهي: ضرائب الدخل والأصول الثابتة التي يدفعها الأفراد والشركات، وضرائب الإنفاق على شراء السلع، وتُعد الفئتان الأوليان ضرائب مباشرة، أما الأخيرة فأنها من الضرائب غير المباشرة. وفي الاقتصادات المتقدمة، تحصل في اغلب الاحيان على جزء كبير من إيراداتها من الضرائب المباشرة (LARRAÍN, 2020:180).

وهناك نوع اخر من الضريبة، وهي ضريبة الرواتب، وهي نسبة نستقطع من رواتب التي يدفعها الموظفون وأصحاب العمل، لدعم البرامج الحكومية مثل الضمان الاجتماعي، توفر هذه الضرائب إيرادات كبيرة كحال إيرادات ضريبة الدخل الشخصي، وهي تمثل جانباً آخر تتجه اليه الحكومات عندما يحدث عجز مالي (Weerapana,2021:381).

ومن وجه نظر الاقتصاديين، يجب على الدولة ضرورة خفض ضريبة الدخل وضريبة الشركات، من أجل تشجيع الاستثمار في القطاع الخاص، والحد من الحالة الانكماشية في الاقتصاد. وبالرغم من أن انخفاض الضرائب يحفز الاستهلاك والاستثمار، إلا أن تأثيره في الحد من البطالة محدود للغاية (Darag,2024, :138).

ويمكن للضرائب أيضاً أن تؤثر سلباً على الادخار، إذا كانت معدلات الضرائب مرتفعة على الادخار، وبذلك قد يتجه الأفراد من الأعمال التي يكون اجرها مرتفع، ورغم الطلب عليها، الى الأنشطة ذات الاجر المنخفض وبأقل جهد. أما الضرائب الاستهلاكية على بعض السلع، فقد تدفع المستهلكين إلى تغيير أنماط استهلاكهم، من السلع الخاضعة لضرائب عالية إلى سلع ذات ضريبة منخفضة، لا سيما إذا كانت هذه السلع بديلة للأخرى.

قد تؤدي ضرائب الدخل إلى انخفاض معدل تكوين رأس المال، إذا كانت نسبة الضرائب عالية على راس المال، وقد أدت هذه الأمور الى قيام بعض الأفراد بالتحول من الأعمال المشروعة الى الأعمال الغير مشروعة، التي يصعب فرض الضريبة عليها، أو إلى أنشطة اجنبية لا يمكن السيطرة عليها، مما يُشجع ذلك على ما يسمى بالتهرب الضريبي (TANZI, 2020 : 63).

ت- **القروض العامة:** تعتبر القروض احد مصادر التمويل، وبشكل استثنائي تلجأ إليها الدولة في اغلب الأحيان، لمواجهة الظروف الاستثنائية، مثل عجز الموازنة العامة أو لتمويل المشاريع التنموية، وتسديد تكاليف القروض من إيرادات هذه المشاريع. وببساطة ان القروض هي المبالغ التي تقترضها الدولة محلياً أو دولياً، حيث تتعهد بسداد اصلها مع الفوائد وفق شروط المتفق عليها (داود، ٢٠٢٤: ١٥).

ث- **الرسوم والغرامات:** وهي المبالغ المالية التي تقوم الدولة، المتمثلة بمؤسساتها، بفرضها على الأفراد مقابل تقديم الخدمات الخاصة او المنافع الخاصة لهم، التي يحصلون عليها من احدى مؤسسات الدولة (احمد وعمر، ٢٠٢٣: ١٥٩). فعندما واجهت الحكومات صعوبات في تحصيل الإيرادات الضريبية اللازمة، قامت بزيادة الرسوم مقابل تقديم الخدمات العامة، (على سبيل المثال، للحصول على جواز السفر أو رخصة قيادة السيارة، والدخول إلى المتنزهات العامة والمدارس الحكومية، وبعض الخدمات الصحية العامة، واستخدام المرافق العامة).

يمكن ان توفر هذه الرسوم بعض الإيرادات، علاوةً على تقديمها المعلومات لتحسين بعض الخدمات المقدمة، كما ان الحكومات رفعت مبالغ الغرامات وازافت انواعاً اخرى، وقد تم استخدام هذه الغرامات بشكل كبير كوسيلة اخرى لجمع الإيرادات العامة وبالأخص من قبل الادارات المحلية (TANZI, 2020: 47).

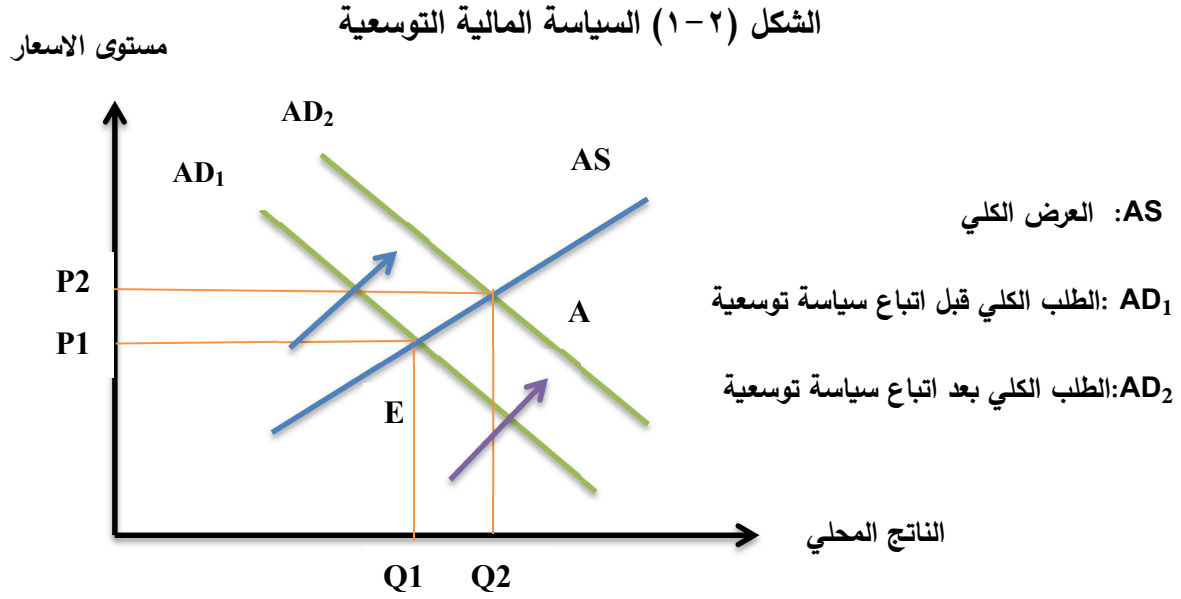
٥- أنواع السياسة المالية

تتنوع السياسة المالية وفق الحالة الاقتصادية التي تواجهها البلاد، اذ يعد استخدام سياسة مناسبة ضرورة للتخفيف من الآثار المترتبة على المشاكل الاقتصادية، والاتجاه نحو اقتصاد كفوء ومرن وقادر على مواجهة التحديات، وسبل الوصول الى الاقتصادات المتقدمة. فتقسم السياسة المالية الى نوعين وهما :

أ- **السياسة المالية التوسعية:** تعد السياسة المالية التوسعية وسيلة رئيسة للسياسة المالية للدولة، وعادةً ما تستخدم في مدد الكساد الاقتصادي، في هذه الاوقات يتوجب على الحكومة تحفيز الطلب من خلال زيادة الانفاق العام. فقد تتجه الدولة لاقتراض الأموال اللازمة من اسواق رأس المال لزيادة نفقاتها، مما يؤدي إلى زيادة مماثلة في الاستثمار الخاص، نتيجة تأثير هذا الانفاق على تحفيز الاستثمار.

أن هذه الزيادة في الاستثمار من خلال الطلب على رأس المال، تؤدي إلى زيادة الإنتاج والدخل بشكل متزامن، فيرتفع بذلك عرض رأس المال، حيث تعتمد مستويات الادخار بشكل مباشر على مستويات الدخل. ويزداد مستوى الإنتاج والدخل نتيجة زيادة الإنفاق الحكومي، ومع ارتفاع الإنتاج يرتفع الطلب على النقد للمعاملات، فيحتاج المستهلكون إلى السيولة المالية أكثر لشراء الكميات الإضافية من السلع والخدمات، ويلجأ الافراد للحصول على السيولة إلى بيع الأوراق المالية، حيث يؤدي بيعها إلى انخفاض اسعارها، وبالتالي تؤدي إلى ارتفاع معدل العائد المقرر لها الذي يتمثل بسعر الفائدة في السوق (Conrad, 2022, :186).

من خلال السياسة المالية التوسعية ترتفع مستويات الطلب الكلي، من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو من خلال تخفيض معدلات الضرائب. ومن الممكن أن تحقق السياسة التوسعية هذه الهدف من خلال زيادة الدخل المتاح، بعد خفض ضريبة الدخل الافراد والشركات أو ضريبة الرواتب، وبالتالي سوف يزداد الاستهلاك، فضلاً عن زيادة الإنفاق الاستثماري للشركات، من خلال زيادة الأرباح بعد تقليل تكاليف المتمثلة بمعدلات الضرائب (SHAPIRO, et al, 2022 :425).



المصدر : المالكي ، ناجي ساري فارس . ٢٠٢١ . الاقتصاد الكلي ، العراق ، بغداد : دار الكتب والوثائق، ص ١٦٥

ومن خلال الشكل رقم (١-٢) نلاحظ أن زيادة في الإنفاق الحكومي أو بعد تخفيض الضرائب، تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، ومن ثم ينتقل توازن الناتج المحلي في جانب الطلب إلى مستوى أعلى، ومن جانب تأثير ذلك على المستوى العام للأسعار، نستخدم منحنى العرض الكلي ومنحنى الطلب الكلي، إذ نلاحظ أن زيادة مستويات الإنفاق الحكومي أو تخفيض معدلات الضريبة ستؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلي إلى أعلى من AD_1 إلى AD_2 ، ونتيجة لذلك، سوف تنتقل نقطة التوازن من (E) إلى النقطة (A) بزيادة في مستوى توازن الناتج المحلي والمستوى العام للأسعار (جراح والمحيميد، ٢٠١٧: ٢٧٤).

ويفترض الكينزيون أن أفضل الطرق لزيادة الطلب الكلي هو زيادة الإنفاق العام وتخفيض إيرادات الضرائب، يرون أن هذه السياسة يجب أن توضع في فترات الركود أو تراجع النشاط الاقتصادي كأداة أساسية كنموذج لزيادة معدلات النمو في الاقتصاد والسير نحو التوظيف الكامل. نظرياً، سيتم سد العجز الناتج عن زيادة الانفاق خلال فترة الازدهار اللاحقة.

على الرغم من فكرة التدخل من قبل الحكومات وتأثيرها على النمو الاقتصادي، وتحفيز الطلب من الأمور الظاهرة للعيان اليوم، إلا أن مفكري المدرسة الكلاسيكية لهم رأي آخر مناقض لأفكار الكينزيون، حيث لا يرون أن تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي ضروري، لأنهم يركزون على جانب العرض أكثر من جانب الطلب، وهذا يعد تبريراً لقانون ساي^٢ الذي يوضح أن العرض يخلق الطلب.

^٢ هو مبدأ اقتصادي ينص على أن إنتاج السلع (العرض) يخلق طلبه الخاص.

ان اتخاذ سياسة مالية توسعية ومن خلال اداة الإنفاق دون تفعيل الضرائب لم يؤخذ ذلك بالاعتبار من قبل صانعي السياسات، ولأنه كان من المفروض أن يكون الاقتصاد يعمل عند مستوى التوظيف الكامل مع وجود إنتاج متوقع، وبالتالي تؤدي السياسة المالية التوسعية الى ارتفاع الأسعار (Gaoussou,2020:11).

رغم هدف السياسة المالية التوسعية هو النمو، الا ان توسع في الانفاق يخلق التضخم، فالهدف من زيادة الانفاق هو زيادة الطلب الكلي في الاقتصاد، فتوسع بالإنفاق العام بشكل أكبر للغاية، أو عندما يكون الاقتصاد يعمل اقرب الى طاقته الكاملة، فقد يؤدي ذلك إلى طلب على السلع والخدمات غير مستدام قد لا يستطيع الاقتصاد تلبية ذلك الطلب، وعندما يكون هذا الطلب أكبر من العرض المتاح، تميل الأسعار إلى الارتفاع، وبذلك يحدث ارتفاع عام في الاسعار (التضخم) الذي يعد من المشاكل الاقتصادية مؤدياً الى تكاليف غير ضرورية على الأفراد والشركات، الا ان معدل التضخم المنخفض والمستقر يعد مؤشراً ايجابياً على الاقتصاد حسب اعتقاد الاقتصاديين (Weinstock, 2021 : 3-4).

ب- **السياسة المالية الانكماشية:** تعرف السياسة المالية الانكماشية التي هي عكس السياسة المالية التوسعية، بأنها السياسة التي يتم من خلالها خفض النفقات الحكومية، وزيادة نسب الضرائب، والحد من التحويلات المالية العامة، أو كلا من هذه الاليات، مع الهدف الاساسي هو تقليل الطلب الكلي، وبنتيجة تخفيض التضخم (العساف ، ٢٠٢٢ : ١٦).

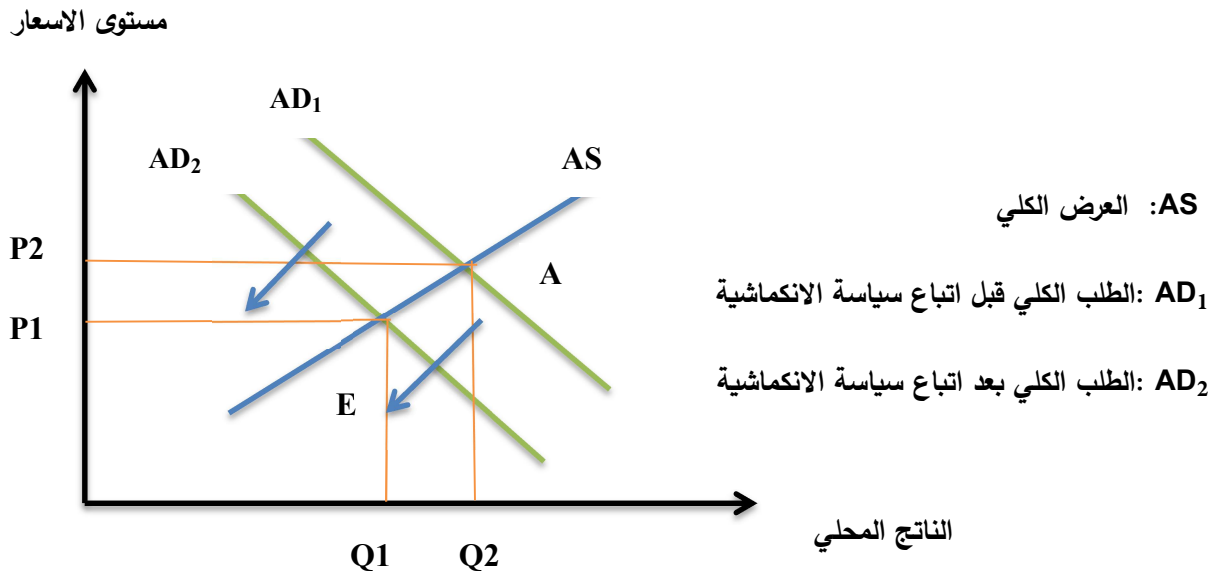
عندما تعمل الحكومة على زيادة ضرائب الدخل على الأفراد، ينخفض بذلك الدخل للأفراد المتاح للإنفاق، ومما يؤدي إلى تقليل نفقاتهم على استهلاك السلع والخدمات، وبذلك يقل الطلب الكلي على السلع والخدمات بشكل مؤقت، وهنا عادةً ما يتباطأ النمو الاقتصادي بشكل مؤقت ايضاً. ومن الجانب الاخر، عندما تُخفض الحكومة الإنفاق فإنها تهدف الى تخفيض الطلب الكلي، وبدوره ايضاً يتباطأ النمو الاقتصادي مؤقتاً، وبناءً على ذلك من المحتمل أن ينخفض الطلب الكلي على المدى القصير عندما تُطبق الحكومة سياسة مالية انكماشية، بغض النظر عن توليفة السياسة المالية (Weinstock,2022:1).

هناك أوقات يتم فيها استخدام السياسة المالية الانكماشية لتقليل الطلب الكلي، وهناك سببان قد ترغب به الحكومة في تقليل ذلك الطلب. السبب الاول أن السياسة المالية التوسعية تخلق عجزاً خلال فترة الركود ، يمكن أن يؤدي زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق خلال التوسع الاقتصادي إلى تقليل العجز وتسديد بعض ديون الحكومة. السبب الثاني قد تهدف الحكومة الى تخفيض الطلب الكلي إذا ثبت أن النشاط الاقتصادي يتوسع يفوق قدراته على المدى الطويل (Coppock , Mateer, 2024 :544).

فإذا كان معدل النمو سريعاً للغاية، فقد يكون له الآثار السلبية الآتية على الاقتصاد:

- (١) زيادة التضخم: عندما تكون أسعار السلع والخدمات الأساسية مرتفعة بشكل كبير، فيتسبب ذلك في انخفاض في الطلب على الاستثمار بسبب انخفاض المدخرات.
- (٢) وبالنظر للتحديات المالية بسبب التضخم، فإن المستثمرين (في سوق رأس المال مثلاً)، سوف يطلبون أسعار الفائدة أعلى للتعويض عن ارتفاع الأسعار، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاستثمار.
- (٣) قد يؤدي إلى تراجع معدل البطالة أدنى من معدله الطبيعي، فعندما تكون الأسعار مرتفعة للغاية، يتم تشجيع المستثمرين على زيادة الإنتاج بشكل كبير، وسوف يعملون على توظيف العديد من العمال، وعند مستوى معين سينخفض معدل البطالة عن المعدل الطبيعي، وستكون القوى العاملة نادرة، وسوف يكون من الصعب العثور على عمال لتلبية الطلب، وهذا سوف يبطئ النمو في جانب العرض، وفي هذه الحالات يجب على الحكومة أن تتخذ سياسة مالية انكماشية (Gaoussou, 2020 : 12).
- يوضح الرسم البياني (٢-٢) أن سياسة تخفيض الإنفاق الحكومي أو زيادة الضريبي، ستؤدي إلى تحرك منحني الطلب الكلي إلى اليسار من AD_1 إلى AD_2 كما في الشكل (٢-٢) ونتيجة لذلك، سوف تنتقل نقطة التوازن من (A) إلى النقطة (E) وبالتالي يمكن الحد من حالة ارتفاع التضخم في الاقتصاد.

الشكل (٢-٢) السياسة المالية الانكماشية



المصدر: محمد عوض محمد علي (٢٠٢٠) أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في فلسطين/ ص ٢٥

٦- السياسة المالية في الاقتصادات المعتمدة على النفط

تتميز السياسة المالية للاقتصادات الدول النفطية باعتمادها الكبير على المصدر النفطي لتمويل إيراداتها، إذ تسمى اقتصاداتها بالاقتصادات الريعية، حيث تشكل عائدات النفط الجزء الأكبر من الإيرادات العامة، وتعد المشارك الأبرز في دفع عجلة النمو الاقتصادي، وغالباً ما تواجه هذه الاقتصادات صعوبات وتحديات مسببة عجزاً في الموازنة بسبب تقلب أسعار النفط، إذ تعرض اقتصاد العالم إلى عدة أزمات، تمثلت بالتغيرات الحاصلة في أسعار النفط، فأن هذه التقلبات أدت إلى اختلالات في الإيرادات الحكومية، مما سبب عجزاً في الموازنة.

غالباً ما يطمح أصحاب القرار في هذه الاقتصادات إلى تنويع في الإيرادات، وتقليل الاعتماد الفريد على النفط، ونهوض بالمؤسسات المالية وتعزيز مبدأ الشفافية والرقابة والمساءلة عن كل قرار تصدره السياسة المالية (Abdelkawy,Shammre,2024:4).

بشكل أساسي، تحدد هذه السياسة مقدار عائدات النفط المستخدمة لنمو الاقتصاد، لذلك تسير السياسة المالية الدورة الاقتصادية فيما يتعلق بأسعار النفط، وتتجه الحكومات إلى زيادة الانفاق عندما تكون هناك ارتفاع في أسعار النفط، وإلى تخفيض تلك النفقات عندما تنخفض أسعارها، وتحول السياسات المسيرة للدورة الاقتصادية التغيرات في أسعار النفط، إلى تقلبات في دورة الأعمال، مما يؤدي إلى الازدهار عند ارتفاع الأسعار، وحدوث الركود عندما تنخفض. فهذه السياسات المالية المسيرة للدورة الاقتصادية مؤثرة أيضاً بشكل سلبي، فهي تزيد من تقلب دخل الأفراد، وهذه من المسائل التي تؤدي إلى تراجع الرفاهة الاجتماعية، وتدفع إلى زيادة المدخرات الاحتياطية بشكل كبير، وهو ما يخفض النمو الاقتصادي (السيرف وكارانفيل، ٢٠٢١: ٣-٢).

يرى الكثير من الاقتصاديين، أن إنشاء صندوق هدفه تمويل موازنة الدولة كصندوق السيادي، وتخصيص مبلغ من إيرادات هذا الصندوق للأجيال القادمة، سيقبل من احتمالية عدم الاستقرار الاقتصادي نتيجة تقلب عائدات النفط، وتختلف الثروة أو الإيرادات التي تجمعها الدولة من مواردها، حسب الاتجاهات المتغيرة في هذا القطاع، ولذا يتعين على البلدان النفطية أن تعمل على توازن نفقاتها، أما إلى الاتجاه نحو التنمية أو الادخار للمستقبل، والحفاظ على استقرار الاقتصاد.

أحد الخيارات الأساسية وذات الأهمية للسياسة المالية، التي يُقترح تطبيقها على الحكومات الغنية بالموارد هو سن قوانين المسؤولية المالية، والهدف من هذه القوانين إلى هو تعزيز التوازن المالي في اقتصاداتها سيؤدي ذلك من تقييد الإنفاق الحكومي والحد من زيادة الديون لتحقيق الاستدامة المالية (Ackah,et al,2020:4-5).

٧- الجدل الفكري حول السياسة المالية

أ- السياسة المالية في الفكر الكلاسيكي

ان السياسة المالية في تصورات الفكر الكلاسيكي، تعكس نظرية التمويل التقليدية للفكر الاقتصادي التقليدي، والتي تعمل وفق قانون ساي للأسواق (العرض يخلق الطلب)، ويأتي أساس هذا القانون من العوامل الذاتية للاقتصادات التي تتسم بالاقتصادات الحرة، بمعنى أن النظام الرأسمالي يتجه بشكل تلقائي إلى توازن مستقر عند مستويات التشغيل الكامل (التوظيف الشامل) للموارد الإنتاجية للمجتمع.

هناك علاقة مباشرة بين (الدخل والإنتاج) وفق قانون ساي، بمعنى ان زيادة الإنتاج تؤدي إلى زيادة الدخل النقدي، ومما يحفز الافراد على زيادة الإنفاق على السلع والخدمات، لذلك اتسمت السياسة المالية في الفكر التقليدي بطابع الحيادية المطلقة، وسعت جاهدة لتحقيق هذه الاهداف بأقل ما يمكن، وتبتعد عن أي إجراءات قد تؤثر على الاستثمار الخاص في الاقتصاد وكانت أهدافها مالية بحتة بطبيعتها، وهي تقتصر على تزويد موازنة الدولة بالأموال الكافية لتغطية نفقاتها العامة لأداء اعمالها الروتينية، التي تتصف بالطبيعة الادارية بأقل تكلفة ممكنة.

استناداً الى هذا المنهج، ومن اجل تحقيق مبدأ الحياد المالي، فقد جعلوا دور السياسة المالية هو سعي نحو الحصول على الإيرادات العامة لتغطية النفقات العامة للدولة، على ان لا تتجاوز تلك النفقات الإيرادات، وهذه النفقات هي نفقات محدودة يقتصر انفاقها في مجالات الأربع الضرورية، التي تأخذ المجال الاكبر في وظائف الدولة وهي الدفاع والأمن الداخلي، والعدالة والمرافق العامة (كرم، ٢٠٢١: ١٠).

هذا يعني ان السياسة المالية التي تتبع افكار المدرسة الاقتصادية الكلاسيكية ترسم اهدافها نحو الحفاظ على توازن الموازنة العامة، أي تساوي الإيرادات العامة مع النفقات العامة، دون الاهتمام بالتأثير في تحقيق الاهداف العامة للاقتصاد، وهذا ادى بدوره الى اعطاء دور ضيق للأنفاق العام، بالاعتبار ان التوسع في الانفاق يمثل خطراً لا يمكن الوقوف عنده، باستثناء دوره في تمويل الوظائف العامة الخدمية بوصفها غير منتجة.

اذ يعارض الكلاسيك وجود فائض او عجز في الموازنة، وهذا ما يبرر توازن الموازنة العامة، اي تساوي الإيرادات مع النفقات، لان وجود الفائض يعني زيادة الالغاء المالية على فئات المجتمع، اي ان زيادة الإيرادات العامة على النفقات العامة، تأتي من حجم الضرائب المرتفعة التي تستقطع من موارد الافراد، اي ارتفاع حجم الاستقطاع الحكومي، وان وجود هذا الفائض يدفع الحكومة الى تبذيره واستخدامه بشكل غير كفء، اضافة الى

ان الدولة لا تشارك في العمليات الانتاجية، وبالتالي يعد تأثيره سلبياً على الاقتصاد، ويكون من الاجدر لو تركت هذه الممارسات بيد الأفراد أو القطاع الخاص.

وفي الجانب الاخر، فان معارضة الفكر الكلاسيكي لوجود العجز في الموازنة، كان بسبب ان تغطيته عن طريق الاقتراض من المؤسسات الاقتصادية يمثل ضياعاً للمدخرات القومية، لكون هذه الموارد تمثل مدخرات خاصة معدة للاستثمار في مختلف الواجهه، وان استخدامها لأغراض استهلاكية من قبل الحكومة يكون أكثر مما هو كان لأغراض انتاجية (الطهمازي ٢٠٢٣: ١٥).

ويرى انصار الفكر الكلاسيكي أن زيادة في الإنفاق العام وخصوصاً على المشتريات الحكومية ستؤثر بشكل سلبي على عرض العمل، فالزيادة في الإنفاق العام على الخدمات العامة مثل شراء الأسلحة والمعدات العسكرية تؤدي إلى افتقاد جزء من الناتج المحلي الإجمالي بعيداً عن الاستهلاك والاستثمار الخاص، هذا ما يقود إلى انخفاض الدخل للأفراد مما يؤثر على ثروتهم، ويظهر هذا التأثير السلبي عندما تقوم الدولة بتمويل الإنفاق العسكري من خلال زيادة الضرائب، ومع ذلك حتى ولم تتخذ الدولة زيادة الضرائب، سوف تقوم بالاقتراض لتمويل تلك الزيادة في الإنفاق العسكري، وبالتالي فان هذا الاقتراض يحمل الدولة عبء تراكم ديون عامة، ويستوجب على الحكومة رفع الضرائب لتسديد هذه الديون وفوائدها.

اذا تم تمويل الإنفاق من خلال رفع الضرائب أو من خلال الاقتراض، فإن المحصلة النهائية هي تقليل الثروات الحقيقية للأفراد وفقاً للنظرية الكلاسيكية التي تنظر الى الاقتصاد بانه يعمل عند مستوى التشغيل الكامل، فالزيادة في الإنفاق العام، حتى وان كانت في غير وسيلة زيادة الضرائب المباشر، فإنها تفرض تكاليف ضريبية على الأفراد في الاجل الطويل مما يؤثر سلبياً على رفاهيتهم (Abel, et al, 2024: 415).

فأن ما يميز السياسة المالية الكلاسيكية هو أن اساسها الفكري هو الدافع الفردي، والذي يحقق بدوره المصلحة العامة، والدور المحايد للدولة في الاقتصاد، وضرورة التوازن في الموازنة العامة ، ومن أهم أدوات السياسة المالية في تلك الفترة المدرسة الكلاسيكية فهما الانفاق الحكومي والضرائب.

من خلال تنفيذ افكار هذه المدرسة، اتضح أن اتباع هذه الأفكار لم يكن طريقاً لتطور النشاط الاقتصادي يحول دون تفاقم الأزمات الاقتصادية، وبالتالي تضر بشكل حتمي على النشاط الاقتصادي، خاصة ان بعض الدول الرأسمالية تعرضت لذلك نتيجة الظروف والمعوقات الاقتصادية، مما مهد الطريق لظهور المدرسة بفلسفة جديدة تتمثل في التفكير الكينزي (علي، ٢٠٢٠: ١٥).

ب- السياسة المالية في الفكر الكينزي: إن الأزمة العالمية التي حدثت سنة ١٩٢٩م والتي أضعفت الاقتصاد العالمي، أظهرت بوضوح عدم فعالية السياسة المالية التقليدية، فظهر تحول جديد في الفكر الاقتصادي، بفلسفة فكرية حديثة سميت بالفكر الكينزي، على يد الاقتصادي كينز مؤلف كتاب (النظرية العامة في الاستخدام والفائدة والنقود)، وفيها عارض قانون ساي للأسواق بحجة عدم الاهتمام الكافي لدور الطلب الفعال في عملية تحديد الدخل، فاصبح تدخل الدولة عملية واقعة في إدارة الاقتصاد (علبي، ٢٠٢٠: ١٦).

اذ يؤكد هذا الفكر الاقتصادي أن الحكومات لديها قدرة والامكانيات على تغيير اتجاه النمو الاقتصادي، من خلال التحكم في زيادة أو خفض الضرائب والإنفاق العام، وفي المقابل، يعتبر تدخل الدولة ضرورياً، ويساعد على التأثير في الحفاظ على قيمة العملة واستقرارها والحد من التضخم، والقضاء على البطالة بتوفير فرص العمل (GAFOR & MOHAMMED, 2023, : 406).

وبذلك أصبح تدخل الدولة ضرورياً في الاقتصاد، ولا سيما عبر أدواتها المؤثرة في الطلب الكلي الفعال، ومن ثم فإن دور السياسة المالية وفق الفكر الكينزي أصبح متعلقاً بتحقيق زيادة الطلب الكلي بشكل فعال لمواجهة حالة الكساد، وذلك من خلال الزيادة في النفقات وعبر سياسة الوظائف العامة، التي تؤدي الى زيادة الدخول وتوفير فرص العمل وزيادة الطلب الفعال، ومن أجل توسيع الإنفاق العام، تعمل السياسة المالية على سياسة تنويع مصادر الإيرادات وزيادتها، لذا من المجدي تنويع الموارد، والحصول على القروض أو الإصدارات النقدية الجديدة (الموسوي، ٢٠١٩: ٩).

إن التحليل الكينزي يظهر أهمية الموازنة العامة، حيث تعد الموازنة العامة اداة مهمة لصانعي القرار للتأثير في الاقتصاد، لقد كانت الموازنة العامة في الاساس قبل الفكر الكينزي هي تساوي الإيرادات العامة، مع النفقات العامة، وهذا دليل على كفاءة الادارة المالية. وأما انصار المدرسة الكينزية، فيرون أن ادوات الضرائب والانفاق تتحدد من خلال احتياجات الطلب في الاقتصاد القومي، وليس بمجرد تحقيق التساوي بين الإيرادات والنفقات، أذ يؤكد كينز وأتباعه أن السياسة المالية، يمكن أن تكون وسيلة لتحقيق الاستقرار وأداة لتنظيم للاقتصاد، مؤكدة أن تكون مستويات النفقات كافية لتحقيق التوظيف الكامل دون الوقوع في التضخم (الطهمازي ٢٠٢٣: ١٦).

ظهرت في سبعينيات القرن العشرين المدرسة الكينزية الحديثة، وتمكنت هذه النظرية من طرح مفهوم جديد عن عملية التنمية الاقتصادية بعيداً عن افكار النظرية الكينزية التقليدية. من بين أبرز مفكري هذه المدرسة ستانلي فيشر (١٩٧٧) وإدموند فيلبس وجون تايلور (١٩٧٧)، في رأيهم أن مبادئ المدرسة الكينزية لا تكفي لتقديم رؤى فعالة حول استخدام ادوات السياسة المالية أو تحقيق تنمية اقتصادية، فضلاً على ان أفكار

الاقتصادي البريطاني جون ماينارد كينز نشأت من فرضيات حول التداعيات الاقتصادية للكساد الكبير في ثلاثينيات القرن العشرين، والتي ينتعش النشاط الاقتصادي في فترات الركود من خلال ارتفاع الإنفاق الحكومي وانخفاض الضرائب.

يرى انصار النظرية الكينزية الجديدة أن السياسة المالية التوسعية لن تزيد الإنتاج أو وترفع النمو الاقتصادي، ومستندين بذلك إلى الدليل القائل، بأن العجز الناجم عن الزيادة الكبيرة في الإنفاق الحكومي، يدفع الافراد الى الادخار (بدلاً من الاستهلاك والاستثمار)، وفي ضوء ذلك، تبقى جدوى تدخل الحكومة في عملية تحقيق الاستقرار الاقتصادي، من خلال ادواتها موضع جدل، اضافةً الى ذلك ان فترة الركود التضخمي في السبعينيات، التي تميّزت بتراجع النمو الاقتصادي وارتفاع التضخم، نقطة محورية في تغيير الافكار الاقتصادية المعروفة والتي كانت مقبولة في حينها (Voda, et al, 2021 : 128).

ت - **السياسة المالية في الفكر النقودي:** ظهرت المدرسة النقودية في أواخر السبعينيات من القرن العشرين، وحرزت نفوذاً واسعاً خلال تلك الفترة، وخاصةً بعد أن ساد الاعتقاد بأن مبادئ المدرسة الكينزية، التي هدفت الى تحقيق الاستقرار، قد فشلت في احتواء التضخم الركودي في الفترة التي ارتفع فيها التضخم والبطالة بشكل كبير. إذ يرى انصار هذه المدرسة بان السياسة النقدية هي الاداة الفعالة لمواجهة التضخم، وليس هناك اثر للسياسة المالية على المستوى العام للأسعار وعلى النشاط الاقتصادي في الامد القصير خاصة، وإن عدم تبنيهم استخدام السياسة المالية، ينطلق من ايمانهم بعدم تدخل الدولة في الاقتصاد، وبذلك اعادوا افكار النظرية الكلاسيكية، وحثهم ان الاقتصاد الحر هو اقتصاد يتسم بالاستقرار لا يحتاج الى تدخل الدولة.

إذ يرى أنصار هذه المدرسة، ان اليد الخفية التي ارتبطت بأدم سميث يمكن ان تعود من جديد في ظل الحرية الاقتصادية الكاملة (خوثنوا، ٢٠٢٢: ٣٤-٣٥). وهم بذلك يعارضون افكار النظرية الكينزية، التي تنادي باستخدام السياسة المالية كعجلة لتحقيق هدف التوازن في الاقتصاد. فان منظري هذه المدرسة امثال ميلتون فريدمان وكارل برونو ملتزم يرون ان التدخل الحكومي يعرقل النمو الاقتصادي، النتيجة التي توصل اليها الفكر النقودي عن الفكر الكينزي هو انه كان السبب وراء الزيادة المستمرة في عرض النقد، والذي ادى الى ارتفاع الاجور والاسعار خلال مدة الستينيات من القرن العشرين، ورافق ذلك ارتفاع البطالة خلال السبعينات، وظهر ما يعرف بالركود التضخمي^٣.

^٣ الركود التضخمي هو حالة اقتصادية تتميز بتباطؤ النمو الاقتصادي، وارتفاع معدلات البطالة، وارتفاع الأسعار (التضخم) في آن واحد.

في تلك الفترة كانت هناك مقاومة سياسية لزيادة الضرائب، مما أفقد السيطرة على التضخم. وفي ضوء ذلك يرى النقوديين يجب ان تكون السياسات المالية المحفزة لإنعاش الدخل الاجمالي، مصحوبة بزيادة في عرض النقود وبشكل مستقر سنوياً، فأن السياسة المالية ان لم تكن مصحوبة بتغيرات في النقد، فتتجه اسعار الفائدة الى الارتفاع، وينخفض بذلك الانفاق الخاص (الطهمازي ، ٢٠٢٣ : ١٦-١٧).

وعارض مفكرو هذه المدرسة كينز ونظريته، حيث انه لا يعطي اهتماماً كبيراً للسياسة النقدية، عكس تأكيده على دور السياسة المالية في تحقيق التوازن الاقتصادي، فقد أثبتت أزمة الكساد العظيم فعالية السياسة النقدية، وليس عقمها، كما ذكرها كينز وما أكد عليه آنا جيه شوارتز وفريدمان. فعندما انخفضت كمية النقود بمقدار الثلث في السنوات ١٩٢٩-١٩٣٣ وجها فريدمان وشوارتز في تلك الفترة الانتقاد إلى البنك الاحتياطي الفيدرالي بسبب معارضته توفير السيولة للبنوك، عندها قام العملاء بسحب ودائعهم، وبذلك فإن سياسة هذه المدرسة هي تقليل دور السياسة المالية بالقدر الممكن.

بدأ المعارضون بانتقاد سياسة الانفاق الحكومي ذات الفكري الكينزي من حيث مزاحمتها القطاع الخاص للحصول على الموارد المالية، وانتقدوا التباطؤ في السياسة المالية وتأثيره على الاستقرار الاقتصادي. وتتشأ التأثيرات المزاحمة للسياسة المالية من خلال قيام الحكومة بأنفاق وتمويل الاحتياجات من الموارد المالية، وارتفاع الطلب على تلك الموارد، ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة بنسبة للقطاع الخاص، مما يضعف مشاركته في النشاط الاقتصادي، وبالتالي ترتفع البطالة فضلاً عن انخفاض الإنتاج والدخل (البطاط، ٢٠٢٢ : ٣٢).

ثانياً: السياسة النقدية

١ - تعريف السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية بأنها الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي للسيطرة على كمية الأموال المتداولة من أجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال تعديل حجم النقود المتداولة لتتناسب مع التغيرات في الطلب على النقود. تستخدم هذه السياسة كأداة لإدارة النقد وأسعار الفائدة (سعر السياسة)، لتحقيق الأهداف الاقتصادية المتمثلة باستقرار الأسعار والتوظيف الكامل، وتعزيز النمو الاقتصادي، وذلك عن طريق تعديل سعر الفائدة الرسمي ومتطلبات الاحتياطات القانوني الإلزامي، واستخدام بعض الأدوات الأخرى مثل التنبؤ والاسواق المفتوحة (Dhungana, 2023, :15).

وتعرف كذلك بأنها مجموعة من القوانين الملزمة للمصارف التي تصدرها السلطة النقدية (البنك المركزي) من أجل إدارة المعروض النقدي كمياً ونوعياً، أي السيطرة على حجم النقود، كهدف اساسي لتحقيق التوازن العام، إذ يسعى البنك المركزي من خلال هذه الإجراءات إلى زيادة عرض النقود، أو عن طريق سحب الفائض منها، لذلك توضح السياسة النقدية بمفهومين الأول بالمعنى الضيق، وهو ما يقصد به الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بهدف التحكم في عرض النقد لتحقيق الأهداف الاقتصادية، والآخر يعرف بالمعنى الواسع، حيث يشمل جميع القوانين والسياسات التي تتخذها الحكومة (البنك المركزي)، للتأثير على كمية النقود ومستويات الائتمان، والاقتراض الحكومي وحجم ونوعه (Salim, 2022, :135).

وعرفها آخرون بأنها السياسة الاقتصادية الكلية التي يتخذها البنك المركزي، وتتضمن إدارة المعروض النقدي وأسعار الفائدة، أي انها السياسة الاقتصادية الموجهة نحو ادارة الطلب التي تستخدمها الحكومة لتحقيق أهداف الاقتصادية الكلية، مثل معالجة التضخم وتنظيم الاستهلاك، وزيادة النمو الاقتصادي وتوفير السيولة اللازمة (Immanuel, Yayamo, 2020 :20-21).

وتشير السياسة النقدية إلى الإجراءات التي تتبعها السلطة النقدية، المتمثلة في البنك المركزي، بهدف التحكم وتنظيم المعروض النقدي بكافة اشكاله لتحقيق المسار المستهدف للنشاط الاقتصادي. وعملياً تمثل أهداف هذا المسار الاستقرار الاقتصادي الكلي، الذي يتجلى من خلال استقرار المستوى العام للأسعار (معدل تضخم منخفض)، وارتفاع مستوى الناتج المحلي الاجمالي (النمو الاقتصادي)، إلى جانب توفير مستوى التوظيف الكامل. (Warjiyo, Juhro, 2022 :31).

ومن التعاريف السابقة للسياسة النقدية يمكن ان نعرفها بانها جزء مهم لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية الكلية التي تتمثل بالإجراءات التي تتبعها السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي للتحكم في مستويات عرض النقد من خلال ادواتها النقدية، وتأثير ذلك على الطلب والعرض النقدي للسيطرة على الحالات الاقتصادية (التضخم والانكماش) من خلال السياسة النقدية التوسعية والانكماشية، وتعد هذه السياسة اداة ذات اهمية في الاقتصادات العالم، اذ يمتد تأثيرها على الدخل والادخار والاستثمار والاستهلاك والتغير في مستويات التوظيف الكامل.

٢ - أهداف السياسة النقدية

تتضمن الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية تحقيق الاستقرار في الاسعار المحلية، والحفاظ على نظام مالي ثابت يقوم على اساس التنافس في السوق، اذ يهدف البنك المركزي على تعزيز التنمية المستدامة وإتاحة فرص

العمل، وتحقيق الرخاء الاقتصادي. فهناك مجموعة من الاهداف التي تسعى السياسة النقدية الى تحقيقها وهي ما يلي:

أ- **استقرار الأسعار:** الهدف من السياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الاسعار، لارتباطها الوثيق في اداء النشاط الاقتصادي الكلي، وانعكاس أثارها على القوة الشرائية للعملة، مما يترك أثراً سلبياً على مستويات الدخل والثروات، وكذلك تخصيص الموارد الاقتصادية بين الوحدات الإنتاجية، فعندما ترتفع الأسعار يؤدي ذلك إلى انخفاض الدخل الحقيقي لأصحاب الدخل الثابتة، وإلى زيادة ارباح المستثمرين، لذلك فإن هدف استقرار الاسعار يعد عاملاً مهماً معالجة هذه الاختلالات، ويمكن اتباع سياسة ائتمان سليمة من خلال كفاءة السلطة النقدية (البنك المركزي) التي تأخذ بالاعتبار كافة الظروف الاقتصادية، التي تساهم في تحقيق الاستقرار في المستويات العامة للأسعار (الدعمي، ٢٠١٨: ٢٠).

ان الهدف النهائي للسياسة النقدية هو التركيز في الحفاظ على ادنى معدل تضخم، والحفاظ على استقراره، لان ارتفاع معدل التضخم يمثل مشكلة اقتصادية تتمثل في تراجع النمو الاقتصادي وانخفاض القيمة الحقيقية للدخل القومي (warjiyo, juhro, 2022: 42).

ب- **ضمان التوازن الخارجي وتحسين قيمة العملة:** حيث يكون ذلك من خلال تحرير او تعويم سعر الصرف، والحفاظ على قيمة العملة، ومن ثم يمكن ان تساعد السياسة النقدية في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، عن طريق زيادة سعر اعادة الخصم، والذي ينتج عنه قيام البنوك برفع اسعار الفائدة على الائتمان، مما يؤدي الى تراجع الطلب على القروض والطلب المحلي على السلع والخدمات، مما يساعد على السيطرة والتحكم في الأسعار المحلية، اذ يؤدي ذلك الى تشجيع التصدير وتقليل الواردات. كما ان ارتفاع أسعار الفائدة داخلياً تؤدي الى قيام الأجانب على إيداع أموالهم بالبنوك المحلية، وبالنتيجة دخول الكثير من الأموال الذي تساهم في انخفاض عجز ميزان المدفوعات، ومن ثم يتضح ان تقليل عرض النقود في اقتصاد الدولة، مع ارتفاع أسعار الفائدة يمثل أداة أساسية في انخفاض العجز في ميزان المدفوعات (soliman, 2022: 53).

ت- **زيادة النمو الاقتصادي:** تعتقد المدارس الاقتصادية أن النمو الاقتصادي طويل الاجل 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 اساسي مشترك يسعى إليه الجميع لزيادة حجم الناتج الإجمالي

وزيادة دخول الأفراد، وزيادة المستوى المعيشي وتشجيع الشركات على الاستثمار (حسن وعبد الحسين ٢٠٢٣: ١٠٣).

ويرتبط هدف النمو الاقتصادي بتحقيق معدلات توظيف عالية، إذ تميل الشركات إلى الاستثمار في الأصول الرأسمالية لزيادة الإنتاجية عندما تكون مستويات البطالة منخفضة، أما إذا كانت البطالة مرتفعة وتعاني المصانع من تراجع في طاقتها الإنتاجية، فمن غير المجدي للشركات الاستثمار في وحدات أو معدات إضافية، رغم ذلك يمكن تحديد تصميم سياسات لتعزيز النمو الاقتصادي عبر تشجيع الشركات على الاستثمار أو حث الأفراد على الادخار، مما يُوفر للشركات مزيداً من الأموال لتمويل استثماراتها (MISHKIN, 2022:438).

ث-رفع مستوى التشغيل (معالجة البطالة): تمثل البطالة الموارد البشرية القادرة على العمل، ولكنها غير قادرة على الحصول على فرص عمل، إذ تسعى دول العالم النامية والمتقدمة غالباً إلى الوصول إلى معدل مرتفع من التوظيف، لذا تعد البطالة من المشاكل الرئيسية في الاقتصاد، وأن إيجاد فرص عمل للعاطلين هو أحد أهداف السياسات الاقتصادية بشكل عام، والسياسة النقدية بشكل خاص، حيث أن تأثيرها يكمن في الأجل الطويل بشكل غير مباشر، لأن الوصول إلى معدلات البطالة منخفضة تعني زيادة إنتاج السلع والخدمات، وبالنتيجة زيادة معدلات العرض والطلب (Al-Aside & Al-Kubaisi, 2023, :115).

أن الهدف من التوظيف المرتفع لا يعني أن يكون معدل بطالة صفراً، بل أن يكون معدل بطالة أقرب ما يمكن من الصفر، يتوافق ذلك مع مفهوم "العمالة الكاملة" وهو الحد الذي يتساوى عنده الطلب مع العرض على العمالة، يُطلق على هذا الحد اسم معدل البطالة الطبيعي. ويمكن النظر من جانب آخر إلى التوظيف المرتفع، نظراً لأن مستوى البطالة يرتبط بمستوى النشاط الاقتصادي، فإن مستوى معيناً من الإنتاج يتحقق عند معدل البطالة الطبيعي. يُطلق عليه اسم "معدل الإنتاج الطبيعي أو الانتاج المتوقع، وبالتالي فإن الوصول إلى هدف ارتفاع التوظيف يعني أنه يجب على البنوك المركزية أن تحاول تحريك مستويات الإنتاج نحو معدل الإنتاج الطبيعي، بمعنى آخر، يجب أن تسعى إلى تحقيق اتصال مستوى الإنتاج حول معدله الطبيعي (MISHKIN, 2022, : 437-438).

٣- أهمية السياسة النقدية

تعدّ السياسة النقدية ذات أهمية كبيرة وتتصف بأنها السياسة المؤثرة على الاقتصاد، من خلال تحكمها بمستويات احتياطات البنوك، مؤثرة بذلك على المعروض النقدي وحجم الائتمان في النشاط الاقتصادي، اذ تقع تحت اشراف البنك المركزي، عكس السياسة المالية التي تدار من قبل وزارة المالية. فان هذه السياسة تحمل أهمية كبيرة في التأثير على اقتصاد القومي (احمد ، ٢٠١٨ : ٩)، تكمن أهميتها في تعبئة الموارد الحقيقية وزيادتها لتمويل الوحدات الانتاجية، ذات المردودية العالية (جامع، ٢٠١٨ : ٢١٨).

تعتبر السياسة النقدية من السياسات الاقتصادية المهمة ذات التأثير الكبير على النشاط الاقتصادي، تهدف الى تحقيق أهداف معينة من خلال المتغيرات الاقتصادية، مثل الاستثمار والتضخم والناجح المحلي الاجمالي والاستهلاك والادخار، وذلك من خلال التأثير على حجم المعروض النقدي في مختلف الأنشطة الاقتصادية، فضلاً عن تحديدها حجم القروض، التي تستهدفها الحكومة مما يسهم في تحقيق الاستقرار ومعالجة المشاكل التي قد تنشأ.

يرى المفكرون النقديون أن أهمية السياسة النقدية ترجع الى أن التغير في الإنفاق الكلي هو نتيجة التغير في مستوى عرض النقود، وهذا ما يعتبر محدداً أساسياً للتغير في الإنفاق الكلي، بينما يرى الكينزيون أن التغير في مكونات الطلب الكلي المختلفة له تأثير كبير في مستوى النشاط الاقتصادي، ومن ثم يأتي الدور الأكبر للسياسة المالية.

كما يرى بعض الاقتصاديين الاختلاف بين الرأيين فيما يرتبط بأهمية السياسة النقدية ينسب الى آلية انتقالها وعملها، وإعطائها أهمية اكبر في الحد من معالجة مشاكل التضخم، فالنقديون ينادون بزيادة في مستوى المعروض النقدي بشكل مستمر، حتى يصل الى المعدل المستهدف، والذي يتوافق مع معدل نمو الاقتصاد، اذ ان ادارة المعروض النقدي بشكل كفوء ينعكس على الاقتصاد الكلي بشكل ايجابي، في حين ان الاعتماد على السياسة المالية لا تؤدي إلا الى إعادة توزيع الموارد بين القطاعات المختلفة.

عند النظر الى آراء مفكري المدرسة الكينزية، فهم قللوا من أهمية السياسة النقدية، حجتهم بذلك ان تأثيرها على الإنفاق الكلي يتم بطريقة غير مباشرة، ومن خلال معدل الفائدة ذات التأثير البسيط (Soliman, 2022 : 52).

وهناك جانب اخر لأهمية السياسة النقدية يتمثل في أهمية تناسقها مع السياسات الاقتصادية الاخرى، لأجل تحقيق الاستقرار الداخلي، تستخدم السياسة النقدية احد ادواتها بسحب فائض القوة الشرائية في السوق السلع والخدمات، ويتم ذلك من خلال استقطاب هذا الفائض في صيغ اوعية ادخارية (احمد ، ٢٠١٨ : ٩).

٤ - أدوات السياسة النقدية

تستخدم البنوك المركزية عدة أدوات نقدية لتحقيق أهداف السياسة النقدية في سعيها للسيطرة على كمية المعروض النقدي، للحد من الازمات الاقتصادية، والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي. ان اختيار الاداة المناسبة وفق ما تتطلبه الظروف المعنية يتطلب وجود سياسة نقدية كفؤة. تعتمد البنوك المركزية عادةً على عدة ادوات، وتنقسم الى ما يلي :

أ- **الادوات النوعية المباشرة:** اضافةً الى الادوات الكمية التي تهدف إلى التأثير في كمية الائتمان في المصارف دون الاهتمام بأوجه هذا الائتمان، فإن الادوات النوعية تلعب دوراً رديفاً من خلال تأثيرها على نوع الائتمان وليس حجمه الكلي، حيث تعد هذه الادوات من الادوات المستحدثة في السياسة النقدية، تنفذ بواسطة السلطة النقدية، وانها تفرق بين الاستخدامات المهمة وغير المهمة للائتمان المصرفي التي تمنح للقطاعات الاقتصادية وفقاً لأهميتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي (احمد ، ٢٠١٨ : ١٩-٢٠).

وتنقسم الى :

(١) **تنظيم الائتمان بالنسبة للمستهلكين:** تتم من خلال الرقابة على الائتمان الممنوح للمستهلكين، من خلال الرقابة على تنظيم التقسيط عند شراء السلع الاستهلاكية والمعمرة، وتعد من الاجراءات ذات الاهمية للرقابة النوعية على الائتمان، تم استخدام هذا النوع من الرقابة في امريكا، فعندما يكون هدف السياسة النقدية هو مكافحة التضخم، فأنها تزيد من تكلفة القسط الأول وتقلل فترة سداد هذا القسط، اما اذا هدفت الى تشجيع وتحفيز الاقتصاد تخفض قيمة ذلك القسط، وتعزل من عدد الاقساط وفترات التسديد للائتمان المتبقية (فرحان ، ٢٠٢٤ : ٢٩).

(٢) **استخدام أسلوب الإقناع الأدبي:** يطالب البنك المركزي كافة البنوك التجارية، وبطرق غير رسمية وبشكل ودي، أن يتم تنفيذ سياسة محددة في مجال منح الائتمان، اذ يقوم بتوجيه إرشادات وتعليمات للبنوك التجارية بخصوص منح الائتمان، فيقترح رفع أو خفض حجم ذلك الائتمان. يعتمد هذا الأسلوب في نجاحه على طبيعة العلاقة القائمة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، وهذا ما اتضح نجاحه في بعض الدول، وفشله في دول الأخرى (وزارة التخطيط- دائرة الدراسات الاقتصادية والمالية، ٢٠٢٢ : ٤).

(٣) **سياسة الرقابة النوعية على الائتمان:** يتم التعامل في هذه السياسة من قبل البنك المركزي من خلال التأثير في توزيع الائتمان بين مختلف القطاعات الاقتصادية عبر الزيادة في حصة المناطق الفقيرة على المناطق لأكثر تقدماً. من السياسات التي استخدمها البنك المركزي هي اداة سعر إعادة الخصم، مما شجع ذلك على شراء الأوراق المالية التي تعود لقطاع محدد دون غيره من القطاعات (الساعور وبشير، ٢٠٢٠ : ٢٩).

٤) **تأطير القروض (تنظيم القروض الاستهلاكية):** يقصد بهذه السياسة تحديد نمو المصادر الرئيسية لخلق النقود بطريقة قانونية، وتسمى أيضاً تخصيص الائتمان. في أواخر القرن الثامن عشر أستخدم هذا الأسلوب من قبل بنك إنكلترا. ولا يقتصر اجراء هذه السياسة على تحديد المبالغ لكل مقترض، بل يشمل أيضاً تقليل المدة الزمنية للأوراق التجارية التي تصلح لإعادة الخصم (قاسم، ٢٠٢٣: ١٠٩٥).

ب- **الادوات الكمية الغير مباشرة:** ان هدف هذه الادوات هو التأثير ليس على نوعية الائتمان، بل على حجمه، أي التأثير على حجم الاحتياطيات النقدية المتوفرة في الجهاز المصرفي، وعلى الوسائل وأدوات الرقابة غير المباشرة، والتي يتم تطبيقها وممارستها بشكل واسع في الدول ذات الأنظمة المصرفية المتطورة. والصفة غير المباشرة التي اتصفت بها هذه الادوات هي أن تأثيرها ليس مباشراً على حجم النقود، بمعنى يؤثر البنك المركزي في بادئ الامر على البنوك التجارية، ومن ثم تؤثر هذه البنوك التجارية على حجم الائتمان (Alazerj el al, 2020: 1349-1350).

ومن هذه الادوات ما يأتي : وتقسم الى :

١) **نسبة احتياطي الإلزامي :** عرف الاحتياطي القانوني بأنه الحد الأدنى من الاحتياطيات، التي يتوجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها نسبةً الى الودائع التي لديها. تُحفظ احتياطيات هذه البنوك في العادة في البنك المركزي، ولا يُمكن استخدامها للائتمان، ومن خلال تعديل ذلك الاحتياطي يتمكن البنك المركزي من التأثير مباشرة على كمية الأموال التي يمكن للبنوك منحها كقروض، فاذا خفض البنك المركزي حجم ذلك الاحتياطي، سيتوفر لدى البنوك الكثير من أموال للإقراض، مما يرفع من المعروض النقدي ويخفض أسعار الفائدة، يستخدم غالباً هذا الإجراء لتحفيز النمو، وعلى العكس فإن رفع مستويات الاحتياطي الإلزامي يقلل من الأموال اللازمة للإقراض، وبذلك يسهم في تراجع الضغوط التضخمية عبر تخفيض العرض النقدي فضلاً عن أهمية توفير السيولة للتحوط من الازمات التي تواجه المصارف التجارية (Buckley, 2024, :82).

فالاحتياطيات الإلزامية هي أرصدة نقدية إلزامية، متوفرة في البنوك المركزية، أي كمية من الأصول التي يتوجب على البنك التجاري وضعها لدى البنك المركزي، وهي تحدد بذلك قدرة البنك التجاري على منح الائتمان، ويكون الائتمان ممكناً إذا توفرت أموال كافية في البنك، ومن خلال رفع أو خفض متطلبات الاحتياطي، يدير البنك المركزي نشاط الائتمان للبنوك، ومن ثم يؤثر على حجم المعروض النقدي في الاقتصاد (كلما ارتفعت متطلبات الاحتياطي للبنوك، انخفض بذلك حجم المعروض النقدي، والعكس صحيح) (Erokhin, et al, 2023, : 396-397).

٢) **سعر إعادة الخصم:** وهو أداة ذات أهمية كبيرة تستخدم من قبل البنك المركزي، من خلال تعاملاته مع البنوك التجارية، والهدف منها هو التحكم في حجم الائتمان بتخفيضه أو زيادته، إذ إن زيادة سعر الخصم تعني زيادة التكلفة على البنوك التجارية، لذلك تعمل تلك البنوك على زيادة معدل الفائدة التي تفرض على المقترضين والعكس صحيح، فإذا كان الهدف هو زيادة الائتمان، فإن البنك المركزي ستخفض معدل إعادة الخصم، وبالتالي يزداد حجم الأموال المتاحة للائتمان، إذ تقوم البنوك التجارية بتخفيض معدل الفائدة على الائتمان، ومن ثم يزداد الطلب على الائتمان (Al-Aside & Al-Kubaisi, 2023 :116) ومنح الإقراض للشركات والمستهلكين، وهذا يحفز النشاط الاقتصادي وخاصة في أوقات الركود. من ناحية أخرى فإن ارتفاع سعر الخصم يحمل الاقتراض تكلفة أعلى، وهذا بدوره أن يساعد في الحد من التضخم، من خلال خفض الإقراض والإنفاق (Buckley, 2024, :81).

وفي هذا السياق (حال ارتفاع التضخم) ينبغي للبنك المركزي تنفيذ سياسة نقدية انكماشية، من خلال زيادة أسعار إعادة الخصم والسبب هو أن زيادة هذه الأسعار تجعل البنوك التجارية تتردد في الحصول على القروض من البنك المركزي، مما يؤدي إلى تقليل حجم السيولة في السوق. ومن جانب آخر، يمكن تنفيذ سياسات نقدية توسعية من قبل البنك المركزي، باستخدام سعر إعادة الخصم، أي أنه إذا اتخذ قرار من قبل البنك المركزي بخفض سعر إعادة الخصم، تكون الفرصة متاحة للبنوك للحصول على الأموال بسهولة أكثر، مما يؤدي إلى رفع مستوى السيولة في السوق.

عند النظر في هذه الأمور يُفهم منها أن انخفاض سعر إعادة الخصم يُطبق في العادة عندما لا يكون هناك تضخم في البلد. من الملاحظ أن سعر إعادة الخصم لم يعتبر أداة فعالة في السياسة النقدية للبنوك المركزية، والسبب هو أن البنوك التجارية يمكنها الاقتراض الأموال من مصادر أخرى غير البنك المركزي (مثل الأسواق المالية أو البنوك الأخرى)، وبالتالي فإن زيادة سعر الخصم ليس بالضرورة انخفاض فوري في السيولة النقدية بالسوق (Pour ,et al, 2023, :961-962).

