AL KUT JOURNAL OF ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES
Publisher: College of Economics and Management - Wasit University

اثر التباطؤات الزمنية لقنوات انتقال السياسة النقدية على اجمالي الاستثمار في العراق

للمدة 2005–2020

The impact of time lags of monetary policy transmission channels on the aggregate investment in Iraq For the period 2005-2020

https://doi.org/10.29124/kjeas.1547.11

م. م علي عايد ناصر العنزي[1]
Ali.ayed@uokerbala.edu.iq

أ. د. هاشم مرزوك الشمري[2]
hashim.m@uokerbala.edu.iq

أ. م. د هدى زوير مخلف[3]
Dr.huda.miklif@uokerbala.edu.iq

جامعة كربلاء كلّية الإدارة و الاقتصاد

المستخلص:

تُعدُّ ظاهرة التباطؤات الزمنية من العقبات التي تواجه السياسة النقدية، والتي قد تطول أو تقصر حسب الظروف الاقتصادية للدولة. و تشتمل على جانبين: الجانب الأول يتعلّق بالتوقيت المناسب الذي فيه يَتُمّ اتّخاذ الإجراءات اللازمة لتعديل مسار النشاط الاقتصادي، و الجانب الآخر هو الوقت المستغرق لإظهار التأثير الكُلّي لهذه الإجراءات في متغيّرات الاقتصاد الكُلّي، والتي من بينها دالّة إجمالي الاستثمار. وقد تناول البحث قياس أثر التباطؤ الزمني لقنوات السياسة النقدية على إجمالي الاستثمار في العراق للمدّة (2005-2020) للبيانات ربع سنوية باستعمال انموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزّعة. وقد أظهرت نتائج التقدير أنّ هنالك تأثير كبير للارتداد الزمني لقنوات السياسة النقدية في دالّة إجمالي الاستثمار.

Abstract:

The phenomenon of time lags is considered to be one of the obstacles that encounters monetary policy which may be long or short according to the economic circumstances of the countries. It contains two aspects: the one which is related to the appropriate timing where right procedures are taken place for the modifications of the track economic achievement. The other aspect is the time required for the manifestation of these procedures in the macroeconomic variables including the function of aggregate investment. The

research dealt with measuring the effect of the time lags of monetary policy channels on aggregate investment in Iraq for the period (2005-2020) for quarterly data using the auto-regressive distributed lag. A significant effect of the time regression of the monetary policy channels on the aggregate investment function, the results of the estimation showed that there is a significant effect of the time regression of the monetary policy channels on the aggregate investment function.

المقدّمة:

تُعدُّ السياسة النقدية للبنوك المركزية أحد الأركان الرئيسة للسياسة الاقتصادية والتي تأخذ على عاتقها مهام إصدار وعرض العملة الوطنية وتنظيمها، والسيطرة على مناسيبها في إطار التعامل مع إشارات مهمّة تختلف من دولة إلى أخرى، كإشارة سعر الفائدة وإشارة سعر الصرف. إذْ تقوم السياسة النقدية بتوجيه تلك الإشارات بالشكل الذي يحقّق استقرار المستوى العام للأسعار بالدرجة الأساس و الحدّ الأقصى للتشغيل. ويتضمّن الاعتماد على السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ثلاثة افتراضات رئيسة: الأول أن تكون سريعة في إدراك الحاجة لتغيير موقفها، وتشخيص تلك الحاجة بشكل دقيق، والثاني أنْ تكون الإجراءات النقدية المتّخذة فعّالة في التأثير على سلوك النشاط الاقتصادي ومساره، وأخيراً يكون تأثيرها في الاقتصاد ساري المفعول بعد مرور فاصل زمني قصير نسبياً. وتلك الافتراضات تتطلّب إدراكاً و تقديراً دقيقاً للعلاقة الديناميكية بين أدوات السياسة النقدية والأهداف النهائية للسياسة، لكنّ التحليل الشامل لهذه العلاقة بين الأدوات والأهداف مسألة ليست سهلة؛ بسبب تعدّد القنوات التي تؤثّر من خلالها السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي. يسعى البحث لاختبار الافتراض الأول لتحديد ما إذا كان موقف السياسة النقدية يتكيف بطريقة يمكن التنبؤ بها بحالة الأوضاع الاقتصادية، ومدى التباطؤات الزمنية الداخلية التي ينطوي عليها هذا التكيّف. أمّا قياس التباطؤات الزمنية الخارجية للسياسة النقدية يختلف عن التباطؤات الزمنية الداخلية، الذي يُقاس بمؤشّرات السياسة و التي ترتبط بالبنك المركزي. إنّ التباطؤات الخارجية لها أبعاد أكبر؛ لأنّ عملية قياسها تتعلّق بالمتغيّرات التي لها تأثير موثوق أو فعّال في الاقتصاد. ومن ثَمَّ فأنّ دراسة هذه التباطؤات تتزامن مع مسألة فعالية السياسة النقدية، التي تُقيم من خلال هيكل النظام المالي الذي يحدّد فيما إذا كانَ للسياسة النقدية أنْ تُمارس تأثيراً على النشاط الاقتصادي يمكن التنبُّوء به، فكلما توفّرت إمكانية إحلال الودائع المصرفية محلّ الودائع غير المصرفية، وارتفاع حجم الأصول السائلة كانت السياسة النقدية أكثر فاعلية في التأثير على الاقتصاد. أمّا الافتراض الثاني فهو حاسم، و يمثّل شرطاً مسبقاً لأيّ سياسة نقدية فعالة. في حين يمثّل الافتراض الثالث محور البحث الذي يبدأ بالفاصلة الزمنية بين بداية نشوء مشكلة ما في الاقتصاد ولغاية إدراك وجودها بشكل فعلي، التي قد تستغرق ثلاثة أشهر أو أكثر؛ لعدم توفر بيانات حقيقية تعكس واقع الاقتصاد. فضلاً عن ذلك فإنّ البيانات الاقتصادية الرسمية تصدر فصلياً ،أيّ كُلّ ثلاثة أشهر. وعادة ما تكون بيانات أولية يَتُمّ تحديثها في الفصل اللاحق. وحتى الإجراء الذي تتّخذه السلطة النقدية يتضمّن تأخيراً، فعملية الدخول إلى السوق المفتوحة هنالكَ فاصلة زمنية ما بين شراء الأوراق المالية أو بيعها، التي تؤدّي إلى انخفاض أسعار الفائدة وارتفاعها ثُمَّ ارتفاع حجم الاستثمار أو انخفاضه بحسب عملية الشراء أو البيع. ولذلكَ فإنَّ مُدَدَ التباطؤ التي تحدث قبل أن يتغيّر الطلب الكُلّي بشكل فعلي تبدأ بتباطؤ التشخيص، مروراً بتباطؤ التنفيذ لتصل إلى تباطؤ ظهور التأثير الفعلي. وقد لا يقف الاجراء المتّخذ عند حدود زمنية معينة، وإذا ما تغيّرت حالة الاقتصاد فقد يشكل ذلك الإجراء تَحَدٍّ آخر للسياسة النقدية عندما تؤدي دورها في النظام الاقتصادي، إذ تؤدّي هذه المشكلة إلى هوامش خطأ واسعة النطاق إلى حَدٍّ ما في تقدير التأثير الديناميكي للسياسة

النقدية في حجم الطلب الكُلّي. وهذا يعني أنّ تقدير تأخّر السياسة النقدية لا يخلو من الصعوبات؛ لأنَّ أسعار الفائدة الحقيقية قصير الأجل على سبيل المثال، التي تُعدُّ أهم قنوات انتقال السياسة النقدية عادة ما تتغيّر بشكل تدريجي، إذ يرتبط سعر الفائدة الحقيقي الحالي ارتباطاً وثيقاً بسعر الفائدة الحقيقي في الماضي القريب، ومن الصعب فصل تأثيرات سعر الفائدة الحقيقي الحالي في الطلب الكُلّي عن التأثيرات المتأخرة للسعر الحقيقي في المُدَدِ السابقة، وكذلك الحال بالنسبة للقنوات الأخرى.

أهمّية البحث:

طالما أنَّ العديد من الظواهر الاقتصادية يَتمُّ تحليلها على افتراض أنَّها ذات طبيعة ساكنة، لا يشكّلُ فيها الزمن عنصراً أساساً في تفسير المسار أو السلوك الاقتصادي لتلك الظواهر، وقد يكون هذا الافتراض صحيحا في تحليل بعض الظواهر إلاّ أنَّهُ ليس من الضروري أنْ يكون مناسباً لتحليل الظواهر الاقتصادية كافة. ولذلك جاء البحث لتأكيد اعتماد عامل الزمن في تفسير الظواهر الاقتصادية وتحديدا العلاقة بين قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاساتها على إجمالي الاستثمار، إذ إنَّ تضمين العنصر الزمني في هذه العلاقة من خلال استعمال المتغيرات المتباطئة زمنياً يُسَهّل معرفة مدى سرعة ودرجة تأثير التغيرات في قرارات السلطة النقدية على الاستثمار؛ لأنَّ من غير المقبول أنْ تكون التغيّرات التي تطرأ في أحدى قنوات السياسة النقدية ينجم عنها انعكاسات مباشرة وسريعة على الاستثمار.

