

## أثر محددات الاستثمار في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018): دراسة قياسية

الباحث: محمد خيرى مرزوك الحيايى  
كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الفلوجة  
[steco.mohammedkhayri@uofallujah.edu.iq](mailto:steco.mohammedkhayri@uofallujah.edu.iq)

أ.م.د مهند خليفة عبيد المحمدي  
كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الفلوجة  
[dr.muhammadkhalifa@uofallujah.edu.iq](mailto:dr.muhammadkhalifa@uofallujah.edu.iq)

ISSN 2709-6475

Doi:<https://doi.org/10.37940/BEJAR.2021.1.1.6>

تأريخ قبول النشر 2021/3/15

تأريخ استلام البحث 2021/2/18

### المستخلص

يهدف البحث إلى قياس محددات الاستثمار وتحليله في الاقتصاد العراقي، ودراسة الأسس النظرية للاستثمار وتحليل وجهة نظر أهم مدارس الفكر الاقتصادي بشأن الاستثمار ومحددات الاستثمار وآثارها على النشاط الاقتصادي وباستعمال النماذج القياسية الممكنة كنتائج التحليل القياسي باستعمال اختبارات التكامل المشترك للسلاسل الزمنية، فقد أثبتت وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (تكامل مشترك) وفقاً لمنهجية اختبار جوهانسن، ووفقاً لنتائج تقدير معلمات الأجلين القصير والطويل ومعلمة تصحيح الخطأ (ECM)، فإنها تتجه من جملة المتغيرات التفسيرية نحو المتغير التابع، فيما كانت قيمة معامل متجه تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية، إذ بلغ (-0.59%) الأمر الذي يعني تحقق الشرطين الأساسيين في هذا المعامل وهما: قيمته السالبة ومعنوية الإحصائية. مما يعني أنّ (0.59) من أخطاء الأجل القصير يتم تصحيحها تلقائياً طريق وحدة الزمن (السنة) لبلوغ التوازن في الأجل الطويل، أي إن الاستثمار يتطلب حوالي أقل من سنة ( $1 \div 0.59 = 1.6$ ) أي ما يقارب سنة و(6) أيام لبلوغ قيمته التوازنية في الأجل الطويل، أي بمعنى أن المدة السابقة تنحرف عن توازن الأجل الطويل وتُصحح في المدة الحالية (بعدها سرعة تعديل) بنسبة (59%) وهذا يشير إلى أن التكيف في النموذج كان غير سريعاً نسبياً.



مجلة اقتصاديات الأعمال  
العدد (1) / حزيران / 2021  
الصفحات: 111-132

(111)

**The Impact of Determinants of Investment on the Iraqi Economy for the Period (2004-2018), A Standard Study**

**Abstract**

The research aims to measure and analyze the determinants of investment in the Iraqi economy and study the theoretical foundations of investment and analyze the viewpoint of the most important schools of economic thought regarding investment and investment determinants and their effects on economic activity, and by using possible standard models as the results of standard analysis using the joint integration tests of time series. Cointegration tests, they have proven the existence of a long-term equilibrium relationship according to the methodology of the results of estimating the short and long-term parameters and the error correction parameter (ECM), it is moving from a set of explanatory variables towards the dependent variable, while the value of the error correction vector coefficient was negative and significant, as it reached (-0.59%), which means the fulfillment of the two basic conditions in this parameter, namely: its negative value and the statistical significance. This means that (0.59) of the short-term errors are automatically corrected during the unit of time (year) to reach the equilibrium in the long term, meaning that the investment requires about less than a year (1.6), that is, approximately a year and 6 days to reach its equilibrium value in the long term, In other words, the previous period deviates from the long-term equilibrium and is corrected in the current by (59%). This indicates that the adjustment in the model was relatively fast.

## المقدمة

يعد الاستثمار أحد القطاعات المهمة المكونة للاقتصاد الكلي إلى جانب القطاع العائلي (الاستهلاك) والقطاع الحكومي والقطاع الخارجي، ويسهم الاستثمار بدور حيوي في تطوير الاقتصاد الوطني وصولاً إلى معدلات النمو المقبولة، وأن الاقتصاد العراقي يعتمد بشكل أكبر في إنفاقه الاستثماري على القطاع العام (الحكومي) وبدعم من طريق الموارد المالية المتأتية من إنتاج وتصدير النفط الخام، فضلاً عن المنح و المساعدات من قبل الدول المانحة، ويحظى القطاع النفطي بأهمية نسبية كبيرة من تلك الاستثمارات نتيجة مساهمته الكبيرة في الاقتصاد العراقي، فيما توزعت بقية الاستثمارات على القطاعات الأخرى.

## أهمية البحث:

تعود أهمية البحث إلى دور الإنفاق في تنشيط الاقتصاد في العراق، بعد أن أنهكت اقتصاده الحروب والعقوبات والاحتلال وظاهرة الإرهاب، كما يعدُّ الاستثمار ذو أهمية في تحقيق التنمية الاقتصادية، فهو يعمل على زيادة الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وارتفاع نصيب الفرد منه وبالتالي تحسين مستوى المعيشة لذا أردنا معرفة أهم محددات الاستثمار.

## مشكلة البحث:

تتمحور المشكلة حول الأثر الذي تسببه محددات الاستثمار في الاقتصاد العراقي وكيف يتم قياسه.

## فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها بأن هناك أثر واضح لمحددات الاستثمار على الإنفاق الاستثماري في العراق.

## هدف البحث:

يهدف البحث إلى قياس أثر محددات الاستثمار في الاقتصاد العراقي، وبما أن محددات الاستثمار كثيرة سيتم التركيز على أبرز المحددات القابلة للقياس مثل (الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف، سعر الفائدة، عدد السكان، أسعار النفط الخام).

## هيكلية البحث:

تم تقسيم البحث على محورين، تناول المحور الأول الإطار المفاهيمي والنظري للاستثمار ومحددات الاستثمار، بينما تناول المحور الثاني قياس وتحليل أثر محددات الاستثمار في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018)، فضلاً عن الاستنتاجات والتوصيات.

## الكلمات الافتتاحية:

لقد تضمن البحث كل من الاستثمار وأهميته وأنواعه، فضلاً عن محددات الاستثمار التي تم توضيحها في ما سبق، وكذلك استخدام الاختبارات اللازمة لقياس أثر محددات الاستثمار في الاقتصاد العراقي.

## المحور الأول: الإطار المفاهيمي للاستثمار

### 1-1: مفهوم الاستثمار:

يعدُّ الاستثمار أحد المتغيرات الاقتصادية المهمة ويعدُّ حجر الأساس في البناء الاقتصادي ومحور الاهتمام المتقدم في مختلف الدراسات الاقتصادية، فإن تعدد مفاهيم الاستثمار يعكس أهمية

الاستثمار من جهة واختلاف الرؤى حوله من جهة أخرى، لذلك تعددت مفاهيم الاستثمار بحيث يكون من الصعب إعطاء مفهوم واحد للاستثمار، إذ لا يتفق الاقتصاديون أو الباحثين في هذا المجال على إعطاء مفهوم محدد للاستثمار، وسيتم التركيز على أهم المفاهيم وبما يتفق ومنطق النظرية الاقتصادية، وسيتم توضيح مفهوم الاستثمار من الناحيتين اللغوية والاقتصادية وكما يأتي:

إن الاستثمار في الشريعة الإسلامية يطلق على تنمية المال بشرط مراعاة الأحكام الشرعية في الاستثمار، فهو يحث على طلب ثمرة المال والعمل على إنمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية وغيرها من الأنشطة الاقتصادية (فاضل، 2019: 9).