٣) **سعر الصرف:** تستخدم قناة سعر الصرف لتحقيق استقرار قيمة العملة المحلية، إذ يدفع البنك المركزي بالتدخل في التأثير على سعر الصرف، واستعمال ما يمتلكه من احتياطي للمحافظة على قيمة عملتها اتجاه العملات الأخرى (رسن وكناوي، ٢٠٢٢: ١٠٣).

قد تلجأ البنوك المركزية في بعض الحالات إلى التدخل بعمليات سعر الصرف، للتأثير على قيمة عملتها المحلية عن طريق شراء وبيع عملتها في أسواق الصرف الأجنبية، فأن هذه التدخلات في سعر الصرف تؤثر من خلالها لبنوك المركزية على الميزان التجاري ومعدلات التضخم وعلى الاقتصاد، على سبيل المثال، قد

تشتري البنوك المركزية عملتها المحلية لزيادة قيمتها، مما يجعل تكلفة الواردات أرخص، ويقلل من الضغوط التضخمية، في المقابل يؤدي بيع العملة إلى تراجع قيمتها ، مما يزيد من الصادرات ويحقق النمو الاقتصادي (Buckley, 2024, :83).

ان استقرار سعر العملة هو احد الادوات الاساسية للسياسة النقدية، والتي تزداد اهميتها بشكل واضح في حال الاعتماد على اسعار الصرف الثابتة اكثر كقياس للأسعار المرنة، وتؤثر هذه التغيرات في سعر الصرف في الاقتصاد المحلي، من خلال تأثيرها على حجم التعاملات الخارجية والميزان التجاري، وكذلك على الاستثمار الخارجي، وتأثيرها على حجم تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، وبالعكس تدفق رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج، لذلك معظم الدول تهتم بسعر الصرف وتغييراته ضمن سياستها النقدية، إذ تستخدم الكثير من الدول النامية سعر الصرف لتحفيز صادراتها (خفض سعر صرف العملة المحلية)، بينما تستخدمه البلدان المتقدمة وبعض من البلدان النامية، جنباً الى جنب مع سعر الفائدة لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية (العقابي ، ٢٠٢١ : ١٧-١٨).

٤) **عمليات السوق المفتوحة:** تعرف عمليات السوق المفتوحة بأنها عمليات شراء وبيع الأدوات المالية الحكومية (الأسهم والسندات) في الاسواق من قبل البنك المركزي، والهدف منها هو التأثير على حجم النقود المتداولة في الاسواق، ومن ثم يحتفظ البنك المركزي بمجموعة من السندات الحكومية مختلفة الآجال، التي يمكنه استخدامها في السوق النقدي عن طريق الشراء أو البيع، مؤثراً بذلك على حجم السيولة المالية في الاسواق، ومعالجة الحالات الاقتصادية، فمثلاً يقوم البنك المركزي بسحب كميات من النقود (عن طريق بيع السندات)، لتقليل السيولة في الأسواق لمواجهة مشاكل التضخم، في المقابل، قد يدخل البنك المركزي مشترياً لهذه السندات لزيادة السيولة في السوق ومعالجة الركود الاقتصادي. من أهم الأطراف المتعاملة في السوق النقدي هي البنوك التجارية، حيث تعد طرفاً اساسي في عمليات البيع والشراء مع البنك المركزي (Salim, 2022 :136).

فعندما يلجأ البنك المركزي الى شراء للسندات الحكومية، فقد يهدف الى تخفيض معدلات الفائدة، مما يشجع على الاقتراض والاستثمار، وتُعرف هذه العملية بالسياسة النقدية التوسعية، والتي هدفها تنشيط الاقتصاد عبر زيادة امكانية الحصول إلى الائتمان بأسعار مُخفضة، على العكس من ذلك يبيع البنك المركزي السندات الحكومية بهدف مواجهة حالة التضخم، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالي تقليل الإنفاق والتراجع في الاستثمارات، وهذه ما يطلق عليها السياسة النقدية الانكماشية التي هدفها ضبط الأسعار والحد من التضخم (Buckley, 2024 :81).

فالهدف الرئيس من هذه الاداة هو تبادل الأصول التي تمتلكها المؤسسات المالية (مثل الدين الحكومي، والسندات الشركات، والأوراق المالية المدعومة برهونات عقارية) بسيولة نقدية، لغرض تحفيز النشاط الاقتصادي. من ناحية نظرية، لا توجد قيود على هذه العملية، القيد الوحيد هو حجم الأصول المتداولة في السوق. ففي الأنظمة النقدية الحديثة، يعد البنك المركزي المحتكر للاحتياطيات القانونية والأوراق النقدية، وهما من مكونات القاعدة النقدية، ومن المعروف ان هناك قيودًا قانونية على الأصول التي يشتريها لبنك المركزي (Alekseyevska & Mumladze, 2020: 41- 42).

٥ - أنواع السياسة النقدية

الاهتمام الاساسي اليوم في الكثير من الدول، يتمثل في الارتفاع الشديد في التضخم، والذي تحاول الحكومات الحد منه من خلال السياسة النقدية الانكماشية، على الرغم من أن جزءًا من المعالجات، يتضمن تقليص رصيد الميزانيات العمومية للبنوك المركزية (13: Leeper, 2023)، اذ يتم تنظيم النقد وفق مبدأ التنظيم التعويضي، والذي يدمج بين السياسة النقدية الانكماشية (سياسة النقود المشددة)، والسياسة النقدية التوسعية (سياسة النقود الرخيسة)^٤ (395: Erokhin, et al, 2023). بذلك تتخذ الحكومات نوعين أساسيين من السياسات النقدية، ويتحدد نوعها حسب حالة الاقتصاد وهما كالآتي:

أ- **السياسة النقدية التوسعية:** السياسة النقدية التوسعية هي احد نوعي السياسات النقدية التي تهدف إلى زيادة المعروض النقدي من خلال زيادة الاقتراض عن طريق تخفيض متطلبات الاحتياطي الالزامي، وتخفيض أسعار الفائدة، وتقليل الضوابط على الصرف الأجنبي. ومع ذلك، فإن هذه السياسة رغم دورها في تحقيق النمو الاقتصادي، الا انها قد تؤدي إلى بروز التضخم وخلق الفقاعات في اسواق النقد (Erokhin, et al, 2023 : 395).

أن الهدف من زيادة كمية النقود المتداولة هو تخفيض معدل البطالة وزيادة القدرة الشرائية للأفراد (الطلب الكلي)، ويتم اللجوء إلى هذه السياسة عندما يتعرض النشاط الاقتصادي الى حالة ركود أو كساد، وتُعرف أيضًا باسم السياسة النقدية التيسيرية. فأن أدوات تطبيق هذه السياسة تتمثل بالآتي:

- ١) سياسة سعر اعادة الخصم (خفض معدل الفائدة).
- ٢) عمليات السوق المفتوحة (شراء الأوراق المالية من الاسواق النقدية كالأسهم والسندات).

^٤ هي سياسة ينتج عنها إصدار أوراق بنكنوت بدون التقيد بنسب التغطية السليمة لكل إصدار وبدون مراعاة لمتطلبات الاستقرار النقدي في البلاد، مما يترتب على ذلك زيادة عرض كمية النقد المتداول في اقتصاد البلاد، كما أن هذه السياسة لا تأخذ في الاعتبار المحافظة على استقرار الأسعار واللجوء إلى زيادة حجم الائتمان المصرفي، وهي سياسة متبعة في الدول النامية للتغلب على مشكلة تمويل عمليات التنمية، ولكن في النهاية تؤدي إلى مزيد من التضخم ومزيد من ارتفاع الأسعار.

٣) سياسة نسب الاحتياطي النقدي (تخفيض نسبة الاحتياطيات النقدية في البنوك).

٤) سياسة الائتمان الانتقائي (التسهيل في شروط منح الائتمان) , (Immanuel ,

Yayamo, 2020, :21-22)

فإذا كان الاقتصاد يواجه ارتفاعاً في مستويات البطالة خلال فترة الركود الاقتصادي، يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة نقدية توسعية، لغرض زيادة النمو في النشاط الاقتصادي. غالباً ما يقوم البنك المركزي بخفض معدلات الفائدة من خلال إجراءاته المختلفة، مما يدفع الأفراد الى تقليل الادخار، ويشجعهم على الإنفاق، مما يؤدي إلى زيادة العرض النقدي في السوق من أجل تشجيع الاستثمار والإنفاق الاستهلاكي، وتعني ان انخفاض أسعار الفائدة تمكن الأفراد والشركات من الحصول على الائتمان بشروط ميسرة، وبذلك تتوسع الأنشطة الإنتاجية ويزيد الإنفاق على السلع مرتفعة الثمن، قد وصل مستوى انخفاض أسعار الفائدة، في بعض الحالات إلى قريب من الصفر (Deshpande, 2020:1).

والامر الجدير بالذكر، أن انخفاض مستويات التضخم أو تحركها ضمن دائرة مقبولة، يساعد البنك المركزي على اتباع سياسة نقدية توسعية، بما يمكنه من زيادة مستويات حجم المعروض النقدي، دون حدوث مشاكل تضخمية. فالسياسة النقدية التوسعية التي تتخذ بشكل مفاجئ، والتي تهدف إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي، والسيطرة على معدل البطالة، تؤدي إلى تحقق هدفها إذا لم يتوقع الأفراد حدوث زيادة مفاجئة في المعروض النقدي، دون زيادة في مستويات الناتج بشكل متوازي، أما اذا توقعوا حدوث تلك الزيادة المفاجئة، فلا جدوى من السياسة النقدية عندئذ، أي لا يتحقق هدفها المتمثل في زيادة الإنتاج وخفض معدل البطالة، وإنما ينتج عن ذلك ارتفاع في الأسعار، وبذلك يكون نجاح السياسة النقدية متوقفاً على توقعات الأفراد الدقيقة حول اجراءات السياسة المتبعة (إدريس، ٢٠٢١: ١٧).

ب- **السياسة النقدية الانكماشية** : غالباً ما تلجأ الدول إلى تنفيذ السياسة النقدية الانكماشية عندما يتعرض الاقتصاد الى حالة تضخم، بهدف الحد من ارتفاع معدلاته. فالسياسة النقدية (الانكماشية) على العكس من النقدية التوسعية، في ظل هذه الحالة يجب على الدولة عندما تلجأ إلى السياسة الانكماشية، أن تعمل جاهدة من أجل تقليل الاحتياطي الدولي النقدي، أو الحد من معدلات نموه، وتقليل حجم المعروض النقدي، الهدف من ذلك هو تأثير سلباً على حجم الائتمان وعلى زيادة الحاصلة في الانفاق الكلي والطلب الحقيقي الفعال، وكل ذلك يؤدي إلى ردم الفجوة ما بين حجم العرض وحجم الطلب الكلي (ابراهيم، ٢٠٢١: ٤٠).

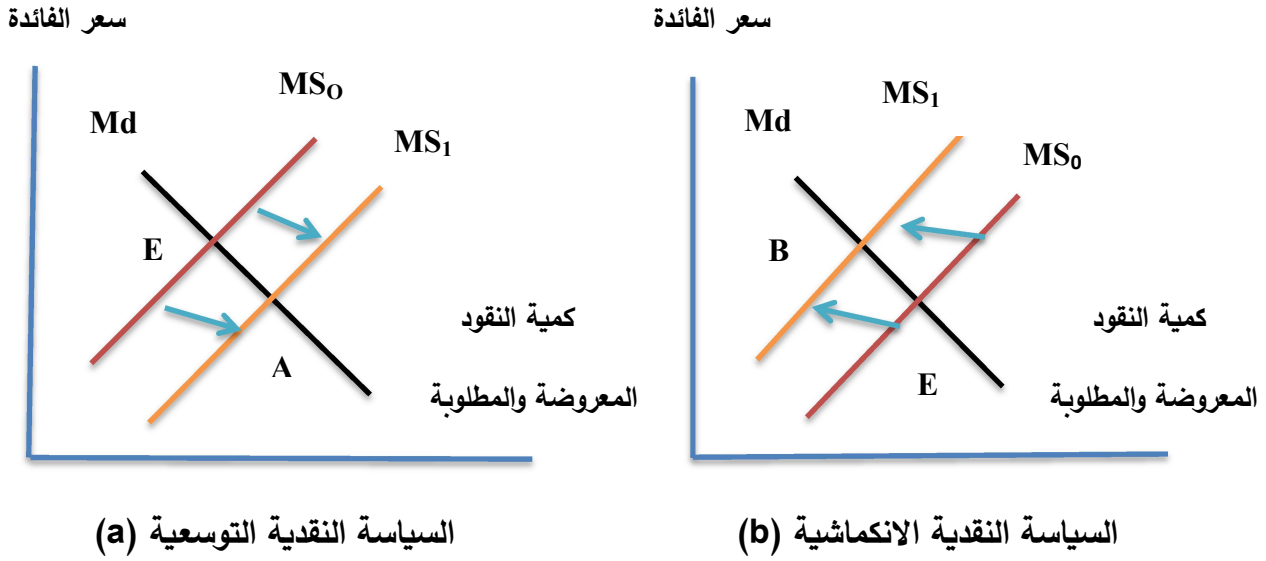
في إطار هذه السياسة، يقوم البنك المركزي بزيادة أسعار الفائدة لتقليل العرض النقدي، وبالتالي تراجع مستوى التضخم، قد يؤدي هذا العمل إلى الركود الاقتصادي وزيادة معدلات البطالة. فعند مواجهة حالة

التضخم يكون اجراء السياسة النقدية الانكماشية هو لأكثر ضرورة غالباً (Deshpande, 2020, :1). اذ يدخل البنك المركزي الى الأسواق، ويقوم ببيع الأوراق المالية أو تفاوض مع البنوك التجارية، ويقنعها بتخفيض حجم الائتمان، ومن خلال هذه الإجراءات، يسعى البنك المركزي الى تخفيض حجم المعروض النقدي، وذلك بتقليل السيولة بين الحكومة والافراد، وسينتج عن ذلك انخفاض الطلب الكلي، وبالتالي انخفاض أسعار السلع والخدمات، وبذلك يتحقق الاستقرار الاقتصادي (الكريطي وآخرون، ٢٠٢٤: ٢٧). ويمكن تطبيق هذه السياسة عبر الأدوات التالية:

- (١) سياسة سعر اعادة الخصم (زيادة معدل الفائدة).
 - (٢) سياسة السوق المفتوحة (بيع الأوراق المالية في الاسواق مثل السندات والأسهم).
 - (٣) سياسة نسبة الاحتياطي القانوني (رفع نسبة الاحتياطيات الإلزامية للبنوك).
 - (٤) سياسة الائتمان الانتقائي (تقييد شروط منح القروض) (Immanuel, Yayamo, 2020 :22).
- ومن الآثار الواضحة لهذه السياسة هو سعيها الى تخفيض معدل التضخم، اذ تسعى الحكومات واصحاب القرار إلى خفض التضخم وضمان استقرار الأسعار من خلال تقليل مستوى حجم النقد. وأثر آخر محتمل هو تراجع في معدلات النمو الاقتصادي بسبب انخفاض المعروض النقدي، وبمعنى اخر، عندما تنخفض كمية النقود المتاحة، يتوقف المستثمرون عن القيام بالإنفاق على انشطتهم الاستثمارية، أو يترددون بالقيام بالاستثمارات الجديدة، كما يقلل المستثمرون من انتاج شركاتهم.
- ومن الآثار المحتملة الاخرى للسياسة النقدية الانكماشية، هو ارتفاع معدل البطالة، حيث يؤدي انخفاض الإنتاجية والتراجع في معدل النمو الاقتصادي، إلى قيام الشركات بتوظيف عدد قليل من العمال، وبالتالي يرتفع معدل البطالة في البلاد (MOHAMMAD, 2022, :15).

ويوضح الشكل رقم (2-3-a) أثر زيادة المعروض النقدي من خلال السياسة النقدية، حيث ينتقل منحنى عرض النقود من MS_0 إلى MS_1 وتنتقل من نقطة التوازن E إلى النقطة A ، مما يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة. أما السياسة النقدية الانكماشية فإنها بالعكس، تؤدي إلى خفض حجم النقود، إذ يتحرك منحنى عرض النقود في هذه الحالة إلى اليسار، كما هو موضح في الشكل رقم (2-3-b) وينتج عن ذلك ارتفاع في معدل الفائدة (جراح والمحميد، ٢٠١٧: ٣١٥-٣١٦).

شكل رقم (٢-٣) أثر السياسة النقدية على سوق النقود



المصدر: محمد عبد الله جراح- احمد عبد الكريم المحميد (٢٠١٧) مبادئ الاقتصاد الكلي - ص ٣١

٦- الاتجاهات الفكرية للسياسة النقدية

مرت السياسة النقدية بعدة مدارس فكرية عبر التاريخ، وكان لكل مدرسة تفسيرات حول النقود ومستويات الاسعار، وما تناوله رواد كل مدرسة من اراء ونظريات، حيث كان لها دور كبير في الاقتصاد، فكانت للسياسة النقدية دور كبير في مواجهة الظروف والحالات الاقتصادية، وسنتطرق الى اهم تلك المدارس بما يلي:

أ- المدرسة الكلاسيكية: طورت المدرسة الكلاسيكية من خلال جهود ومساهمة الاقتصاديين مثل جان بابتيست ساي، وأدم سميث، وديفيد ريكاردو، وبيغو، وغيرهم ممن اتبعوا هذه المدرسة. يحاول الفكر الكلاسيكي تفسير الآلية التي تحدد الادخار والاستثمار فيما يتعلق باستخدام النقود، ويعتقد ايضاً أن الاقتصاد يتجه بشكل تلقائي نحو مستوى التوظيف الكامل من خلال مستويات الأسعار والحد من التضخم بأفضل الطرق.

تستند المدرسة الكلاسيكية للسياسة النقدية إلى النظرية الكمية للنقود، التي تنص على أن التغيرات في كمية النقود يؤدي إلى تغيرات متناسبة في مستوى الأسعار، مع ثبات (دون تأثير) الدخل الحقيقي، ومعدل الفائدة، ومستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي. وفسرت نظرية كمية النقود المرتبطة بغيشر ونيومب العلاقة بين النقود ومستوى الأسعار (Bassey, et al, 2018 :123).

من خلال المعادلة التالية ($MV=PT$) حيث ان (v) سرعة تبادل النقود، و(T) الحجم الكلي للمبادلات، وهما ذات تأثير ضعيف، لأنهم يتغيران ببطء جداً، فقد اقترح ثباتهما، وبذلك تكون العلاقة بشكل خطي بين كمية عرض النقود (M) ومستوى الاسعار (P)، اي ان كمية النقود المعروضة تؤدي الى تغيرات طردية ملائمة في المستوى العام للأسعار، ومن ثم تحدث تغيرات عكسية بقيمة النقود. فنظرية كمية النقود تبين العلاقة ذات الدلالة بين كمية عرض النقود وقيمتها (الشمري، ٢٠٢٢: ٣٣-٣٤).

يؤكد مفكرو هذه المدرسة على مبدئين، أولهما أن تتسم الأسعار والأجور بالمرونة التامة، وثانياً أن النقود تتميز بالحيادية التامة، ويشير انصار هذه النظرية إلى أن هذه المبادئ لا تكون مؤثرة بشكل نقدي بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي، والذي يحدث نتيجة التغير في حجم النقود (عرض النقود) خاصة. كما أن الهدف النهائي للسياسة النقدية في الفكر الكلاسيكي يتمثل في استقرار النقدي، من خلال الحفاظ على توازن عرض النقدي، بالاعتماد على آليات السوق المفتوحة التي من خلالها يتم شراء وبيع الأوراق المالية بشكل تلقائي من قبل البنك المركزي، وبالتالي التحكم بالمعروض النقدي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، والتوظيف الكامل (الكريطي وآخرون، ٢٠٢٤: ٢١).

ودار الجدل بين مفكري الكلاسيك مثل فيشر ومارشال وغيرهم حول العلاقة ذات الدلالة الموجبة بين كمية النقود المتداولة والمستويات العامة للأسعار، قد اوضحوا أن التغيرات في عرض النقود لا يمكن أن تؤدي إلى تغيرات في المستويات الحقيقية للمتغيرات الاقتصادية الاساسية، مثل أسعار الفائدة والدخل والإنتاج، وهذا يعني أن زيادة حجم النقد، مثلاً بنسبة ٥%، ستؤدي إلى زيادة الأسعار المحلية بالنسبة نفسها، وهذا لا يؤدي إلى تغيير في القيمة الحقيقية، ويكون التغير في القيمة الاسمية فقط للنواتج القومي الإسمي، فإذا كان هذا الرأي مقبولاً، الذي بين العلاقة بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار، فإنه لا يمكن ان يكون عرض النقد محفزاً، أو قادراً على تغيير مسار الاقتصاد، القيمة النقدية للاقتصاد هي نتيجة التغير في المستوى العام للأسعار، وليس في مستويات الإنتاج، وهذا ما اعتقدت به النظرية الكمية الكلاسيكية للنقود (الدعيمي والسعدي، ٢٠٢١: ١٧).

افترض الكلاسيك زيادة مستمرة في تغيرات كمية النقود، حتى الوصول إلى المعدلات المستهدفة، وأشاروا إلى عدم أهمية بقية السياسات الاقتصادية، وبالأخص السياسة المالية التي لا جدوى منها، سوى إعادة توزيع الموارد بين مختلف القطاعات الاقتصادية، بحيث لا تؤثر على الدخول إلا عن طريق ما تحدده من تأثير على الكمية النقدية.

قد بينت الدراسات السابقة لنظرية كمية النقود الكلاسيكية خلال القرن السادس عشر عن مجموعة افكار تعد امتداداً للفكر التقليدي، إذ تركز آراء الفيزوقراط^٥ على دور تأثير النقود على المستوى العام للأسعار فقط ، فيما اعتقد التجاريون إلى ما هو ابعد من ذلك، واكدوا أن النقود من المتغيرات الاقتصادية المهمة التي تؤثر في المستوى العام للاقتصاد، وكانت أفكارهم واقعية اكثر واهمية لما سبقهم من آراء في هذا الموضوع (احمد وعيد، ٢٠٢٤: ٣٢٦).

كما يعتقد الكلاسيك بحيادية النقود، ويقصر اثر التغيير في حجم النقود على القيام بتغييرات مقابلة في قيمتها، دون المساس بالنشاط الاقتصادي. فآليات السوق يمكن أن تصحح الاختلالات وتحقق التوازن في المدى الطويل (الرمزي، ٢٠٢١: ٢٣-٢٤).

ب- المدرسة الكينزية: لقد استمر الفكر الكلاسيكي حتى بداية الثلاثينات من القرن الماضي، وقد كان هو السائد في تلك الفترة ومقبولاً من قبل الاقتصاديين، ثم حدثت أزمة الكساد العظيم ١٩٢٩-١٩٣٢، وما تركته من آثار سلبية عجزت نظرية كمية النقود (النظرية النقدية الكلاسيكية) عن معالجة هذه الأزمة بشكل فعال، لذا ظهرت في تلك الفترة النظرية الكينزية التي اقترحت افكاراً لحل تلك الازمة.

لقد وجه كينز اهتماماته إلى دراسة الطلب على النقد لذاته ودرس علاقته بمستويات الإنفاق، ونادى بعدم حيادية الدولة، فعدم تدخلها في الواقع الاقتصادي في ظل هذه المشاكل لم يعد مقبولاً، ومن ثم عليها ان تتدخل لإنعاش الطلب الكلي للحد من اثار تلك الأزمة. حيث دمجت النظرية الكينزية بين الدخل والإنفاق من خلال تساوي كمية النقود والطلب على النقود، بالإضافة إلى ذلك، يحدث التوازن الاقتصادي العام عند يتوازن الادخار مع الاستثمار وتوازن أسواق السلع مع اسواق النقد (فرحان ، ٢٠٢٤: ٣٠).

تؤدي السياسة النقدية في الفكر الكينزي الدور الحاسم في التأثير على النشاط الاقتصادي، لكن لم يتفق الفكر الكينزي مع الفكر الكلاسيكي على ان عرض النقود يؤثر بشكل مباشر على مستويات الأسعار، وأن الاقتصاد يبقى عند مستوى التوظيف الكامل بشكل دائم، كما انتقدوا فكرة ثبات معدل دوران النقود، وبدلاً من ذلك، اعتقد الكينزيون بوجود علاقة غير مباشرة بين عرض النقود والنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي.

وزعم الكينزيون أن السياسة النقدية التوسعية ترفع نسبة عرض النقود القابلة للائتمان عبر النظام المصرفي، وهذا يؤدي بدوره إلى انخفاض أسعار الفائدة، ومع هذا الانخفاض يزداد الإنفاق الاجمالي على الاستثمار

^٥ الفيزيوقراطية (Physiocrats) ، أو المذهب الطبيعي مذهب نشأ في فرنسا في القرن الثامن عشر، وذهب أصحابه إلى القول بحرية الصناعة والتجارة وبأن الأرض هي مصدر الثروة

والسلع الاستهلاكية التي تتأثر بسعر الفائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وفضلاً عن ان زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الطلب الفعلي من خلال التأثير ما يسمى بالمضاعف، وبالتالي سيزداد الدخل والإنتاج والعمالة (Bassey, et al 2018 :123).

يرى كينز أن الهدف الرئيس للسياسة النقدية هو الحد من استمرار شدة التقلبات في حجم العمالة في المستقبل، بذات الحدة التي شهدتها في الماضي أو ربما أشد منها، وبالتالي فإن اهتمامات كينز فيما يتعلق بأهداف السياسة النقدية تركز حول تحقيق النمو الاقتصادي كهدف رئيسي مع اخضاع معدلات الاستثمار والعمالة تحت مراقبة البنك المركزي بشكل مباشر (Arestis , et al, 2018 :7-8).

اشار جون مينارد كينز الى الالهية الكبيرة للسياسة النقدية في استقرار الاقتصاد، لكنه استنتج في كتابه "النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود" أن هناك ظروفاً استثنائية تفقد فيها أدوات السياسة النقدية التقليدية فعاليتها، هناك احتمال أنه بعد انخفاض سعر الفائدة إلى مستوى معين قد يصبح تفضيل السيولة شبه مطلق، اذ يرفض الأفراد الاستثمار في الاصول المالية كون العائد من سعر الفائدة منخفض وبذلك يفضلون الاحتفاظ بالنقد السائل، وفي هذه الحالة يفقد البنك المركزي قدرته الفعلية على التحكم في سعر الفائدة (Eichengreen, 2020 :24).

في الثلاثينيات من القرن الماضي، طور الاقتصادي كينز هيكل الاقتصاد الكلي الحديث. وفي الفترة التي حدث فيها بطالة كبيرة، كان يفترض أن التغيرات في الطلب الكلي لا تؤثر على مستويات الأسعار مادام مستوى الإنتاج يعمل بأقل من مستوى التوظيف الكامل، وهذا يعني أنه ما دام العرض الكلي أفقياً فإن فجوة الناتج المحلي الإجمالي تكون موجبة، كما قد تحدث فجوة تضخمية عند الزيادة في الإنفاق بشكل كبير، ويؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار.

استجابة صناع السياسات لأزمة الكساد العظيم، لكن كانت الاستجابة مشوشة وغير متماسكة، فكانت نظرية كينز الشهيرة هي التي هيمنت على الاقتصاد الكلي لمدة ثلاثين سنة، ويعتقد كينز أن التقلبات التي تحدث في مستويات الأسعار هي نتيجة تقلبات في مستويات الدخل والإنفاق، حيث إن ما ينفقه فرد ما يمثل دخلاً لفرد آخر، أي أن الدخل يخلق من الإنفاق، وبالنهاية يكون هناك تساوي في إجمالي دخل المجتمع (الكريطي وآخرون، ٢٠٢٤: ٢٢).

يرى الفكر الكينزي وجود دور للسياسة النقدية بشكل فعال، حيث تؤثر على النشاط الاقتصادي عن طريق السياسات النقدية التوسعية (خلق النقود)، مما يؤدي الى ارتفاع مستويات الطلب وتحسن في حجم العمالة. كما ان فعالية السياسة النقدية تختلف حسب الحالة الاقتصادية، ففي حالة الانتعاش الاقتصادي تصبح السياسة النقدية الانكماشية ذات جدوى للحد من حالات التضخم، أما في حالة الركود الاقتصادي المعتدل، فإن السياسة النقدية التوسعية تكون فعالة. اما في حالة الركود الكبير (الكساد العظيم)^٦ فإن السياسة النقدية تكون غير فعالة (الرمزي، ٢٠٢١: ٢٥).

يفترض الفكر الكينزي بأن النقود غير مؤثرة في الأمد القصير، بل يكون تأثيرها في الأمد الطويل، وفي هذه الحالة فإن افكار المدرسة الكينزية تتماثل مع افكار المدرسة الكلاسيكية، اذ أن الاستقرار في الأسعار في الاجل القصير لا يحقق التوازن الاقتصادي العام، اما في الاجل الطويل تكون الأسعار مرنة وهو ما يضمن تحقيق التوازن (Abel, et al, 2024, :460).

ت- المدرسة النقودية : تمثل المدرسة النقدية نهجاً فكرياً لميلتون فريدمان وزملائه، أنتج هذا الفكر العديد من الأبحاث والاطاريح التي كُتبت في جامعة شيكاغو، اذ قدمت هذه المدرسة تفسيراً للتضخم والفكرة الأساسية هي أنه إذا استمرت الزيادة في المعروض النقدي، فستتبعها ارتفاع في الاسعار أيضاً. فارتباط زيادة المعروض النقدي بالتضخم بشكل مباشر شرط عدم وجود تغيير في الناتج الحقيقي وسرعة دوران النقود (أو يتم التغيير بشكل طفيف جداً).

كما كرر ميلتون فريدمان مقولته (ان التضخم ظاهرة نقدية دائماً وفي كل مكان). اقدم فريدمان عام (١٩٥٦) على إعادة صياغة نظرية كمية النقود خمسينيات القرن الماضي. وعلى النحو التالي:

- اساس النظرية هي الطلب على النقود، كما هي نظرية الطلب في الاقتصاد.
- النقود هي من الأصول التي تستخدم في حفظ الثروة.
- يقدم هذا الاصل سهولة في إجراء المعاملات والامان من عدم التأكد.
- يعتمد الطلب على النقود على إجمالي الدخل والثروة، ومستويات الأسعار ومعدل تغيرها المحتمل، وعلى طبيعة أسعار وعوائد بقية الأصول والأذواق والتفضيلات وافتراس ثباتها خلال الفترة الزمنية ذات علاقة.

^٦ الكساد العظيم: (Great Depression) يُطلق عليه أيضاً "الانهيار الكبير" و"الكساد الكبير"، وهو أزمة كساد اقتصادي ضربت معظم دول العالم في عام ١٩٢٩، وانتهت في بعض الدول خلال أربعينيات القرن العشرين، وتعد من أكبر الأزمات الاقتصادية المعاصرة.

■ تؤكد نظرية المستهلك القياسية انه في حال تضاعفت كل الأسعار والدخول، فإنه لا تتأثر كميات السلع والخدمات التي يشتريها المستهلكون (McDonald, 2022 : 73-75).

وقام الاقتصادي ملتون فريدمان بتطوير النظرية الكمية للنقود القديمة الى نظرية الحديثة للطلب على النقود، وقد انصب اهتماماته على السياسة النقدية، ودور النقود في النشاط الاقتصادي، وركز على دور معادلة التبادل، بوصفها اداة تحليلية لنظرية كمية النقود، وايضاً وسيلة فاعلة في السياسات الاقتصادية لمواجهة التقلبات. كما اعطى فريدمان دوراً كبيراً للثروة، وليس الدخل كمتغير اساسي في دالة الطلب على النقد، كما رأى كينز، وتناول الثروة بشكل واسع بحيث تضم كافة مصادر الدخل أو الخدمات الاستهلاكية، ولذلك تعتبر واحدة من وسائل حمل الثروة، ويمكن استخدام سعر الفائدة للتعبير عن العلاقة بين الثروة والدخل، اي ان ربط الثروة باعتبارها رصيذاً او خزيناً بالدخل بوصفه تياراً عن طريق سعر الفائدة، وفي هذا الاطار، يرى فريدمان الى ان ثروة هي قيمة حقيقية لكافة أنواع الدخل المتوقعة من مصادر الثروة المتنوعة (السعيد، ٢٠٢٠ : ٢٧).

يعتقد اتباع المدرسة النقدية اعتقاداً مطلقاً أن السياسة النقدية لها دور فعال على الانشطة الاقتصادية، حيث إن التغير غير المتوقع في مستوى حجم المعروض النقدي (كمية النقود المتداولة) يؤثر على الإنتاج والنمو الاقتصادي بشكل مباشر، بمعنى آخر، يجب على البنك المركزي زيادة الكتلة النقدية (عرض النقود)، لزيادة معدلات النمو الاقتصادي. ومن ناحية اخرى، يرى اتباع هذه المدرسة أن الزيادة في النفقات العامة من قبل الحكومة قد يؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص، وبذلك لا تضمن اي فائدة عن اتباع سياسة نقدية توسعية (Omankhanlen, et al, 2020, : 207).

وما يعتقد مفكرو المدرسة النقدية هو ان كمية النقود تحدد قيمتها، وتؤدي الزيادة في سرعة التداول في المعروض منها إلى زيادة كبيرة في معدل التضخم، وللمحد من زيادة التضخم يجب خفض نمو النقد عن نمو الناتج المحلي الاجمالي، ليبقى المعروض من النقد محدوداً للسيطرة على مستويات التضخم، وعليه ففي الاجل القصير يتفق اغلب انصار السياسة النقدية على أن زيادة المعروض النقدي يمكن أن تقدم خطوة سريعة في اقتصاد يتطور ويحتاج إلى زيادة الإنتاج، بينما في الاجل الطويل، لا تزال آثار السياسة النقدية غير واضحة، لذلك يرى بعض اقتصادي المدرسة النقدية أنه بدلاً من استمرار الحكومات في التحكم بسياساتها الاقتصادية من خلال ادوات الإنفاق الحكومي والضرائب، فمن الأفضل اللجوء الى السياسات التي لا تؤدي الى التضخم، كتخفيض العرض النقدي بشكل تدريجي لتوجيه النشاط الاقتصادي نحو التشغيل الكامل، وبناءً عليه يعتبر

الذين انصار هذا التوجه : أن التحكم بسرعة الدوران هو نوع من انواع التحكم بعرض النقد (قنطججي، ٢٠٢٠: ٢٧٧-٢٧٨).

يرى انصار المدرسة النقدية أن الطلب الكلي الاسمي يتأثر بشكل رئيسي بالتغيرات في المعروض النقدي، اعتقاداً بتأثير عناصر الطلب الكلي الأخرى، كالإنفاق الحكومي والضرائب بشكل الذي يمكن التغاضي عنه في الاجل القصير او في الاجل الطويل.

من ناحية اخرى، ترى المدرسة النقدية ان السياسة النقدية تؤثر على الإنفاق من خلال التغيرات في سعر الفائدة، وشروط الائتمان وتغيرات في أسعار الصرف وأثمان الأصول ، فيرى الفكر النقدي ان تضع قواعد السياسة نقدية ثابتة (معدل نمو ثابت للعرض النقدي)، والدليل على ذلك أن الاقتصاد مستقر بشكل نسبي، فعند تدخل النشاط السياسي فإنه يربك هذا الاستقرار، اضافة الى ذلك، يغري البنك المركزي هذا التوسع في النشاط الاقتصادي قبل الانتخابات لصياغة هيكل اقتصادي سياسي، وبالتالي فإن وضع قواعد ثابتة تحد من توجه البنك المركزي غير السليم (الجاوري، ٢٠١٩: ٥).

المبحث الثاني: الإطار النظري للاستثمار ودور السياستين المالية والنقدية في تفعيل النشاط الاستثماري

أولاً: الاستثمار

١- تعريف الاستثمار

في المعاجم اللغوية الحديثة، يُعرّف مصطلح الاستثمار بأنه النمو والتكاثر، والسعي نحو ثمار الشيء، فاستثمار الثروة يعني زيادة تلك الثروة، واستخدامها في مجالات تحقق ربحاً، والحصول على عوائد أعلى، ويمكن التعبير عن مفهوم الاستثمار على نحو استثمار رأس مال في المشاريع او بذل الجهد للحصول على منفعة او الاستثمار في المورد البشري من اجل تحقيق المكاسب او تنمية الثروة اي زيادتها (KOUADRI, et al, 2022, :139).

ويعرف الاستثمار اصطلاحاً بأنه أي نشاط أو مشروع ذو منافع على مستوى الاقتصادي للدولة ما، او بأنه تخصيص الأموال لإنشاء مشروع استثماري، إما بشكل مباشر مثل شراء الآلات أو بطريقة غير مباشرة، كشراء الأوراق المالية (الاسهم والسندات) وادارته او تطويره، بما يساهم في زيادة النمو الاقتصادي للبلد.

ومفهوم الاستثمار مفهوم حديث نسبياً، فقد عرف الاقتصاديون الاستثمار بأنه (النشاط الذي يتم به تنازل الفرد عن استهلاكه الحالي، من أجل الحصول على عائد مرتفع في المستقبل) (Al-Sabawi , Farhan, 11: 2021). اذ يقوم الفرد باستثمار امواله في مشاريع، على أمل تحقيق المزيد من العوائد في المستقبل، ويسرى هذا على كل انواع الاستثمار، اذ يتكون الاستثمار من انفاق الاموال والحصول على الارباح، إما في شكل تدفق مالي او زيادة قيمة الاصل الاستثماري عند ارتفاع قيمته في الاسواق وبيعه، والحصول على العائد الاستثماري (الفرق بين قيمة الشراء وقيمة البيع) (Jones, Trevillion, 2022, :4).

ومن جانب اخر عرف الاستثمار بأنه توظيف الاموال في مشاريع تجارية جديدة، او استثمارها في توسيع المشاريع التجارية القائمة، أو إعادة هيكلتها أو إعادة تأهيلها (DOLZER, et al, 2022 : 88). وكما يشير الاستثمار إلى إضافة معدات رأسمالية جديدة (مثل الآلات والمباني)، لتعويض الزيادة في الطلب على المنتجات او الخدمات (Ndanusa, et al, 2024 : 222).

وينظر الى الاستثمار على انه التضحية بالوقت والمال والجهد في الوقت الحالي، مقابل توقع الحصول على ايرادات اكثر 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, et al, 2022 :152). وعرف ايضاً، بأنه اصل تحتفظ به الوحدة الاقتصادية، بغرض زيادة الثروة عن طريق توزيع الأرباح، كإيجار العقارات مثلاً، او عوائد الارباح او الزيادة في راس المال، أو اكتساب منافع أخرى تعود للشركة كالتعاملات التجارية التي تقوم بها (اليساري ، ٢٠٢٣ : ٢٩).

وعرف الاستثمار بأنه مجموعة من الأصول النقدية والعقارية والفكرية التي تُهدف الى تنفيذ البرامج والمشاريع في مختلف المجالات الإنتاجية والتجارية والاجتماعية والعلمية والثقافية وغيرها، من اجل الحصول على ربح (دخل) أو لتحقيق منافع اجتماعية أو اقتصادية، كما ينظر الى الاستثمار بأنه توظيف رأس المال الحكومي ورأس المال الخاص في الانشطة المحلية أو الأجنبية بهدف تحقيق عوائد مادية ومعنوية (Feruz, 2023:10).

ومن خلال التعاريف السابقة يتضح بأن الاستثمار اي نشاط اقتصادي يهدف الى تحقيق الربح، ويعود بالنفع للأفراد والمجتمع والاقتصاد الدولة ويعمل وفق الاليات المحددة وبالوقت المناسب والتكلفة الأقل والعائد المطلوب، يعد الاستثمار وخاصةً الاستثمار الخاص من المتغيرات الاقتصادية التي تعول عليها الدولة الذي

يساهم في زيادة الانتاج وتحسين ميزان المدفوعات وزيادة فرص العمل، يعد الاستثمار احد مظاهر التقدم الاقتصادي والسياسي والمجتمعي، لما يوفره من مستلزمات ومشاركات على الصعيد الدولي والمحلي، وبذلك يعتبر عاملاً أساسياً في تحقيق النمو الاقتصادي.

٢- أهداف الاستثمار

يمارس الاستثمار أدواراً تصب في تحقيق عدة منافع على المستوى الفردي والوطني في المقام الاول، اذ يعمل الاستثمار كمحفز يساعد على زيادة معدل النمو في النشاط الاقتصادي فضلاً عن مساهمته في توفير فرص العمل وتعبئة رؤوس الاموال لدفع عجلة التنمية الاقتصادية لذلك تهتم الحكومات في هذا القطاع لما يقدمه من دور مهم في التقدم الاقتصادي. وتتعدد اهداف الاستثمار، ونذكر البعض منها ما يلي :

أ- تحقيق أقصى عائد بأقل تكلفة : هدف الاساسي للاستثمار هو تحقيق أقصى عائد بأقل تكلفة ممكنة مع مستوى ادنى من المخاطر، ولكن الأمر يتعلق بما يوفره الاستثمار من إيرادات تفوق تكاليف رأس المال، ومع التوافق بشكل دائم بين المخاطرة والعائد اعتماداً على توجهات المستثمرين واهدافهم. ومع ذلك، يكون من الاهمية تقييم ما إذا كان اتخاذ قرار الاستثمار الذي قد تكون آثاره المالية طويلة الاجل يوفر العائد، وبمعنى اقتصادي اكثر وضوحاً، يكون القرار ذو جدوى عندما تساوي الايراد الحدي مع التكلفة الحدية (Jones Trevillion, 2022 :4).

عند توظيف رأس المال في الاستثمار، يسعى المستثمر دائماً إلى تحقيق هدف العائد المرتفع في الاجل الطويل، وتقليل المخاطر، والرغبة بالسيولة العالية للأصول، وتعرف هذه الأهداف الثلاثة بالمثلث السحري للاستثمارات المالية، ويشير هذا المعنى الى انه لا يمكن تحقيق جميع هذه الأهداف الثلاثة في نفس الوقت، فاذا كانت العوائد مرتفعة، فان المخاطرة ترتفع مع انخفاض السيولة، وعلى العكس من ذلك، لا يمكن ان تؤدي الاستثمارات منخفضة المخاطر عادةً إلى ارتفاع العوائد (Veil, 2021 :431-432).

ب- الحفاظ على الأصول المادية والمالية: الهدف الآخر من الاستثمار هو الحفاظ على الأصول المادية والمالية، لتحقيق افضل المردودات مالية مقابل خسائر اقل، بحيث تكون هذه العوائد ثابتة وذات قيمة حقيقية، كون ذلك يساهم في استمرار تدفق السيولة النقدية التي تساعد على تغطية نفقات الاستثمار وكذلك الوفاء بالالتزامات المستحقة، وهذا يعني أن أي استمرار في انخفاض هذه التدفقات يؤدي الى نتائج عكسية للاستثمار

من حيث انخفاض الانتاج وعدم الوفاء بالالتزامات، مما يؤدي الى تراكم الديون، وبذلك يحدث عجزاً في الميزانية الاستثمارية ومما يسبب هدرًا في الأصول الرأسمالية (إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٢: ١٩٦).

ت- **استمرارية الدخل:** يهدف اي مستثمر إلى تحقيق دخل مستقر ودائم بوتيرة معينة بعيدة عن الاضطراب والاختلافات في ظل المخاطر سعيًا على الحفاظ على ديمومة النشاط الاستثماري، وسعيًا نحو الاستمرار في زيادة مستويات الدخل.

ث- **ضمان السيولة المالية:** إن المشروع الاستثماري بحاجة إلى سيولة جاهزة وتمويل كاف لمواجهة الالتزامات الجارية كالمصاريف اليومية، تجنباً للعجز المالي الذي قد يعصف بالمشروع وبآثره تتراجع مستويات الانتاج، ويخفق المشروع في توليد العوائد (اليساري، ٢٠٢٣: ٣١).

ج- **زيادة نمو رأس المال :** ان زيادة نمو رأس المال هو التغير الحاصل في قيمته، فان الهدف من الاستثمار هو زيادة معدل نمو رأس المال، مقارنةً بقيمته قبل قرار الاستثمار، او زيادة في قيمة الأصل استثماري، أو الادوات المالية مع مرور الوقت، وبذلك تتوقع الشركات أن تنمو أرباحها بمعدل يفوق مستوى السوق (Danila, et al, 2019 : 13).

٣- أهمية الاستثمار

يؤدي الاستثمار دورًا حيويًا على مستوى الأشخاص، اذ يتيح لهم فرصة تراكم الثروة بمرور الوقت من خلال تحقيق العوائد، تمكن هذه العوائد المستثمرين من مضاعفة رؤوس اموالهم من خلال إعادة استثمار الأرباح. ومن جانب اخر يوفر الاستثمار الاستقرار المالي للمستثمرين، من خلال توفير الحماية من المخاطر والأحداث غير المتوقعة مثل فقدان الوظيفة او الركود الاقتصادي.

ويعد الاستثمار وسيلة لحماية الاشخاص من آثار التضخم حيث يؤدي ارتفاع التضخم إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود بمرور الوقت، اي ان الاستثمار في الأصول يساعد على تحقق عوائد تتجاوز معدل التضخم للحفاظ على القيمة الحقيقية لرأس المال والحفاظ على القدرة الشرائية في المستقبل (Samuels, 2024 : 3).

اما على المستوى الاقتصادي، فإنه يؤدي دوراً مهماً سواء كان في إنتاج السلع والخدمات، أم في مجال الطلب على السلع الانتاجية ، حيث يعدّ عاملاً مؤثراً على الطلب والعرض في النشاط الاقتصادي، فعند زيادة الطلب على منتجات الشركة تنمو ارباحها، حيث يعتبر هذا عاملاً مشجعاً على الاستثمار، ولتلبية الزيادة الحاصلة في الطلب في السوق، تستدعي الحاجة إلى استثمارات جديدة لزيادة الإنتاج. وعندما ترغب الشركات

في توسيع نطاق منتجاتها، فلا بد من القيام بالاستثمار في أنشطة جديدة، وإذا لاقت هذه الأنشطة قبولاً في السوق ستؤدي ضمناً إلى زيادة أرباح المستثمرين، وينتج عن ذلك زيادة عدد العاملين ويظهر أثر هذه الزيادة في فرص العمل من خلال تزايد الطلب على السلع والخدمات نتيجة بروز اتفاق جديد (Paaca, 2021 : 454).

وهذه الزيادة في حجم الاستثمارات، تعد العامل الأكثر أهمية في تحقيق النمو الاقتصادي، مؤثرة بذلك بشكل إيجابي على عملية زيادة رأس المال الاجتماعي، وإدخال التقدم التكنولوجي، الذي يشكل الأساس لنمو القدرة الإنتاجية لبلد وتطوره الاقتصادي. وفي الوقت الحالي، فمن الصعوبة تحقيق التنمية الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي، بدون تحفيز الاستثمار وخاصة في مجال الصناعات (Aleksanderovna, et al, 2021: 1000).

من المتغيرات ذات الأهمية على مستوى الاقتصاد بشكل عام هو الاستثمار الخاص الذي يساهم في تحفيز النشاط الاقتصادي، ويساعد على تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي، وتوفير فرص العمل، وقد يساهم في تحسين فعالية الإنفاق الحكومي، في حالة كون السببية منه الإنفاق العام أو الإيرادات العامة (Almula, et al 2020 : 225). الأمر الذي يسهم في زيادة مستوى الدخل والاستهلاك، ومما يعزز الطلب الكلي، نتيجة زيادة حجم العمالة وانخفاض معدلات الفقر والبطالة، وكذلك إن توسيع أنشطة القطاع الخاص يساهم في زيادة الإيرادات الضريبية، التي تعد أحد الإيرادات التي تغطي العجز المتراكم، سواء في الميزانية العامة أو في ميزان المدفوعات وكذلك تغطية الديون كافة، وتخفيف العبء عن الموازنة العامة من خلال إعادة توزيع النفقات الجارية، وتخفيض تخصيصات الإنفاق العام. إضافة إلى ذلك، يساعد القطاع الخاص على رفع الفاعلية الإنتاجية عن طريق استعمال التكنولوجيا المتقدمة التي تساعد في زيادة جودة الموجودات والزيادة في كفاءة ومهارة القوى العاملة وبالتالي تنعكس في زيادة الانتاج.

ايضاً تتجلى أهمية الاستثمار الخاص في إعادة توزيع المهام بين القطاعين العام والخاص، لأن القطاع الخاص يخفف من أعباء إضافية عن الدولة ويشجع راس المال الأجنبي على الاستثمار والشراكة (الحسيني ، ٢٠٢٢ : ٣٨)، ففي الدول النامية، يشكل الاستثمار في القطاع الخاص عاملاً حاسماً في معالجة تحديات التنمية عن طريق مساهمته في عدة مجالات، والتي تتمثل في النمو والوظائف وتقديم الخدمات وتحسن الوضع المعيشي والامن الغذائي للمجتمع، والتخفيف من آثار تغير المناخ، وضمان الاستدامة البيئية. يتمتع القطاع الخاص بالقدرة على تحقيق النمو الشامل والطويل الأجل في تلك البلدان، وبذلك زادت المطالب التي

تدعو إلى زيادة العرض النقدي، ومنح القروض للقطاع الخاص وكبح التضخم وتنفيذ السياسات واصدار التشريعات التي تشجع على الاستثمار في القطاع الخاص، وكانت هذه اعتبارات اساسية اصلاحية ضمن برامج الخصخصة والاسواق الحرة في الدول النامية (Ndanusa, et al, 2024, : 223).

٤ - محددات الاستثمار

الاستثمار من المتغيرات الاقتصادية التي تواجه تحديات او عوامل تحفز او تحد من استمراره ، فالوقوف على هذه المحددات هو طريق لاتخاذ قرار الاستثمار من عدمه، فالمستثمر قد يتابع البيئة الاستثمارية وما يحيط بها من ظروف وقوانين التي تدفعه الى المضي في الاستثمار على المستوى المحلي او الدولي. فهناك عدة محددات للاستثمار نذكر منها ما يلي :

- أ- **التقدم التكنولوجي**: هناك ارتباط بين التقدم التقني والتكنولوجي وطرق الإنتاج المتطورة التي تشكل حافزاً نحو زيادة حجم الاستثمارات وتوسعها، لأن التقدم التقني يدل على أساليب متطورة تساهم في تدني تكاليف الإنتاج وزيادة حجمه ومن ثم زيادة الحافز على القيام بالاستثمارات وزيادة العوائد المتوقعة من الاستثمار.
- ب- **الكفاية الحدية لرأس المال** : العنصر الرئيس في هذه العملية هو احتساب صافي الايرادات ومقارنتها مع اسعار الفائدة على القروض التي يحصل عليها المستثمرون للقيام بالعملية الاستثمارية، فإذا كان صافي العوائد أكبر من تكلفة الفوائد التي تدفع إلى البنوك التجارية فسوف يشجع المستثمر على اتخاذ قرارته في الاستثمار، كون العوائد قد تجاوزت حدود التكاليف المتمثلة بالفوائد على القروض، في حين أنه سيقرر الانسحاب من الاستثمار وسيحجم عنه في حال كانت التوقعات تشير إلى ان الفوائد على اقتراض الاموال ستكون اعلى من العوائد، ولكن ستبقى الخيارات للمستثمر في حالات تساوي العوائد مع الفوائد (Malami, 2024 :217).
- ت- **الطلب المتوقع** : يتم القيام بالاستثمارات من اجل إنتاج وبيع السلع أو تقديم الخدمات، وقبل الشروع في قرار الاستثمار، حيث يبحث المستثمرون بشكل دائم عن معرفة والتأكد من وجود طلب واسواق لتلك المنتجات والخدمات، ومعرفة ايضاً فئات المستهلكين ومستويات دخولهم وطبيعة طلبهم في السوق، لذلك يجب دراسة وتقدير هذا الطلب المتوقع واخذه بالحسبان من قبل المستثمرين، ولهذا السبب قد يتخذ قرار الاستثمار او من عدمه بناءً على توقعات المستثمرين حول مستوى الطلب. وقد تعتمد هذه التوقعات على خبرات المستثمرين السابقة في الاسواق أو على الدراسات السابقة التي قد اجريت عن السوق (Gaoussou, 2020 : 16).

ث- **أسعار الفائدة:** تؤثر معدلات الفائدة التي تضعها البنوك المركزية على تكلفة الاقتراض وعلى الإنفاق الاستهلاكي وعلى خيارات الاستثمار، حيث تؤثر زيادة أو انخفاض أسعار الفائدة على عائد السندات وارباح الأسهم وتكاليف رؤوس أموال الشركات، وبذلك يراقب المستثمرون سياسات البنوك المركزية حول أسعار الفائدة سعياً نحو اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه (Samuels, 2024 : 11).

ج- **النظام الضريبي:** من الضروري اطلاع المستثمرين على معدل الضرائب التي تفرض على نشاطهم الاستثماري، قد يؤثر ذلك على قراراتهم الاستثمارية مما ينعكس ذلك على مسارات العملية الاستثمارية من النجاح إلى الفشل، وخصوصاً إذا كانت توجه الضرائب نحو المستهلك الذي قد يتحمل تكلفة إضافية. ومع ارتفاع التكاليف في ظل نظام ضريبي، يسعى المستثمر إلى زيادة أسعار السلع والخدمات، وعلى عكس ذلك إذا كان هناك انخفاض في المعدلات الضريبية سوف يشجع المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار (Rachid & Yousuf, 2022 :1306).

ح- **البنية التحتية:** حيث يشكل وجود البنية التحتية المتطورة والحديثة أهمية على مستوى البلدان، كونها تؤثر على قرارات المستثمر سواء كان أجنبياً أو محلياً بشكل كبير، وتتضمن مكونات أساسية يتطلب وجودها حتى يمكن مواصلة الأنشطة الاستثمارية بكافة أنواعها، وتتمثل البنية التحتية بإمدادات الكهرباء وكفاءة شبكات النقل أو الطرق المطارات والموانئ والسكك الحديدية وشبكات الاتصالات والانترنت وخطوط أنابيب النفط والغاز. فان توفر البنية التحتية اللازمة للاستثمار ولاسيما في المناطق الصناعية، حيث أن تقديمها للمستثمر وتحت تصرفه وبأسعار مناسبة تحفز الرغبة لديه في اتخاذ قرار الاستثمار، وتلعب الدولة دوراً مهماً في توفيرها والتي تؤثر بالسلب أو الايجاب على الاستثمار، وبذلك يحتاج المستثمر إلى بيئة مناسبة تتوفر فيها مقومات نجاح استثماراته واختيار الفرص الاستثمارية المتاحة (إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٢ : ١٩٨).

خ- **الناتج المحلي أو الدخل القومي:** يعدّ الناتج المحلي أو الدخل القومي من العوامل التي تؤثر بشكل كبير في الاستثمار، فضلاً عن كونه من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تدل على تطور الاقتصاد الوطني، فأن هناك علاقة طردية بين الدخل والاستثمار، فعند زيادة الدخل القومي في اقتصاد سيزداد الادخار لذلك البلد، مما يؤدي الي زيادة الاستثمارات.

د- **المستوى العام للأسعار:** حيث يشير الى انخفاض القوة الشرائية للنقود نتيجة الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار خلال مدة زمنية طويلة، بما يعرف بمفهوم التضخم، اذ يؤثر سلباً على الاستثمارات وتكمن خطورته انه كلما ارتفعت معدلات التضخم كلما ارتفعت ظروف عدم التأكد مما يخلق عدم الاستقرار

في المناخ الاستثماري للقيام بالأعمال الاستثمارية، أي أن التضخم يؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية للعوائد والأرباح والقيمة الحقيقية لرأس المال (الشريف والكوافي، ٢٠٢١: ٢٩).

ذ- **سعر الصرف الأجنبي** : تؤثر سياسة سعر الصرف التي تتبعها الدول على جانبي العرض والطلب، مما تؤثر بدورها على الاستثمار الخاص، وذلك أن تراجع قيمة العملة أحد الأسباب انخفاض القيمة الحقيقية لدخل المستهلكين، مما ينعكس بشكل سلبي على الاستهلاك، ويؤدي إلى تقليل انفاق الأفراد وبالتالي انخفاض طلبهم على شراء السلع والخدمات، وبدوره يبتعد المستثمر عن القيام بتوجيه استثماراته في السوق (Rachid , Yousuf, 2022 : 1305).

٥- أنواع الاستثمار

أ- الاستثمار من حيث القطاع:

(١) **الاستثمار العام**: يشير الاستثمار العام إلى الانفاق الصادر من الحكومة على المشاريع العامة، والتي تتمثل تلك البنية الاقتصادية أساساً بالمطارات والطرق والموانئ والسكك الحديدية والمياه والاتصالات والطاقة الكهربائية والغاز والبنية الاجتماعية الحيوية مثل المدارس والمستشفيات، وتصبح تلك البنية الأساسية (الاقتصادية والاجتماعية) ممتلكات مادية عامة عند اكتمالها، ويتم الانفاق على الاستثمار العام بشكل أساسي من الموازنة (جانب النفقات الاستثمارية) في مرحلة الأولى من بدء المشروع، في حين يتم الانفاق على العمليات التشغيل والصيانة من النفقات التشغيلية للموازنة، ولذلك تتم إدارة الموازنة بجانبها بما يعزز من كفاءة الاستثمار العام (JIC, 2019 :4).

(٢) **الاستثمار الخاص**: هو النشاط الذي يقوم به فرد أو عدد من الأفراد في تأسيس شركة أو مشروعات معينة لغرض الاستثمار، ويمتاز الاستثمار الخاص بتباين نسب مشاركته في مختلف الأنشطة الاقتصادية خصوصاً أن القطاع الخاص يسعى إلى مواكبة التطورات الاقتصادية والتكنولوجية (السعدي وعبد اللطيف، ٢٠٢٠: ٣٥١-٣٥٢). وبشكل عام هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يقوم به القطاع الخاص الوطني (الاستثمار المحلي) أو الاستثمارات التي يقوم بها المستثمرين الأجانب، ما يسمى بالاستثمارات الأجنبية، ويهدف بشكل رئيسي إلى زيادة الإيرادات وتحقيق الأرباح ، إذ تكون تلك العوائد حافزاً على الاستثمار، ويتبع ذلك زيادة دخل الفرد مما يؤدي إلى زيادة الاستهلاك، وبالتالي زيادة الطلب الفعلي على مخرجات المشاريع الاستثمارية (Suprpto, et al, 2021: 198).

ويرى الباحث ان الاستثمار الخاص الوطني ذو اهمية كبيرة في استراتيجية تنويع الإيرادات في العراق وذلك من خلال تشجيع القطاعات الزراعية والصناعية الذي يصب اثره على زيادة الناتج المحلي الاجمالي وزيادة الإيرادات الضريبية ومساهمة تلك القطاعات في تحسين ميزان التجاري وتوفير المنتجات المحلية بدل المستوردة وهذه الاستراتيجية تساعد على تقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية.

ب- من حيث طبيعة الاستثمار

(١) **الاستثمار الحقيقي (المادي):** هو توظيف الأموال لاكتساب أصول مادية كالمباني والمشاريع والآلات والأراضي ذات القيمة الاقتصادية، ويساهم هذا النوع من الاستثمار في زيادة الدخل القومي، كما يُعد أساساً في دراسات الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية (Abdalltef, 2023 : 1028). ويعد الاستثمار حقيقياً إذا تم استخدام الأموال في حيازة أصول فعلية حقيقية إنتاجية، وهو يعني امتلاك تلك الموجودات المادية، ويترتب على استخدام الأصول الحقيقية منفعة اقتصادية إضافية تزداد من خلالها ثروة المستثمر وثروات المجتمع.