هدف البحث:

يسعى البحث لتحقيق الأهداف الآتية:

1 - معرفة طول المدّةَ الزمنية لتأثيرات قنوات السياسة وكيف يتوزّع حجم هذه التأثيرات على إجمالي الاستثمار عبر المُددِ الزمنية المتتالية لكي يكون النموذج الاقتصادي ديناميكياً.

2 – تحليل بيانات المُدد الزمنية في الماضي وتطبيق نتائجها على المستقبل باستعمال نموذج رياضي مناسب للتنبّؤ بسلوك الظواهر الاقتصادية .

3 – تقويم الكفاءة التنبئية بعد قياسها من خلال استعمال أفضل المعايير الشائعة في قياس الكفاءة التنبئية للتحقق من دقة التنبؤات بالشكل الذي يساعد في رفض نتائج التقدير أو اعتمادها في عملية رسم السياسات لتحقيق الأهداف المخططة لها.

مشكلة البحث:

تتمحور مشكلة البحث في التساؤل الجوهري الآتي:

هل إنَّ وجود التباطؤات الزمنية في انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاستثمار يحدُّ من كفاءة أداء هذه السياسة بالشكل الذي يؤدّي إلى حصول أخطاء في الإجراء النقدي المتّخذ، والذي قد يترتّب عليه نتائج معاكسة لما ترتئيه السلطة النقدية..؟؟ . ثُمّ طالما أنَّ القيم الحقيقية لقنوات السياسة النقدية عادة ما تتغيّر بشكل تدريجي، إذ ترتبط القيم الحالية لكُلِّ قناة ارتباطاً وثيقاً بقيمها بالماضي القريب، وهذا يؤدّي إلى طرح إشكالية أخرى تتجسّد في صعوبة فصل تأثيراتها الحالية على الاستثمار عن التأثيرات في المُددِ السابقة!!

فرضية البحث:

يستند البحث على فرضية مفادها أن هنالك تأثيراً معنوياً مهماً لعامل الزمن في قنوات انتقال السياسة النقدية على إجمالي الاستثمار في الاقتصاد العراقي.

منهجية البحث:

تَمَّ الجمعُ ما بين المنهج الوصفي بالاعتماد على البيانات التاريخية التي تخصّ متغيّرات البحث، والإطار التحليلي القائم على استعمال الأساليب الكمّية والقياسية والإحصائية المتقدّمة في التحليل الاقتصادي.

أولا: مفهوم التباطؤ الزمني في السياسة النقدية

يقصد بالتباطؤ الزمني المدة الزمنية الفاصلة بين اتّخاذ القرار من قبل السلطات النقدية وبين تنفيذ هذا القرار وظهور نتائجه. أو بشكل عام التباطؤ هو المدّة الزمنية الفاصلة بين الأحداث والظواهر المرتبطة بقوة كما يحدث بين السبب والتأثير(النتيجة) أو الحافز والاستجابة[1].

وكذلك يُقصد بتباطؤ السياسة النقدية التأخير الذي يحصل بين بداية مشكلة ما في الاقتصاد والتأثير الكامل للسياسة النقدية المتبعة والهادفة إلى تصحيح تلك المشكلة أو معالجتها. وقد عرّف فريدمان Friedman التباطؤات الزمنية بأنَّها علاقة التوقيت بين الإجراءات النقدية المتّخذة والتأثيرات الناجمة عن تلك الإجراءات. وقد أشار إلى أنَّ الإجراءات النقدية تؤثّر في النشاط الاقتصادي بفاصل زمني معين طويل ومتغيّر [2]. وفي الاقتصاد غالبا ما يحدث تأخير بين إجراء اقتصادي معيّن تتّخذه سلطة معينة، وتأثير ذلك الإجراء وهذا التأخير يعرفُ بالتباطؤ الزمني. و يتمثّل تأثير التباطؤات الزمنية في أنَّ تأثير السياسة المتبعة قد يصعب تحديده؛ لأنَّه لا يتحقّق بشكل فعلي و ملموس إلاَّ بعد مضي مدّة من الزمن، ومن أمثلة التباطؤات الزمنية تغيّرات أسعار الفائدة، فانخفاض أسعار الفائدة من المتوقع أن تؤدّي إلى زيادة كُلٍّ من الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي؛ لأنَّ الفائدة المنخفضة، تعني أنَّ الاقتراض يكون أقلُّ كلفة وتجعل الادّخار أقل جاذبية، ومن ثَمَّ المحصلة النهائية تنعكس في زيادة الطلب الكُلِّي.

ثانياً: قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاساتها على الاستثمار

تنتقل السياسة النقدية من خلال قنوات مختلفة لتؤثّر في متغيرات مختلفة وأسواق مختلفة بتباطؤات زمنية مختلفة و مقادير متباينة. ويُعدُّ تحديد قنوات الانتقال هذه أمرًا في غاية الأهمّية؛ لأنَّها تحدّد أيّاً من أدوات السياسة النقدية أكثر فعالية من سواها. تُعد السياسة النقدية من أهمّ السياسات المستعملة للتأثير في النشاط الاقتصادي وتوجيه الاقتصاد الحقيقي، إذ يَتمُّ التعويل عليها في أغلب الأحيان لتحقيق ورفع مستوى النمو الاقتصادي عن طريق التركيز على تحقيق أهمّ هدف من أهدافها المتمثّل باستقرار المستوى العام للأسعار . وفي هذا السياق لم يقتصر التركيز على صياغة السياسة النقدية بل اتّسع ليشمل التأكيد على كفاءة إدارة السلطات النقدية في تنفيذها وفعاليتها، عن طريق فهم القنوات التي من خلالها تؤثّر السياسة النقدية في المتغيّرات الاقتصادية الكُلِّية، وعلى الرغم من اختلاف وجهات النظر بين الاقتصاديين حول هذه

[1]Time-lag,2017,at http:www.dctionary.com.

[2] Friedman,M ," Have Monetary policy failed?", America Economic Review, 62, 1972,PP:12-17.

القنوات وفاعليتها، إلاّ أنَّهُ هنالك شبه اتفاق في أدبيات الاقتصاد على وجود خمس قنوات أساس تنتقل عن طريقها تأثير إجراءات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي بفواصل زمنية معينة(تباطؤات) [1]. وهنالك خمس قنوات لانتقال السياسة النقدية هي كُلّ من قناة سعر الفائدة، وقناة سعر الصرف، وقناة الائتمان المصرفي، وقناة التوقعات، وقناة أسعار الاصول، وسوف يركّز البحث على ثلاث منها وعلى النحو الآتي:

1 - قناة سعر الفائدة:

تُعد قناة سعر الفائدة إحدى أهمّ قنوات انتقال السياسة النقدية، إذ تؤدّي السياسة النقدية الانكماشية إلى ارتفاع سعر الفائدة، وما يعني ارتفاع تكلفة رأس المال ممّا يقود إلى تخفيض الإنفاق الاستثماري، أمَّا في حالة تبني سياسة نقدية توسعية فإنَّها تقود إلى خفض أسعار الفائدة الحقيقية، ممّا ينتج عنها انخفاض تكلفة رأس المال و هذا يؤدّي إلى ارتفاع حجم النفقات الاستثمارية، وثُمّ زيادة الطلب الكُلِّي[2].

2 - قناة سعر الصرف:

عادة ما تعمل قناة سعر الصرف إلى جانب قناة سعر الفائدة، وتُعدُّ هذه القناة إحدى أهمّ القنوات التي ينتقل عن طريقها تأثير السياسة النقدية، ولاسيما في الاقتصادات التي تتّسم بدرجة عالية من الانفتاح على العالم الخارجي، وتزداد أهمّية القناة في البلدان التي تكون أسعار الفائدة فيها عديمة المرونة، إذ إنَّ الفرق بين أسعار الفائدة المحلّية وأسعار الفائدة الدولية يؤدّي إلى توجّه المدّخرين لاقتناء العملات ذات العائد الأعلى، ويعمل سعر الصرف على نقل تأثير السياسة النقدية من خلال الطلب الكُلِّي والعرض الكُلِّي واختلاف معدلات التضخم، فينتقل تأثير السياسة النقدية بشكل غير مباشر إلى الاقتصاد الحقيقي، ويؤثر تغيّر سعر الصرف على كُلٍّ من: الطلب، و العرض، الذي بدوره يؤثّر على معدل التضخّم بصورة غير مباشرة[3]. فعند تبنّي سياسة نقدية توسعية تنخفض أسعار الفائدة على المستوى المحلّي بسبب تفاعل آليات العرض والطلب الأعلى الائتمان[4]. فينخفض سعر الصرف الحقيقي العملة المحلّية، وانخفاض سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية يعزز النشاط الاستثماري في الداخل. وبالعكس فارتفاع سعر الصرف الحقيقي يضعف النشاط الاستثماري في الداخل؛ لأنَّ الاستيرادات تكون أقلُ ثمناً من وجهة نظر المستهلك المحلّي في هذه الحالة.