أما من الناحية الاقتصادية، فيمكن توضيح الاستثمار بأنه توظيف الأموال المتاحة في أصول متنوعة للحصول على تدفقات مالية أكثر في المستقبل، هذه التدفقات عبارة عن تعويضات يحصل عليها المستثمر بدلاً من استخدام هذه الأموال من قبل مستثمرين آخرين طيلة الفترة التي يتخلى المستثمر عن رأسماله، أخذين بالاعتبار تحقيق عوائد تغطي قيمة التعويضات المطلوبة وعلاوة المخاطر الناجمة عن عدم التأكد في الحصول على التدفقات المتوقعة في المستقبل وتتجاوز معدل التضخم (شبيب، 2009: 15).

ويقصد بالاستثمار هو قيام شخص طبيعي أو معنوي في بلده أو بلد غير بلده باستخدام خبراته أو جهوده أو أمواله في القيام بمشروعات اقتصادية سواء كان بمفرده أو بالمشاركة مع شخص طبيعي أو معنوي محلي أو أجنبي أو مع الدولة، في إنشاء مشروع أو مشروعات مشتركة (الطعان، 2006: 5).

والاستثمار يعني استخدام المدخرات النقدية والعينية لتكوين أصول رأسمالية (موجودات ثابتة) التي تستخدم في إنتاج السلع والخدمات، ولهذا فإن تكوين رأس المال اللازم للإنتاج والذي يتم من طريق الاستثمار ينبغي أن تتوافر مدخرات نقدية لتمويله التي تمثل جزءاً من الدخل القومي، الذي لا يتم إنفاقه على الاستهلاك الذي يتحقق بشكل ادخار نقدي يتم استخدامه لتمويل الاستثمار، كما ذكر في قانون الاستثمار العراقي رقم 13 لسنة 2006، الاستثمار على أنه توظيف الأموال في أي نشاط أو مشروع اقتصادي يعود بالمنفعة المشروعة للبلد (الكرع، 2015: 13-14).

كما يعرف الاستثمار على أنه تخصيص رأس المال للحصول على وسائل إنتاجية جديدة أو لتطوير الوسائل الموجودة لغاية زيادة الطاقة الإنتاجية، كما أن الاستثمار قد يتم في أصول حقيقية أو مالية سعياً لتحقيق أهداف محددة، فضلاً عن وجود الاستثمار بشكل تقني وليس نقدياً، كمنح البراءة والتراخيص أو بشكل بشري كالخبراء والفنيين والإداريين (عبدالغفار، 2002: 13).

والاستثمار هو الإضافة إلى رصيد المجتمع من رأس المال من طريق عملية إنتاج السلع الرأسمالية أو الاستثمارية، مثل شراء الآلات والمعدات الجديدة والمباني والمصانع مثل هذه السلع لا تستخدم في الاستهلاك الجاري وإنما يتوقع أن تضيف إلى المخزون السلعي والدخل في المستقبل، بمعنى آخر الإنفاق على السلع الرأسمالية بهدف الوصول إلى الربح، مثلاً إنفاق المشروعات على إنتاج المعدات (المحمدي، 2009: 16).

## 2-1: أهمية الاستثمار:

إن للاستثمار أهمية على مستوى الاقتصاد القومي يتعلق بالإنفاق على المشروعات الاقتصادية في القطاعات العامة والبنى التحتية، وللاستثمار أهمية اقتصادية وهو زيادة الإنتاج الذي يؤدي إلى زيادة الدخل النقدي وتحسين مستوى المعيشة للأفراد مع توفير فرص العمل وانخفاض نسبة البطالة وزيادة المدخرات التي تقود إلى زيادة معدلات التراكم الرأسمالي للبلد (كاظم، 2012:

53)، إن الهدف الرئيس للاستثمار هو الربح ولكن على الرغم من ذلك توجد أهداف أخرى للاستثمار منها خلق طلب جديد من طريق الإنفاق الاستثماري، وكذلك زيادة والتطوير لإيجاد سلع جديدة من جهة وخفض التكاليف من جهة أخرى (المحاويلي، 2016: 9-10) تعود أهمية الاستثمار إلى عدة أسباب ومنها أن الإنفاق الاستثماري يؤثر بصورة مباشرة على الطاقة الإنتاجية من طريق توفير السلع الرأسمالية التي تعد العنصر المنتج للمزيد من السلع والخدمات، وبذلك يعد عاملاً حيوياً في النمو الاقتصادي الذي يعتمد على سرعة توسع الطاقة الإنتاجية التي تنمو عن طريق التراكم الرأسمالي والتوسع في القوى العاملة نتيجة لتطورات الاستثمار (هايس وآخرون، 2018: 208).

مما تقدم يتضح أن أهمية الاستثمار كونه أحد الدعائم الأساسية اللازمة لتنفيذ مشاريع التنمية الاقتصادية في البلد، بعد أن أوضحت الدراسات الاقتصادية السابقة أهمية تكوين رأس المال الثابت من الناحية الاقتصادية، إذ يعد النقص في التكوين الرأسمالي أحد العقبات أمام عملية التنمية الاقتصادية، فضلاً عن أن الزيادة في الاستثمار تؤدي إلى رفع التنمية عن طريق زيادة الطاقة الإنتاجية وتحقيق معدلات مرتفعة من المدخرات الموجهة لأغراض الاستثمار وارتفاع الدخل وزيادة قدرة الاقتصاد الذاتية للنمو الاقتصادي السريع وبصورة مستمرة، لذلك يمكن تلخيص أهمية الاستثمار بما يأتي: (المحمدي، 2009: 19)

1. زيادة الدخل الوطني للبلاد.
  2. توفير فرص عمل جديدة في الاقتصاد.
  3. دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
  4. زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.
- كما اهتمت الدول المتقدمة اهتماماً كبيراً بالاستثمارات من طريق إصدار قوانين وتشريعات تشجع على الاستثمار واللازمة لانتقال رؤوس الأموال، أما في الدول النامية فلم يعير هذا الموضوع الاهتمام الكافي، على الرغم من ندرة رأس المال في بعض هذه الدول وتعود الندرة في رأس المال إلى جملة من الأسباب منها: (علوان، 2009: 33-34)
1. انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في الدخل الوطني.
  2. ارتفاع معدلات الاستهلاك.
  3. ارتفاع معدلات النمو السكاني.
  4. عدم توفر البيئة والمناخ الملائم للاستثمار.
  5. ضعف الوعي الادخاري والاستثماري لدى الأفراد.
  6. الاستخدام غير الرشيد لرأس المال المتاح.

