

اثر تغيرات سعر الفائدة في الاستثمارات في الاقتصاد العراقي خلال الفترة (2005-2019)

شورش قادر علي

قسم المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة التنمية البشرية، السليمانية، اقليم كوردستان، العراق.

المستخلص

مجموعة من الاستنتاجات أهمها ان اي تغيير في سعر الفائدة تؤثر في تدفق الاستثمارات وأن القرار الإستثماري يعتمد على عدة عوامل ومتغيرات متفاوتة التأثير وأن ابرز هذه العوامل (سعر الفائدة). كذلك قدم البحث مجموعة من المقترحات من أهمها ، تسهيل مهمة الاستثمار وتحقيق البيئة المناسبة له من خلال تخفيض سعر الفائدة من اجل تنشيط القطاعات الاقتصادية من اجل تعجيل عملية النمو الاقتصادي في العراق .

يهدف هذا البحث إلى بيان اثر تغيرات سعر الفائدة في الاستثمارات في الاقتصاد العراقي ، فضلاً عن أهمية سعر الفائدة و تأثيره على المتغيرات الاقتصادية بشكل عام بالإضافة الى تأثيره على الاستثمار المحلي والاجنبي حيث تعتبر سعر الفائدة احدى الوسائل لجذب الاستثمارات الاجنبية الى داخل البلد بالإضافة الى تشجيع الاستثمارات المحلية ، اعتمد البحث المنهج الوصفي التحليلي لتحديد اثر سعر الفائدة على الاستثمارات في العراق كذلك تم اعتماد المنهج الكمي بوساطة الاساليب القياسية ، وتوصل البحث الى

كلمات مفتاحية: سعر الفائدة ، الاستثمارات ، سعر الصرف ، الاقتصاد العراقي .

المقدمة

تعتبر الاستثمار محركاً أساسياً يساعد الدول النامية من رفع معدل نموها الاقتصادي و تقليص الفجوة بينها و بين الدول المتقدمة . ان الاقتصاد العراقي شهد تدهوراً كبيراً في جميع أنظمتها الاقتصادية بصورة عامة ونظامه النقدي بصورة خاصة بسبب الظروف السياسية التي مر بها من حروب والحصار الاقتصادي والتي ادت إلى عجز في ميزان المدفوعات وتراجع في معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي وانخفاض حجم الادخارات والاستثمارات و كذلك انخفاض سعر صرف الدينار العراقي تجاه العملات الاجنبية ، فبالنسبة للاستثمارات فلم تكن هنالك بيئة محفزة لجذب وتوظيف الأثار النقدية، نتيجة لما تعانيه القطاعات الاقتصادية و الانتاجية والخدمية من ركود واسع ، فضلاً عن تدني مستوى البنية التحتية ،

ان سعر الفائدة يلعب دوراً كبيراً في تنمية و تطوير الاقتصاد، حيث يعتبر من المؤشرات الاقتصادية المهمة التي تستخدم في تحليل حركة ونشاط الاقتصاد الكلي في اي بلد كما يستخدم سعر الفائدة كأداة للتأثير في النشاط الاقتصادي وذلك عن طريق السياسة النقدية وذلك من اجل التحكم في الائتمان المصرفي و بالتالي في حجم العرض النقدي والذي يؤدي بدوره في تشجيع الاستثمار او الحد منه في كبح جماح التضخم وتحقيق نمو اقتصادي مرتفع وذلك من خلال العمل على زيادة الناتج المحلي الاجمالي .

أن اي تغيير في سعر الفائدة تؤثر في الاستثمارات والقرارات الاستثمارية في اي بلد . حيث ان موضوع الاستثمار تعتبر من الموضوعات المهمة والتي تحتل مكانة أساسية في اولويات الدراسات الاقتصادية ، حيث

المنهج الكمي بوساطة الاساليب القياسية الحديثة باستخدام-
البرنامج الإحصائي (E-views) في التحليل .

نطاق وحدود البحث :

يشمل البحث الاقتصاد العراقي خلال المدة (2019-2005) .

الدراسات السابقة:

يوجد العديد من الدراسات السابقة التي تهتم بتأثير سعر الفائدة على الاستثمارات في العراق وسوف نقتصر هنا على تقديم عرض موجز ومختصر لبعض تلك الدراسات .

1- اثر السياسة النقدية في الاستثمار في العراق للمدة (1990-2016)
(العنزي وعبدالجار ، 2019): يهدف هذا البحث من خلال تتبع تطور مؤشرات السياسة النقدية في العراق وتحليلها خلال المدة (1990-2016) وقد تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) وهو اسلوب قياسي متقدم , يعتمد على اختبار استقرارية السلاسل الزمنية عند المستوى وعند الفرق الاول ويعطي هذا النموذج نتائج عن طبيعة العلاقة في الاجلين القصير (نموذج تصحيح الخطأ) وكذلك نتائج للأجل الطويل، وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات من اهمها ، ان سعر الفائدة و سعر الصرف كانا معنويان عند مستوى 6% ويتناسبان بعلاقة عكسية مع اجمالي الاستثمارات, فكلما انخفض سعر الفائدة بوحدة واحدة ادى ذلك الى ارتفاع اجمالي الاستثمارات بمقدار (6.93) وحدة, و كلما انخفض سعر الصرف بوحدة واحدة ارتفع اجمالي الاستثمارات بمقدار (1.886) وحدة ، كما قدم البحث مجموعة من المقترحات من اهمها ، تسهيل مهمة الاستثمار وتحقيق البيئة المناسبة له من اجل تعجيل عملية النمو الاقتصادي , و تقليل الاعتماد على الايرادات النفطية .

2- قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة لتجريبي مصر واليابان مع اشارة خاصة للعراق للمدة (1990- 2015)

(حسين ، 2017): ان هذا البحث يهدف الى تقديم اطار نظري لمفهوم سعر الفائدة وعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية كذلك تحليل طبيعة التطورات التي حدثت في سعر الفائدة والمتغيرات الاقتصادية المدروسة خلال مدة البحث وفي البلدان الثلاثة. وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات من اهمها ، ان سعر الفائدة أحد أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة، والتي تمتلك دوراً رئيساً في تحريك النشاط الاقتصادي، وتمازس التقلبات التي تحدث في سعر الفائدة تأثيراً مهماً في تدفق الاستثمارات من اقتصاد إلى اقتصاد آخر، وذلك لسعي المستثمرين دائماً إلى البحث عن الربح الأعلى

كما قدم البحث مجموعة من المقترحات من اهمها ، التأكيد على أهمية العمل على تحرير أسعار الفائدة المحلية تدريجاً ابتداءً من تحرير أسعار الفائدة بين البنك المركزي والمصارف التجارية ، ومن ثم

وكذلك إضافة الى ضعف دور القطاع الخاص في العراق و الاعتماد على مصدر ريعي واحد(النفط), حيث يحظى القطاع النفطي بأهمية نسبية كبيرة من تلك الاستثمارات نتيجة مساهمته الكبيرة في الاقتصاد العراقي، فيما توزعت بقية الاستثمارات على القطاعات الأخرى .

من هذا المنطلق تضمن البحث ، مشكلة البحث و منهجية البحث ، فضلاً عن مبحثين رئيسيين ، اذ يتناول المبحث الاول مفهوم الاستثمار وانواعها واهدافها وكذلك مفهوم سعر الفائدة ووظائفها واهميتها ، و تضمن المبحث الثاني قياس و تحليل اثر سعر الفائدة و سعر الصرف على الاستثمارات في الاقتصاد العراقي للمدة (2005-2019) .

مشكلة البحث :

ان القرارات الاقتصادية التي تتخذها الحكومة تهدف الى زيادة حجم الاستثمارات والتي تؤدي بدوره الى زيادة معدلات النمو الاقتصادي وتكمن المشكلة في الفجوة بين سعر الفائدة على الاستثمار، حيث يعتبر سعر الفائدة من الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية والتي بدورها تهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي وكذلك الاستقرار في الأسعار ، لذلك تتمثل مشكلة البحث بالسؤال التالي :
- هل هناك علاقة سببية بين سعر الفائدة والاستثمارات في العراق ؟

اهمية البحث :

تساهم البحث في ايجاد الحلول المناسبة لتقليل الاثار السلبية التي يتركها سعر الفائدة على الاستثمارات ووضع هذه الحلول امام متخذي القرار بهذا الشأن ، حيث ان تحليل اثر الفائدة على الاستثمارات سوف يكون سببا لمواجهة المشاكل الاقتصادية التي يمر بها العراق من قلة الاستثمارات و زيادة معدلات البطالة .

هدف البحث :

تهدف هذا البحث من خلال متابعة تغييرات سعر الفائدة في العراق وتحليلها خلال المدة (2005 – 2019) وتأثير هذه التغييرات على الاستثمارات ، كما يتم اعتماد المنهج الكمي بوساطة الاساليب القياسية الحديثة باستخدام- البرنامج الإحصائي (E-views) في التحليل

فرضية البحث :

تعتمد هذا البحث على بعض الفرضيات المنبثقة من طبيعة العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار في العراق من حيث ينطوي تحت هذه العلاقة على الفرضية الآتية:

- توجد علاقة سببية وعكسية ذات معنوية إحصائية بين سعر الفائدة والاستثمار في العراق .

اسلوب ومنهجية البحث :

من اجل تحقيق اهداف البحث واثبات فرضيته في العراق خلال مدة البحث (2005- 2019) تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي و

واختبار ديكي - فولر المعزز) للتحقق من ترتيب تكامل المتغيرات. يستخدم اختبار جوهانسن للاندماج المشترك بشكل أساسي. ولغرض دعم النتائج، يتم شرح العلاقات الديناميكية بين المتغيرات من خلال تقديم تحليل التباين والاستجابات النبضية. ووجدت النتائج متوافقة مع النظرية الاقتصادية بمعنى أن سعر الفائدة الحقيقي له تأثير سلبي على الاستثمار، حيث تبين أن زيادة سعر الفائدة الحقيقي بنسبة 1% تقلل من مستوى الاستثمار بمقدار 44%. من ناحية أخرى، فإن مستوى الدخل له تأثير إيجابي.

فيما بين المصارف التجارية، وبين المصارف التجارية والمقرضين والمقرضين 3- أثر سعر الفائدة على الاستثمار في الأردن: تحليل التكامل المشترك (ملاوي، 2010): تهدف هذه الدراسة لمعرفة تأثير سعر الفائدة الحقيقي على مستوى الاستثمار في الأردن خلال الفترة (1990-2005). يتم استخدام تحليل التكامل المشترك مع ثلاثة متغيرات (مستوى الاستثمار، وسعر الفائدة الحقيقي، ومستوى الدخل). تم استغلال اثنين من اختبارات جذر الوحدة (اختبار فيليبس - يرون

المبحث الاول الاطار النظري المفاهيمي

أولاً: مفهوم الاستثمار :