3- قناة الائتمان المصرفي

تتجلى أهمّية قناة الائتمان في نقل تأثير السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي ومن ثَمَّ الثأثير في المتغيّرات الاقتصادية الكُلِّية عن طريق العلاقة بين حجم الائتمان والانفاق الكُلِّي، و تعتمد كفاءة وفاعلية انتقال تأثير السياسة النقدية عبر هذه

([1])احمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال اثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي ،صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة ،دراسات اقتصادية،العدد39، 2017، ص:17،16.

[2]Frederic Mishkin, The channels of monetary transmission: lesson for monetary policy, ،national bureau of economic Research, working paper,1996,p:2

[3] زواطر مونية ،قنوات انتقال السياسة النقدية دراسة مقارنة بين قناتي سعر الفائدة وقناة الإقراض البنكي في الجزائر للفترة (1990-2017) ،رسالة ماجستير،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير،جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي،2019 ،ص:26

([4]) احمد شفيق الشاذلي، مصدر سابق،ص:22

القناة على: آلية عمل الاسواق الائتمانية ومدى توفّر الائتمان المصرفي، والمراكز المالية للوحدات الاقتصادية في النظام الاقتصادي[1].

حسب هذه القناة عند تبنّي السلطات النقدية سياسة نقدية انكماشية تؤدّي إلى انخفاض الائتمان المصرفي؛ نتيجة انخفاض حجم الاحتياطيات والودائع لدى البنوك ومن ثَمَّ يقلُ حجم الأنفاق الاستهلاكي والاستثماري (الطلب الكُلِّي)؛ فتنخفض الأسعار والناتج المحلّي الإجمالي. ويحدث العكس عند تبنّي البنوك المركزية سياسة نقدية توسعية[2].

ثالثاً تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي

1 -تحليل التطورات في قناة سعر الفائدة

من أجل كبح جماح التضخّم، وتحقيق الاستقرار المالي، وتحفيز النشاط الاقتصادي، وتنظيم وتوجيه الائتمان المصرفي، والاستثمار في الاقتصاد، والقيام بالعمليات المصرفية على أفضل وجه وبما ينسجم مع توجّهات السياسة النقدية في العراق قام البنك المركزي برفع سعر الفائدة (سعر فائدة البنك) إلى 20% في عام 2007 بعدما كأن 7% في عام 2005 كما يُلحظ في الجدول (1) والموضح في الشكل (1). ليؤدّي هذا الإجراء إلى ارتفاع أسعار فوائد الائتمان وإيداعات المصارف في البنك المركزي. بعد ذلك وفي عام 2008 قام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة إلى 15% لكي يُخفّض أسعار الفوائد على الائتمان لتشجيع النشاط الاقتصادي من خلال زيادة الائتمان الممنوح للقطاعات الاقتصادية المختلفة. وفي ضوء الاتّجاه التنازلي لمعدل التضخم مقارنة بالعام 2008 و طبقاً لقواعد الاستقرار الاقتصادي التي تتبنّاها السياسة النقدية في تعزيز الائتمان المصرفي بالشكل الذي يتناغم مع مستوى النمو الاقتصادي في العراق قام البنك المركزي في عام 2009 بخفّض سعر الفائدة أربع مرات وعلى النحو الآتي[3].

- من15 % إلى 14 %سنوياً بدءًا من 2009/2/4.
- من 14 % إلى 11 %سنوياً بدءًا من 2009/3/1.
- من 11 % إلى 9 %سنوياً بدءًا من 2009/4/1.
- من 9 % إلى 7 %سنوياً بدءًا من 2009/6/21.

في حين نلاحظ أنَّ سعر الفائدة قد بقي مستقراً عند نسبة 6% من عام 2010 ولغاية عام 2015، إذ لجأ البنك المركزي في عام 2010 إلى استعمال تسهيلات الإيداع القائمة لسحب السيولة من القطاع المصرفي معتمدا على تخفّيض سعر الفائدة إلى 6% بعدما كان 7% في عام 2009[4]. وقد استمر البنك المركزي محافظاً على سعر الفائدة عند مستوى 6% حتى نهاية عام 2015 كما اسلفنا؛ بغية تحفيز المصارف التجارية للتوجّه نحو السوق؛ لتوفير الائتمان اللازم

([1])احمد شفيق الشاذلي،مصدر سابق،ص:19 .

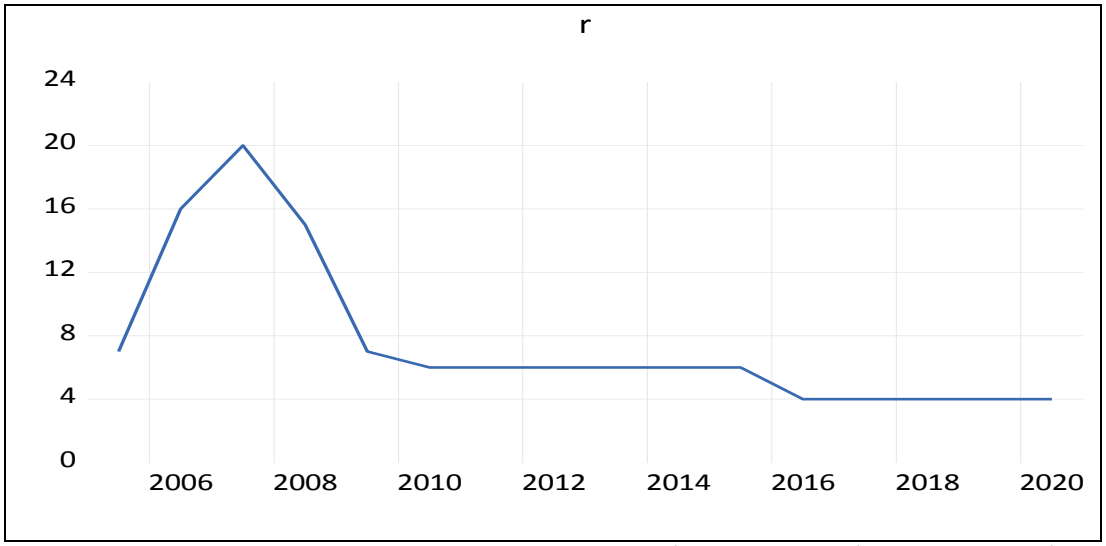
([2])Lamont K. Black and Richard J. Rosen, How the Credit Channel Works: Differentiating the Bank Lending Channel and the Balance Sheet Channel, Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper,2007,PP 1-2

([3]) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي ،2009،ص 39.

([4]) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2010،ص39.

لمشاريع القطاع الخاص ودفع عجلة التنمية[1]. بعد ذلك وابتداءاً من عام 2016 ولغاية عام 2020 خفّض البنك المركزي سعر الفائدة إلى 4% لتقليص الفجوة بين الفائدة المدفوعة على الإيداع والمستوفات لتحريك النشاط الاقتصادي وزيادة حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، إلى جانب ذلك فقد واصل البنك المركزي العمل بأداة تسهيلات الإقراض القائمة بما يضمن السيطرة على السيولة المصرفية والتأثير فيها عبر قناة سعر الفائدة[2].

الشكل (1) حركة سعر الفائدة للبنك المركزي العراقي



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج12- EViews

1-تحليل التطوّرات في قناة سعر الصرف

إنَّ موارد العملة الأجنبية في العراق تعتمد بشكل أساسي على سوق النفط العالمي ولطالما يُعدُّ النفط سلعة أولية ذات تقلّبات دورية غير منتظمة تضعنا أمام مشكلة عدم التأكد في رسم السياسة الاقتصادية المناسبة، لذا نجد أنَّ السياسة النقدية توظف سعر الصرف فقط للحدِّ من التضخّم بعيداً عن موضوعة القدرة التنافسية الدولية للعراق المرتبطة بسعر الصرف وعوامل أخرى مثل بيئة الاعمال، وتكاليف الإنتاج، ومن ثَمَّ فإنَّ مكاسب العملة الأجنبية المتحقّقة من بيع النفط تتبدّد بفعل التوجّه غير المناسب لبيئة الاعمال. وتتمثّل سياسة التأثير في سعر الصرف في تدخّل البنك المركزي في سوق الصرف للتأثير على جهتي العرض والطلب على العملة الاجنبية سواء أكان بالزيادة أو النقصان إلاَّ أنَّ البنك المركزي العراقي يُعدُّ المحتكر الوحيد لعرض العملة الأجنبية فعملية تدخّله تتمثّل فقط في تحويل العملة الأجنبية المتحقّقة من الإيرادات النفطية إلى العملة المحلّية لتلبية طلب القطاع الخاص. ولذلك نجد أنَّ البنك المركزي يقوم بضخّ كمّيات كبيرة من العملة الأجنبية (الدولار) لضمان استقرار سعر الصرف الذي يرغب به، ويستطيع الدفاع عنه، وامتصاص التأثير التضخمي للأنفاق الحكومي، وقد أثّرت هذه العملية سلباً على الوفرة النسبية لاحتياطيات النقد الأجنبي وقادت إلى المضاربة بالعملات ونمو ظاهرة سوق الصرف الموازي لمبادلة العملة المحلّية بالدولار. وعند ملاحظة الجدول(1) والشكل (2) يتضح أنَّ سعر صرف الدينار مقابل الدولار كان يسير باتجاه تنازلي خلال المُدّة ما بين عام 2005 وحتى نهاية عام