### 3-1: أنواع الاستثمار:

يمكن التمييز بين أنواع مختلفة للاستثمار وبحسب ما يرى بعض الاقتصاديين، ومن هذه الأنواع هي:

#### أولاً: الاستثمار في رأس المال الثابت:

يقصد به الاستثمار في المشاريع وتشبيدها بالسلع الرأسمالية كالآلات والمعدات والمكانن بهدف إنتاج وتقديم الخدمات المختلفة للمجتمع.

#### ثانياً: الاستثمار في المخزون:

هو الاستثمار في أنواع المخزون المختلفة (المواد الأولية، المواد نصف المصنعة، المواد المصنعة) بهدف إنتاج السلع من قبل الشركات الصناعية والخدمية.

### ثالثاً: الاستثمار العقاري:

يمثل هذا النوع الاستثمار في المباني والأراضي (زراعة، صناعة، سكن) أي على اختلاف أنواع الأراضي (المحمدي، 2019: 2)

### رابعاً: النوع الجغرافي للاستثمار:

تقسم مجالات الاستثمار من الناحية الجغرافية إلى استثمارات محلية وأخرى خارجية وهي كما يأتي: (العبودي، 2009: 5)

أ. **الاستثمار المحلي:** ويعني توظيف الأموال في مختلف المجالات المتاحة للاستثمار في الأسواق المحلية بغض النظر عن الأداة الاستثمارية التي يتم اختيارها للاستثمار، ولذلك فإن الأموال التي قامت المؤسسات بتوظيفها داخل البلد تعد من قبل الاستثمارات المحلية ومهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة مثل مشاريع أو عمالات أجنبية أو أوراق مالية.

ب. **الاستثمار الخارجي (الأجنبي):** هو كل استثمار خارج حدود بلد المستثمر، إذ يعدّ استثماراً أجنبياً للبلد المستثمر فيه، وتكون هذه الاستثمارات إما مباشرة تنشأ في البلد المضيف للاستثمار، أو قيام المستثمرين المحليين بشراء حصص في شركات أجنبية ليكون حينها الاستثمار غير مباشر للبلد المصدر لرأس المال عن طريق مؤسسات مالية دولية أو عن طريق صناديق الاستثمار فيما يسمى بالمحفظة الاستثمارية.

### خامساً: الاستثمار من حيث القطاع: (السبعواوي، 2013: 8)

أ. **الاستثمار العام:** هو الإنفاق من قبل الدولة على تكوين رؤوس أموال ثابتة وجديدة أو زيادة الطاقة الإنتاجية، وتبرز أهميته في الدول النامية ويعدّ العنصر الأساسي في عملية التنمية، ففي هذه الدول التي تمتاز بانخفاض مستوى الدخل وضعف القطاع الخاص وضعف حوافز الاستثمار، نتيجة لمجموعة من الظروف، فضلاً عن طول مدة استرداد رأس المال المستثمر، يكون ذلك سبباً لضرورة تبني الدولة تخصيص الاستثمارات لأغلب القطاعات وتوفير الدعم المالي للقطاع الخاص، أما في بعض دول أوروبا الشرقية (الدول الرأسمالية)، فإن الاستثمار العام يختلف قليلاً عن الاستثمار العام في الدول النامية، فإن الدولة تمتلك رؤوس الأموال الإنتاجية والمالية بشكل كامل، وهنا تقوم الدولة بتوزيع الدخل القومي بين الاستهلاك والاستثمار في الموجودات الرأسمالية وتتولى الدولة مهمة التخطيط والتنفيذ للاستثمار.

ب. **الاستثمار الخاص:** هو الاستثمار الذي يقوم به فرد أو مجموعة من الأفراد المستثمرين بنشاط محدود يتمثل في شركات مساهمة أو فردية من مستثمرين يمثلون شرائح مختلفة من المجتمع (المحمدي، 2009: 22)، وهذا النوع من الاستثمار يكون ضعيف أو متدنٍ في الدول النامية، أما الاستثمار الخاص في الدول الرأسمالية، فيعد قطاعاً متطوراً وقائداً للنشاط الاقتصادي كما لا تتسم الاستثمارات الخاصة بالمحدودية واقتصارها على الاستثمارات القصيرة الأجل، وعادة ما تكون مشاريع كبيرة تضم في ملكيتها العديد من الأفراد المساهمين أو أنها تكون على مساحات كبيرة تستعمل فيها التقنيات الحديثة المتطورة.

### سادساً: من حيث طبيعة الاستثمار: (التميمي، 2013: 26)

أ. **الاستثمار المادي (الحقيقي):** هو توظيف الأموال لحياسة أصول حقيقية لها قيمة اقتصادية تسهم في زيادة الدخل القومي مثال على ذلك (المصانع، الأراضي، الآلات، المعدات، المباني).

ب. **الاستثمار المالي:** هو الاستثمار الذي يتمثل في الأسهم والسندات وأذونات الخزينة، وقد يكون الاستثمار المالي مصدر تمويل الاستثمار.

#### **سابعاً: من حيث الهدف من الاستثمار:**

يمكن تصنيف الاستثمار من هذه الناحية إلى ما يأتي: (التميمي، 2013: 26-27)  
أ. **الاستثمارات التوسعية:** يكون الغرض من هذا النوع من الاستثمارات توسيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وذلك من طريق إضافة منتجات جديدة من أجل توسيع الحصة السوقية وزيادة القدرة على المنافسة.

ب. **الاستثمارات الإستراتيجية:** وتهدف إلى المحافظة على بناء واستقرار المؤسسة أو المشروع، وتوصف حالة الاستثمار، بعدها توجيه أجزاء من مبالغ إيرادات المؤسسة لعدد من السنوات وتوجيهها إلى استثمار استراتيجي معين.

ت. **الاستثمار في مجالات البحث والتطوير:** هذا النوع من الاستثمار يكتسب أهمية خاصة في المؤسسات الكبيرة الحجم، إذ تكون معرضة للمنافسة، وأن هذا الاستثمار يسعى إلى تخفيض الكلفة، وتحسين نوعية المنتج عبر الزمن ويتم ذلك من طريق تكثيف الآلات وتطوير الجهاز الإنتاجي بإدخال التحسينات عليه وتكون النتيجة زيادة قدرة المؤسسة على مواجهة المؤسسات الأخرى المنافسة في مختلف الأسواق.

#### **ثامناً: الاستثمار حسب المدة الزمنية:**

تصنف الاستثمارات حسب مدة الاستثمار إلى ثلاثة أنواع هي: (المحمدي، 2009: 22)  
أ. **الاستثمار طويل الأجل:** هو الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات ويطلق عليه بالاستثمار الرأسمالي وتتراوح مدته (5-10) سنوات.

ب. **الاستثمار قصير الأجل:** يتمثل بالاستثمار في الأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة والقبولات المصرفية أو شكل شهادات الإيداع ويطلق عليه بالاستثمار النقدي ولا تتجاوز مدة ثلاث سنوات.

ت. **الاستثمار متوسط الأجل:** هي الاستثمارات التي تكون ما بين الاستثمارات طويلة الأجل والاستثمارات قصيرة الأجل وتتراوح مدتها ما بين (3-5) سنوات.

