



Tikrit Journal of Administrative and Economics Sciences

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



Measuring and Analyzing the Impact of Credit Policies on Private Investment in Rentier Economies (Iraq as a Case Study)

Omar Mahmood Akawee* ^A, Alaa Abduljabbar Hussein ^B

^A College of Administration and Economics/University of Diyala

^B College of Administration and Economics/Tikrit University

Keywords:

Credit Policies, Private Investment,
Interest Rate

ARTICLE INFO

Article history:

Received	19 Jan. 2026
Received in revised form	10 Mar. 2026
Accepted	10 Mar. 2026
Available online	30 Jun. 2026

© THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER
THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Omar Mahmood Akawee

College of Administration and
Economics/University of Diyala



Abstract: This study aims to measure the impact of credit policies on private investment in the Iraqi economy and to analyze the nature of the relationship between them in both the short and long run, highlighting the role of bank credit in stimulating investment within a rentier economic context. The study employs the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model using monthly data for the period 2020–2024. The results indicate the existence of a long-run equilibrium relationship between private investment and each of credit to the private sector, the interest rate, and inflation. They also confirm the pivotal role of bank credit in stimulating private investment by easing financing constraints. By contrast, the interest rate does not exhibit statistical significance despite its sign being consistent with economic theory, reflecting the weak effectiveness of this channel in guiding investment decisions. Meanwhile, price instability has a negative and statistically significant effect, weakening private investment decisions. Accordingly, the study recommends adopting comprehensive credit policies that focus on expanding credit directed toward real productive activities, alongside enhancing macroeconomic stability and improving the institutional environment, in order to support private investment and achieve sustainable economic growth in Iraq.

قياس وتحليل أثر السياسات الائتمانية على الاستثمار الخاص في الاقتصادات الريعية (العراق حالة دراسية)

علاء عبد الجبار حسين
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

عمر محمود عكاوي
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة ديالى

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى قياس أثر السياسات الائتمانية على الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي وتحليل طبيعة العلاقة بينهما في الأجلين القصير والطويل، مع إبراز دور الائتمان المصرفي في تحفيز الاستثمار ضمن اقتصاد ذي خصائص ريعية. واعتمد البحث على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL) باستخدام بيانات شهرية للفترة 2020-2024. وتشير النتائج إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الخاص وكل من الائتمان الممنوح للقطاع الخاص وسعر الفائدة ومعدل التضخم، كما تؤكد الدور المحوري للائتمان في تحفيز الاستثمار الخاص عبر تخفيف القيود التمويلية، في المقابل لم يظهر سعر الفائدة دلالة إحصائية رغم انسجام إشارته مع المنطق الاقتصادي، ما يعكس ضعف فاعلية هذه القناة في توجيه الاستثمار، في حين كان لعدم الاستقرار السعري أثر سلبي ومعنوي في إضعاف قرارات الاستثمار الخاص. ويوصي البحث بتبني سياسات ائتمانية شاملة تركز على توسيع الائتمان الموجه للأنشطة الإنتاجية الحقيقية، مع تعزيز الاستقرار الاقتصادي وتحسين البيئة المؤسسية بما يدعم الاستثمار الخاص والنمو المستدام في العراق.

الكلمات المفتاحية: السياسات الائتمانية، الاستثمار الخاص، معدل الفائدة.

المقدمة

تعد السياسات الائتمانية من القنوات الرئيسة لانتقال السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي، لما لها من دور محوري في توجيه الموارد المالية وتحسين كفاءة تخصيصها بين القطاعات الاقتصادية، فضلاً عن تأثيرها المباشر في قرارات الاستثمار الخاص وتحفيز النشاط الإنتاجي. وتكتسب هذه السياسات أهمية خاصة في الاقتصادات الريعية التي تتسم بهيمنة القطاع العام والاعتماد الكبير على الإيرادات النفطية، الأمر الذي يحدّ من تطور القطاع الخاص ويضعف مساهمته في تكوين رأس المال وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام.

ويواجه الاستثمار الخاص في الاقتصادات الريعية، ومنها الاقتصاد العراقي تحديات بنيوية عدة، أبرزها محدودية النفاذ إلى التمويل المصرفي، وارتفاع مزاحمة الإنفاق الحكومي للموارد الائتمانية، وضعف تطور الأسواق المالية، فضلاً عن ارتفاع مستويات عدم اليقين الناتجة عن تقلب الإيرادات الريعية وتكرار الصدمات الاقتصادية، وتسهم هذه العوامل مجتمعة في إضعاف استجابة الاستثمار الخاص للتوسع الائتماني، مما يقلل من فاعلية السياسات الائتمانية كأداة لتحفيز النشاط الاقتصادي الحقيقي.

وتشير الأدبيات الاقتصادية إلى أن فاعلية السياسات الائتمانية لا تتحدد بحجم الائتمان فقط، بل تتأثر أيضاً بتكلفته وشروطه وآليات توجيهه، فضلاً عن درجة الاستقرار الاقتصادي والمؤسسي، إذ قد يؤدي التوسع الائتماني غير الموجه إلى تشوهات في تخصيص الموارد، ولا سيما في الاقتصادات

الرعية التي يتركز فيها الائتمان في الأنشطة قصيرة الأجل أو المرتبطة بالقطاع العام، ومع ذلك فإن معظم الدراسات السابقة اعتمدت على بيانات سنوية أو تناولت اقتصادات غير رعية، مما يحد من قدرتها على تفسير ديناميكيات الاستثمار الخاص في العراق. وتسهم هذه الدراسة في سد هذه الفجوة من خلال تحليل قياسي لأثر السياسات الائتمانية على الاستثمار الخاص في العراق بالاعتماد على بيانات شهرية، بما يتيح فهماً أدق للعلاقات قصيرة وطويلة الأجل، ويوفر إطاراً تحليلياً داعماً لصانعي السياسات في تعزيز كفاءة السياسات الائتمانية ودور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية المستدامة.

1. الإطار المنهجي للبحث

1-1. مشكلة البحث: على الرغم من أهمية السياسات الائتمانية في دعم الاستثمار الخاص، إلا أن الاقتصاد العراقي لا يزال يشهد ضعفاً واضحاً في استجابة الاستثمار الخاص للتوسع الائتماني، في ظل هيمنة القطاع العام والاعتماد الكبير على الإيرادات الرعية وتتمثل مشكلة البحث في السؤال الرئيس الآتي:

(إلى أي مدى تؤثر السياسات الائتمانية في تحفيز الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي بوصفه اقتصاداً ريعياً؟)

وينبثق عن هذا السؤال عدد من الأسئلة الفرعية، من بينها:

- ❖ هل يسهم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في زيادة الاستثمار الخاص على المدى القصير والطويل؟
- ❖ ما دور أسعار الفائدة وشروط الائتمان في توجيه الاستثمار الخاص؟
- ❖ هل تختلف استجابة الاستثمار الخاص للسياسات الائتمانية في السياق الريعي العراقي؟

2-1. هدف البحث: يهدف هذا البحث إلى:

- أ. قياس أثر السياسات الائتمانية على الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي.
- ب. تحليل العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين أدوات السياسة الائتمانية والاستثمار الخاص.
- ج. توضيح مدى فاعلية الائتمان المصرفي في تحفيز الاستثمار في اقتصاد ريعي.
- د. تقديم أدلة قياسية يمكن أن تسهم في دعم صانعي السياسات الاقتصادية في العراق.

3-1. أهمية البحث: تنبع أهمية البحث من العوامل الآتية:

- أ. دعم توجهات تنشيط الاستثمار الخاص وتنويع الاقتصاد بعيداً عن الريع النفطي.
- ب. تقديم مؤشرات إرشادية لتوجيه الائتمان نحو القطاعات الإنتاجية.
- ج. الإسهام في الأدبيات المتعلقة بالسياسات الائتمانية والاستثمار الخاص في الاقتصادات الرعية.
- د. استخدام بيانات شهرية يتيح تحليلاً أدق لديناميكيات العلاقة مقارنة بالدراسات السنوية.
- هـ. مساعدة صانعي القرار في تقييم فاعلية السياسات الائتمانية المعتمدة في العراق.