(٢) **الاستثمار المالي:** هو امتلاك الموجودات المالية واستثمار في الاسواق المالية أي توظيف الأموال في الادوات المالية، ومن اهم هذا الادوات الأسهم والسندات ويعني هذا الاستثمار هو حيازة المستثمر لأصل غير حقيقي (اصول مالية) قد يمثل حصة في رأس مال الشركة مثل الاسهم، ويكون لصاحب هذه الاسهم الحق في ادارة الشركة، وايضاً الحق في المطالبة بتوزيعات الأرباح أو الفوائد من عوائد الأصول التي تحصل عليها الشركة المصدرة لتلك الأوراق (الكناني، ٢٠٢٠: ٣٩-٤١).

ت- من حيث الموقع الجغرافي:

(١) **الاستثمار المحلي:** هو ذلك الاستثمار التي ينشأ داخل السوق المحلي في بلد ما، أي ضمن الحدود الإقليمية للبلد، وكيفما كانت طبيعة هذه الاستثمارات والأدوات المتخذة، وتكون هذه الاستثمارات بأشكال عديدة كما يلي : الاستثمار في تكوين رأس مال ثابت، الاستثمار في تكوين المخزون المحلي، الاستثمار في فائض التصدير، الاستثمار في الأوراق المالية (حليمة ، ٢٠٢٢: ٣١).

(٢) **الاستثمار الأجنبي:** يعرف الاستثمار الاجنبي بأنه انتقال راس المال المستثمر من الخارج الى الدول المضيفة بهدف تحقيق الارباح للمستثمر الأجنبي، وبما يضمن زيادة الإنتاج والتنمية الاقتصادية في تلك الدول اذ يمثل الاستثمار الأجنبي احد الركائز ذات الالهمية في تحقيق التنمية الاقتصادية في كثير من دول

العالم التي اولت اهتماماً في التخطيط لعملية جذب الاستثمارات الأجنبية والعمل في أراضيها، (المزروعي والفيل، ٢٠٢٣: ٤٢٣).

ويقسم الى :

- **الاستثمار الأجنبي المباشر:** يشير الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العملية التي من خلالها يقوم المقيمون في بلد ما (البلد الأم) بامتلاك الأصول في بلد آخر (البلد المضيف) بهدف القيام بالعمليات الانتاجية والتبادلية والأنشطة الأخرى للشركة. ويصنف هذا النوع من الاستثمار الأجنبي بأنه يعكس هدفاً أساسياً يتمثل في الحصول على منافع دائمة من قبل مستثمر مقيم في دولة ما في اصول استثمارية في دولة أخرى. وبمعنى آخر وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر (الاستثمار الأجنبي المباشر) والنشاط الاستثماري على ارض الدولة المستضيفة، ويكون نفوذ المستثمر ملحوظاً في إدارة المشروع (Haritha,Dinesh, 2020 :258).

- **الاستثمار الأجنبي غير المباشر:** يعرف هذا النوع من الاستثمار بأنه تدفقات مالية داخل الدولة بهيئة قروض يقدمها الأفراد أو المؤسسات المالية أو الشركات الأجنبية، أو يكون على شكل اوراق مالية (الأسهم والسندات) مكتتب فيها بشرط ألا يكون للمستثمر الأجنبي الحق في إدارة الشركة والسيطرة عليها، كون امتلاكه نسبة من الأسهم (رمضان، ٢٠٢٣: ٨٩). ويتصف هذا النوع من الاستثمار الأجنبي بأنه استثمار قصير الأجل يركز أساساً في شراء الأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية، أي إن هذا الاستثمار لا يتكون في استثمار أصول إنتاجية حقيقية بل يكون الاستثمار في المضاربة بالأسواق من خلال الأدوات المالية (اليساري، ٢٠٢٣: ٣٢).

ث- تصنيف الاستثمار حسب المدة

(١) **الاستثمار قصير الأجل:** وهي استثمارات التي يتم القيام بها واكتساب عوائدها في مدة زمنية قصيرة نسبياً، وهي تكون مدتها أقل من سنة الى سنتين، ونجد أن لهذا الشكل من الاستثمارات له عدة انواع ، الا انه الشائع اكثر هو في الاستثمارات المالية مثل الودائع الزمنية التي مدتها أقل من سنتين والتسهيلات الائتمانية القصيرة الأجل (الكناني، ٢٠٢٠: ٣٧).

(٢) **الاستثمار متوسط الأجل:** وتكون مدة الاستثمار في هذا النوع أطول مدة مقارنة بالنوع السابق فقد تصل مدته إلى خمس سنوات على سبيل المثال، قد يودع المستثمر في المصرف مبلغاً من المال لفترة خمس سنوات أو يشتري ادوات مالية لفترة لا تتجاوز خمس سنوات أو يستثمر في اصولاً أخرى خلال الفترات المذكورة سابقاً.

٣) الاستثمار طويل الأجل: ووفقاً لهذا النوع من الاستثمار، حيث تتجاوز مدة استثمار الأموال فيه خمس سنوات ولربما تصل إلى ١٥ سنة أو أكثر، مثل إيداعات الأموال في المصارف أو إقامة المشاريع والاستثمار في الأدوات المالية طويلة الأجل مثل الأسهم، والغرض الرئيسي من هذه الاستثمارات هو الحصول على عوائد كثيرة من خلال الاحتفاظ بالأدوات المستثمرة لمدة طويلة نسبياً (Kheira, 2024 :388-389).

٦- طبيعة العلاقة بين الاستثمار الخاص والعام

كل أنواع الاستثمار تأخذ دوراً محدداً في التنمية الاقتصادية، ففي البلدان النامية هناك علاقة إيجابية بين الاستثمار العام والخاص، أما في البلدان المتقدمة فيهيمن الاستثمار الخاص على الاستثمار العام بسبب الإمكانيات المختلفة التي يمتلكها، مما ينافس القطاع العام في الموارد ويخلق الندرة، فضلاً عن ذلك يتأثر الاستثمار العام بالإجراءات الإدارية بشكل كبير ويفتقر إلى الإبداع، في الغالب ما يقدم منتجات لا تلبي حاجات السوق، وبذلك يكون غير فعال اقتصادياً، ونتيجة لذلك، حددت الكثير من الدول بشكل واضح مسؤوليات ووظائف كل أنواع الاستثمار، إذ يمثل الاستثمار العام في بناء وتطوير البنية التحتية وتقديم الخدمات للمجتمع، بينما هدف الاستثمار الخاص هو تحقيق الربحية بشكل رئيسي.

هناك علاقات وثيقة بين هذين النوعين من الاستثمارات، فمع تقدم وتطور المجتمعات، فإن التحسينات في البنية التحتية سوف يجذب الاستثمار الخاص مما تعزز من كفاءته، إذ يلعب الاستثمار الخاص دوراً في توليد الأرباح ويخلق فرص العمل ويساعد على إنتاج المنتجات التنافسية ويلبي احتياجات وتفضيلات العملاء (An, 2023 : 428-429).

في الواقع يمكن أن يكون للاستثمار العام تأثيرات إيجابية وسلبية على الاستثمار الخاص، أيد الاقتصاديون الكلاسيكيون مقولة بأن الاقتصاد يجب أن يعمل تلقائياً دون أن يكون هناك تدخل للدولة، حيث يحدث التوازن حسب اليات السوق، ويرون كذلك بأن الاستثمار العام ان لم يمول من موارده الذاتية، فإنه يقلل من حضور الاستثمار الخاص بسبب الطلب على مصادر التمويل (القروض والضرائب) لكل منهما، مما يؤدي الى زيادة في سعر الفائدة، وعلى النقيض من الاقتصاديون الكلاسيكيون، يرى الاقتصاديون الكينزيون أن تأثيرات الاستثمار العام على الاستثمار الخاص تكون ايجابية، وذلك من خلال زيادة الدخل القومي مما يؤدي الى

تحفيز الإنفاق العام عبر زيادة فرص العمل وزيادة الطلب على السلع والخدمات بسبب ما يسمى تأثير المضاعف (3: São Marcos, 2019).

ويرى الكينزيون ضرورة تدخل الحكومة بشكل الفعّال في تحقيق استقرار السوق، حيث يعتقدون أن السوق غير القادر دائماً على خلق الطلب، وبذلك ينخفض الطلب الكلي كما حدث في فترة الكساد العظيم. ويعتقد الكينزيون أيضاً أن الاستثمار العام يهيئ البيئة المناسبة للاستثمار الخاص من خلال توفير البنى التحتية، واستعداده للقيام بالاستثمارات ذات المخاطر الكبيرة غير القادر على تحملها القطاع الخاص، إضافة إلى ذلك عن استخدام ما ينتجه الاستثمار العام كموارد للاستثمار الخاص بأسعار مناسبة.

أما الرأي الريكاردي فيرى بأنه ليس هناك علاقة بين هذين الاستثمارين سلباً أو إيجاباً، ويدل ذلك على أن التخفيض في المعدلات الضريبية التي تقرها الحكومة اليوم قد تعوض من خلال زيادة في الضرائب في المستقبل لتسديد الديون الناتجة عنها، وهو ما يفسر نقل العبء الضريبي من الحاضر إلى المستقبل القريب (18: Merga, 2021).

ويدعوا الكلاسيكيون الجدد إلى تشجيع الاستثمار الخاص، ويرون أن الاستثمار في رأس المال الخاص يعد عنصراً أساسياً في زيادة الكفاءة والتنوع في الإنتاج وخلق الابداع، ولا يعيرون أهمية لرأس المال الحكومي في تحسين النمو الاقتصادي وعدم كفاءته في حالات معينة، من هنا ينشأ تصور مفاده أن الاستثمار العام يزاحم الاستثمار الخاص عموماً، وعلى العكس من ذلك، يفندون الكينزيون هذا الرأي ويعتقدون أن الاستثمار العام يمهّد الطريق لأنشطة للاستثمار الخاص بشكل فعال، وبالتالي فإن عمل كلا النوعين من هذا الاستثمار يكمل بعضهما البعض (4: Shah et al, 2020).

وبإمكان القطاع العام أن يستثمر ويعمل في مجالات لا يقدر على دخولها القطاع الخاص (بسبب التكاليف الغارقة)^٧ نظراً للاحتياج تلك المجالات إلى موارد مالية كبيرة، وبذلك تتوفر سلع أو خدمات ما كانت لتوجد لولا وجود الاستثمار العام فضلاً عن فوائده من خلال توفيره للبنية التحتية والخدمات العامة، ويمكن أن يعمل الاستثمار الحكومي معاكس للتقلبات الدورية في الاقتصاد من خلال زيادة الطلب على السلع والخدمات التي يقدمها القطاع الخاص خلال الأزمات الاقتصادية، في كل تلك الحالات يكون تأثير الاستثمار العام تأثيراً

^٧ هي التكلفة التي تم تحملها في الماضي ولا يمكن استردادها، ويتم استبعادها عند اتخاذ القرارات الاستراتيجية أو الاستثمارية، لأنه ينظر فقط في التكاليف التي قد تتغير

مُكملاً للاستثمار الخاص. من ناحية أخرى فإن الزيادة في النفقات العامة قد تؤدي إلى عجز مالي بشكل مؤقت، ومما تأثر سلباً على الاستثمار الخاص من خلال اثر المزاحمة.

بشكل عام ان التوسعات في الاستثمار العام قد تقلل من فرص حضور الاستثمار الخاص إذا تنافس كل منهما على موارد مالية نادرة ، في الاقتصادات الناشئة التي تواجه قيوداً تمويلية، حيث يسيطر الاستثمار العام على الموارد المادية والمالية التي يحتاجها القطاع الخاص، وبالنتيجة يؤدي انخفاض توفير التمويل وارتفاع تكلفته إلى خفض الاستثمارات في القطاع الخاص (على الأقل في الأجل القصير).

في الاقتصادات الصناعية يظهر جلياً التأثير على الاستثمار الخاص في الاساس من خلال ارتفاع أسعار الفائدة، أما في الاقتصادات الناشئة التي تعاني من عجز مالي فقد تتأثر بذلك بسبب قلة التمويل، اضافة الى ذلك قد يقدم الاستثمار العام سلعة وخدمات تتنافس مع منتجات وخدمات التي يقدمها القطاع الخاص، ويستثمر في قطاعات اقتصادية بإمكان القطاع الخاص الاستثمار فيها (9: Conte Filhoa, Portugal, 2024).

٧- نظريات الاستثمار

أ- النظرية التقليدية في الاستثمار

دار نقاش مستمر بين الاقتصاديين الكلاسيك حول أهمية الاستثمار ودوره في الاقتصاد ابتداءً من الاقتصادي آدم سميث "Adam Smith" أقدم مفكري هذه المدرسة الذي اعتقد بمحدودية تدخل الدولة في الاقتصاد، وأن الادخارات تؤدي إلى زيادة حجم رأس المال بشكل تلقائي بافتراض وجود التشغيل الكامل (العلي والعباسي، ٢٠١٨: ١٢-١٣). كما يعتقد ريكاردو بقيادة الاستثمار الخاص للنظام الاقتصادي الرأسمالي وهو قادر على تحقيق النمو الاقتصادي من خلال اعطاء دور كبير للقطاع الخاص الذي يعد أحد عناصر مناخ الاستثمار، وإن كل الازمات يمكن السيطرة عليها من خلال مجموعة من العناصر هي ، العمل ، الارض ، رأسمال، ويرى منظرو الكلاسيك الحصول على الارباح عن طريق الاستثمارات من خلال تطور عناصر مناخ الاستثمار في الدولة المضيفة (المالكي ، ٢٠٢٢: ٤٣).

يرى ادم سميث أن حجم الانتاج المتحقق يتبع حجم القوة العاملة المستخدمة وحجم رأس المال المستخدم ومساحة الارض المتوفرة ومستويات التكنولوجيا، ومن الجدير بالذكر أن العديد من الاقتصاديين الكلاسيك

ادرجوا كافة الموارد الطبيعية الاقتصادية المتاحة بوصفها احد عناصر الإنتاج مع الارض، الا أن اغلبهم اقتصروا على الارض.

أن النظرية الكلاسيكية تقوم على تحليل وتحديد الاستثمار من خلال تبيان العلاقة التي تربط الادخار بالاستثمار، حيث يعد الفكر الكلاسيكي أن التراكم اساس النمو الاقتصادي مثلما بينه ادم سميث، وأن الادخار في النظرية الكلاسيكية هو القوة الشرائية المتاحة والتي لا تتفق لغرض الاستهلاك، انما لغرض استخدامها في أوجه 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 (عبد الرحيم، ٢٠٢١: ١٩).

كان الاقتصاديون الكلاسيك يعتقدون أنه لا يوجه كل الدخل النابع من الإنتاج إلى الإنفاق على السلع والخدمات مباشرة، فأن بعض الافراد يدخرون جزءاً من دخولهم بدلاً من إنفاقه على الاستهلاك، ومع ذلك فان الاقتصاديين الكلاسيك لم يدركوا أن هذا سوف يخلق مشاكل على الاجل الطويل لأن التغيرات في أسعار الفائدة، ستعمل على توجيه كل الادخار في نهاية الأمر إلى تيار الإنفاق.

والشيء الآخر الذي تتبناه المدرسة الكلاسيكية هو تساوي حجم الطلب الكلي مع حجم العرض الكلي عند مستوى التوظيف الكامل، واستناداً إلى تلقائية تحقق هذا التوظيف وافتراسات قانون ساي، ودور معدل الفائدة في الاقتصاد الذي يعمل على تحقيق التوازن بشكل مستمر بين الادخار والاستثمار (عثمان ومحمد، ٢٠١٨: ٧٢).

ومن خلال العلاقة بين العناصر الثلاثة الرئيسة 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 (r_0)، فاذا 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 التوازني (r_0). وحصيلة ما تؤمن به المدرسة الكلاسيكية هو شرط التوازن بين العرض الكلي S والطلب الكلي D أي $S = D$ ، وهذا التوازن في الاقتصاد الكلي يستلزم توازناً بين الادخار والاستثمار (Kassa & Maznan, 2024).

ب- النظرية الكينزية في الاستثمار

حدثت أزمة مالية كبرى في ١٩٢٩-١٩٣٢ أربكت النظام الرأسمالي، حيث عجز الاقتصاديون الكلاسيك عن مواجهة آثارها وإيجاد الحلول المناسبة لها، مما استدعت ظهور أفكار ومعالجات جديدة يقودها الاقتصادي كينز، حيث أكد على أهمية الاستثمار بكافة أنواعه الإنتاجية وغير الإنتاجية (العلي والعباسي، ٢٠١٨: ١٣). حيث عد كينز الاستثمار من المصادر الأساسية في نمو الناتج المحلي الإجمالي في الامدين الطويل والقصير، وأعتقد إن التحولات في المجتمع الرأسمالي لا تتم بشكل تلقائي، وإنما عن طريق تدخل الدولة لأجل تصحيح الاختلالات من خلال فعالية السياسة الاستثمارية والسياسة المالية والنقدية، وهذه السياسات تعتبر من عناصر مناخ الاستثمار الداعية للاستثمارات (المالكي، ٢٠٢٢: ٤٣-٤٤). وتسمى 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 أن 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 الاستثماري (رحموني والماضي، ٢٠٢٠: ١٦٤).

ينطلق الكينزيون من فكرة أن الاقتصاد لا يعمل عند مستوى التوظيف الكامل، وأن الاستثمار لا يتأثر بشكل كبير لمستوى تغيرات أسعار الفائدة. وبالتالي، فإن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى ارتفاع طفيف في أسعار الفائدة، بينما يكون هناك زيادة كبيرة في الناتج والدخل. كما يعتقد الكينزيون أن النفقات الحكومية تحفز على زيادة الاستثمار الخاص، نتيجة تأثير الإنفاق الحكومي بشكل إيجابي على ثقة المستثمرين وتوقعاتهم (Ebisine, Oki, 2021: 907).

في عام ١٩٣٦ ابتكر كينز نظرية الطلب الكلي التي تعد أحد مكوناتها الرئيسية التي تحدد الاستثمار، 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 آخر تتخذ القرارات الاستثمارية عندما تساوي القيمة الحالية الصفر (Aboud & Melegy, 2024: 135).

من النماذج التي أوجدها كينز في كتابه "النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقد" عام ١٩٣٦ هو نموذج مضاعف الاستثمار، أوضح كينز أن عند زيادة حجم الاستثمارات فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الدخل القومي، إذ نظر كينز إلى الاستثمار في جانب العرض الكلي مما يعني أنه كلما زاد حجم الإنتاج زيادة حجم الاستثمار، حيث يبين مضاعف الاستثمار علاقة بين الزيادة في الدخل القومي والزيادة الناتجة في الاستثمار، وإنه مقياس

للتغيرات في الدخل القومي الناجمة عن تغيرات في حجم الاستثمار، ومن ثم فهو يفسر العلاقة بين تلك المتغيرات. واستناداً على افكار كينز توصل هارود من إنجلترا ودومار من الولايات المتحدة إلى نموذج عرف باسم نموذج هارود ودومار للنمو الاقتصادي، والذي يوضح العلاقة بين النمو الاقتصادي ومستويات البطالة في البلدان المتقدمة، واستخدم أيضاً بشكل واسع في البلدان النامية لتفسير العلاقة بين نمو الاقتصادي والطلب على الاستثمار (NGUYEN, 2021 : 346).

ت - 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، فإن هناك 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 عن ذلك تغييرات أكبر في رأس المال مما يساعد على زيادة الاستثمار.

يُقاس المعجل بمقياس معامل رأس المال الذي يمثل الزيادة في حجم الاستثمار (أو التغير في رأس المال) الناتج عن زيادة دينار في الدخل أو الناتج المحلي الإجمالي (Kassa, Maznan, 2024: 538). ببساطة يبين المعجل كيف تؤدي الزيادة في الدخل القومي في الاغلب إلى زيادة بشكل تناسبي في الإنفاق الاستثماري، حيث لا يعتمد حجم الاستثمار على المستوى الناتج او الدخل بشكل مطلق، انما على التغير في الدخل القومي أو الناتج المحلي، فالمعجل هو أن التغير البسيط في الدخل القومي أو الناتج سيؤدي إلى تغيير أكبر في الاستثمار، وهو يوصف تأثير التغير نسبياً في الدخل على الطلب على الإنتاج، أي زيادة في كميات مبيعات السلع والخدمات في النشاط الاقتصادي (Ayeni, 2020 : 3).

ووفق 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 اسعار السلع او الخدمات، ستفضل اغلب الشركات زيادة الإنتاج لأن ينتج عنه زيادة في الارباح، فهذا التوسع في الانتاج يشجع العديد من الافراد على الاستثمار والذي يصب في تطور الاقتصاد القومي (Abdulkarim, 2023: 3) ويوضح المعجل بالمعادلة التالية:

$$K_t = VY_t \quad \dots\dots\dots (2-1)$$

K_t = رأس المال في الفترة الزمنية t

V = المعجل ثابت موجب

Y_t = الدخل في الفترة t

وفقاً لهذه المعادلة، فإن التغير في حجم الدخل سيؤدي إلى تغير في رأس المال (Sayed ,Petkar, 2022 : 2).

باختصار ان فكرة المعجل هي:

- يكون النشاط الاقتصادي في ظل تأثير المعجل عندما يكون التغير الاستثماري الصافي دالة لمعدل التغير في الطلب على السلع والخدمات النهائية (الناتج النهائي الاستهلاكي).
- بمعنى إي زيادة (للأموال) السلع الإنتاجية تتغير بنسبة اكبر من الطلب على السلع الاستهلاكية.
- بمعنى أي توسعاً في الصناعة الاستهلاكية يتطلب توسع اكبر في الطاقة الإنتاجية.

العوامل المحددة للمعجل:

(١) تتوقف قيمة المعجل على طول سلسلة الاستثمار التابع المترتب على الزيادة الأولية للإنفاق وطبيعة الانتاج، ففي الصناعات تكون طويلة وقصيرة في القطاع الزراعة، وتتباين حسب التقدم التكنولوجي ومستوى رأس مال الإنتاج.

(٢) ترى نظرية المعجل توظيف كامل الطاقة الإنتاجية بحيث أن الزيادة في الطلب تستوجب زيادة في الطاقة الإنتاجية أي اضافة استثمارات جديدة بنسب لكل من رأس مال ثابت والمتداول والسائل، وبالعكس لا يعمل المعجل إذاً قيمة المعجل تعتمد على درجة تشغيل الاستثمار القائم بشكل طردي.

(٣) لا يعمل المعجل في حالة التوظيف الكامل للموارد المتوفرة، أو النادرة قليلاً مثل اليد العاملة، الموارد الطبيعية، رؤوس الأموال. لأنه يستلزم توفيرها للقيام بالاستثمارات الإضافية التي تنشأ عن الزيادة الأولية في الإنفاق (عثمان و محمد، ٢٠١٨: ٦٩).

وبشكل عام، تفترض النظرية أنه كلما زادت الفجوة بين رأس المال الحالي ورأس المال المستهدف، زاد الدخل القومي للدولة ومعدل الاستثمار المطلوب، وحسب المعجل أن هناك تقلبات في العائد المتوقع على الاستثمار نتيجة العوامل المحددة للاستثمار، وبالتالي يدخل عنصر عدم التأكد كمحدد رئيسي آخر للاستثمار الخاص (Uwakaeme,2022,:40).

أن إحدى السلبات الرئيسة في نظرية المعجل البسيطة التي ترى القدرة على تغيير حجم رأس المال بشكل مباشر هي تجاهلها لفترات تأخير في مسار التكيف بين مستوى الإنتاج ومستوى رأس المال ، وهو ما استطاعت نظرية المعجل المرنة تلافيه التي طورها كويك عام (١٩٥٤) (4 : Abdulkarim, 2023). وتمثل هذه النظرية نوعاً جديداً من المعجل، الافتراض الاساسي لهذه النظرية هو أن حجم الاستثمار يتأثر بالفجوة بين رأس المال الحالي ورأس المال المستهدف اي كلما كانت نسبة الفجوة أكبر كلما زاد اتجاه الشركات للاستثمار وتسعى الشركات إلى تقليص من الفجوة جزئياً بين رأس المال المستهدف (K^*) ورأس المال الفعلي (K) في كل فترة، ومما تتميز به نظرية المعجل المرنة، هو الاخذ بالاعتبار مختلف العوامل المحددة لـ (K^*) بما في ذلك مستوى الانتاج والتمويل الداخلي وتكلفة الاقتراض والمتغيرات الأخرى (Aboud , Melegy, 2024:135).

ودليل هذه النظرية فقد يحتاج الاستثمار الى فترة طويلة لتكيف بين مستوى الإنتاج ومستوى تعديل حجم رأس مال، ومن الضروري مراعاة اثار تلك الفترة الناشئة عن الوقت المطلوب للتخطيط والبناء وتنفيذ الاستثمارات الجديدة (4 : Abdulkarim, 2023). تقدم هذه النظرية اطاراً شاملاً للاستثمار، حيث لا يتأثر الاستثمار الحالي بالاستثمار السابق فقط، بل يتأثر أيضاً بالمحددات الأخرى التي تتمثل في العوامل الأساسية للطلب (Nsengiyumva, 2025:13).

ث- **نظرية التمويل الذاتي:** تشير نظرية التمويل الذاتي إلى أن المنشأة تعتمد في تمويل استثماراتها على مصادر التمويل داخل المنشأة، والتي تتمثل في الأرباح المحتجزة الغير الموزعة ومصادر التمويل الخارجية من خلال الحصول القروض أو طرح أسهم وسندات بالأسواق. وعموماً تفضل الشركات مصادر التمويل الداخلية على الخارجية، فهذا يمنح تلك الشركات استقلالية في قرار الاستثمار كونه دالة في الأرباح غير الموزعة (رحموني والماضي، ٢٠٢٠: ١٦٤).

حسب هذه النظرية فإن الأرباح تعتبر محددة للاستثمار، وبالتالي تعتمد مستويات الاستثمار على مستويات الأرباح المتحققة، وقد أظهر جان تينبيرجن اتجاه الاستثمار عبر حجم الارباح، مؤكداً أن تحقيق الأرباح الفعلية تعكس بدقة توقعات الارباح المحتملة، وأن الاستثمار يرتبط بشكل طردي على الأرباح المتوقعة والتي ترتبط بالأرباح الفعلية، ولأغراض الاستثمار تحصل المنشآت على الاموال من عدة مصادر منها (الأرباح المحتجزة، الاقتراض بكافة انواعه، ومنها بيع الأسهم والسندات، ومصروفات الاهلاك، وهي أموال لتعويض عن استهلاك

الآلات والمصانع وغيرها) وتعتبر الأرباح المحتجزة ومصرفات الاهلاك، المصادر الداخلية للمنشأة ، بينما المصادر الاخرى تعتبر مصادر خارجية.

في ظل حالات الركود تلجأ المؤسسات إلى الاقتراض أو اصدار الأسهم، وفق شروط غير مجزية تؤدي الى تعرض المنشأة الى عدم قدرتها على سداد الديون او وقد لا تلجأ الى الاقتراض إلا حالات معينة، اما في جانب اصدار الاسهم تتجنب المنشأة زيادة الاسهم من خلال اصدار اسهم جديدة التي تؤدي الى انخفاض ربحية السهم الواحد الا في حالة تحقق الارباح المتحققة تغطي الزيادة في الاسهم، وبذلك تهتم بالأرباح التي على اساس نصيب كل السهم وهذا هو السبب في تبني نظرية الأرصدة الداخلية.

حيث يفضل صانعي القرار في تمويل استثماراتهم في الشركة ذاتياً، وبذلك يتم تحديد الاستثمار من خلال الأرباح، نقيض نظرية المعجل التي تربط تحديد الاستثمار بالدخل أو الناتج : (Kassa, Maznan, 2024 : 538-539) وعلى ذلك فإنه يتحدد الاستثمار بالأرباح وفقاً لنظرية الأرصدة الداخلية، أما وفقاً لنظرية المعجل المرن فإن الاستثمار يتحدد بالناتج.

فضلاً عن اختلاف النظريتين في النظر الى محددات الاستثمار فأنهما ايضاً مختلفتان بالنظر إلى السياسة، حيث تفترض نظرية الارصدة الداخلية بأن صناع السياسة يهدفون الى تطبيق برامج مصممة لزيادة الاستثمار، فإنه وفقاً لهذه النظرية بان تتضمن السياسات تخفيضاً في معدلات الضرائب على دخل الشركات، حيث يسمح لها باستهلاك المصانع والآلات بمعدلات أسرع، ومن ثم ينخفض الدخل الخاضع للضريبة، ومن جانب آخر فإن الزيادة في الأنفاق العام من قبل الحكومة أو تخفيض الضريبة على الدخل الاشخاص لن تؤثر في الأرباح بشكل مباشر، وبالتالي لا تتأثر فيه الاستثمارات، وإلى المستوى الذي يزيد فيه الناتج استجابة للتغيرات في الأنفاق الحكومي والضرائب على أن تزداد الأرباح، ويكون هناك تأثيرات غير مباشرة على الاستثمارات (عبد الرحيم، ٢٠٢١ : ٢٣-٢٤).

ثانياً: دور السياسة المالية والنقدية في تفعيل النشاط الاستثماري

١ - علاقة بين السياسة المالية والاستثمار الخاص

تؤدي السياسة المالية دوراً مهماً في الاقتصاد من خلال تأثيرها على عدة متغيرات كالاستثمار، وتتمثل هذه بالسياسة الضريبية والإنفاق الحكومي والتحويلات التي تقوم بها الحكومة، علاوةً إلى ذلك فاذا كان الهدف من السياسة المالية هو زيادة معدل النمو الاقتصادي، فيكون ذلك من خلال التوسع في حجم الاستثمار الخاص (Gaoussou, 2020 : 21).

فعلى المستوى الاقتصادي الكلي تلعب السياسة المالية دوراً في التأثير على الطلب الكلي بشكل فعال مما يسهم في استقرار الدورة الاقتصادية، وهذا ما يرفع من ثقة الشركات ويشجعها على الاستثمار باستمرار. أما على المستوى الاقتصادي الجزئي، حيث يكون تأثير السياسة المالية على الاستثمار الخاص من خلال تعديل مساراته وسلوكه من خلال زيادة فرص العمل وزيادة الانتاجية، على سبيل المثال فقد يساعد الاستثمار الحكومي الفعال في البنية التحتية على توفير البيئة الملائمة والتي تساعد في زيادة معدل إنتاجية الشركات الصناعية، اضافة الى ان وجود نظام ضريبي كفؤ يشجع مشاركة القطاع الخاص في الانشطة الاستثمارية بكافة انواعها (Kim, et al, 2021:557).

ولننظر إلى العلاقة بين الاستثمار والسياسة المالية من المهم تحديد العلاقة بين الاستثمار وأدوات السياسة المالية كل على حدة:

أ- اثر الضرائب على الاستثمار الخاص

يمكن للضرائب أن تؤثر بشكل فعال على الاستثمار من خلال تخفيض نسبها، فذلك يعتبر عاملاً حيوياً في توفير مناخ محفز للاستثمار، اذ يرتبط النظام الضريبي في أي بلد ارتباطاً فعالاً بالعديد من المتغيرات الاقتصادية، ويمكن قياس هذه العلاقة والتنبؤ بها عن طريق التنمية الاقتصادية.

تحظى السياسات الرامية إلى دعم الاستثمار من خلال تخفيض الضرائب بتأييد واسع من قبل الاقتصاديين، فتقسيم الحوافز الداعمة للاستثمار من خلال تعديل في نسب الضريبة إلى ثلاث اتجاهات، الاتجاه الاول من خلال خفض من التكلفة شراء الاصول الرأسمالية عن طريق تخفيض معدل الضريبة على الاصول المشتركة، اما الاتجاه الثاني هو تخفيض في نسب الضريبة على دخول الشركات، والاتجاه الثالث يكون بتخفيض الضرائب على دخل الشخصي للأفراد، وبذلك فان وجود ضرائب متنوعة قد تزيد من تكاليف الانتاج وتقلل من القدرات التنافسية للسلع المنتجة محلياً على المستوى الدولي ويعيق التبادل التجاري بين الدول، كما أن ارتفاع الضريبة على إيرادات الشركات تقلل من تدفقات الاموال للشركات التجارية وبالتالي تقلل من قدراتها الاستثمارية، وعند هذا الحد فإن التحكم في بوصلة الضريبة باتجاه زيادة الاستثمارات عن طريق تخفيض معدل الضريبة وتقليص انواعها، يعد تعزيز ايجابي للإيرادات والأنشطة الاستثمارية (ADEGBITE1, 2019 :58-59).

ويعد منحني لافر من أهم المنحنيات التي تبين العلاقة بين الضريبة والاستثمار معتبراً أن كل زيادة في الحجم الضريبي تؤدي إلى زيادة الإيرادات الضريبية للدولة إلى ان تصل لما تعرف بنقطة العتبة التي بعدها

تكون الزيادة في الحجم الضريبي مؤدية الى انخفاض في الإيرادات الضريبية للدولة، ومما يتبعه في التخفيض من الانفاق، وبالنتيجة ان الضرائب تؤثر على اتجاه الاستثمار من خلال تأثيرها على الربح، فكلما كانت الأرباح مرتفعة أدى ذلك إلى زيادة ميل للاستثمار، وكلما كان هناك انخفاض بالضرائب سيزيد من مستوى الأرباح، وبالتالي سيرتفع مستوى الاستثمار، ومن خلال تقديم الإعفاءات الضريبية او تخفيضها سيساعد على زيادة الارباح، وبالتالي هذا مؤشر ايجابي في التحفيز على الاستثمار (العساف ، ٢٠٢٢ : ٣٠).

على الرغم من ان الضرائب ليست المحدد الفريد للاستثمار، فإن زيادة معدلاتها على المنشآت الاستثمارية تسبب انخفاضاً في العوائد التي تحصل عليها الشركات، مما يدفعها إلى الانسحاب من بعض المشاريع أو تقليص من حجمها أو العمل في دول او مناطق تكون فيها نسب الضرائب مناسبة، ومع ذلك تتباين مستويات حساسية الشركات لمعدلات الضرائب وفقاً لنوع الضريبة، حيث يعتمد هذا التباين على خصائص الشركة مثل الحجم وعمر الشركة وهيكل مصادر التمويل الاستثماري ومدى توفر السيولة وهيكلية السوق وخاصة القدرة التنافسية وإمكانيات التخطيط الضريبي ومستويات الربحية (Hanappi, et al, 2023 : 18-19).

ويرى الباحث أن للضريبة تأثير ذو حدين على الاستثمار الخاص أولاً من خلال منح مزايا ضريبية للمشاريع وهذا ما نص عليه قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ وفي الوقت ذاته تساهم في تعزيز الإيرادات الغير نفطية وتغطية النفقات العامة التي تحفز الاستثمار الخاص لما توفره من الجانب الاستثماري للنفقات لتهيئة البنية التحتية لنشاط القطاع الخاص وعلى زيادة الطلب الكلي من الجانب الاستهلاكي.

ب- اثر الانفاق العام على الاستثمار الخاص

يمارس الإنفاق الحكومي تأثيرات ايجابية على النمو الاقتصادي عن طريق قناة الاستثمار الخاص، فإن الزيادة الحاصلة في الإنفاق الحكومي تشجع الاستثمار في القطاع الخاص، مما ينعكس بدوره على زيادة معدل النمو الاقتصادي وهذا ما اعتقد به الكينزيون (Nyasha,et al,2019 :83).

اي ان زيادة الانفاق الحكومي يترتب عليها تحسين البنية التحتية والصحية والتعليم وما الى ذلك من مستلزمات، حيث تعمل على تقويم وتحفيز الاستثمار الخاص، فالحكومة قادرة على أن تتحمل كلفة الاستثمار في المشاريع الكبيرة التي تتطلب مدة طويلة لتصبح جاهزة والتي لا يستطيع القطاع الخاص الاستثمار فيها والتي تقدم تسهيلات وتوفير المناخ المناسب لتحفيز الاستثمار الخاص، فمع توفر المرافق العامة والبنية التحتية فإن الاستثمار الخاص سوف يكون قادراً على الدخول بأنشطته البيئية الاستثمارية، لكون الانفاق

الحكومي سيزيد من الإنتاجية الحدية للاستثمار، كما أنه سيرفع من الكفاية الحدية لرأس المال (حمادي، ٢٠٢٣ : ٢٩١-٢٩٢).

طرف النقيض من ذلك هم الكلاسيكيون والكلاسيكيون الجدد الذين يدعون أن الإنفاق الحكومي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، حيث أن الإنفاق من قبل الحكومات يعيق الاستثمار في القطاع الخاص بسبب المنافسة على الموارد (قيود الموارد) (Nyasha,et al,2019:83). وبذلك فإن تأثير الإنفاق العام على الاستثمار الخاص يكون سلبياً (بسبب المزاحمة) من وجهة نظر النيوكلاسيك، قولهم أن الإنفاق الحكومي سيكون منافساً للاستثمار الخاص وليس امتداداً له، فعند زيادة النفقات فإنه تحتاج الحكومة إلى تمويل، ويكون إما من خلال فرض الضرائب أو من خلال إصدار السندات، فزيادة الضرائب تعني ارتفاع تكلفة الإنتاج، وبالتالي انخفاض في عوائد الاستثمارات الخاصة، ومما يقلل وجودها.

من جانب آخر فإن تمويل النفقات من خلال إصدار السندات يعني تأجيل الضرائب في الوقت الحالي وتحويلها إلى الأجيال اللاحقة، وحسب ما يراه الكلاسيكيون الجدد مما ينتج عن ذلك زيادة في الاستهلاك الحالي الذي يكون على حساب الانخفاض في الادخارات، مما يتسبب بارتفاع معدلات الفائدة التي ستعمل على تخفيض أرباح الاستثمار الخاص (حمادي، ٢٠٢٣ : ٢٩١-٢٩٢).

على عكس النهج الكلاسيكي الجديد والنهج الكينزي تنص فرضية التكافؤ الريكاردوي وتؤكد أن ليس هناك علاقة بين الاستثمار الخاص ونمط الإنفاق الحكومي، لأن الإنفاق بالأساس تحصل عليه الحكومة من خلال الإيرادات الضريبية، وحتى عندما يكون هناك عجز في الموازنة فإن الأفراد سيحافظون على مستوى الاستهلاك والادخار ونشاطهم الاستثماري دون تغيير (Omitogun, 2018 :137).

٢ - العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمار الخاص

تؤثر السياسة النقدية على العديد من متغيرات الاقتصاد الكلي، حيث تؤدي أدواراً حيوية عن طريق أدواتها الأساسية، مثل أسعار الفائدة وسعر الصرف والاحتياطي الإلزامي، وعن طريق التحكم بآلية تلك الأدوات فإنها تؤثر بذلك على تكاليف رأس المال ومستويات الائتمان، مما يؤثر بدوره على خيارات الاستثمار الخاص (Jalal,et al,2024 :5447).

فعندما يقوم البنك المركزي بزيادة عرض النقود أو تخفيض سعر إعادة الخصم من خلال إتباعه سياسة نقدية توسعية، حيث يدفع ويشجع الأشخاص على الاقتراض من البنوك التجارية أو قد يخفض معدل الاحتياطي الإلزامي، مما يعطي البنوك الدافع على زيادة القروض أكثر نتيجة ارتفاع كمية النقود المعدة

للإقراض، وبالتالي زيادة مستوى دخول الاشخاص مما يؤدي إلى توجيههم نحو الاستثمار والعمل على ارتفاع انتاجية مشاريعهم، وذلك يدل على وجود ارتباط عكسي بين كل من الاستثمار وسعر إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي القانوني حيث أنه عند انخفاض اسعار الفائدة والاحتياطي الالزامي، فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع مستويات الاستثمار والعكس صحيح (الشرعة، ٢٠٢٠: ١٩-٢٠). ولننظر إلى العلاقة بين الاستثمار الخاص والسياسة النقدية من المهم تحديد العلاقة بين الاستثمار وأدوات السياسة النقدية، كل على حدة:

أ- تأثير سعر الفائدة على الاستثمار الخاص

عندما يخفض البنك المركزي من سعر اعادة الخصم، فإنه يدفع البنوك التجارية على خفض تكلفة القروض (خفض سعر الفائدة) التي تقرضها للأفراد، وبذلك يشجع الشركات الأفراد المستثمرين على الاقتراض والاستثمار من خلال خفض أسعار الفائدة على القروض والادوات المالية الاخرى، لان انخفاضها يجعل المقرض أكثر سعياً نحو القرض، مما يسهل على الشركات تمويل انشطتها، وبالتالي زيادة مستويات الاستثمار واعداد المشاريع والعكس هو صحيح (Su, 2024: 462).

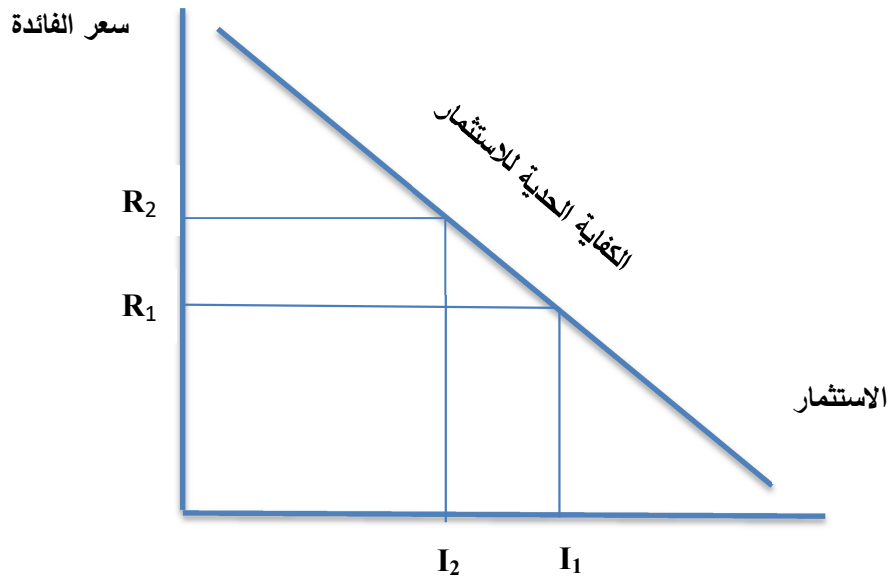
أن لسعر الفائدة دوراً كبيراً في زيادة او انخفاض التقلبات الاقتصادية، اذ ان البنوك تزيد من حجم التوسع في الاستثمارات من خلال تخفيضها لسعر الفائدة فتشجع بذلك المستثمرين على الحصول على التمويل منخفض التكلفة، وهذا ما يشجعهم على توسع إنتاجهم، وهذا العمل من قبل المستثمرين من شأنه ان يحفزهم لتوجه الاموال لشراء السلع الصناعية الاستثمارية بدل من انفاقها على السلع الاستهلاكية، وهذا يعد كادخار إجباري للأفراد الذي يتغير دخلهم الحقيقي نتيجة زيادة في أسعار السلع الاستهلاكية، وبالتالي يزداد الطلب مرة أخرى على السلع الاستثمارية، وبعد مدة من الزمن تجد البنوك أنها بالغت في منح القروض فتعمل على رفع معدل الفائدة، وهنا تبدأ مرحلة الركود في النشاط الاقتصادي.

إن الطلب على الاستثمار الذي يتمثل في الطلب على السلع الرأسمالية كالألات والمعدات يتحدد بعنصرين أساسيين، وهما الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة، حيث أن قرار المستثمر يعتمد على المقارنة بين سعر الفائدة والكفاءة الحدية لرأس المال، فإن سعر الفائدة يعبر عن تكلفة التمويل أما الكفاية الحدية لرأس المال، فيعبر عنها بمعدل الخصم الذي يجعل القيمة الحقيقية للعوائد المتوقعة للأصل معادلة تماماً لثمن عرض هذا الأصل على طول عمره الإنتاجي، فالعلاقة عكسية بين حجم الاستثمار وسعر الفائدة، حيث أن الزيادة في سعر الفائدة تؤدي إلى انخفاض عوائد الاستثمار مما يؤدي ذلك إلى انخفاض في مستوياته، وفي حال

انخفاض سعر الفائدة فأن قرارات الاستثمار تتردد حتى تبلغ مستوى يتعادل فيه سعر الفائدة مع الكفاءة الحدية للاستثمار (علي ٢٠٢٢: ٢١٦).

والشكل رقم (٢-٤) ادناه يوضح العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار، حيث ينحدر المنحنى من أعلى الجهة اليسرى إلى أسفل الجهة اليمنى في حال انخفاض سعر الفائدة، وبالعكس في حال ارتفاع سعر الفائدة ينحدر المنحنى من أسفل الجهة اليمنى إلى أعلى الجهة اليسرى.

شكل رقم (٢-٤) منحنى الكفاءة الحدية للاستثمار



المصدر: لين جلال العساف (٢٠٢٢) أثر السياسة المالية على حجم الاستثمار في الأردن - ص ٢٥

ب- اثر الاحتياطي الالزامي على الاستثمار الخاص

يفرض البنك المركزي على البنوك في بلد ما الاحتفاظ بنسبة من الودائع كاحتياطيات نقدية، يتحكم من خلالها البنك المركزي بكمية المُعروض النقدي في الأسواق، إما بزيادة حجمها أو خفضها، فمثلاً عند التضخم يقوم البنك المركزي بزيادة نسبة الاحتياطي، وبالتالي تلزم البنوك أن تزيد من نسبة احتياطياتها وتقلل من منح الائتمان، وهذا الامر سيؤثر سلباً على حجم الاستثمارات.

في فترة الركود يقوم البنك المركزي بتخفيض الاحتياطي الازامي على عكس البنوك الأخرى وبالنتيجة ستخفيض احتياطات مختلف البنوك التجارية في الدولة، ممّا يحفزها على منح المزيد من القروض، يُساهم هذا الاجراء في زيادة انتعاش الاقتصاد في الدولة (صالح، ٢٠٢٣).

يبرز دور الاحتياطي القانوني بشكل واضح في تحريكه لآلة الاستثمار الخاص، حيث يساعد في جذب وتشجيع كافة الانشطة الاستثمارية، فعند قيام الحكومة متمثلة بالبنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي الازامي، فإن هذا الاجراء يزيد من كمية النقد في البنوك فيؤدي 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 الازامي ادى ذلك إلى تراجع الاستثمار الخاص بسبب الانخفاض في تقديم الاقتراض من قبل البنوك التجارية وعزوف الاشخاص عن الاقتراض من البنوك، فالعلاقة عكسية بين الاحتياطي القانوني والاستثمار الخاص وفق المنطق الاقتصادي (فرحان، ٢٠٢٤: ٤٥-٤٦).

ت- اثر عمليات السوق المفتوحة على الاستثمار الخاص

يُمكن للبنك المركزي دخول الاسواق من خلال شراء وبيع مختلف الأوراق المالية، وذلك عندما يُريد السيطرة والتحكم بكمية المعروض النقدي في الاسواق، على سبيل المثال عندما ترتفع الأسعار عند حدوث التضخم يكون هناك اجراء من قبل البنك المركزي للسيطرة على هذا الارتفاع، حيث يبيع البنك المركزي الأوراق المالية المختلفة، وبالتالي تنخفض السيولة النقدية لدى مختلف البنوك، وتكون هذه البنوك غير قادرة على تقديم المزيد من القروض للأفراد المستثمرين، وهذا ما يؤثر سلباً على الاستثمار، وعلى العكس من ذلك، يلجأ البنك المركزي لشراء الأوراق المالية في حالة الركود الاقتصادي وبالتالي ترتفع السيولة النقدية في البنوك، وتكون قادرة على تقديم القروض للأفراد بشكل كبير ممّا يؤدي إلى ارتفاع الدخول والاستثمارات (صالح، ٢٠٢٣)، فعند شراء البنك المركزي لهذه الاصول تحدث تغيرات في اسعارها وعوائدها لا سيما خفض اسعار الفائدة للأصول طويلة الاجل، والغاية من هذا الاجراء هو التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، من خلال الطرق التالية:

- (١) فعند شراء البنك المركزي للأوراق المالية طويلة الاجل وما يرافقها من خفض اسعار الفائدة، وهذا يعني انخفاض تكلفة اقتراض الافراد والشركات من البنوك، مما قد يزيد من الطلب الكلي على الاستثمار والاستهلاك.
- (٢) قد تساهم عمليات الشراء من السوق المفتوحة في انخفاض قيمة العملة المحلية، مما يساعد على تحسين الصادرات.
- (٣) يمكن أن تؤدي هذه العملية أيضاً إلى ارتفاع أسعار الادوات الأخرى كالأسهم.
- (٤) عند زيادة كمية السيولة في المصارف يشجعها على منح الائتمان، وهذا يخفف من شروط منح القروض كتخفيض سعر الفائدة، وبذلك يرتفع الطلب على الاستهلاك والاستثمار.
- (٥) يحسن ارتفاع أسعار الأصول من زيادة الإنفاق من خلال زيادة الثروة.
- (٦) تؤثر مشتريات الأصول في ارتفاع التوقعات حول التضخم، مما يترك اثره على انخفاض سعر الفائدة الحقيقي وهذا يحفز المستثمرين على زيادة الائتمان.
- (٧) تخفض هذه الاداة تكاليف الديون العامة مع ثبات بقية العوامل ، مما يساعد زيادة الانفاق الحكومي (Hertel , et al, 2022 : 11).

ث- سعر الصرف وتأثيره على الاستثمار الخاص

تعمل اداة سعر الصرف سوياً مع اداة سعر الفائدة في العادة، تعد هذه الاداة من الادوات السياسة النقدية المهمة التي تؤثر على مجرى الاحداث الاقتصادية، ولاسيما في الاقتصادات التي تتمتع بالانفتاح الواسع على العالم الخارجي. وتزداد أهمية هذه الاداة في البلدان التي تكون فيها أسعار الفائدة منخفضة المرونة، حيث إن اختلاف أسعار الفائدة المحلية عن أسعار الفائدة الدولية يشجع على توجه المدخرين للحصول على العملات مرتفعة العوائد.

يعمل سعر الصرف الاجنبي على نقل تأثيرات السياسة النقدية من خلال الطلب الكلي والعرض الكلي واختلاف معدلات التضخم، فينتقل تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي بشكل غير مباشر، وتؤثر التغيرات في سعر الصرف على الطلب الكلي والعرض الكلي الذي ينعكس بدوره على معدل التضخم بشكل غير مباشر، فعند اتخاذ سياسة نقدية توسعية ينخفض سعر الفائدة محلياً بسبب آلية التفاعل بين العرض والطلب على الائتمان، فينخفض بذلك سعر الصرف (الحقيقي) للعملة المحلية.

عند ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يقلص من الأنشطة الاستثمارية في الداخل البلد، لأن الاستيرادات تصبح ذات قيمة اقل في نظر المستهلك المحلي، وبالعكس من ذلك انخفاض سعر الصرف (الحقيقي) للعملة المحلية يشجع على الاستثمار في الداخل البلد (العنزي وآخرون، ٢٠٢٣: ٢١٩). أي أن أسعار السلع المحلية أصبحت أرخص نسبياً بالمقارنة مع سعر السلع في الخارج، ونتيجة هذه التغيرات يتجه المستهلك المحلي والأجنبي الى شراء العديد من السلع من الاسواق المحلية والابتعاد عن شراء السلع من الخارج وبهذه النتيجة ترتفع صادرات البلد وتتنخفض استيراداته (Eka , et al, 2021 : 622).

ان التقلبات في سعر الصرف تعد احد العوامل التي تضعف الاستثمارات، ولذلك فان مستوى الاستثمار يزداد في الاقتصادات التي تمتلك رقابة وتحكم في سعر الصرف، مثل الأنظمة المعتمدة على سعر صرف المرتبط والزاحف والذي من خلاله يسمح بشكل تدريجي برفع وتخفيض من قيمة العملة، ويمتلك هذا النظام مرونة سعر الصرف المعموم فهو نظام يستقر عند قيمة محددة ولكن باستطاعته في اي وقت الاستجابة للتغيرات التي تحدث في السوق الخارجي، فهو بذلك حيث يقلل من حالة عدم التأكد.

فتقلبات سعر الصرف لها تأثيرات سلبية شديدة على الاستثمارات، ويظهر ذلك جلياً في البلدان ذات الدخل المنخفضة والمتوسطة لكن عندما تنخفض قيمة العملة المحلية أمام العملة الأجنبية، فيكون تأثيرها ايجابياً على الاستثمارات من حيث الإيرادات، ولكن تأثيرها سلبياً من حيث التكاليف إلا ان هذه الآثار تختلف من وقت الى اخر مع التغيرات التي تحدث في كل شركة (Soliman, 2022 : 57-58).

ج- اثر معدل التضخم على الاستثمار الخاص

عادة ما يتم الاعتماد على معدل التضخم باستخدامه كمؤشر يعبر عن السياسة النقدية، ويمكن تفسيره كأحد مؤشرات التوازن الاقتصادي الداخلي في مقابلة العجز في الموازنة العامة للدولة ومعدل نمو المعروض النقدي، 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).

يؤدي الارتفاع المستمر والمتعاقب في الأسعار إلى حدوث إرباك في قرارات المستثمرين، حيث يصعب عليهم تقدير تكاليف الانتاج في المستقبل، مما يجعلهم يركزون على الاستثمار في المشاريع الصغيرة ذات فترة

الاسترداد القصيرة، والابتعاد عن الاستثمار في المشروعات الانتاجية الكبيرة، مما يخلق آثار ضارة في الاستثمار (الحساني، ٢٠٢٢: ٢٢٢).

قد تتبنى الحكومات سياسات نقدية انكماشية أو توسعية حسب طبيعة اختلالات الوضع الاقتصادي للبلدان، ويترتب على اتخاذ سياسة نقدية انكماشية لمعالجة حالة التضخم والعجز في ميزان المدفوعات جملة من الآثار المباشرة على الاستثمارات من أهمها ارتفاع اسعار الفائدة، مما يؤدي إلى انخفاض في مستويات الاستثمار، وما يتبع ذلك انخفاض في طلب على السلع والخدمات ومن ثم يتقلص الحجم السوقي، وينخفض الإنتاج المحلي ومستوى الاستثمار. أما في حال السعي لزيادة الطلب الكلي من خلال تبني الحكومة سياسة نقدية توسعية، فإن الزيادة في المعروض النقدي ستؤدي إلى انخفاض اسعار الفائدة، وبالتالي يؤدي ذلك الى تشجيع الاستثمارات، كما قد تؤدي هذه الزيادة في المعروض النقدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، وبذلك يتوسع حجم السوق، وتزيد الإنتاجية وما يترتب عليها زيادة حجم الاستثمار (Soliman, 2022, : 58-59).

ومن ناحية أخرى ونظراً لارتفاع مستوى عدم التأكد يضطر المستثمرون رفع اسعار السلع والخدمات بشكل نسبي لتحوط ضد مخاطر التضخم لتجنب الخسائر التي تسبب انخفاضاً في الطلب على الاستثمار، وبالتالي يعد الاستقرار في معدل التضخم هو عاملاً فعالاً لاستقرار الاستثمارات (NDUATI, 2018 :4-5).

ح- أثر كمية النقود على الاستثمار الخاص

فيما يتعلق بدور كمية النقود في النشاط الاقتصادي يرى الكينزيون أن النقود ليست حاجزاً، بل تؤثر على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، وتتمثل آلية تأثير النقود في أنه عند زيادة عرضها يكون أول أثر لهذه الزيادة هو انخفاض سعر الفائدة، وعند انخفاض سعر الفائدة يؤدي ذلك إلى زيادة الاستثمار، أي ان الاستثمار دالة عكسية لسعر الفائدة، حيث ان انخفاض سعر الفائدة يعد محفز على الاقتراض لانخفاض تكلفة ذلك الاقتراض، وعند زيادة الاستثمارات يزداد الطلب الكلي مما ينتج عنه ارتفاع الدخل والإنتاج وفرص العمل (Odumisor, 2019 :32).

وقد تكون لزيادة كمية النقد 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 المسائل ذات الأهمية على المستوى النظري والعملي. قد يؤدي التوسع في المعروض النقدي بشكل كبير (إذا كان غير مسيطر عليه) إلى التضخم، وهذا بدوره يضيف تكاليف للوحدات الاستثمارية مؤدياً بذلك إلى انخفاض في رأس

المال العامل والدخول والاستثمار، وفي الاتجاه نفسه تؤدي الآثار الناجمة عن التضخم إلى اختلالات في اتخاذ القرارات الاقتصادية وخاصة القرارات الاستثمارية (90: Lypnytskyi, Lypnytska, 2022).

٣- دور التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في تحفيز الاستثمار الخاص

هناك تكامل في آليات عمل السياستين إذ تؤثر السياسة المالية بشكل مباشر على الإنفاق الحكومي والضرائب، مما يغير الطلب الكلي والهيكل الاقتصادي، في المقابل تؤثر السياسة النقدية بشكل غير مباشر على الاستثمار والاستهلاك من خلال تعديلات أسعار الفائدة وعرض النقود (Chang, 2025:3).

على سبيل المثال عندما يواجه الاقتصاد حالة من الركود والبطالة، قد تلجأ السياسة المالية إلى زيادة الإنفاق العام من أجل زيادة الطلب الكلي (الاستثمار - الاستهلاك، فائض الصادرات)، وخفض أو إلغاء بعض الضرائب أو زيادة المدفوعات الحكومية (الإعانات) لتشجيع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، ومما يساهم في خلق فرص عمل جديدة تستوعب جزءاً كبيراً من البطالة في الوقت نفسه يجب أن تساند السياسة النقدية السياسة المالية في مكافحة الركود والبطالة من خلال أدوات سياستها (الكمية والنوعية)، على سبيل المثال يمكن أن تقوم بخفض سعر الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الائتمان لأغراض الاستثمار والاستهلاك، كما أن خفض سعر الفائدة يقلل من تشجيع ودائع الادخار مما يدفع هذه الموارد إلى الاستهلاك أو الاستثمار أو كليهما (الشمري، ٢٠١٨: ٨٣).

ويظهر هذا التنسيق بشكل دوري في معالجة التقلبات الاقتصادية. خلال فترات الركود الاقتصادي، يمكن أن تساهم السياسات المالية التوسعية عند اقترانها بسياسات نقدية توسعية في تعزيز النمو الاقتصادي. حيث توفر السياسة المالية دعماً مالياً مباشراً لتحفيز الطلب على المدى القصير، بينما تعمل السياسة النقدية على خفض تكاليف الاقتراض للشركات والأسر، مما يشجع الاستثمار والاستهلاك. على سبيل المثال، خلال الأزمة المالية العالمية، نجحت العديد من الدول في تنسيق السياسات المالية مع السياسات النقدية لتعزيز التعافي الاقتصادي. علاوة على ذلك يمكن أن يساهم هذا التنسيق في استقرار توقعات السوق. فالإشارات الواضحة لمواءمة السياسات تعزز ثقة السوق وتقلل من حالة عدم اليقين. على سبيل المثال، عندما يقترن التوسع المالي بإجراءات نقدية توسعية، فإن ذلك يعزز الالتزام الواضح بتحفيز النشاط الاقتصادي، مما يشجع على الاستثمار والاستهلاك (Chang, 2025:3).