#### **4-1: محددات الاستثمار:**

يمكن إيجاز محددات الاستثمار بالآتي: كفاءة أو ندرة الموارد الطبيعية ومدى تقسيم العمل وتقدم طرائق الإنتاج وتراكم رأس المال والحاجات والمطالب الإنسانية وحرية التجارة وتقدم النظم المصرفية ومدى الثقة المتوافرة في دوائر الأعمال والربح المتوقع وتشجيع الحكومة من طريق إجراءاتها العامة كخفض الضرائب ومعدلات الفائدة للقروض، وتتم الاستثمارات بأشكال عدة: مثل الأرض والعملات وأسهم الشركات والتجارة والإنتاج الصناعي أو إيداع النقود بالمصارف وغيرها (كاظم، 2012: 54). لذا يمكن تقسيم محددات الاستثمار إلى محددات مباشرة وأخرى غير مباشرة وهي كما يأتي:

#### **أولاً: محددات الاستثمار المباشرة:**

يمكن توضيح المحددات المباشرة للاستثمار التي تؤثر على الاستثمار بشكل مباشر وهي كما يأتي:

### 1. الفائض الاقتصادي:

يعتمد مستوى الاستثمار في أي بلد بالدرجة الأولى على الفائض الاقتصادي المتمثل بالنتائج المتحقق في فروع الاقتصاد القومي مطرواً منه الاندثار، وإن زيادة الفائض الاقتصادي الفعلي سوف يؤدي إلى زيادة معدلات الاستثمار، ومن ثم زيادة الطاقة الإنتاجية، ومن ثم ارتفاع مستوى الدخل الحقيقي، ومن ثم يعود مرة ثانية إلى زيادة الفائض الاقتصادي الفعلي المستخدم في عملية التنمية، وإن الفائض كمفهوم لا محل له إلا في ظل نظام اقتصادي يعتمد على التخطيط الاقتصادي الشامل (رمضان، 2007: 25-31).

### 2. العمل:

هناك ترابط وثيق بين العمل والاستثمار يتمثل في وجود علاقة إيجابية بين زيادة الاستثمار وإمكانية تأمين فرص عمل للأفراد، انطلاقاً من أن كل استثمارات جديدة تتطلب عمالة جديدة، أن تحقيق هذه العلاقة يستدعي إيجاد بيئة استثمارية ترتبط بتوفير المناخ الاقتصادي والسياسي المناسبين لتوطين الاستثمار المحلي وجذب الاستثمار الخارجي (صندوق النقد الدولي، 1990: 138).

### 3. حجم الدخل القومي:

يرتبط الاستثمار بعلاقة طردية مع الدخل القومي، إذ كلما ازداد الاستثمار ازداد الدخل القومي والعكس صحيح، وإنه يتأثر بالطبيعة الاقتصادية والقطاعات المكونة لذلك الاقتصاد، فكلما كانت هذه القطاعات متوازنة من حيث التطور يمكن زيادة الاستثمار والعكس صحيح.

### 4. الاستهلاك:

يعدُّ الاستهلاك من العوامل المؤثرة من حيث زيادة معدلات النمو السكاني بمعدلات تفوق ما هو مقرر لها في الخطة الاقتصادية ويؤثر على حجم المدخرات، ومن ثم يحول دون تمويل الاستثمارات المستهدفة ومن ثم يخفض معدلات النمو الاقتصادي (المنشداوي، 2016: 9).

### 5. التطور التكنولوجي:

يقدم التطور التكنولوجي طرائق وأساليب جديدة، مما يعني إنتاج سلع ومنتجات جديدة وتعمل على زيادة حجم الإنتاج وجودته، وذلك يتطلب استثمارات جديدة ذات تكاليف منخفضة وزيادة في الإيرادات، مما يعني زيادة الكفاءة الحدية لرأس المال التي تظهر بظهور التقدم التكنولوجي، إن الدول والمؤسسات التي استطاعت أن تخلق فارقاً بينها وبين نظرائها اهتمت بالاستثمار في البحث والتطوير، وهو ما يوجب أهمية رفع معدل الإنفاق على البحث والتطوير التكنولوجي في الدول العربية من طريق برامج تمويل استثمارية داعمة لمستهدفات التنمية الاقتصادية للدول العربية (الخوري، 2020: 295).

### 6. الاتجاه العام للأسعار:

إن ظاهرة ارتفاع الأسعار المستمر من العوامل السلبية المؤثرة على مستوى الدخل الحقيقي، لأن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود، ومن ثم انخفاض مستوى الدخل الحقيقي للأفراد، وزمن ثم انخفاض مستوى المعيشة فينخفض الادخار ومن ثم الاستثمار وذلك نتيجة أن معظم الزيادة في الدخل تذهب إلى الاستهلاك (قبلان، 2008: 13).

### ثانياً: المحددات غير المباشرة للاستثمار:

يمكن توضيح أهم المحددات الغير مباشرة للاستثمار، وكما يأتي:

### 1. سعر الفائدة:

يقوم سعر الفائدة بدور مهم في عملية الإنتاج، وذلك من طريق تأثيره على قرارات الاستثمار، لاسيما في الدول المتقدمة التي يمثل كلفة رأس المال المستثمر وأن ميكانيكية التوازن الدائم بين الادخار والاستثمار فإنها تعتمد على سعر الفائدة فالادخار دالة طردية مع سعر الفائدة السائد في السوق، بينما الاستثمار دالة عكسية له، وهنا تجدر الإشارة إلى أن سعر الفائدة قد لا يكون العامل الحاسم في تغيير الاستثمار على مستوى المشروع، لأن هناك عوامل أخرى مثل الأرباح، وحجم المبيعات، وتغيرات في أسعار السلع والخدمات، والدخل، وحجم الأصول الرأسمالية المتاحة للمشروعات، أو السيولة النقدية لدى رجال الأعمال وغيرها تؤثر على حجم الاستثمار في البلد (المنشداوي، 2016، 10).

### 2. الكفاية الحدية للاستثمار:

المقصود بالكفاية الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال، أو العائد المتوقع الحصول عليه من استثمار حجم معين من الأموال، فالعلاقة بين الإنتاجية الحدية لرأس المال والأموال المستثمرة هي علاقة طردية لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية لرأس المال يعني ارتفاع الدخل، ومن ثم التشجيع على الاستثمار ومنه زيادة الأموال المستثمرة، أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية، فذلك يعني انخفاض الدخل المتوقع من ذلك الاستثمار ومنه انخفاض الأموال المستثمرة (زردق وبسيوني، 2011: 40).

### 3. الحوافز المالية والتمويلية:

تقوم حوافز الاستثمار التي تمنحها الدول النامية للمستثمر الأجنبي بدور محدود في جذب الاستثمار الأجنبي، ولاسيما عندما تمنح هذه الحوافز لتكون عوضاً عن انعدام المزايا النسبية الأخرى في الدول المضيفة للاستثمار (عيدان، 2010: 27).