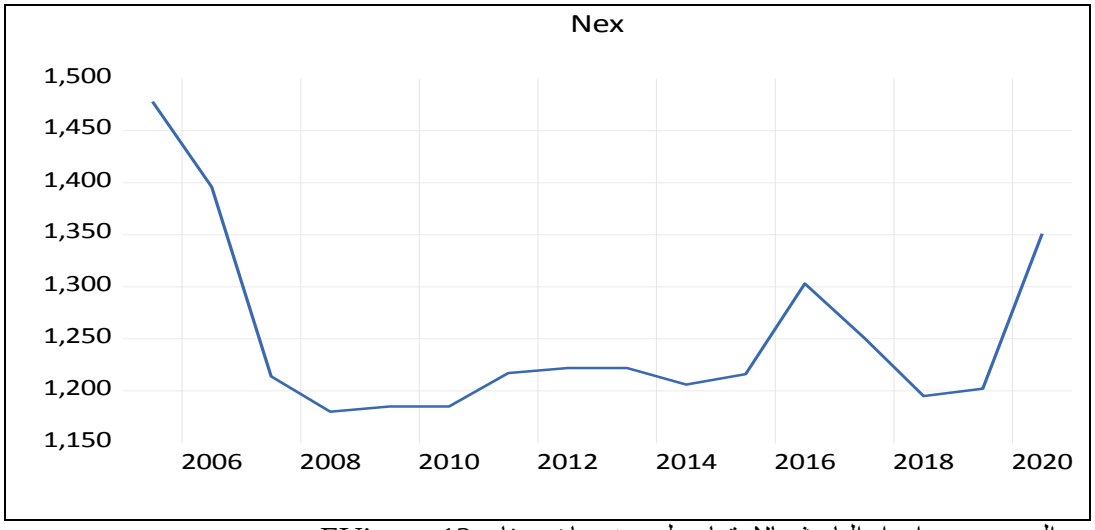
(1)البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2015،ص37.
(2) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي ،2016،ص15-17.

2008 إذ بلغ 1180 دينار لكُلِّ دولار بعدما كان 1478 دينار لكُلِّ دولار في عام 2005؛ وذلك بسبب الإجراءات التي أتّخذها البنك المركزي لتقوية ودعم سعر صرف الدينار تجاه الدولار؛ لتقليل التضخم ودفع عجلة النمو واستمر البنك ببيع العملة الأجنبية (الدولار) ممّا أسهمَ بشكل كبير في الحفاظ على استقرار الأسعار في السوق المحلّية. في حين يُلاحظ استقرار سعر صرف الموازي للدينار العراقي مقابل الدولار خلال عامي 2009 و2010 عند مستوى 1185 دينار لكُلِّ دولار أيضا نتيجة السياسة النقدية التي نفذها البنك المركزي باستعمال سعر الصرف كأداة لتحقيق الاستقرار قيمة الدينار. ثم أخذ اتجاهاً تصاعدياً إلى أن انخفض في عام 2014 إلى 1206 دينار لكُلِّ دولار، أي ارتفاع قيمة الدينار العراقي، ويعزى ذلك إلى قيام البنك المركزي بإصدار تعليمات جديدة لآلية بيع الدولار وشرائه تتضمن قيود جديدة متشدّدة على المصارف كردة فعل إزاء المخاوف فيما يتعلّق بغسيل الأموال والتدفقات الخارجية غير القانونية للنقد الأجنبي المرتبطة بزيادة الطلب على العملة الأجنبية[1]. وبسبب تفاعل عوامل العرض والطلب الناجم عن التوقّع والمضاربة، الذي انعكس في تزايد الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والسعر الموازي ارتفع الأخير إلى 1216 دينار لكُلِّ دولار في عام 2015[2]. وفي عام 2016 قام البنك المركزي بتطوير إجراءات بيع العملة الأجنبية وشرائها من خلال إعطاء دور أكبر للمصارف في البيع لتمويل استيرادات القطاع الخاص عبر توجيه المصارف في اعتماد آلية فتح الاعتمادات المستندية لتمويل التجارة الخارجية بدلاً من الحوالات، كذلك قام بوضع معيار يتضمّن مدى التزام كُلٍّ من المصارف وشركات التحويل المالي بمتطلبات الامتثّال الدولية ومعاييرها، ومكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب، عن طريق قيام البنك المركزي بإجراء تقويم لإداء القائمين على الامتثال الدولي و وحدات الإبلاغ وإدارة المخاطر، فضلاً عن الزامهم بتقديم كشوفات تفصيلية بالمبالغ جميعها التي يَتُمُّ تحويلها، وتقديم المعلومات الكافية فيما يتعلّق بالإفصاح عن مصادر أموال الزبائن وفق مبدأ (اعرف زبونك) وتوثيقها عن طريق الكشف عن المستفيد الحقيقي من شراء العملة الاجنبية ومصادر أموالهم وحصر التعامل بالمصارف المستفيدة ذات التصنيف الدولي، وقد ألزم البنك المركزي المصارف على التعاقد مع شركات تدقيق دولية معروفة؛ لكي تجري تقويم لمراكزهم المالية وجودة الموجودات الخاصة بهم، مع التزام المصارف بتوفير ودائع الجمهور عند الطلب وإرسال كشف بأسماء المستفيدين من شراء العملة إلى البنك المركزي[3] . ونتيجة لهذه الإجراءات انخفض عرض الدولار في سوق الصرف المحلّي ومن ثَمَّ ارتفع سعره في عام 2016 إلى أن بلغ سعر الصرف في السوق الموازي 1303 دينار لكُلِّ دولار؛ بسبب انخفاض مبيعات البنك المركزي من الدولار إلى 10.8 مليار دولار، أي بنسبة انخفاض بلغت 24.3% قياسا بعام 2015، إذ قُدّرت مبيعات البنك في عام 2016 33.5 مليار دولار، في حين كانت مبيعاته في عام 2015 44.3 مليار دولار[4]. ونتيجة لزيادة مبيعات البنك المركزي من الدولار في عام 2017 أصبح سعر الصرف يساوي 1251 دينار لكُلِّ دولار، إذ سجلت نسبة الارتفاع في المبيعات 25.9% قياساً بعام 2016 لتصل إلى 42.2 مليار دولار توزعت 31.4 مليار دولار منها لتعزيز رصيد المصارف، و 9.4 مليار دولار بيعت نقداً، وما قيمته 1.5 مليار دولار مثّلت اعتمادات مستندية[5]. وفي عام 2018 ارتفعت الكمّيات المُباعة من الدولار إلى 47.1 مليار دولار لتصل إلى نسبة ارتفاع بلغت 11.7% قياساً بعام 2017 [6]. لتُسهم هذه الزيادة في

(1) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2014،ص37.
(2) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2015،ص39.
(3) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2016،ص13.
(4) المصدر السابق نفسه، ص 14.
(5) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2017،ص9.
(6) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2018،ص6.

الكمّيات المُباعة من الدولارات إلى سحب كمّيات كبيرة من الدينار العراقي فقلَّ عرضه مقابل زيادة عرض الدولار، الأمر الذي أدّى إلى انخفاض سعر الصرف إلى 1195 دينار لكُلِّ دولار بعدما كان1251 دينار لكُلِّ دولار في عام 2017. وقد تَمَّ رصد ارتفاع سعر صرف الدينار خلال عامي 2019 و 2020 إلى 1202 و 1351 دينار لكُلِّ دولار على التوالي؛ بسبب انخفاض مبيعات البنك المركزي من الدولار بنسبة 13.8% في عام 2020 قياسا بعام 2019 لتسجل 44.1 مليار دولار، بعدما كانت مبيعات البنك من الدولار 51.1 مليار دولار عام 2019؛ بسبب انخفاض استيرادات العراق نتيجة الأزمة المزدوجة المتمثّلة بانتشار وباء كورونا، وانخفاض إيرادات النفط، وتوقف نافذة بيع العمّلة في بعض المُدَدِ خلال عام 2020[1].