إن استخدام السياسة النقدية لضبط ومراقبة المعروض النقدي يعد أمراً ضرورياً ومهماً، ولكنها وحدها غير كافية دون دعم السياسة المالية. يمكن ان يؤدي استخدام السياسة المالية بمفردها لتشجيع الاستثمار الخاص من خلال تخفيض الإنفاق الحكومي خاصةً في البلدان النامية إلى انخفاض هذا النوع من الاستثمار بدلاً من زيادته، هذا يعني أنه من الضروري وجود دعم من أدوات السياسة النقدية لتشجيع الاستثمار الخاص وضبط سعر الصرف وأسعار الفائدة. إن التناقضات التي تحدث بين السياستين المالية والنقدية وانعكاس آثارهما في الاقتصاد توحى أو تعطي دلالات للمستثمر المحلى والأجنبي بأن إحدى السياستين لها آثار إيجابية، بينما الأخرى لها آثار سلبية هذا الأمر يشكل عائقاً أمام النشاط الاقتصادي ويؤثر سلباً على جذب واستقطاب الاستثمار المحلي والأجنبي (محمد وآخرون، ٢٠٢٥: ٥٥١).

يساهم استقرار سعر الفائدة والضرائب بجميع أشكالها في تحقيق معدلات مرتفعة من نمو الاستثمارات المحلية والأجنبية. فعندما تكون هناك رغبة في زيادة معدلات الاستثمار، تعمل السياسة المالية على تقديم حوافز للمستثمرين من خلال تقديم الإعفاءات أو التخفيضات الضريبية، أو قد تصل إلى مستوى الإعانات بينما تعمل السياسة النقدية على تقديم أسعار فائدة مخفضة لتقليل الكلفة القروض الخاصة بالمستثمرين (الشمري، ٢٠١٨: ٨٥).

الفصل الثالث

تحليل واقع السياستين المالية والنقدية

والاستثمار الخاص في العراق للمدة

(٢٠٠٥-٢٠٢٣)

-المبحث الاول : تحليل واقع السياسة المالية

والنقدية في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)

-المبحث الثاني : تحليل واقع الاستثمار الخاص في

العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)

التمهيد:

يتسم الاقتصاد العراقي بكونه اقتصاداً ريعياً لاعتماده على الجزء الاكبر من الايرادات التي تكتسب من القطاع النفطي اذ تشكل الايرادات الاخرى نسبة ضئيلة، فتنوع الايرادات اصبح ضمن الاستراتيجيات الحكومة من خلال سياسة مالية واضحة، ان وجود المشاريع الاستثمارية الانتاجية والخدمية يساهم في زيادة النمو الاقتصادي وفي الوقت نفسه تزيد من طائلة الضرائب والرسوم الذي تعد الاداة المهمشة في السياسة المالية في العراق.

يأتي تشجيع الاستثمار في العراق ايضاً من خلال السلطة النقدية بما يصدر من قرارات البنك المركزي، من خلال تنظيم عمل المصارف يعهد البنك المركزي اليها ضخ الاموال لزيادة الاقتراض لتشجيع المستثمرين على الاقتراض من خلال سعر فائدة اقل تكلفة، وتقليل الاحتياطي القانوني لضخ السيولة مع مراعاة حالة التضخم، او استخدام السياسة النقدية النوعية بالتوجيه والارشاد على اتباع سياسة ائتمانية لتشجيع الاستثمار في القطاع الخاص.

يتضمن هذا الفصل مبحثين يتناول المبحث الاول واقع السياسة المالية في العراق للمدة من ٢٠٠٥-٢٠٢٣، حيث تم تحليل واقع الانفاق العام مع واقع الايرادات العامة للمدة المذكورة من خلال الجداول ومحتواها الرقمي، مع تحليل واقع السياسة النقدية للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ بتحليل واقع اسعار الخصم والاحتياطي الالزامي وسعر الصرف ومعدل التضخم وكمية النقود m_2 للمدة المذكورة من خلال الجداول التي تتضمن البيانات المالية التي تم الحصول عليها.

اما المبحث الثاني فهو تضمن واقع الاستثمار الخاص في العراق للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ فتم تحليل الاستثمار من حيث حجم رؤوس الاموال وعدد المشاريع على مستوى المشاريع الاستراتيجية ومستوى المحافظات العراقية، بعد الحصول على البيانات من الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق للمدة (٢٠٠٨-٢٠٢٣) الموضح ارقامها في الجداول، وتم تناول الاستثمار الخاص ضمن هيكلية اجمالي تكوين راس المال الثابت والناتج المحلي الاجمالي من خلال المنهج الوصفي للبيانات المالية المدرجة في الجداول، وتناول هذا الفصل ايضاً معوقات الاستثمار الخاص في العراق التي كانت حجر عثره في طريق تطوره.

المبحث الاول : تحليل واقع السياسة المالية والنقدية في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)

(٢٠٢٣)

اولاً: تحليل واقع السياسة المالية في العراق للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٥)

تستخدم السياسة المالية في عدة مجالات استثمارية، إذ أن الفائض من الاموال يتم توجيهه إلى الاستثمار مما يعود بالعديد من الفوائد على الدولة، وهذا يمكن تحقيقه في ظل سياسة مالية فعالة وسليمة قادرة على ايجاد الاموال واستثمارها، إذ دون التاريخ خلال فترات مختلفة كيف كان دور السياسة المالية في مواجهة العديد من الأزمات، حيث واجهت السياسة المالية في العراق عديداً من الصعوبات في السنوات السابقة، والتي أثرت على كفاءة السياسة المالية في تحقيق أهدافها، هذه الصعوبات لم تكن بسبب ضعف الإدارة فقط، ولأن العراق يمتلك نوعاً ما هيكلاً اقتصادياً يعاني من الاختلالات، مما عرقل وصول السياسة المالية إلى أهدافها فضلاً عن ان وضعها متناقض بين كونها أداة لتحقيق الكفاءة الاقتصادية أو آلية لتوزيع الموارد بشكل عادل (السعدي واللطيف، ٢٠٢٠: ٦٢-٦٣).

في العراق لم تعمل السياسة المالية على منهجية خلق الإيرادات، مما أفقد الموازنة العامة المرونة في فترات التقلبات في الاقتصاد العراقي، ولاسيما التقلبات في الإيرادات الذي يمثل النفط المصدر الاساسي لها ونسبة الاكبر من الناتج المحلي اختزلت بالإنتاج النفطي والذي قد تبلغ نسبته في كثير من الاحيان ٩٠% الى جانب قطاع الخدمات مع عدم الاهتمام الواضح لمصادر الموازنة العامة من الضرائب بنوعها المباشرة وغير المباشرة، مما ادى الى افتقاد السياسة المالية الى تقنيات الاستقرار الذاتي (الرمزي، ٢٠٢١: ٤٣).

ويمكن توضيح دورها في واقع الاقتصاد العراقي من خلالها ادواتها وكما يلي :

١ - تحليل الانفاق الحكومي : يعد الإنفاق الحكومي أحد أدوات السياسة المالية المهمة التي تستخدمها الحكومة للتأثير على الاقتصاد من خلال زيادة الطلب الكلي في الاقتصاد المحلي، ووفقاً للمشاكل التي يواجهها هذا الاقتصاد فإنه يستخدم هذه الاداة (الإنفاق الحكومي) للتأثير على حجم النشاط الاقتصادي من خلال زيادته أو تخفيضه، حسب الحالة القائمة في الاقتصاد الوطني.

عادةً ما يؤدي الانفاق الحكومي إلى تحفيز فعالية الطلب الكلي بشرط أن تلجأ إليه الحكومة بشكل واسع، بحيث لا يؤدي إلى انخفاض في انفاق الافراد على الاستهلاك أو الاستثمار، مثل الإعانات التي تقدم لصناعة الأغذية، والتي تقدم من قبل الحكومة للمصدرين لزيادة كمية الصادرات المحلية أو زيادة قدرة

تلك الصادرات على المنافسة في السوق العالمية وهذا ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج (الدوري ومحمود، ٢٠٢٣: ٥٠٨).

إن البرنامج المالي للحكومة سعى نحو الاعتماد على تخصيص النفقات العامة وتوزيعها على مؤشرات تخفف من معدلات الفقر، والعمل على تقليل الحرمان في المحافظات العراقية، كذلك تبني معيار المورد " عند المنبع" الذي يسعى لتخصيص بعض الموارد النفطية نحو المحافظات المنتجة للنفط والمتضررة من إنتاج الثروة النفطية الذي عرف ببرنامج (البترو دولار) (عبدالله، ٢٠٢٣: ٣١٢).

نلاحظ من خلال الجدول (١-٣) والشكل (١-٣)، حيث بلغ الانفاق العام في ٢٠٠٥ (26375175) مليون دينار، نظراً لإقرار مجلس الأمن مشروع قرار رفع العقوبات الاقتصادية على العراق في عام ٢٠٠٣ حيث ارتفعت الإيرادات العامة التي تمثل الإيرادات النفطية الجزء الكبير منها، وبناءً على ذلك زادت النفقات العامة، ونتج عن تلك الزيادة تعديل في رواتب الموظفين وزيادة فرص التعيينات المدنية والعسكرية. وشكل الانفاق الجاري من الانفاق العام نسبة (83%) وبلغت نسبة النفقات الاستثمارية (17%) وبمبلغ (4572018) مليون دينار.

وفي المدة (٢٠٠٦-٢٠٠٨) ارتفعت النفقات العامة بمتوسط نسبة نمو سنوي (33%) وكانت مشاركة النفقات الجارية من النفقات العامة بمعدل (81%)، نتيجة الانفاق الحكومي على تسيير المرافق العامة وتعديلات في رواتب الموظفين. وشكلت نسبة النفقات الاستثمارية من النفقات العامة للسنوات المذكورة (19%).

أما في سنة ٢٠٠٩ فتراجعت النفقات العامة، حيث بلغت (52567025) مليون دينار ونسبة تغير سنوي بلغ (-12%) نتيجة الازمة المالية العالمية وانخفاض اسعار النفط التي تمثل إيراداته جانباً كبيراً من الإيرادات العامة، وتراجعت النفقات الجارية بمعدل سنوي (-12%) والتي شكلت نسبة مساهمة ٨٠% من النفقات العامة، واخذ الانفاق العام بالازدياد حتى وصل الى حد اقصى بمقدار (119127556) مليون دينار في سنة ٢٠١٣ بمعدل تغير سنوي بلغ (13%) وهذا يعود الى زيادة في اسعار النفط.

أما في سنة ٢٠١٤ انخفض الانفاق العام الى (105139576) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (-5%) نتيجة انخفاض اسعار النفط والحرب على الارهاب وتوقف مواقع نفطية عن الانتاج، مما اثر على الإيرادات العامة. واخذ بعد ذلك بالانخفاض الى سنة ٢٠١٦ حيث انخفضت اسعار النفط العالمية بسبب زيادة المعروض النفطي العالمي مؤثرةً بذلك على الإيرادات العامة للبلد، وبدأ الانفاق العام بالارتفاع حتى بلغ (111723523) مليون دينار في سنة ٢٠١٩ بمعدل نمو (38%) بسبب تحسن اسعار النفط والوضع

الامني وتشغيل المواقع النفطية التي توقفت عن الانتاج خلال فترة الحرب على الارهاب، مما انعكس بشكل ايجابي على الصادرات النفطية، ومن ثم زيادة مستوى الايرادات الحكومية.

اما في سنة ٢٠٢٠ فقد انخفض الانفاق العام الى (76082443) مليون دينار نتيجة الازمة الصحية (فايروس كورونا) في نهاية سنة ٢٠١٩ وانخفاض اسعار النفط في سنة ٢٠٢٠، مما اثر على الوضع الاقتصادي للبلد ومن ثم الايرادات العامة، حيث انخفضت النفقات الجارية الى (60865955) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (30%-)، مما وضع الحكومة في وضع محرج في تمويل رواتب الموظفين. وايضاً انخفض الانفاق الاستثماري حيث بلغ (15216488) وبمعدل تغير سنوي (38%-).

وبعد ذلك ارتفع الانفاق العام في المدة (٢٠٢١-٢٠٢٣)، بسبب التحسن واستقرار النسبي في اسعار النفط، مما انعكس ذلك على زيادة الايرادات العامة، ونتج عن ذلك زيادة التوظيف ورواتب الرعاية الاجتماعية، الى ان بلغ الانفاق العام (142435636) لسنة ٢٠٢٣ ونسبة نمو سنوي (22%) حيث بلغت النفقات الجارية (118242777) مليون دينار ونسبة نمو (13%). اما النفقات الاستثمارية، حيث بلغت (24192859) ونسبة نمو (101%) بسبب زيادة اعمار البنية التحتية والمؤسسات الحكومية.

ونستنتج مما تقدم ان النفقات الحكومية وهذا ما تبينه الموازنة العامة للدولة، ان جزءاً كبيراً منها في الاتجاه التشغيلي وبنسب كبيرة من الانفاق العام. وكما موضح في الجدول (٣-١)، ممثلاً بالزيادات الحاصلة اما في تعديل الرواتب او زيادة فرص التعيين وبرامج الرعاية الاجتماعية، ونسبة الضئيلة ذاهبة باتجاه النفقات الاستثمارية، وهذا يعد مؤشر سلبي على الاقتصاد العراقي، حيث اعتماد الحكومة على الايرادات النفطية بشكل كبير دون تشغيل لبقية القطاعات الاخرى ينذر بخطر محتمل على ديمومة الايرادات العامة.

الفصل الثالث: تحليل واقع السياستين المالية والنقدية والاستثمار الخاص في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)

(٢٠٢٣)

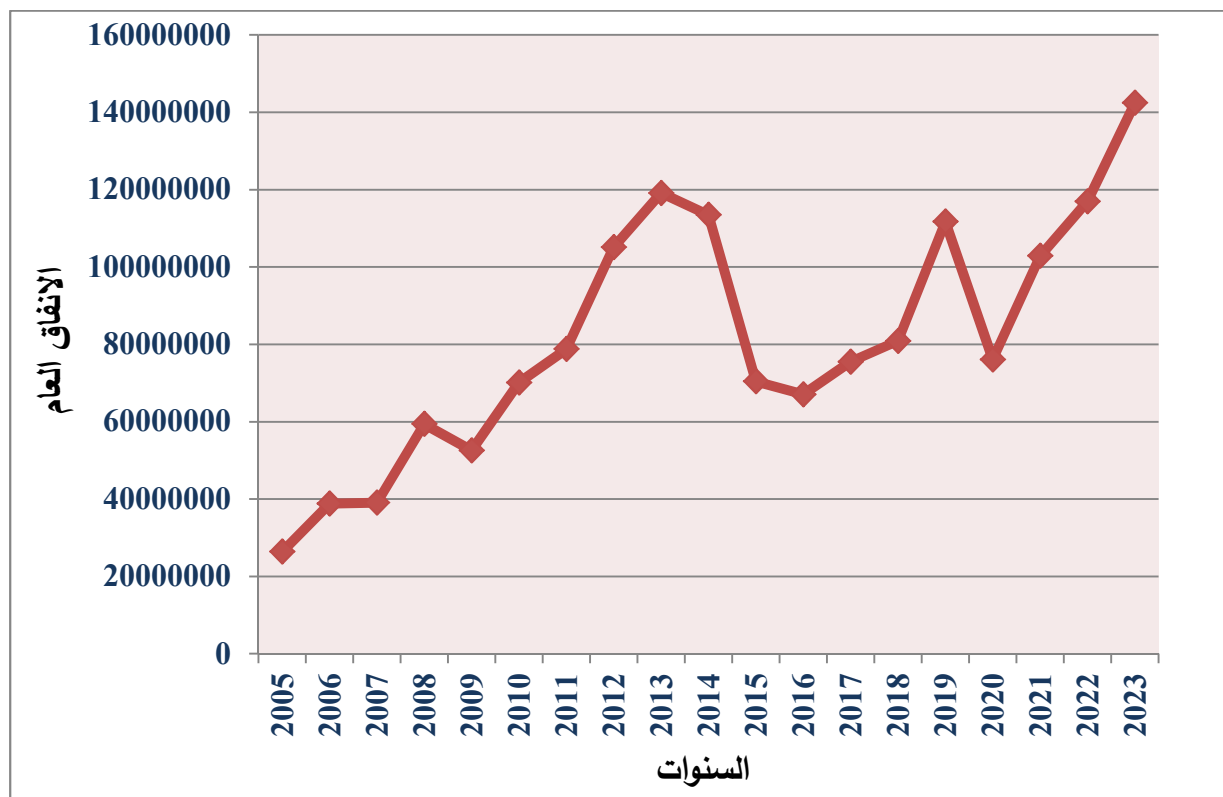
الجدول (٣-١) تطور الانفاق العام (الجاري والاستثماري) للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)

السنة	الانفاق العام	معدل التغير السنوي %	الانفاق الجاري	معدل التغير السنوي %	نسبة المساهمة %	الاتفاق الاستثماري	معدل التغير السنوي %	نسبة المساهمة %
2005	26375175		21803157		83%	4572018		17%
2006	38806679	47%	32778999	50%	84%	6027680	32%	16%
2007	39031232	1%	31308188	-4%	80%	7723044	28%	20%
2008	59403375	52%	47522700	52%	80%	11880675	54%	20%
2009	52567025	-12%	42053620	-12%	80%	10513405	-12%	20%
2010	70134201	33%	54580860	30%	78%	15553341	48%	22%
2011	78757666	12%	60925554	12%	77%	17832113	15%	23%
2012	105139576	33%	75788623	24%	72%	29350952	65%	28%
2013	119127556	13%	78746806	4%	66%	40380750	38%	34%
2014	113473517	-5%	76741673	-3%	68%	35450452	-12%	31%
2015	70397515	-38%	51832839	-32%	74%	18584676	-48%	26%
2016	67067437	-5%	51173428	-1%	76%	15894009	-14%	24%
2017	75490115	13%	59025654	15%	78%	16464461	4%	22%
2018	80873189	7%	67053000	14%	83%	13820189	-16%	17%
2019	111723523	38%	87301000	30%	78%	24422523	77%	22%
2020	76082443	-32%	60865955	-30%	80%	15216488	-38%	20%
2021	102849659	35%	89526686	47%	87%	13322973	-12%	13%
2022	116959582	14%	104941091	17%	90%	12018491	-10%	10%
2023	142435636	22%	118242777	13%	83%	24192859	101%	17%
المتوسط	81405005	13%	63800664	13%	79%	17537953	17%	21%

- المصدر/ البنك المركزي العراقي / النشرات الاحصائية والجهاز المركزي للإحصاء/ الحسابات القومية ووزارة المالية
لسنوات متفرقة وللمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٥)

- النسب من عمل الباحث/ معدل التغير السنوي وفق المعادلة $100 \times \frac{\text{قيمة السنة الحالية} - \text{قيمة السنة السابقة}}{\text{قيمة السنة السابقة}}$

الشكل (١-٣) الانفاق العام في العراق خلال المدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)



- من اعداد الباحث بناءً على بيانات الجدول (١-٣)

٢- تحليل الإيرادات العامة : تعد الإيرادات العامة من أدوات السياسة المالية ذات الأهمية التي تبين قدرة البلدان في تحديد نفقاتها وقدرتها المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. فمن المعروف ان الاقتصاد العراقي يواجه مشاكل هيكلية ، فهو اقتصاد ريعي بعد ٢٠٠٣ يعتمد بنسبة أكثر من (٩٠%) من إيراداته، التي تكتسب من المصدر النفطي مع محدودية الإيرادات الأخرى التي تشكل نسباً ضئيلة كالضرائب والرسوم. فبعد عام ٢٠١٥ وبعد انخفاض أسعار النفط في لجأت الحكومة العراقية إلى القروض، لتغطية النفقات العامة لا سيما تغطية النفقات العسكرية في أحداث ٢٠١٥ وتغطية العجز في الموازنة العامة، حيث ترتبط الإيرادات في الاقتصاد العراقي بعلاقة طردية مع أسعار النفط في الاقتصاد العراقي، ولهذا السبب يتم الاعتماد على السعر التخميني او التحوطي للنفط، كمثبت ديناميكي، وتحدد حجم الإيرادات النفطية الفعلية جزء كبير من الناتج المحلي الاجمالي (نعمان، ٢٠٢١: ٤٩).

ونلاحظ من الجدول (٢-٣) والشكل (٢-٣) يوضح مصادر التمويل الرئيسة للموازنة الاتحادية للفترة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)، حيث بلغت الإيرادات العامة لسنة ٢٠٠٥ بمبلغ (40502890) مليون دينار، وساهمت الإيرادات النفطية بنسبة (97%) من الإيرادات العامة حيث تمثل الإيرادات النفطية الجزء الكبير من الإيرادات العامة، إذ بلغت (39480069) مليون دينار، أما مساهمة الإيرادات الضريبية كانت بنسبة (1%) من مجموع الإيرادات العامة، ومساهمة الإيرادات الأخرى والمتمثلة ب(إيرادات أرباح القطاع العام، والرسوم، وعوائد أملاك الدولة، والمساهمات الاجتماعية والمنح والاعانات، وإيرادات بيع الموجودات غير المالية، إيرادات غير المصنفة) كانت بنسبة (1.4%)،

واصلت الإيرادات العامة بالارتفاع في المدة (٢٠٠٦-٢٠٠٨) بمتوسط نسبة نمو سنوي (26%)، حيث كانت مساهمة الإيرادات النفطية بطبيعة الحال بمعدل (97%) أما مساهمة الإيرادات الضريبية كانت بمتوسط سنوي (2%). أما مساهمة الإيرادات الأخرى، كانت بمعدل (1%)، فكانت مساهمة تلك المصادر منخفضة بالنسبة للمصدر النفطي، وهذا يدل على الاقتصاد العراقي اقتصاد ريعي.

أما في سنة ٢٠٠٩ انخفضت الإيرادات العامة، فقد بلغت (55209353) مليون دينار ونسبة تغير سنوي (-31%) بسبب الأزمة المالية العالمية وما ترتب عليها من انخفاض أسعار النفط، حيث انخفضت الإيرادات النفطية إلى مبلغ (51719059) مليون دينار ونسبة تغير سنوي بلغ (-35%)، وكانت نسبة المساهمة في الإيرادات العامة (94%) أما الإيرادات الضريبية ارتفعت إلى المبلغ (3334809) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (238%) وكانت مساهمتها في الإيرادات العامة بنسبة (6%) من الإيرادات العامة، أما الإيرادات الأخرى ارتفعت حيث بلغت (155485)

في المدة (٢٠١٠-٢٠١٢) واصلت الإيرادات العامة الارتفاع، إذ ارتفعت الإيرادات النفطية في السنوات المذكورة نتيجة ارتفاع الملحوظ في أسعار النفط فبلغت (66819670) و(98090214) و(111326166) مليون دينار على التوالي بمتوسط نسبة نمو سنوي (30%) أما الإيرادات الضريبية انخفضت في سنة ٢٠١٠ إلى المبلغ (1532438) مليون دينار ونسبة تغير سنوي (-54%) وبعدها واصلت الارتفاع في سنوات (٢٠١١) و(٢٠١٢)، بمتوسط نسبة نمو سنوي (32%) أما الإيرادات الأخرى ارتفعت في سنة ٢٠١٠ حيث بلغت (1169009) مليون دينار وفي سنة ٢٠١١ انخفضت حيث بلغت (124969) مليون دينار وفي سنة ٢٠١٢ عاودت الارتفاع.

بعد ذلك انخفضت الإيرادات العامة في السنوات التالية حتى عام (٢٠١٦) حيث تراجعَت الإيرادات النفطية بسبب التذبذب في أسعار النفط في الأسواق العالمية بمعدل تغير سنوي (19%-) التي تشكل النسبة الأكبر من الإيرادات العامة. وتذبذبت الإيرادات الضريبية في تلك المدة، وبلغت أعلى نسبة مساهمة للإيرادات الأخرى هي (19.8%) ويعود سبب هذا الارتفاع لاتخاذ الحكومة عدة إجراءات لزيادة إيراداتها الغير نفطية مثل الرسوم. ونتيجة لتحسن أسعار النفط في الأسواق العالمية ارتفعت الإيرادات النفطية خلال المدة (٢٠١٧-٢٠١٩) حيث ارتفعت بمتوسط نسبة نمو (33%)، أما الإيرادات الضريبية انخفضت بمعدل تغير سنوي (8%)، وانخفضت أيضاً الإيرادات الأخرى.

في سنة ٢٠٢٠ انخفضت الإيرادات النفطية بسبب جائحة كورونا وتأثير تلك الأزمة على الوضع الاقتصادي، حيث انخفضت الإيرادات النفطية بنسبة (45%-) التي تساهم في الإيرادات العامة بنسبة (86%) أما الإيرادات الضريبية ارتفعت بنسبة (18%) التي تساهم بنسبة (7%) من الإيرادات العامة أما الإيرادات الأخرى واصلت الانخفاض حيث بلغت (4032985) مليون دينار

في سنة (٢٠٢١) و(٢٠٢٢) عاودت الإيرادات النفطية بالارتفاع بمتوسط نسبة نمو بلغت (68%) نتيجة تحسن أسعار النفط والمستوى الأمني في البلد، وفي مقابل ذلك انخفضت الإيرادات الضريبية والإيرادات الأخرى. وفي سنة ٢٠٢٣ حدث انخفاض نسبي في الإيرادات النفطية إذ انخفضت بنسبة تغير سنوي (19%-) وارتفعت الإيرادات الضريبية عما كانت عليه بنسبة نمو (152%) التي تساهم بنسبة (7%) من الإيرادات العامة و أيضاً ارتفعت الإيرادات الأخرى إلى (7857933) مليون دينار.

اتضح مما سبق ان العامل الرئيس المؤثر في تلك الإيرادات هو المصدر النفطي لما يشكله من جزء كبير في معادلة الإيرادات العامة، إذ ان تقلبات أسعار النفط لها تأثير على الموازنة العامة للدولة، وعلى جانب آخر تدني مساهمة القطاعات الأخرى في تمويل الموازنة، فهناك قطاعات غير مستغلة كالقطاع الزراعي والقطاع الصناعي على الرغم أهميتها في النمو الاقتصادي وفي زيادة إيرادات العامة للبلد. حيث كانت معدل مساهمة العوائد النفطية هي الأكبر، تمثلت بنسبة 0.91 أما الإيرادات الضريبية كانت بمعدل سنوي 4% بسبب ضعف النظام الضريبي في العراق ومحاولات التهرب الضريبي، وبنسبة معدل سنوي 4.5% كانت للإيرادات الأخرى.

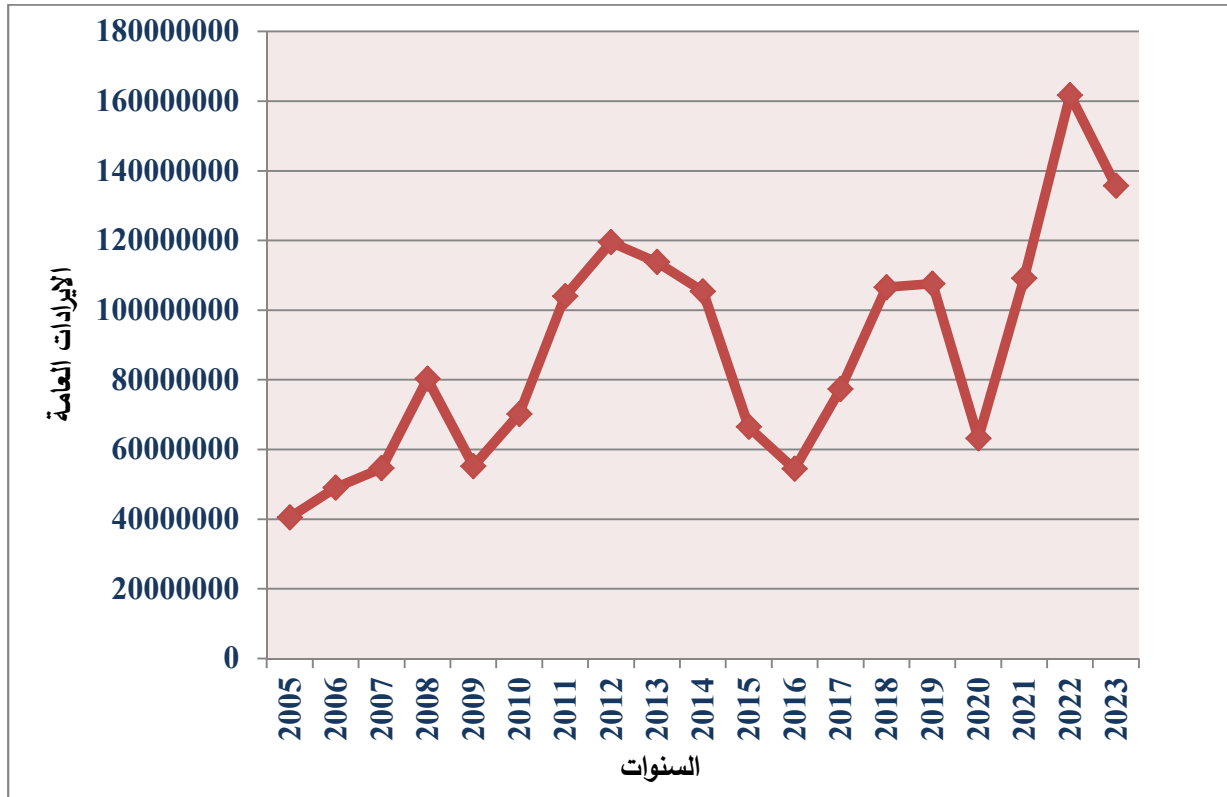
جدول (٣-٢) تطور الإيرادات العامة للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)

السنة	الإيرادات العامة	معدل التغير السنوي %	الإيرادات النفطية	معدل التغير السنوي %	نسبة المساهمة %	الإيرادات الضريبية	%معدل التغير السنوي	نسبة المساهمة %	الإيرادات الأخرى	نسبة المساهمة %
2005	40502890		39480069		97%	495282		1%	572539	1.4%
2006	49055545	21%	46908043	19%	96%	593887	20%	1%	1553615	3.2%
2007	54599451	11%	53162592	13%	97%	1397991	135%	3%	38868	0.1%
2008	80252182	47%	79131752	49%	99%	985837	-29%	1%	134593	0.2%
2009	55209353	-31%	51719059	-35%	94%	3334809	238%	6%	155485	0.3%
2010	70178223	27%	66819670	29%	95%	1532438	-54%	2%	1169009	1.7%
2011	103989089	48%	98090214	47%	94%	1783593	16%	2%	124969	0.1%
2012	119466403	15%	111326166	13%	93%	2633357	48%	2%	235970	0.2%
2013	113767395	-5%	105695825	-5%	93%	2876856	9%	3%	212997	0.2%
2014	105386623	-7%	97072410	-8%	92%	1885127	-34%	2%	6429086	6.1%
2015	66470252	-37%	51312621	-47%	77%	2015010	7%	3%	13142621	19.8%
2016	54409270	-18%	44267063	-14%	81%	3861896	92%	7%	6280311	11.5%
2017	77335955	42%	65071929	47%	84%	6298272	63%	8%	5965754	7.7%
2018	106569834	38%	95619820	47%	90%	5686211	-10%	5%	5263803	4.9%
2019	107566995	1%	99216318	4%	92%	4014531	-29%	4%	4336146	4.0%
2020	63199689	-41%	54448514	-45%	86%	4718190	18%	7%	4032985	6.4%
2021	109081464	73%	95270298	75%	87%	4536242	-4%	4%	9274924	8.5%
2022	161697437	48%	153623277	61%	95%	3911397	-14%	2%	4162763	2.6%
2023	135681266	-16%	124428748	-19%	92%	9846256	152%	7%	7857933	5.8%
المتوسط	88127332	12%	80666547	13%	91%	3284589	35%	4%	3733914	4.5%

- المصدر / البنك المركزي العراقي / النشرات الإحصائية ووزارة المالية لسنوات متفرقة للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٥)

- النسب من عمل الباحث

الشكل (٢-٣) تطور الإيرادات العامة في العراق للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)



- من اعداد الباحث بناءً على بيانات الجدول (٢-٣)

ثانياً: تحليل واقع السياسة النقدية في العراق للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٥)

السياسة النقدية تشير إلى الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي العراقي للسيطرة على المعروض النقدي وعمليات الائتمان لتحقيق اهداف اقتصادية معينة من خلال ادوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة، ويقع على عاتق البنك المركزي العراقي مسؤولية ادارة واتخاذ قرارات السياسة النقدية في العراق، فضلاً عن قيامه بمراقبة وتنظيم البنوك والمؤسسات المالية، والحفاظ على استقرارية النظام المالي وتوفير الخدمات المالية للحكومة.

ان صياغة البنك المركزي العراقي لأدوات السياسة النقدية تصب في مصلحة تعزيز قدرة البنوك في ادارة السيولة في الآجال قصيرة الأمد، اذ يدير البنك المركزي العراقي السياسة النقدية والتي يمكن أن توضع وفق ادوات متنوعة وسيطة من ضمنها سعر الفائدة، سعر الصرف، وحجم النمو في المعروض النقدي.

أما في ما يتعلق بالقدرة على إدارة السيولة، فإن أدوات سياسة النقدية التي توضع من قبل البنك المركزي، أن تعمل مع أسواق المالية والنقدية من أجل إيجاد نظام تسديد ذو فعالية، يمنح الثقة للمصارف كافة بالوفاء بالتزامات الدفع لديها وبكلفة معقولة (الصفار، ٢٠٢٣: ٢٧٢).

فمن أكثر التحديات التي واجهت السياسة النقدية في العراق هو موضوع استقلال البنك المركزي العراقي، فبعد صدور قانون (٥٦) لعام (٢٠٠٤)، نصت الفقرة (٢) من المادة الثانية من القانون على اعطاء البنك المركزي استقلالاً واضحاً عند أدارته للسياسة النقدية، وعدم الرضوخ الى اي تعليمات أو توصيات من أي شخص أو جهة من الجهات الحكومية، وبذلك ابتعد البنك المركزي عن الضغط من السلطة المالية، وتمويل الخزينة العامة بشكل مباشر أو غير مباشر، بمعنى آخر أن البنك المركزي اصبح يمثل الحكومة في المؤسسات النقدية وبحكم وظائفه الجديدة ويعمل بنيابة عنها.

لقد عمل البنك المركزي من أجل الوصول إلى أهدافه بناءً على ما منح من استقلال في قراراته بأدوات وآليات مختلفة، حيث اخذت السياسة النقدية في العراق بمنهجية نقدية جديدة من حيث الأدوات التي يضعها في تنفيذ هذه السياسة والأهداف المخطط لها، ابتداءً من هدف تخفيض مستويات التضخم وتحقيق استقرار الأسعار وتحسين ميزان المدفوعات، وصولاً إلى تحقيق الرفاهية للمجتمع وزيادة فرص العمل مع التركيز بشكل خاص على زيادة قيمة الدينار العراقي أمام العملات الاخرى (قاسم، ٢٠٢٣: ١٠٩٧).

فمن خلال دراسة ادواتها يمكن تحليل واقع السياسة على الاقتصاد في العراق للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٥)

وكما يلي :

١- تحليل سعر الصرف : واجه الاقتصاد العراقي في التسعينات العديد من العوامل التي أدت إلى تدهور سريع ومستمر في قيمة العملة العراقية، مسبباً بذلك ارتفاعاً في اسعار السلع والخدمات، من هذه العوامل نذكر منها :

أ- حرمان العراق من العوائد النفطية بسبب الحصار، والتي تعتبر المصدر الرئيس للعملات الصعبة.

ب- ظهور الاختلالات في هيكلية الاقتصاد العراقي والتي توسعت خلال فترة الحصار.

ت- تجميد الارصدة المالية العراقية في البنوك العالمية.

ث- توسع الاعتماد على سياسات التمويل التضخمي.

ج- استمرارية العجز في ميزان المدفوعات.

ومنذ مدة طويلة ارتبط الدينار العراقي بثبات سعر الصرف تقريباً، فقد كان سعر صرف الدولار بسيطاً لتسعير وتحديد قيمة الدينار العراقي بشكل يومي مقابل العملات الاجنبية، لذا فقد يتأثر سعر صرف الدينار تجاه العملات الأخرى بالقدر نفسه لارتفاع وانخفاض الدولار اتجاه الدينار (وزارة التخطيط- دائرة الدراسات الاقتصادية والمالية، ٢٠٢٢: ١٨).

قد اتخذ البنك المركزي العراقي سياسة نقدية جديدة من خلال تطبيق نافذة بيع العملات الأجنبية، ادت 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. وعلاوة على زيادة القوة الشرائية للمواطنين وزيادة ثقتهم بأن الدينار أصبح ذو قيمة بدلا من الدولار. تعد نافذة مزاد العملات الأجنبية وسيلة لم يتعامل بها الاقتصاد العراقي من قبل ، فهي تقنية ذات تأثير إيجابي على ادارة هذا المزاد، بما في ذلك تعتبر أداة لتوحيد أسعار الصرف والسعي نحو توفير الاحتياطات النقدية الأجنبية الكافية، لتلبية احتياجات من الاستيرادات بهدف ضمان حالة الاستقرار في معاملات الميزان المدفوعات وتحقيق توازن اسواق المال، وأن البنك المركزي يشتري العملة الأجنبية من وزارة المالية لان الإيرادات النفطية هي بالعملة الاجنبية، وهي الممول الرئيسي لنفقات الدولة (حسن وعبد الحسين، ٢٠٢٣: ١٠٩).

يتضح من خلال الملحق (١) والشكل (٣-٣) تطور سعر الصرف خلال مدة الدراسة اذ كان سعر الصرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في عام ٢٠٠٥ بمبلغ (1472) دينار وفي سنة ٢٠٠٦ ارتفع سعر الصرف الى (1475) دينار وبمعدل تغير سنوي بلغ (0.2%) بسبب تردي الاوضاع السياسية والاقتصادية، وفي عام ٢٠٠٧ انخفض سعر الصرف الى (1267) دينار وبمعدل تغير سنوي بلغ (-14%)، ويعود السبب الى ارتفاع قيمة الدينار الى الدعم من قبل البنك المركزي من خلال نافذة بيع العملة الاجنبية، او من خلال معدل الفائدة المرتفعة للحد من التضخم المرتفع.

كان ادنى معدل سعر صرف كان في عام ٢٠٠٩ وهي اعلى قيمة للدينار العراقي، حيث سجل بمبلغ (1182) وتغير سنوي (-2%) والسبب دعم البنك المركزي من خلال الادوات الكمية الحديثة. ومن ثم واصل الارتفاع بشكل نسبي في الاعوام (٢٠١٠-٢٠١٣). وفي سنة ٢٠١٤ تعرض الاقتصاد العراقي الى انخفاض اسعار النفط وتدهور الوضع الامني، وارتفاع الانفاق على العمليات العسكرية لمواجهة الارهاب، مما ترك اثاراً انعكست على قيمة الدينار، بسبب زيادة سعر صرف ليصل الى (1241) دينار بمعدل تغير سنوي (0.7%). واستمر هذا الارتفاع في الاعوام (٢٠١٥) و (٢٠١٦) بنسب نمو سنوي (0.5%، 2%).

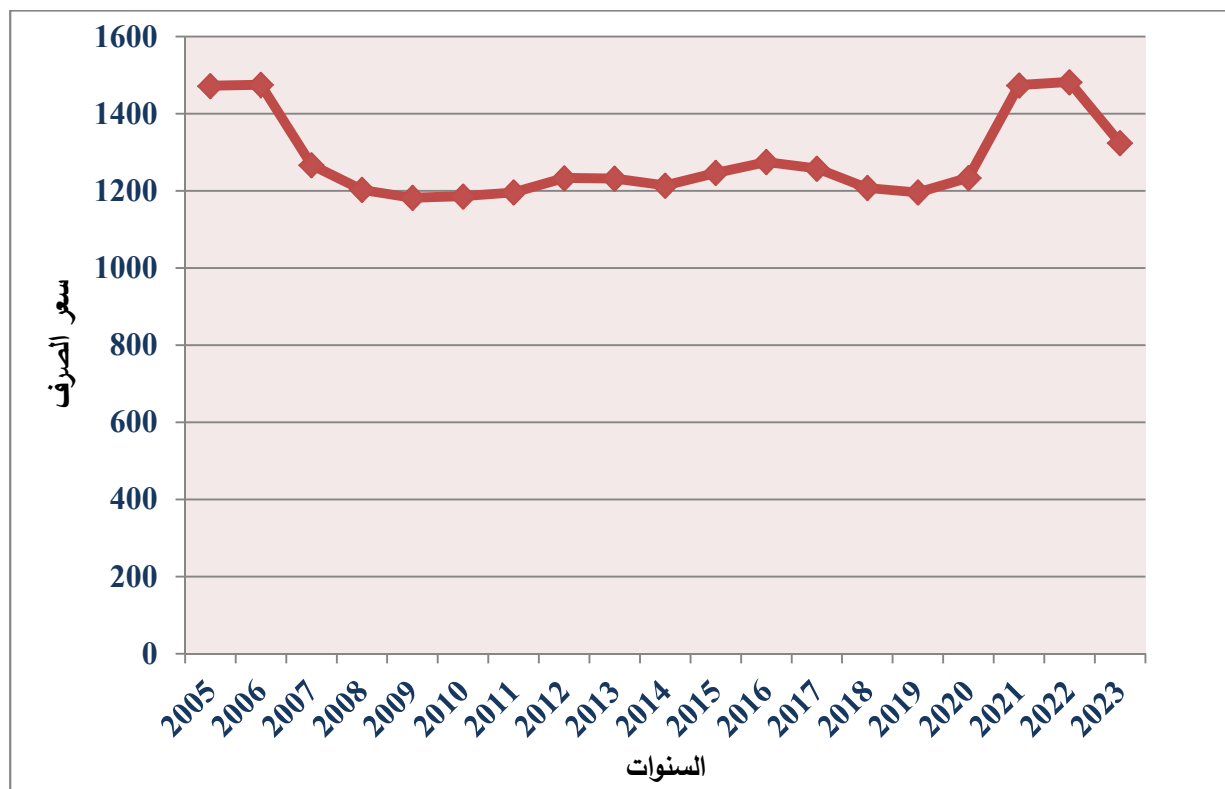
في سنة ٢٠١٧ انخفض سعر الصرف بمعدل تغير سنوي (1%-) ليصبح سعر الصرف بمقدار (1258) دينار اما في سنوات ٢٠١٨ و ٢٠١٩ فقد انخفض سعر صرف حيث بلغ (1196، 1208) دينار على التوالي وفي الاعوام (٢٠٢٠) و (٢٠٢١) ارتفع سعر الصرف ازاء الدينار حيث بلغ (1334، 1474) دينار بمتوسط تغير سنوي بلغت (11%) نتيجة ازمة جائحة كورونا والازمة الاقتصادية التي تراجعت فيها اسعار النفط بمستويات متدنية.

في سنة ٢٠٢٢ ارتفع ايضاً حيث بلغ (1482) بمعدل تغير سنوي (0.5%)، إذ ان تخفيض سعر الدينار مقابل الدولار الأمريكي، يعني توفير الاموال للمساهمة في تعويض انحسار الايرادات النفطية وتمويل نفقات الحكومة، وبالخصوص النفقات التشغيلية ومنها رواتب الموظفين، التي تستحوذ على النسبة الاكبر من النفقات العامة.

اما في عام ٢٠٢٣ انخفض سعر الصرف دينار، حيث بلغ (1324) دينار بمعدل تغير سنوي (11%-) حيث تمت إعادة تقييم الدينار العراقي في عام ٢٠٢٣ في ٧ فبراير، وتمت الموافقة على إعادة التقييم من قبل الحكومة العراقية، بناءً على توصيات من البنك المركزي العراقي بهدف تعزيز قيمة الدينار العراقي أمام الدولار الأمريكي. اذ حدد البنك المركزي سعر الصرف الرسمي عند 1320 ديناراً للدولار الواحد، مقابل 1460 ديناراً للدولار سابقاً.

إن رفع قيمة العملة ليس بالأمر غير المسبوق، فقد شهدت البلدان زيادات حادة في قيمة عملاتها، فبعد الإصلاحات الاقتصادية أو الاستقرار السياسي في العراق، وباعتباره دولة غنية بالموارد، ولديه أحد أكبر احتياطات النفط المؤكدة على مستوى العالم اذ امتهن القدرة على تحسين آفاقه الاقتصادية ورفع قيمة عملته وتحسين وضعه المالي.

الشكل (٣-٣) تطور سعر الصرف في العراق للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)



- من اعداد الباحث بناءً على بيانات الملحق رقم (١)

٢- تحليل سعر اعادة الخصم : تعتبر من اهم الأدوات الكمية التي تستخدم في الحد من التضخم والسيطرة على المعروض النقدي، والحفاظ على قيمة العملة الوطنية العراقية، فضلاً عن جذب الادخارات والتأثير في حجم النقود في المصارف. فمن التسهيلات التي تحمل أسعار فائدة لها علاقة بسعر السياسة هي نوعان تتمثل في تسهيلات الإيداعات والقروض العاملة، أي ان سعر الفائدة يتذبذب ما بين الإيداع في البنك المركزي أو الاقتراض منه لمدة محددة من الاستحقاق، إذ إن هذا السعر يُعد ضرورياً لتشجيع كافة المصارف التجارية على تطوير سوق عرض النقد وإدارته (سلطان والرفيعي، ٢٠١٩: ١٠٩).

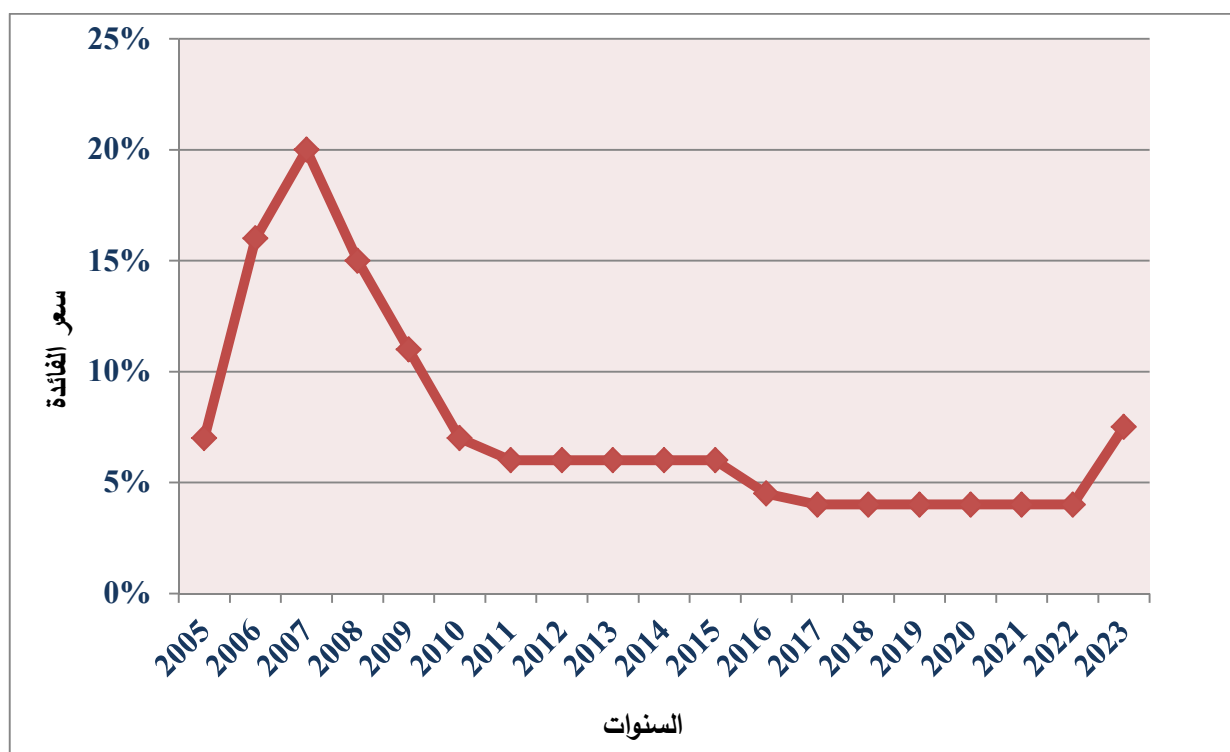
يتسم هيكل سعر الفائدة لدى البنك المركزي العراقي بالجمود، فمنذ عام ١٩٨٢ الى عام ١٩٩٤ استقر عند المستوى (6.5%)، على الرغم من ان سعر الفائدة يعتبر أداة ذات اهمية للتأثير في الاقتصاد، إذ تستخدمها الكثير من الدول عندما تواجه صعوبة في تغيير سعر الصرف، وعندما تستعد الدول لإمكانية التحكم في هذه الأدوات معاً، فإنها تتحكم في سعر الصرف من خلال استخدامها لسعر الفائدة، مثال ذلك

عندما لجأ الاقتصاد الأمريكي وفي مدة طويلة الى اتباع هذه السياسة، الا ان الاقتصاد العراقي اتبع السلطة الإدارية لسعر الفائدة من خلال سعر السياسة بعيداً عن دور تأثير العرض والطلب على الأموال الموجهة للإقراض بتحديداتها (حسين ، ٢٠١٧ : ٦٠).

يتضح من خلال بيانات الملحق (١) والشكل (٣-٤) تطورات سعر اعادة الخصم وكما يلي : نجد ان نسبة الفائدة في سنة ٢٠٠٥ كانت (٧%) ثم ارتفعت في عامي (٢٠٠٦) و(٢٠٠٧) والهدف من هذا الارتفاع هو تقليل المعروض النقدي كجزء من السياسة النقدية الانكماشية لغرض السيطرة على التضخم. في سنة ٢٠٠٨ انخفض سعر الفائدة الى (١٥%) بعدما ارتفع في السنتين السابقتين وواصل الانخفاض حتى استقر في سنة ٢٠١١ عند معدل (٦%) بمعدل تغير سنوي (١٤%-) وظل هذا المعدل ثابتاً الى سنة ٢٠١٥ من اجل تحفيز المصارف على زيادة الائتمان وتمويل المشاريع وتشجيع الاستثمارات، لدعم عملية التنمية الاقتصادية.

في سنة ٢٠١٦ انخفض معدل سعر الفائدة بنسبة (٤.٣%) وبمعدل تغير سنوي قدره (٢٨%-) وفي ٢٠١٧ انخفض سعر الفائدة الى (٤%) وبمعدل تغير سنوي (٧%-) واستمرت هذه النسبة عند هذا المستوى الى سنة ٢٠٢٢ وكما موضح في الشكل البياني (٣-٤)، ويعكس هذا الامر اتباع البنك المركزي العراقي لسياسة توسعية لغرض جذب الاستثمارات وتشجيع المشاريع المختلفة لتحفيز النشاط الاقتصادي. وفي سنة ٢٠٢٣ ارتفع معدل سعر الفائدة الى (٧%) وبمعدل تغير سنوي (٨٨%) على الرغم من انخفاض معدل التضخم الى (٤.٥)، وذلك لتشجيع المواطنين على إيداع في المصارف ولسحب الكتلة النقدية خارج المصارف. وان هذه النسبة تتناسب مع توجهات البنك المركزي لمواكبة التطورات الاقتصادية المحلية والدولية.

الشكل (٣-٤) تطور سعر الفائدة في العراق للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)



- من اعداد الباحث بناءً على بيانات الملحق رقم (١).

٣- تحليل الاحتياطي القانوني : تعتبر من أدوات السياسة النقدية المهمة، وتمثل أداة فاعلة للرقابة على المصارف. فقد اعتمد البنك المركزي سياسات جديدة تتلائم ومتطلبات اقتصاد السوق بهدف السيطرة على المعروض النقدي عبر التأثير في مضاعف الائتمان (الودائع)، اذ يأمر البنك المركزي العراقي المصارف التجارية، وتنفيذاً للسياسة النقدية التي يمثلها وفقاً للقانون، والامور التنظيمية بهذا الشأن أن تحتجز نسبة معينة من ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي.

كما تستخدم هذه الأداة ضمن ادوات السياسة النقدية بعد عام (٢٠٠٣) حيث شهدت اختلافاً ملحوظاً في طريقة التنفيذ بعد قانون (٥٦) لسنة ٢٠٠٤ للبنك المركزي العراقي، وانعكس هذا الاختلاف في التنفيذ على فاعليتها بعد تحولها من أداة ذات طابع رقابي إلى أداة ذات طابع كمي للسياسة النقدية (سلطان والرفيعي، ٢٠١٩: ١٠٨).

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

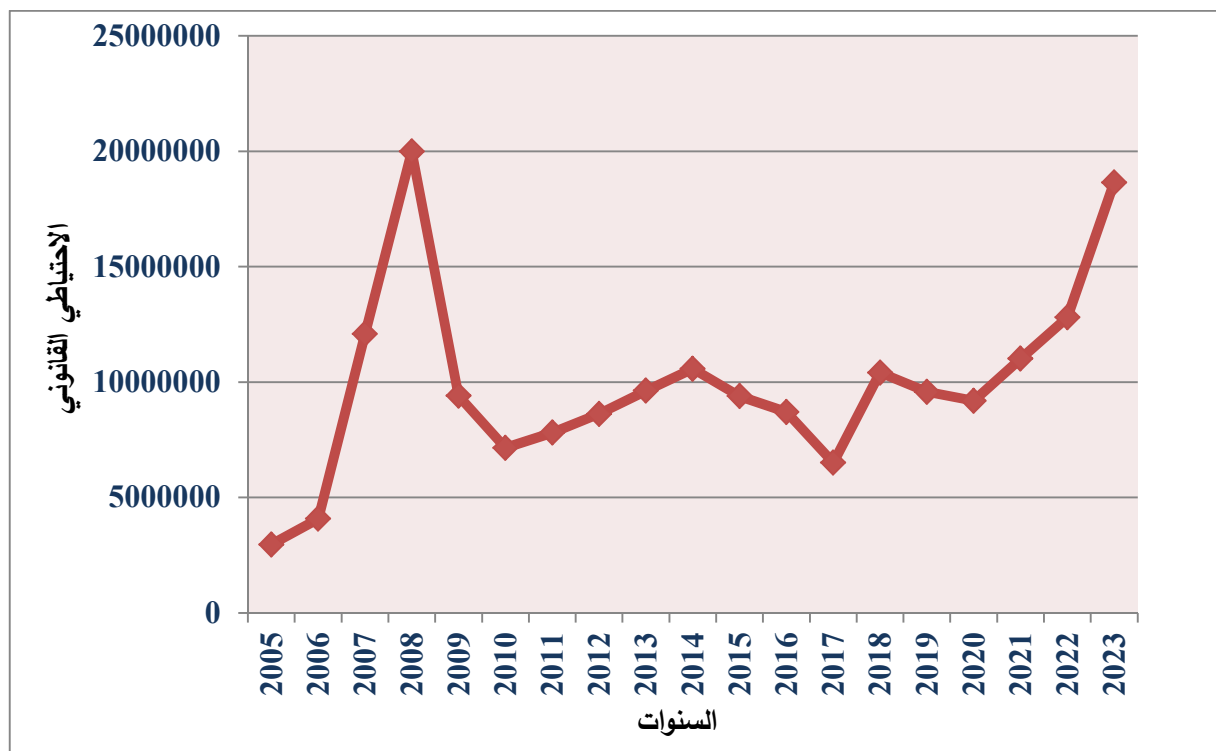
النقدية (التقليدية)، بغرض حماية ودائع الافراد من مخاطر عدم توفر السيولة التي ممكن ان تتعرض لها البنوك. وكذلك تعد اداة للسيطرة على حجم السيولة عن طريق التحكم بقدرة البنوك على خلق النقد ومنح القروض (العجيلي ، ٢٠٢٣ : ٢٢٨).

يمكن توضيح دور هذه الاداة من خلال البيانات الملحق (١) والشكل (٣-٥) : اذ اصدر البنك المركزي تعليمات في عام ٢٠٠٤ حول النسبة التي يجب على المصارف التجارية الاحتفاظ بها التي تمثل ٢٥% من اجمالي الودائع، ٢٠% يحتفظ بها المصرف في خزانة البنك المركزي و ٥% في خزائنه. حيث بلغت قيمة الاحتياطي النقدي الالزامي لعام (٢٠٠٥) هو (2965526) مليون دينار فأرتفع في سنة ٢٠٠٦ الى (4078106) مليون دينار بمعدل تغير سنوي بلغ (38%)، ومن ثم استمر في الارتفاع الى اقصى حد في عام ٢٠٠٨ حيث بلغ (19993802) مليون دينار بمعدل تغير سنوي قدره (65%). اما في عامي (٢٠٠٩) و(٢٠١٠) فقد انخفض الى (9416761، 7155093) مليون دينار على التوالي وبمتوسط تغير سنوي (39%-) لغرض تشجيع الاستثمار قام البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي على كافة الودائع. وارتفع الاحتياط النقدي الالزامي في السنوات (٢٠١١-٢٠١٤) وبمتوسط تغير سنوي (10%).

ومن ثم انخفض مقدار الاحتياطي القانوني حتى وصل الى (6505171) مليون دينار في سنة ٢٠١٧ وبمعدل تغير سنوي سالب (25%-)، انسجماً مع سياسة البنك المركزي لدعم المصارف التجارية في توفير السيولة لتنشيط الاقتصاد، بعد تراجع اسعار النفط وحدوث الانفلات الامني باحتلال الارهاب للعديد من المحافظات.

في عامي ٢٠١٨ و ٢٠١٩ تراوح بين الانخفاض والارتفاع حسب الوضع الاقتصادي في حينها. وعند سنة ٢٠٢٠ انخفض الى (9193395) مليون دينار بمعدل تغير سنوي سالب (4%-)، بسبب التوجيهات البنك المركزي لدعم المصارف التجارية من حيث توفير السيولة لمواجهة الازمة الاقتصادية في حينها وخطر جائحة كورونا. وفي عام ٢٠٢١ ارتفع الاحتياطي النقدي الى (11014941) وبمعدل تغير سنوي (20%)، واستمر في الارتفاع لعامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣، حيث بلغ (12803677، 18644851) مليون دينار على التوالي وبمتوسط تغير سنوي (31%) ، نتيجة تحسن الوضع الاقتصادي بعد جائحة كورونا واستقرار الوضع الامني والسياسي.

الشكل (٣-٥) تطور الاحتياطي القانوني الإلزامي في العراق للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)



- من اعداد الباحث بناءً على بيانات في الملحق رقم (١)

٤- تحليل معدل التضخم : ان التضخم في العراق كانت جذوره النقدية تعود إلى سبعينيات القرن الماضي نتيجة ارتفاع عائدات النفط وزيادة المعروض النقدي وتوسع الطلب الكلي، وارتفع معدل التضخم في الثمانينيات نتيجة لحرب الخليج الأولى، وما رافقها من أسباب هيكلية في الاقتصاد العراقي، مثل تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي واستمرار نمو العملة بمعدلات مرتفعة. بالإضافة إلى ما شهدته العراق من ارتفاع في الأسعار في بداية تسعينيات القرن الماضي بسبب الحصار الاقتصادي وحظر تصدير النفط مما اضطر الحكومة إلى زيادة المعروض النقدي بإصدار النقد وطباعة العملة بشكل مفرط لتغطية ذلك، فضلاً عن قلة الواردات ووجود جهاز إنتاجي مرن قادر على امتصاص ضغوط الطلب المحلي على السلع والخدمات، وقد تضافرت هذه الأسباب في التسعينيات لتخلق حالة بين التضخم والركود، وهي الحالة الأسوأ وتعرف بالركود التضخمي (Al-Bayati et al, 2022 :88-89).