### 4. الاستثمار في المخزون السلعي:

يتأثر الاستثمار في الزيادة بالمخزون السلعي، ويتخذ المنظم قراراته في زيادة المخزون السلعي بعوامل تتعلق بالعرض والطلب على السلع النهائية ومصادر تجهيز المواد الأولية والسلع الوسيطة وطبيعة هذه المواد: (السبعواوي، 2013: 14)

### 5. فترة الاسترداد:

هي من أكثر القواعد شيوعاً في الاستخدام كبديل لصافي القيمة الحالية، ويتم خصم التدفقات النقدية ثم يتم حساب الوقت اللازم لاستعادة المبالغ المستثمرة، ويستخدم هذا الأسلوب بكثرة في المستويات الإدارية المباشرة بسبب قلة مبالغ الاستثمار، كما أن الاسترداد السريع لقيمة المشروع يمكن من زيادة فرص إعادة استثمار هذه الأموال مرة أخرى (غنيم، 2005: 353-355).

### 6. التوقعات المستقبلية:

أثبتت الدراسات التطبيقية أن التوقعات المستقبلية تؤدي دوراً مهماً في تحديد استثمار المشروع وأن متخذ القرار لهذا المشروع إذا كانت لديه نظرة متفائلة بخصوص الطلب على المنتجات مستقبلاً فيكون أكثر رغبة في الاستثمار ويحصل العكس إذا كانت التوقعات متشائمة (المنشداوي، 2016: 10).

## 7. درجة المخاطرة:

من العوامل الأخرى المحددة للاستثمار هي درجة المخاطرة، إذ أن كل عملية استثمار لا بد أن يرافقها مستوى معين من المخاطرة، فهناك صلة وثيقة بين درجة المخاطرة والعائد المتوقع من الاستثمار، إذ أن العلاقة بين درجة المخاطرة والاستثمار هي علاقة عكسية، أي كلما زادت درجة المخاطرة انخفض الاستثمار، أما عندما تقل درجة المخاطرة ترتفع معها كمية الاستثمار، ومن جهة أخرى نجد أن العلاقة بين درجة المخاطرة والعائد هي علاقة طردية، وعليه فلا بد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار خاصة في الدول النامية (زررق وبسيوني، 2011: 41).

## 8. الاستقرار الاقتصادي والسياسي والأمني:

إنّ الاستقرار السياسي والأمني من العوامل المهمة للاستثمار ويجد المستثمرين في البيئة السياسية والاقتصادية المستقرة مصدر طمأنينة وثقة لهم، ويعدّ عامل إيجابي باتجاه جذب المستثمرين، وكذلك يوفر مناخ استثماري جاذب، فكلما كان مناخ الاستثمار جاذباً للاستثمار ومشجعاً أدى ذلك إلى زيادة الاستثمار.

## 9. العوامل الذاتية الأخرى:

من العوامل المحددة للاستثمار هو مدى توفر الوعي الادخاري والاستثماري لدى أفراد المجتمع، وكذلك مدى توفر السوق المالية الفعالة والنشطة وتوفر هيكل الإنتاج، فكلما كان هيكل الإنتاج كبيراً ومتنوعاً أدى ذلك إلى زيادة الاستثمار (المنشداوي، 2016: 10).

## 5-1: الإنفاق الاستثماري في العراق:

إنّ معدلات الاستثمار المتحققة في الاقتصاد هي الوسيلة لتحقيق معدلات النمو المستهدفة التي تبين مدى الترابط بين معدلات النمو المتحقق من طريق العلاقة مع الناتج المحلي الإجمالي (سالم والمطوري، 2014: 147)، كما يوضح الإنفاق الاستثماري دور الدولة وأهميتها في الحياة الاقتصادية، إذ كانت النفقة العامة محايدة كما تشير له النظرية التقليدية، وبعد تطور دور الدولة أصبحت النفقة الاستثمارية تتمتع بدور أكثر ايجابية من السابق (النظرية الحديثة)، إنّ تطور هذا الدور جاء بعد إدراك الدولة ضرورة تدخلها بهدف توحيد النشاط الاقتصادي، فضلاً عن مواجهة الأزمات التي يتعرض لها الاقتصاد القومي والخروج منها تلقائياً ومن ثم تحقيق الرفاهية للمجتمع (عبدالله، 2018: 299).

## المحور الثاني: قياس وتحليل أثر محددات الاستثمار في الاقتصاد العراقي

### للمدة (2004-2018)

#### 1-2: توصيف النماذج المستخدمة في الدراسة:

في هذا المبحث سنتطرق إلى أهم الاختبارات القياسية الملائمة لاستخراج أفضل النتائج، ونبدأ باختبار الاستقرارية، فإذا كانت البيانات مستقرة تستخدم العلاقات السببية لكرانجر والتكامل المشترك لجوهانسون، وإذا كانت البيانات غير مستقرة عند المستوى الأصلي نطبق اختبار الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ((Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)، وهو ملائم للمرونة في الأجل القصير والطويل. ووفقاً لمتطلبات الاقتصاد القياسي أن تكون السلسلة الزمنية تتمتع بطول سلسلتها الزمنية، فقد تم تقسيم المدة السنوية إلى ربع سنوية، أي أصبحت المشاهدات (60) مشاهدة، بدلاً من (15) مشاهدة، وذلك باستخدام معادلات (DIZ).

$$X_1 = Z_{t-1} + 7.5 / 12 (Z_t - Z_{t-1})$$

$$X_2 = Z_{t-1} + 10.5 / 12 (Z_t - Z_{t-1})$$

$$X_3 = Z_t + 1.5 / 12 (Z_{t+1} - Z_t)$$

$$X_4 = Z_t + 4.5 / 12 (Z_{t+1} - Z_t)$$

إذ إن:

$Z_t$ : قيمة المتغير في السنة  $t$ .

$Z_{t-1}$ : قيمة المتغير في السنة السابقة للسنة  $t$ .

$Z_{t+1}$ : قيمة المتغير في السنة اللاحقة للسنة  $t$ .

$i$ : القيمة الخام للربع  $i$  قبل التعديل،  $i = 1, 2, 3, 4$ .

ووفقاً لمبادئ الاقتصاد القياسي، فإنه يتطلب ما يأتي:

### أولاً: توصيف المتغيرات للنماذج المستخدمة:

أي تحديد متغيرات النموذج كما في الجدول (1) ووفقاً لمبادئ الاقتصاد القياسي فإن الاستثمار العام يعد متغيراً تابعاً، يعتمد على المتغيرات الاقتصادية والمحددة له، وهي (أسعار النفط وسعر الفائدة الحقيقي على الإقراض وعرض النقد الواسع وسعر الصرف الرسمي وعدد السكان والنتاج المحلي الإجمالي)، كما في الجدول (1).

الجدول (1) توصيف المتغيرات

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
الاستثمار العام	أسعار النفط
	سعر الفائدة الحقيقي على الإقراض
	عرض النقد الواسع $M_2$
	سعر الصرف الرسمي
	عدد السكان
	النتاج المحلي الإجمالي

ومن أجل القياس الأكثر تأثيراً من المحددات الاستثمار على الاستثمار العام في العراق (2004-2018)، فإن الدالة تأخذ الشكل اللوغاريتمي المتعدد الآتي:

$$Lnyi = \alpha_0 + Ln\alpha_1 X_1 + Ln\alpha_2 X_2 + Ln\alpha_3 X_3 + Ln\alpha_4 X_4 + Ln\alpha_5 X_5 + Ln\alpha_6 X_6 + Et$$

إذ إن:

$$Lnyi = \text{المتغير التابع الاستثمار المحلي.}$$

$$LnX_1 = \text{المتغير المستقل أسعار النفط.}$$

$$LnX_2 = \text{المتغير المستقل سعر الفائدة}$$

$$LnX_3 = \text{المتغير المستقل عرض النقد الواسع } M_2.$$

$$LnX_4 = \text{المتغير المستقل سعر الصرف الرسمي.}$$

$$LnX_5 = \text{المتغير المستقل عدد السكان.}$$

$$LnX_6 = \text{المتغير المستقل الناتج المحلي الإجمالي.}$$

لذا استخدمت البيانات ربع السنوية خلال المدة من (2004-2018) لغرض تحديد تأثير المتغيرات الاقتصادية.