أو مستشفى عام...الخ) ، وقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق الربح كما هو الحال في المشاريع الخاصة. أن الهدف الرئيسي للإستثمار هو تحقيق العائد و تعظيم الثروة، لكن هذا لا يمنع وجود أهداف أخرى ، و من بين هذه الأهداف نذكر ما يلي : (ياسمين ، 2017، ص7)
1- تحقيق العائد الملائم: هدف المؤسسة من توظيف أموالها هو تحقيق عائد ملائم و ربحية مناسبة بحيث يعملان على استمرار المشروع، فتعثر الإستثمار ماليا يدفع المؤسسة للتوقف عن التمويل وربما تصفية المشروع بحثا عن مجال أكثر فائدة ، فالربح يمثل أهم الدوافع لتخلي المؤسسة عن أموال و فرص بديلة .
2- المحافظة على قيمة الموجودات: يتم ذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع و التركيز على أقلها مخاطرة لأن أي مؤسسة تتوقع الربح والخسارة، و لكن إن لم يتحقق الربح فالمؤسسة تسعى للحفاظ على موجوداتها لأن التضحية بها أو بجزء منها يؤدي لضياح ممتلكات خاصة حققها المستثمر في إستثمارات ماضية، مما يؤدي للدخول في ديون لايمكن الوفاء بها بالشروط المحددة .
3- تعظيم القيمة السوقية للأسهم: إن زيادة الإستثمارات تؤدي بعملاء السوق المالي للتهافت على أسهم المؤسسة بحكم الأرباح المتوقعة المرتفعة، مما يؤدي لارتفاع أسهم هذه المؤسسة و بالتالي الحصول على كم من الأموال في عمليات الإصدار الجديدة .

هناك عدة تعاريف للإستثمار وكل تعريف ينظر الى الإستثمارات من زوايا مختلفة ، فبعض الكتاب الاقتصاديين عرف الإستثمار بأنها (العملية التي تهتم بجذب ونقل الاموال من مكان الى آخر) (طاقة وآخرون ، 2008 ، ص21) وهناك من عرفه بأنه (الاضافة الى الطاقة الانتاجية او الاضافة الى رأس المال) (كداوي ، 2009 ، ص11) والبعض الآخر من يعرف الإستثمار بأنه (التضحية بانفاق مالي معين الان في مقابل عائد متوقع حدوثه في المستقبل و بذلك يصبح هذا العائد المتوقع ممثلا يضمن التضحية والحرمان والانتظار طيلة فترة الإستثمار. (الزين، 2012، ص16) كذلك يعرف بأنه (إستخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربحا مستقبليا، حيث يكون الإستثمار مقبولا إذا تطابق مع المعايير المعمول ا أو تحققت الأرباح المنتظرة). (ساسي و قريشي ، 2011 ، ص 313)

ثانيا: اهمية الاستثمار

ان الاستثمار يعتبر من المواضيع الاقتصادية التي حظيت باهتمام كبير من قبل العديد من الاقتصاديين والسياسيين والمفكرين خاصة بعد الحرب العالمية الثانية ويمكن تلخيص اهمية الاستثمار في النقاط التالية : (ايمان ، 2017، ص9)

- 1-زيادة الانتاج والانتاجية مما يؤدي الى زيادة الدخل القومي وارتفاع متوسط نصيب الفرد منه وبالتالي تحسين مستوى معيشة الافراد .
- 2-توفير الخدمات للأفراد والمستثمرين .
- 3-توفير فرص العمل وتقليل نسبة البطالة .
- 4-زيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة .

اهداف الاستثمار :

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، فقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق النفع العام كما في المشاريع العامة التي تقوم بها الدولة (مثلا إنشاء جامعة

انواع الاستثمار :

يمكن تحديد أنواع الاستثمار تبعا لعدة تصنيفات ومنها: (صالح ، 2015، ص12-13)
1-التصنيف حسب النوعية: ويقصد به تصنيف الاستثمار تبعا لنوع الأصول ويقسم إلى قسمين:
أ -استثمار حقيقي أو عيني : وهو الاستثمار الذي يعطي الحق للمستثمر بشراء الآلات والمعدات وإنشاء المصانع أي السلع الرأسمالية
ب -استثمار مالي : وهي عبارة عن شراء السندات والأوراق المالية .

5- العملات الأجنبية: يهتم الكثير من المستثمرين في عصرنا الحاضر بالعملات الأجنبية حيث تنتشر هذه الأسواق في أنحاء العالم .

ثانياً سعر الفائدة

تعريف سعر الفائدة :

اختلفت الآراء عن إعطاء تعريف محدد لسعر الفائدة باختلاف المدارس الفكرية التي تناولته ، فمنهم من عرف سعر الفائدة بانها (السعر الذي يدفعه المقترض لقاء استخدامه الأموال المقترضة لمدة زمنية معينة) . (كينز ، 2017 ، ص 9) . كذلك يعرف بانها (المكافأة التي يحصل عليها المرء مقابل تخليه عن السيولة لمدة معينة) (كينز ، 2010 ، ص 213) ،

وظائف سعر الفائدة :

تنظر الوحدات الاقتصادية بكل دقة وحذر لسعر الفائدة لأنه سوف تقرر حجم الاستثمار وتكلفة الفرصة البديلة ومجالات الاستثمار، واستناداً لذلك يقوم سعر الفائدة بالوظائف التالية: (كنعان ، 2012 ، ص 385)

1- يضمن سعر الفائدة تدفق الأموال من المؤسسات ذات الفائض (المدخرة) إلى المؤسسات ذات العجز (المستثمرة) وهذا ما يشجع على زيادة الادخار لأغراض. (الاستثمار مما يؤدي لزيادة الإنتاج وتخفيض معدلات البطالة .