الشكل (2) تطور سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار



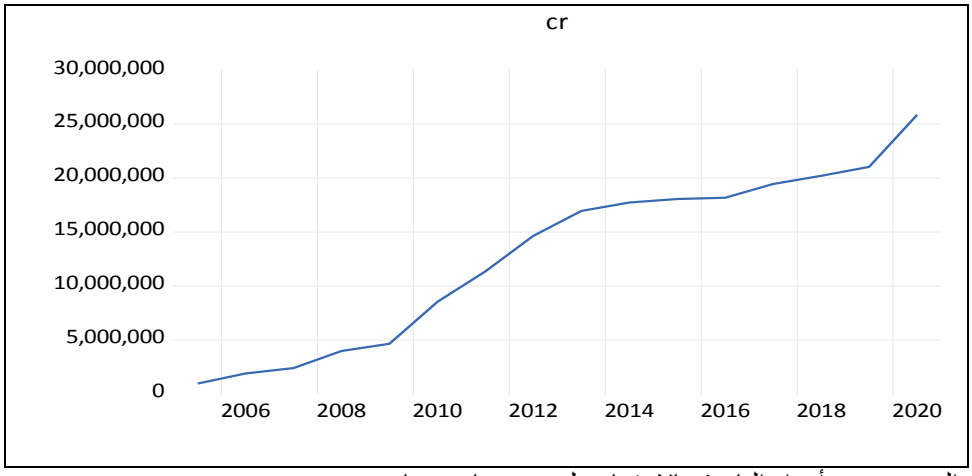
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews -12

3 – التطورات في قناة الائتمان المصرفي:

لقد عملت السياسة النقدية في العراق على دعم سياسة الائتمان المصرفي لتفعيل دور القطاع المصرفي بما يضمن تحقيق الاستقرار المالي، وتنشيط القطاعات الاقتصادية الحقيقية لدفع عجلة الاقتصاد الوطني. ولذلك يُلاحظ من خلال الجدول (1) والذي يترجمه الشكل (3) أنَّ الائتمان المصرفي المقدم من قبل المصارف كافّة يسير باتجاه الارتفاع خلال مدّة البحث، وشكّلت السلف والقروض السكنية والاستهلاكية للقطاع الخاص الجزء الأكبر من إجمالي الائتمان.

(1) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2020،ص4.

الشكل (3) تطور حجم الائتمأن المصرفي في العراق للمدة(2005-2020)



المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج12- EViews

جدول (1) تطور قنواة السياسة النقدية في العراق للمدة(2005- 2020)

السنة	سعر الفائدة%	سعر الصرف الموازي للدينار مقابل الدولار	الائتمان المصرفي(مليون دينار)
2005	7	1478	950,287
2006	16	1396	1,881,014
2007	20	1214	2,387,433
2008	15	1180	3,978,301
2009	7	1185	4,646,221
2010	6	1185	8,527,131
2011	6	1217	11,365,371
2012	6	1222	14,650,102
2013	6	1222	16,947,533
2014	6	1206	17,745,141
2015	6	1216	18,070,058

2016	4	1303	18,180,970
2017	4	1251	19,452,293
2018	4	1195	20,216,073
2019	4	1202	21,042,213
2020	4	1351	25,866,652

المصدر: من عداد الباحث بالاعتماد على النشرات الإحصائية للبنك المركزي العراقي لسنوات مختلفة

رابعاً: تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية و الاستثمار في العراق

توضح البينات في الجدول (2) التي يمثّلها الشكل(4) أنَّ الاستثمار كان متذبذباً ما بين مرتفع ومنخفض تارة أخرى باتجاه الارتفاع، يُلاحظ أنَّ حجم الاستثمار بلغ 16911154.7 مليون دينار في عام 2006 بعدما كان(10182362.2) مليون دينار في عام 2005 ، على الرغم من قيام البنك المركزي برفع سعر الفائدة في عام 2006 إلى 16% بعدما كان 7% في عام 2005 ، كما موضّح في الجدول (1)، وهذا يعني أنَّ إجراء رفع سعر الفائدة من قبل البنك لم يظهر تأثيره على الاستثمار إلاّ بمرور فاصل زمني معين (تباطؤ) بحيث أستمر الاستثمار بالارتفاع متأثرا بسعر الفائدة المنخفض في عام 2005. في حين عام 2007 قد شهد انخفاضاً في حجم الاستثمار إذ بلغ (7530404.4) مليون دينار بفعل ارتفاع سعر الفائدة في عام 2006 والذي انعكس سلبا على الاستثمار في عام 2007 أي هناك ارتداد زمني لإجراء رفع سعر الفائدة في السنة السابقة. وفي عام 2008 عاود حجم الاستثمار الارتفاع مجدداً ليصل إلى(23240539.1) مليون دينار بعدما قام البنك المركزي بخفّض سعر الفائدة إلى نحو 15% في الوقت الذي كان 20% عام 2007 . وقد شجّع تخفّيض سعر الفائدة على زيادة الإقبال على الاقتراض لذلك نُلاحظ وكما في الجدول(1) هنالك زيادة في الائتمان المصرفي الممنوح في عام 2008 والذي شكّل قناة أخرى داعمة لزيادة حجم الاستثمار.

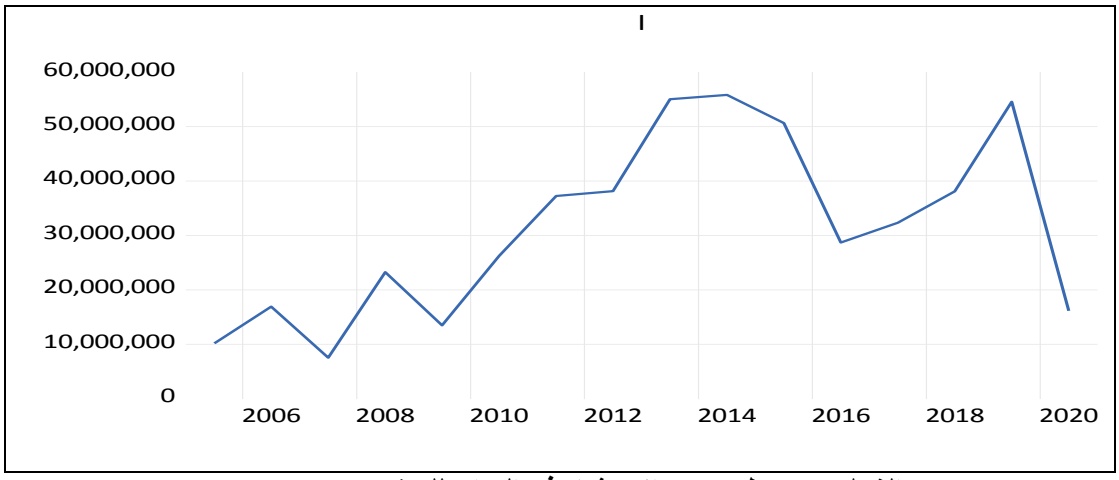
كما يُلاحظ أنَّ حجم الاستثمار أخذ بالتزايد المستمر منذ عام 2009 ، وحتى عام 2014 ؛ وذلك بسبب قيام البنك بتخفّيض سعر الفائدة وزيادة حجم الائتمان المصرفي إذ خفض سعر الفائدة إلى 4% من جهة، وقيام النظام المصرفي بزيادة حجم الائتمان الممنوح من جهة أخرى إذ يبلغ حجم الائتمان في عام 2014 نحو(17745141) مليون دينار. إلاّ أنَّ ما تعرّضت له البلاد من هجمات إرهابية أثّرت سلباً على مفاصل الحياة الاقتصادية جميعها، لاسيما بعد عام 2014 أدّت إلى تراجع حجم الاستثمارات؛ لأنَّ اهتمام الدولة أنصب على زيادة الإنفاق على الجانب العسكري؛ ولذلك لوحظ تراجع الاستثمار خلال عامي 2015 و 2016 إلى (50650572.7 و28703209.2) مليون دينار على التوالي.

ونتيجة لاستمرار البنك المركزي في تثبيت سعر الفائدة عند معدل 4% في عام 2019 إلى جانب زيادة حجم الائتمان المصرفي من جهة أخرى عاود الاستثمار للارتفاع ممجداً إلى أن بلّغ (54580010) مليون دينار. وبسبب تداعيات وباء كوفيد19 الذي شلَّ حركة النشاط الاقتصادي بالكامل على مستوى العالم بشكل عام والعراق بشكل خاص؛ والذي تزامن مع انخفاض أسعار النفط وتراجع حجم الإيرادات النفطية التي تُشكّل المورد الوحيد لرفد الموازنة في العراق تراجع حجم الاستثمار في عام 2020 إلى (16147491.3) مليون دينار.

الجدول (4) تطورات في إجمالي الاستثمار في العراق للمدة (2005-2020)

السنوات	الاستثمار/مليون دينار
2005	10182362.2
2006	16911154.7
2007	7530404.4
2008	23240539.1
2009	13471242.2
2010	26252776.8
2011	37255269.4
2012	38139871
2013	55036676.2
2014	55837402.9
2015	50650572.7
2016	28703209.2
2017	32330275.7
2018	38107186.6
2019	54580010
2020	16147491.3

المصدر: وزارة التخطيط الجهاز المركزي للإحصاء المجموعة الإحصائية لسنوات مختلفة



الشكل (40) تطور حجم الاستثمار في العراق للمدة (2005-2020)

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews -12

خامساً : استعمال انموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة لقياس الارتداد الزمني لقنوات انتقال السياسة النقدية على إجمالي الاستثمار

قبل القيام بعملية القياس لابُدَّ من توصيف انموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع Autoregressive Distributed Lag Model الذي يُعدُّ أحد تقنيات النمذجة الديناميكية الحديثة للتكامل المشترك، والذي يُدخل المتغيرات المرتدة زمنيا كمتغيرات توضيحية أو مستقلة في الانموذج، وقد طُبق هذا الانموذج من قبل (Psaran و Shin 1999) وطور لاحقا بالتعاون مع Smith في عام 2001 [(1)]. ومن الخصائص المهمّة لهذا الانموذج لا يشترط أن تكون المتغيّرات متكاملة من الرتبة نفسها إذ يمكن استعماله في حال كانت المتغيرات متكاملة في المستوى $I_{(0)}$ أو في الفرق الأول $I_{(1)}$ أو مزيجا من كليهما[(2)].