**ثانياً: الإشارات المتوقعة للنماذج:**

لكل متغير إشارة متوقعة توافق المنطق الاقتصادي، لكن الإشارات في النموذج تخالف المنطق الاقتصادي، ويعود ذلك لأسباب تتعلق بالمتغير المستخدم، إذ فإن المتغيرات الاقتصادية المستخدمة في الدراسة، تكون أشارتها كما في الجدول (2).

$$Lny = f(+LnX1 - LnX2 + Ln X3 - Ln X4 + Ln X5 + LnX6)$$

الجدول (2) توصيف الإشارات المتوقعة لمتغيرات الدراسة

المتغير التابع	الإشارات المتوقعة للمتغير التابع مع المتغير المستقل	المتغيرات المستقلة
الاستثمار العام	وتكون الإشارة المتوقعة طردية (+) لأن الزيادة في أسعار النفط تؤدي إلى توفير الأموال التي تعد للاستثمار العام.	أسعار النفط
	وتكون الإشارة المتوقعة عكسية (-) لأن الزيادة في سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض الاستثمار لأن الكلفة تصبح أكبر من العائد المتحصل من الاستثمار.	سعر الفائدة الحقيقي على الإقراض
	وتكون الإشارة المتوقعة طردية (+) لأن الزيادة في عرض النقد إلى زيادة توفر الأموال الذي يشجع على الاستثمار.	عرض النقد الواسع $M_2$
	وتكون الإشارة المتوقعة عكسية (-) وطردية (+) ففي حالة العلاقة عكسية لأن الزيادة في ارتفاع سعر الصرف أي مبادلة العملة المحلية بكميات أكبر من العملة الأجنبية يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الذي يؤدي إلى أن يصبح الاستثمار أكثر خسارة والعكس في حالة العلاقة طردية.	سعر الصرف الرسمي
	وتكون الإشارة المتوقعة طردية (+) لأن الزيادة في عدد السكان تؤدي إلى زيادة الاستثمار وذلك لتوفير الحجم المتنامي من الاستثمار لعدد السكان المتزايد.	عدد السكان
	وتكون الإشارة المتوقعة طردية (+) لأن الزيادة في الناتج المحلي (النمو الاقتصادي) تسبب الزيادة في الاستثمار.	الناتج المحلي الإجمالي

**ثالثاً: التقدير:**

لغرض تقدير نموذج البحث، تم تقدير صيغتين من أجل المقارنة بينها، واختيار أفضلها، وتتمثل تلك الصيغ بالصيغة الخطية واللوغاريتمية المزدوجة، وإن الصيغة اللوغاريتمية المزدوجة لتقدير العلاقة بين متغير التابع والمستقل هي الأفضل، لأنها تعطي مؤشرات إحصائية أفضل من غيرها من الصيغ، إذ أنها تمتلك أقل معايير فترات الإبطاء (AIC, H.Q, SC).

ويبين الجدول (3) تحديد طول الإبطاء بالاعتماد على ثلاثة معايير هي: (Akaike Info Criterion (AIC)) و (Schwarz Criterion (SC)) و (Hannan-Quinn (H-Q)). وللنموذج واللوغارتمية. وإن أفضل قيمة هي أقلها نتيجة، وتتمثل بقيمة (AIC)، بطول فترة أبطاء (4) التي ستعتمد في الاختبارات.

الجدول (3) نتائج التقدير لاختبار فترة الإبطاء المثلى

الإبطاء lag	H-Q	SC	AIC
4	159.3878	159.5428	159.2896
4	150.4588	151.6989	149.6735
4	150.4845	152.8097	149.0122
4	150.5367	153.9471	148.3773
4	147.1446*	151.6401*	144.2982*

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات Eviews.

## 2-2 اختبار الاستقرار:

من الجدول (4) يلاحظ وبالأستناد إلى القيم الحرجة، إن متغير الاستثمار العام وقيمة  $t$  (2.95) أسعار النفط وقيمة  $t$  له (4.03) أعلى من القيم الحرجة عند مستوى معنوية (1% و5% و10%) على التوالي، ويبين الجدول بأن جميع محددات الاستثمار مستقرة عند المستوى الأصلي للبيانات وهي كل من سعر الفائدة الحقيقي على الإقراض وسعر الصرف الرسمي وعدد السكان والنتاج المحلي الإجمالي سواء عند مستوى معنوية (1% و5% و10%)، باستثناء محدد عرض النقد لم يكن مستقر، ويتميز بجذر بوحدة، لأن قيمة ( $t$ ) المصاحبة له ظهرت أقل من القيم الحرجة التي بلغت (-2.3) وهي أقل من القيم الحرجة عند مستوى معنوية (1% و5% و10%). لذا فإن محدد عرض النقد سيتم إخراجها من التحليل القياسي والإبقاء على المحددات التي تميزت باستقراريتها خلال المدة.

الجدول (4) اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة وفقاً لـ (Phillips-Perron)

حالة التكامل	الاحتمالية Prob.	المستوى الأصلي للبيانات Statistic-t	المتغيرات
1(0)	0.0265	-2.950609	الاستثمار العام
1(0)	0.004	-4.038516	أسعار النفط
1(0)	0	-5.513102	سعر الفائدة الحقيقي على الإقراض
1(0)	0.0157	-2.358597	عرض النقد الواسع $M_2$
1(0)	0	-7.062649	سعر الصرف الرسمي
1(0)	0	-6.711844	عدد السكان
1(0)	0.056	-2.788832	النتاج المحلي الإجمالي
			القيم الحرجة
		-3.546099	Level 1%
		-2.911730	Level 5%
		-2.593551	Level 10%

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات Eviews.

وفي حالة الاستقرار في السلاسل الزمنية لمحددات الاستثمار، يتم اختيار نموذج السببية لكرانجر للكشف عن العلاقة السببية للاستثمار العام، وأي محدد كان المسبب الأكبر في التأثير على الاستثمار العام، وكذلك التكامل المشترك للمحددات الاستثمار ومدى ترابطها مع الاستثمار العام.