2- يعد سعر الفائدة جزءاً من التكلفة النسبة للمستثمرين، فكلما ارتفع سعر الفائدة انخفض الطلب على النقود وارتفعت تكاليف الصناعة الوطنية وارتفعت الأسعار وانخفضت درجة المنافسة وأثر ذلك على الدخول والاستهلاك.

3- يوجه الاستثمارات نحو المجالات المربحة وهذا ما يسمى بالاستخدام الكفء لرأس المال بينما المجالات ذات الربحية المتدنية لا يقبل الأفراد على الاستثمار بها فيحصل التخصص الإنتاجي أو الصناعي.

4- يساهم سعر الفائدة في جذب الرساميل الأجنبية عندما يكون مرتفعاً الأمر الذي يوفر القطع الأجنبي للاقتصاد الوطني وعادة ما تكون لازمة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

5- يساهم في تنمية وتطوير الشركات ذات الكفاءة العالية وبالمقابل يؤدي لإفلاس الشركات ذات الكفاءة المتدنية الأمر الذي يؤدي لتشجيع الإبداع والاختراع وتحفيز الطاقات الخلاقة في الاقتصاد الوطني.

اهمية سعر الفائدة :

تؤثر سعر الفائدة بدرجة كبيرة في النشاط الاقتصادي ويعد سعر الفائدة من اهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي، وفيما يأتي توضيح لأهمية سعر الفائدة : (حسين ، 2017 ، ص 13)

1- أهمية سعر الفائدة على مستوى الأفراد : ان ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى ظهور عوائق عند بعض الأفراد وخصوصاً الذين يريدون شراء أنواع مختلفة من الأصول، لأن الزيادة في سعر الفائدة يؤدي

2- التصنيف وفقاً للمدى الزمني : تنقسم الاستثمارات وفقاً للمدة الزمنية كالآتي : (ياسمين ، 2017 ، ص 10-11)

أ- استثمار قصير الأجل: تكون مدة التوظيف في هذا الاستثمار قصيرة لا تزيد عن سنة.

ب- استثمار متوسط الأجل : تصل مدة إنجاز هذا النوع من الاستثمارات إلى خمس سنوات وتزيد عن سنتين.

ت- استثمار طويل الأجل: تتجاوز مدة التوظيف وفقاً لهذا الاستثمار الخمس سنوات، ويكون الغرض منه تحقيق عائد مرتفع من خلال الإحتفاظ بالأصول المستثمرة لفترة طويلة نسبياً.

3- التصنيف وفقاً لجنسيته

يقسم الاستثمار حسب جنسية اصحاب رأس المال الى نوعين : (المشعل ، 2002 ، ص 33-34)

-استثمار وطني (محلي)

-استثمار اجنبي او خارجي

أ- استثمار وطني أو محلي: وهو ذلك النوع من الاستثمار الذي يتحقق داخل الاقتصاد القومي وهو ذلك الاستثمار يقوم به الافراد والمؤسسات الخاصة والعامه الوطنية .

ب- استثمار دولي أو أجنبي: يتحقق نتيجة العلاقات الاقتصادية المتبادلة بين الاقتصاد القومي والاقتصاديات الاجنبية ، او بعبارة اخرى الاستثمار الاجنبي هو ما يقوم به فرد او مؤسسة في بلد اخر فهو لهذا البلد (المضيف) استثمار اجنبي .

ادوات الاستثمار :

هناك عدة أدوات للاستثمار و في ما يلي سنعرض أكثرها أهمية : (صابرية ، 2017 ، ص 9-10) (الكتروسي ، 2019 ، ص 33)

1- الاوراق المالية: تتميز هذا النوع من الادوات بمرونتها ولها عدة انواع تختلف من حيث العائد والمخاطر والحقوق ، وهناك نوعان من الاوراق المالية وهما الاسهم والسندات حيث تختلف عوائد كل منها عن الآخر كما تختلف نسبة مخاطرها.

2- الاستثمار في العقارات: يعتبر من الاستثمارات المربحة والمقبولة كما انها تحتاج الى راس مال كبير، و يأتي الاستثمار في العقارات في المرتبة الثانية من بين ادوات الاستثمار كونها متاحة بشكل واسع للمستثمرين.

3- السلع: تعتبر السلع أداة صالحة للاستثمار و يتم التعامل بين المستثمرين في أسواق السلع عن طريق عقود خاصة تعرف بالعقود المستقبلية وهي عقد بين طرفين منتج السلعة و السمسار.

4- المشروعات الاقتصادية: تعتبر من أدوات الاستثمار الحقيقية، و الأكثر انتشاراً لأنها تقوم على أصول حقيقية كالمباني و الآلات و المعدات، بالإضافة إلى أن تشغيل هذه الأصول معاً يؤدي إلى إنتاج قيمة مضافة تزيد من ثروة المالك و تنعكس في شكل زيادة على الناتج القومي.