ومن الميزات الأخرى لهذا الأنموذج هي إمكانية تقدير تأثيرات الأجلين القصير والطويل ، فضلاً عن إمكانية التعامل مع المتغيّرات التوضيحية الداخلة في الانموذج وبمدَدٍ زمنية مختلفة. كذلك يساعد تطبيق هذا الانموذج في تجنّب العديد من المشاكل مثل: مشكلة الارتباط الذاتي، والمشاكل المرتبطة بحذف بعض المتغيّرات ممّا يجعل التقديرات الناتجة متّسقة وغير متحيّزة. ويتميّز انموذج (ARDL) عن النماذج القياسية الأخرى في تقدير التكامل المشترك والتي تستعمل عدداً متساوياً من التباطؤات الزمنية المتغيّرات كُلّها الداخلة فيها وهو يختار العدد الأمثل للتباطؤات الزمنية لكُلّ متغير؛ بحيث يتم تقدير انموذج تتوفّر فيه الخصائص القياسية والاحصائية المناسبة كافة. وأخيراً فإنَّ تطبيق الانموذج يساعد في تقدير معلمات الأجل القصير والطويل على حد سواء، والتي بدورها تفيد تقدير التأثيرات الكُلّية للمتغيّرات التوضيحية في المتغيّر التابع ، كما إنَّ الانموذج يتيح إمكانية التأكّد من وجود أو عدم وجود توازن هيكلي أو اتساق بين المعلمات المقدر

(1)Saed Khalil and Michel Dombrecht ,The Autoregressive Distributed Lag Approach to co-integration testing: application to opt inflation, PMA Working Paper,2011, p2

(2)M. Hashem Pesaran, Yongcheol Shinb And Richard J. Sith, Bounds Testing Approaches To The Analysis Of Level Relationship, Journal Of Applied Econometrics, Vol. 16, No. 3,2001, P:290.

في الأجلين القصير والطويل من خلال إجراء الاختبارات التشخيصية المناسبة. ويمكن كتابة الصيغة العامة لانموذج (ARDL) الذي يتكون من متغير تابع (Y) و (K) من المتغيرات المستقلة و(X_1 ,X_2 ,.....X_K) وفقاً للصيغة الاتية [1].

$$\Delta Y_t = C + B_1 Y_{t-1} + B_2 X_{1_{t-1}} + B_3 X_{2_{t-1}} + \cdots + B_{K+1} X_{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{p-1} \lambda 1 i \, \Delta Y_{t-1} + \sum_{i=0}^{q1-1} \lambda 2 i \, \Delta X_{1t-1} + \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 3 i \, \Delta X_{2t-1} + \cdots + \sum_{i=0}^{qk-1} \lambda_{(k+1)i} \, \Delta X_{kt-i} + U_t$$

إذ إنَّ: Δ تمثل الفروق الأولى ، الثابت الحد = C , حد الخطأ العشوائي U_t = **B= معلمة الاجل الطويل**

λ = معلمة الاجل القصير،(P,q1,q2.qk)= تمثل فترات الابطاء للمتغيرات Y,X1, X2…XK على التوالي

وبناءً على ذلك فأن توصيف الأنموذج الذي سوف يتم اعتمادة في التحليل يأخذ الصيغة:

RI = f (REX, RCR RR) …… (1)

$$\Delta RI = C + B_1 RI_{t-1} + B_2 REX_{t-1} + B_3 RCR_{t-1} + B_4 RR_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \lambda 1 \, \Delta RI_{t-1} + \sum_{i=0}^{q1-1} \lambda 2 i \, \Delta REX_{1t-1} + \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 3 i \, \Delta RCR_{t-1} + \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 4 i \, \Delta RR_{t-1} _____ (1,1)$$

إذ إنَّ:

إجمالي الاستثمار بالقيم الحقيقية = RI

سعر الصرف الحقيقي الموازي للدينار العراقي مقابل الدولار =REX

الائتمان المصرفي بالقيم الحقيقية =RCR

سعر الفائدة الحقيقي = RR

([1]) خالد صلاح الدين طه، تطبيق انموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة (ARDL) لدراسة علاقة التكامل المشترك بين أسعار كتاكيت ودجاج اللحم في مصر خلال الفترة 2015–2018، مجلة الاقتصاد والعلوم الاجتماعية ، جامعة المنوفية ، العدد 3، 2018،ص:599–600.

وقد تم تحويل البيانات من بيانات سنوية إلى بيانات ربع سنوية من خلال برنامج Eviews .12

1: اختبار الاستقرارية

من خلال استعمال برنامج Eviews .12 وإجراء اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لأجل معرفة فيما إذا كانت المتغيرات مستقرة أم غير مستقرة أي هل تحتوي على جذر الوحدة أم لا؛ مع تحديد رتبة التكامل حصلنا على المخرجات الموضّحة في الجدول(5) .إذ تبيّن أنَّ المتغيّرات كانت جميعها مستقرة في المستوى (LEVEL) سواء أكان بوجود قاطع أم قاطع واتجاه عام أي إنَّها خالية من جذر الوحدة ولا تحتوي على انحدار زائف. وقد تحقّق الاستقرار بمستوى دلالة (1%،5%،10%) وعليه ستكون السلاسل الزمنية متكاملّة من الرتبة $I_{(0)}$.

الجدول (5) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة

	المستوى						
	RCR	REX	RI	RR	RTCOEX	RX	
وجود قاطع	t-Statistic	-2.5965	-4.0040	-2.6954	-2.5725	-1.9577	-2.5468
	Prob.	***0.0994***	***0.0027***	***0.0813***	***0.1052***	***0.3043***	***0.1099***
		*	***	*	n0	n0	n0
قاطع واتجاه	t-Statistic	-3.1627	-3.8024	-3.1302	-4.0861	-1.8542	-2.4365
	Prob.	***0.1020***	***0.0233***	***0.1097***	***0.0110***	***0.6644***	***0.3577***
		n0	**	n0	**	n0	n0
بدون قاطع اتجاه	t-Statistic	-1.4245	-4.0545	-2.7048	-2.1199	-2.1698	-2.5505
	Prob.	***0.1422***	***0.0001***	***0.0077***	***0.0339***	***0.0301***	***0.0116***
		n0	***	***	**	**	**
	الفرق الاول						

(RX)	(RTCOEX)	(RR)	(RI)	(REX)	(RCR)		
-8.1002	-16.5666	-3.9935	-6.6920	-7.2340	-6.4297	t-Statistic	وجود قاطع
0.0000	***0.0000***	***0.0028***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	***		
-8.1942	-15.9159	-3.8568	-6.7933	-7.3235	-6.4116	t-Statistic	قاطع واتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.0202***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***Prob.***	
***	***	**	***	***	***		
-8.1540	-16.7158	-4.0203	-6.7440	-7.2814	-6.4690	t-Statistic	بدون قاطع و اتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.0001***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	***		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

***** تعني مستقرة بمستوى معنوية 1%، ** تعني مستقرة بمستوى معنوية 5% ، * تعني مستقرة بمستوى معنوية 10%**

2 : تقدير تأثير التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في دالّة الاستثمار

أ- تقدير انموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لدالّة الاستثمار

الخطوة الأولى بعد اختبار استقرارية المتغيرات هي تقدير انموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزّع (ARDL) لدالّة الاستثمار(I) وقد جاءت نتائج تقدير الانموذج كما موضّحة في الجدول(6) الذي يوضّح نتائج تقدير انموذج(ARDL) ونلحظ أنَّ القدرة التفسيرية للانموذج المقدر ($R^2 = 0.993558$)، أي إنَّ المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج تفسر(99%) من التغيرات في المتغيّر التابع. وكذلك نتائج التقدير تشير إلى أنَّ الانموذج معنوي، بحسب اختبار(F) وعند مستوى معنوية (1%)، وعندئذ نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RI(-1)	0.428088	0.120890	3.541145	0.0022
REX	-9.899188	0.589745	-16.78554	0.0000
REX(-1)	3.260390	1.143510	2.851214	0.0102
REX(-2)	-0.340130	0.487114	-0.698256	0.4935
REX(-3)	-0.724566	0.490408	-1.477476	0.1559
REX(-4)	-3.432250	0.759895	-4.516741	0.0002
REX(-5)	0.872403	0.858544	1.016142	0.3223
REX(-6)	-0.811560	0.441211	-1.839392	0.0815
REX(-7)	-0.882418	0.440249	-2.004361	0.0595
REX(-8)	-6.072872	0.840043	-7.229238	0.0000
REX(-9)	1.538402	0.789588	1.948359	0.0663
RCR	3.826386	0.499983	7.653031	0.0000
RCR(-1)	-1.386742	0.648817	-2.137339	0.0458
RCR(-2)	-0.071781	0.149776	-0.479254	0.6372
RCR(-3)	-0.147400	0.150939	-0.976549	0.3411
RCR(-4)	0.424133	0.285540	1.485373	0.1538
RCR(-5)	-0.518907	0.259508	-1.999579	0.0601
RCR(-6)	-0.087341	0.159453	-0.547758	0.5902
RCR(-7)	-0.093884	0.159859	-0.587292	0.5639
RCR(-8)	-0.954353	0.220157	-4.334882	0.0004