يتضح من خلال البيانات في الملحق (١) والشكل (٣-٦) التغيرات في نسب التضخم في العراق خلال مدة الدراسة اذ بلغ (37%) في عام (٢٠٠٥)، ثم ارتفع في عام (٢٠٠٦) اذ بلغ (53.2%) بسبب ارتفاع

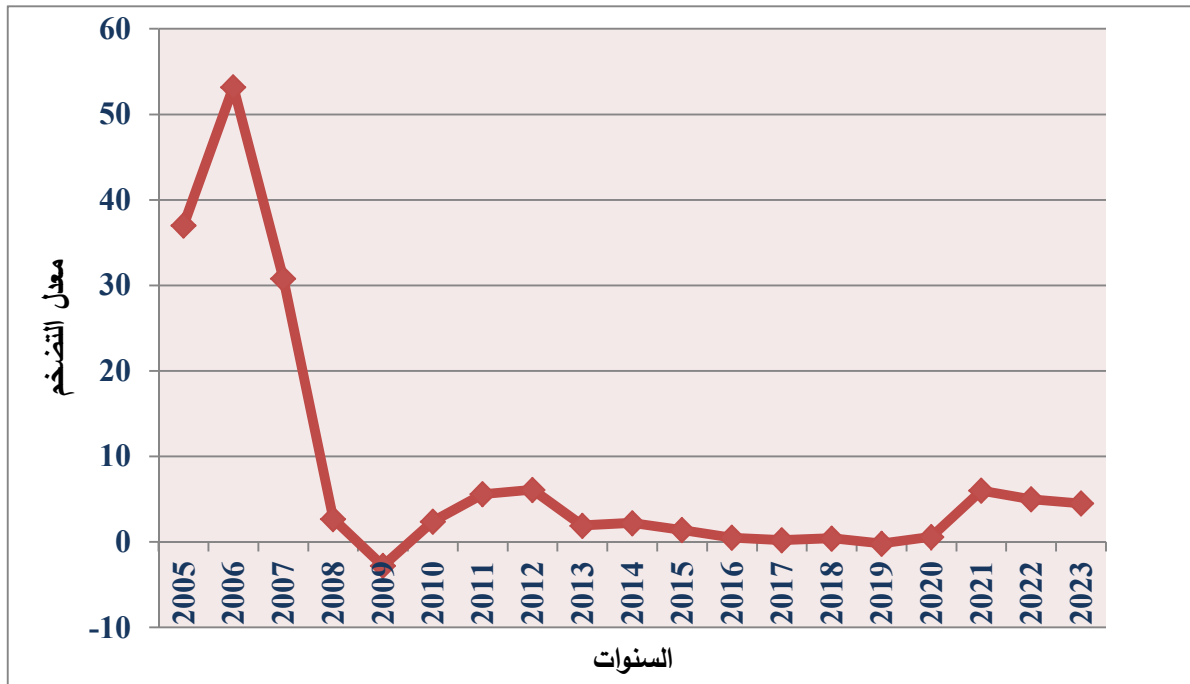
أسعار المشتقات النفطية وتقليل الدعم الحكومي لها، إضافة إلى ذلك عدم قدرة المنتج المحلي أو الاستيرادات لحاجة الطلب المحلي.

حقق انخفاضاً كبيراً في المدة (٢٠٠٨-٢٠١٠) نتيجة توفير المشتقات النفطية عن طريق زيادة انتاجها واستيرادها وبالتالي انخفاض أسعارها التجارية، علاوة على ذلك الجهود التي بذلها البنك المركزي العراقي في رفع قيمة الدينار العراقي ازاء الدولار لا سيما بعد استخدام العملة الجديدة. ثم ارتفع معدل التضخم في عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ نتيجة زيادة الانفاق الجاري الحكومي، فبلغ في عام ٢٠١٢ (٦.١%). وسرعان ما عاود الانخفاض بعد عام ٢٠١٣ الى ان وصل الى (-٠.٢%) في سنة ٢٠١٩.

في عام ٢٠٢٠ ارتفع معدل التضخم الى (٠.٦%)، نتيجة اثار الازمة الصحية (كورونا)، والهبوط في اسعار النفط. واصل الارتفاع في عام (٢٠٢١) فبلغ (٦%)، ونتيجة التحسن والاستقرار في اسعار النفط انخفض بشكل نسبي في عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ محققاً نسبة (٤.٥%) في عام ٢٠٢٣.

مما تقدم يتضح مساهمة البنك المركزي العراقي في مكافحة التضخم من خلال ادوات السياسة النقدية، للحفاظ على قيمة العملة المحلية بتحديد سعر صرفها مقابل العملات الاخرى، والتحكم بكمية النقود عن طريق تحديد الفائدة والاحتياطي الالزامي وبيع وشراء السندات الحكومية.

الشكل (٣-٦) تطور معدل التضخم في العراق للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)



- من اعداد الباحث بناءً على بيانات في الملحق (١)

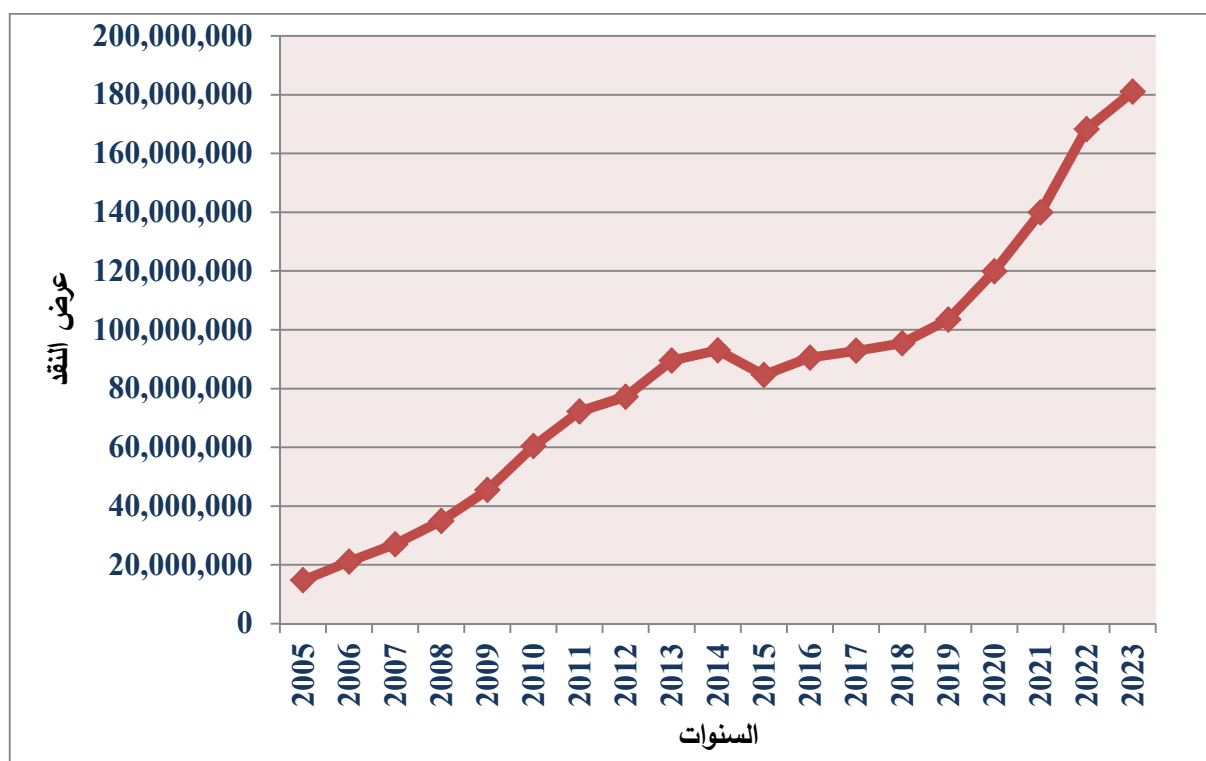
٥- تحليل عرض النقد بالمعنى الواسع M_2 : من خلال البيانات في الملحق (١) والشكل (٣-٧) يتضح ان حجم عرض النقد في عام ٢٠٠٥ بلغ (14,684,000) مليون دينار، واستمر بالارتفاع حتى بلغ في سنة ٢٠١٤ (92,988,876) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (4%) بسبب زيادة عرض العملة خارج البنوك نتيجة زيادة النفقات الجارية والاستثمارية بعد تحسن الإيرادات النفطية، ومع زيادة اسعار الفائدة على الودائع مما شجع الافراد على ايداع الاموال في البنوك.

تراجع عرض النقد في عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦ حيث بلغ في ٢٠١٦ (90,466,370) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (7%) بسبب انخفاض اسعار النفط التي تمثل المصدر الرئيس 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 (٢٠١٧-٢٠٢٣) حيث بلغ في عام ٢٠٢٣ (180,975,628) مليون دينار وبمعدل نمو (٨%). يعود ذلك الى زيادة عرض العملة خارج البنوك بسبب زيادة الانفاق الحكومي (الاستهلاكي والاستثماري) بما تضمنه من تعويضات الموظفين والعاطلين عن العمل، علاوة على ذلك الانفاق على اعادة اعمار ما دمرت الحرب.

وتوضيحاً على ما تقدم نستنتج بان كمية النقد ارتفعت بعد رفع كافة القيود الاقتصادية على العراق وانفتاحه على الاسواق العالمية وتوسع تعاملاته التجارية، وما يحتفظ به العراق من خزين من موارد الطاقة، حيث وفر كميات كبيرة من العملة الاجنبية نتيجة زيادة الصادرات النفطية، فارتفعت إيراداته ومن ثم زيادة نفقاته على كافة الاصعدة، من زيادة رواتب الموظفين والمتقاعدين واعمار البنية التحتية للبلاد.

الشكل (٧-٣) تطور عرض النقد في العراق للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)



- من اعداد الباحث بناءً على بيانات في الملحق رقم (١)

المبحث الثاني : تحليل واقع الاستثمار الخاص في العراق للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٥)

تعد مساهمة الاستثمار الخاص كبيرة وأساسية في تحقيق التنمية الاقتصادية في بناء المجتمعات الإنسانية بدءاً من التجارة والصناعة والزراعة، فقبل التحول الاقتصادي في العراق اتسم الاستثمار الخاص بضعف مشاركته في التنمية وتدهور وضعه، واتصف بحالة الجمود والتذبذب وعدم مساهمته الفعالة في تحقيق الاستثمارات، فضلاً عن تقادم وسائل الإنتاج مما حدّ من تطوره، وهيمنة القطاع العام على جميع مفاصل القطاعات، نتيجة أفكار النظام الاشتراكي في حينه ومحدودية المشاريع وقلة الأيدي العاملة، وسطوة الدولة على العائدات النفطية، مما اثر بشكل سلبي على تقليص دور القطاع الخاص، وتراجعت مشاركته في الاستثمار في الأنشطة الاقتصادية خلال العقود الماضية (Abdul-Hussain, Abdul-Hadi Ubaid, 2020:5098). ويمكن توضيح واقع الاستثمار الخاص من خلال يأتي:

أولاً: تطور الاستثمار الخاص في العراق بعد عام ١٩٦٨

في ضوء افكار الطبقة السياسية الحاكمة منذ عام ١٩٦٨ ولغاية ٢٠٠٣ والداعمة لسيطرة القطاع العام على النشاط الاقتصادي للبلد، وضمن اقتصاد مركزي مخطط من قبل الدولة والهيمنة السلطوية على القطاعات الاقتصادية بكل انواعها، وتسخيرها للأفكار الاشتراكية، هذه الادبيات ادت الى ضعف في مساهمة القطاع الخاص وساعد الدولة في نهجها الاقتصادي حصولها على ايرادات مالية كبيرة بعد قرار تأميم النفط والتزامن مع زيادة اسعار النفط العالمية، لذلك اصبح القطاع العام هو القطاع المسيطر واصبح الانفاق العام، بنوعيه الاستثماري والاستهلاكي، هو المصدر الاساسي للطلب على السلع.

ونظراً للخطة في الفترة (١٩٧٦ - ١٩٨٠) وزيادة الضغط الشديد في العديد من المجالات وبالأخص في قطاع البناء والتشييد، ظهرت اختناقات بشكل متزايد على مدخلاته، فقد اعطى للقطاع الخاص دور في الدخول في هذا القطاع، مما ادى الى بروز جماعة المقاولين التي تمكنت من ان تستحوذ على جزء مهم من تكوين الدخل القومي (باستبعاد ايرادات النفط) (الوندائي، ٢٠١٩: ٢٣٤).

في عقد السبعينات والثمانينات على الرغم من السماح للقطاع الخاص بأخذ دوره لكن ليس بالمستوى المطلوب، وبمحاولات من الدولة في إعادة تنشيط هذا القطاع بخصخصة بعض المشاريع في العام (١٩٨٧) وصدر قانون الاستثمار رقم (٤٦) لسنة (١٩٨٨) والقانون التجاري لسنة (١٩٨٩)، الذي هدف إلى تدعيم وتشجيع القطاع الخاص في زيادة مشاركته في النشاط التجاري وزيادة الفرص المتاحة أمام المؤسسات التجارية في المساهمة بعملية التنمية الاقتصادية، وبذلك أعيد فسخ المجال أمام دخول القطاع الخاص في الأنشطة الاقتصادية، وخاصةً النشاط التجاري على اثر تنفيذ سياسة الاستيراد بدون تحويل خارجي، وبقوة دخل القطاع الخاص في النشاط التجاري (محسن، ٢٠١٨: ١٧٢-١٧٣).

بعد عام ١٩٩١ وهي فترة الحصار الاقتصادي على العراق، هيمن القطاع العام على النشاط التجاري، حيث أصبحت أكثر المشاريع ذات طابع تجاري غير استثماري بهدف تلبية الاحتياجات الضرورية من السلع التي منعت الدولة استيرادها في ظل المقاطعة الاقتصادية بسبب الحصار، وخاصة فيما يرتبط بتوفير مفردات البطاقة التموينية (Mohammed, 2020, : 638).

واجه القطاع الخاص انتكاسة جديدة بعد عام ٢٠٠٣، نتيجة توقف المشاريع الصناعية بشكل خاص، أما بسبب التدمير والخراب نتيجة الاحداث التي حصلت بعد سقوط النظام أو بسبب ارتفاع تكاليف الانتاج أو تراجع الطلب المحلي على المنتجات المحلية بفعل كثرة السلع المستوردة في الاسواق المحلية. ومما زاد

من هذه الانتكاسة الانفلات الأمني وتعرض رجال الأعمال الى المخاطر، فكانت النتيجة هروب اصحاب رؤوس الأموال إلى خارج البلد بحثاً عن الاستقرار والأمان والاستثمار. أدى التحول السياسي في العراق بعد ٢٠٠٣ إلى ضعف المركزية للدولة التي تعتمد على القطاع العام، وبدء ظهور نظام اقتصادي جديد بناءً على رؤية اقتصادية حديثة تؤمن في الابتعاد عن المركزية التي تراجع فيها الاقتصاد المحلي وفشلت في ادارته، وتبنت هذه الرؤية اقتصاد السوق فضلاً عن منح دور للقطاع الخاص وفسح المجال له للقيام بأدوار كبيرة في النشاط الاقتصادي، ومن هذا الغرض تم تشكيل هيئة (الخصخصة) في تموز من عام ٢٠٠٤، ومن ثم أعيد تشكيلها مع إعطائها صلاحيات اوسع. في عام ٢٠٠٦ اصدرت الحكومة العراقية قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ الذي سعى إلى تشجيع ودعم الاستثمارات ونقل التقنيات المتطورة والحديثة للمشاركة في عملية التنمية الاقتصادية في العراق، وتوسيع قطاعاته الانتاجية والخدمية وتنويعها، يقوم هذا القانون بدعم القطاع الخاص العراقي والاجنبي للاستثمار في البيئة العراقية من خلال توفير التسهيلات اللازمة للقيام بالمشاريع الاستثمارية (الموسوي وعبد الرزاق، ٢٠٢٠: ١٧٨).

في عام ٢٠٠٥ لم يحسم الدستور العراقي قضية شكل النظام الاقتصادي في العراق، إلا أن الظواهر التي تضمنها واتجاهات الوضع الراهن تؤيد الاتجاه نحو اقتصاد السوق، الأمر الذي يعني منح العديد من الأدوار للقطاع الخاص في النشاط الاقتصادي. تشير البرامج المعدة من قبل الحكومات المتعاقبة والوثائق الاستراتيجية الوطنية المعلنة لعام ٢٠٠٥ إلى تأييد هذا الادوار، وفسح المجال للقطاع الخاص للولوج إلى غالبية الأنشطة الاقتصادية من ضمنها التي ترتبط بتقديم الخدمات العامة.

تبنت الدولة رؤية محددة خلاصتها: «تطوير قطاع خاص وطني، حيوي ومزدهر، ذات مبادرة محلياً، ومنافس على المستوى الإقليمي ومتكامل دولياً، بهدف تحقيق التنوع في الاقتصاد والتنمية المستدامة وخلق فرص التوظيف» وتتيح تلك الاستراتيجية دعم القطاع الخاص وإيجاد معالجات تستهدف الاحتياجات الضرورية للقطاع الأعمال، وتوفير بيئة ملائمة له من أجل تحسين التنافس للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتأسيس شراكات بين تلك المؤسسات والشركات العامة، أن التقدم بهذه الاستراتيجية يمر عبر مراحل ثلاث:

- المرحلة الأولى من قبل الحكومة، وتغطي المدة من ٢٠١٤-٢٠١٧
- المرحلة الثانية تتخذها الحكومة وبالشراكة مع القطاع الخاص (٢٠١٨-٢٠٢٢).

- المرحلة الثالثة يديرها القطاع الخاص، وتغطي المدة المتبقية من أفق الاستراتيجية حتى عام ٢٠٣٠. وحال هذه الاستراتيجية كسابقاتها من حيث التطبيق في غياب الإلزام والالتزام في تنفيذها (كاظم ٢٠٢١: ١٠-٩).

وقد كانت سياسة الاستثمار للقطاع الخاص في العراق متسمة بعدم التنويع، والاعتماد على مسارات تقليدية اذ لم يكن بالمستوى الذي يجعله فعالاً في المساهمة في دفع معدل النمو الاقتصادي، حيث تعرض الى صدمات قوية على مدى السنوات الماضية في مضامين السياسات التي طبقت في ظل التشريعات القانونية غير الواعدة فجعلته يدخل في الاستثمار في الأنشطة ذات الربح السريع، ومدة استرداد لرأس المال قصيرة والتي تتصف بالعمل الفردي في الغالب والمنشأة الصغيرة من ناحية التنظيم والاستثمار والانتاج والتسويق (احمد ومحمد، ٢٠٢٤: ١٦١).

ثانياً: تحليل الاستثمار الخاص في العراق حسب القطاعات الاقتصادية للمدة (٢٠٠٨-٢٠٢٣)

(٢٠٢٣)

شرع قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ من قبل الدولة العراقية، وذلك لتوفير الدعم والغطاء القانوني للمستثمرين حيث نصت المادة (٢) على الهدف من هذا القانون الذي تمثل في (الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق، ٢٠١٥: ٣):

١- تشجيع الاستثمارات ونقل التقنيات الحديثة للإسهام في عملية تنمية العراق وتطويره وتوسيع قاعدته الإنتاجية والخدمية وتنويعها.

٢- تشجيع القطاع الخاص العراقي والأجنبي والمختلط للاستثمار في العراق من خلال توفير التسهيلات اللازمة، لتأسيس المشاريع الاستثمارية وتعزيز القدرة التنافسية للمشاريع المشمولة بأحكام هذا القانون في الأسواق المحلية والأجنبية.

٣- تنمية الموارد البشرية حسب متطلبات السوق، وتوفير فرص عمل للعراقيين.

٤- حماية حقوق وممتلكات المستثمرين.

٥- توسيع الصادرات وتعزيز ميزان المدفوعات والميزان التجاري للعراق.

وتم على اثر القانون تشكيل هيئة وطنية للاستثمار مرتبطة بمجلس الوزراء وتم فتح فروع لها في كافة المحافظات، حيث باشرت الهيئة في منح الاجازات للمستثمرين المحليين والاجانب في سنة ٢٠٠٩، وحسب القطاعات الاقتصادية العاملة في الاقتصاد العراقي.

يمكن ملاحظة تطور الاستثمار الخاص من خلال ما ابرزته بيانات الهيئة للسنوات (٢٠٢٣-٢٠٠٨) من خلال الملحق (٢) والشكل البياني (٣-٨) ومن خلال الاجازات الممنوحة من قبل هيئة الاستثمار للقطاعات الاقتصادية خلال المدة (٢٠٢٣-٢٠٠٨)، يتضح ان القطاع السكني هو الاكثر استثماراً فيه من حيث حجم راس المال اذ بلغ (68508389) مليون دينار والسبب هو زيادة الطلب في سوق العقارات على المنازل، وما يترتب عليه من زيادة ارباح المستثمرين مما شجع على الاستثمار في هذا القطاع.

يأتي في المرتبة الثانية القطاع الصناعي حيث بلغ حجم راس المال (25695506) مليون دينار، ان الاستثمار في هذا القطاع يدر عوائد كبيرة وذلك لضخامة رؤوس الاموال التي استثمرت فيه، رغم ما يواجهها من تحديات بسبب اعتماد البلد على المستورد من السلع مع وجود المواد الاولية والخبرة. واحتل المرتبة الثالثة القطاع الزراعي بحجم راس المال (10574165) مليون دينار، فأن هذا القطاع تراجع كثيراً بسبب شحة الموارد المائية، وما نتج عن ذلك تجريف الاراضي الزراعية وتحويلها الى اراضي سكنية واعتماد البلد على المنتجات المستوردة.

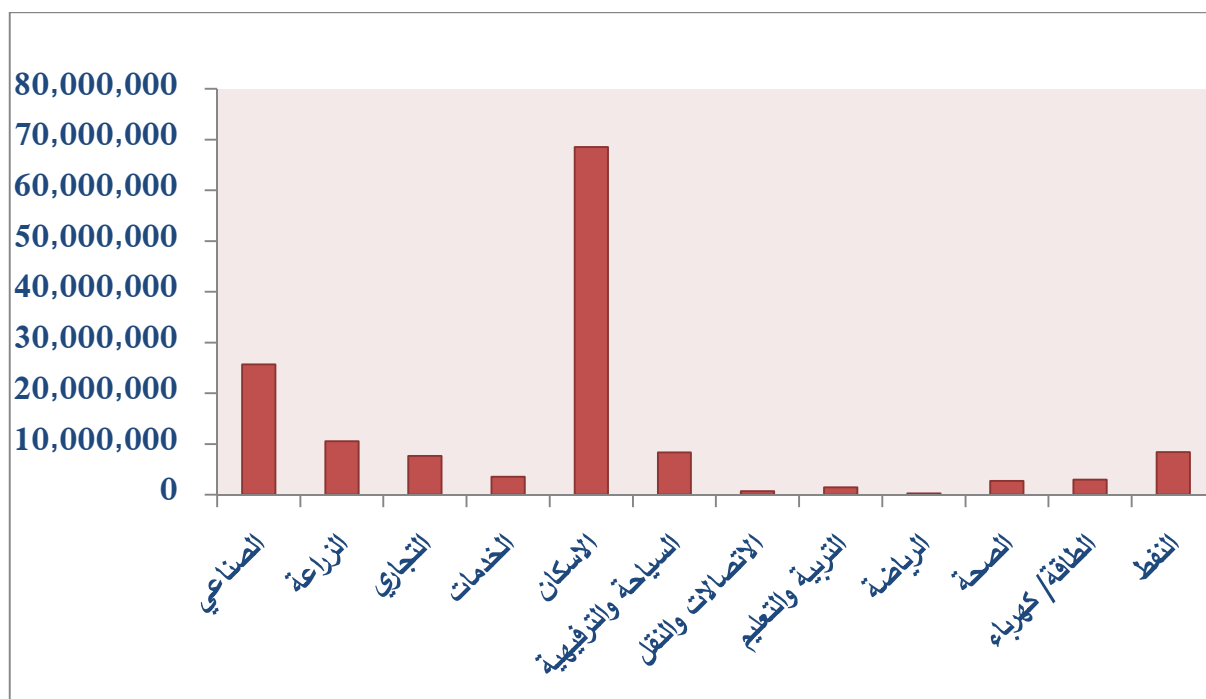
اما قطاع النفط احتل المرتبة الرابعة حيث بلغ حجم راس المال المستثمر (8417250) مليون دينار في سنة ٢٠١٥. بالنسبة لهذا القطاع فان اكثر العقود والتراخيص النفطية تصدر من خلال قرارات مجلس الوزراء. اما في المرتبة الخامسة فقد احتلها القطاع السياحي، حيث بلغ حجم رؤوس الاموال المستثمرة (8315063) مليون دينار، ثم جاء في المرتبة السادسة القطاع التجاري حيث بلغ حجم رؤوس الاموال (7622513) مليون دينار، اذ نشط هذا القطاع كثيراً بسبب زيادة التجارة وزيادة الاستيرادات للسلع والخدمات بكافة انواعها، ثم تبعه قطاع الخدمات حيث بلغ حجم رؤوس الاموال المستثمرة (3513459) مليون دينار ومن ثم جاء قطاع الطاقة الكهرباء برأس مال قدره (2968023) وجاءت في المراتب الاخيرة القطاعات (القطاع الصحي، القطاع التربوي والتعليمي، القطاع النقل والاتصالات، القطاع الرياضة).

اما من حيث عدد المشاريع المستثمرة في كل قطاع، وحسب بيانات في الملحق (٢) والشكل البياني (٣-٩)، حيث ترأس الهرم القطاع التجاري جاء بعدد (809) مشروع استثماري. واحتل المرتبة الثانية قطاع الاسكان من حيث عدد المشاريع المستثمرة فيه حيث بلغت (719) مشروع استثماري، ومن ثم جاء القطاع

الصناعي بعدد المشاريع الاستثمارية البالغة (432) مشروع، ومن ثم اتبعه القطاع السياحي بلغ (373) مشروع استثماري.

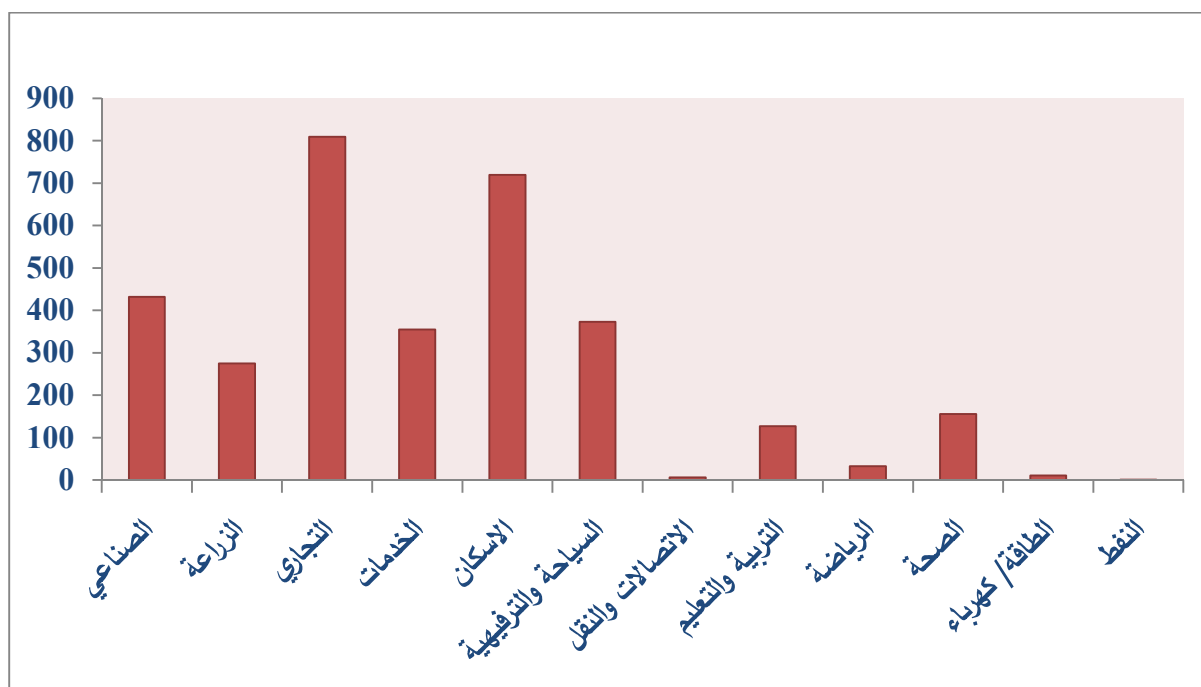
اما القطاع الخدمات احتل المرتبة الخامسة بلغ (355) مشروع، اما في المرتبة السادسة جاء القطاع الزراعي ب(275) مشروع استثماري، اما في المرتبة السابعة جاء القطاع الصحي بعدد(156) مشروع، ثم القطاع التربية والتعليم والرياضة بلغا(127) مشروع. اما في المراتب الاخيرة جاء قطاع الطاقة والكهرباء والنفط وقطاع النقل والاتصالات، حيث بلغ (11,1,6) مشروع لكل قطاع على التوالي.

الشكل البياني (٣-٨) حجم الاستثمار الخاص حسب القطاعات الاقتصادية للمدة ٢٠٠٨-٢٠٢٣ (مليون دينار)



- المصدر: من عمل الباحث بناءً على البيانات في الملحق رقم (٢)

الشكل البياني (٣-٩) عدد المشاريع الاستثمارية حسب القطاعات الاقتصادية للمدة ٢٠٠٨-٢٠٢٣



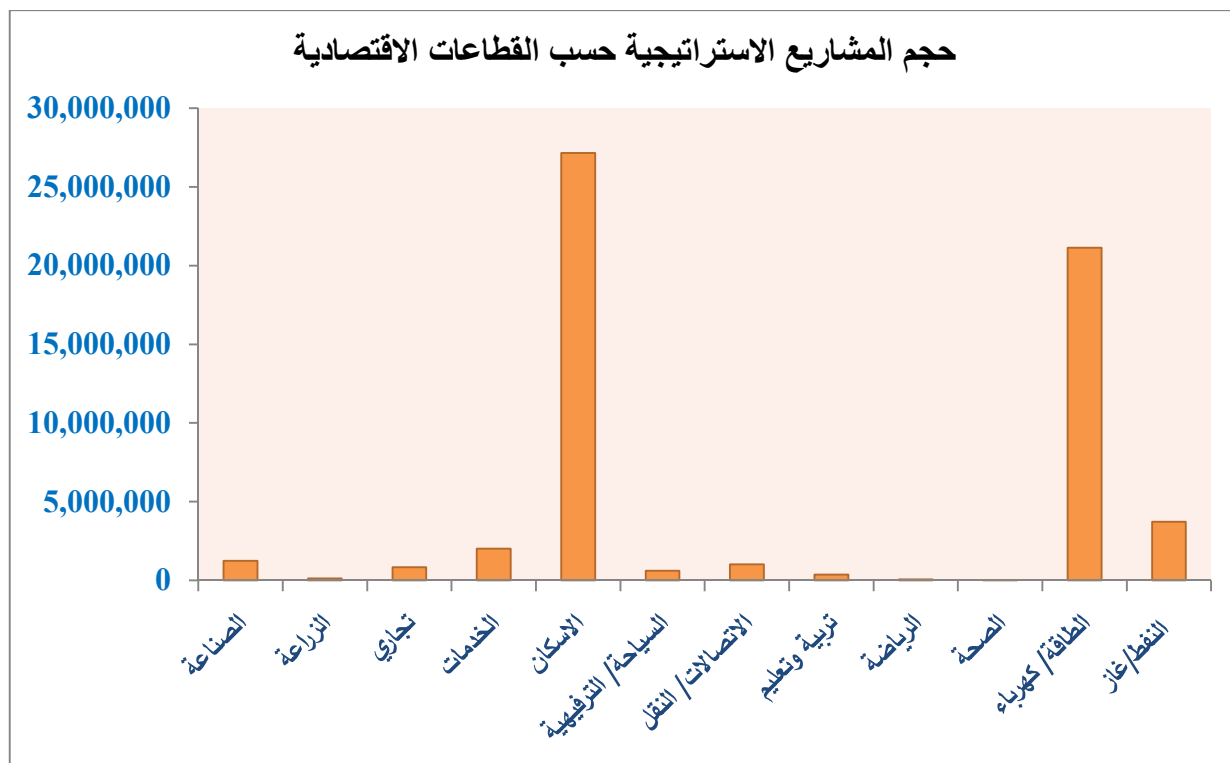
- المصدر: من عمل الباحث بناءً على البيانات في الملحق رقم (٢)

ويمكن ملاحظة تطور المشاريع الاستثمارية الاستراتيجية على مستوى الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق من خلال البيانات في الملحق رقم (٣) والشكل البياني (٣-١٠) اذ اتضح ايضاً سيطرة القطاع السكني على رأس الهرم، حيث جاء بالمرتبة الاولى براس مال بلغ (27152068) مليون دينار. وفي المرتبة الثانية قطاع الطاقة والكهرباء بحجم راس مال استثماري بلغ (21131697) مليون دينار. ثم احتل قطاع النفط والغاز المرتبة الثالثة براس مال بلغ (3726947) مليون دينار.

وجاء في المرتبة الرابعة قطاع الخدمات بحجم راس مال بلغ (2018422) مليون دينار. ومن بعده القطاع الصناعي حيث بلغ حجم راس ماله (1240341) مليون دينار. ثم يليه القطاع الاتصالات والنقل براس مال بلغ (1013016) مليون دينار. ثم جاءت القطاعات (التجارية، السياحي والترفيهي، التربية والتعليم، الزراعة، الرياضة، الصحة) في المراتب الاخيرة.

الشكل البياني رقم (٣-١٠) يوضح حجم المشاريع الاستراتيجية حسب القطاعات الاقتصادية للمدة

٢٠٢٣-٢٠٠٩



- المصدر: من عمل الباحث بناءً على البيانات في ملحق (٣)

ثالثاً: تحليل واقع الاستثمار الخاص حسب الهيئة الوطنية للاستثمار والهيئات الاستثمارية في المحافظات

من الجدول في الملحق (٤) يتضح ان الهيئة الوطنية للاستثمار منحت 123 اجازة للمشاريع الاستراتيجية للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٨) بلغ عددها 123 مشروعاً و برأس مال قدره (58304102) مليون دينار. وجاء قطاع الخدمات في المرتبة الاعلى بعدد المشاريع المجازة البالغة (26) مشروعاً، ومن ثم يليه قطاع الطاقة والكهرباء ب(25) مشروع، وفي المرتبة الاخيرة جاء القطاع الزراعي (2) مشروع ، ويعتبر تراجع هذا القطاع امراً يثير القلق على تدهور الزراعة في العراق.

اما على صعيد الهيئات الاستثمارية في المحافظات، جاءت بغداد في المرتبة الاولى بعدد المشاريع الاستثمارية المجازة، وهذا عائد الى الاعداد الهائلة لسكان العاصمة، اضافة الى كونها مركزاً اقتصادياً وتجارياً كبيراً، اذ تصدرت المشاريع الاستثمارية للقطاع التجاري الترتيب الاول بعدد الاجازات الممنوحة حيث بلغت (129) اجازة براس مال قدره (24764890) مليون دينار، اما في الترتيب الثاني جاء القطاع الاسكان بواقع (111) اجازة وطبيعي كما اسلفنا ضخامة النسب السكانية لمحافظة بغداد، وبذلك يكون زيادة الطلب على المساكن حافزاً على الاستثمار في هذا القطاع.

اما هيئة استثمار المثني قد منحت (413) اجازة بحجم راس مالي استثماري بلغ (20855219) مليون دينار، وكان قطاع الصناعة الاكثر من حيث اعداد المشاريع، حيث بلغ (121) مشروعاً ومن ثم القطاع الزراعي بواقع (116) مشروع، اما محافظة النجف الاشرف جاءت في المرتبة الثالثة من حيث عدد المشاريع الاستثمارية المجازة من قبل هيئة استثمار النجف بواقع (352) مشروعاً وبراس مال حجم (16509601) مليون دينار حيث بلغ المشاريع الخدمات لأكثر عدداً (122) مشروع تليها مشاريع الاسكان بعدد (59) مشروعاً.

اما في المرتبة الرابعة جاءت محافظة ذي قار بعدد (373) وحجم استثماري (7346150) مليون دينار، تقدم القطاع التجاري والاسكان بعدد المشاريع المجازة حيث بلغا (105,136) على التوالي، ثم جاءت محافظة الانبار بواقع (289) مشروعاً ورأس مال قدره (14179000) مليون دينار، برز قطاع الاسكان بعدد (106) مشروع. اما محافظة البصرة جاءت في المرتبة السادسة من حيث عدد المشاريع المجازة، حيث بلغت (244) مشروعاً وحجم راس مال قدره (6608573) مليون دينار، وكان قطاع التجاري هو الابرز من حيث الاجازات الممنوحة ب(69) اجازة. ومن بعده قطاع الصناعة بعدد (44) مشروعاً.

اما محافظة كركوك بلغت مشاريعها عدد (224) مشروع وبراس مال قدره (5045148) مليون دينار بلغ قطاع التجاري فيها (99) مشروع اما محافظات (بابل، صلاح الدين، كربلاء المقدسة، نينوى) بلغت اعداد المشاريع فيها (190، 175، 156، 129) على التوالي. اما محافظات (واسط، ديالى، ميسان) احتلت المراتب الاخيرة من حيث اعداد المشاريع التي تستثمر على ارضها بواقع (98، 95، 81) مشروعاً. على التوالي.

وعند الاطلاع على تفاصيل هذه الارقام تبين ان القطاع التجاري في محافظة ذي قار بلغ (136)، وفي محافظة بغداد بلغ (129) وجاء بعده القطاع الخدمات في النجف الاشرف بعدد (١٢٢) مشروع،

وقطاع الصناعة في محافظة المثنى بواقع (121) مشروع من حيث القطاعات الأكثر استثماراً فيها قياساً بالمحافظات الأخرى.

أما على مستوى مجموع مشاريع الهيئات الاستثمارية خلال مدة الدراسة، حيث احتل القطاع التجاري المرتبة الأولى ب(830) مشروع، ومن ثم جاء قطاع الاسكان ب(745) مشروع، ومن ثم قطاع الصناعة حيث بلغ (447) مشروعاً، يليه قطاع الخدمات ب(382) مشروع والقطاع السياحي والترفيه ب(380) مشروع. وبالمرتبة الأخيرة قطاع النفط والغاز بلغ (5) مشاريع كون هذا القطاع يستثمر من خلال عقود وتراخيص تنفذ بقرارات حكومية.

عند تحليل واقع الاستثمار الخاص، نجد ان هناك قطاعات حيوية في الاقتصاد العراقي مثلاً القطاع الصناعي والزراعي قد تراجع مستواه بعد ٢٠٠٣، اذ ان المشاريع المجازة من الهيئات الاستثمارية لهذا القطاع قليلة مقارنةً بمشاريع القطاعات الأخرى، حيث سجلت محافظة المثنى العدد الأكبر بواقع (116) مشروع، بينما توجد محافظات أخرى مثل بغداد وصلاح الدين لم تمنح اية اجازة لهذا القطاع ، إضافة الى النسب المتدنية لبقية الهيئات حيث بلغت عدد المشاريع خلال مدة الدراسة لهذا القطاع (297) وهو عدد لا يفي بحاجة الاقتصاد من هذا القطاع، وهكذا بالنسبة للقطاع الصناعي الذي لم يكن بالمستوى المطلوب.

رابعاً: معوقات الاستثمار الخاص في العراق

١ - البيئة القانونية والتشريعات

إن وجود نظام قانوني فعال وواضح المعالم شرط رئيس للقيام بالأنشطة الاقتصادية الاستثمارية، وفي هذا السياق، فإن غياب القوانين او عدم وضوحها أو تعددها يعدّ من العقبات أمام المستثمرين. الاستقرار القانوني لا يتطلب فقط وضوحاً في طبيعة الانظمة السائدة، بل يعني التطبيق السليم للقوانين، الأمر الذي يؤدي فعالية تلك القوانين، ومدى وجود نظام قضائي عادل وسلطة تنفيذية تتسم بالحياد وقادرة على تنفيذ احكام القانون (الحياي والمحمدي، ٢٠٢٢: ١٠٧).

يعتمد مستقبل الاستثمار في العراق على الجهود الملقاة على عاتق المؤسسات الحكومية المسؤولة عن شؤون الاستثمار في البلد، فمن الضروري الوعي والأدراك لحجم التغيرات السياسية والاقتصادية التي حدثت في البلد منذ الاحتلال الأمريكي في ٩/٤/٢٠٠٣، والتوجه نحو تحسين الاطر القانونية والتشريعية لقوانين

الاستثمار والاصلاحات في هيكلية الاقتصاد بما يتلائم مع المعايير العالمية والمتطلبات التي تفرضها الاسواق الدولية، وعلى الرغم من وجود قوانين جديدة في الاستثمار، الا ان هناك حاجة الى قوانين اخرى توفر العديد من الضمانات والامتيازات والاعفاءات والحوافز، تتنافس بذلك قوانين دول الاقليمية في عملية دعم وتشجيع الاستثمارات. ويمكن الاستفادة من تجارب بقية الدول في المجال الاستثمار مثل، ماليزيا وإندونيسيا ومصر والامارات العربية المتحدة (اسكندر واحمد، ٢٠١٨: ١٠٦).

فإن انعدام الاستقرار في القوانين التي تنظم وتشجع الاستثمار والتسرع في اصدار المزيد منها دون دراستها وكذلك التعارض فيما بينها، والتعديلات الكثيرة والاجتهادات وغياب الوضوح في قانون الاستثمار وعدم وجود لوائح تساعد على بيان الغموض مما يخلق الشعور بعدم الاطمئنان وغياب الثقة لدى المستثمر في اتخاذ قرارته، وفضلاً عن العقبات التي واجهت تطبيق متطلبات قانون الاستثمار العراقي التي تمثلت في استحصال موافقة المؤسسات القطاعية على المشاريع الاستثمارية المقدمة، حيث أخذت البيروقراطية تنتقل إلى الهيئات الاستثمارية من خلال علاقتها ببقية المؤسسات العراقية (مالكي، ٢٠٢١: ٢١٨-٢١٩).

اوضح الدستور العراقي بشكل صريح أن على الدولة ان تعمل على تقديم المساندة والدعم للاستثمار في القطاع الخاص من اجل تقدمه، وجعل من ذلك الاهتمام طريق لإصلاح الاقتصاد العراقي. اذ نص على الاتي : تكفل الدولة إصلاح الاقتصاد العراقي وفق أسس اقتصادية حديثة ومتطورة وبما يضمن استثمار موارده وتنويع مصادره، وتشجيع وتنمية القطاع الخاص (عذافه ، ٢٠١٨ : ١٤٤).

فإن الهدف من صدور قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ الذي أشارت فيه الفقرة ثانياً من المادة (٢) هو تشجيع الاستثمار في القطاع الخاص العراقي والاجنبي من خلال تقديم التسهيلات اللازمة لتأسيس المشاريع الاستثمارية، وتعزيز القدرات التنافسية للمشاريع المشمولة في ظل أحكامه في السوق المحلية والاجنبية. ووفقاً للمادة (٣) تمنح المشاريع ضمانات وامتيازات وتسهيلات اضافية واعفاءات من الضرائب والرسوم للاستثمارات الاجنبية والمحلية، بموجب قانون الاستثمار (المالكي ، ٢٠٢٢: ١٤١).

وعلى الرغم من وجود هذه القوانين التي تختص في الاستثمار، فإن هناك ضعفاً او تعطيل بقية القوانين الاخرى كقانون منع الاحتكار وقانون المنافسة، قانون حماية المنتج المحلي، قانون حماية المستهلك، قانون التعريف الكمركية، قانون دعم الصادرات، قانون العلامات التجارية، قانون تسجيل الشركات والقوانين الخاصة بالتقييس والسيطرة النوعية والجودة، اضافة الى قانون حماية الملكية الفكرية، ان هذه المجموعة من القوانين عند تفعيلها تبعث اشارات ايجابية للمستثمر الاجنبي والمحلي بالتوجه نحو الاستثمار في البيئة

العراقية، إذ إن المزيد من القوانين التي لم تشرع وبعضها تم تشريعها ولكنها لم تطبق، مما أدى ذلك في تراجع المستثمر الاجنبي والمحلي للاستثمار في العراق (فرحان ٢٠٢١: ٧٩).

لايزال النظام القانوني يعاني من ضعف في تطبيقه، فقد فشل في توفير الحماية لحقوق الملكية للمستثمرين. وهناك العديد من تقارير عن الرشوة والفساد الاداري في الوظائف الحكومية بما في ذلك سوء ادارة الاموال العامة، فأن هذه العوائق التنظيمية وما رافقها من صعوبات يقلق المستثمرين (الفصيل وآخرون، ٢٠٢٠ : ٩٦).

٢ - الاستقرار الامني والسياسي واثره على الاستثمار الخاص

ان عدم الاستقرار السياسي والامني يعد من اهم العقبات التي تواجه الشركات والاستثمارات المحلية والاجنبية المباشرة، سواء كان في البلدان المتقدمة او النامية. إذ أن غياب الأمن هو الحاجز الاساسي للاستثمار الاجنبي المباشر، ذلك ان المستثمر لا يجازف بنقل استثماراته و خبرته الى دولة ما الا اذا كان هناك استقرار في الأوضاع الأمنية والسياسية. لا يزال المناخ السياسي العراقي يتصف بعدم الاستقرار، وليس هناك اتجاه حقيقي في اقامة ديمقراطية حقيقية ذات تعددية سياسية وعلاقة متوازنة بين الكتل السياسية وتشكيل مؤسسات قادرة على حماية مصالح المستثمرين وتكون ضامنة لهم (كاظم ، ٢٠٢٠: ١٧-١٨).

إن البيئة الاستثمارية في العراق قد تأثرت كثيراً بالظروف السياسية والامنية غير المستقرة للبلد وانعكس ذلك على جذب الاستثمارات المحلية والاجنبية المباشرة من جهة وعلى خروج رؤوس الاموال للمستثمرين المحليين من جهة اخرى (فرحان ٢٠٢١: ٧٨).

بعد عام ٢٠٠٣ واجهت الحكومة العراقية المشاكل والتحديات في سعيها لتعزيز الأمن والاستقرار في العراق وفرض سلطة القانون على الساحة العراقية ككل بهدف فسخ المجال للاستثمارات من خلال مؤسسات ومشاريع القطاع الخاص، بأن تستثمر وتتطور وتكون قادرة على الانتاج والمنافسة (اللطيف، ٢٠٢١: ١٣-١٤). إذ صرحت سلطة الائتلاف التي استلمت الحكم في العراق بعد ٩ نيسان من عام ٢٠٠٣ ان الاقتصاد العراقي عموماً يتجه نحو اقتصاد السوق والنظام اللامركزي في ادارته، الا ان هذا الاتجاه أصطدم بواقع بحالة الفوضى والخراب التي تعرضت لها العديد من كافة المشاريع الصناعية على

حد سواء، وادى ذلك الى تراجع أداء القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي في العراق (عبد والطعان، ٢٠١٧: ٤٤)

قبل ٢٠٠٣ كان العراق مستقر سياسياً وامنياً، لكن بعد دخول قوات التحالف الى البلد في نيسان ٢٠٠٣ واحتلال البلد بدأت معالم الفوضى في مختلف الاتجاهات، حيث خلفت الاحداث بيئة سياسية مفككة ادت الى تراجع في الوضع الداخلي والامني، وبذلك فقد العراق العامل السياسي والامني المؤثر الذي يعد من اهم عناصر جذب الاستثمارات.

من الواضح رغم كل الجهود التي بذلتها الحكومات المتعاقبة بعد الاحتلال الامريكي للبلد من اجل الاستقرار الامني في العراق، الا انه لا تغيب عن الازهان ما تعرض له العراق من هجمات الجماعات الارهابية بعد المعارك الاخيرة التي تم من خلالها مواجهة هذه التنظيمات، وما خلف بذلك من تدمير لبعض المحافظات التي احتلتها هذا التنظيمات ونزوح اعداد هائلة من سكان هذه المحافظات هروباً الى المناطق الامنة في الداخل او خارج البلد خوفاً من المواجهات العسكرية، وفي ظل هذه الظروف فقد تم انسحاب العديد من الشركات التي كانت قد قررت بناء وتأهيل البنى التحتية العراقية (اسكندر واحمد، ٢٠١٨: ١٠٧).

لذا عانى العراق من مساوئ هجرة رؤوس الاموال والعديد من المستثمرين الى الخارج البلد، فمثلاً ما اشار له تقرير عن دائرة مراقبة الشركات في الاردن أن المستثمرين العراقيين في اوائل قائمة الاستثمار في الشركات، هناك حيث بلغ حجم استثماراتهم منذ بداية عام ٢٠٠٦م حوالي ٨.٣ مليار دينار اردني بعد ان كان ٧.٩ مليار في عام ٢٠٠٥، مشيراً الى زيادات ملحوظة في حجم الاستثمارات العراقية العاملة في القطاعات الاقتصادية الأردنية المختلفة والتي يتركز غالبها في قطاعات الخدمات والصناعة والتجارة (الزبيدي والشمري، ٢٠٢١: ٣٣).

ويتضح مما تقدم عندما تكون الظروف السياسية في العراق غير مستقرة فإن صورة مستقبل الاقتصاد العراقي تكون غير واضحة، هذا ما يحيط بالمستثمر الأجنبي والمحلي من شكوك ويكون غير قادرين على اتخاذ قرارات استثمارية نتيجة الوضع القائم. وعليه فان عدم الاستقرار السياسي والامني يؤثر في الإصلاح الاقتصادي للبلد، وبالأخص بعد احداث ٢٠٠٣ التي سببت في الخسائر البشرية من العراقيين (المالكي، ٢٠٢٢: ١٣٥).

٣- تحديات التمويل

من اهم العقبات امام تنفيذ المشاريع الاستثمارية هو تعذر الحصول على التمويل، ولا تقتصر هذه المعوقات على مدى توفير الاموال اللازمة فحسب، وانما في الشروط الشديدة التي تفرضها البنوك الخاصة والمؤسسات الحكومية في منح الائتمان، ولاسيما ارتفاع أسعار الفائدة وفرض توفير ضمانات كبيرة من قبل المقترض وليس الى الافكار الجديدة التي يسير عليها المشروع، ومما زاد من التعقيد عدم اعتبار الآلات والمعدات جزءاً من تلك الضمانات، فضلاً عن افتقار الخبرة من قبل المستثمرين واصحاب المشاريع في التعامل مع الإجراءات الكثيرة في عملية الاقتراض (نظمي و معة، ٢٠١٣: ٦٩-٧٠).

النظام المالي في العراق بحاجة الى معالجات حقيقية، حيث هناك ضعف في المؤسسات والهيكل التنظيمي اذ لا يتسم بالتنظيم الجيد، والنظام المصرفي عاجز عن منح الائتمان اللازم للمشاريع بأنواعها المختلفة بسبب (ضعف القاعدة الرأسمالية لهذه البنوك)، وادى ذلك الى فشل (الجهاز المصرفي) في تقديم خدمات مصرفية متطورة وتلبية الحاجات السوقية، وأختصر نشاطه بخدمات تقليدية تتمثل بالقروض القصيرة والمتوسطة الاجل وخصم كمبيالات وخطابات ضمان (كاظم ، ٢٠٢٠: ١٦).

يعد القطاع المصرفي اهم قطاع في النظام المالي، ويحظى بدور كبير في الاقتصاد الوطني لما يقدمه من خدمات ذات اهمية إلى المؤسسات العامة والخاصة من خلال منح الائتمان التي تحصل عليه بسعر فائدة محدد، وتختلف من مدة إلى أخرى لتمويل المشاريع الاستثمارية.

لا يزال القطاع المصرفي في العراق لا يتصف بالفعالية في مجال تقديم القروض لغرض الاستثمار، حيث يتجنب إي نوع من المخاطر أدى هذا إلى صعوبة حصول المستثمرين على القروض المصرفية، إضافة إلى ظاهرة الفساد الإداري عند الحصول على القروض، حيث زاد حجمها للمستثمرين الذين لهم علاقة بمجالس ادارة المصارف مباشرة (العقابي ، ٢٠٢١: ١٢٧).

إن إصلاح القطاع المالي يشكل أيضاً خطوة رئيسة لدفع استراتيجية تطوير القطاع الخاص، فأغلب مؤسسات القطاع المصرفي والقطاع المالي في العراق هشة وغير فعالة وتهدف الى الربح في الاجل القريب، مما يجعلها غير قادرة على دعم البرنامج الإصلاحية للتنمية. لا يزال الاقتصاد العراقي يعتمد بشكل أكبر على المعاملات النقدية مع وجود الكثير من البنوك التجارية العاملة في العراق (أكثر من ٧٠ بنكاً) (Tarkhani, 2021 : 7).

فان العمل الكفوء للقطاع المصرفي والمالي يعدّ سائداً اساسياً للعملية الاستثمارية، اي ان الاستثمار ومؤسسات الوساطة المالية يعتبر عنصرين متلازمين لزيادة النمو الاقتصادي، حيث يمثل القطاع المصرفي المنصة الاساسية للأنشطة الاستثمارية، أوضحت المؤشرات في العراق ضعف الوساطة المالية ولاسيما المصارف التجارية، فهي لا تتصف بمرونة عالية ولا تستجيب بسرعة كافية للمتطلبات المالية للقطاع الخاص المحلي والأجنبي.

لا بد من بذل الجهود لتفعيل وتطوير القوانين والأطر العلمية من اجل تفعيل المصادر التمويلية، لتكون مشجعاً للمستثمرين ومشاريعهم الاستثمارية، فمن الضروري الاستفادة من الخبرات المصرفية العربية أو الأجنبية والمؤسسات المالية العالمية وكوادرها لاستخدام التقنيات المصرفية المتطورة واعادة هيكلة المصارف وتخفيض المخاطر والالتزام بالمعايير العالمية، وتشجيع التعاون مع الجهات العربية والأجنبية، والتعامل مع ادوات استثمارية جديدة (حمزة، ٢٠١٤: ٤٠).

ومن التحديات المالية التي تتعلق بعملية تمويل مؤسسات القطاع الخاص في العراق نذكر منها:

أ- **تكلفة رأس المال:** وهي نسبة الفائدة التي تدفع مع اصل القرض من قبل مؤسسات القطاع الخاص في سبيل توفير التمويل الضروري لنشاطها الاستثماري، حيث يتسبب الارتفاع في سعر الفائدة والتقلبات في أسعار الصرف الى زيادة تكلفة رأس المال.

ب- **احتكار الدولة للنشاط المصرفي وهيمنتها على السياسات المصرفية في العراق:** على الرغم من اعطاء الرخصة للقطاع الخاص بتأسيس مصارف خاصة لكن بشكل محدود، مما انعكس على تقييد الدور الذي يمكن أن يقوم به القطاع الخاص في تعبئة مدخرات الاشخاص لغرض استثمارها في المشاريع استثمارية كبيرة.

ت- **درجة تطور الأسواق المالية:** تساهم الأسواق المالية المتقدمة في عمليات جذب الادخارات المحلية والخارجية، ويؤدي هذا إلى انخفاض تكاليف التمويل الذي يكون من خلال بيع وشراء الأسهم والسندات، وبالتالي فإن وجود اسواق المالية متطورة له أثر ايجابي على توفير الفرص لتمويل عمليات أنشطة القطاع الخاص (الزركوش وآخرون ٢٠١٧: ٣٢-٣٤).

فمحدودية الدور الذي تقوم به سوق العراق للأوراق المالية وخاصةً ان العراق يمر في مرحلة تحول والتي تتطلب تطبيق برامج متخصصة، واستيعاب الأوراق المالية والدور المحدود لهذا السوق في توظيف

المدخرات المحلية وتوفير السيولة اللازمة لتمويل شركات ومشاريع القطاع الخاص، وبالتالي تأثير ذلك على محدودية النمو لهذا القطاع (كاظم ، ٢٠٢٠: ١٧).

٤- ضعف البنية التحتية

تعد البنية التحتية أحدى العوامل الجاذبة أو الطاردة للاستثمارات، وتعتبر غير محفزة للاستثمارات بسبب تدهورها واستمرار تقادمها نتيجة الحروب والازمات والحصار الاقتصادي، كذلك عدم اهتمام الدولة العراقية عبر الازمنة المختلفة في اصلاح البنية التحتية التي تعد العنصر الرئيسي للأنشطة الاقتصادية المختلفة، ومنها تراجع قطاع النقل (الجوي والبحري ، والبري)، وقطاع الكهرباء، وقطاع السكن، وقطاع الصرف الصحي وتدهور قطاع الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) وقطاع الموانئ، لذلك فإن التدهور في هذه القطاعات التي تتكون منها البنية التحتية تعد عاملاً طارداً للاستثمارات بشقيها الاجنبية والمحلية، والتي تؤدي إلى ابتعاد رجال الاعمال عن الاستثمار في قطاع البنية التحتية نتيجة ارتفاع التكاليف الإنتاجية (المالكي ، ٢٠٢٢: ١٤٨).

عانى العراق من نقص في البنى التحتية، ومن اجل النهوض بهذا القطاع لتحقيق مكانته في جذب الاستثمارات، لابد من العمل على اعادة بناء وتهيئة ما خلفته الحروب من دمار التي عاثت في ما تبقى من مشروعات البنية التحتية، ينبغي للاقتصاد العراقي ان يتكيف مع أي زيادة في تدفق الاستثمارات اذ تتطلب زيادة في استثمارات البنى التحتية، يتطلب هذا اصلاحات ادارية ومالية ونقدية (العقابي ، ٢٠٢١: ١٢٤). وبذلك يحتاج العراق إلى استثمارات رأسمالية ضخمة في البنية التحتية، لتحسين جودتها كالمطرق والموانئ والطاقة والمياه، مما يمثل تحدياً اضافياً. مع ذلك، بالإضافة الى الاستثمار في البنية التحتية، (مالمي، ٢٠٢١: ٢٢١).

ومن المؤشرات التي تعكس كفاءة تلك البنى المسافات الطويلة للطرق السريعة والسكك الحديدية وعدد الافراد المستهلكين لشبكات الانترنت. إن انخفاض مستويات كفاءة تلك البنية، وخصوصاً إنتاج الطاقة الكهربائية في البلد سيؤثر سلباً على اجمالي القطاعات الأخرى، وبالأخص القطاع الصناعي نظراً لحاجة كافة المشاريع إلى محطات الطاقة الكهربائية.

وبالنظر لتراجع هذا القطاع في العراق وتدنى مستوى وصول الكهرباء اليه، وما نتج عن ذلك من زيادة فترات الانقطاع التيار الكهربائي مما دفع بالأفراد والشركات، ولاسيما مؤسسات القطاع الخاص إلى البحث

عن بدائل عن الطاقة الكهربائية الوطنية من المولدات الكهربائية الخاصة التي يمكن ان تعوض النقص في الطاقة الكهربائية التي يكون اعتمادها الكبير، وبشكل مباشر على الوقود بتوفير الطاقة الكهربائية لتسيير عملها وتشغيل معداتها فيؤدي ذلك الى زيادة تكاليف المشاريع الاستثمارية، وينعكس هذا الحال بشكل اساسي ووثيق على المشاريع الاستثمارية الإنتاجية من خلال زيادة كلف الانتاج، وبالتالي على زيادة اسعار مخرجاتها.

إن ارتفاع مؤشرات كفاءة البنية التحتية ينعكس بشكل ايجابي على التكاليف والاعباء التي يتحملها المستثمر، ومن ثم على زيادة ثقته بالبيئة الاستثمارية والعكس صحيح. في الوقت الحالي يسعى العراق الى زيادة استثماراته في البنى التحتية، بالرغم من الحاجة الكبيرة للمصادر المالية في زيادة مؤشراتنا من اجل توفير المناخ الاستثماري المناسب للقطاع الخاص (فرحان ٢٠٢١: ٧٩-٨٠).