## 1-2-2: النتائج السببية لكرانجر:

يظهر الجدول (5) نتائج اختبارات السببية للسلاسل الزمنية للعلاقة بين محددات الاستثمار والاستثمار العام. تشير نتائج الجدول (5) إلى أن الاستثمار العام يؤثر ويسبب التغير في سعر النفط من طريق قيمة (Chi-sq) التي تساوي (2.212) وقيمة P-Value المعنوية (0.0307) وهي أصغر من القيمة الاحتمالية ( $P < 0.05$ ). وكذلك أن تغير سعر النفط تسبب التغير في الاستثمار العام من طريق قيمة (Chi-sq) وقيمة (P-Value) التي بلغت (0.0596). ولم يكن سعر الفائدة سبباً في الاستثمار من طريق قيمته الاحتمالية (0.7333)، لأن سعر الفائدة في العراق لا ينظر إليه كعامل محدد رئيس للاستثمار، وهذا ما يعكس حال البلدان النامية، على العكس من الدول المتقدمة الذي يعول عليه كثيراً في أدوات السياسة النقدية، إلا أن الاستثمار يسبب التغير في سعر الفائدة من طريق قيمته الاحتمالية (0.0024)، وكذلك لم يكن لعدد السكان والنتائج المحلي علاقة سببية مع الاستثمار، لأن الاستثمار في العراق لا يخضع لعدد السكان، فمستوى الاستثمار ثابت تقريباً، وأن العلاقة السببية بين الاستثمار والنتائج المحلي ضعيفة، بسبب أن النتائج المحلي يسهم به القطاع العام نسبة أكبر من أي قطاع آخر، وهذا واضح من القيمة الاحتمالية، إذ أن تأثير السبب يقترب من المعنوية (0.7) على العكس من تأثير السبب للنتائج المحلي على الاستثمار، إذ بلغ (0.66)، وهو يتعد عن المعنوية، كما أن المسبب الأكبر على الاستثمار كان لسعر الصرف يؤثر ويسبب التغير فيه، ويتبادلان العلاقة السببية من طريق قيمة (Chi-sq) (31.73477) صاحب لأقل قيمة احتمالية (0.0000) (0.0014).

الجدول (5) نتائج اختبار كرا نجر للسببية

P-Value	df	Chi-sq	Excluded
0.0307	2	2.212	الاستثمار العام ← سعر النفط
0.0596	2	1.023	سعر النفط ← الاستثمار العام
0.0024	2	12.027	سعر الفائدة ← الاستثمار العام
0.7333	2	0.620	الاستثمار العام ← سعر الفائدة
0.0000	2	31.73477	سعر الصرف ← الاستثمار العام
0.0014	2	13.07751	الاستثمار العام ← الصرف سعر
0.0000	2	26.10089	عدد السكان ← الاستثمار العام
0.0720	2	5.263433	الاستثمار العام ← عدد السكان
0.0763	2	5.145619	النتائج المحلي ← الاستثمار العام
0.6646	2	0.817164	الاستثمار العام ← النتائج المحلي

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات Eviews.

## 2-2-2: نتائج التكامل لجوهانسون:

يظهر الجدول (6) نتائج اختبارات التكامل المشترك للسلاسل الزمنية للعلاقة بين سعر الصرف ومشتريات ومبيعات البنك من الدولار.

فمن الجدول (6) لا يمكن قبول الفرضية العدمية ( $H=0$ ) بعدم وجود التكامل المتزامن عند مستوى معنوية (10% و 5%)، لأن قيم الأثر (Trace) أكبر من القيم الحرجة (Critical)، كما أن الاحتمال الحرج أقل من (5%)، وهذا يعني توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار العام وسعر النفط، ومن ثم يمكن القول إن الاستثمار العام يعتمد على أسعار النفط، كما أن قيمة (Max Eigen) أكبر من القيمة الاحتمالية (5%)، ومن طريق استخدام المؤشرات نفسها يتبين أن للاستثمار تكامل مشترك لسعر الفائدة ولعدد السكان، وكان هناك تكاملاً مشتركاً كبيراً بين الاستثمار العام وسعر الصرف من طريق الأثر الكبيرة (Trace) (54.39) باحتمالية (0.0000).

الجدول (6) نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك

تكامل الاستثمار العام وأسعار النفط				
Hypothesized	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.215693	17.43403	15.49471	0.0252
At most 1	0.056002	3.342621	3.841466	0.0675
<b>Trace test indicates 1 cointegratingeqn(s) at the 0.05 level</b>				
Hypothesized	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.215693	14.09141	14.26460	0.0532
At most 1	0.056002	3.342621	3.841466	0.0675
<b>Max-eigenvalue test indicates 1 cointegratingeqn(s) at the 0.05 level</b>				
تكامل الاستثمار العام وسعر الفائدة				
Hypothesized	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.320190	25.58541	15.49471	0.0011
At most 1	0.053691	3.200798	3.841466	0.0736
<b>Trace test indicates 1 cointegratingeqn(s) at the 0.05 level</b>				
Hypothesized	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.320190	22.38461	14.26460	0.0021
At most 1	0.053691	3.200798	3.841466	0.0736
<b>Max-eigenvalue test indicates 1 cointegratingeqn(s) at the 0.05 level</b>				
تكامل الاستثمار العام وسعر الصرف				
Hypothesized	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.584401	54.39164	15.49471	0.0000
At most 1	0.058002	3.465597	3.841466	0.0427
<b>Trace test indicates 1 cointegratingeqn(s) at the 0.05 level</b>				
Hypothesized	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.584401	50.92604	14.26460	0.0000
At most 1	0.058002	3.465597	3.841466	0.0527
<b>Max-eigenvalue test indicates 1 cointegratingeqn(s) at the 0.05 level</b>				

تكامل الاستثمار العام وعدد السكان				
Hypothesized	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.467403	39.95108	15.49471	0.0000
At most 1	0.057124	3.411595	3.841466	0.0647
Trace test indicates 1 cointegratingeqn(s) at the 0.05 level				
Hypothesized	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.467403	36.53948	14.26460	0.0000
At most 1	0.057124	3.411595	3.841466	0.0647
تكامل الاستثمار العام وناتج المحلي				
Hypothesized	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.105856	9.603833	15.49471	0.3124
At most 1	0.052278	3.114280	3.841466	0.0776
Trace test indicates 1 cointegratingeqn(s) at the 0.05 level				
Hypothesized	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.105856	6.489553	14.26460	0.5512
At most 1	0.052278	3.114280	3.841466	0.0776

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات Eviews.

### 3-2: معلمات الأجلين القصير والطويل:

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل أي وجود (تكامل مشترك) بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، لذلك ينبغي تقدير معلمات الأجلين القصير والطويل ومعامل تصحيح الخطأ (ECM)، والجدول (7) يوضح تلك النتائج التي تدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وهذا ما يؤكد معامل متجه تصحيح الخطأ  $CointEq(-1)$  لهذا النموذج البالغ (-0.59) وإن القيمة الاحتمالية (prob.) المصاحبة له هي (0.0000)، الأمر الذي يعني تحقق الشرطين الأساسيين في هذا المعامل وهما: قيمته السالبة ومعنوية الإحصائية، مما يعني أن (0.59) من أخطاء الأجل القصير يتم تصحيحها تلقائياً من طريق وحدة الزمن (السنة) لبلوغ التوازن في الأجل الطويل، أي إن الاستثمار يتطلب حوالي أقل من سنة (1.6 = 1 ÷ 0.59) أي ما يقارب سنة و(6) أيام لبلوغ قيمته التوازنية في الأجل الطويل، أي بمعنى أن المدد السابقة تنحرف عن توازن الأجل الطويل وتُصحح في المدة الحالية (بعدها سرعة تعديل) بنسبة (59%). وهذا يشير إلى أن التكيف في النموذج كان غير سريعاً نسبياً.