خفضها لسعر الفائدة فتشجع بذلك المستثمرين على توسيع انتاجهم وهذا التصرف من جانب المستثمرين من شأنه ان يسحب الموارد من الانتاج الاستهلاكي على صناعات السلع الاستثمارية وهذا يكون بمثابة ادخار اجباري للمجتمع الذي يتغير دخله الحقيقي نتيجة ارتفاع اسعار السلع الاستهلاكية ويزداد بالتالي الطلب على السلع الاستثمارية مرة اخرى ، و بعد فترة زمنية تجد المنشآت المصرفية انها بالغت في الافراض فتعتمد على رفع سعر الفائدة وهنا تبدأ مرحلة الانكماش في النشاط الاقتصادي . (منصور ، 2014 ، ص9)

إن الطلب على الإستثمار المتمثل في الطلب على السلع الإنتاجية كالآلات والمعدات... يتحدد بعاملين أساسيين هما : الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة النقدي، حيث أن قرارات المستثمرين تعتمد على الموازنة بين معدل الفائدة الجاري والكفاءة الحدية لرأس المال، وللإشارة فإن معدل الفائدة الجاري يعبر عن تكلفة التمويل، أما الكفاية الحدية لرأس المال فيقصد بها معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحقيقية للإيرادات المتوقعة من أصل معين على مدى عمره الإنتاجي مساويا تماما لثمن عرض هذا الأصل

. فالعلاقة بين حجم الإستثمار و سعر الفائدة هي علاقة عكسية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى إنخفاض عائد الإستثمار مما يؤدي إلى إنخفاض حجمه، ويحدث العكس في حالة إنخفاض سعر الفائدة، حيث تتزايد قرارات الإستثمار حتى تبلغ مستوى يتساوى فيه سعر الفائدة مع الكفاءة الحدية للإستثمار. (ياسمين ، 2017 ، ص47)

إلى زيادة تكلفة التمويل المالي، ولكن قد يكون هذا الارتفاع مشجعا لأفراد آخرين وتحديداً أولئك الذين يهتمون بتحقيق دخل أعلى بالاعتماد على الادخار المالي.

2- أهمية سعر الفائدة على المستوى العام : ان سعر الفائدة يساهم في التأثير على القطاعات الاقتصادية بشكل عام من خلال تحقيق الأمور الآتية،

أ- السعي إلى استقطاب الادخار من الوحدات المالية الفائضة و توجيهها نحو وحدات العجز لتحقيق النمو الاقتصادي ، وهذا يؤدي الى تحقيق توازن كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة.

ب- تؤثر سعر الفائدة على كل من حجم الاستثمار والادخار لأنهما من الأدوات المهمة في السياسة النقدية.

ج - ان ارتفاع و انخفاض سعر الفائدة تؤثر في التدفقات المالية الدولية حيث يشجع ارتفاع سعر الفائدة بدولة ما إلى انتقال المال لها والعكس صحيح .

تأثير سعر الفائدة على الاستثمارات :

ان سعر الفائدة لها تأثير على حالة التوازن الاقتصادي كما ان لها دور في حدوث التقلبات الاقتصادية ، وتعرف هذه التقلبات على انها تغيرات في حجم ومستويات النشاط الاقتصادي لأن هذه التغيرات تحدث بصورة متكررة في فترات متعاقبة .

ان سعر الفائدة تلعب دورا مهما في زيادة حدة التقلبات الاقتصادية حيث ان المصارف تزيد من فرص التوسع في الاستثمار عن طريق

المبحث الثاني

اثر سعر الفائدة على الاستثمارات في العراق للمدة (2005-2019)

النفطية، وكان من المفترض ان تقوم بتنمية بقية القطاعات الأخرى الا ان الإجراءات التي اعتمدت في تنمية هذه القطاعات قد فشلت نتيجة للسياسات الشمولية المتبعة في إدارة الموارد الاقتصادية.

(حسين ، 2017 ، ص50)

يمكن الإشارة هنا الى اهم المؤشرات خلال مدة البحث في الاقتصاد العراقي في الجدول التالي :

ان العراق يمتلك مزايا مهمة تجعله بيئة مناسبة للاستثمار والتي من أهمها توفر الموارد الطبيعية وانخفاض تكاليف العمل وحجم السوق الكبير هذا بالإضافة الى الإعفاءات والضمانات التي تقدم الى المستثمر مثل الإعفاءات الضريبية والجمركية وكذلك الضمانات القانونية التي تحمي المستثمر وتسهل عمله، اذ كان لهيمنة القطاع النفطي على الاقتصاد العراقي سببا في هيمنة الدولة على جميع مفاصل النشاط الاقتصادي كونها المتصرف الوحيد بالعائدات

جدول (1)

تطور الاستثمارات و سعر الفائدة لدى البنك المركزي وسعر الصرف في العراق خلال المدة (2005-2019)

السنة	الاستثمارات	معدل النمو %	سعر الفائدة %	معدل النمو %	سعر الصرف	معدل النمو %
2005	14,319,460	---	14.375	---	1,472	---
2006	17,648,394	23.2	15.133	5.2	1,474	0.13
2007	49,864,646	182.5	19.533	29	1,266	-14.1
2008	36,547,069	-26.7	19.572	0.19	1,203	-4.9
2009	33.240,939	-9	16.474	-15.8	1,181	-1.8

0.3	1,185	012.9	14.345	200.8	100,007,482	2010
0.8	1,195	-4.1	13.743	-37.5	62,501,288	2011
3	1,232	-0.02	13.74	-11.8-	55,076,229	2012
-0.08	1,231	-0.9	13.612	-42.2	31,791,296	2013
-1.4	1,213	-3.7	13.1	54.6	49,175,932	2014
2.8	1,247	-4.4	12.517	134.5	115,319,265	2015
2.2	1,275	-4.6	11.936	2.3	117,988,608	2016
-1.3	1,258	1.9	12.17	32.4	156,332,513	2017
-3.9	1,208	0.09	12.181	3.9	162,508,544	2018
-0.9	1,196	-3.8	11.707	-8.4	148,764,501	2019

المصدر: من عمل الباحث استنادا الى بيانات البنك المركزي العراقي .