٥- الفساد الاداري وتأثيره على بيئة الاعمال

يعد الفساد الإداري والمالي من الظواهر الخطيرة التي تتزايد في الكثير من مؤسسات الدولة، وينعكس ذلك على تكاليف رؤوس الاموال المستثمرة (Al-Falahy, Verbitskaya, 2024: 4). اذ نمت هذه الظواهر سريعاً في العراق ما بعد عام ٢٠٠٣ وما نتج عنها من شيوع وزيادة الفساد في المجتمع العراقي، وغياب كل مؤسسات الدولة لفترات طويلة الى جانب غياب المساءلة والشفافية والتداخل والترابط في الصلاحيات، وغياب الوضوح في الحسابات المالية وضعف الهيكلية التنظيمية للمؤسسات وغير ذلك، وما نتج عن ذلك من اختلالات في الهيكلية الاقتصادية في العراق، والتضخم والبطالة وغير ذلك، فضلاً عن انفتاح السوق العراقية على الاسواق الدولية، والروتين المقيت والفترة الزمنية وبطبيعة الاجراءات التي تتطلب عند عملية الموافقة على اجازات الاستثمار، اذ يعتبر العراق من الدول لأكثر تعقيداً في منح اجازة الاستثمار (فرحان، ٢٠٢١: ٧٩).

أن ظاهرة انتشار الفساد المالي والاداري في العراق ليست خافية على المجتمع، فانتشرت هذه الظاهرة وبشكل كبير في مؤسسات وأجهزة الدولة العراقية (حاجم و عبد الغفور، ٢٠١٤: ٦٦). فعلى الرغم من ان العراق يمتلك فرصاً استثمارية على نطاق واسع، تبقى هذه الظاهرة عائقاً كبيراً أمام استثمارات القطاع الخاص المحلي والاجنبي.

ان الدور الحقيقي للاستثمار في الاقتصاد يكون عند وجود حرية اقتصادية كافية للأسواق، على الرغم من تحول العراق نحو نظام السوق، وتبنيه سياسة الحرية الاقتصادية منذ عام ٢٠٠٣، إلا أنه اصطدم بالتحديات العملية التي لا تزال مستمرة بسبب الفساد الاداري وبيئة الأعمال المعقدة. وقد أعاق كلا العاملين دون توفير البيانات الموثوقة، مما أدى إلى ازاحة العراق من تصنيف مؤشر الحرية الاقتصادية وخصوصاً بعد عام ٢٠٠٣ (Wahaib, Mohammed 2023:69).

تشير التقارير ان الفساد الاداري منتشر في الكثير من القطاعات الاقتصادية، اذ يقع العراق في المرتبة ١٦٩ عالمياً من اصل ١٧٥ دولة وفي المرتبة ١٦ عربياً في مؤشر الفساد للمنظمة الشفافية الدولية لعام ٢٠١٢، وقد تحسن ستة مراحل منذ عام ٢٠١١، وتراجع الى المرتبة ١٦٠ من أصل ١٨٠ دولة في مؤشر الفساد لعام ٢٠٢٠ (الفیصل، وآخرون، ٢٠٢٠ : ٩٧).

واحتل العراق ايضاً المرتبة ١٧٢ عالمياً (من بين ١٩٠ دولة) في مؤشر البنك الدولي لسهولة الاعمال لعام ٢٠٢٠، فوجود العراق في هذا الترتيب المتدني يتحتم عليه تقويم موضوعي من خلال القيام بالإصلاحات في مجال تحسين وتسهيل بيئة الاعمال، ولمعرفة الى اي مستوى يمكن ان تؤدي اللوائح التنظيمية وجهود العمل، والروتين والبيروقراطية، والادارة الغير كفوة، وما يرتبط بكل ذلك من فساد بأوجه وأبعاد متعددة الى عزوف المستثمر المحلي والأجنبي عن الاستثمار رؤوس امواله في العراق، بات من الواضح تأثير تلك العوامل على الانشطة الاستثمارية (الزبيدي والشمري، ٢٠٢١: ٣٣) من حيث طبيعة الاجراءات الادارية الكثيرة والبيروقراطية المقيتة والتأخيرات في الردود على طلبات المستثمرين، والتي قد تتجاوز عدة اشهر وما يتضمنها من فساد اداري ومالي (نظمي و معة، ٢٠١٣: ٧٦).

فأن انتشار ظاهرة الفساد الاداري والمالي في العراق تضعف إمكانات الحكومة على جذب الاستثمارات، اذ تؤدي الى زيادة تكاليف التعاملات المرتبطة باستثمارات النشاط الخاص المحلي والاجنبي، رغم الضمانات والتسهيلات والحوافز التي يقدمها.

اما بالنسبة ما يتعلق بالشفافية والتي تعني (جعل المعلومات والبيانات متاحة التي تساعد الشركات والمستثمرين على القدرة على التنبؤ في المستقبل بالأوضاع الاقتصادية للبلد المضيف، وعلى اساسها يمكن دراسة وصياغة والتخطيط للفرص الاستثمارية للوقوف على القرار الصائب للاستثمار) لا تزال البيئة الاستثمارية في العراق تفتقر الى الشفافية، وهي ذو اهمية كبيرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية (كاظم، ٢٠٢٠: ١٧).

خامساً: تطور نمو ناتج القطاع الخاص وإسهامه النسبي من الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٥)

ان دور القطاع الخاص في التنمية محط اهتمام الحكومة العراقية في استراتيجيتها نحو اقتصاد مزدهر، اذ ان تمكين هذا القطاع قد يسهم في عملية الاعداد وزيادة الانتاج، فدعم الحكومة لهذا القطاع في قراراتها يسهم في تحريك القطاعات الاقتصادية، مثل الصناعة والزراعة والسياحة وغيرها. لذا فان مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي ذات اهمية كبيرة للاقتصاد العراقي، وهو ما يسهم في زيادة نمو ذلك الناتج.

بعد عام ٢٠٠٣ توجه الاقتصاد العراقي من اقتصاد اشتراكي الى اقتصاد السوق، برز القطاع الخاص بشكل واضح على الساحة العراقية من حيث مشاركته في النمو الاقتصادي، الا ان هذا القطاع واجه صعوبات ادت الى تقلبه وفقاً للظروف السياسية والامنية بما اثر على نسب مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي والجدول (٣-٣) يوضح تطور نمو ناتج القطاع الخاص وإسهامه النسبي من الناتج المحلي الاجمالي في العراق وكما يلي:

في المدة (٢٠٠٥-٢٠٠٧) تراوحت نسبة مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي بين (٣٠-٣٣%)، وفي عام ٢٠٠٨ انخفض الى (٢٧%) بسبب ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي المعتمد على النفط نتيجة ارتفاع سعره في النصف الاول من السنة، مما حد من ارتفاع نسبة مساهمة القطاع الخاص، بينما شهدت هذه النسبة ارتفاعاً في ٢٠٠٩ و٢٠١٠، وانخفضت في عام ٢٠١١ نتيجة سطوبة القطاع العام على الناتج المحلي الاجمالي.

وارتفعت النسبة في المدة (٢٠١٢-٢٠١٦) ثم انخفضت في عام ٢٠١٧ واستمرت في الانخفاض الى ان بلغت اعلى نسبة مساهمة في سنة ٢٠٢٠ بنسبة (٤٥%) اذ تراجعت الايرادات العامة في حينها بسبب انخفاض اسعار النفط، وحدوث الازمة الصحية (كورونا) مما ادى الى انخفاض القطاع الحكومي، ونتيجة ذلك ارتفعت نسبة مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الاجمالي، اما في المدة (٢٠٢١-٢٠٢٣) انخفضت النسبة في مرحلة التعافي النفطي ليستقر عند (٤٠%).

ويتضح من البيانات ان متوسط مساهمة القطاع الخاص من الناتج المحلي الاجمالي (٣٥%) خلال مدة الدراسة، حيث كانت اعلى مساهمة للقطاع الخاص في الناتج المحلي في عام ٢٠٢٠ بنسبة (٤٥%) وادنى نسبة مساهمة كانت في سنة ٢٠٠٨ حيث بلغت (٢٧%)، وهي نسب متدنية قياساً بالقطاع النفطي

الذي يساهم بنسبة كبيرة من الناتج المحلي الاجمالي ، والسبب هو عدم جدية الحكومات المتعاقبة في تطوير ودعم القطاع الخاص.

اما جانب تطور ناتج القطاع الخاص وكما هو موضح في الجدول (٣-٣) وفي الشكل البياني (٣-١)، ان حجم الناتج المحلي للقطاع الخاص في عام ٢٠٠٥ بلغ (24216208) مليون دينار وبحجم (28554546) مليون دينار في عام ٢٠٠٦ واستمر في الارتفاع في المدة (٢٠٠٧-٢٠١٣) حيث بلغ (95509501) مليون دينار بنسبة نمو (١٤%) في سنة ٢٠١٣، بسبب تحسن الاوضاع الامنية وارتفاع التدريجي في اسعار النفط وما يترتب على هذه الزيادة من زيادة التخصيصات الجارية والاستثمارية مما يشجع ذلك على الاستثمار في القطاع الخاص.

وفي سنة ٢٠١٤ بلغ (96850415) مليون دينار بنسبة نمو طفيفة بلغت (١%)، وتراجع الناتج المحلي الاجمالي للقطاع الخاص الى ان بلغ (86716480) مليون دينار في عام ٢٠١٧ نتيجة السياسة الانكماشية التي اتخذتها الحكومة بسبب الأزمة المالية الناجمة عن انخفاض اسعار النفط في منتصف ٢٠١٤ التي أدت الى انخفاض الايرادات العامة، فضلاً عن تدهور الوضع الامني وسيطرة المجاميع الارهابية على بعض الحقول النفطية.

في عامي (٢٠١٨) و(٢٠١٩) تحسنت اسعار النفط العالمية مما ادت الى زيادة الايرادات النفطية فأنعكس ذلك على تحسن الناتج المحلي الاجمالي للقطاع الخاص الى ان بلغ (101414884) مليون دينار في عام ٢٠١٩ وبنسب نمو بلغت (١١%) على التوالي، وفي سنة ٢٠٢٠ انخفض الناتج المحلي الاجمالي للقطاع الخاص الى (97234507) مليون دينار بسبب الازمة العالمية الناتجة عن انخفاض الكبير في اسعار النفط وازمة كورونا مما أثر ذلك على تدني الانفاق الاستهلاكي والاستثماري للدولة.

في المدة (٢٠٢١-٢٠٢٣) ارتفع الناتج المحلي الاجمالي للقطاع الخاص ليصل الى أعلى مستوى له عند (133364018) مليون دينار بنسبة نمو (١٥%) لسنة ٢٠٢٣ نتيجة الاستقرار في اسعار النفط وتحسن الوضع الامني، مما ترك أثراً على زيادة الانفاق العام وزيادة ثقة المستثمرين في البيئة العراقية.

ان العلاقة بين التقلبات في اسعار النفط والناتج المحلي الاجمالي هي علاقة طردية، حيث يمثل القطاع الخاص جانب مهم من الناتج المحلي الاجمالي، وهو بذلك يعد احد مكوناته، وعليه تؤثر التغيرات في اسعار النفط في مكون الناتج المحلي الاجمالي للقطاع الخاص (نجم الدين، ٢٠٢٢: ١٢٨).

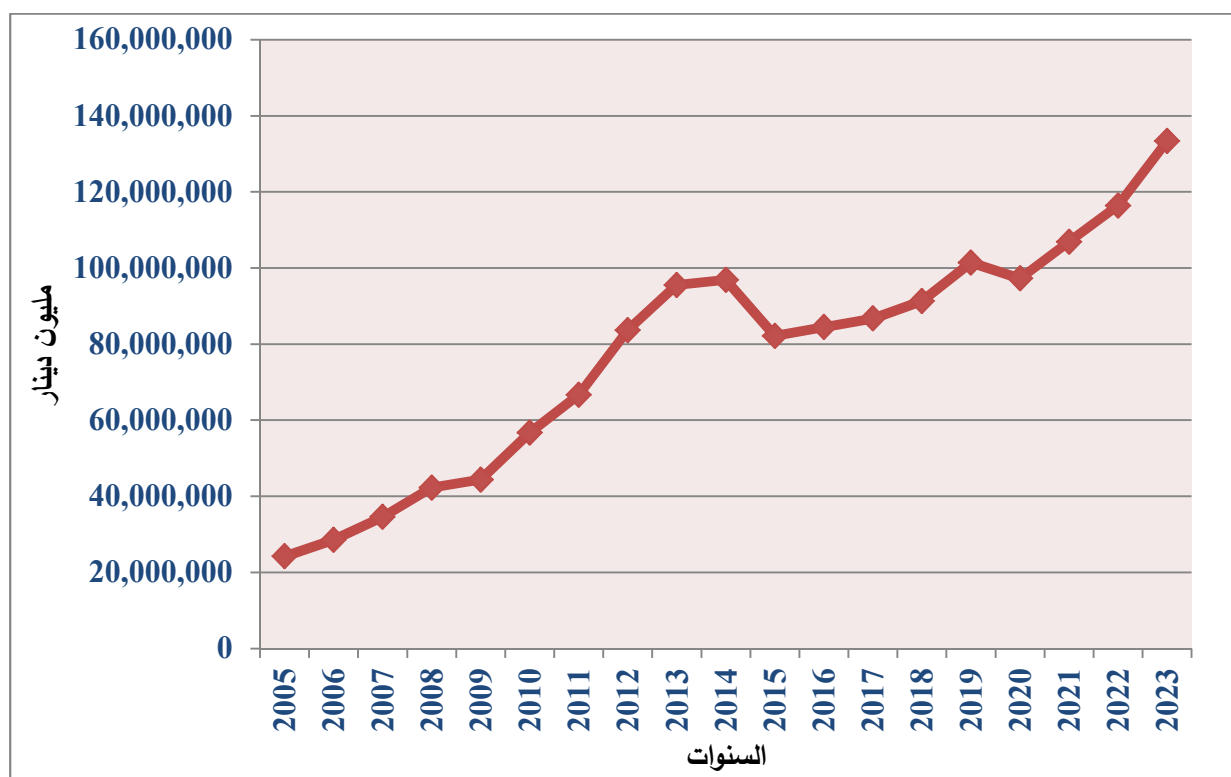
جدول (٣-٣) تطور القطاع الخاص وإسهامه النسبي في الناتج المحلي الاجمالي في العراق بالأسعار الجارية للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥ (مليون دينار)

السنة	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	الناتج المحلي للقطاع الخاص	الاسهام النسبي لناتج القطاع الخاص من الناتج المحلي الاجمالي	نسبة نمو الناتج المحلي للقطاع الخاص
2005	73533599	24216208	33%	
2006	95587955	28554546	30%	18%
2007	111455813	34557604	31%	21%
2008	157026062	42284184	27%	22%
2009	130643200	44377228	34%	5%
2010	162064566	56698139	35%	28%
2011	217327107	66675101	31%	18%
2012	254225491	83673593	33%	25%
2013	273587529	95509501	35%	14%
2014	266332655	96850415	36%	1%
2015	194680972	82125225	42%	-15%
2016	196924142	84446198	43%	3%
2017	221665710	86716480	39%	3%
2018	272083889	91297620	34%	5%
2019	276157868	101414884	37%	11%
2020	215661517	97234507	45%	-4%
2021	301152819	106867566	35%	10%
2022	383064152	116385190	30%	9%
2023	330046391	133364018	40%	15%
المتوسط	217537970	77539379	35%	11%

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

(٢٠٢٣-٢٠٠٥) - النسب من عمل الباحث

الشكل البياني رقم (٣-١١) تطور الناتج المحلي للقطاع الخاص للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥



- المصدر: من عمل الباحث بناءً على جدول (٣-٣)

سادساً: تحليل الاستثمار الخاص (معبّر عنه بأجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص) للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٥

اجمالي تكوين رأس المال الثابت هو الأنفاق على امتلاك السلع الرأسمالية الجديدة، إضافة الى التجديدات والتحسينات في السلع الرأسمالية القائمة، ويتكون رأس المال الصافي عند طرح اندثار الموجودات الثابتة منه، ويقسم هذا المتغير الى أجمالي تكوين رأس المال الثابت العام والخاص، أجمالي تكوين رأس المال الثابت العام هو ما تقوم بأنفاقه الدولة على شراء الموجودات الاستثمارية وتكوين رأس المال الثابت وتوسعة السلع القائمة بهدف زيادة الطاقات الإنتاجية للمجتمع (وزارة التخطيط- دائرة السياسات الاقتصادية والمالية، ٢٠٢٢: ١-٣).

اما الاستثمار الخاص الذي يمثل بأجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص، فهو الأموال التي يقوم بأنفاقها الأفراد والشركات لتكوين رأس مال ثابت أو توسيع الطاقة الانتاجية المتاحة، وفي العادة تكون المشاريع الاستثمارية ذات الأجل القصير سريعة الارباح لأن الاستثمار الخاص يعد مكملاً للإنتاج الحالي في المجتمع وللشركات المحلية منها وأجنبية أو المشاريع المشتركة. ويعرف ايضاً انه مشروع خاص لغرض تحقيق الربح السريع في المستقبل القريب (مجبل ومحمد، ٢٠٢٣: ١٦١).

حيث يلاحظ من الجدول (٣-٤) والشكل (٣-١٢) ان اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص في عام ٢٠٠٥ بلغ (438885) مليون دينار، وارتفع في عام ٢٠٠٦ الى (897759) مليون دينار ونسبة نمو سنوي (105%)، وانخفض في المدة (٢٠٠٧ - ٢٠٠٨) ليصل الى (785436) مليون دينار في عام ٢٠٠٨ وبنسبة تغير سنوي (17%)، بسبب الازمة العالمية التي حدثت في ٢٠٠٧ وامتدت اثارها الى ٢٠٠٨ فقد تأثر الاقتصاد العراقي من خلال انخفاض اسعار النفط العالمية، حيث أن انخفاض سعر النفط أدى إلى تأثيرات سلبية في تنفيذ المشاريع الاستثمارية ودفع مستحقات القطاع الخاص، فخلق حالة من الركود والقلق في السوق العراقية.

وفي المدة (٢٠٠٩-٢٠١٥) ارتفع اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص حتى بلغ في سنة ٢٠١٥ (16812008) مليون دينار ومعدل نمو سنوي (21%) وفي المدة (٢٠١٦-٢٠١٩) اخذ بالصعود والنزول، حتى بلغ في عام ٢٠١٩ بلغ (11455400) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي بلغ (1%)، وانخفض بشكل كبير في سنة ٢٠٢٠ نتيجة ازمة جائحة كورونا وازمة النفط العالمية حتى بلغ (9289962) وبمعدل تغير سنوي بلغ (-19%).

اما في السنوات (٢٠٢١-٢٠٢٣) فقد تحسن اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص بشكل نسبي حتى بلغ في عام ٢٠٢٣ (16893589) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي (1%) نتيجة استقرار الاوضاع الامنية والسياسية واستقرار اسعار النفط العالمية.

يكشف تحليل التغيرات في اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص خلال مدة الدراسة على تأثيرات الانقلابات السياسية والاقتصادية والازمات الصحية التي شهدتها العراق والتي شكلت تحدياً على الاقتصاد العراقي، وعلى وجه التحديد الهجمات الارهابية وما تطلها من ارباك للوضع الامني في عام ٢٠١٤ والازمات المالية المتمثلة بانخفاض اسعار النفط، اضافةً للأزمة العالمية الصحية التي حدثت في عام ٢٠٢٠ ، اذ أثرت كل هذه الازمات وبشكل سلبي على الاستثمارات المحلية والاجنبية.

الفصل الثالث: تحليل واقع السياستين المالية والنقدية والاستثمار الخاص في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)

(٢٠٢٣)

جدول (٣-٤) تطور اجمالي تكوين راس المال الثابت للقطاع الخاص بالأسعار الجارية للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣

(مليون دينار)

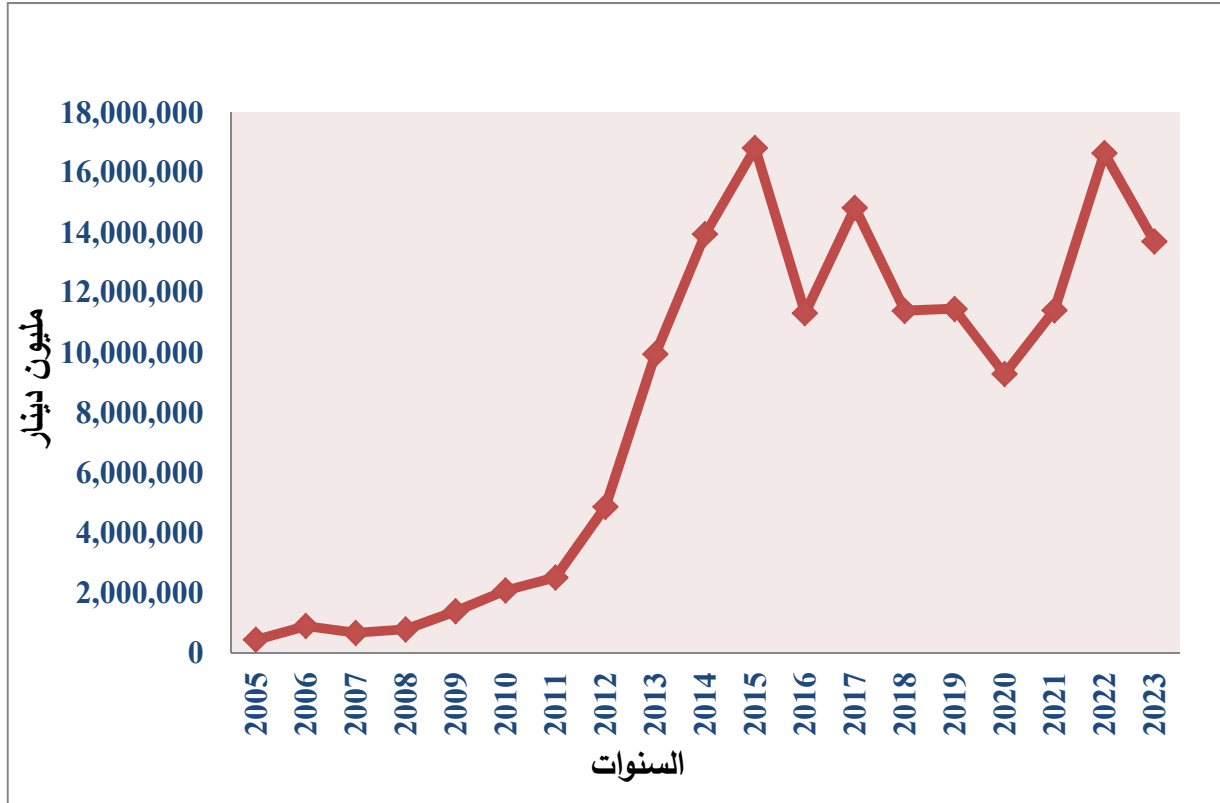
٢٠٢٣

السنة	اجمالي تكوين راس المال الثابت	اجمالي تكوين راس المال الثابت للاستثمار الخاص	معدل التغير السنوي %	نسبة مساهمة الاستثمار الخاص من اجمالي تكوين راس المال الثابت %
2005	10,182,362	438,885		4%
2006	16,911,155	897,759	105%	5%
2007	7,530,405	669,364	-25%	9%
2008	23,240,539	785,436	17%	3%
2009	13,471,242	1,387,679	77%	10%
2010	26,252,777	2,079,290	50%	8%
2011	28,234,993	2,511,907	21%	9%
2012	38,139,871	4,865,507	94%	13%
2013	55,036,676	9,950,129	105%	18%
2014	55,837,403	13,947,787	40%	25%
2015	50,650,095	16,812,008	21%	33%
2016	28,703,209	11,313,626	-33%	39%
2017	32,330,275	14,826,734	31%	46%
2018	37,883,467	11,393,136	-23%	30%
2019	54,580,010	11,455,400	1%	21%
2020	16,754,906	9,289,962	-19%	55%
2021	30,774,846	11,416,454	23%	37%
2022	40,364,949	16,648,368	46%	41%
2023	44,112,350	13,705,538	-18%	38%
المتوسط	32,157,449	8,126,051	28%	23%

المصدر: وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء ، مديرية الحسابات القومية ، المجموعة الإحصائية السنوية ،

لسنوات (٢٠٢٣-٢٠٠٥)

الشكل البياني رقم (٣-١٢) يوضح معدل التغير السنوي لإجمالي تكوين راس المال الثابت للقطاع الخاص للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣



- المصدر: من عمل الباحث بناءً على جدول (٣-٤)

الفصل الرابع

قياس وتحليل آثار السياستين المالية
والنقدية والاستثمار الخاص في العراق
للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣)

التمهيد:

- المبحث الاول : الاطار النظري للنموذج القياسي

- المبحث الثاني : توصيف النموذج والنتائج

التجريبية

التمهيد:

يعد النموذج القياسي تمثيلاً مسبقاً للحالة المطروحة وفق معادلة رياضية كمية لتوصيف وشرح العلاقة بين تلك المتغيرات، مع اختبار الفرضيات التي وضعت لأجل اكتشاف علاقة التأثير الاحصائية، يساعد هذا النموذج على التنبؤ واتخاذ القرارات حيث يتم عرض الظواهر من خلال سلاسل زمنية واختبار هذا السلاسل لضمان موثوقية النموذج، وخلوه من المشاكل القياسية. تناول هذا الفصل قياس وتحليل آثار العلاقة بين السياستين والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق خلال المدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣) باستخدام نموذج ARDL.

تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين تناول المبحث الاول الاطار النظري لنموذج القياسي، حيث تم تعريف السلاسل الزمنية والمعنى من استقرارها، والتعريف ما هي اختبارات جذر الوحدة (ديكي فولر، ديكي فولر الموسع، فبليس بيرون) واختبارات التكامل المشترك والانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL).

اما المبحث الثاني تناول الجانب العملي من خلال توصيف النموذج وتحليل النتائج القياسية للنموذج وباستخدام برنامج (12 eviews)، والاختبارات والاساليب الاحصائية التي يتمتع بها هذا البرنامج والاستخراج النتائج وتفسيرها تحليلها وفق الارقام المبينة في الجداول والرسوم.

المبحث الاول : الاطار النظري للنموذج القياسي

اولاً: السلسلة الزمنية: تعرف السلاسل الزمنية بانها سلسلة من المشاهدات خلال مدة من الزمن تجمع في فترات منتظمة أو غير منتظمة، ويمكن التعبير عن هذه المشاهدات بصورة كمية (مثل القيم العددية) أو نوعية (مثل القيم الفئوية). غالباً ما يتم تجميع بيانات المكونة للسلاسل الزمنية على فترات منتظمة، كالفترات يومية أو الأسبوعية أو الشهرية او يمكن ان تكون بيانات السلاسل الزمنية في فترات غير منتظمة.

هناك عدة أنواع مختلفة من السلاسل الزمنية، بما في ذلك السلاسل الزمنية المالية (مثل أسعار الأسهم) والسلاسل الزمنية الاقتصادية (مثل الناتج المحلي الإجمالي) (Osterrieder, 2023 :4). وتمثل هذه السلسلة بشكل رياضي من خلال مجموعة من المتغيرات $t=1, 2, \dots, n$ حيث t تمثل الزمن، ويتم التعامل مع

هذه المتغيرات كمتغيرات عشوائية عبر الزمن ويتم التعامل معها وفق القوانين الاحتمالية. إذ يتم ترتيب البيانات المكونة للسلسلة زمنية معينة حسب فترة حدوثها (صالح ، ٢٠٢١ : ١٢-١٣).

وتتكون السلسلة الزمنية من عناصر رئيسية وهي الاتجاه العام والموسمية والدورية والعشوائية يعد الاتجاه العام المكون الأساسي للسلسلة الزمنية في الاجل الطويل، يعكس ذلك النمط العام للبيانات السلسلة الزمنية بمرور الوقت، كاتجاه التصاعدي أو الاتجاه التنازلي، ويعبر عن هذا الاتجاه بشكل معادلة خطية أو غير خطية، ويشير عنصر الموسمية إلى تكرار نمط معين في فترات زمنية معينة ، مثل المواسم الشهرية أو السنوية للعمليات الشراء والانتاج. اما عنصر الدورية يتمثل بالتقلبات التي تحدث بشكل دوري كالدورات الاقتصادية من ركود وانتعاش الاقتصادي. اما العنصر الاخير يتمثل بالتقلبات التي تحدث بشكل عشوائي في السلسلة الزمنية التي لا تفسر من خلال الاتجاه أو الموسمية، وان سبب هذه العشوائية غالباً ما يكون أحداث غير متوقعة أو أخطاء في عملية جمع البيانات (Osterrieder, 2023 : 4-5). والغرض الاساسي من تحليل السلاسل الزمنية هو :

١- التعرف على طبيعة الظاهرة من خلال سلسلة مشاهدات متتابعة

٢- الحصول على طريقة او نموذج مناسب أو لقياس تقدير المتغيرات وبالتالي دراسة علاقة تلك المتغيرات بالظروف المختلفة.

٣- كما يجب التنبؤ بالقيم المستقبلية لهذه المتغيرات.

ويجب ان تكون هذه السلسلة الزمنية ساكنة (مستقرة) وذلك للتخلص من الانحدار الزائف عند قياس وتحليل البيانات وعند اذ تكون السلسلة مستقرة اذا توافرت بها الخصائص الآتية :

أ- الوسط الحسابي (Mean) ثابت عبر الزمن.

$$E(Y_t) = \mu \quad \text{.....(4-1)}$$

اذ ان يمثل الوسط الحسابي

ب- ثبات تباين (Variance) السلسلة عبر الزمن

$$Var(y_t) = E[(Y_t - \mu)^2] = \sigma^2 \quad \text{.....(4-2)}$$

ج- أن الارتباط الذاتي بين أي قيمتين يكون معتمداً على الفجوة الزمنية بين (t-s) فقط ولا يكون على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التباين.

اذ ان σ^2 يمثل التباين

$$E[(y_t - \mu)(y_s - \mu)]/\sigma^2 = P_{t-s} \dots\dots(4-3)$$

ومما يعني إن السلسلة الزمنية تكون مستقرة إذا كان كل من الوسط الحسابي والتباين ثابتين عبر الزمن وذات قيمة محدودة لكل منهما فإن الارتباط الذاتي بين القيمتين في فترتين زمنيتين (s و t) يعتمد على الفجوة الزمنية بينهما فقط وليس على (s و t) (افترض $t > s$) (احمد ، ٢٠١٨ : ١٢٩-١٣٠)

ثانياً: اختبار جذر الوحدة: ان إجراء اختبار جذر الوحدة يعد ضرورياً للبيانات التي تتصف بخاصية السلاسل الزمنية، يهدف هذا الاختبار إلى معرفة استقرارية بيانات السلاسل الزمنية هل هي مستقرة أم لا. ويعتبر هذا الاختبار أحد النماذج الرياضية التي تدرس العلاقة بين المتغير التابع في الفترة الحالية t والمتغير التابع في الفترة السابقة ($t-1$). صيغة اختبار جذر الوحدة هي:

$$y_t = \rho y_{t-1} + \varepsilon_t \quad t = 1,2,3 \dots\dots(4-4)$$

حيث ρ هو معامل النموذج؛ و ε_t هو الخطأ العشوائي، ويمكن من خلال قيمة معامل النموذج ρ معرفة استقرار السلسلة الزمنية، إذا كانت قيمة هذا المعامل $\rho=1$ ، تكون السلسلة الزمنية غير مستقرة مما يعني وجود جذر وحدة في السلسلة الزمنية، اما إذا كانت القيمة $\rho = 0$ ، تكون السلسلة مستقرة (او ساكنة). فهذا يدل إلى عدم وجود جذر وحدة، فإن تقدير قيمة معامل ρ وحده لا يكشف بشكل دقيق عن وجود جذر الوحدة من عدمه، وذلك لأن النموذج السابق لا يتضمن المتغيرات المستقرة التي تتمثل بالاتجاه أو التغيرات الموسمية.

كما أن تقدير ρ باستخدام طريقة المربعات الصغرى يعد غير كافٍ في هذه الحالة بسبب زيادة احتمال بروز الارتباط الذاتي في سلسلة البواقي للنموذج، فأن تأثير ذلك واضح على النتائج حيث يقلل من دقتها، لذلك يتم اللجوء الى استخدام اختبارات أخرى للكشف عن استقرارية السلسلة ، مثل نموذج الارتباط الذاتي ومن اختبارات جذر الوحدة الاخرى هو اختبار فيليبس- بيرون واختبار ديكي- فولر الموسع واختبار ليفين، لين، وتشو (MOHAMMAD, 2022, :54-55).

يعرف اختبار جذر الوحدة باسم اختبار ديكي- فولر (Dickey-Fuller Test) حيث تم اكتشافه في الأصل من قبل دي. إيه. ديكي (D.A. Dickey) ودبليو. إيه. فولر (W.A. Fuller) الفرض الذي وضعه

اختبار ديكي- فولر هو أن البواقي e_t مستقلة ويكون متوسطها صفري وتباينها ثابت وبدون ارتباط ذاتي، مع ذلك في حالات عديدة غالباً ما يكون ارتباط بين البواقي e_t أو تحتوي على مكونات ارتباط ذاتي، لذلك ان تطوير اختبار جذر الوحدة ضروري للبيانات التي تعد مرتبطة ذاتياً في البواقي، وللكشف عن استقرارية السلسلة الزمنية ام من عدمها يتم تطبق اختبار ديكي وفولر (1979، 1981) الذي من خلاله يتم اختبار عدم الاستقرارية عبر الفرضية الصفرية في المقابل فرضية البديلة لاختبار الثبات. وبالتالي، نختبر:

فرضية العدم (H_0): تنص هذه الفرضية على احتواء السلسلة الزمنية على جذر الوحدة واحد على الاقل أي انها غير مستقرة

فرضية العدم (H_1): تنص هذه الفرضية عدم احتواء السلسلة الزمنية على جذر الوحدة أي ان السلسلة الزمنية مستقرة او ساكنة (Mignon, 2024, :302).

ثم يتم ترجمة المعادلة للحصول على معادلة في شكل التفاضل:

$$y_t = \rho y_{t-1} + \mu_t$$

$$y_t - y_{t-1} = \rho y_{t-1} - y_{t-1} + \mu_t$$

$$\Delta y_t = (\rho - 1)y_{t-1} + \mu_t \quad \dots\dots\dots(4-5)$$

$$\Delta y_t = (y_t - y_{t-1}) = \mu_t$$

تُكشف هذه المعادلة أن الفرق الاول لسلسلة الخطأ العشوائي هي سلسلة ثابتة، مع افتراض أن μ_t عشوائية تماماً (Roza, et al, 2022, :108-109).

١ - اختبار ديكي فولر الموسع: يُعتبر هذا الاختبار من اكثر الاختبارات استخداماً في الوقت الحالي للكشف عن استقرارية بيانات السلسلة الزمنية حيث يعد تطويراً لاختبار ديكي- فولر الأصلي. ما يمتاز به اختبار ديكي فولر الموسع ADF هو مراعاته احتمالية وجود ارتباط ذاتي في الخطأ العشوائي عندما تكون سلسلة غير مستقرة (Roza, et al, 2022 :108-109).

عند التحليل والقياس تكون الخطوة التالية هي تقييم وقياس وجود الاستقرارية في السلسلة الزمنية. حيث ان التحقق من الاستقرارية يعد شرطاً أساسياً فعالاً لاستخدام نموذج ARDL، حيث لا يمكن التحليل والتنبؤ بالحالات قيد الدراسة دون التحقق من استقرارية السلسلة (Bisht & Ram, 2022 : 70-71).

وبطريقة إحصائية استخدم اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لتحديد استقرارية بيانات السلاسل الزمنية أم لا. ويتحقق اختبار ADF من وجود اتجاه في بيانات السلسلة عبر اختبار جذر الوحدة. فإذا كان هناك ثبات في السلسلة الزمنية، فإن الخصائص الإحصائية لهذه السلسلة، مثل المتوسط والتباين تتصف بالثبات عبر الزمن، وعلى النقيض من ذلك، عندما تكون السلسلة الزمنية غير ثابتة، يعني أن لها اتجاهًا أو نمطًا يتغير بمرور الوقت (Kikwasi, 2023: 45).

قام الباحثان (Dickey & Fuller) في عام (١٩٨١) بتقديم اختبارٍ لمعالجة عدم استقرارية السلاسل الزمنية يقوم على فرض استقلالية حد الخطأ العشوائي للسلاسل الزمنية التي برزت بدرجة أكبر من واحد من خلال نموذج الانحدار الذاتي، حيث أجري الباحثان صيغة بأخذ الفروق الأولى والثانية إلى d من الفروق لمعالجة السلاسل الزمنية غير الثابتة وترمز لها بالرمز $x_t \sim I(d)$ ، إذ أن d هي عدد الفروق السلسلة الزمنية قيد الدراسة والتي تؤخذ من الفرق بين المتغيرات الحالية والسابقة، وتكون النماذج الثلاثة لاختبار ديكي فولر الموسع بالصيغ التالية: (صالح، ٢٠٢١: ١٦-١٨).

١- نموذج بلا حد ثابت واتجاه زمني

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \mu_j \dots \dots \dots (4-6)$$

ΔY_t المتغير التابع u_i = الخطأ العشوائي.

٢- نموذج بوجود الحد الثابت

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \mu_j \dots \dots \dots (4-7)$$

٣- نموذج بوجود الحد الثابت واتجاه زمني

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta + \delta Y_{t-1} + \mu_j \dots \dots \dots (4-8)$$

اذ يمثل δ معامل فترة الابطاء (الغالبى ، ٢٠٢٠: ١٤٨-١٤٩). اذ حساب قيمة إحصاءة (τ) التي تعرف بإحصاء اختبار ديكي فولر من خلال المعادلة التالية :

$$\tau_p = \frac{\hat{\rho}}{se(\hat{\rho})} \dots \dots \dots (4-9)$$

اذ أن $\hat{\rho}$ تقدير ρ ، $se(\hat{\rho})$: معامل الخطأ المعياري

بعد استخراج قيمة أحصاءة (τ_c) يتم مقارنتها مع قيمة (τ_t) الجدولية فاذا كانت ($\tau_c < \tau_t$) نرفض فرضية الصفرية اي السلسلة الزمنية مستقرة، اما اذا كانت القيمة المحسوبة اكبر من القيمة الجدولية، فعندها نقول ان السلسلة الزمنية غير مستقرة بمعنى قبول فرضية الصفرية (صالح ، ٢٠٢١ : ١٦-١٨).

٢- اختبار فيليبس- بيرون: يعدّ اختبار فيليبس- بيرون من الاختبارات الشائعة وذات الاهمية في التحقق من استقرارية بيانات السلاسل الزمنية كون هذا الاختبار قادراً على تحديد مدى استقرارية السلاسل الزمنية أفضل وأدق ، ويختلف عن اختبار السابق (ديكي فولر الموسع) حيث انه لا يأخذ بنظر الاعتبار المتباطئات في قيم الفروق وانما يقوم هذا الاختبار باستخدام التصحيح غير المعلمي ويتطلب اجراء تقدير المعادلة التي تكتب كالآتي:

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta Y_{t-1} + U_t \dots \dots \dots (4-10)$$

كما لا يختلف اختبار فيليبس بيرون عن ديكي فولر من حيث استخدام الفرضيتين السابق ذكرهما البديلة أو العدم، عن اختبار ديكي - فولر الموسع اضافةً الى استخدام نفس قيم الاختبار (العجيلي والعنزي، ٢٠٢٣ : ١٤٥-١٤٦).

يقوم اختبار فيليبس- بيرون على افتراضٍ أعم من اختبار ADF، وهو أن اجراء السلسلة الزمنية يتم بواسطة المتوسط المتحرك المتكامل الانحداري الذاتي^٨ (ARIMA)، وكما اوضحنا يتم التعامل مع مشكلة الارتباط التسلسلي بطريقة تصحيح غير معلمية. وفي هذا الاختبار، تُقدّر معادلة النموذج (باستخدام قاطع واتجاه):

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + a_2 Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4-11)$$

وبنفس الخطوات اختبار ADF السابق، يُجرى استخدام اختبار فيليبس- بيرون. حيث يرى الإحصائيين أن استخدام اختبار PP يعد هو الأفضل والادق من اختبار ADF، وبالأخص عندما تكون العينة صغيرة الحجم ، او اذا كان هناك عدم اتساق او وجود اختلاف بين نتائج كلا الاختبارين، فمن الافضل يتم الاعتماد على نتائج اختبار PP (Mohamed, et al, 2021 :12).

^٨ وهو نموذج إحصائي يُستخدم لتحليل السلاسل الزمنية والتنبؤ بالقيم المستقبلية المحتملة لهذه السلاسل، وهو يجمع بين نموذج الانحدار الذاتي ونموذج المتوسط المتحرك وهما نماذج مختلفة للتنبؤ بالسلاسل الزمنية

ما يميز اختبار (فلبس - بيرون) هو قدرته على التخلص من آثار الارتباط الذاتي في بواقي اختبار (جذر الوحدة) ، يمكن إجراء تعديل معلمي لتباين النموذج ليأخذ بالاعتبار وجود ارتباط ذاتي. ويعكس أيضاً الطبيعة المتحركة في السلسلة، واختلف عن اختبار ديكي - فولر الموسع بسبب عدم امكانية اختبار ADF على تحديد الاستقرار في السلسلة الزمنية في حال وجود ارتباط ذاتي (نعمان ، ٢٠٢١ : ٨٦). وبعد اختبار استقرار السلاسل الزمنية ودرجة تكامل لكل متغير من المتغيرات بمعزل عن الآخر، ننتقل إلى الخطوة التالية، وهو اختبار السلسلة الزمنية للمتغيرات مع بعضها البعض من خلال نموذج التكامل المشترك لمعرفة مدى وجود علاقات طويلة الأمد بين تلك المتغيرات (Mohamed, et al, 2021 : 12).

ثالثاً: التكامل المشترك (Cointegration): يعرف التكامل المشترك بأنه التصاحب أو التلازم بين بيانات سلسلتين (Y_t) و (X_t) أو أكثر، حيث ان التقلبات في أحدهما تؤدي إلى الغاء التقلبات في الأخرى جاعلة النسبة بين قيمة بيانات السلسلتين ثابتة عبر الزمن، والمعنى من ذلك أن السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما أخذت كل منهما على حدة ولكنها تكون مستقرة اذا أخذت كمجموعة، إذ افترضت النظرية الاقتصادية على وجود علاقة طويلة الاجل بين متغيرين أو أكثر، حتى في حال ابتعدت قيم هذه المتغيرات عن قيمها التوازنية في الأجل القصير، فهناك قوى تعمل على اعادتها إلى هذه القيم التوازنية وتضمن تحقيق هذه العلاقة في الاجل الطويل (فيصل، شبيب، وشبيب، ٢٠٢٣ : ١٧٧). ومن شروط هذه الاختبار هي :

١. أن تكون جميع السلاسل الزمنية غير ساكنة عند مستواها الاصلي.
٢. بعد اجراء اختبار السكون (جذر الوحدة) يجب ان يكون تكامل جميع السلاسل الزمنية من الدرجة نفسها.
٣. أن تكون التوليفة الخطية أو سلسلة البواقي الناتجة من تقدير المتغيرات مستقرة عند المستوى (صالح ، ٢٠٢١ : ٢٠).

وتستند اختبارات التكامل المشترك بشكل كبير إلى اختبارات جذر الوحدة، إذ كان $Y_t = I(0)$ و $X_t = I(1)$ ، فإن أي مزيج خطي بين السلاسل الزمنية سينتج عنها سلسلة زمنية غير ساكنة $I(1)$ إذ ان هذه السلسلة الزمنية غير المستقرة أو المتغير هو الذي يؤثر على سلوك المتغير الآخر وبذلك ما يمكن ان يواجه المشاكل. اما اذا كان $Y_t = I(1)$ و $X_t = I(1)$ فينتج عن هذا المزيج $I(1)$ مما يعني بينها تكامل مشترك نوع $I(1)$. اما اذا كان $Y_t = I(0)$ و $X_t = I(0)$ فينتج عن هذا المزيج $I(0)$ ، مما يعني بينها تكامل مشترك نوع $I(0)$ فيتحقق من هذا المزيج تكامل مشترك $I(0)$ (الراجحي، ٢٠٢١ : ١١٨-١١٩).

وهناك اختبار جوهانسن يعد تطويراً على اختبار التكامل المشترك الذي اقترح من قبل إنجل وجرانجر (١٩٨٧)، ويهدف هذا الاختبار إلى إيجاد الارتباط أو العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين متغيرين أو أكثر، فإن وجود علاقة طويلة الأجل بينهما يعني أن المتغيرين متكاملان معاً. وتتميز هذه الطريقة بتجنب مشكلة الاختيار المسبق للمتغير التابع، ويمكن للنموذج أيضاً اكتشاف اتجاهات ذات تكامل مشترك متعددة. يتأثر اختبار جوهانسن بطول فترة التأخير وعليه يستخدم معيار اختيار ترتيب فترة التأخير VAR لاختيار مدى هذا التأخير المناسبة (Bhattacharjee, Das, 2020 :244)

وعن طريق نماذج الانحدار الذاتي للمتجهات (VAR) يتم اختبار التكامل المشترك، يتم وضع نموذج متكون من متجه من المتغيرات على أنه يعتمد على القيم المتأخرة له وعلى القيم المتأخرة لكل متغير، حيث يضم نموذج الانحدار الذاتي المتجه على عدد (m) من المتغيرات، ويمكن التعبير عن كل متغير من هذه المتغيرات كدالة خطية للقيم المتأخرة (p) والمتغيرات الأخرى (m-1) مع إضافة إلى النموذج حد خطأ. إذا أخذنا بنظر الاعتبار متغيرين (y) و (x)، فإن:

$$y_t = a_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 x_{t-1} + \epsilon y_t \dots \dots \dots (4 - 12)$$

$$x_t = a_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 x_{t-1} + \epsilon x_t \dots \dots \dots (4 - 13)$$

$\epsilon y_t, \epsilon x_t$ حيث أن تمثلاً الخطأ العشوائي

وتمثل المعادلات (١٤١٣) منهج الانحدار الذاتي للمتجهات (VAR) مما يعني أن lag يساوي 1) Cristian,et al 2021:6).

رابعاً: نموذج الانحدار الذاتي للتأخر الموزع (ARDL): توجد عدة منهجيات لاختبار وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات عند مستوياتها الأصلية. حتى القرن الحادي والعشرين من عقده الأول، كانت منهجيات التكامل المشترك اختبار إنجل-جرانجر (١٩٨٧) واختبار جوهانسن (١٩٩١) لاكثر شيوعاً في تحليل اختبارات العلاقات الطويلة الأجل بين المتغيرات القائمة على استخدام منهج التكامل المشترك، إذ يقوم اختبار إنجل-جرانجر على إجراء من خطوتين لاختبار فرضية العدم التي تثبت بعدم وجود تكامل مشترك، أما اختبار جوهانسن يوفر أسلوباً احصائياً بكامل المعلومات مستنداً على منهجية التكامل المشترك مستخدماً طريقة الإمكان الأعظم، وبالمقارنة مع منهجيات التكامل المشترك الأخرى، يتم الاعتماد على نموذج ARDL لأسباب عديدة منها ما يلي :

١- يمكن تطبيق اختبار (ARDL) عندما تكون السلاسل الزمنية للمتغيرات مختلفة في رتبة سكونها، بعضها متكاملة من الدرجة الاولى وبعضها الاخر متكاملة من الدرجة الصفرية بشرط ان لا يوجد أي من المتغيرات متكاملة من الدرجة الثانية.

٢- يستخدم اختبار ARDL بأكثر كفاءة نسبياً في تحليل وقياس بيانات المشاهدات المحدودة والصغيرة.

٣- يمنع اختبار ARDL مشكلة الارتباط الذاتي كون المقدرات التي اختبرها هذا الاختبار تكون كفاءة وغير متحيزة (ACAR, 2020 : 3-4).

٤- كما يساعد هذا النموذج على التقدير في فترات قصيرة الأجل وطويلة الأجل في معادلة واحدة، ويُنتج البيانات محدودة الحجم أكثر دقة بالمقارنةً بالاساليب التكامل المشترك التقليدية (Javed, et al, 2023 : 8).

٥- يأخذ نموذج (ARDL) عدد من فترات التباطؤ الزمني المثلى لضمان الحصول على البيانات ذات الافضلية للنموذج ضمن الأطر المحددة.

وقد عرف هذا المنهج باختبار الحدود، فبعد إجراء اختبار ADF ضمن اختبارات جذر الوحدة (Unit Root) وتحديد استقرارية المتغيرات عند المستوى $I(0)$ أو المتغيرات المتكاملة بالفروق الاولى $I(1)$ ، وذلك للتأكد من ان المتغير التابع متكامل بالفرق من الرتبة الاولى $I(1)$ وليس هناك متغيرات متكامل من الرتبة الثانية $I(2)$ ، وهذا ما ينسجم مع متطلبات تطبيق نموذج ARDL ولاختيار النموذج المناسب، تجري العديد من تقديرات لنموذج ARDL غير المقيد بالصيغة العامة له: (منشد، ٢٠٢٣ : ١٣٨-١٣٩).

$$y_t = a_0 + a_1 \sum_{i=1}^p \psi_i y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k_1} \sum_{j=0}^{qj} \beta_j \mathbf{X}_{i,t-l} + \epsilon_t \dots \dots \dots (4 - 14)$$

حيث تمثل $a_0 + a_1$ الحد الثابت والميل t عدد الفترات الزمنية p طول فترة الإبطاء المثلى للمتغير التابع، ϵ_t حد الخطأ العشوائي q طول فترة الإبطاء المثلى للمتغير المستقل، β معاملات القيم الحالية والمتباطئة للمتغيرات المستقلة. أما $(\mathbf{X}_j)$ فيشير الى المتغيرات المستقلة، و (y) المتغير التابع. اما ψ يشير الى معاملات القيم الحالية والمتباطئة للمتغير التابع (Natsiopoulou, et al, 2022:16).

فيتم إجراء عدة تقديرات وبفترات تباطؤ مختلفة وذلك للتوصل الى العدد الكافي من فترات التباطؤ (p) للمتغيرات في النموذج بالاعتماد على معيار أكايك (AC) ومعيار شوارتز (SC) ذلك النموذج المقدر الذي تكون عنده قيمة المعيارين أقل ما يمكن (منشد، ٢٠٢٣: ١٣٩).

وباستخدام اختبار الحدود نتحقق من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، اذ يعتمد اختبار الحدود على اختبار قيمة F من خلال (اختبار والد)، وبإخضاع النموذج للفرضيات للاستدلال على علاقة التوازنية بين المتغيرات على الاجل الطويل اذ تختبر فرضية عدم التكامل المشترك بين متغيرات النموذج بالمقابل وجود تكامل مشترك، وبالمقارنة بين قيمة F المحسوبة بالقيم الجدولية ضمن الحدود الحرجة التي وضعها (Pesaran) يتم رفض الفرضية الصفرية او قبولها وذلك من خلال الجدول الذي يحتوي على حدين: قيمة الدنيا للحد الحرج (LCB)، والذي يقترح أن المتغيرات تكون متكاملة من الدرجة صفر (0)، وقيمة العليا للحد الحرج (UCB)، والذي تدل أن المتغيرات متكاملة من الدرجة الاولى (1)، إذا كانت القيمة F المحسوبة أكبر من UCB، يتم رفض الفرضية العدم وقبول الفرضية البديلة (يعني وجود تكامل مشترك). وفي المقابل، إذا كانت قيمة F المحسوبة أقل من LCB، سيتم قبول الفرضية العدم، اما إذا كانت القيمة المحسوبة لـ F تقع بين UCB و LCB، فإن القرار يكون غير حاسم (Mohamed, et al, 2021: 13).

وفي الخطوة التالية يتم إجراء تقدير المعلمات لاكتشاف العلاقة التوازنية طويلة الاجل للمتغيرات على وفق منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL وحسب الصيغة الآتية:

$$y_t = a_0 + \sum_{i=0}^p \beta_1 X_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_1} \beta_{2i} X_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_2} \beta_{3i} X_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_3} \beta_{4i} X_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_4} \beta_{5i} X_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots (4 - 15)$$

وفي الخطوة الأخيرة، يتم إجراء تقدير المعلمات الديناميكية في الاجل القصير للمتغيرات من خلال تقدير ما يسمى بنموذج تصحيح الخطأ المرتبط بتقديرات الاجل الطويل، كما في الصيغة الآتية: (منشد، ٢٠٢٣: ١٤٠).

$$y_t = a_0 + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_j \Delta X_{t-i} + \sum_{j=0}^k \sum_{i=0}^{qj-1} \delta_j \Delta X_{j,t-j} + \lambda ECT_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots (4 - 16)$$

حيث تمثل a_0 الحد الثابت، و λ معامل سرعة التعديل (تصحيح الخطأ) للاقترب من التوازن عند حدوث الصدمات، أما ECT_{t-1} فهو حد تصحيح الخطأ في الفترة السابقة، أما δ ، ϕ المعلمات الديناميكية في الاجل القصير (Natsiopoulou, et al, 2022:16).

المبحث الثاني: توصيف النموذج والنتائج التجريبية

أولاً: توصيف النموذج القياسي والبيانات: لقياس آثار متغيرات السياستين المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣) بتطبيق نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) استخدم الباحث المتغيرات الآتية:

١ - المتغير التابع: كان المتغير التابع في الدراسة هو الاستثمار الخاص Private Investment وتم التعبير عنه بالرمز (piv)، استخدم الباحث أجمالي تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص Gross Fixed Capital Formation (GFCF) كمقياس موثوق للتعبير عن حجم الاستثمار الخاص في النموذج القياسي، وذلك على وفق منشورات عدد من المؤسسات الدولية منها:

- الأمم المتحدة (UN): في نظام الحسابات القومية (SNA) التابع لها الذي يعرف أجمالي تكوين رأس المال الثابت باعتباره مكوناً رئيساً من مكونات الانفاق القومي ويشمل استثمار القطاع الخاص والقطاع العام في الأصول الثابتة (UN, SNA 2008: 198).

- منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD): أشارت هذه المنظمة وبشكل صريح في دليل قياس رأس المال الصادر منها سنة ٢٠٠٩ الى قياس الاستثمار بأجمالي تكوين رأس المال الثابت GFCF لكل من القطاع الحكومي والقطاع الخاص (OECD, Measuring Capital Manual, 2009: 124-125, 222).

- صندوق النقد الدولي (IMF): في دليل مجموعة بيانات الاستثمار ورأس المال لعام 2021، إذ يعبر عن الاستثمار الخاص بالفرق بين أجمالي تكوين رأس المال الثابت الكلي وأجمالي تكوين رأس المال الثابت في القطاع الحكومي (IMF, Investment & Capital Stock Dataset 2021: 1).

- البنك الدولي (WB): الذي أشار عبر موقعه الالكتروني على شبكة الأنترنت في البيانات الوصفية (Metadata) لمؤشرات التنمية العالمية (WDI) الى أن الاستثمار الخاص يقاس ضمن هذه المؤشرات كأجمالي تكوين رأس المال الثابت في القطاع الخاص.

ب- **المتغيرات المستقلة:** أما المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج فقد اشتملت على مجموعتين من المتغيرات، الأولى هي أربعة من متغيرات السياسة المالية وأما الثانية فهي أربعة من متغيرات السياسة النقدية. وكانت متغيرات السياسة المالية هي كل من:

أ- الإنفاق الحكومي الاستهلاكي (أو الجاري) ونرمز له بـ (gc).

ب- الإنفاق الحكومي الاستثماري ونرمز له بـ (gi).

ت- الإيرادات الحكومية النفطية ونرمز لها بـ (oir).

ث- الإيرادات الحكومية غير النفطية ونرمز لها بـ (noir).

أما متغيرات السياسة النقدية فهي كل من:

أ- عرض النقود بالمفهوم الواسع (m2).

ب- سعر صرف العملة المحلية (الدينار) إزاء الدولار الأمريكي (ex).

ت- سعر الفائدة الحقيقي (Int_real): تم احتساب قيم هذا المتغير من قبل الباحث بإيجاد الفرق بين سعر السياسة (المثبت النقدي) المعتمد من قبل البنك المركزي العراقي ومعدل التضخم النقدي.

ث- الاحتياطي النقدي القانوني لدى البنك المركزي (cr).

وفي جمع البيانات اللازمة عن هذه المتغيرات كافة أعتمد الباحث على البيانات في النشرات الإحصائية السنوية الصادرة من البنك المركزي العراقي (أعداد متفرقة) وعلى البيانات الإحصائية المنشورة من قبل الجهاز المركزي للإحصاء عبر موقعه الإلكتروني. ونظراً إلى لجوء الباحث إلى نهج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) في تقدير النموذج القياسي من جهة، ولصغر حجم العينة في البيانات السنوية (n=19) فضلاً عن كثرة عدد المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج (k=8) من جهة أخرى، تم تحويل البيانات السنوية للسلاسل الزمنية لكافة المتغيرات إلى بيانات ربع سنوية باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews12 من خلال التفصيل الزمني الاحترافي (Temporal Disaggregation) وبطريقة Proportional Denton التي تُعد الخيار المفضل لدى صندوق النقد الدولي (IMF) في عمليات المطابقة والتفصيل الزمني بين الحسابات السنوية والحسابات الربع سنوية (Lee, 2017, Chapter 6: 111-122) وذلك لتوسيع عدد المشاهدات وتحقيق إمكانية تقدير المعلمات في هذا النموذج الديناميكي (ARDL Model) الذي يتضمن عدداً من المتغيرات المتباطئة زمنياً وللحصول على تشخيصات أفضل.

وبعد أن أصبحت البيانات ربع سنوية قام الباحث بمعالجة التغيرات الموسمية للمتغيرات باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews12 بطريقة المتوسطات المتحركة، وذلك للتخلص من أثر التغيرات الموسمية على المتغيرات.

ونظراً لكون أغلب هذه المتغيرات الداخلة في النموذج كانت بمقاييس كبيرة (ملايين الدنانير) قام الباحث بتحويل بيانات جميع المتغيرات الى صيغة اللوغاريتم الطبيعي (Ln) باستثناء بيانات سعر الفائدة الحقيقي الذي يقاس كنسبة مئوية، وذلك لجعل نتائج التقدير اقتصادية المعنى بتحويل المعلمات وتفسيرها الى مرونات (أي التغير النسبي في المتغير التابع عند تغير المتغير المستقل بنسبة ١%)، فضلاً عن الاستفادة من المزايا الأخرى للوغاريتمات مثل تحويل العلاقات اللاخطية والدوال الأسية الى علاقات خطية يمكن تقديرها بسهولة، وتقليل التششت وعدم تجانس التباين في قيم المتغيرات، والتقريب نحو التوزيع الطبيعي للمتغيرات (Benoit, 2011: 2-4).

وبالتالي سيكون توصيف النموذج على وفق المعادلة (٤-١٤) التي تمثل الصيغة العامة لنموذج

(ARDL) وكالآتي:

$$Lpiv_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \psi_i Lpiv_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_1} \beta_i Lgc_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_2} \beta_i Lgi_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_3} \beta_i Loir_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_4} \beta_i Lnoir_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_5} \beta_i Lm2_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_6} \beta_6 Lex_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_7} \beta_7 Int_real_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_8} \beta_8 Lcr_{t-i} + \epsilon_t \quad \dots \dots \dots (4-17)$$

حيث تمثل:

- L: اللوغاريتم الطبيعي (Ln).
- (α_0) : الحد الثابت (المقطع الصادي).
- (p) : عدد فترات التباطؤ للمتغير التابع $(Lpiv_t)$.
- (ψ_i) : معاملات القيم المتباطئة للمتغير التابع.
- (q) : عدد فترات التباطؤ المثلى للمتغيرات المستقلة.
- $(Lgc_t, Lgi_t, Loir_t, Lnoir_t, Lm2_t, Lex_t, Int_real_t, Lcr_t)$
- (β_i) : معاملات القيم الحالية والمتباطئة للمتغيرات المستقلة.