4-1. فرضية البحث: تنطلق الدراسة من الفرضية الرئيسة الآتية:

- ❖ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السياسات الائتمانية والاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي.
- وتنبثق عنها الفرضيات الفرعية الآتية:
- ❖ للائتمان الممنوح للقطاع الخاص أثر إيجابي على الاستثمار الخاص.
- ❖ تؤثر أسعار الفائدة على القروض سلباً في الاستثمار الخاص.
- ❖ يؤثر التضخم (عدم الاستقرار السعري) تأثيراً سلبياً على الاستثمار الخاص في العراق.

5-1. منهجية البحث: تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي والمنهج الكمي القياسي لقياس أثر السياسات الائتمانية على الاستثمار الخاص في العراق. إذ يركز الجانب الوصفي في الإطار النظري

على تحليل تطور السياسات الائتمانية ومؤشرات الاستثمار الخاص وخصائص الاقتصاد العراقي خلال فترة الدراسة، في حين يعتمد الجانب الكمي القياسي في تحليل العلاقات قصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرات، مع تطبيق الاختبارات الإحصائية اللازمة للتحقق من استقرارية السلاسل الزمنية وصحة واستقرار النموذج بما يعزز موثوقية النتائج.

2. الدراسات السابقة: حظيت السياسات الائتمانية ودورها في توجيه الموارد المالية نحو النشاط الاستثماري باهتمام متزايد في الأدبيات الاقتصادية، ولا سيما في الاقتصادات النامية التي تعاني من اختلالات هيكلية وضعف كفاءة الوساطة المالية، وقد ركزت العديد من الدراسات على أثر الائتمان المصرفي بوصفه أداة رئيسة من أدوات السياسة النقدية، في تحفيز الاستثمار الخاص وتعزيز النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل. وفي السياق العراقي تبرز أهمية هذا الموضوع في ظل التحولات الاقتصادية التي رافقها ضعف مساهمة القطاع الخاص ومحدودية عمق النظام المالي وتباين كفاءة توجيه الائتمان نحو الأنشطة الإنتاجية.

وفي هذا الإطار سعت العديد من الدراسات سواء المحلية أو الأجنبية، إلى تحليل أثر السياسات الائتمانية والائتمان المصرفي في عدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية، من بينها الاستثمار الخاص والنمو الاقتصادي ومستويات الفقر. وقد تباينت نتائج هذه الدراسات تبعاً لاختلاف السياقات الاقتصادية والأطر المنهجية المعتمدة والفترات الزمنية محل التحليل، فضلاً عن اختلاف طبيعة المتغيرات المستخدمة في النماذج القياسية. ففي حين ركزت الدراسات العراقية على تحليل دور الائتمان المصرفي في دعم الاستثمار الخاص وتعزيز النمو الاقتصادي في ظل الخصائص الهيكلية للاقتصاد الريعي، تناولت الدراسات الأجنبية أثر الائتمان المصرفي في تحفيز الاستثمار والنشاط الإنتاجي عبر سياقات اقتصادية متنوعة، مما أتاح فهماً أوسع لدور الائتمان بوصفه إحدى القنوات الرئيسية لتحفيز النشاط الاقتصادي، ومن أهم الدراسات التي تناولت هذا الموضوع هي:

1. دراسة (Lahmood, 2024) التي هدفت إلى قياس أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي خلال الفترة 2004-2021، باستخدام المنهج الوصفي والكمي، وتوصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية في الأجلين القصير والطويل، إذ يسهم ارتفاع نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في تعزيز تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص، بما يعكس الدور المحفز للائتمان في دعم الاستثمار.

2. هدفت دراسة (حمود، 2022) إلى تحليل دور المصارف في تمويل الاستثمارات الخاصة وتحديد العوامل المؤثرة في قدرتها على دعم النمو الاقتصادي، وأظهرت نتائجها أن التمويل المصرفي يمثل عنصراً أساسياً في تحفيز الاستثمار، وتتأثر فعاليته بعدة عوامل، من أبرزها سعر الفائدة ومستوى المخاطرة وتوافر الائتمان، فضلاً عن العوامل الداخلية والخارجية التي تواجه المصارف.

3. ركزت دراسة (عطية و ظاهر، 2024) على البعد الاجتماعي لدور الائتمان المصرفي، من خلال تحليل أثر الائتمان الموجه للقطاع الخاص على معدلات الفقر باستخدام نموذج ARDL، حيث بينت النتائج وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، مع تأكيد أهمية القروض الصغيرة والمتوسطة في تحفيز الأنشطة الإنتاجية والحد من الفقر.

4. ركزت دراسة (جبر و عباس، 2024) على تحليل تجربة أحد المصارف التجارية الخاصة في تمويل المشاريع الاستثمارية، مبينة وجود قصور في توجيه التمويل نحو الأنشطة الإنتاجية، الأمر الذي

- انعكس في ضعف مساهمة الودائع والائتمان والاستثمارات في دعم إجمالي رأس المال الثابت الخاص، إذ سجلت معدلات نمو مركبة سالبة.
5. وفي الاتجاه ذاته حلت دراسة (شندي و لفته، 2023) العلاقة بين الائتمان المصرفي والنمو الاقتصادي في العراق خلال الفترة 2004-2019 باستخدام منهجية السلاسل الزمنية (ADF، Granger، VAR)، وتوصلت إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وتأثير إيجابي ومعنوي للائتمان المصرفي في الناتج المحلي الإجمالي، مع قدرة تفسيرية مرتفعة للنموذج.
6. هدفت دراسة (حسين، المرزوك، و الحسن، 2023) إلى تحليل أثر الائتمان المصرفي في بعض مؤشرات التنمية الاقتصادية، ولأسيما النمو الاقتصادي ومتوسط نصيب الفرد خلال الفترة 2005-2021، وأظهرت نتائجها وجود علاقة طردية بين الائتمان المصرفي والناتج المحلي الإجمالي، مؤكدة أن التوسع في الإقراض يعزز الطلب الاستثماري ويحفز النمو الاقتصادي.
7. ركزت دراسة (Regina & et.at, 2024) على تحليل أثر التسهيلات الائتمانية المصرفية وجودة المؤسسات في استثمارات القطاع الخاص في نيجيريا، مبينة أن الائتمان الموجه للقطاع الخاص، ولأسيما عند تفاعله مع جودة المؤسسات والإنفاق الرأسمالي الحكومي، يؤثر إيجاباً وبصورة معنوية في الاستثمار الخاص على المديين القصير والطويل، في حين تمارس أسعار الإقراض أثراً سلبياً.
8. وفي السياق الصناعي، هدفت دراسة (Rodríguez & Chávez, 2023) إلى تقدير أثر الائتمان المصرفي التجاري على النشاط الصناعي التحويلي في المكسيك، إذ أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي ومعنوي للائتمان المصرفي في الإنتاج الصناعي، إلى جانب الدور المحفز للاستثمار الثابت وسعر الفائدة الحقيقي، مع غياب أثر لتركيز القروض.
9. وعلى مستوى القطاع الزراعي، تناولت دراسة (Boansi & et.at, 2024) محددات وصول مزارعي الكاكاو إلى الائتمان في غانا، مبينة أن الحصول على الائتمان يسهم في تحسين الغلة والدخل وخفض فجوة الغلة، رغم محدودية نسبة المستفيدين، بما يؤكد أهمية توسيع الوصول الائتماني لتعزيز الإنتاجية والربحية في القطاع الزراعي.
10. من جهة أخرى، ركزت دراسات أخرى على البعد الكلي والمؤسسي للعلاقة بين الائتمان والنمو والاستثمار. فقد تناولت دراسة (Hassan, 2025) أثر الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي في مجموعة من دول شمال إفريقيا، مستخدمة تحليل بيانات بانل ديناميكي، وأظهرت نتائجها أثراً سلبياً ومعنوياً للائتمان في النمو الاقتصادي، ما يشير إلى ضعف كفاءة توجيه التوسع الائتماني نحو القطاعات الإنتاجية، مقابل دور إيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر.
11. وفي السياق الأوروبي، حلت دراسة (Zabavnik & Verbi, 2024) صدمات سوق الائتمان وأثرها في استثمارات الأعمال في سلوفينيا، حيث كشفت النتائج أن صدمات عرض القروض والطلب على السيولة تعد من المحددات الرئيسة لتقلبات الاستثمار، وإن استجابة البنوك خلال الأزمات تركزت على إدارة المخاطر أكثر من تحفيز النشاط الاستثماري، مما يستدعي تبني سياسات مالية وطنية أكثر فاعلية لدعم الاستثمار والتنمية طويلة الأجل.
- في ضوء استعراض الدراسات السابقة، تتجلى فجوة بحثية تتمثل في تركيز معظم الأدبيات ولأسيما في السياق العراقي، على قياس الأثر المباشر للائتمان المصرفي في الاستثمار الخاص أو النمو الاقتصادي باستخدام نماذج قياسية تقليدية، مع اهتمام محدود بتحليل الديناميكيات قصيرة وطويلة الأجل وقنوات انتقال السياسة الائتمانية. ورغم توظيف بعض الدراسات لنموذج ARDL،