RR	1.520400	1.531524	0.992737	0.3333
RR(-1)	-3.456571	2.456235	-1.407264	0.1755
RR(-2)	2.996488	1.938559	1.545730	0.1387
RR(-3)	0.018674	1.694874	0.011018	0.9913
RR(-4)	-4.246070	2.017550	-2.104567	0.0489
RR(-5)	4.390520	2.182756	2.011457	0.0587
RR(-6)	-0.630215	1.210157	-0.520771	0.6085
RR(-7)	0.164247	0.688523	0.238550	0.8140
RR(-8)	-2.149769	0.820771	-2.619208	0.0169
RR(-9)	2.968829	0.645505	4.599235	0.0002
C	72.57601	9.342084	7.768717	0.0000
@TREND	-1.570936	0.197410	-7.957740	0.0000
R-squared	0.993558	**Adjusted R-squared**		0.983047
F-statistic	94.52577	**Durbin-Watson stat**		2.511225
Prob(F-tatistic)	**0.000000**			

جدول (6) نتائج أنموذج (ARDL) لدالّة الاستثمار في العراق للمدة (Q4-2005Q12020)

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

ب – اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالّة الاستثمار

بعد اجراء الاختبار حصلنا على المخرجات الموضحة في الجدول (7) إذ إن قيمة (F-Statistic = 13.64887) المحتسبة أكبر من القيم الجدولية الصغرى والعظمى جميعها عند مستوى معنوية 1% ، مما يعني وجود علاقة للتكامل مشترك، ولذا نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

F-Bounds Test	Null Hypothesis: No levels relationship	
Test Statistic	Value	K
F-statistic	13.64887	3
Signif	$I_{(0)}$Bound	$I_{(1)}$Bound
10%	3.47	4.45
5%	4.01	5.07
2.5%	4.52	5.62
1%	5.17	6.36

جدول (7) اختبار الحدود (Bound Test) للأنموذج المقدر لدالّة الاستثمار

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

ج – الاختبارات التشخيصية:

يتّضّح من الجدول(8) أنّ القيمة الاحتمالية لـ (F) المحتسبة غير معنوية ، عند مستوى دلالة 5% ، مما يعني أنَّ الانموذج المقدّر لا يعاني من مشكلّة عدم ثبات التباين حسب اختبار White.كما إنَّه يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اختبار Breusch-Godfrey

الجدول (8)

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	0.636074	Prob. F(31,19)	0.8719
Obs*R-squared	25.97307	Prob. Chi-quare(31)	0.7226
Scaled explained SS	4.658506	Prob. Chi-quare(31)	1.0000
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial			

correlation at up to 2 lags			
F-statistic	2.970308	Prob. F(2,17)	0.0783
Obs*R-squared	13.20677	Prob. Chi-quare(2)	0.0014

الاختبارات التشخيصية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

د- تقدير انموذج تصحيح الخطأ لدالّة الاستثمار

يتضح من خلال النتائج في الجدول (9) أنَّ تأثير التباطؤات الزمنية لسعر الصرف الحقيقي ترتبط بعلاقة طردية مع حجم الاستثمار الحالي، إذ إنَّ زيادة سعر الصرف بمقدار (1%) لفترات الإبطاء السبعة يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار بمقدار (9.8%،9.5%،8.7%، 5.3%، 6.2%، 5.4%،4.5%) على التوالي وبمستوى دلالة (1%) وهذا مخالف لمنطق النظرية الاقتصادية لأنَّ ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يضعف النشاط الاستثماري في الداخل، لكن سبب العلاقة الطردية هنا هي آليات عمل السياسة النقدية التي دائما ما تحاول تثبيت سعر الصرف للمحافظة على المستوى العام للأسعار؛ ولأنَّها استطاعت الحفاظ على مستويات الأسعار أدنى من المستويات العالمية، لمدة زمنية كافية، فإنَّ ذلك سمح بارتفاع سعر الصرف الحقيقي للدينار دون إضعاف النشاط الاستثماري؛ لأنَّ الأخير أغلبه يرتبط بالإنفاق الحكومي المعتمد على حجم الإيرادات النفطية التي تُشكّل المورد الرئيس لرفد التخصيصات الاستثمارية في الموازنة المالية أكثر ممّا يرتبط بتغيّرات سعر الصرف للدينار.

في حين كانت فترة الإبطاء الثامنة لسعر الصرف ترتبط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار، إذ إنَّ ارتفاع سعر الصرف بمقدار (1%) يؤدّي إلى انخفاض حجم الاستثمار بمقدار(1.5%) وهو ما يتّفق مع منطق النظرية الاقتصادية.

أما تأثير التباطؤات الزمنية للائتمان المصرفي فقد اتّضح أنّها ترتبط بعلاقة طردية مع حجم الاستثمار الحالي، إذ إنَّ زيادة حجم الائتمان المصرفي بمقدار (1%) خلال سبع فترات ابطاء زمني يؤدّي إلى زيادة حجم الاستثمار بمقدار(1.4 %، 1.3%، 1.2 %، 1.6%، 1.1%، 1.0%، 0.9%) على التوالي وبمستوى دلالة (1%).

وفيما يتعلق بتأثير التباطؤات الزمنية لسعر الفائدة الحقيقي، فقد اتّضح أنَّها ترتبط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار، إذ إنَّ زيادة سعر الفائدة بنسبة (1%) خلال فترة الإبطاء الأولى والرابعة والثامنة يؤدّي إلى انخفاض حجم الاستثمار بمقدار (3.5%،4.7%، 2.9%) وبمستوى دلالة (1%)، في حين أن ارتفاع سعر الفائدة في فترتي الابطاء السادسة والسابعة بنسبة (1%) يؤدّي إلى انخفاض حجم الاستثمار بمقدار (0.9%، 0.8%) على التوالي وبمستوى دلالة (5%) وهو ما يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية بحكم العلاقة العكسية ما بين الاستثمار وسعر الفائدة.

واخيراً فقد جاءت معلمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية بمقدار(0.571912-) و بمستوى دلالة (1%)، أي إنَّ (57%) من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في وحدة الزمن (فصل) من أجل العودة إلى الوضع التوازني. أي إنَّها

تحتاج إلى $(1/-0.571912 = 1.7485)$ خمسة أشهر و أربعة عشر يوم للعودة إلى الوضع التوازني الطويل الأجل.

جدول (9) نتائج تقدير معالم الأجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	72.57601	8.328030	8.714667	0.0000
@TREND	-1.570936	0.177282	-8.861209	0.0000
D(REX)	-9.899188	0.458518	-21.58953	0.0000
D(REX(-1))	9.852992	1.304512	7.553012	0.0000
D(REX(-2))	9.512862	1.283302	7.412803	0.0000
D(REX(-3))	8.788296	1.252763	7.015129	0.0000
D(REX(-4))	5.356046	1.386476	3.863064	0.0010
D(REX(-5))	6.228449	0.913426	6.818778	0.0000
D(REX(-6))	5.416888	0.818965	6.614306	0.0000
D(REX(-7))	4.534470	0.727346	6.234272	0.0000
D(REX(-8))	-1.538402	0.676915	-2.272664	0.0348
D(RCR)	3.826386	0.425358	8.995685	0.0000
D(RCR(-1))	1.449532	0.196301	7.384245	0.0000
D(RCR(-2))	1.377751	0.196399	7.015074	0.0000
D(RCR(-3))	1.230352	0.192181	6.402049	0.0000

D(RCR(-4))	1.654485	0.175639	9.419782	0.0000
D(RCR(-5))	1.135578	0.170343	6.666405	0.0000
D(RCR(-6))	1.048236	0.166310	6.302888	0.0000
D(RCR(-7))	0.954353	0.160453	5.947880	0.0000
D(RR)	1.520400	0.999069	1.521817	0.1445
D(RR(-1))	-3.512704	1.088601	-3.226805	0.0044
D(RR(-2))	-0.516216	0.913369	-0.565178	0.5786
D(RR(-3))	-0.497542	0.912069	-0.545509	0.5918
D(RR(-4))	-4.743612	1.223118	-3.878294	0.0010
D(RR(-5))	-0.353092	0.882381	-0.400158	0.6935
D(RR(-6))	-0.983307	0.407627	-2.412269	0.0261
D(RR(-7))	-0.819060	0.394499	-2.076201	0.0517
D(RR(-8))	-2.968829	0.550336	-5.394579	0.0000
CointEq(-1)*	-0.571912	0.071931	-7.950838	0.0000