- (ϵ_t) : حد الخطأ العشوائي الذي يتصف بالضوضاء البيضاء (White noise).

وعند التحقق من وجود العلاقة التوازنية طويلة المدى بين الاستثمار الخاص والمتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج، سيكون توصيف نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) للتمييز بين ديناميكيات الأجل القصير والتوازن في الأجل الطويل على وفق المعادلة (4-16) وكالاتي:

$$\begin{aligned} \Delta Lpiv_t = & \gamma_0 + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_i \Delta Lpiv_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_1} \delta_i \Delta Lgc_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_2} \delta_i \Delta Lgi_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_3} \delta_i \Delta Loir_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^{q_4} \delta_i \Delta Lnoir_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_5} \delta_i \Delta Lm2_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_6} \delta_i \Delta Lex_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^{q_7} \delta_i \Delta Int_real_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_8} \delta_i \Delta Lcr_{t-i} + \lambda EC_{t-1} + v_t \dots (4-18) \end{aligned}$$

حيث تمثل:

- (Δ) : الفرق الأول.
- (γ_0) : الحد الثابت (أو المقطع الصادي).
- (EC_{t-1}) : حد تصحيح الخطأ في الفترة السابقة.
- (ϕ, δ) : المعاملات الديناميكية في الأجل القصير.
- (λ) : معلمة حد تصحيح الخطأ وتمثل سرعة العودة الى التوازن طويل الأجل بعد حدوث الصدمة.

ثانياً: النتائج التجريبية :

١- نتائج اختبارات الاستقرار: لاختبار أستقرارية السلاسل الزمنية للبيانات وتحديد رتبة تكامل المتغيرات تم اجراء اختبار ديكي - فوللر الموسع (ADF) واختبار فيليبس - بيرون (PP) لكل من المتغيرات محل الدراسة، وكانت النتائج كما هي ملخصة في الجدول (٤-١).

فمن هذا الجدول يتضح عند استخدام اختبار ديكي-فوللر الموسع (ADF) كانت النتائج تشير الى عدم أستقرارية السلاسل الزمنية لمتغير لوغاريتم الاستثمار الخاص (Lpiv) 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 سعر الفائدة الحقيقي (Int_real) حيث كانت نتائج اختبار

(ADF) لهذا المتغير تشير الى أستقراريته بالمستوى عند فترة تباطؤ مثلى ($Lag=4$) عندما يحتوي نموذج الاختبار على الثابت فقط وبدرجة ثقة (95%). وبعد الانتقال الى تطبيق هذا الاختبار بصيغة الفرق الاول للسلاسل الزمنية كانت النتائج تشير الى أستقرارية المتغيرات كافة أي أنها متكاملة من الرتبة الأولى سواء بوجود الثابت فقط أو بوجود الثابت والاتجاه الزمني حيث كانت قيم (تاو) المحسوبة (τ) أقل من قيمها الجدولية وبدرجة ثقة (99%).

وكذلك الحال عند تطبيق اختبار فيليبس-بيرون (PP) كانت النتائج تتفق الى حد كبير مع النتائج السابقة عن أستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، إذ كانت جميع السلاسل الزمنية غير مستقرة بالمستوى (Level) وتعاني من مشكلة جذر الوحدة باستثناء السلسلة الزمنية لمتغير الانفاق الحكومي الاستثماري فكانت مستقرة بالمستوى عند مستوى معنوية (5%). وعند استخدام اختبار (PP) بصيغة الفرق الأول للبيانات كانت النتائج تشير الى أستقرارية 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 لتحقق أستقرارية أحد المتغيرات المستقلة بالمستوى (Level) 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، تلك الشروط المتجسدة بوجود تكامل المتغير التابع بصيغة الفرق الأول وعدم وجود أي متغير متكامل من الرتبة الثانية بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات المستقلة بعضها مستقر بالمستوى أو بصيغة الفروق من الرتبة الأولى.

جدول (٤-١) نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار ديكي - فولر الموسع واختبار فيليبس - بيرون

Variable	ADF			
	Level		First Difference	
	Constant	Constant and Trend	Constant	Constant and Trend
Lpiv	-1.850730 (0)	-1.240098 (0)	-8.486306 (0) **	-8.679554 (0)**
Lgc	-1.840213 (0)	-2.540604 (0)	-8.485307 (0)**	-8.461241 (0)**
Lgi	-2.898364(0)	-2.817464 (0)	-8.872497 (0)**	-8.794122 (0)**
Loir	-2.118980 (0)	-2.437313 (0)	-8.485285 (0)**	-8.429088 (0)**
Lnoir	-1.975708 (0)	-2.066035 (0)	-6.446637 (3)**	-6.514147 (3)**
Lm ₂	-2.550863 (0)	-1.239412 (0)	-7.114501 (0) **	-7.53306 (0) **
Lex	-2.222875 (0)	-2.322519 (0)	-8.485281 (0)**	-8.577945 (0)**
Int_real	-4.93474(4)**	-5.32754 (4)**	-4.81580 (6)**	-5.26995 (6)**
Lcr	-2.534881 (0)	-2.608001 (0)	-8.485989 (0)**	-8.450586 (0)**
Variable	PP			
	Level		First Difference	
	Constant	Constant and Trend	Constant	Constant and Trend
Lpiv	-1.866365 (2)	-1.234820 (1)	-8.486306 (0) **	-8.681335(2) **
Lgc	-1.840213 (0)	-2.571559 (1)	-8.485307 (0)**	-8.461241 (0)**
Lgi	-2.94523 (1)*	-2.885196 (1)	-9.105248 (4)**	-9.007504 (4)**
Loir	-2.187561 (2)	-2.557467 (2)	-8.485285 (0)**	-8.429088 (0)**
Lnoir	-1.975708 (0)	-2.096673 (1)	-8.487187 (0)**	-8.546806 (1)**
Lm ₂	-2.260662 (4)	-1.337377 (4)	-7.292501 (4)**	-7.597275 (3)**
Lex	-4.241092 (1)	-2.322519 (0)	-8.485281 (0)**	-8.577934 (1)**
Int_real	-1.986461 (5)	-2.476146 (5)	-5.430906 (2)**	-5.364565 (3)**
Lcr	-2.551999 (1)	-2.639147 (1)	-8.485989 (0)**	-8.450586 (0)**

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

٢- اختيار فترة التباطؤ القصوى : بعد إجراء اختبارات الاستقرار، قام الباحث بتقدير متجه الانحدار الذاتي (VAR) للمتغيرات الداخلة في النموذج الذي يضم كل من اللوغاريتم الطبيعي للاستثمار الخاص (Lpiv) ومتغيرات السياسة المالية المتمثلة بكل من الانفاق الحكومي الجاري (Lgc) والانفاق الحكومي الاستثماري (Lgi) والاياردات النفطية (Loir) والاياردات غير النفطية (Inoir) وكذلك متغيرات السياسة النقدية

المتثلة بكل من عرض النقود بالمعنى الواسع (Lm_2) وسعر الصرف (lex) ومعدل الفائدة الحقيقية (Int_real) وحجم الأحتياطي النقدي (Lcr) وذلك لاختيار فترة التباطؤ القصوى (p) للمتغيرات اعتماداً على عدد من المعايير الإحصائية وهي معيار نسبة الإمكان (LR) ومعيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE) ومعيار آكايك (AIC) ومعيار شوارتز (SC) ومعيار حنان-كوين (HQ).

وكانت النتائج كما في الجدول (٤-٢) الذي من خلاله نلاحظ عدم وجود الاتفاق التام بين هذه المعايير على اختيار فترة التباطؤ القصوى، إذ نجد أن معيار شوارتز (SC) يشير الى اختيار فترة التباطؤ الأولى لنموذج الانحدار الذاتي للمتغيرات محل الدراسة، بينما معيار نسبة الإمكان (LR) فقد أشار الى فترة التباطؤ الخامسة، أما باقي المعايير الأخرى المتمثلة بـ (LR, FPE, AIC) فقد رجحت على أن تكون فترة التباطؤ الرابعة هي فترة التباطؤ القصوى للنموذج وهذا ما تم اعتماده من قبل الباحث في تقدير نموذج $ARDL$.

جدول (٤-٢) اختيار فترة التباطؤ القصوى لمتجه الانحدار الذاتي

VAR: (Lpiv, Lgc, Lgi, Loir, Lnoir, Lm2, Lex, int_real, Lcr)						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-900.4937	NA	1.559955	25.98553	26.27463	26.10036
1	-231.5356	1146.785	$8.04e^{-08}$	9.186732	12.07765*	10.33504
2	-206.4569	36.54333	$4.42e^{-07}$	10.78448	16.27723	12.96627
3	-167.2929	46.99667	$1.97e^{-06}$	11.97980	20.07438	15.19506
4	14.22262	171.1432	$9.25e^{-10}$ *	0.09055*	19.80434	6.22511*
5	330.4074	216.8124*	$1.03e^{-09}$	2.388361	15.68660	7.670585
6	498.1694	71.89801	$2.13e^{-07}$	9.107925	15.80952	13.35667

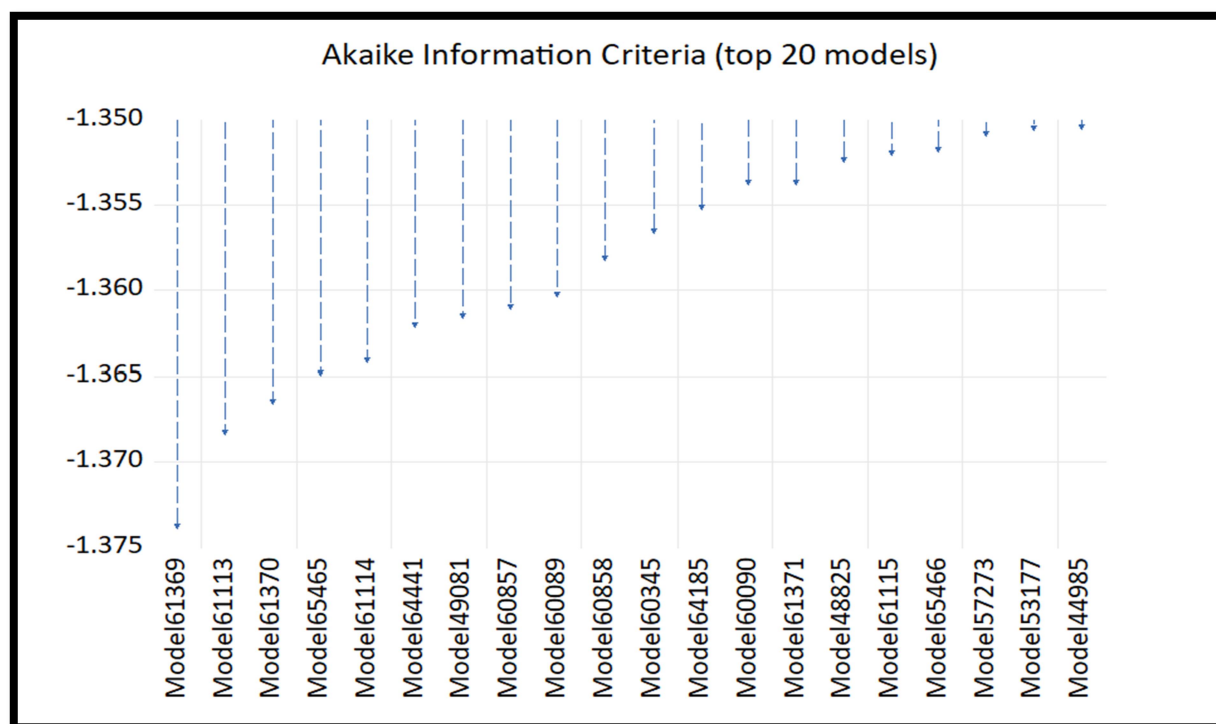
- (*) تشير الى رتبة التباطؤ المختارة بواسطة المعيار.

- الجدول من إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 12.

٣- اختيار فترات التباطؤ المثلى: بعد تحديد فترة التباطؤ القصوى لمتغيرات نموذج $ARDL$ بالصيغة العامة غير المقيدة ($p=4$)، تم الانتقال الى مرحلة تحديد فترات التباطؤ المثلى ($p, q_1, q_2, \dots, q_8$) للمتغيرات في النموذج باستخدام معيار آكايك (AIC)، هذا مما 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 (3, 0, 1, 0, 0, 1, 0, 1, 3) بعد أن كانت قيمة معيار آكايك (AIC) تساوي (-1.373797) وهي الأقل مقارنة بقيمته عند التقديرات الأخرى، كما موضح في الشكل (٤-١).

الشكل (٤-١) اختيار فترات التباطؤ المثلى للمتغيرات باستخدام معيار آكايك (AIC)



- الشكل من عمل الباحث بالاعتماد على برنامج 12 Eviews .

٤- التقدير بالصيغة العامة لنموذج ARDL: بعد تحديد فترة التباطؤ القصوى وفترات التباطؤ المثلى للمتغيرات الداخلة في النموذج ، تم تقدير نموذج ARDL بصورته العامة وفقاً لتلك الفترات المحددة، بغية اختبار وجود العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغيرات، فجاءت نتائج التقدير كما هي موجزة في الجدول (٤-٣).

إذ كانت هذه النتائج تشير الى القدرة الكبيرة للمتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (الاستثمار الخاص)، حيث تجاوزت قيمة معامل التحديد المكيف (R^2 Adjusted) 99%، والى امتلاك النموذج المعنوية الاحصائية العالية، عندما كانت (F -Statistic= 483.3334) عند مستوى احتمال (p -value=0.00000) وهي أقل بكثير من مستوى المعنوية (0.01)، وفي هذا دلالة كبيرة على معنوية النموذج ككل، مع وجود ما يشير الى خلو النموذج المقدّر من مشكلة الارتباط الذاتي، لأن قيمة

الإحصاءة دربن- واتسون كانت تساوي (2.165001) وهي قريبة من الحالة المثالية في اختبار هذه المشكلة (العدد الصحيح 2). وذلك فضلاً عن وجود الدلالة الاحصائية الواضحة لمعاملات كل من الإنفاق الحكومي على الاستثمار والإيرادات الحكومية غير النفطية وعرض النقود بالمفهوم الواسع وسعر الصرف وأسعار الفائدة الحقيقية وحجم الاحتياطي النقدي الإلزامي لدى البنك المركزي العراقي.

جدول (٤-٣) نتائج تقدير نموذج ARDL

Selected Model: ARDL (3, 0, 1, 0, 0, 1, 0, 1, 3)				
Variables	Coefficients	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<i>Lpiv</i> (-1)	0.559411	0.102868	5.438163	0.0000
<i>Lpiv</i> (-2)	0.009624	0.116546	0.082581	0.9345
<i>Lpiv</i> (-3)	0.231727	0.097697	2.371888	0.0212
<i>Lgc</i>	0.027398	0.191030	0.143423	0.8865
<i>Lgi</i>	5.20E-08	1.64E-08	3.180205	0.0024
<i>Lgi</i> (-1)	-2.17E-08	1.52E-08	-1.427774	0.1590
<i>Loir</i>	0.114350	0.110337	1.036366	0.3046
<i>Lnoir</i>	0.179300	0.064362	2.785781	0.0073
<i>LM₂</i>	-0.943745	0.269298	-3.504468	0.0009
<i>LM₂</i> (-1)	0.917083	0.297746	3.080085	0.0032
<i>Lex</i>	0.946264	0.323930	2.921201	0.0050
<i>Int_real</i>	2.114560	0.924793	2.286521	0.0261
<i>Int_real</i> (-1)	-2.081381	0.877137	-2.372926	0.0212
<i>Lcr</i>	-0.365868	0.105527	-3.467044	0.0010
<i>Lcr</i> (-1)	0.122114	0.104192	1.172012	0.2462
<i>Lcr</i> (-2)	0.060499	0.105785	0.571905	0.5697
<i>Lcr</i> (-3)	0.131292	0.094224	1.393407	0.1691
C	-7.596034	2.000006	-3.798006	0.0004
R ²	0.993351		Mean dep. var	14.10969
Adjusted R ²	0.991296		S.D. dep. Var	1.174818

S.E. of Reg.	0.109608	AIC	-1.373797
S.S. resid.	0.660760	SC.	-0.809026
Log Likelihood	68.14357	H-Q	-1.148726
F-Statistic	483.3334	D-W	2.165001
Prob.(F-St.)	0.000000		

- الجدول من إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 12.

٥- **نتائج اختبار الحدود لنموذج ARDL:** بعدها جاءت مرحلة إجراء اختبار الحدود Bounds Test للتأكد من وجود علاقة التكامل المشترك (Cointegration) بين المتغيرات بالاعتماد على اختبار (Wald Test) باحتساب الاحصاءة F واختبار فرضية العدم التي تنص على عدم وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات والمتمثلة بـ:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_8 = 0$$

وكانت النتائج كما هي ملخصة في الجدول (٤-٤) الذي يشتمل أيضا "على الحدود الدنيا والعليا للقيم الحرجة عند مستوى معنوية (1%)، (5%)، (10%) المأخوذة من الجدول (Table Cl(iii)) للنموذج بمقطع صادي غير مقيد وبدون اتجاه زمني والمقترح من قبل (Pesaran, et. al., 2001:300). أذ يتبين أن القيمة المحسوبة للأحصاءة F (F-Statistic) البالغة 9.534645 تفوق الحد الأعلى للقيم الجدولية عند مستوى معنوية (1%) وهذا مما يؤدي الى رفض فرضية العدم (H_0) التي تنص على عدم وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات الداخلة في النموذج ، ونقبل الفرضية البديلة (H_1) التي تنص على وجود علاقة التكامل المشترك بين تلك المتغيرات. وبذلك نستدل على أن نتائج اختبار الحدود تؤكد وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الخاص والمتغيرات المالية والنقدية الداخلة في النموذج بدرجة ثقة (99%).

جدول (٤-٤) نتائج اختبار الحدود Bounds Test لعلاقة التكامل المشترك بين المتغيرات^(١)

Function			Optimal Lags	
Lpiv = f(Lgc, Lgi, Loir, Lnoir, LM2, Lex, Int_real, Lcr)			(3, 0, 1, 0, 0, 1, 0, 1, 3)	
F – Statistics			Cointegration	
9.534645 ***			Yes	
Critical value			Lower Bound	Upper Bound
1%			2.62	3.77
5%			2.11	3.15
10%			1.85	2.85

(١) تشير *** الى المعنوية الاحصائية لعلاقة التكامل المشترك (Cointegration) عند مستوى احتمال (1%).

- الجدول من أعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 12 .

٦- نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل: عند تقدير واختبار معلمات العلاقة التوازنية في الأجل الطويل بين الاستثمار الخاص والمتغيرات التوضيحية الداخلة في النموذج ، كانت النتائج كما في الجدول (٤-٥). ويتضح من هذا الجدول أن المتغيرات المالية ذات التأثير المعنوي على الاستثمار الخاص في الأجل الطويل هي كل من الإنفاق الحكومي الاستثماري والإيرادات الحكومية غير النفطية عند مستوى معنوية (1%). والإشارة الموجبة لمعلمة الانفاق الحكومي الاستثماري يمكن تفسيرها بأن الانفاق الحكومي على البنية التحتية والخدمات الرأسمالية يؤدي الى تحسين الانتاجية الحدية لرأس المال وتخفيض التكاليف غير المباشرة في القطاع الخاص (مثل تكاليف النقل والطاقة) وبالتالي ظهور العلاقة التكاملية بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص، ونظراً لكون البيانات المستخدمة في التقدير كانت بصيغة اللوغاريتم، ففي إطار المرونة إن زيادة الانفاق الحكومي على الاستثمار بنسبة 1% تؤدي الى ارتفاع الاستثمار الخاص بنسبة (1.52E-07%) في الأجل الطويل وهي نسبة ضعيفة جداً. هذه النتيجة رغم ضعفها الواضح إلا إنها تدعم قناة تحفيز الاستثمار العام للاستثمار في القطاع الخاص (Crowding-in) على ظاهرة المزاحمة (Crowding-out) وتتسجم مع الأدبيات الاقتصادية التي تربط بين جودة البنية التحتية العامة وتوسع طاقتها الاستيعابية بزيادة ربحية المشاريع في القطاع الخاص واستدامتها.

كما يوضح الجدول (٤-٥) التأثير الإيجابي للإيرادات الحكومية غير النفطية على الاستثمار الخاص في الأجل الطويل بحيث إن زيادة هذه الإيرادات بنسبة (1%) سيؤدي الى تزايد الاستثمار الخاص بنسبة (0.899%) في الأجل الطويل، ويمكن تفسير هذه العلاقة الموجبة بين الإيرادات الحكومية غير النفطية والاستثمار الخاص على أن نمو هذه الإيرادات يعكس تحسن بيئة الاعمال ونمو القطاعات غير النفطية مما يوسع فرص القطاع الخاص في الأجل الطويل وذلك من خلال زيادة الطلب الكلي وتحفيز النمو الاقتصادي الذي يشجع أصحاب رؤوس الأموال على استثمار المدخرات في المشاريع الانتاجية.

أما عن متغيرات السياسة النقدية الداخلة في النموذج فلم يكن لكل من عرض النقود وأسعار الفائدة الحقيقية والاحتياطي النقدي القانوني تأثير معنوي على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل الطويل. وهذه النتيجة تتسق مع منطق حيادية السياسة النقدية في الأمد البعيد لأن تأثير أدوات السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي غالباً ما يظهر في الأجل القصير عبر السيولة النقدية وتكلفة الاقتراض، كما تعكس هذه النتيجة محدودية العمق المالي للنظام المصرفي في العراق والارتفاع في تفضيل السيولة وبالتالي الضعف الهيكلي في قناة سعر الفائدة والائتمان. وأما عن سعر الصرف الذي تم تعريفه بعدد وحدات العملة المحلية (الدينار) مقابل الدولار، كان له أثر موجب على الاستثمار الخاص في الأجل الطويل عند مستوى دلالة (5%)، ويتضح من الجدول (٥-٢) أن المعلمة المقدرة لهذا المتغير والبالغة (4.749) تشير الى أن زيادة هذا المتغير بنسبة (1%) بمعنى خفض قيمة العملة المحلية بنسبة (1%) سيؤدي الى تعزيز الاستثمار الخاص بنسبة (4.749%) على المدى الطويل. وهذا التأثير الايجابي لسعر الصرف قد يعكس تحسن الربحية المتوقعة في التجارة الخارجية ونتاج بدائل الاستيرادات (Razmi, 2011:23). 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 معاملات المتغيرات في الأجل الطويل، ووفقاً للصيغة الموجودة في أسفل الجدول (٤-٥).

جدول (٤-٥) نتائج تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل

Variable	Coefficient	S. Error	t-Statistic	Prob.
<i>Lgc</i>	0.137515	0.958594	0.143455	0.8865
<i>Lgi</i>	1.52E-07	5.00E-08	3.051883	0.0035
<i>Loir</i>	0.573936	0.592694	0.968353	0.3371
<i>Lnoir</i>	0.899929	0.289946	3.103785	0.0030
<i>LM₂</i>	-0.133821	0.647215	-0.206764	0.8370
<i>Lex</i>	4.749430	1.958725	2.424756	0.0186
<i>Int_real</i>	0.166526	2.062207	0.080752	0.9359
<i>Lcr</i>	-0.260811	0.409285	-0.637235	0.5266
<i>C</i>	-38.12554	11.20950	-3.401182	0.0013
$ECT = Lpiv - (0.1375 * Lgc + 0.000 * Lgi + 0.5739 * Loir + 0.8999 * Lnoir - 0.1338 * LM_2 + 4.7494 * Lex + 0.1665 * Int_real - 0.2608 * Lcr - 38.1255)$				

- الصيغة الحسابية أسفل الجدول لتقدير قيم حد تصحيح الخطأ (Error Correction Term)

- الجدول من أعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 12.

٧- نتائج تقدير معلمات الأجل القصير: عند تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) للاستثمار الخاص والمحددات المالية والنقدية له في العراق على وفق نموذج (ARDL) كما في المعادلة (٤-١٦). وذلك بعد إيجاد قيم حد تصحيح الخطأ في الفترة t (ECT_t) اعتماداً على تقديرات الأجل الطويل، كانت النتائج كما في الجدول (٤-٦) 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 ($ECT_{t-1} = -0.199237$) إلى أن نحو (20%) من الاختلالات القائمة في العلاقة التوازنية يتم تعديلها في المدى القصير (كل ثلاثة أشهر).

كما يتضح من الجدول نفسه إن متغيرات السياسة المالية لم يكن لها أثر فاعلٌ على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير سوى التغيرات في الانفاق الحكومي الاستثماري التي كان لها أثر موجبٌ على الاستثمار الخاص بمستوى معنوية (1%)، فتشير هذه النتيجة الى أثر التحفيز المباشر للطلب من خلال دفعات الانفاق الرأسمالي العام المتمثلة بأطلاق المشاريع والمشتريات الرأسمالية فضلاً عن دفعات المقاولات التي تُحفّز نشاطات سلاسل التوريد في القطاع الخاص كالخدمات الفنية والنقل فتكون استجابة الاستثمار الخاص موجبة وسريعة (في الربع السنوي نفسه). والعكس صحيح أيضاً، وهذا ما يؤكد واقع الاقتصاد العراقي عند حدوث التلكؤ والتأخير في دفعات الإنفاق الرأسمالي العام خاصة في المستحقات المالية للمقاولين سيؤدي الى تراجع الكثير من نشاطات القطاع الخاص في الأجل القصير.

أما المتغيرات النقدية الفاعلة في التأثير على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير فكانت هي التغيرات الديناميكية في كل من عرض النقود بالمفهوم الواسع وأسعار الفائدة الحقيقية وحجم الاحتياطي النقدي الإلزامي بدرجة ثقة أكثر من (99%)، بينما تغيرات سعر الصرف لم يكن لها أثر معنوي على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير وفقاً لتقديرات النموذج بمنهجية (ARDL). فيما يتعلق بمعلمة تغير المعروض النقدي (ΔLM_2) كانت أشارتها سالبة في الأجل القصير وهي تشير الى أن التوسعات غير المخطط لها في الكتلة النقدية قد تؤدي الى تصاعد التوقعات التضخمية وتراجع سعر صرف العملة المحلية في الأجل القصير مما يدفع المستثمرين الى التريث في قراراتهم الاستثمارية. أما معلمة التغير في سعر الفائدة الحقيقية (ΔInt_real) رغم أن المتوقع قياسياً أن تكون اشارتها سالبة وفقاً لمنطق النظرية الاقتصادية، إلا أنها كانت موجبة في الأجل القصير وهي قد تكون قابلة للتفسير على وفق نموذج (McKinnon-Shaw) الذي مفاده أن التحرر المالي وإزالة القيود التي تفرضها الحكومات على القطاع المالي سيؤدي الى تزايد المدخرات والاستثمارات وبالتالي يسهم في تحقيق النمو الاقتصادي (عبد ربه، 2022: 105)، وعلى هذا النحو وبناءً على قيمة المعلمة البالغة (2.114) يمكن القول أن ارتفاع العائد الحقيقي للإدخار بنقطة مئوية واحدة يؤدي الى تزايد الاستثمار الخاص بنسبة (2.114%) في الأجل القصير عبر تحسين تعبئة الودائع الادخارية التي تزيد من قدرة المصارف التجارية على منح القروض الاستثمارية. وأما فيما يتعلق بتغير الاحتياطي النقدي الإلزامي (ΔLcr) فقد أظهرت نتائج التقدير في الأجل القصير الموجزة في الجدول (٦-٢) أن معلمته سالبة وذات دلالة احصائية عالية وهي تتسق مع منطق النظرية الاقتصادية. وبذلك فإن تزايد حجم الاحتياطي الإلزامي بنسبة (1%) سواء من خلال رفع نسبة الاحتياطي

الالزامي أو تزايد الوعاء الخاضع للاحتياطي له أثر سلبي على الاستثمار الخاص بنسبة (-0.365%) في الربع السنوي، عبر تجميد جزء من ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي فينخفض حجم السيولة القابلة للإقراض فتكون استجابة الاستثمار الخاص سالبة في الفترة القصيرة.

جدول (٤-٦) نتائج تقدير معلمات النموذج في الأجل القصير

Variable	Coefficient	S. Error	t-Statistic	Prob.
$\Delta Lpiv(-1)$	-0.241351	0.082074	-2.940660	0.0048
ΔLgi	5.20E-08	1.26E-08	4.147268	0.0001
ΔLM_2	-0.943745	0.200930	-4.696889	0.0000
ΔInt_real	2.114560	0.522890	4.043983	0.0002
ΔLcr	-0.365868	0.064038	-5.713334	0.0000
ECT_{t-1}	-0.199237	0.018915	-10.53321	0.0000

- الجدول من عمل الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews 12.

٨- نتائج الاختبارات التشخيصية:

للتأكد من سلامة النموذج المقدر وخلوه من المشاكل القياسية، كان لابد من إجراء عدد من الاختبارات التشخيصية (Diagnostic Tests) وكالاتي :

أ- 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 (٤-٧) الذي من خلاله يتضح خلو النموذج المقدر من هذه المشكلة بين قيم حد الخطأ، حيث بلغت قيمة الإحصاءة ($F=0.529218$) وقيمتها الاحتمالية [$Prob.F(2,53)=0.5921$] وهي أعلى من مستوى المعنوية (5%)، مما يشير الى وجوب قبول فرضية عدم وجود مشكلة الارتباط المتسلسل بين قيم حد الخطأ. كما بلغت قيمة إحصاءة

مضاعف اللاكرانج ($LM=1.429301$) عند مستوى احتمال $[Prob. \chi^2(2) = 0.4894]$ وهي أيضاً أعلى من مستوى المعنوية (5%)، وهذا مما يعزز الاستنتاج السابق. فضلاً عن ذلك كانت قيمة الإحصاءة دربن- واتسون تساوي (1.994816) وهي قريبة من القيمة المثالية البالغة (2) مما يدعم استقلالية البواقي زمنياً وعدم معاناتها من مشكلة الارتباط المتسلسل من الدرجة الأولى. وبذلك 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 (٧-٤) نتائج اختبار (Breusch-Godfrey) للارتباط المتسلسل

ARDL Model: (3, 0, 1, 0, 0, 1, 0, 1, 3) Lags=2		Dep. Variable: Resid.	
	F-statistic	LM(2)	D-W
	0.529218	1.429301	1.994816
Prob.	F(2, 53)= 0.5921	$\chi^2(2)=0.4894$	

- الجدول من إعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews 12.

ب- نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey: وللكشف عن وجود مشكلة عدم تجانس التباين Heteroskedasticity لقيم حد الخطأ في النموذج، أستخدم الباحث اختبار (Breusch-Pagan-Godfrey) وذلك من خلال تقدير معادلة الانحدار لمربعات قيم حد الخطأ كمتغير معتمد بدلالة متغيرات نموذج ARDL المقدّر على وفق التباطؤات الزمنية المثلى التي تم اختيارها سابقاً بغية اختبار فرضية العدم التي تنص على تجانس تباين Homoskedasticity قيم حد الخطأ. وكانت النتائج كما هي ملخصة في الجدول (٨-٤) حيث بلغت القيمة المحسوبة للإحصاءة F (0.638116) عند مستوى احتمال $[F(17,55) = 0.8462]$ وهي أكبر من 5%، وهذا مما يؤدي بنا الى قبول فرضية العدم والاستدلال على خلو النموذج من مشكلة عدم تجانس التباين. كما بلغت القيمة المحسوبة للإحصاءة χ^2 (12.02622) عند مستوى احتمال (0.7985) وهي أكبر من مستوى احتمال (5%) وهذا مما يعزز النتيجة ذاتها بتجانس التباين لقيم حد الخطأ وخلو النموذج المقدّر من المشكلة.

جدول (٤-٨) نتائج اختبار (Breusch-Pagan - Godfrey) لمشكلة عدم تجانس التباين

ARDL Model: (3, 0, 1, 0, 0, 1, 0, 1, 3)		Dep. Variable: Resid^2	
	F-statistic	χ^2	
	0.638116	12.02622	
Prob.	F(17, 55) = 0.8462	$\chi^2(17) = 0.7985$	

- الجدول من إعداد الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews 12.

ت- نتائج اختبار ARCH: وللتأكد أكثر من عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين Heteroskedasticity لقيم حد الخطأ في النموذج المقدر، أستخدم الباحث اختبار آخر وهو اختبار (ARCH)، فكانت النتائج كما هي موجزة في الجدول (٤-٩). ومن الواضح أن هذا الجدول يؤكد عدم وجود هذه المشكلة في النموذج المقدر، حيث كانت القيمة المحسوبة للإحصاء F هي (F = 0.005680) وقيمتها الاحتمالية [Prob. F(1, 70) = 0.9401] 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 (0.005842) عند مستوى احتمال [Prob. $\chi^2(1) = 0.9391$] 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.

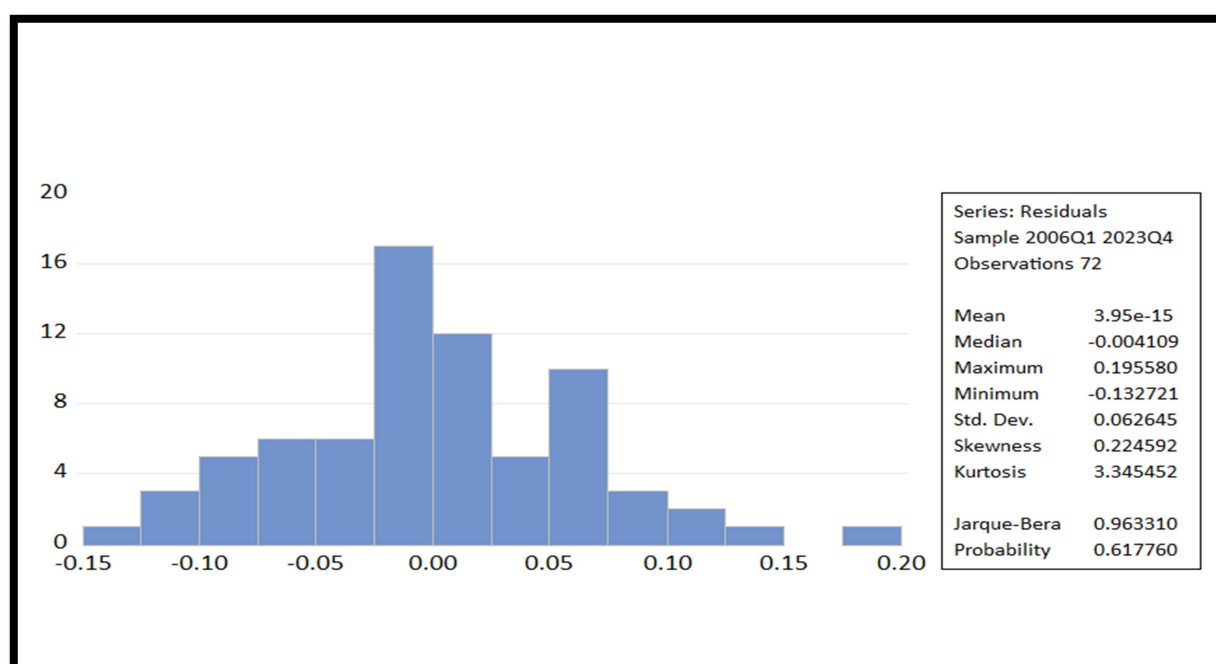
جدول (٩-٤) نتائج اختبار (ARCH) لمشكلة عدم تجانس التباين في النموذج

F- statistic 0.005680 Obs* R-squared 0.005842		Prob. F(1, 70) 0.9401 Prob. $\chi^2(1)$ 0.9391		
Dependent Variable: RESID^2 Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.009121	0.002270	4.018253	0.0001
RESID^2(-1)	-0.009025	0.119745	-0.075368	0.9401
R2	0.000081	D-W stat.		1.996123
Adjusted R2	-0.014203			
F- statistic	0.005680			
Prob. F- statistic	0.940137			

- الجدول من أعداد الباحث بأستخدام البرنامج Eviews 12.

ث- نتائج اختبار التوزيع الطبيعي: وللتحقق من خلو النموذج المقدر من مشكلة انعدام التوزيع الطبيعي للبواقي تم استخدام اختبار Jarque-Bera الذي يعد من الاختبارات الاحصائية التي تستخدم لفحص طبيعة التوزيع (Normality) لبواقي النماذج القياسية بعد التقدير. والشكل (٩-٢) يبين نتائج هذا الاختبار، إذ يلاحظ أن إحصاء Jarque-Bera البالغة (0.963310) كانت قيمتها الاحتمالية تساوي (Prob.= 0.617760) وهي أكبر من مستوى احتمال (5%)، لهذا نقبل فرضية العدم التي تنص على أن بواقي النموذج المقدر تتوزع توزيعاً طبيعياً، وبذلك نستدل على خلو النموذج من مشكلة انعدام التوزيع الطبيعي لقيم حد الخطأ (Error Term) في النموذج.

الشكل (٢-٤) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 12.

ج- **نتائج اختبار Ramsey RESET**: إن اختبار (Ramsey RESET) هو اختبار احصائي لاكتشاف وجود أخطاء في توصيف النموذج الخطي بعد التقدير. وتم إجراء هذا الاختبار من قبل الباحث بإضافة مربعات القيم المقدرة للمتغير التابع ($\widehat{lpiv}^2$) للتحقق من مدى كفاية الصيغة الدالية للنموذج المقدّر وهل هناك متغيرات فاعلة في التأثير ومحذوفة من النموذج يتم الاستدلال عليها من الاختبار. فجاءت نتائج الاختبار كما هي موجزة في الجدول (١٠-٤) الذي يشير الى عدم معنوية معلمة مربعات القيم المقدرة للمتغير التابع حيث كانت قيمة الاحصائية t هي (0.0718) عند مستوى احتمال (Prob.=0.9430)، وفي الوقت نفسه يشير الى عدم معنوية الاحصائية ($F = 0.005155$) إذ كانت عند مستوى احتمال (Prob. = 0.9430) وهي أكبر من مستوى المعنوية (5%). وعليه لا نرفض فرضية العدم H_0 القائلة بكفاية توصيف النموذج، ويشير ذلك الى عدم وجود دليل احصائي على سوء توصيف النموذج.

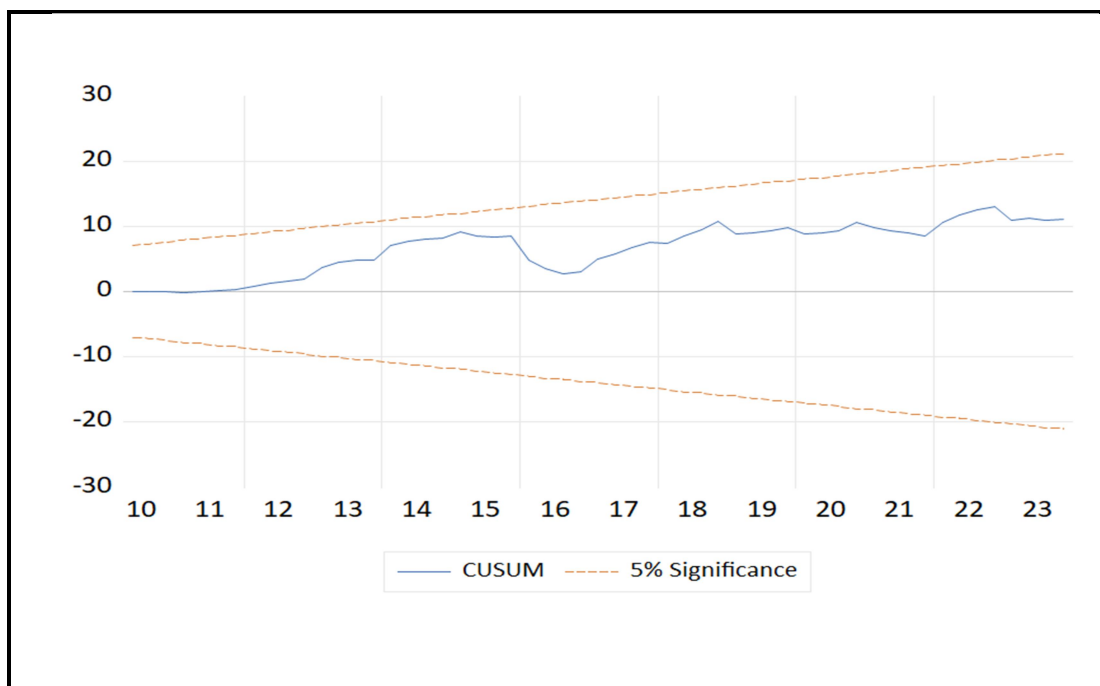
جدول (٤-١٠) نتائج اختبار Ramsey RESET

Ramsey RESET Test Omitted Variables: Squares of fitted values ($\widehat{Lpiv}^2$) Specification: Lpiv Lpiv(-1) Lpiv(-2) Lpiv(-3) Lgc Lgi Lgi(-1) Loir Lnoir Lm ₂ Lm ₂ (-1) Lex Int_real Int_real(-1) Lcr Lcr(-1) Lcr(-2) Lcr(-3) C			
Statistic	Value	df	Probability
t-Statistic	0.071800	54	0.9430
F-Statistic	0.005155	(1,54)	0.9430
Likelihood ratio	0.006969	1	0.9335

- الجدول من أعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 12 .

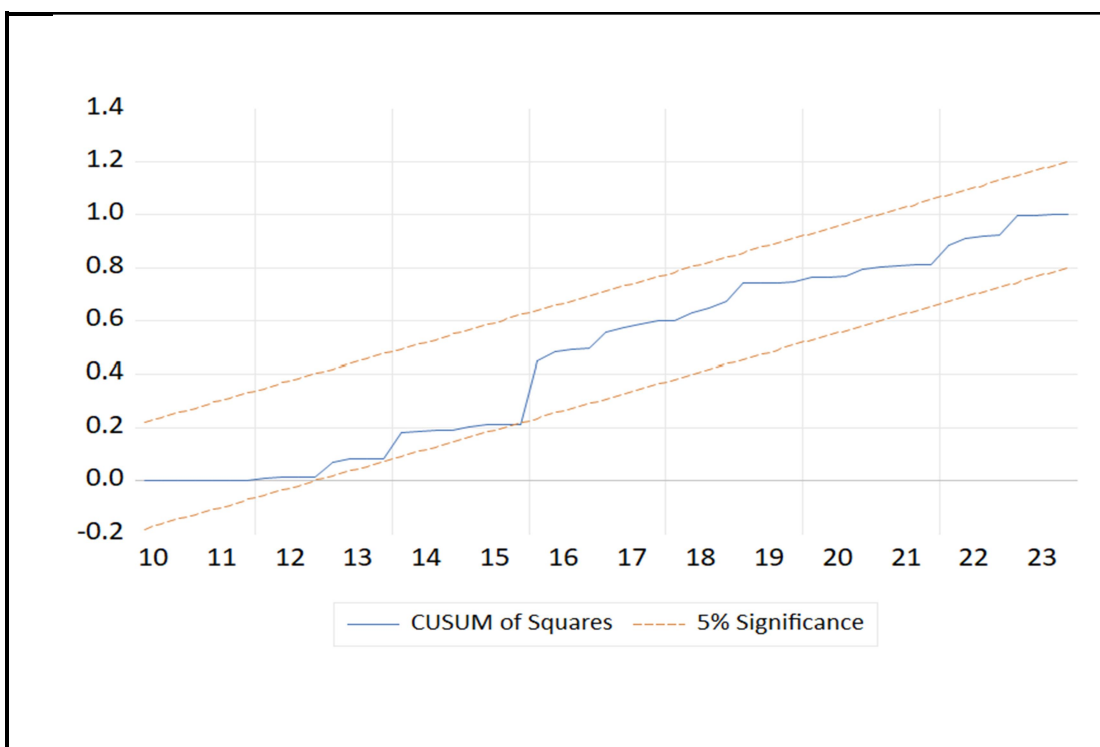
ح- نتائج اختبار استقرارية المعلمات: بعد الاختبارات التشخيصية السابقة، كان لابد من اختبار استقرارية معلمات الأجل الطويل للنموذج المقدر، وأستقرارية المعلمات الديناميكية قصيرة الأجل لنموذج تصحيح الخطأ ECM، وذلك باستخدام اختبار (CUSUM) الذي يتبع المجموع التراكمي للبواقي واختبار (CUSUMSQ) الذي يتبع المجموع التراكمي لمربعات البواقي كنسبة من مجموعها الكلي المقترحة من قبل (BROWN, et. 1975: 149-192). فكانت النتائج كما في الشكلين (٤-٣) و (٤-٤)، إذ يوضح الشكل (٤-٣) الخاص باختبار CUSUM إن المسار التراكمي للبواقي هو ضمن حدود الثقة (5%) طوال فترة العينة وهذا مما يشير الى استقرارية معلمات النموذج وعدم وجود الانجراف فيها. ويوضح الشكل (٤-٤) الخاص باختبار CUSUMSQ أن المجموع التراكمي لمربعات البواقي بقي داخل حدوده البيانية، وهذا يدل على عدم توفر الدليل على التغيرات المفاجئة في تباين حد الخطأ وعدم وجود الكسور الهيكلية في النموذج. وبناءً على ذلك، يمكن اعتبار أن معاملات النموذج مستقرة خلال فترة الدراسة، وهذه النتيجة تدعم صلاحية الاستدلال على وجود علاقة الأجل القصير والأجل الطويل المستخلصة من النموذج المقدر.

الشكل (٤-٣) نتائج اختبار CUSUM



- من أعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 12.

الشكل (٤-٤) نتائج اختبار CUSUMSQ



- من أعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 12.

الاستنتاجات

- ١- تشكل الإيرادات النفطية النسبة الأكثر من الإيرادات العامة في العراق حيث تمثل حوالي ٩١% منها خلال مدة الدراسة، بينما تدني الإيرادات الأخرى المتأتية من الضرائب والرسوم وإيرادات القطاع العام وغيرها، وهذا مؤشر لا يبعث بالطمأنينة في حال تقلب أسعار النفط العالمية، إذ أن زيادة إيرادات الضرائب والرسوم دليل على زيادة المشاريع الاستثمارية.
- ٢- هيمنة الجانب التشغيلي في الإنفاق العام من الموازنة العراقية حيث تمثل النفقات التشغيلية بمتوسط ٧٩% خلال مدة الدراسة، بينما مثل الجانب الاستثماري بمتوسط ١٣% على الرغم من إيجابية الإنفاق الجاري من حيث زيادة الطلب الكلي وبالتالي يحفز النشاط الاستثماري المحلي والأجنبي، إلا أن الاستمرار فيه مع عدم مراعاة الجانب الاستثماري الحكومي يسبب الاختلالات في الاقتصادي.
- ٣- تتخذ قرارات بين الحين والآخر من قبل البنك المركزي من خلال الأدوات النقدية للوقوف على المستوى الطموح للسيطرة على المعروض النقدي وتحفيز المصارف على منح الائتمان، من خلال تحديده لسعر السياسة وكمية الاحتياطي الإلزامي، بالإضافة إلى تحكمه في سعر الصرف للحفاظ على قيمة العملة.
- ٤- برز الاستثمار في القطاع السكني على الساحة الاستثمارية بسبب الزيادة الحاصلة في عدد السكان مما حدا للمستثمرين إلى توظيف أموالهم في هذا القطاع مع محاولات الاهتمام في قطاعات الزراعة والصناعة المكونان للمنتج المحلي حيث تراجعاً بعد التحولات السياسية بعد ٢٠٠٣.
- ٥- هناك علاقة طردية بين أسعار النفط العالمية والنتائج المحلي الإجمالي في العراق حيث يمثل الاستثمار الخاص جزءاً من هذا الناتج حيث أن ارتفاع أسعار النفط تؤدي إلى زيادة الإنفاق الحكومي ومما يحفز الطلب الكلي وبدوره يؤدي إلى نمو الاستثمار الخاص والعكس صحيح.
- ٦- التأثير السلبي للتحديات الأمنية والسياسية والأزمة الصحية في ٢٠٢٠ والازمات الاقتصادية على تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص في العراق أدى بذلك إلى التخوف والتراجع من قبل المستثمرين، وبالأخص عند انخفاض أسعار النفط يقل الدعم الاستثماري الحكومي للبنية التحتية والمشاريع الاستثمارية.
- ٧- القدرة الكبيرة للمتغيرات المستقلة على التفسيرات الحاصلة في المتغير التابع حيث تجاوزت قيمة معامل التحديد المكيف ($Adjusted R^2$) 99%، ووجود الدلالة الإحصائية الواضحة لمعاملات كل من الإنفاق الحكومي على الاستثمار والإيرادات الحكومية غير النفطية وعرض النقود بالمفهوم الواسع وسعر الصرف وأسعار الفائدة الحقيقية وحجم الاحتياطي النقدي الإلزامي لدى البنك المركزي العراقي.

٨- من خلال اختبار الحدود لنموذج ARDL واختبار فرضية العدم التي تنص على عدم وجود العلاقة تكامل مشترك بين المتغيرات تم الاستدلال على وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الخاص والمتغيرات المالية والنقدية الداخلة في النموذج بدرجة ثقة (٩٩%).

٩- ومن خلال نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل اتضح أن المتغيرات المالية ذات التأثير المعنوي على الاستثمار الخاص في الأجل الطويل هي كل من الإنفاق الحكومي الاستثماري والإيرادات الحكومية غير النفطية عند مستوى معنوية (١%). بحيث إن زيادة الإنفاق الحكومي الاستثماري بنسبة (١%) سيؤدي الى تزايد الاستثمار الخاص بنسبة (١.٥٢%) في الأجل الطويل. وزيادة هذه الإيرادات بنسبة (١%) سيؤدي الى تزايد الاستثمار الخاص بنسبة (٠.٨٩٩%) في الأجل الطويل.

١٠- أما عن متغيرات السياسة النقدية الداخلة في النموذج فلم يكن لكل من عرض النقود وأسعار الفائدة الحقيقية والاحتياطي النقدي القانوني تأثير معنوي على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل الطويل. إلا أن سعر الصرف له أثر موجب على الاستثمار الخاص في الأجل الطويل عند مستوى دلالة (5%) وتشير الى أن زيادة هذا المتغير بنسبة (1%) بمعنى خفض قيمة العملة المحلية بنسبة (1%) سيؤدي الى زيادة الاستثمار الخاص بنسبة (4.749%) على المدى الطويل.

١١- ومن خلال نتائج تقدير معلمات الأجل القصير وعند تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) والتي تشير قيمة المعلمة $(ECT_{t-1} = -0.199237)$ الى أن نحو (20%) من الاختلالات القائمة في العلاقة التوازنية يتم تعديلها في المدى القصير (كل ثلاثة أشهر). اتضح إن متغيرات السياسة المالية لم يكن لها أثر فاعل على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير سوى التغيرات في الانفاق الحكومي الاستثماري التي كان لها أثر موجب على الاستثمار الخاص بمستوى معنوية (١%).

١٢- أما المتغيرات النقدية الفاعلة في التأثير على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير فكانت هي التغيرات الديناميكية في كل من عرض النقود بالمفهوم الواسع وأسعار الفائدة الحقيقية وحجم الاحتياطي النقدي الإلزامي بدرجة ثقة أكثر من (٩٩%)، بينما تغيرات سعر الصرف لم يكن لها أثر معنوي على الاستثمار الخاص في العراق بالأجل القصير وفقاً لتقديرات النموذج بمنهجية (ARDL)

١٣- تم اجراء اختبار (Ramsey RESET) وهو من الاختبارات الاحصائية التي تكشف عن وجود أخطاء في توصيف النموذج الخطي بعد التقدير للتحقق من مدى كفاية الصيغة الدالية للنموذج المقدّر وهل هناك متغيرات فاعلة في التأثير ومحذوفة من النموذج يتم الاستدلال عليها من الاختبار، وتم الاستنتاج الى عدم المعنوية الاحصائية $(F = 0.005155)$ إذ كانت عند مستوى احتمال $(Prob. = 0.9430)$ وهي أكبر من مستوى

المعنوية (٥٠%). وعليه لا نرفض فرضية العدم H_0 القائلة بكفاية توصيف النموذج، ويشير ذلك الى عدم وجود دليل احصائي على سوء توصيف النموذج.

١٤- أظهرت الاختبارات التشخيصية كفاءة النموذج وخلوه من المشاكل القياسية مثل الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين وخلو النموذج من مشكلة انعدام التوزيع الطبيعي لقيم حد الخطأ كما أظهرت اختبارات (CUSUM و CUSUMSQ) أستقرارية المعلمات خلال مدة الدراسة.

التوصيات

١- تبني سياسات مالية ونقدية متكاملة تدعم الاستثمارات المحلية والاجنبية الخاصة وتقلل من الاعتماد على القطاع النفطي، واجراء اصلاحات في الهيكل الاقتصادي لتحسين بيئة الاعمال المحلية، وتعزيز الشفافية والحوكمة.

٢- التركيز على دعم الاستثمار في القطاع الزراعي والقطاع الصناعي لما يمثله هذان القطاعان من الزيادة الحقيقية في الناتج المحلي الاجمالي، وما يقدمانه من منتجات لتقليل حجم الاستيرادات وهذا ما يحسن من التعامل الخارجي من خلال ميزان التجاري.

٣- تطوير آليات البنك المركزي العراقي وزيادة كفاءة ادوات السياسة النقدية وبما يتلائم مع المعطيات الراهنة والمستويات العالمية فضلاً عن الانفتاح في تعاملاته مع البنوك الاقليمية والدولية، ومن شأن هذا زيادة قدرته في ادارة وتنظيم الجهاز المصرفي ومواجهة الازمات المالية والحالات الاقتصادية.

٤- تهيئة البيئة الامنة وتسهيل الاجراءات الادارية وازالة المعوقات التي تقف حائل امام المستثمر المحلي والاجنبي بما يرفع من ثقته في البيئة الاستثمارية في العراق، ومع التوجيهات الرسمية والتفاهم الودي مع المصارف التجارية لتقديم الدعم للقطاع الخاص.

٥- زيادة نسبة الانفاق الحكومي الاستثماري لما له تاثير على الاستثمار الخاص فأن الانفاق الحكومي على البنية التحتية والخدمات الرأسمالية يؤدي الى تحسين الانتاجية الحدية لرأس المال وتخفيض التكاليف غير المباشرة في القطاع الخاص (مثل تكاليف النقل والطاقة).

٦- وضع استراتيجية لتنوع الايرادات الغير نفطية لما لها اهمية في تغطية النفقات العامة وتشجيع الاستثمارات المحلية والاجنبية، أن نمو هذه الايرادات يعكس تحسن بيئة الاعمال ونمو القطاعات الغير نفطية مما يوسع فرص الاستثمار الخاص في الاجل الطويل وذلك من خلال زيادة الطلب

الكلي وتحفيز النمو الاقتصادي الذي يشجع أصحاب رؤوس الأموال على استثمار المدخرات في المشاريع الانتاجية.

٧- التحكم الفعال بقناة سعر الصرف للحد من التقلبات الضارة على الاقتصاد العراقي والحفاظ على قيمة العملة وبما يتناسب مع تنمية الاستثمارات ويساعد على تحسن ربحية المستثمرين وتحفيز طلب المستهلكين وتعزيز الصادرات.

٨- أن تكون التوسعات في الكتلة النقدية مخطط لها وبخلاف ذلك قد تؤدي الى تصاعد التوقعات التضخمية وتراجع سعر صرف العملة المحلية في الأجل القصير مما يدفع المستثمرين الى التريث في قراراتهم الاستثمارية.

٩- اعتماد نهج متوازن في سعر السياسة، بحيث يحافظ على عوائد حقيقية ومستقرة لتشجيع الادخار والاستثمار، فضلاً عن تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي القانوني بشكل مخطط لأطلاق السيولة التي يحتاجها القطاع الخاص في تمويل استثماراته.

١٠- تبني سياسة التحرر المالي وإزالة القيود التي تفرضها الحكومات على القطاع المالي سيؤدي الى تزايد المدخرات والاستثمارات وبالتالي يُسهم في تحقيق النمو الاقتصادي.

١١- ضرورة مواكبة القطاع المالي والمصرفي للابتكارات التكنولوجية والمالية لتأثير على فاعلية السياستين المالية والنقدية ، حيث تساعد هذا الابتكارات والتكنولوجيا على تسهيل منح الائتمان والتسهيلات المالية من قبل البنك المركزي والمصارف التجارية الممنوحة للمستثمرين.

١٢- تعديل التشريعات والقوانين التي تخص الاستثمار بما يتلائم مع المتغيرات الاقتصادية والمالية الحالية وما يمكن التنبؤ به من احداث وازمات.

المصادر العربية

أولاً: الكتب

١. الحساني، فارس كريم بريري. (٢٠٢٢). أساسيات علم الاقتصاد. الطبعة الثانية. مكتبة الضاد للطباعة والنشر. بغداد.
٢. الدعيمي، عباس كاظم جاسم ، السعدي، زهراء يوسف عباس. (٢٠٢١). مسارات السياسة النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق. الطبعة الاولى. دار الأيام للنشر والتوزيع. بغداد.
٣. السعدي، عبد اللطيف (٢٠٢٠). الدليل النظري والمفاهيمي للاستثمار والعوامل المؤثرة على الاستثمار في بغداد. مجلة الآداب / ملحق العدد (١٣٣)، ٣٤٩-٣٧٠.
٤. الكناني، كامل كاظم بشير. (٢٠٢٠). تقييم قرارات الاستثمار - الاستثمار العيني ودراسات الجدوى. الطبعة الاولى. دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية. بغداد.
٥. جامع، صالح أحمد على. (٢٠١٨). الاقتصاد الكلي (بين النظرية والتطبيق). الطبعة الاولى. المكتبة الوطنية للنشر. الخرطوم.
٦. جراح، محمد عبد الله ، المحميد، احمد عبد الكريم. (٢٠١٧). مبادئ الاقتصاد الكلي. الطبعة السادسة: جامعة الملك سعود السعودية.
٧. خوشناو، صباح صابر محمد. (٢٠٢١). اقتصاديات المالية العامة. الطبعة الاولى. مكتب التفسير / الطبع والنشر. اربيل.
٨. خؤشناو، صباح صابر محمد. (٢٠٢٢). السياسة المالية والنقدية والتوازن الاقتصادي. الطبعة الاولى. دار هاتريك للطباعة والنشر والتوزيع. صلاح الدين.
٩. رسن، سالم عبد الحسن، كناوي، نادية خضير. (٢٠٢٢). الاقتصاد الخفي وقياس اثاره على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي. الطبعة الاولى . دار غيداء للنشر والتوزيع ٢٠٢١ عمان.
١٠. قنطقجي، سامر مظهر. (٢٠٢٠). السياسات النقدية والمالية والاقتصادية. مركز ابحاث فقه المعاملات الاسلامية. كاي.