فأن ذلك اقتصر غالباً على اختبار العلاقة التوازنية دون الفصل الدقيق بين آثار أسعار الفائدة وحجم الائتمان أو مراعاة الخصوصية الهيكلية للاقتصاد العراقي. وانطلاقاً من ذلك تسعى هذه الدراسة إلى معالجة هذه الفجوة من خلال توظيف نموذج ARDL بصورة أكثر تكاملاً، بما يسمح بتقدير العلاقات قصيرة وطويلة الأجل بدقة، واختبار استقرار المعلمات وتقديم فهم أعمق لفاعلية السياسات الائتمانية في تحفيز الاستثمار الخاص في اقتصاد ريعي يعاني من ضعف الوساطة المالية وعدم الاستقرار المؤسسي.

3. الجانب النظري: تعد السياسة الائتمانية إحدى القنوات الرئيسة التي تنتقل من خلالها السياسات الاقتصادية إلى النشاط الحقيقي، ولا سيما في الاقتصادات الريعانية التي تتسم بهيمنة القطاع العام واعتمادها الكبير على الإيرادات الريعانية، وتكتسب دراسة دور السياسة الائتمانية في تحفيز الاستثمار الخاص أهمية خاصة في هذا السياق، نظراً لضعف مساهمة القطاع الخاص في تكوين رأس المال الثابت، وارتفاع درجة المزاخمة التي يفرضها الإنفاق الحكومي والقطاع النفطي على الموارد المالية المتاحة.

ومن الناحية النظرية، تعرف السياسة الائتمانية بوصفها مجموعة من الأدوات والإجراءات التي تعتمد عليها السلطات النقدية والمؤسسات المصرفية لتنظيم حجم الائتمان وتوزيعه بين القطاعات الاقتصادية المختلفة (حماد و خلف، 2024: 158). ويعد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الأداة الجوهرية في هذا الإطار، إذ يمثل المصدر الرئيس لتمويل الاستثمار، ويؤدي دوراً حاسماً في تخفيف القيود التمويلية التي تواجه المشروعات، لا سيما في الاقتصادات التي تعاني من محدودية أسواق رأس المال، ويسهم توسع الائتمان الموجه للقطاع الخاص في تمكين الشركات من توسيع طاقتها الإنتاجية، وتحسين قدرتها على تبني استثمارات طويلة الأجل.

كما تعد أسعار الفائدة على القروض من الأدوات المحورية للسياسة الائتمانية، إذ تؤثر مباشرة في تكلفة التمويل ومن ثم في قرارات الاستثمار. وفقاً للأدبيات الكينزية (Gründler & Scharler, 2025: 2)، يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى خفض تكلفة الاقتراض وتحفيز الطلب الاستثماري، خاصة في ظل محدودية التمويل الذاتي، غير أن فعالية هذه الأداة تعتمد على استجابة الجهاز المصرفي والقطاع الخاص للتغيرات في أسعار الفائدة، وعلى مستوى الاستقرار الاقتصادي السائد. إلى جانب ذلك تمارس شروط الإقراض ومعايير الجدارة الائتمانية دوراً مهماً في تحديد قدرة المشروعات على الوصول إلى التمويل، فالتشدد في هذه الشروط، رغم أهميته في الحد من المخاطر المصرفية، قد يحد من تدفق الائتمان إلى المشروعات الإنتاجية ولا سيما الصغيرة والمتوسطة، التي تعد محركاً أساسياً للاستثمار الخاص (Li & et.at, 2025: 4). وتشير نظريات القيود الائتمانية وعدم تماثل المعلومات إلى أن هذه المعايير قد تؤدي، في بعض الحالات، إلى استبعاد مشروعات مجدية اقتصادياً من الحصول على التمويل، مما يضعف أثر السياسة الائتمانية في تحفيز الاستثمار. وتبرز كذلك أداة توجيه الائتمان القطاعي كعنصر أساسي في السياسة الائتمانية، إذ لا تقتصر فاعلية هذه السياسة على حجم الائتمان الممنوح، بل تمتد إلى كيفية توزيعه بين القطاعات الاقتصادية (Lelisho & Lelisho, 2024: 3). ففي الاقتصادات الريعانية، غالباً ما يتجه الائتمان المصرفي نحو تمويل الأنشطة قصيرة الأجل أو المرتبطة بالقطاع العام والأنشطة الريعانية، على حساب الاستثمار الخاص الإنتاجي، وهو ما يؤدي إلى تشوه في تخصيص الموارد ويحد من دور الائتمان كرافعة للنمو الحقيقي.

وتتميز الاقتصادات الريعية بخصائص بنيوية تؤثر في العلاقة بين السياسة الائتمانية والاستثمار الخاص، من أبرزها الاعتماد الكبير على الإيرادات النفطية وتقلب الإنفاق الحكومي وضعف تطور الأسواق المالية. ويؤدي تدفق الربح إلى تعزيز دور الدولة كمستثمر وممول رئيس، الأمر الذي يخلق ظاهرة المزاخمة المالية (Addury & et al., 2024: 430)، إذ يستحوذ القطاع العام على حصة كبيرة من الائتمان المتاحة مما يقلص قدرة القطاع الخاص على الحصول على التمويل بشروط مناسبة، كما أن تقلب الإيرادات الريعية ينعكس سلباً على استقرار السياسة الائتمانية نفسها ويزيد من درجة عدم اليقين التي تواجه المستثمرين.

ومن منظور الاقتصاد الكلي، يقصد بالاستثمار الخاص مجموع النفقات الرأسمالية التي يقوم بها القطاع الخاص بغرض إنشاء أو توسيع الطاقات الإنتاجية في الاقتصاد، بما يشمل الإنفاق على الآلات والمعدات والمباني والبنية التحتية الإنتاجية، ويعد الاستثمار الخاص أحد المحركات الرئيسية للنمو الاقتصادي المستدام، لما له من دور في زيادة الطاقة الإنتاجية وخلق فرص العمل وتحسين الكفاءة الاقتصادية وتعزيز التنوع القطاعي، لا سيما في الاقتصادات التي تسعى إلى تقليص الاعتماد على القطاع العام والموارد الريعية (خليل والجميل، 2021: 558).

وانطلاقاً من هذا التعريف، يتأثر الاستثمار الخاص بمجموعة من العوامل التي تعمل إلى جانب السياسة الائتمانية، مثل النمو الاقتصادي الذي يعكس مستوى الطلب المتوقع وفرص الربحية والتضخم، الذي يؤثر في القرارات الاستثمارية عبر عدم اليقين المرتبط بالقيمة الحقيقية للعوائد (نوري وعزيز، 2023: 477). كما يلعب سعر الصرف دوراً مهماً، خصوصاً في الاقتصادات المفتوحة، من خلال تأثيره في تكلفة المدخلات المستوردة وتنافسية الإنتاج المحلي، وفي الاقتصادات الريعية يبرز الإنفاق الحكومي كعامل مزدوج التأثير، إذ يمكن أن يدعم الاستثمار الخاص عبر تحسين البنية التحتية، أو يزاحمه إذا اتجه نحو التوسع غير المنتج أو استحوذ على الموارد الائتمانية. وتشير الأدبيات الحديثة إلى أن السياسة الائتمانية تكون أكثر فاعلية في تحفيز الاستثمار الخاص عندما تتسم بالاستقرار والشفافية، وتوجه نحو القطاعات الإنتاجية ذات القيمة المضافة، وتتكامل مع سياسات اقتصادية كلية داعمة (Gunay & et al., 2024: 572)، ولا سيما السياسة المالية وسياسات تنويع الاقتصاد. أما في ظل هيمنة الربح وضعف البيئة المؤسسية، فأن التوسع الائتماني قد لا يترجم بالضرورة إلى زيادة ملموسة في الاستثمار الخاص، بل قد يؤدي إلى تشوهات في تخصيص الموارد، مما يحد من مساهمة القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية المستدامة.