يمكن تفسير المؤشرات في الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث كالتالي :

3- سعر الصرف في العراق خلال المدة (2015-2019) :
يبين الجدول ادناه ان سعر الصرف كان مرتفعا في عامي (2005-2006) حتى وصل الى اعلى مستوى لها وهو (1.474) أما بعد ذلك انخفض السعر حتى وصل الى ادنى مستوى (1.181) في عام (2009) ، أما بشكل عام يمكن القول ان التغيرات في سعر الصرف من (2007-2019) ليست تغيرا كبيرا وأن معدل النمو المركب لسعر الصرف في العراق للمدة (2005-2019) بلغ (-1.37 %) .
ان الظروف السياسية والاقتصادية التي مر بها العراق ادى الى خلق العديد من الاثار السلبية والتي تجلت بشكل واضح في تدني قيمة الدينار العراقي امام الدولار .
ارتبط الدينار العراقي بالدولار بسعر ثابت نسبيا لمدة طويلة من الزمن، حيث يعتبر الدولار وسيطا لتسعير الدينار العراقي مقابل العملات الاجنبية الاخرى، ما جعل سعر صرف الدينار يتأثر بالتغيرات الحاصلة في العملات الاخرى بالنسبة نفسها نتيجة لارتفاع وانخفاض الدولار تجاهه .

ثانيا : تقدير النماذج القياسية

يختص هذه الفقرة بقياس الاستثمارات في العراق وتحديد تأثير سعر الفائدة و سعر الصرف على الاستثمارات في العراق خلال المدة (2005 – 2019) ، و بيان العلاقة السببية (Causality Relationship) بين كل من الاستثمارات و سعر الفائدة و سعر الصرف حيث ان الاستثمارات متغير تابع و سعر الفائدة متغير مستقل و سعر الصرف متغير مساعد . و من اجل بيان مستوى و حجم تأثير كل من سعر الفائدة و سعر الصرف على الاستثمارات نستعين ببعض الاختبارات و التقديرات الاحصائية والقياسية على نحو الاتي:

Stationary test: اختبار الثبات و الاستقرارية 1.

1- اجمالي الاستثمارات خلال المدة (2005-2019) :
تبين من الجدول (1) ان هناك تذبذب في الاستثمارات في العراق خلال المدة المذكورة ، فخلال الاعوام (2005-2007) زاد الاستثمار من (14,319,460) مليون دينار الى (49,864,646) مليون دينار ثم انخفض في عامي (2008 و 2009) ثم يلاحظ انه من عام (2015) ارتفع الاستثمارات بنسبة كبيرة الى ان وصل ذروته في عام (2018) . وبشكل عام سجل معدل النمو المركب للاستثمارات في العراق للمدة (2005-2019) بلغ (16.78 %) .

يمكن القول ان قانون الاستثمار في العراق بعد عام 2003 يعتبر من القوانين المشجعة للقيام بالاستثمار اذ ركز على المساواة بين المستثمر المحلي والأجنبي من حيث الحقوق والامتيازات وفتح الباب على مصراعيها امام المستثمر الأجنبي وفي المجالات كافة وهذا يعتبر احد اسباب زيادة الاستثمارات في العراق .

2- سعر الفائدة في العراق خلال المدة (2005-2019) :
كما يتبين من الجدول (1) ان سعر الفائدة ارتفع من عام (2005 – 2008) ولكن بعد ذلك انخفض حتى وصل الى ادنى مستوياتها خلال فترة الدراسة بنسبة (11.707 %) في عام (2019) ، وأن اعلى سعر للفائدة كان في عام (2008) حيث وصل الى (19.572 %) . يلاحظ ايضا انه وبشكل عام تزامن مع انخفاض سعر الفائدة ارتفاع مستوى الاستثمار وأن معدل النمو المركب لسعر الفائدة في العراق للمدة (2005-2019) بلغ (-1.36 %) .

يمكن القول ان التغيرات في سعر الفائدة لم يؤدي الى تغيير كبير في الاستثمار في العراق وذلك لأسباب كثيرة من أهم هذه الاسباب الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي سواء أ كانت اختلالات مالية ام نقدية بالإضافة الى عدم توفر أسواق مالية ونقدية متطورة الامر الذي جعل أسعار الفائدة ليس لها دور كبير في التأثير في الاقتصاد .

جدول (2)
يبين نتائج اختبار الاستقرار لمتغيرات النموذج

المتغيرات	القيمة الاحتمال الحرجة	القيمة المحسوبة (t)	القيمة الجدولية (t)	المستوى المعنوية
الاستثمارات	0.0000	- 11.29523	-3.46721	1% level
			-2.87764	5% level
			-2.57543	10% level
سعر الفائدة	0.0000	-5.60613	-3.46763	1% level
			-2.87782	5% level
			-2.57553	10% level
سعر الصرف	0.0000	-8.16733	-3.46721	1% level
			-2.87764	5% level
			-2.57543	10% level

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على برامج E-views 9

2. التكامل المشترك بين المتغيرات داخل النموذج (Johansen Cointegration test)
يعتبر هذا الاختبار من الاختبارات المهمة لبيات مستوى العلاقة بين المتغيرات موضوع الدراسة، و من الضروري وجود علاقة واحدة على الاقل بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع ، وذلك من اجل ان يسمح باجراء التقدير للنموذج، وتبين هذا التكامل من خلال الجدول (3) .

يبين الجدول (2) ومن خلال اختبار (Augmented Dickey-Fuller)، ان جميع المتغيرات تكون معنوية عند مستوى الدلالة الاحصائية (5%) لأن قيمة الاحتمال الحرجة (Prob.) اقل من القيمة المحددة (0.05)، وهذا يعني ان هناك استقرارية في بيانات السلاسل الزمنية. وهذه النتائج تدعم اجراء التكامل المشترك (Co-integration) بين المتغيرات في النموذج الخاص بموضوع الدراسة.