ثانياً: الرسائل والاطاريح

١. ابراهيم، جكر محمد. (٢٠٢١). دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٩. (رسالة ماجستير) جامعة الشرق الأدنى - معهد الدراسات العليا.
٢. احمد، هبه سعد عبد الجبار. (٢٠١٨). أثر السياسة النقدية في الاستثمار العراقي (حالة دراسية) للمدة ١٩٩٠-٢٠١٦. (رسالة ماجستير) كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بابل.
٣. البطاط، زهراء حيدر عبد الجبار (٢٠٢٢). دراسة الآثار النقدية للسياسة المالية في العراق للمدة ٢٠٠٣-٢٠٢٠. (رسالة ماجستير) كلية الإدارة والاقتصاد جامعة البصرة.
٤. الحسيني، شروق رمضان جعفر (٢٠٢٢). دور التزاحم المالي في الاستثمار الخاص تجارب دول مختارة مع إشارة للعراق. (رسالة ماجستير) مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة كربلاء.
٥. الحميدات، محمد خضر سليمان (٢٠٢٢) (دراسة ماجستير) السياسة المالية العامة وأثرها على تشجيع الاستثمار في المناطق النائية في محافظتي معان والطفيلة - الجامعة الاردنية.
٦. الدعيمي، حسن محمد جواد. (٢٠١٨). أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام أنموذج FAVAR في بلدان مختارة للمدة (١٩٩٠-٢٠١٧). (اطروحة دكتوراه) كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء.
٧. الراجحي، ياسر علي محمد، ٢٠٢١ دور اقتصاد الظل في النمو الاقتصادي العراقي حالة دراسية (رسالة ماجستير) / جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد.
٨. الرمزي، نعمة ابراهيم الشيشيني. (٢٠٢١). فعالية السياسة النقدية خلال مرحلة التحول الاقتصادي. (رسالة ماجستير) كلية الشريعة والقانون. طنطا
٩. السعيد، خالد حسين حمزة عباس (٢٠٢٠). فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٧. (رسالة ماجستير) كلية الادارة والاقتصاد جامعة القادسية.
١٠. الشرعة، المثني محمد خير (٢٠٢٢) أثر السياسة النقدية على الاستهلاك والاستثمار في الأردن. (رسالة ماجستير) جامعة آل البيت - كلية الاعمال - قسم اقتصاديات المال والاعمال.
١١. الشمري، عدنان هادي جعاز الشطب (٢٠٢٢). قياس أثر السياستين المالية والنقدية في معالجة الصدمات النفطية في العراق للمدة ١٩٧٣-٢٠١٩. (اطروحة دكتوراه) كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة البصرة.

١٢. الطهمازي، حذيفة حسين محيي. (٢٠٢٣). دور السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الشامل - تجارب دولية مختارة مع اشارة خاصة الى العراق. (رسالة ماجستير) جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد.
١٣. العجيلي، عبد العزيز تركي دلي صالح. (٢٠٢٣). التوجهات الحديثة للسياسات النقدية في ظل الأزمات المالية في عدد من الدول النامية للمدة ١٩٩٠-٢٠٢٠. (اطروحة دكتوراه) كلية الادارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد.
١٤. العساف، لين جلال. (٢٠٢٢). أثر السياسة المالية على حجم الاستثمار في الأردن. (رسالة ماجستير) كلية الدراسات العليا - الجامعة الاردنية.
١٥. العقابي، علي راغب رزيح، (٢٠٢١). اتجاهات السياسة النقدية ودورها في جذب الاستثمار الاجنبي في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٧ (رسالة ماجستير) كلية الادارة والاقتصاد / جامعة واسط.
١٦. الغالبي، عبد الحسين جليل عبد الحسن (٢٠٢٠) السياسة النقدية والمالية ودورها في مواجهة الصراع التجاري التركي - الايراني في السوق العراقية/ اطروحة/ جامعة الكوفة/ كلية الادارة والاقتصاد.
١٧. الكرعاوي، مقداد جاسم عبد. (٢٠٢٤). أثر مؤشرات السياستين المالية والنقدية في التجارة الخارجية الزراعية في العراق للمدة ١٩٩٠-٢٠٢٢. (اطروحة دكتوراه) كلية علوم الهندسة الزراعية / جامعة بغداد.
١٨. الكريطي، ساهرة جاسب سعيد، آخرون (٢٠٢٤). تاثير ادوات السياسة النقدية البديلة في تعزيز وسائل الدفع الالكتروني للمدة ٢٠١٧-٢٠٢٣. (دراسة ماجستير) كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء.
١٩. المالكي، ناجي ساري فارس. (٢٠٢٢). الآثار الاقتصادية للفساد المؤسسي بالمناخ الاستثماري في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٠) (اطروحة دكتوراه) مجلس كلية الادارة والاقتصاد في جامعة البصرة.
٢٠. المحمداوي، حوراء هشام بايون. (٢٠٢١). اثر بعض المتغيرات السياسية المالية في اداء سوق العراق للاوراق المالية ٢٠٠٤-٢٠١٩. (رسالة ماجستير) جامعة القادسية - كلية الادارة والاقتصاد.

٢١. الموسوي، رواء يحيى خلف، الوائلي، احمد عبد الله سلمان (٢٠١٩). دور ادوات السياسة المالية في تحفيز القطاع الحقيقي في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٦. (رسالة ماجستير) كلية الادارة والاقتصاد - جامعة واسط.
٢٢. اليساري، ابتهاج سعد هاشم (٢٠٢٣). كفاءة قرارات الاستثمار وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم. / (رسالة ماجستير) كلية الادارة والاقتصاد - جامعة كربلاء.
٢٣. حسن، باسمه كزار، (٢٠٢٢). دور السياسات الاقتصادية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر إلى العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠. (اطروحة دكتوراه) مجلس كلية الإدارة و الاقتصاد جامعة البصرة.
٢٤. حسين، نمارق قاسم ،آخرون. (٢٠١٧). قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة لتجربتي مصر واليابان مع اشارة خاصة للعراق للمدة ١٩٩٠-٢٠١٥. (اطروحة دكتوراه) كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء.
٢٥. صالح، عذراء عادل. (٢٠٢١). توظيف تحليل التكامل المشترك والنماذج الضبابية للتنبؤ بمؤشر سعر السهم في سوق العراق لالوراق المالية. (رسالة ماجستير) الكلية التقنية الإدارية / بغداد.
٢٦. عبد الرحيم، مريض كريم. (٢٠٢١). أثر الاستثمار في قطاع الاتصالات في النمو الاقتصادي. (دراسة دبلوم عالي) كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء.
٢٧. عثمان، سعاد عبد الله محمد، محمد، مواهب قسم السيد أحمد (٢٠١٨). اثر السياسات الاقتصادية الكلية على الاستثمار في الاقتصاد السوداني في الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦م) أطروحة الدكتوراه .
٢٨. عذافه، حيدر حسين، (٢٠١٨). فاعلية السياسة الائتمانية للمصارف المتخصصة في تنشيط الاستثمار الخاص في العراق. (أطروحة الدكتوراه) كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة بغداد.
٢٩. علبي، محمد عوض محمد. (٢٠٢٠). أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في فلسطين (أطروحة دكتوراه) (جامعة النجاح الوطنية).
٣٠. فرحان ، عبير نوري. (٢٠٢١). المناطق الصناعية ودورها في جذب الاستثمار الخاص مع إمكانية استعادة العراق منها. (رسالة ماجستير) كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة بغداد.

٣١. كرم، نزار عمر (٢٠٢١) أثر السياسة المالية على البطالة في الاقتصاد العراقي للمدة ٢٠٠٤ - ٢٠٢٠. (رسالة ماجستير) جامعة الشرق الأدنى- معهد الدراسات العليا-كلية العلوم الاقتصادية والادارية / قسم الاقتصاد.

٣٢. معن عامر محمد فرحان. (٢٠٢٤). أثر السياستين المالية والنقدية على الاستثمار الخاص في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢). (رسالة ماجستير) كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة الفلوجة.

٣٣. نعمان، مصطفى شكري، (٢٠٢١). أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في العراق لمواجهة الأزمات الاقتصادية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٩). (رسالة ماجستير) جامعة الانبار/ كلية الادارة والاقتصاد.

٣٤. هبیر حلیمه، (٢٠٢٢) تأثير تقييم المؤسسة الناشئة على قرار الاستثمار. (رسالة ماجستير) قالمة جامعة ٨ ماي ١٩٤٥.

ثالثاً: المجلات ودوريات والمؤتمرات

١. إبراهيم، بهجت علي، وآخرون. (٢٠٢٢). دور الاستثمار في تحفيز النشاط الاقتصادي للمدة ٢٠٠٦-٢٠٢١. مجلة العلوم الانسانية لجامعة زاخو. المجلد ١٠، العدد ١، ص ١٩٥-٢٠٦، مارس ٢٠٢٢.

٢. أحمد، محمد أحمد عيد سيد. (٢٠٢٤). السياسات الاقتصادية ودورها في معالجة مشكلة التضخم في مصر خلال الفترة ٢٠٠٣ وحتى ٢٠٢٢. مجلة السياسة والاقتصاد، ٢٢(٢١)، ٣١٢-٣٥٩.

٣. احمد، لاوين رفيق ، عمر، لقمان عثمان. (٢٠٢٣). قياس وتحليل أثر أدوات السياسة المالية في عرض النقد للعراق ٢٠٠٣ - ٢٠٢١. مجلة تنمية الرافدين. المجلد (٤٢) العدد(١٣٩) ايلول ٢٠٢٣

٤. احمد، محمد شهاب، محمد، عمرو هشام. (٢٠٢٤). الاستثمار المحلي الخاص في العراق: الفرص والتحديات. مجلة الإدارة والاقتصاد، ٤٩(١٤٦)، ١٥٩-١٦٥.

٥. اسكندر، عطا الله عطية ، احمد، علي شهاب. (٢٠١٨). الاستثمار الأجنبي الخاص في العراق - الواقع والتحديات المستقبلية. مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية / المحور القانوني .. المجلد (٤) .. العدد (خاص) السنة (٢٠١٨).

٦. الجاوري، محمد أحمد علي. (٢٠١٩). قياس الأهمية النسبية للسياسية المالية والنقدية في حفز النمو الاقتصادي في اليمن - دراسة قياسية باستخدام منهج التكامل المشترك. مجلة الدراسات الاجتماعية، ٢٥ (٤).
٧. الحياتي، محمد خيرى مرزوك ، المحمدي، مهند خليفة عبيد. (٢٠٢٢). مناخ الاستثمار في العراق وأثر الناتج المحلي الإجمالي على الاستثمار في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٨). مجلة الدراسات الاقتصادية والادارية العدد (٢٥) كانون الثاني ٢٠٢٢.
٨. الدوري، علي احمد رزوقي ، محمود، مثنى معيوف. (٢٠٢٣). اثر بعض ادوات السياسة المالية في الناتج المحلي الاجمالي العراقي للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢١. مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية المجلد ١٩، العدد ٦٤، الجزء (١) ٥٠٣-٥١٧.
٩. الدوسكي، خليل غازي وآخرون. (٢٠٢١). قياس وتحليل أثر بعض أدوات السياسة المالية على التضخم في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠. مجلة العلوم الانسانية لجامعة زاخو المجلد ٩، العدد ٤، ص ٩١٨-٩٢٧، ديسمبر ٢٠٢١.
١٠. الزبيدي، حسن لطيف، الشمري، علي طالب جياذ (٢٠٢١) دور القطاع الخاص العراقي في تحقيق اهداف التنمية المستدامة ٢٠٣٠ مجلة الغري لكلية الإدارة والاقتصاد المجلد ١٧ (العدد ٤) ٢٠٢١: ٢٧-٤٥.
١١. الزركوش، علياء حسين خلف، آخرون. (٢٠١٧). إصلاح وتنمية قدرات القطاع الخاص أداة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، ١٥ (٥٣).
١٢. الساعور، لوره باسم بشير (٢٠٢٠). السياسة النقدية واثرها على الناتج الزراعى للمدة (١٩٩٠-٢٠١٧) جمهوريتى العراق ومصر أنموذجاً. تنمية الرفادين، ٣٩ (١٢٧)، ٢٤-٤٨.
١٣. السيرف، أوليفييه دوراند وفاتح كارانفيل. (٢٠٢١). السياسات المالية الرامية إلى تحقيق الاستقرار في الدول المصدرة للنفط: من المشكلات الموروثة إلى تحديات جائحة كوفيد ١٩. مركز الملك عبد الله للدراسات والبحوث البترولية. السعودية.
١٤. الشريف، علي سعيد ، الكوافي، مريم محمد. (٢٠٢١). بيئة الاستثمار ودورها في جذب وتحفيز الاستثمار في ليبيا (دراسة قياسية). مجلة البحوث المالية والاقتصادية، (٦).

١٥. الشمري، كمال كاظم والشمري، ابتهاج احمد (٢٠١٨). تحليل التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية في ظل الدين الحكومي، العراق ٢٠٠٦-٢٠١٦ نموذجا. المجلة العراقية للعلوم الادارية، ١٤ (٥٨)، ٧٣-١١٢.
١٦. الصفار، فراس حسين علي. (٢٠٢٣). اثر السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق. المجلة الدولية للعلوم الإنسانية والاجتماعية، (٤٥)، ٢٦٨-٢٩١.
١٧. العلي، مسلم قاسم حسن ، العباسي، مروان عبد الملك ابو ذو النون. (٢٠١٨). العلاقة بين الاستثمار الحكومي والخاص وأثرهما على النمو الاقتصادي في عينة من الدول الاسيوية دراسة قياسية. تنمية الرافدين ملحق العدد ١١١ المجلد ٧٣ لسنة ٨١.
١٨. العنزي، علي عايد ناصر، آخرون. (٢٠٢٣). اثر التباطؤات الزمنية لقنوات انتقال السياسة النقدية على اجمالي الاستثمار في العراق للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٠. مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية ١٥ (٤٧)، ٢١٥-٢٤٠.
١٩. الفيصل، إيهاب عباس، وآخرون. (٢٠٢٠). إمكانات تفعيل دور القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي. العلوم الاقتصادية / العدد الثامن والخمسون / المجلد الخامس عشر / ايلول ٢٠٢٠.
٢٠. المزروعى، راشد عبد الله محمد سالم، الفيل، ندى زهير. (٢٠٢٣). عقد الاستثمار الأجنبي للعراق في الإطارين المفاهيمي والإنشائي - دراسة مقارنة. مجلة العلوم القانونية المجلد ٣٧/ الجزء الثاني شباط - ٢٠٢٣ عدد خاص لبحوث التدريسيين مع طلبة الدراسات العليا.
٢١. الموسوي، حنان عبد الخضر هاشم، عبد الرزاق، أسامة نزار جبار. (٢٠٢٠). القطاع الخاص في العراق الواقع وسبل النهوض. مجلة الكلية الاسلامية الجامعة، ١ (٥٨)، ١٧١-٢٠٢.
٢٢. الوندائي، نشأت مجيد حسن. (٢٠١٩). مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي العراقي وسبل النهوض بواقعه الحالي. مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية/ المجلد (١٥) العدد (٤٦) جزء ٢ / ٢٠١٩.
٢٣. حاجم، سهير إبراهيم، صبحي عبد الغفور. (٢٠١٤). تحسين مناخ الاستثمار في الدول النامية مع الاشارة الى العراق. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية/ المجلد ٦ العدد ١١ السنة / ٢٠١٤ م.

٢٤. حسن، أميرة ابو القاسم حميدة. (٢٠٢٢). أثر تقلبات أسعار النفط العالمية على السياسة المالية في ليبيا دراسة قياسية خلال المدة (١٩٩٠-٢٠١٧). جامعة الزاوية - إدارة الدراسات العليا والتدريب.
٢٥. حسن، حوراء حاكم ، عبد الحسين، علي جابر. (٢٠٢٣). تحولات السياسة النقدية في العراق بعد التغير ٢٠٠٣. مجلة الغري للعلوم الادارية والاقتصادية المجلد ١٩ (العدد ٢) ٢٠٢٣ ص ٩٩-١١٤.
٢٦. حمادي، مصطفى فاضل. (٢٠٢٣). تغييرات هيكل الانفاق الحكومي وانعكاساته في الاستثمار الخاص للمدة ١٩٩٠-٢٠٢١. الموصل: مجلة الدراسات الاقليمية العدد ٥٦ / ١٧- نيسان-٢٠٢٣.
٢٧. حمزة، حسن كريم. (٢٠١٤). مناخ الاستثمار في العراق. الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ٨ (٢٣).
٢٨. داود، خلدون كردوش (٢٠٢٤) دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية للمدة ٢٠١٤-٢٠١٩. المجلة العربية للعلوم الانسانية والاجتماعية.
٢٩. رحموني، عبيد صالح، وسارة الماضي. (٢٠٢٠). محددات الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية. المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال المجلد ١٠، العدد ١، ص: ١٦٣-١٧٥.
٣٠. رمضان، فارس محل. (٢٠٢٣). المعوقات القانونية للاستثمار في القانون العراقي. مجلة الباحث للعلوم القانونية ٤.١.
٣١. سعيد ابو الحسن محمد، إبراهيم حسن، جمال، سعيد حسن، سليمان، منصور عبد الحميد، & عبير. (٢٠٢٥). إنها لعبة حقيقية بين السياسيين الماليين والنقديين لتحقيق النمو الاقتصادي في مصر. مجلة الدراسات الاقتصادية الجيدة ، ٥ (٢)، ٥٣٨-٥٨٢.
٣٢. سلطان، أروى حاجم، الرفيعي، افتخار محمد مناحي. (٢٠١٩). أثر السياسة النقدية في الاستقرار النقدي في العراق للمدة (١٩٩٩-٢٠١٥). مجلة دجلة ٢، العدد ١ (٢٠١٩).
٣٣. عبد الهادي، آيه علاء الدين. (٢٠٢١). اثر السياسة المالية في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠. مجلة الادارة والاقتصاد-العدد ١٣٠ / كانون الاول/ ٢٠٢١ ص ٦٦-٧٩.

٣٤. عبد الوهاب، إكرام عبد العزيز. (٢٠٢٠). السياسات الاقتصادية وقدرتها في إصلاح مناخ الاستثمار في العراق بعد عام ٢٠٠٣ مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية، ٢٦ (١١٧)، ٤٠٥-٤٢٢.
٣٥. عبد ربه، نشوى محمد، (٢٠٢٢)، " استخدام منهجية (ARDL) للتحقق من نموذج ماكينون - شو دراسة حالة مصر خلال الفترة (١٩٧٧-٢٠٢٠)، مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الادارية، المجلد (٥٩)، العدد الرابع: ١٠٥-١٣٤.
٣٦. عبد، حسين علي، الطعان، صادق علي. (٢٠١٧). القطاع الخاص في العراق. الواقع. المعوقات. الاصلاحات. مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية العدد ٢٠ السنة الحادية عشر ٢٠١٧.
٣٧. عبدالله، ياسين عثمان. (٢٠٢٣). دور السياسة المالية في تصحيح المسار التنموي في العراق. مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ١٩، العدد ٦٢، الجزء (٢): ٣٠٧-٣٢٣.
٣٨. علي، شورش قادر. (٢٠٢٢). اثر تغيرات سعر الفائدة على الاستثمارات في الاقتصاد العراقي للمدة ٢٠٠٥-٢٠١٩. المؤتمر الدولي الحادي عشر للإصلاح الاقتصادي والاداري جامعة التنمية البشرية - سليمانية.
٣٩. عماد عبد اللطيف. (٢٠٢١). الدولة والقطاع الخاص وسياسات التشغيل في العراق: أبعاد المشكلة وإشكالية الدور ٢٠٠٣-٢٠٢١. مركز المعلومة للبحث والتطوير.
٤٠. فيصل، فيصل غازي، وآخرون. (٢٠٢٣). أثر تقلبات العوائد النفطية في الموازنة العامة للعراق للمدة ٢٠٢٠-٢٠٠٤. مجلة المدارات العلمية للعلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد ١، العدد ١، ٢٠٢٣.
٤١. قاسم، نزار وليد (٢٠٢٣) أثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٩ العراق انموذجاً المجلة الأكاديمية لجامعة نوزوز، ١٢ (٤)، ١٠٩٢-١١٠٩.
٤٢. كاظم، حسن لطيف. (٢٠٢١). القطاع الخاص في العراق/ مساءلة القطاع الخاص لتحقيق التنمية المستدامة. شبكة المنظمات العربية غير الحكومية للتنمية.
٤٣. كاظم، زينة عماد ، (٢٠٢٠). تنمية مشاريع الاستثمار المحلي بالشراكة مع القطاع الخاص (دراسة حالة / محافظة بغداد). كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بغداد.

٤٤. كطيف، ثامر ابراهيم الموسوي، رحمن حسن. (٢٠٢١). تحليل دور السياسة المالية في بيئة الاستثمار العراقي لمدة (٢٠٠٤-٢٠١٨). مجلة الكوت للاقتصاد والعلوم الإدارية، ١٣ (٤١)، ٢٨٢-٣٠٦.
٤٥. مالمى، ماجد كاظم. (٢٠٢١). تحديات النهوض بالاستثمار في العراق - الواقع والمعالجات. الندوة العلمية السنوية لقسم الدراسات الاقتصادية العدد ٨.
٤٦. مجبل، اسماعيل حمادي، محمد، عبد الله قاسم. (٢٠٢٣). العلاقة بين العمق النقدي ومؤشر الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢١. مجلة اقتصاديات الأعمال للبحوث التطبيقية، المجلد (٦)، العدد (١)، الجزء (١): ١٥٥-١٧٠.
٤٧. محسن، منتهى زهير. (٢٠١٨). آليات التوجه نحو تنشيط القطاع الخاص في العراق للمدة ١٩٩٠-٢٠١٣. مجلة دنانير / العدد الثاني عشر.
٤٨. محمد إدريس (٢٠٢١) السياسة النقدية. سلسلة كتيبات تعريفية العدد (١٧) موجه إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي - صندوق النقد الدولي.
٤٩. منشد، حلمي إبراهيم. (٢٠٢٣). محددات سرعة تداول النقود في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٠). (مجلة ميسان للدراسات الأكاديمية، ٢٢ (٤٦).
٥٠. نجم الدين، سمية محمود (٢٠٢٢) قياس أثر لإيرادات النفطية على الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٠ مجلة كردستان للبحوث الاستراتيجية العدد ٧.
٥١. نظمي، دالية عمر، معلقة، حلوب كاظم. (٢٠١٣). بيئة الاستثمار الملائمة لقطاع الأعمال ومتطلبات دعم النشاط الخاص في العراق. مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية، ١٩ (٧٤)، ٢٥٢-٢٥٢.

رابعاً: التقارير والنشرات السنوية

١. البنك المركزي العراقي / دائرة الابحاث والاحصاء / النشرة الاحصائية السنوية ٢٠٠٥-٢٠٢٣.
٢. الجهاز المركزي للإحصاء / الحسابات القومية للسنوات (٢٠٠٥-٢٠٢٣).
٣. الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق - دائرة النافذة الواحدة والخدمات المستثمرين لسنوات ٢٠٠٩-٢٠٢٣.

٤. الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق - قسم التنسيق مع المحافظات - تقارير هيئات الاستثمار في المحافظات لسنوات ٢٠٠٩-٢٠٢٣
٥. الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق. (٢٠١٥). قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل بالقانون رقم (٢) لسنة ٢٠١٠ والقانون رقم (٥٠) لسنة ٢٠١٥. الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق. بغداد.
٦. وزارة التخطيط / الدائرة الاقتصادية والمالية والمجموعة الإحصائية السنوية للسنوات ٢٠٠٥-٢٠٢٣.
٧. وزارة التخطيط - دائرة الدراسات الاقتصادية والمالية. (٢٠٢٢). تقييم السياسة النقدية والمصرفية في العراق.
٨. وزارة التخطيط - دائرة السياسات الاقتصادية والمالية. (٢٠٢٢). الاستثمار المحلي والأجنبي الخاص في العراق.
٩. وزارة المالية لسنوات متفرقة وللمدة (٢٠٠٥-٢٠٢٣).

خامساً: مواقع الانترنت

١. الاء صالح. (٢٠٢٣). ادوات السياسة النقدية. <https://mawdoo3.com> :

المصادر الانكليزية

First:book:

1. Abel, Andrew B ,Bernanke, Ben S, Dean Croushore, (2024). Macroeconomics. 11th Edition, Pearson Education © 2024. London
2. Bisht, Dinesh C. S. Ram,M (2022). Computational Intelligence-based Time Series Analysis.2022 River Publishers. New York
3. Buckley,J (2024). Economic Theory in a Flash.
4. CFA® Program Curriculum. (2023). ECONOMICS,FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS. ©2022 by CFA Institute.
5. Conrad, C. A. (2022). Applied macroeconomics. Springer-Gabler. Germany
6. Coppock,L Mateer,D (2024). principles of Macroeconomic. Fourth Edition. W. W. Norton & Company, Inc.,. Canada

7. Dolzer, R., Kriebaum, U., & Schreuer, C. (2022). *Principles of international investment law*. Oxford University Press.
8. Erokhin, V., Tianming, G., & Andrei, J. V. (2023). Contemporary Macroeconomics. *Springer Texts in Business and Economics*.
9. Haritha.M Dinesh.N (2020). MACRO ECONOMICS. VIKAS® PUBLISHING HOUSE PVT. LTD. Bengaluru
10. JIC. (2019). Public Investment Management Handbook for Capacity Development. Japan: IC Net Limited.
11. Jones, C. A., & Trevillion, E. (2022). *Real estate investment: Theory and practice*. Palgrave Macmillan. Springer Nature Switzerland AG 2022
12. Larrain, F. (2020). *Macroeconomics*. MIT Press. Cambridge
13. McDonald, J. F. (2021). *Rethinking macroeconomics: A history of economic thought perspective*. Routledge.
14. Mignon, V. (2024). *Principles of Econometrics: Theory and Applications*. Springer Nature. Switzerland
15. MISHKIN, F. (2022) THE ECONOMICS OF MONEY, BANKING, AND FINANCIAL MARKETS. Thirteenth Edition. © Pearson Education Limited 2022 United Kingdom.
16. Pour, M. K., Clarke, S., Kamel, S. (2023). Research Anthology on Macroeconomics and the Achievement of Global Stability. IGI Global Business Science Reference (an imprint of IGI Global) 701 E. Chocolate Avenue Hershey PA, USA 17033.
17. Shapiro, D., MacDonald, D., & Greenlaw, S. A. (2024). *Principles of Macroeconomics 3e*. Vk Publications.
18. Tanzi, V. (2020). *Advanced introduction to public finance*. Edward Elgar Publishing.
19. Veil, R. (2021). European Capital Markets Law. third edition LONDON-NEW YORK-NEW DELHI-SYDNEY: OXFORD.
20. Warjiyo, P., & Juhro, S. M. (2022). *Central bank policy mix: Issues, challenges, and policy responses*. Springer Nature.
21. Weerapana, John B. Taylor, (2021). Principles of Macroeconomics. FlatWorld. Boston

secondly :Master's Theses & PhD Dissertations:

1. Acar, R. A. M. A. Z. A. N. (2020). Monetary model of exchange rate for Argentina: An autoregressive distributed lag (ARDL) approach. *Washington State University*.

2. Dhungana, A. (2023). *IMPACT OF FISCAL AND MONETARY POLICY ON STOCK MARKET: EVIDENCE FROM NEPAL* (Doctoral dissertation, Kathmandu University) **MASTER'S THESIS**.
3. Gaoussou.B.A (2020). THE IMPACT OF FISCAL POLICY ON INVESTMENT IN THE SOUTH AFRICAN REGION. **MASTER'S THESIS** .Prague University of Economics and Business Faculty of Finance and Accounting.
4. Mohammad, H. Q. (2022). The Impact of Monetary Policy on Profitability of Banking Industry in Iraq. *Master's Thesis, Near East University, Nicosia*.
5. São Marcos, S. V. (2019). *The impact of public investment on private investment in 21 OECD countries over the period 2000-2017* (Master's thesis, ISCTE-Instituto Universitario de Lisboa (Portugal)).

Third: Researches and Reports:

1. Abdalltef, E. A. (2023). Estimation of causal relationship between gross fixed capital formation in agricultural sector and economic growth in Iraq during 2000-2019. *Caspian Journal of Environmental Sciences*, 21(5), 1027-1035.
2. Abdelkawy, N. A., & Al Shammre, A. S. (2024). Fiscal Policy and Economic Resilience: Impact of Government Consumption alongside Oil and Non-Oil Revenues on Saudi Arabia's GDP during Crises (1969-2022)".
3. Abdul-Hussain,A.J Abdul-HadiUbaid,H (2020). The Private Sector in Iraq: Reality and Constraints Constraints. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, Vol. 24, Issue 09, 2020 ISSN: 1475-7192.
4. Abdulkarim, Y. (2023). A systematic review of investment indicators and economic growth in Nigeria. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1), 1-13.
5. Aboud, S., & Melegy, A. (2024). Macro Determinants of Private Investment in Egypt: Co-integration Approach. *Egyptian Journal of Development and Planning*, 32(1), 115-137.
6. Ackah, I., Bobio, C., Graham, E., & Oppong, C. K. (2020). Balancing debt with sustainability? Fiscal policy and the future of petroleum revenue management in Ghana. *Energy research & social science*, 67, 101516.
7. Adegbite, T. A. (2019). Does Taxation Has Impact on Investment? An Empirical Response from Co-Integration Analysis. *Annals of Spiru Haret University. Economic Series*, 19(4), 57-74.

8. Al-Aside, M. S., & Al-Kubaisi, L. Y. S. (2023). Relationship Analysis between Monetary Policy and Financial Sustainability in Iraq for the Period 2015–2021. *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 29(137), 112-130.
9. Alazerj, Z. H. I. (2020). Impact Of Indirect Monetary Policy Instruments on Certain Indicators of Financial Stability In Iraq For The Duration (2003-2018). *PSYCHOLOGY AND EDUCATION*, 57(8), 1348-1347.
10. Al-Bayati, D. O. N., Al-Dulaimi, S. A. S., & Al-Mihimdy, N. A. A. (2022). Analyzing the impact of exchange rate fluctuations and inflation on the GDP in Iraq using the modern methodology of Cointegration for the period (1988-2020). *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 28(131), 83-108.
11. Aleksanderovna ,M.S, Ruslanovich,S.C , Grigorevich, G.P, Borisovna,S.F , Lyachievna,N.K (2021). ESSENCE, ROLE AND SIGNIFICANCE OF INVESTMENTS IN THE DEVELOPMENT OF SOCIO-ECONOMIC SYSTEMS. European Proceedings of Social and Behavioural Sciences.
12. Alekseevskaya, H., & Mumladze, A. (2020). Quantitative easing as the main instrument of unconventional monetary policy. *Three Seas Economic Journal*, 1(1), 39-45.
13. Al-Falahy, Verbitskaya, (2024). Obstacles to Investment in Iraq. Ekaterinburg: Entrepreneurship Journal for Finance and Business (EJFB)024, VOL. 05, NO. 01, 03-05, E-ISSN.
14. Ali, T. S. H. (2024). The efficiency of monetary and financial policies tools in enhancing financial sustainability in the Iraqi economy-(2010-2021) analytical study. *Economic and Administrative Studies Journal*, 3(2), 70-89.
15. Almula-Dhanoon, M., Abdul-Malik Dhannoon, M., Muneer Al-Salman, M., & Fadhil Hammadi, M. (2020). Do FDI and domestic investment affect unemployment in MENA countries? Dynamic panel data analysis. *Journal of Contemporary Iraq & the Arab World*, 14(3), 223-236.
16. Al-Sabawi,Y.B.T Farhan,S,J.H.O (2022). Decreasing participation is a form of modern Investment in Awqaf funds-A comparative study. Tikrit University Journal For Rights Year (7) Vol (7) NO (2) Part (2) (2022) 1-32.
17. An, D. T. (2023). Private investment and economic development: Ensuring sustainability in the future. *Journal of Human, Earth, and Future*, 4(4), 424-442.
18. Arestis, P., Ferrari Filho, F., & Terra, F. H. B. (2018). Keynesian macroeconomic policy: Theoretical analysis and empirical evidence. *Panoeconomicus*, 65(1), 1-20.
19. 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.

20. Bassey, G. E., Akpan, P. E., & Umoh, O. J. (2018). An assessment of the effectiveness of open market operations instrument of monetary policy management in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 9(8), 120-132.
21. Bedhiye, F. M., & Singh, L. (2022). Fiscal policy and private investment in developing economies: Evidence from Ethiopia. *African Journal of Science, Technology, Innovation and Development*, 14(7), 1719-1733.
22. Benoit, K. (2011). Linear regression models with logarithmic transformations. *London School of Economics, London*, 22(1), 23-36.
23. Bernstein, J., Gaukrodger, B., & Parkyn, O. (2024). *Enhancing the role of fiscal policy in New Zealand's macroeconomic stabilisation* (No. 24/04). New Zealand Treasury Working Paper.
24. Bhattacharjee, A., & Das, J. (2020). Examining the nexus between Indian and US Stock Market: A Time Series Analysis. *Available at SSRN 3560386*.
25. Brown, R. L., Durbin, J., & Evans, J. M. (1975). Techniques for testing the constancy of regression relationships over time. *Journal of the Royal Statistical Society Series B: Statistical Methodology*, 37(2), 149-163.
26. Chang, Z. (2025). How to coordinate the roles of fiscal policy and monetary policy. *GBP Proceedings Series*, 1, 47-54.
27. Conte Filho, C. G., & Portugal, M. S. (2024). THE CAUSES OF PRIVATE INVESTMENT IN BRAZIL: AN EMPIRICAL ANALYSIS. *Revista de Economia Contemporânea*, (2024) 28: p. 1-23 (Journal of Contemporary Economics) ISSN 1980-5527.
28. Dang, T. T., Pham, A. D., & Tran, D. N. (2020). Impact of monetary policy on private investment: Evidence from Vietnam's provincial data. *Economies*, 8(3), 70.
29. Danila, N., Ali, Z., Bunyamin, B., & DK, M. (2019) Socio-Demographics Characteristics on Investment Objectives of Individual Investors: Empirical Study in Indonesia. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 26(2), 12-34.
30. Deshpande, S. S. (2020). Working of Contractionary Monetary Policy: A Diagrammatic Presentation. . *A Global Journal of Interdisciplinary Studies* (ISSN – 2581-5628) Impact Factor: SJIF - 5.047, IIFS - 4.875 .
31. Ebisine, L., & Oki, B. (2021). Monetary policy and domestic private investment in Nigeria. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 4(7), 904-912.
32. Eichengreen, B. (2020). Keynesian economics: can it return if it never died?. *Review of Keynesian Economics*, 8(1), 23-35.

33. Eka, S., Tri Utomo, P., Suparmono, S., & Anna, P. (2021). Influence of Exchange Rate, World Income, Interest Rates, and Investments in Indonesian Exports. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 621-628.
34. Emechebe, Chinyelu I ,Umenweke, M.N (2024). Balancing Fiscal Policy with Religious Freedom: The Taxation of Religious Institutions. *Journal of Customary and Religious Law*, 1(1), 30-43.
35. Enang, R. E., Ele, L. E., & Itoro, M. I. (2024). Effect of fiscal policy on the performance of Nigeria stock market (1999-2023). *UNIZIK Journal of Marketing (UJofM)*, 1 (2), 130-151.
36. Ezeibekwe, O. F. (2020). Monetary policy and domestic investment in Nigeria: The role of the inflation rate. *Economics and Business*, 34, 139-155.
37. Feruza, R. (2023). NATURE, TYPES AND FACTORS AFFECTING INVESTMENTS. *International Journal Of Management And Economics Fundamental*, 3(04), 9-18.
38. Gafor, N. M., & Mohammed, D. A. (2023). An Analytical Study Of The Effectiveness Of Fiscal Policy Tools In Achieving Economic Stability In Iraq. *Russian Law Journal*, 11(11S), 405-414.
39. Hanappi, T., Millot, V., & Turban, S. (2023). How does corporate taxation affect business investment?. *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*.
40. Hertel, K., Humanicki, M., Kitala, M., Kleszcz, T., Kuziemska-Pawlak, K., Mućk, J., ... & Stefański, M. (2022). *The impact on the Polish economy of the Structural Open Market Operations programme conducted by NBP* (No. 343). Narodowy Bank Polski.
41. Immanuel, D., & Yayamo, E. (2020). Monetary Economics Overview Includes Monetary Policy Instruments, Functions and Impacts. *Journal Dimensie Management and Public Sector*, 1(2), 20-26.
42. International Monetary Fund, (2021), "IMF Investment and Capital Stock Dataset: Manual & FAQ, Washington DC.
43. Jafar, A. F. Kadhim, F.A (2020). Measuring the impact of fiscal policy on some macroeconomic variables in Iraq for the period (2004-2020). Al-Qadisiyah: Economics Department College of Administration and Economics University of Al-Qadisiyah , Iraq.
44. Jalal, B. R. H. O. U. R. I., Zineb, E. I., Mohamed, O. U. D. R. A. R., Hajar, T., Amine, N. B., & Mohamed, A. O. (2024). The effect of monetary policy on the private sector investment in Morocco: VECM approach. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 8(6), 5446-5456.

45. Jatmiko, B., Laras, T., Udin, U., Handayani, S. D., Raharti, R., & Anjani, A. M. (2022). The Effect of SEZ Investment and Development on Labor Absorption. In *International Conference on Sustainable Innovation Track Accounting and Management Sciences (ICOSIAMS 2021)* (pp. 150-157). Atlantis Press.
46. 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. *Energies*, 16(16), 5885.
47. Kassar, 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. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 8(3), 533-552.
48. Khadija, E. S. S. A. L. H. I., & Eddine, K. S. (2023). The Impact of Monetary Policy on Private Investment in Morocco: An Analysis Using a VECM Model. *African Scientific Journal*, 3(20), 835-835.
49. Kheira, D. (2024). Improving the Investment Climate: Examining Strategies through a Literature Review. *Journal of Studies in Economics and Business Administration*, 7(1), 385-401.
50. Kikwasi, G., & Sospeter, N. G. (2023). The nexus between monetary and fiscal policies and construction output in Tanzania. *Acta Structilia*, 30(1), 34-61.
51. Kim, J., Wang, M., Park, D., & Petalcorin, C. C. (2021). Fiscal policy and economic growth: some evidence from China. *Review of World Economics*, 157(3), 555-582.
52. KOUADRI, M. ARI, A. A. ZAIM, M. A. (2022). Key Concepts of Finance and Investment. Malaysia: Proceeding of the 9th International Conference on Management and Muamalah 2022 (ICoMM 2022) e-ISSN: 2756-8938.
53. Lee, M. K. (2024). Quarterly national accounts manual (2017 edition). International Monetary Fund.
54. Leeper, E. M. (2023). Monetary-Fiscal Policy Interactions for Central Bankers. *Australian Government (2023), Review of the Reserve Bank of Australia: An RBA fit for the Future*.
55. Lypnytskyi, D. V., & Lypnytska, P. D. (2022). Money supply impact on investment and GDP: statistical analysis. *Industrial economy*, 1(97), 89-102.
56. Malami, M. K. (2024). Challenges of promoting investment in Iraq-reality and solutions. *AL-Mostansiriyah journal for arabic and international studies*, Proceedings of an annual scientific symposium. Issue /1/9
57. Merga, T. (2022). Effect of public investment on private investment: evidence from Ethiopia. *Applied Journal of Economics, Management and Social Sciences*, 3(1).

58. Mohamed, M. M. A., Liu, P., & Nie, G. (2021). Are technological innovation and foreign direct investment a way to boost economic growth? an egyptian case study using the autoregressive distributed lag (ardl) model. *Sustainability*, 13(6), 3265.
59. Mohammed, A. J. (2020). Tooling role in activating the work of the private sector in Iraq. *Opción: Revista de Ciencias Humanas y Sociales*, (27), 36.
60. Mudacumura, E., & Kabanda, R. (2024). The Effect of Fiscal and Monetary Policy on Private Investment in Rwanda. *Open Access Library Journal*, 11(8), 1-18.
61. Natsiopoulos, K., & Tzeremes, N. G. (2022). ARDL bounds test for cointegration: Replicating the Pesaran et al.(2001) results for the UK earnings equation using R. *Journal of Applied Econometrics*, 37(5), 1079-1090.
62. Ndanusa, A., Adamu, A., & Madu, B. (2024). Analysis of Private Sector Investment on Economic Growth in Nigeria. *Lapai Journal of Economics*, 8(1), 221-233.
63. Nduati, M. (2018). *The Effect of Inflation Rate on Foreign Direct Investments in Kenya* (Doctoral dissertation, university of nairobi).
64. Neama, P. D. N. H. (2024). The role of fiscal policy in Iraqi economic activity. *Journal of Economic Analysis and Forecasting*, 5(1), 131-155.
65. Nguyen, H. T. (2021). The impact of investments on economic growth: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 8(8), 345-353.
66. Nsengiyumva, J. B., Musiita, B., & Kijjambu, F. N. (2025). Monetary Policy and Uganda's Private Investment. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 17(3), 10-26.
67. Nyasha, S., & Odhiambo, N. M. (2019). The impact of public expenditure on economic growth: a review of international literature. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 19(2), 81-101.
68. Odumisor, C. J. (2019). Impact of money supply on the growth of the Nigerian economy. *Journal of Economics and Finance*, 10(1), 30-46.
69. OECD, (2009), "Measuring Capital: OECD Manual 2009", 2nd Edition, Paris: OECD Publishing.
70. Omankhanlen, A. E., Ilori, N., Isibor, A., & Okoye, L. U. (2021). Monetary policies and the achievement of bank profit objective. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 10(2), 201-220.
71. Omitogun, O. (2018). Investigating the crowding out effect of government expenditure on private investment. *Journal of Competitiveness*, 10(4), 136-150.
72. Osterrieder, J. (2023). *A Primer on Time Series Analysis with R*. University of Twente; Bern Business School.

73. Paaca, N. M. (2021). Investment and the importance of investment in the European Economy-Comparative Analysis.“. *Ovidius” University Annals. Economic Sciences Series*, 21(2), 453-460.
74. Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
75. Popescu, C. C., & Diaconu, L. (2021). Government spending and economic growth: A cointegration analysis on Romania. *Sustainability*, 13(12), 6575.
76. Rachid.H & Yousuf.N (2022). The impact of tax policy on investment. Algeria: Review of Human Sciences Volume:23/ N°: 01 (2023), p 1303-1314.
77. Razmi, A. (2011). The exchange rate, diversification and distribution in a modified Ricardian model with a continuum of goods. *The Manchester School*, 81(3), 356-385.
78. Roza, A., Violita, E. S., & Aktivani, S. (2022). Study of inflation using stationary test with augmented dickey fuller & phillips-peron unit root test (Case in bukittinggi city inflation for 2014-2019). *EKSAKTA: Berkala Ilmiah Bidang MIPA*, 23(02), 106-116.
79. Salim, A. D. (2022). Monetary Policy and its Role in Attracting Foreign Direct Investment: A Study in the Iraqi Economy for the Period (2004-2018). *Journal of Business and Management Studies*, 4(4), 133-148.
80. Samuels, J. I. (2024). Financial Investing: Strategies, Risks, and Opportunities. *Imperial College London*.
81. Sayed, A. A., & Petkar, G. (2022). An exploratory study on variables impacting investments in India with reference to theories of investments (2010-2020). *Technoarete Journal on Accounting and Finance*, 2(4), 1-6.
82. Shah, S. H., Ameer, W., & Delpachitra, S. (2020). OFDI impact on private investment in the gulf economies. *Sustainability*, 12(11), 4492.
83. Soliman, D. M. (2022). The Impact of Monetary Policy Tools on Investment and Its Reflection on the Egyptian Agricultural Sector Using GARCH Model. *Egyptian Journal of Agricultural Research*, 100(1), 49-67.
84. Su, C. (2023, October). Research on the Impact of Monetary Policy on the Economic Cycle and Its Control Strategies. In *Proceedings of the 2023 2nd International Conference on Economics, Smart Finance and Contemporary Trade (ESFCT 2023)* (Vol. 261, p. 461). Springer Nature.
85. Suprpto, H. A., Sumaryoto, S., & Saleh, S. (2022). The effect of investment on economic growth and human development index and community welfare (case study in Bekasi Regency). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(1), 891-901.

86. Tarkhani,M.H (2021). Private Sector Development: Iraq's Long-lost Solution. Iraqi Economists Network.
87. United Nations, (2009), "System of National Accounts (SNA) 2008", New York.
88. Uwakaeme, O. S. (2022). An empirical analysis of monetary policy transmission instruments and non-oil real sector private investment in Nigeria. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 22(19), 34-53.
89. Voda, A. D., Gabriela, D. O. B. R. O. T. A., & Cristea, L. A. (2021). The implications of economic theories in fiscal policy in terms of government expenditures. *Revista Economica*, 73(2), 122.
90. Wahaib, I. B. The Impact of the Marginalization of the Private Sector in Iraq on Some Economic Variables for the Period (2004-2018). *World Economics and Finance Bulletin*, 29, 66-78.
91. Weinstock ,Lida. R (2021). Fiscal Policy: Economic Effects. Congressional Research Service, pp. 3-4.
92. Weinstock ,Lida. R (2022). Introduction to U.S. Economy: Fiscal Policy. Congressional Research Service Informing the legislative debate since 1914.

ملحق (١) تطور أدوات السياسة النقدية في العراق للمدة ٢٠٠٥-٢٠٢٣ مليون دينار

السنة	سعر الصرف	معدل التغير السنوي %	سعر الخصم %	معدل التغير السنوي %	مقدار الاحتياطي الازامي	معدل التغير السنوي %	معدل التضخم السنوي	كمية النقد	معدل التغير السنوي %
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	-٢%	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	12٤١	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	-١١%	7.5%	88%	18644851	46%	4.5	180,975,628	8%
المتوسط	1282	-0.4%	7%	6%	9925564	19%	٣8	8479325989	16%

- البنك المركزي / دائرة الابحاث والاحصاء / النشرة السنوية، ووزارة التخطيط / الدائرة الاقتصادية والمالية والمجموعة

الاحصائية السنوية للسنوات ٢٠٠٥-٢٠٢٣

- النسب في الجدول من عمل الباحث

الملحق (٢) تطور الاستثمار الخاص وحسب القطاعات الاقتصادية وللمدة ٢٠٠٨-٢٠٢٣ (مليون دينار)

السنة	الصناعة	العدد المشاريع	الزراعة	العدد المشاريع	تجاري	العدد المشاريع	الخدمات	العدد المشاريع
2008	386706	5	3609	1	11577	1	80601	1
2009	725611	34	94570	15	131000	17	51098	11
2010	870351	27	46181	10	361811	23	425747	56
2011	1120529	29	563807	18	421884	34	166284	24
2012	697124	23	175947	15	463193	19	73596	20
2013	2188380	31	5971	2	368407	30	30896	16
2014	689620	18	271584	7	492787	47	23156	9
2015	736847	11	29745	5	411502	60	285671	11
2016	1673105	12	99129	11	561863	35	69355	15
2017	1172477	19	171531	14	392097	48	252791	29
2018	1446432	35	241668	23	487605	56	105906	22
2019	631637	32	571378	27	626750	74	538295	35
2020	1814173	34	1326630	28	478500	89	502772	37
2021	3971643	40	747033	33	360729	114	506666	31
2022	4599396	55	1158878	21	827684	94	158255	21
2023	2971469	27	5066497	45	1225116	68	242363	17
المجموع	25695506	432	10574165	275	7622513	809	3513459	355
السنة	الاسكان	العدد المشاريع	السياحة/ الترفيهية	العدد المشاريع	الاتصالات/ النقل	العدد المشاريع	تربية وتعليم	العدد
2008	1144165	5	429052	7	60150	1	0	0
2009	2260651	14	1092662	27	41370	1	0	0
2010	6000586	45	806468	42	584698	3	44318	4
2011	5764465	59	1337668	36	0	0	53296	4
2012	5894290	50	726595	25	0	0	49213	5
2013	5301045	50	202871	24	0	0	21519	2
2014	2262406	24	738849	19	0	0	62001	5
2015	3242414	29	553793	25	0	0	239412	4
2016	776018	11	406631	19	15835	1	213184	5
2017	1734179	13	354359	20	0	0	18009	6
2018	1618195	24	273838	23	0	0	86175	15
2019	3624625	45	462910	36	0	0	193694	21
2020	2499109	37	67710	16	0	0	129831	17
2021	6154115	81	219060	21	0	0	165919	17
2022	9377328	104	542272	21	0	0	102882	10

12	101514	0	0	12	100319	128	10854790	2023
127	1480973	6	702053	373	8315063	719	68508389	المجموع
المشاريع العدد	النفط	المشاريع العدد	الطاقة/ كهرباء	المشاريع العدد	الصحة	المشاريع العدد	الرياضة	السنة
0	0	0	0	0	0	0	0	2008
	0	0	0	1	2757	0	0	2009
	0	0	0	7	78608	0	0	2010
	0	2	183799	5	23802	0	0	2011
	0	1	92475	6	298260	0	0	2012
	0	0	0	2	7310	0	0	2013
	0	0	0	6	227677	0	0	2014
1	8417250	0	0	3	29341	1	9818	2015
	0	2	2295000	11	228328	3	26148	2016
	0	0	0	14	180211	4	24290	2017
	0	0	0	15	148324	8	91808	2018
0	0	0	0	18	328904	12	55695	2019
0	0	1	499	21	131946	2	19351	2020
0	0	1	47978	22	420638	0	0	2021
0	0	4	348270	10	134183	0	0	2022
0	0	0	0	15	451864	3	16521	2023
1	8417250	11	2968023	156	2692161	33	243635	المجموع

- المصدر: الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق - قسم التنسيق مع المحافظات - تقارير هيئات الاستثمار في المحافظات

لسنوات ٢٠٢٣-٢٠٠٨

- النسب في الجدول من عمل الباحث

ملحق رقم (٣) المشاريع الاستثمارية الاستراتيجية وحسب القطاعات الاقتصادية للمدة ٢٠٠٩ -

(مليون دينار)

٢٠٢٣

السنة	الصناعة	المشاريع العدد	الزراعة	المشاريع العدد	تجاري	المشاريع العدد	الخدمات	المشاريع العدد
2009	0	0	0	0	5387	1	0	0
2010	284640	1	0	0	0	0	0	0
2011	263120	1	0	0	0	0	0	0
2012	0	0	41922	1	0	0	00	0
2013	43120	1	0	0	0	0	0	0
2014	0	0	0	0	0	0	0	0
2015	0	0	0	0	0	0	357889	3
2016	0	0	0	0	0	0	168300	2
2017	0	0	0	0	0	0	0	0
2018	189882	1	0	0	1449	1	29609	2
2019	0	0	0	0	119361	6	362878	3
2020	459579	4	80000	1	0	0	247612	5
2021	0	0	0	0	0	0	505582	1
2022	0	0	0	0	0	0	269724	1
2023	0	0	0	0	708241	1	76827	9
المجموع	1240341	8	121922	2	834440	9	2018422	26
السنة	الاسكان	المشاريع العدد	السياحة/ الترفيهية	المشاريع العدد	الاتصالات/ النقل	المشاريع العدد	تربية وتعليم	المشاريع العدد
2009	271860	1	0	0	0	0	23507	1
2010	0	0	0	0	219449	1	0	0
2011	0	0	0	0	295284	1	27508	1
2012	9555750	1	0	0	0	0	0	0
2013	0	0	0	0	0	0	0	0
2014	6524309	2	0	0	0	0	0	0
2015	0	0	0	0	0	0	0	0
2016	317016	1	0	0	28585	2	0	0
2017	239020	1	0	0	310726	1	0	0
2018	278164	1	308040	2	34298	1	314080	1
2019	0	0	308040	4	0	0	1451	1
2020	1360788	4	0	0	124672	1	0	0
2021	439252	1	0	0	0	0	0	0
2022	2101045	3	0	0	0	0	0	0
2023	6064863		0	0	0	0	0	0
المجموع	27152068	15	616080	6	1013016	7	366547	4

السنة	الرياضة	المشاريع	الصحة	المشاريع	الطاقة/ كهرباء	المشاريع	النفط/ غاز	المشاريع
2009	0	0	0	0	0	0	0	0
2010	0	0	0	0	0	0	0	0
2011	0	0	0	0	0	0	0	0
2012	0	0	0	0	0	0	0	0
2013	0	0	0	0	0	0	0	0
2014	0	0	0	0	8687000	2	827747	1
2015	0	0	0	0	0	0	0	0
2016	14816	2	8521	1	2303000	3	0	0
2017	11346	4	0	0	1224210	2	0	0
2018	10705	4	0	0	1071339	13	2899200	2
2019	16798	3	17400	2	63965	2	0	0
2020	3030	2	0	0	166319	2	0	0
2021	0	0	0	0	7615863	1	0	0
2022	0	0	0	0	0	0	0	0
2023	0	0	0	0	0	0	0	0
المجموع	56697	15	25922	3	21131697	25	3726947	3

- المصدر: الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق - دائرة النافذة الواحدة والخدمات المستثمرين لسنوات ٢٠٠٩-٢٠٢٣

- النسب في الجدول من عمل الباحث

الملحق (٤) عدد المشاريع المجازة والمبلغ الاستثماري لكل هيئات الاستثمار للمدة ٢٠٠٨-٢٠٢٣

(مليون دينار)

٢٠٢٣

اسم الهيئة	عدد المشاريع المجازة من ٢٠٢٣-٢٠٠٨	مبلغ رأس المال للمشاريع الاستثمارية	الصناعة	الاسكان	التجاري	تربية وتعليم	الخدمات	رياضة	زراعة	السياحة والترفيهية	الصحة	الطاقة والكهرباء	النقل/ الاتصالات	النفط والغاز
الهيئة الوطنية للاستثمار	123	58304102	8	15	9	4	26	15	2	6	3	25	7	3
هيئة استثمار كركوك	224	5045148	15	55	99	4	8	5	8	22	8	0	0	0

اسم الهيئة	عدد المشاريع المجازة من ٢٠٢٣-٢٠٢٨	مبلغ رأس المال للمشاريع الاستثمارية	الصناعة	الاسكان	التجاري	تربية وتعليم	الخدمات	رياضة	زراعة	السياحة والترفيهية	الصحة	الطاقة والكهرباء	النقل / الاتصالات	النفط والغاز
هيئة استثمار البصرة	244	6608573	44	43	69	8	18	7	2	27	20	4	2	0
هيئة استثمار الديوانية	52	2513011	4	12	15	1	7	2	1	8	2	0	0	0
هيئة استثمار المثنى	413	20855219	121	48	73	15	23	1	116	18	11	4	0	1
هيئة استثمار النجف الاشرف	352	16509601	29	59	20	22	122	1	18	60	17	1	2	0
هيئة استثمار الانبار	289	14179000	46	106	63	11	11	0	14	24	10	2	2	0
هيئة استثمار بابل	190	3551748	60	21	52	2	13	2	18	15	7	0	0	0
هيئة استثمار بغداد	469	24764890	47	111	129	35	0	0	22	95	30	0	0	0
هيئة استثمار ديالى	95	2529460	0	31	18	2	15	1	13	13	1	0	0	0
هيئة استثمار ذي قار	373	7346150	25	105	136	22	38	4	7	12	22	0	0	0
هيئة استثمار صلاح الدين	175	4306342	12	61	50	4	29	0	5	8	6	0	0	0
هيئة استثمار كربلاء المقدسة	156	9140638	12	36	25	0	15	4	29	29	5	0	0	0
هيئة استثمار ميسان	81	11033568	4	6	19	0	27	1	16	5	2	0	0	1
هيئة استثمار نينوى	129	4219779	13	24	21	1	15	3	10	30	12	0	0	0

النفط والغاز	النقل / الاتصالات	الطاقة والكهرباء	الصحة	السياحة والترفيهية	زراعة	رياضة	الخدمات	تربية وتعليم	التجاري	الاسكان	الصناعة	مبلغ رأس المال للمشاريع الاستثمارية	عدد المشاريع المجازة من ٢٠٢٣-٢٠٠٨	اسم الهيئة
0	0	0	3	8	16	2	15	3	32	12	7	2173984	98	هيئة استثمار واسط
٥	١٣	٣٦	١٥٩	٣٨٠	٢٩٧	٤٨	٣٨٢	١٣٤	٨٣٠	٧٤٥	٤٤٧	١٩٣٠٨١٢٢١	٣٤٦٣	المجموع

- المصدر: الهيئة الوطنية للاستثمار في العراق - قسم التنسيق مع المحافظات - تقارير هيئات الاستثمار في المحافظات لسنوات ٢٠٢٣-٢٠٠٩

- النسب في الجدول من عمل الباحث.

ABSTRACT

Fiscal and monetary policies are among the economic policies that governments focus on using to influence economic variables that increase GDP, income levels, and employment opportunities. Private investment is one of the most important of these variables, representing aggregate demand through corporate spending on capital goods. It also contributes to increased supply by providing goods and services.

This study aims to analyze the current state and evolution of fiscal and monetary policies in Iraq, identifying their main characteristics (whether contractionary or expansionary), analyzing the development and sectoral structure of private investment in Iraq, and verifying the existence of a long-term equilibrium relationship between private investment and fiscal and monetary policy variables. The significance of this study lies in its provision of a dynamic econometric assessment that distinguishes between the short- and long-term effects of fiscal and monetary policy variables on private investment in Iraq, going beyond static and descriptive analyses. Furthermore, it provides policymakers with quantitative indicators regarding the most influential fiscal and monetary variables on private investment and its sensitivity to changes in these variables.

The researcher assumed the existence of a statistically significant long-term relationship between the variables of fiscal and monetary policies and private investment, and the existence of a short-term dynamic that leads to a partial correction of imbalances, ultimately reaching equilibrium in the long term. After using and analyzing annual data with descriptive and quantitative methods, and relying on statistical methods using the eViews 12 software and the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to analyze the relationship between the variables included in the study, the researcher concluded that there is a significant positive impact of fiscal policy variables (government investment spending and non-oil government revenues) on long-term private investment. As for the monetary policy variables included in the model, neither the money supply, real interest rates, nor the required reserve requirement had a significant impact on long-term private investment in Iraq, except for the exchange rate, which had a positive effect on private investment.

The study also concluded that fiscal policy variables did not have an effective impact on private investment in Iraq in the short term, except for changes in

ABSTRACT

government investment spending, which had a positive impact on private investment. As for monetary variables that have an effective impact on private investment in Iraq in the short term, they were the dynamic changes in both the broad money supply, real interest rates, and the size of the required monetary reserve, while exchange rate changes did not have a significant impact on private investment in Iraq in the short term..

The researcher recommended adopting an integrated fiscal and monetary policy to promote the growth and sustainability of private sector investments, implementing reforms in the economic structure to improve the local business environment, developing a strategy to diversify non-oil revenues due to their importance in covering public expenditures and encouraging local and foreign investments, effectively controlling the exchange rate channel, adopting a balanced approach to interest rates, and reducing the legal reserve ratio in a planned manner that aligns with investment growth.

The researcher also recommended that the financial and banking sector keep pace with technological and financial innovations to enhance the effectiveness of fiscal and monetary policies, and focusing on supporting investment in the agricultural and industrial sectors, given their significant contribution to real GDP growth and their role in reducing imports, which improves external relations through the trade balance

Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and Scientific Research
University of Maysan
College of Administration and Economics
Department of Business Administration
Graduate Studies



**Assessing the impact of fiscal and monetary
policies on private investment in Iraq for the
period (2005-2023)**

A thesis submitted by the student
(Ihsan Ali Hussein)

To the Board of the College of Administration and Economics -
University of Maysan As part of the requirements for obtaining
a Master's degree in Business Administration /Investment and
Finance Management

Under the supervision
Dr. Helmy Ibrahim Manshed

2026 A.D

1447 H.O