4. المنهجية والبيانات

4-1. وصف البيانات: يهدف هذا الجزء من البحث إلى عرض ووصف البيانات المستخدمة في التحليل القياسي، والتي تمثل المتغيرات الرئيسية في نموذج البحث الذي يتناول أثر السياسات الائتمانية على الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي.

تم استخدام بيانات شهرية للفترة (2020-2024) بما يتلاءم مع طبيعة النموذج القياسي المستخدم وأهداف الدراسة. ويعد الاستثمار الخاص، ممثلاً بتكوين رأس المال الثابت الخاص (PI)، المتغير التابع في الدراسة. أما المتغيرات المستقلة الرئيسية، التي تعكس أدوات السياسة الائتمانية، فتشمل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (PSC) وسعر الفائدة على القروض (R)، لكونهما يمثلان حجم الائتمان وتكلفة التمويل.

ولضبط أثر العوامل الاقتصادية الكلية التي قد تؤثر في الاستثمار الخاص، تم تضمين مجموعة من المتغيرات الضابطة، وهي معدل التضخم (INF)، بوصفه مؤشراً على الاستقرار الاقتصادي، وذلك لتجنب تحيز النتائج وضمان دقة التقدير القياسي.

جدول (1): التوصيف الدالي للنموذج

الرمز	المتغيرات	طريقة القياس	نوع المتغير	الإشارة المتوقعة
PI	الاستثمار الخاص	تكوين رأس المال الثابت الخاص	متغير تابع	
PSC	الائتمان الخاص	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص	متغير مستقل رئيسي	+
R	معدل الفائدة على القروض	معدل الفائدة على القروض	متغير مستقل رئيسي	-
INF	معدل التضخم	التغير في الرقم القياسي للأسعار المستهلك	متغير مستقل ضابط	-

2-4. مواصفات النموذج: اعتماداً على الأسس النظرية والدراسات التجريبية السابقة، تم بناء نموذج قياسي يهدف إلى تحليل أثر أدوات السياسة الائتمانية في الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي، وفق الصيغة الآتية:

$$\Delta PI_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_1 \Delta PI_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_2 \Delta PSC_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_3 \Delta R_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_4 \Delta INF_{t-i} + \gamma_1 PI_{t-1} + \gamma_2 PSC_{t-1} + \gamma_3 R_{t-1} + \gamma_4 INF_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

وهذا يعني:

Δ الفرق الأول للدالة الزمنية.

β المعاملات قصيرة الأجل.

γ معاملات الأجل الطويل.

α_0 الحد الثابت.

ε_t الخطأ العشوائي

5. النتائج التجريبية

1-5. اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test): يعد اختبار جذر الوحدة من الخطوات المنهجية الأساسية في تحليل السلاسل الزمنية، إذ يهدف إلى التحقق من درجة استقرارية المتغيرات قبل الشروع في تقدير النموذج القياسي، وتكتسب هذه الخطوة أهمية خاصة عند استخدام نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، نظراً لأن إدراج متغيرات غير مستقرة في مستوياتها قد يؤدي إلى علاقات زائفة ونتائج قياسية مضللة.

وانطلاقاً من ذلك، اعتمدت الدراسة اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) لفحص وجود جذر وحدة في السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وذلك عند المستوى (Level) وعند الفرق الأول (First Difference)، بهدف تحديد رتبة التكامل لكل متغير. ويعد اختبار ADF من أكثر

الاختبارات شيوعاً في الأدبيات الاقتصادية، لقدرته على معالجة مشكلة الارتباط الذاتي في بواق النموذج من خلال إدراج فترات إبطاء مناسبة (Dickey & Fuller, 1979: 429). تظهر نتائج جدول (2) لاختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) أن جميع متغيرات الدراسة غير مستقرة عند المستوى (I0) في جميع المواصفات (مع ثابت، مع ثابت واتجاه، وبدونهما)، بينما تصبح هذه المتغيرات مستقرة بعد أخذ الفرق الأول، مما يدل على أنها متكاملة من الدرجة الأولى (I1)، وبناءً عليه تعد هذه النتائج ملائمة لاعتماد نموذج ARDL في تحليل العلاقات قصيرة وطويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

جدول (2): نتائج اختبار جذر الوحدة

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)					
Null Hypothesis: the variable has a unit root					
	At Level				
		PI	PSC	R	INF
With Constant	t-Statistic	0.2737	-1.9880	-1.8835	-1.9075
	Prob.	0.9750	0.2912	0.3377	0.3268
		n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.5958	-2.1821	-0.6673	-2.0423
	Prob.	0.7829	0.4903	0.9707	0.5663
		n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	2.2298	-1.4234	1.2951	1.0395
	Prob.	0.9933	0.1426	0.9491	0.9200
		n0	n0	n0	n0
	At First Difference				
		d(PI)	d(PSC)	d(R)	d(INF)
With Constant	t-Statistic	-6.9931	-8.9687	-6.2144	-8.8502
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.0488	-8.9154	-6.4174	-8.7771
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-6.5186	-9.0486	-6.1252	-8.7462
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***
Notes:					
a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant					
b: Lag Length based on SIC					
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.					

المصدر من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10

2-5. اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية اختبار الحدود (Bounds Test): يستخدم اختبار الحدود (Bounds Test) ضمن إطار نموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة (ARDL) للكشف عن وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، ويعتمد هذا الاختبار على مقارنة القيمة المحسوبة لإحصائية F مع القيم الجدولية الحرجة للحددين الأدنى (I0) والأعلى (I1) عند مستويات دلالة مختلفة وفقاً لمنهجية (PESARAN & et.at, 2001,291). وتتمثل الفرضية الصفرية للاختبار في عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، في حين تشير الفرضية البديلة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

تظهر نتائج اختبار الحدود كما موضح في الجدول رقم (3) إلى أن قيمة المحسوبة لإحصائية F بلغت (17.34024) وهي قيمة تفوق بشكل واضح جميع القيم الجدولية للحدود العليا لجميع مستويات الدلالة، وبناءً عليه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، مما يؤكد على وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين تغيرات الدراسة. كما تظهر نتيجة اختبار t أن القيمة المحتسبة لاختبار t البالغة (-7.339661) أقل من جميع القيم الجدولية عند مختلف مستويات الدلالة، وهذه النتيجة تؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج.