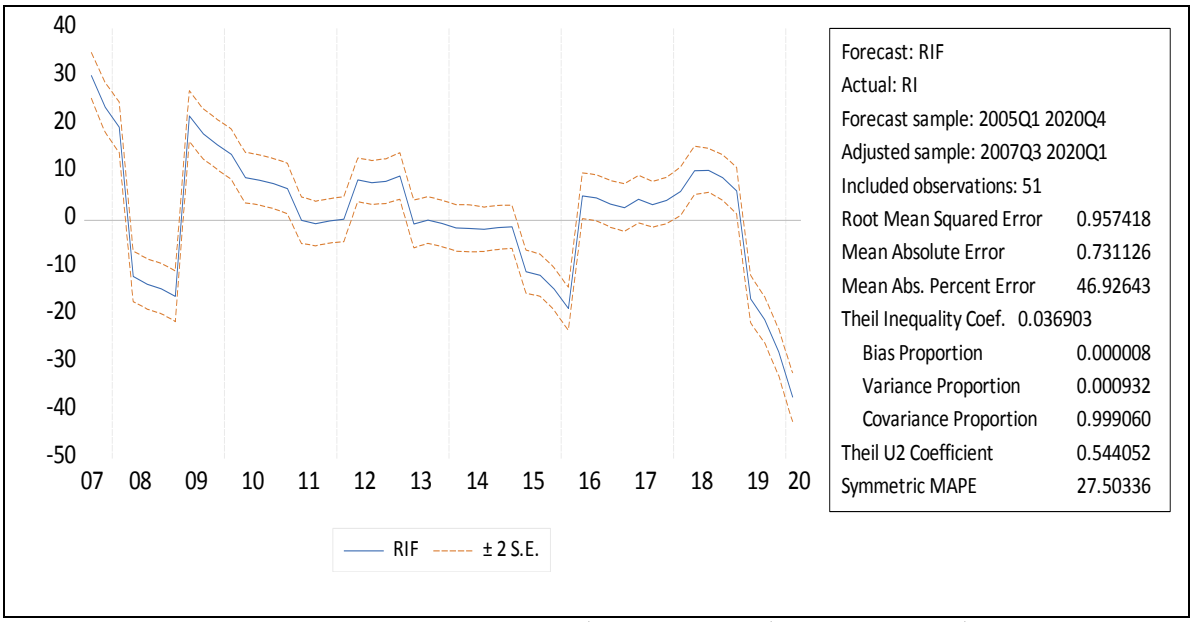
R-squared	0.893766	Mean dependent var	-0.000825
Adjusted R-quared	0.842085	S.D. dependent var	0.154863
S.E. of regression	0.061540	Akaike info criterion	-2.474116
Sum squared resid	0.140126	Schwarz criterion	-1.786943
Log likelihood	88.27524	Hannan-Quinn criter.	-2.207700

الجدول: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

ه – اختبار الأداء التنبُّئي لانموذج تصحيح الخطأ

استنادا إلى نتائج الشكل البياني(5) الذي يوضّح أنَّ قيمة معامل عدم التساوي Theil inequality Coef كانت تساوي (0.036903)، وهي أقل من الواحد الصحيح، ونسبة التحيز (BP) صفر، والتباين (VP) يقترب من الصفر، ونسبة التغاير (CP) قريبة من الواحد الصحيح، الأمر الذي يعني أنَّ الانموذج يتمتع بقدرة عالية على التنبُّؤ خلال مُدّة البحث وبناءً على نتائجه يمكن اعتماده في التنبُّؤ وتقويم السياسات لاتّخاذ القرارات الاقتصادية ولتحقّيق الأهداف المخطّط لها.

الشكل (5) القيم المتوقعة للاستثمار في العراق للمدة (2005.1-2020.4)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الاستنتاجات والتوصيات:

أولا: الاستنتاجات:

1 - إنَّ التأخير في تنفيذ إجراءات السياسة النقدية وتدابيرها مشكلة مثيرة للجدل ومرهقة للسياسة النقدية؛ وذلك لأنَّ السياسات ذات التوقيت غير المناسب يمكن أن تكون سبباً في زيادة حدّة التقلّبات الاقتصادية السائدة أصلاً بدلاً من تهدئتها، لاسيما إن كان متوسط مُدّة الإبطاء طويلاً.

2 - تضّمين العنصر الزمني في الدوال الاقتصادية من خلال استعمال المتغيّرات المبطأة زمنياً

(Lagged Variables) يتيح إمكانية التوصّل إلى إجراء مقارنات دقيقة بين الإجراءات النقدية في مدى سرعة ودرجة تأثيرها في متغيّرات الاقتصاد الكُلِّي.

3 - إنَّ اتّباع البنك المركزي لنهج قائم على القواعد بدلاً من النهج التقديري يجنّب حصول مشكلة عدم التناسق الزمني، الذي قد يؤدّي إلى إلحاق الضرر بالقطاع الخاص، كما يحدّ من الضغوط السياسية في الأمد القصير. أيضاً توفّر قواعد السياسة أساسًا مفيدًا للمقارنات التاريخية في حال تنفيذ إجراء معين للسياسة النقدية بالاستفادة من تجربة الصياغة في مُدَدٍ سابقة.

4 – لقد كانت قناتي سعر الفائدة وقناة الائتمان المصرفي أكثر فاعلية من قناة سعر الصرف في التأثير على حجم الاستثمار في العراق وبتباطؤ داخلي قصير، في حين أن التأثير الكُلِّي (التباطؤ الخارجي) كان طويلاً نسبياً. ومنه يمكن أن نستنتج أنَّ السياسة النقدية في العراق نجحت في إدراك الإجراءات النقدية وتميزها وتنفيذها في الوقت المناسب. والتنبؤ الدقيق بالأوضاع المستقبلية للاقتصاد العراقي ذي السمة الريعية، إذ ظهر معامل عدم التساوي لثايل بقيمة (0.03)، وهو يدل على الدقة العالية لمّا يمّكن أن تسّفر عنه الإجراءات النقدية المتّخذة في الزمن (t) على الأوضاع الاقتصادية في المستقبل ولمدّة طويلة نسبيا. وعليه يمّكن الاعتماد على نتائج الانموذج في رسم السياسات لتحقيق

الأهداف المخطّطة. كما إنَّ سرعة التعديل كانت عالية جداً بحيث استغرقت خمسة اشهر وأربعة عشر يوما وهي مدّة قصيرة جداً.

ثانيا : التوصيات

1 – ينبغي أنْ لا يقتصر الاهتمام في رسم السياسة النقدية من قبل البنك المركزي بل لابُدَّ من التأكيد على فعالية إدارة السلطة النقدية وكفاءتها عبر فهم قنوات انتقال السياسة النقدية؛ لأنَّ تأثير السياسة النقدية لا يتنقل إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي إلاّ من خلال تلك القنوات.

2 – طالما أنَّ تأثير السياسة النقدية لا ينعكس على النشاط الاقتصادي الا بعد مرور فاصلة زمنية معينة، لابُدَّ من أن يجري التركيز على المستقبل حينما يَتمُ تحليل تأثير أي إجراء نقدي على مستوى الاقتصاد الكُلِّي.

3 – يجب تحديد المشكلّة الفعلية قبل اتّخاذ أي إجراء من قبل السلطة النقدية؛ لأنَّ إدراك وجود مشكلّة ما على مستوى الاقتصاد الكُلِّي، يتطلب الحاجة لبعض الوقت لجمع البيانات حول المشكلّة المحدّدة وتحليلها وتقويمها لضمان أنّها تعكس وجود مشكلّة فعلية في الاقتصاد وليست مجرد انحراف احصائي.

4 - نظراً لأهمّية عنصر الزمن في تفسير سلوك دوال الاقتصاد الكُلِّي نرى من الضروري أخذ مُدّة الارتداد الزمني بالحسبان عند إعداد الخطّط الاقتصادية وصياغتها.

المصادر

أ – المصادر العربية

1 – علي أحمد ابريهي، الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية،العراق،2011.

2- الشإذلي، أحمد شفيق قنوات انتقال اثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة، دراسات اقتصادية،العدد39، 2017.

3 - زواطر مونية ،قنوات انتقال السياسة النقدية دراسة مقارنة بين قناتي سعر الفائدة وقناة الإقراض البنكي في الجزائر للفترة (1990-2017) ،رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي،2019.

4 - طه خالد صلاح الدين، تطبيق انموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة (ARDL) لدراسة علاقة التكامل المشترك بين أسعار كتاكيت ودجاج اللحم في مصر خلال الفترة 2015-2018، مجلة الاقتصاد والعلوم الاجتماعية ، جامعة المنوفية ، العدد ، 2018.

5 – النشرات الإحصائية للبنك المركزي العراقي لسنوات مختلفة

6 – البنك المركزي العراقي ، التقارير السنوية للسياسة النقدية.

7 - وزارة التخطيط الجهاز المركزي للإحصاء المجموعة الإحصائية لسنوات مختلفة

ب – المصادر الأجنبية

1 - Frederic Mishk in, the channels of monetary transmission: lesson for monetary policy, national bureau of economic Research, working paper,1996.

2- Lamont K. Black and Richard J. Rosen, How the Credit Channel Works: Differentiating the Bank Lending Channel and the Balance Sheet Channel, Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper,2007.

3- Saed Khalil and Michel Dombrecht The Autoregressive Distributed Lag Approach to co-integration testing: application to opt inflation, PMA Working Paper.

4 - M. Hashem Pesaran, Yongcheol Shinb and Richard J. Sith, Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationship, Journal of Applied Econometrics, Vol. 16, No. 3,2001.

5 - Time-lag,2017,at http:www.dctionary.com.