جدول (3)
نتائج اختبار التكامل المشترك بين متغيرات النموذج

التكامل المشترك بين متغيرات			
المتغيرات	Trace Statistic	Critical Value (0.05)	القيمة الاحتمال الحرجة
الاستثمارات	97.76641	29.79707	0.0000
سعر الفائدة	16.44508	15.49471	0.0359
سعر الصرف	1.985118	3.841466	0.1589
المتغيرات	Maximum Eigenvalue	Critical Value (0.05)	القيمة الاحتمال الحرجة
الاستثمارات	0.402315	21.13162	0.0000
سعر الفائدة	0.087456	14.2646	0.0466
سعر الصرف	0.012485	3.841466	0.1589

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على برامج E-views. 9

من الواضح ان نقطة الأساس في كل البحوث التطبيقية هي افتراض وجود علاقة بين متغير معتمد ومتغيرات مستقلة . وتحكم العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية بعدد من الصيغ التي تستخدم الاقتصاد القياسي التطبيقي والأبحاث الاحصائية، وفيما يتعلق بهذه الدراسة قامت باستخدام صيغة (GLM). ومن أجل توضيح هذه المعلمات المقدره الخاصة بموضوع البحث نستعرض القيم الواردة في الجدول (4):

من خلال الجدول رقم (3) يتبين ان كل من الاستثمارات و سعر الفائدة من اصل ثلاثة متغيرات ذات دلالة احصائية معنوية ، لأن قيمتهما اقل من (0,05) ، يجدر بالذكر ان سعر الفائدة معنوية في مستوى (10%) ، و هذا يبين ان غالبية المتغيرات الداخلة في النموذج ذو علاقة تكاملية مشتركة مع بعضها بعض ، وبهذا نقبل الفرضية البديلة التي تقر بوجود علاقات تكاملية معنوية من الناحية الاقتصادية و الاحصائية و القياسية .

3. تقدير النماذج القياسية (Econometrics Model)
(Estimation)

جدول (4)
نتائج تقدير معاملات المقدرة

القيمة الاحتمال الحرجة	المعاملات المقدرة	المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
0.000	-0.20997	الاستثمارات	سعر الفائدة
0.000	-0.00369		سعر الصرف

المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على برامج E-views 9

و التي تباع في الخارج وبالدولار، ومن جهة الاخرى الاقتصاد العراقي يعتمد في تلبية غالبية احتياجاتها على استيراد السلع والخدمات والتي تشتري ايضا بالدولار في الخارج . وعند مقارنة تأثير كل من سعر الفائدة و سعر الصرف على الاستثمارات يتبين ان سعر الفائدة تؤثر على الاستثمارات في العراق بشكل اكبر .

اختبارات لتقييم مدى صلاحية النموذج :

من اجل صلاحية النموذج المقدر من الضروري فحص هذا النموذج و امكانية تطبيقها في الحياة العملية حاليا و في المستقبل ، وكذلك لغرض اعطاء الثقة لصانع القرار . فان النموذج المقدر خالي من المشاكل القياسية او تجاوز غالبية المشاكل القياسية منها الارتباط الذاتي والارتباط المتعدد والتشخيص و عدم تجانس التباين ، والجدول (5) يبين قيم و دلالات الاحصائية لبعض هذه الاختبارات .

من الجدول اعلاه يتبين أن سعر الفائدة له انعكاسات سلبية واضحة على الاستثمارات و ذلك بالاعتماد على القيمة الاحتمال الحرجة التي اقل من المستوى المعنوية (5%) و بالاعتماد على (حجم و قيمة و اشارة) المعلمة المقدرة الخاصة بسعر الفائدة ان زيادة سعر الفائدة بمقدار (1%) يؤدي الى تخفيض الاستثمارات بمقدار (0.20%). ان هذه النتائج تتفق مع النظريات الاقتصادية التي تقر بان هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة و حجم الاستثمارات و يعتبر سعر الفائدة سببا لزيادة وانخفاض الاستثمارات، وهكذا فان النتائج تتفق مع توقعات المختصين بخصوص واقع الاقتصاد العراقي.

ومن خلال الجدول نفسه يبين ان سعر صرف يؤثر سلبا على الاستثمارات وذلك عند مستوى معنوية (5%)، بحيث زيادة سعر صرف الدينار العراقي ب(1%) يؤدي الى انخفاض الاستثمارات بنسبة(0.0036%)، وان سبب تأثير سعر صرف على الاستثمارات في العراق قد يعود الى ان الاقتصاد العراقي يعتمد على الصادرات النفطية

جدول (5)
يبين نتائج اختبار لصلاحية النموذج

المشاكل القياسية	الاختبارات	القيمة الاحتمال الحرجة	المستوى المقبولة	القرار النهائي
مشكلة الارتباط الذاتي	Breusch-Godfrey Test	0.0648	اكبر من 0.05	لا توجد المشكلة
مشكلة الارتباط المتعدد	Variance Inflation Factors	1.6938	بين (1 - 5)	لا توجد المشكلة
مشكلة عدم تجانس التباين	Heteroskedasticity	0.5535	اكبر من 0.05	لا توجد المشكلة
مشكلة التشخيص	Ramsey Reset Test	0.3741	اكبر من 0.05	لا توجد المشكلة

المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على برامج E-views 9

تجانس التباين ، التشخيص) ، وذلك دليل على حسن استخدامها (النماذج).