جدول (3): نتائج تقدير اختبار الحدود F

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	17.34024	10%	2.72	3.77
K	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61
Actual Sample Size	58		Finite Sample: n=60	
		10%	2.838	3.923
		5%	3.415	4.615
		1%	4.748	6.188
			Finite Sample: n=55	
		10%	2.843	3.92
		5%	3.408	4.623
		1%	4.828	6.195
t-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-7.339661	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78
		2.5%	-3.13	-4.05
		1%	-3.43	-4.37

المصدر من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات 10 EViews

وتشير النتائج المشتركة لاختباري F و t إلى أن متغيرات الدراسة لا تتحرك بصورة عشوائية في الأجل الطويل، بل ترتبط فيما بينها بعلاقة تكامل مشترك، بحيث يؤدي أي اختلال قصير الأجل في أحد المتغيرات إلى استجابة تصحيحية تعيد النظام إلى مساره التوازني طويل الأجل. وعليه فإن هذه النتائج تبرر الانتقال إلى تقدير معاملات الأجل الطويل ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) لتحليل ديناميكيات العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

3-5. اختبار معنوية حد تصحيح الخطأ:

جدول (4): نتيجة تقدير معامل تصحيح الخطأ

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(PI, 2)				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 0)				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Date: 01/12/26 Time: 19:29				
Sample: 2020M01 2024M12				
Included observations: 58				
ECM Regression				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.387680	0.132599	2.923705	0.0051
D(PSC, 2)	0.341157	0.095092	3.587673	0.0007
CointEq(-1)*	-1.021470	0.119258	-8.565195	0.0000

المصدر من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 10

تبين نتائج نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، كما هو موضح في الجدول رقم (4)، وجود معامل تصحيح خطأ سالب ومعنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، إذ بلغت قيمته $(\lambda = -1.021)$ وتشير هذه النتيجة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الخاص والسياسات الائتمانية في الاقتصاد العراقي، كما تؤكد صحة نتائج اختبار الحدود بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة (PESARAN & et.al, 2001,292). وتعكس السالبة والمعنوية الإحصائية لمعامل تصحيح الخطأ سرعة استجابة الاستثمار الخاص لتصحيح أي انحراف قصير الأجل عن مسار التوازن طويل الأجل. وتشير قيمة المعامل إلى أن نحو 102% من الاختلال في الاستثمار الخاص يتم تصحيحه خلال فترة زمنية واحدة، وهو ما يدل على سرعة عالية في التكيف تجاه التوازن طويل الأجل، رغم ما قد يشهده الاقتصاد العراقي من صدمات وتقلبات اقتصادية.

4-5. تفسير نتائج العلاقة قصيرة الأجل: توضح نتائج الجدول رقم (5) أن التغير في الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في الأجل القصير (ΔPSC) يؤثر تأثيراً موجباً ومعنوياً إحصائياً على التغير في الاستثمار الخاص، سواء في الإبطاء الأول أو الثاني، وهو ما يعكس الدور المحوري للسياسات الائتمانية في تحفيز النشاط الاستثماري للقطاع الخاص على المدى القصير، ويشير ذلك إلى أن توسع الائتمان المصرفي يساهم في تخفيف القيود التمويلية وتوفير السيولة اللازمة للتوسع الإنتاجي، بما يدعم استجابة الاستثمار الخاص للتغيرات الائتمانية بشكل مباشر.

كما جاءت إشارة معامل التغير في سعر الفائدة (ΔR) سالبة، إلا أنها غير معنوية إحصائياً، مما يدل على محدودية تأثير تكلفة الاقتراض في تفسير التغيرات قصيرة الأجل في الاستثمار الخاص، ويؤكد ضعف فاعلية قناة سعر الفائدة في الاقتصاد العراقي في المدى القصير. كذلك أظهرت النتائج أن التغير في معدل التضخم (ΔINF) يؤثر تأثيراً سالباً ومعنوياً إحصائياً على الاستثمار الخاص في الأجل القصير، وهو ما يعكس الأثر السلبي لعدم الاستقرار السعري في زيادة حالة عدم اليقين وتقليص الحوافز الاستثمارية في الأجل القصير.

جدول (5): نتائج العلاقة قصيرة الأجل

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.387680	0.138180	2.805608	0.0070
D(PI(-1))*	-1.021470	0.139171	-7.339661	0.0000
D(PSC(-1))	0.612173	0.211960	2.888153	0.0056
D(R)**	-0.051833	0.065222	-0.794718	0.4304
D(INF)**	-0.118337	0.043967	-2.691505	0.0095
D(PSC, 2)	0.341157	0.141553	2.410112	0.0195

المصدر من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

5-5. التفسير الاقتصادي لنتائج العلاقة في الأجل الطويل:

جدول (6): نتائج العلاقة طويلة الأجل

Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PSC)	0.599306	0.195783	3.061070	0.0035
D(R)	-0.050744	0.064090	-0.791753	0.4321
D(INF)	-0.115850	0.048133	-2.406879	0.0197
EC = D(PI) - (0.5993*D(PSC) - 0.0507*D(R) - 0.1159*D(INF))				

المصدر من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

يبين جدول نتائج العلاقة طويلة الأجل (Levels Equation) تقديرات معاملات الأجل الطويل بين الاستثمار الخاص بوصفه المتغير التابع، وكل من الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (PSC) وسعر الفائدة على القروض (R) ومعدل التضخم (INF) بوصفها متغيرات مستقلة، وذلك ضمن نموذج ARDL وبافتراض ثابت غير مقيد دون اتجاه عام.

وتظهر النتائج أن الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (PSC) يؤثر تأثيراً موجباً ومعنوياً إحصائياً في الاستثمار الخاص على المدى الطويل، إذ بلغ معامل الائتمان نحو (0.599) وبقيمة احتمالية أقل من 1%، ما يشير إلى أن توسع الائتمان المصرفي يسهم في تحفيز الاستثمار الخاص من خلال تخفيف القيود التمويلية ودعم القدرة الاستثمارية للقطاع الخاص في الاقتصاد العراقي.

في المقابل جاءت إشارة معامل سعر الفائدة على القروض سالبة مطابق لمنطق النظرية الاقتصادية لكنها غير معنوية إحصائياً، ما يشير إلى أن تأثير تكلفة الاقتراض على الاستثمار الخاص في الأجل الطويل يظل محدوداً أو غير حاسم. ويعكس ذلك ضعف فاعلية قناة سعر الفائدة في تحفيز الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي، نتيجة جملة من العوامل بنيوية ومؤسسية تحد من دورها كأداة مؤثرة وفعالة في السياسة الائتمانية ومن هذه العوامل هي:

❖ يتسم النظام المالي العراقي بضعف عمق الأسواق المالية وهيمنة المصارف الحكومية، الأمر الذي يقلل من المنافسة المصرفية ويحد من مرونة أسعار الفائدة، بحيث تعكس في الغالب اعتبارات تنظيمية وإدارية أكثر من كونها إشارات اقتصادية محفزة للاستثمار.

❖ يعتمد الاستثمار الخاص بدرجة كبيرة على التمويل الذاتي أو غير المصرفي، إلى جانب انتشار التمويل قصير الأجل وندرته التمويل الاستثماري طويل الأجل، مما يضعف استجابة الاستثمار للتغيرات في أسعار الفائدة.

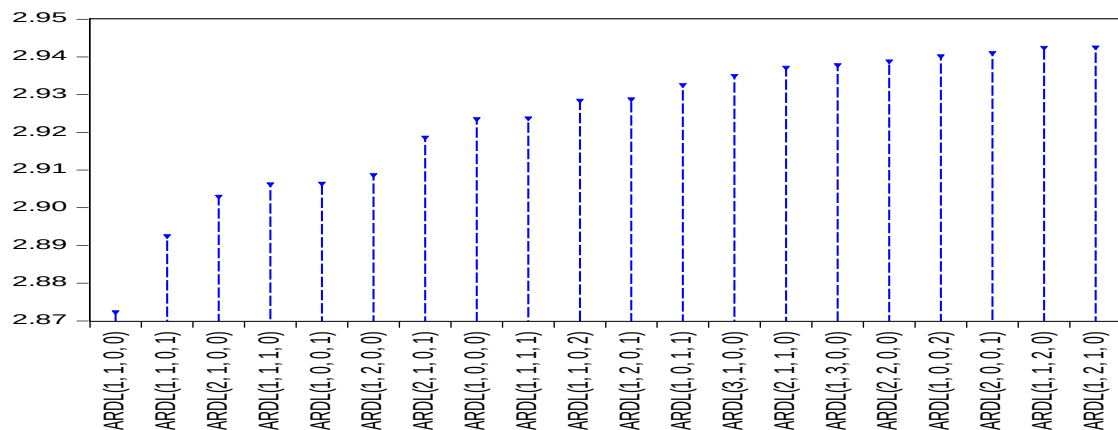
❖ تسهم مستويات عدم اليقين المرتفعة المرتبطة بالبيئة المؤسسية والأمنية، فضلاً عن طبيعة الاقتصاد الريعي وهيمنة الإنفاق الحكومي، في تفويض دور سعر الفائدة، حيث تصبح قرارات الاستثمار أكثر ارتباطاً بدورات الإنفاق العام وتوقعات الاستقرار من ارتباطها بتكلفة الاقتراض.

❖ وعليه فإن عدم معنوية سعر الفائدة يؤكد أن تحفيز الاستثمار الخاص في العراق يتطلب سياسات ائتمانية أشمل تركز على توسيع الائتمان الموجه وتحسين البيئة المؤسسية، بدل الاعتماد الحصري على تعديل أسعار الفائدة.

أما معدل التضخم (INF)، فقد أظهر أثراً سلبياً ومعنوياً إحصائياً على الاستثمار الخاص، إذ بلغ معامل التضخم نحو (-0.115) عند مستوى دلالة 5%، مما يعكس الدور السلبي لعدم الاستقرار السعري في إضعاف قرارات الاستثمار الخاص وزيادة حالة عدم اليقين في الاقتصاد العراقي.

5-6. اختبار اختيار فترات الإبطاء المثلى وفق معيار (AIC): يوضح الشكل رقم (1) نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى لنموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL) اعتماداً على معيار (AIC)، والذي يعد من أكثر المعايير شيوعاً في المفاضلة بين النماذج القياسية، إذ يعتمد على اختيار النموذج الذي يحقق أدنى قيمة لمعيار AIC بما يضمن التوازن بين جودة الملاءمة وبساطة النموذج.

Akaike Information Criteria (top 20 models)



شكل (1): اختبار افضل توليفة

المصدر/ من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.0

وتشير نتائج الشكل رقم (1) إلى أن نموذج $ARDL(1, 1, 0, 0)$ هو النموذج الأمثل لتمثيل العلاقة بين الاستثمار الخاص بوصفه المتغير التابع، والسياسات الائتمانية ممثلة بالائتمان الممنوح للقطاع الخاص وسعر الفائدة، إلى جانب المتغيرات الضابطة، إذ حقق هذا النموذج أقل قيمة لمعيار AIC مقارنة بالنماذج الأخرى المدرجة ضمن أفضل 20 توليفة.

ويعكس هذا الاختيار أن استجابة الاستثمار الخاص للتغيرات في الائتمان الممنوح للقطاع الخاص تظهر بوجود فترة إبطاء واحدة، مما يشير إلى أن أثر السياسات الائتمانية على الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي لا يكون فورياً بالكامل، بل يتطلب فترة زمنية قصيرة ليظهر أثره، في المقابل تشير فترات الإبطاء الصفرية لبعض المتغيرات الأخرى إلى أن تأثيرها يكون أكثر مباشرة أو آنية، وهو ما يتفق مع طبيعة الاقتصاد العراقي والقيود الهيكلية التي تحكم سلوك الاستثمار الخاص. وبناءً على ذلك تم اعتماد نموذج $ARDL(1, 1, 0, 0)$ في التحليل القياسي، لكونه الأكثر ملاءمة من الناحية الإحصائية لتمثيل العلاقة بين متغيرات الدراسة، وتم استخدامه لاختبار وجود علاقة تكامل مشترك، وتقدير معاملات الأجلين القصير والطويل، فضلاً عن اشتقاق نموذج تصحيح الخطأ.

5-7. اختبار الارتباط الذاتي للبواقي: يستخدم اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test للتحقق من خلو بواقي نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL) من مشكلة الارتباط الذاتي، والتي قد تؤدي في حال وجودها إلى تحيز تقديرات النموذج وعدم كفاءتها، وتتمثل الفرضية الصفرية لهذا الاختبار في عدم وجود ارتباط ذاتي في البواقي، في حين تشير الفرضية البديلة إلى وجود ارتباط ذاتي من رتبة معينة.

تظهر نتائج اختبار الارتباط الذاتي، كما هو موضح في الجدول رقم (7)، أن القيمة الاحتمالية لإحصائية F بلغت (0.7757)، كما بلغت القيمة الاحتمالية لإحصائية Chi-Square (0.7459)، وهي قيم تفوق مستوى الدلالة المعتمد (5%). وبناءً على ذلك لا يتم رفض الفرضية الصفرية، مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي في بواقي النموذج (GERRARD & GODFREY, 1998, 226).

جدول (7): نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.255318	Prob. F(2,50)	0.7757
Obs*R-squared	0.586349	Prob. Chi-Square(2)	0.7459

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10.0.

5-8. اختبار عدم تجانس التباين: يستخدم هذا الاختبار للتحقق فيما إذا كانت تباينات الاخطاء في نموذج الانحدار ثابتة أم متغيرة، فإذا كانت المتباينات ثابتة فإن النموذج متجانس التباين، أما إذا كانت متغيرة فإن النموذج يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين (GERRARD & GODFREY, 1998, 228).

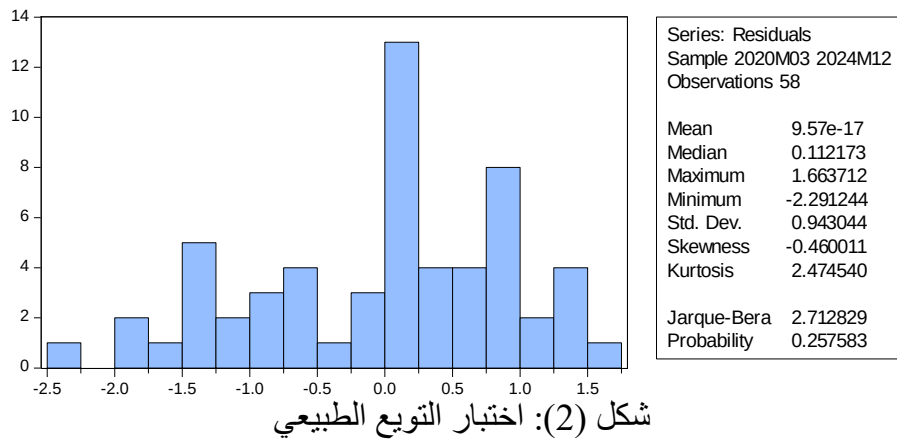
جدول (8): نتائج اختبار مشكلة تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.659487	Prob. F(5,52)	0.6557
Obs*R-squared	3.458591	Prob. Chi-Square(5)	0.6297
Scaled explained SS	2.049635	Prob. Chi-Square(5)	0.8422

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10.0.

تشير نتائج الجدول رقم (8) أن جميع القيم الاحتمالية أكبر من (0.05) فأنا نقبل بالفرضية الصفرية (H_0) والتي تشير إلى أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة تباین غير ثابت، مما يعني أن الأخطاء لا تتأثر بقيم المتغيرات المستقلة.

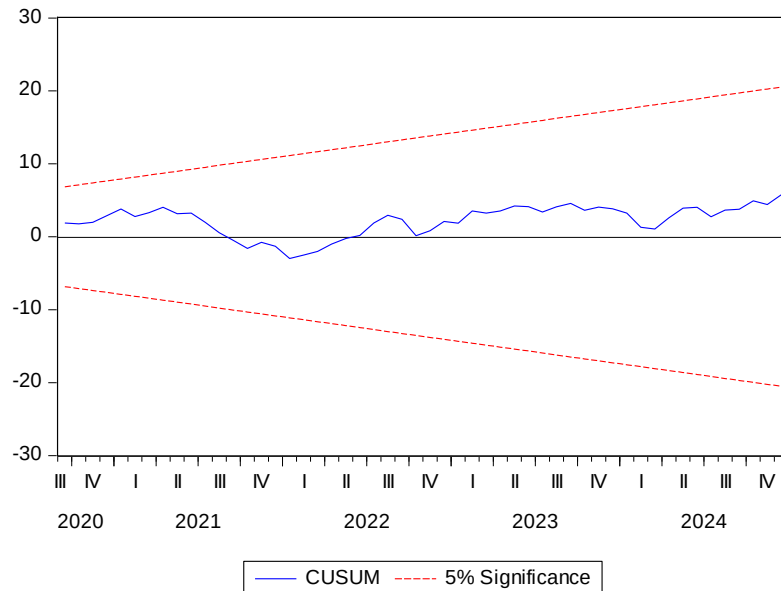
9-5. اختبار التوزيع الطبيعي: يستخدم اختبار Jarque-Bera للتحقق مما إذا كانت بواقي نموذج الانحدار تتبع التوزيع الطبيعي، وتظهر نتائج الاختبار كما هو موضح في الشكل رقم (2)، أن القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera بلغت (0.2576)، وهي أكبر من مستوى الدلالة (5%). وبناءً على ذلك لا ترفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، مما يشير إلى أن بواقي النموذج موزعة توزيعاً طبيعياً، ومن ثم فإن تقديرات النموذج تتسم بالكفاءة والملاءمة الإحصائية (GERRARD & GODFREY, 1998, 230).