من خلال الجدول اعلاه يتبين انه ليس هناك دليل على وجود اي من المشاكل القياسية الجديرة بالذكر. وان النموذج قد اجتاز غالبية الاختبارات الاحصائية (كالارتباط الذاتي ، التعدد الخطي ، عدم

الاستنتاجات

أخر، وذلك لسعي المستثمرين دائما إلى البحث عن الربح ، لذلك يعتمد القرار الإستثماري على عدة عوامل ومتغيرات متفاوتة التأثير وأن ابرز هذه العوامل "سعر الفائدة".

يمكن تلخيص استنتاجات البحث بالتالي :

1-ان سعر الفائدة يعد من أحد أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة، حيث تلعب دورا رئيسا في تحريك النشاط الاقتصادي ، وان اي تغيير في سعر الفائدة تؤثر في تدفق الاستثمارات من اقتصاد إلى اقتصاد

- 3- اظهرت نتائج البحث ان سعر الفائدة له انعكاسات سلبية على الاستثمارات وذلك بالاعتماد على القيمة الاحتمال الحرجة التي اقل من المستوى المعنوية (5%) اي ان زيادة سعر الفائدة بمقدار (1%) يؤدي الى تخفيض الاستثمارات بمقدار (0.20%).
- 4- ان النموذج القياسي الخاص بالبحث اثبت ان سعر الصرف تؤثر سلبا على الاستثمارات وذلك عند مستوى معنوية (5%)، بحيث

المقترحات

- 1- ان الاقتصاد العراقي يعاني من اختلالات بنيوية و من اجل معالجة هذه الاختلالات لابد من تفعيل دور السياسة النقدية من اجل القيام باصلاحات اقتصادية في كافة الجوانب الاقتصادية في العراق.
- 2- العمل على زيادة المشاريع الانتاجية من خلال دعم و توجيه الاستثمارات نحو هذه المشاريع والتي بدورها تقوم على زيادة حجم التوظيف (كثيفة العمالة) والتي تؤدي الى الحصول على عوائد اقتصادية عالية تنعكس بشكل ايجابي على الاقتصاد العراقي ، خاصة وان تخفيض سعر الفائدة يعتبر احد العوامل التي تؤدي الى زيادة المشاريع الاقتصادية .
- 3- من الضروري ان يكون لسياسات سعر الصرف دور أكبر لكي يكون أداة لضبط التجارة الخارجية من أجل جذب الاستثمارات الأجنبية ، والعمل على أن تكون هذه السياسات متناسقة مع السياسات الاقتصادية الاخرى.
- 4- تسهيل مهمة الاستثمار وتحقيق البيئة المناسبة له من خلال تخفيض سعر الفائدة من اجل تنشيط القطاعات الاقتصادية وتقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية والذي بدوره يؤدي الى تعجيل عملية النمو الاقتصادي في العراق .

المصادر

- 1- اصالحي مريم ياسمين ، تأثير سعر الفائدة على القرارات الاستثمارية ، بحث ماجستير ، جامعة قالمه ، الجزائر ، 2017 .
- 2- الياس بن ساسي و يوسف قريشي ، الادارة المالية ، دار وائل للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006.
- 3- بلخوان صابرية، قرار اختيار الاستثمار، بحث ماجستير ، جامعة عبدالحميد بن باديس مستغانم، الجزائر، 2017.
- 4- جون ماينرد كينز ، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود ، ترجمة الهام عيداروس ، هيئة ابو ظبي للثقافة والتراث ، الطبعة الاولى ، 2010.
- 5- خالد بن عبدالرحمن المشعل ، الجانب النظري لدالة الاستثمار ، دار الثقافة والنشر ، السعودية ، 2002 .
- 6- زيقم ايمان ، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر ، بحث ماجستير ، جامعة محمد بوضياف ، 2017.
- 7- سامر منصور ، تقلبات اسعار الفائدة واثارها ف معدلات النمو الاقتصادي ، بحث ماجستير ، جامعة حلب ، سوريا ، 2014 .
- 8- طلال محمود كداوي ، تقييم القرارات الاستثمارية ، دار ابن الاثير للطباعة والنشر ، جامعة الموصل ، 2009 .
- 9- عبداللطيف نزار عبداللطيف صالح ، هامش نعدل الفائدة في البنوك التجارية واثرها على الاستثمار ، بحث ماجستير ، الجامعة الاردنية ، 2015 .
- 10- علي كنعان ، النقود والصيرفة والسياسة النقدية ، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر ، لبنان ، الطبعة الاولى.
- 11- ليلي الكتروسي ، دور الاستثمار في التنمية الوطنية ، بحث ماجستير ، جامعة الجيلاني ، الجزائر ، 2019 .
- 12- ماجد بدر أحمد و إبراهيم ملاوي ، اثر سعر الفائدة على الاستثمار في الأردن ، مجلة جامعة مؤتة ، الاردن ، المجلد 24 ، العدد 1 ، 2010 .
- 13- محمد طاقة ، محمود نور، حسين عجلان، الاستثمار العربي وأثره على الاقتصاد الأردني: دراسة تحليلية ، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، ٢٠٠٨ ، العدد (١٧)
- 14- منصور الزين، تشجيع الاستثمار واثره على التنمية الاقتصادية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2012.
- 15- نمارق قاسم حسين ، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية ، اطروحة دكتوراه ، جامعة كربلاء ، 2017 .
- 16- نصر محمود مزنان العنزي و هبة سعد عبدالجبار ، اثر السياسة النقدية في الاستثمار في العراق للمدة (1990-2016) ، جامعة بابل ، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية ، المجلد 11 ، العدد 2 ، 2019