المصدر من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.0.

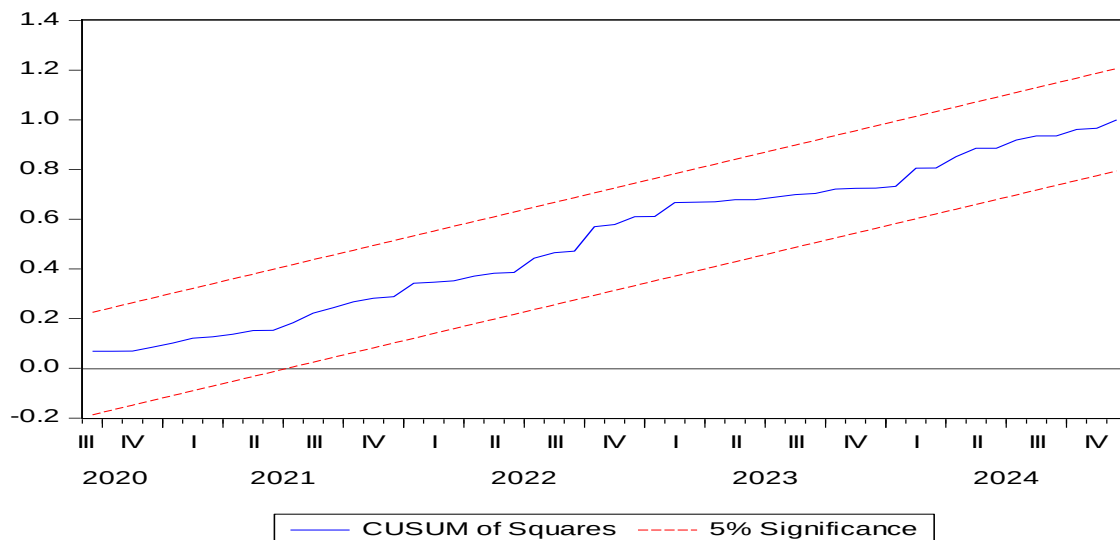
10-5. اختبارات استقرار النموذج: يستخدم اختبار (CUSUM) لقياس استقرار معاملات النموذج على المدى الزمني، بمعنى آخر هل معاملات النموذج تبقى ثابتة بمرور الوقت أم تتغير بشكل مفاجئ، كذلك اختبار (CUSUM of Squares) الذي يختبر استقرار تباین معاملات النموذج، أي يكتشف التغيرات الهيكلية المفاجئة في البيانات.

يوضح الشكلان رقم (3) و(4) نتائج اختباري CUSUM و CUSUM of Squares للتحقق من استقرار معاملات النموذج خلال فترة الدراسة، وتظهر النتائج أن المسار التراكمي لكل من الإحصائيتين بقي داخل حدود الثقة عند مستوى دلالة 5% طوال الفترة الزمنية محل التحليل، دون تسجيل أي تجاوز للحدود الحرجة. وتشير هذه النتائج إلى عدم وجود تغيرات هيكلية جوهرية في معاملات النموذج أو في تباین البواقي، مما يعكس استقراراً هيكلياً للعلاقة المقدرة بين متغيرات الدراسة، وعليه يمكن الاعتماد على نتائج النموذج القياسي في تحليل أثر السياسات الائتمانية على الاستثمار الخاص في الاقتصاد العراقي بدرجة عالية من الموثوقية.



شكل (3): اختبار (CUSUM)

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.0.



شكل (4): اختبار (CUSUM of Squares)

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 10.0.

11-5. اختبار صحة مواصفات النموذج: يستخدم اختبار Ramsey RESET للتحقق من سلامة التحديد الوظيفي للنموذج القياسي، وذلك من خلال فحص ما إذا كان النموذج يعاني من مشكلة إغفال متغيرات مهمة أو من شكل دالي غير ملائم، وتتمثل الفرضية الصفرية للاختبار في أن النموذج محدد تحديداً صحيحاً ولا يعاني من أخطاء في المواصفات، في حين تشير الفرضية البديلة إلى وجود خطأ في التحديد الوظيفي.

تظهر نتائج الاختبار في الجدول رقم (9) أن القيمة الاحتمالية لإحصائية t بلغت (0.6029)، كما بلغت القيمة الاحتمالية لإحصائية F (0.6029)، وهي قيم أعلى من مستوى الدلالة المعتمد (5%). وبناءً على ذلك لا يتم رفض الفرضية الصفرية، مما يدل على عدم وجود دليل إحصائي على خطأ في التحديد الوظيفي للنموذج.

وتشير هذه النتيجة إلى أن الشكل الدالي للنموذج مناسب، وإن المتغيرات المدرجة في النموذج كافية لتمثيل العلاقة بين السياسات الائتمانية والاستثمار الخاص، دون الحاجة إلى إدخال متغيرات إضافية أو تحويلات غير خطية، وعليه يمكن الاعتماد على النموذج القياسي المستخدم في تفسير النتائج واستخلاص الاستنتاجات الاقتصادية بثقة.

جدول (9): فحص صحة الشكل الوظيفي للنموذج

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: D(PI) D(PI(-1)) D(PSC) D(PSC(-1)) D(R) D(INF) C			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	Df	Probability
t-statistic	0.523430	51	0.6029
F-statistic	0.273979	(1, 51)	0.6029
F-test summary:			
	Sum of Sq.	Df	Mean Squares
Test SSR	0.270869	1	0.270869
Restricted SSR	50.69191	52	0.974844
Unrestricted SSR	50.42104	51	0.988648

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 10.0

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

1. وجود علاقة طويلة الأجل بين السياسة الائتمانية والاستثمار الخاص في العراق تؤكد نتائج معادلة الأجل الطويل (Levels Equation) ضمن نموذج ARDL وجود علاقة توازنية مستقرة بين الاستثمار الخاص وكل من الائتمان الممنوح للقطاع الخاص وسعر الفائدة ومعدل التضخم، بما يعكس ترابط هذه المتغيرات على المدى الطويل في الاقتصاد العراقي.
2. أظهرت نتائج الدراسة أن الائتمان الممنوح للقطاع الخاص يرتبط بعلاقة موجبة ومعنوية إحصائياً مع الاستثمار الخاص في الأجل الطويل، بما يشير إلى أن توسع الائتمان المصرفي يشكل قناة انتقال فعالة لتحفيز الاستثمار، من خلال تخفيف القيود التمويلية وتعزيز القدرة الاستثمارية للقطاع الخاص ودعم قرارات تكوين رأس المال.
3. ضعف فاعلية قناة سعر الفائدة في الاقتصاد العراقي رغم أن إشارة معامل سعر الفائدة جاءت سالبة ومتوافقة مع النظرية الاقتصادية، إلا أنها غير معنوية إحصائياً، وهو ما يشير إلى محدودية دور سعر الفائدة في توجيه الاستثمار الخاص على المدى الطويل، ويعكس قصور قناة سعر الفائدة كأداة فعالة للسياسة الائتمانية في الاقتصاد العراقي، بسبب هيمنة القطاع العام وضعف الوساطة المالية واعتماد التمويل على مصادر غير مصرفية وضعف انتقال السياسة النقدية.
4. تغليب العوامل البنوية وغير السعرية على قرارات الاستثمار الخاص تظهر النتائج أن قرارات الاستثمار الخاص في العراق تتأثر بدرجة أكبر بعوامل غير سعرية، مثل هيكل النظام المالي، وهيمنة

المصارف الحكومية، وطبيعة التمويل المتاح، ومستويات عدم اليقين، فضلاً عن هيمنة الإنفاق الحكومي والاقتصاد الريعي، مقارنة بتأثيرها بتكلفة الاقتراض.

5. الأثر السلبي وعدم الاستقرار السعري على الاستثمار الخاص بينت النتائج أن معدل التضخم يؤثر تأثيراً سلبياً ومعنوياً على الاستثمار الخاص في الأجل الطويل، مما يؤكد أن عدم الاستقرار السعري يزيد من حالة عدم اليقين ويضعف الحوافز الاستثمارية للقطاع الخاص في الاقتصاد العراقي.

6. تشير النتائج إلى أن تحفيز الاستثمار الخاص في العراق لا يمكن أن يتحقق عبر الاعتماد الحصري على تعديل أسعار الفائدة، بل يتطلب تبني سياسات ائتمانية شاملة تركز على توسيع الائتمان الموجه للأنشطة الإنتاجية، وتحسين البيئة المؤسسية، وتعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي.

ثانياً. التوصيات:

1. (تعزيز توجيه الائتمان نحو القطاعات الإنتاجية)، توصي الدراسة بتبني سياسات ائتمانية تستهدف توسيع الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، ولا سيما للأنشطة الإنتاجية ذات القيمة المضافة، بدل التركيز على الأنشطة قصيرة الأجل أو غير الإنتاجية، بما يساهم في تحفيز الاستثمار الخاص ودعم النمو الاقتصادي المستدام.
2. (تنويع أدوات التحفيز الائتماني وتقليل الاعتماد على سعر الفائدة)، في ضوء محدودية فاعلية قناة سعر الفائدة في الاقتصاد العراقي، توصي الدراسة بعدم الاعتماد الحصري على تعديل أسعار الفائدة لتحفيز الاستثمار، والاتجاه نحو استخدام حزمة أوسع من الأدوات الائتمانية التي تراعي الخصائص البنوية للاقتصاد الريعي.
3. (إصلاح هيكل النظام المصرفي وتعزيز المنافسة) تؤكد الدراسة أهمية تطوير هيكل القطاع المصرفي من خلال تعزيز دور المصارف الخاصة، بما يعزز كفاءة تخصيص الموارد المالية ويحسن قدرة القطاع الخاص على الوصول إلى التمويل.
4. (توسيع التمويل الاستثماري طويل الأجل)، توصي النتائج بضرورة توفير أدوات تمويل طويلة الأجل لدعم الاستثمارات الإنتاجية.
5. (تعزيز الاستقرار الاقتصادي وتقليل عدم اليقين) تشدد الدراسة على أهمية تعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي، ولا سيما الاستقرار السعري والمالي، لما له من دور أساسي في تحسين بيئة الاستثمار وتقليل المخاطر غير السعرية التي تؤثر في قرارات الاستثمار الخاص.
6. تؤكد النتائج أهمية تطوير الإطار المؤسسي والتنظيمي من خلال تبسيط الإجراءات الإدارية، وتعزيز الشفافية وتحسين حماية المستثمرين، بما يساهم في تهيئة بيئة أكثر جاذبية للاستثمار الخاص ويزيد من فاعلية السياسات الائتمانية.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

1. ابو بكر عبد حماد، و حميد حسن خلف. (2024). تحليل اثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص وعرض النقد بالمفهوم الواسع M2 على ربحية مصرف بابل الاهلي للمدة (2004-2022). مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، Vol. 20, No. 66, Part (1)، الصفحات 155-173.
2. اديب قاسم شندي، و مرتضى حسين لفته. (2023). قياس وتحليل اثر الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في الاقتصاد العراقي. مجلة الدراسات المستدامة، العدد الاول.

3. اسراء موفق نوري، و خليل اسماعيل عزيز. (2023). تحليل واقع الائتمان المصرفي ودوره في تطوير النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2004-2021. مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، No. 63, Part (2)، الصفحات 473-488.
4. امجد حميد عطية، و غسان طارق ظاهر. (2024). دور الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص في القضاء على مشكلة الفقر في العراق للمدة (2004-2020). مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، DOI:10.52113/6/2024-14-2/110-123.
5. حسين كاظم جبر، و صبحي حسون عباس. (حزيران، 2024). تأثير النشاط المصرفي في زيادة فاعلية الاستثمارات المحلية: دراسة تحليلية في مصرف الاستثمار العراقي. مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 144.
6. زهراء قاسم حسين، خالد حسين المرزوك، و ايهاب عبد السلام الحسن. (شباط، 2023). أثر الائتمان المصرفي في بعض مؤشرات التنمية الاقتصادية في العراق للمدة (2005-2021). مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية، العدد 1، الصفحات 281-300.
7. زين جميل خليل، و سرمد كوكب الجميل. (2021). أثر بعض المؤشرات النقدية على الاستثمار المحلي الاجمالي في العراق. مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، العدد 54، ج2.
8. علي عباس حمود. (2022). دور المصارف في تمويل الاستثمار وانعكاساته على التنمية الاقتصادية في العراق بعد عام 2003. مجلة دجلة للعلوم الادارية. **ثانياً. المصادر الأجنبية:**

1. Addury, M. M., & et.at. (2024). THE INFLUENCE OF FINANCING MODEL AND CREDIT RISK ON FINANCIAL STABILITY (STUDY OF ISLAMIC RURAL BANKS IN JAVA ISLAND). Journal of Islamic Monetary Economics and Finance, Vol. 10, No. 3(doi.org/10.21098/jimf.v10i3.1788).
2. Boansi, D., & et.at. (2024,). Impact of agricultural credit on productivity, cost and returns from cocoa production in Ghana. Cogent Economics & Finance, VOL.12,NO.1 , <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2402035>.
3. Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. Journal of the American Statistical Association(Volume 74, <https://doi.org/10.1080/01621459.1979.10482531>).
4. GERRARD, W. J., & GODFREY, L. G. (1998, March). DIAGNOSTIC CHECKS FOR SINGLE-EQUATION ERROR-CORRECTION AND AUTOREGRESSIVE DISTRIBUTED LAG MODELS. The Manchester School, No 2.
5. Gründler, D., & Scharler, J. (2025, July). Bank lending standards and monetary transmission in the euro area. Economics Letters, <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2025.112413>.
6. Gunay , S., & et.at. (2024). Volatility Spillover Networks of Credit Risk: Evidence from ASW and CDS Spreads in Turkey and Brazil. PANOECOMICUS, Vol. 71, Issue 4(doi.org/10.2298/PAN210220007G).
7. Hassan, B. (2025, Vol. 12, N.02). The Impact of Domestic Credit to the Private Sector on Economic Growth in North African Arab Countries: A Dynamic Panel Data Analysis. Revue Le Manager.
8. Lahmood, F. A. (2024). Assessing the impact of credit granted to the private sector on investment in Iraq from 2004 to 2021. International Journal of Financial Management and Economics, DOI: <https://doi.org/10.33545/26179210.2024.v7.i1.263>.

9. Lelisho, A. E., & Lelisho, M. E. (2024). Impact of credit use on crop productivity and gross income of smallholder farmers: a propensity score matching approach. *Discover Agriculture*, Volume 2, article number 38(doi.org/10.1007/s44279-024-00058-7).
10. Li, C., & et.at. (2025). The synergistic impact of green credit policy and government subsidies on green innovation of heavily polluting firms. *Discover Sustainability*, <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01969-1>.
11. PESARAN, M. H., & et.at. (2001). BOUNDS TESTING APPROACHES TO THE ANALYSIS OF LEVEL RELATIONSHIPS. *JOURNAL OF APPLIED ECONOMETRICS*.
12. Regina, O. A., & et.at. (2024). Deposit Money Banks' Credit Facilities and Private Sector Investment: The Role of Institutions in Nigeria. *International Journal of Advanced Research in Accounting, Economics and Business Perspectives*, Vol. 8, No. 1(DOI: 10.48028/iiprds/ijaraebp.v8.i1.25).
13. Rodríguez, R. C., & Chávez, A. T. (2023). The importance of bank credit for the economic activity in Mexico: A manufacturing sector analysis. *Ensayos Revista de Economía*(<https://orcid.org/0000-0002-5109-4831>.), pp. 83-120.
14. Zabavnik, D., & Verbi~, M. (2024). Unravelling the credit market shocks and investment dynamics: A theoretical and empirical perspective. *International Review of Financial Analysis*, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103283>.