الجدول (7) نتائج تقدير معلمات الأجلين القصير والطويل ومعلمة تصحيح الخطأ (ECM)

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: A				
Selected Model: ARDL(2, 4, 4, 4, 3, 2)				
Date: 10/30/20 Time: 00:06				
Sample: 1 60				
Included observations: 56				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Ln(-1)الاستثمار العام)	0.362776	0.108865	3.332359	0.0022
Ln (أسعار النفط)	-310.1083	38.5543	-8.043410	0.0000
Ln (-1) (أسعار النفط)	84.073854	43.2082	1.945781	0.0608
Ln (-2) (أسعار النفط)	-2.652785	18.0484	-0.146981	0.8841
Ln (-3) (أسعار النفط)	-39.457217	13.9886	-2.820659	0.0083
Ln (سعر الفائدة)	256.839	293995.465	8.721675	0.0000
Ln (-1) (سعر الفائدة)	-1331453.219	443235.909	-3.003938	0.0052
Ln (-2) (سعر الفائدة)	-282394.758	261569.074	-1.079618	0.2886
Ln (-3) (سعر الفائدة)	-1039946.542	309862.897	-3.356151	0.0021
Ln (سعر الصرف)	42315.088	5177.4306	8.172990	0.0000
Ln (-1) (سعر الصرف)	-18742.220	5439.9581	-3.445288	0.0017
Ln (-2) (سعر الصرف)	-5901.100305	3122.4752	-1.889879	0.0682
Ln (-3) (سعر الصرف)	-11583.957	3949.6784	-2.932886	0.0063
Ln (عدد السكان)	-3886.099	356.009	-10.915733	0.0000
Ln (-1) (عدد السكان)	960.967964	492.8251	1.949917	0.0603
Ln (-2) (عدد السكان)	-223.010	113.7065	-1.961282	0.0589
Ln (الناتج المحلي)	0.430593	0.031266	13.771838	0.0000
Ln (-1) (الناتج المحلي)	-0.136485	0.046526	-2.933540	0.0063
CoIntEq(-1)	-0.595719	0.093846	-6.347808	0.0000
Cointeq = Ln A - (-277.6149*LnB + 5537339.0025*LnC + 98401.4920*LnD - 3275.4053*LnE + 0.4656*LnF - 108849283.4824 )				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
سعر النفط	277.614885	31.306610	-8.867612	0.0000
سعر الفائدة	553.0025	580797.848	9.534021	0.0000
سعر الصرف	98401.492036	13540.6357	7.267125	0.0000
عدد السكان	-3275.405252	355.1985	-9.221336	0.0000
ناتج المحلي	0.465616	0.023263	20.015171	0.0000
الثابت	-108849283.482	28475196.2137	-3.822600	0.0006

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات Eviews9.

من الجدول (7) يشير معامل سعر النفط إلى وجود أثر سلبي لسعر النفط على الاستثمار العام في الأجل القصير، فقد بلغت قيمة المرونة الجزئية في الأجل القصير (-310.1083) بالنسبة

للاستثمار، وهذا يعني أن زيادة سعر النفط في العراق بنسبة (1%) يؤدي إلى انخفاض الاستثمار العام بنسبة (3101-%)، في حين بلغت المرونة الجزئية لسعر النفط بالنسبة للاستثمار في الأجل الطويل (277.6)، وهذا يعني أن الزيادة في سعر النفط في الأجل الطويل بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة الاستثمار العام بنسبة (2776%)، فإشارة الأجل الطويل تتفق مع المنطق الاقتصادي بوجود علاقة طردية بين سعر النفط والاستثمار العام، أي إن سعر النفط في العراق يترك أثراً إيجابياً في الاستثمار العام، لكن يبقى الأثر في الأجل القصير مخالفاً للمنطق الاقتصادي، ولا يمكن الاعتماد عليه كون الاقتصاد العراقي اقتصاد نفطي أو ريعي، لذا فإن الاستثمار العام.

ومع ارتفاع أسعار النفط يبقى منخفضاً، بسبب الزيادة الكبيرة في الإنفاق التشغيلي من دون الإنفاق الاستثماري، من طريق الزيادة في الإنفاق التشغيلي والمتمثل بالزيادة الكبيرة في الرواتب والأجور التي تدفع للموظفين التي أدت إلى زيادة دخل الفرد في الأونة الأخيرة زيادة كبيرة وخاصة بعد عام (2003).

من الجدول (7) نفسه يشير معامل سعر الفائدة إلى وجود أثر طردي على الاستثمار العام في الأجل القصير، فقد بلغت قيمة المرونة الجزئية في الأجل القصير (256.8) بالنسبة للاستثمار، وهذا يعني أن زيادة لسعر الفائدة في العراق بنسبة (1%) يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار العام بنسبة (256.8%)، في حين بلغت المرونة الجزئية لسعر الفائدة بالنسبة للاستثمار في الأجل الطويل (553.00)، وهذا يعني أن الزيادة في سعر الفائدة في الأجل الطويل بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة الاستثمار العام بنسبة (553.00%)، فإشارة الأجل الطويل والقصير لا تتفق مع المنطق الاقتصادي بوجود علاقة طردية بين سعر الفائدة والاستثمار العام، أي أن سعر الفائدة في العراق يترك أثراً إيجابياً في الاستثمار العام، وسبب ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار العام يعود إلى أن سعر الفائدة المرتفع هو سعر الذي تم تحديده من قبل القطاع العام، وليس القطاع الخاص، وبالتالي فإن زيادته سوف تعود للحكومة مما يزيد من ارتفاع الاستثمار العام.

كما يبين الجدول (7) أن معامل سعر الصرف له أثر طردي على الاستثمار العام في الأجل القصير، فقد بلغت قيمة المرونة الجزئية في الأجل القصير (42315.088) بالنسبة للاستثمار، وهذا يعني أن زيادة سعر الصرف في العراق بنسبة (1%) يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار العام بنسبة (42310%)، في حين بلغت المرونة الجزئية لسعر الصرف بالنسبة للاستثمار في الأجل الطويل (98401.4)، وهذا يعني أن الزيادة في سعر الصرف في الأجل الطويل بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة الاستثمار العام بنسبة (98401%)، فإشارة الأجل الطويل والقصير تتفق مع المنطق الاقتصادي بوجود علاقة طردية بين سعر الصرف والاستثمار العام، أي إن سعر الصرف في العراق يترك أثراً إيجابياً على الاستثمار العام، وسبب ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار العام يعود إلى أن القطاع العام متمثلاً بوزارة المالية هي من تقوم ببيع الدولار إلى البنك المركزي عن طريق المزداد، وهي بذلك توفر أموال تستخدمها لإقامة تكوين الاستثمار.

ومن الجدول (7) يشير معامل عدد السكان إلى وجود أثر سلبي لعدد السكان على الاستثمار العام في الأجل القصير، فقد بلغت قيمة المرونة الجزئية في الأجل القصير والطويل سالبة، وهي بذلك لا تتفق مع المنطق الاقتصادي بوجود علاقة عكسية بين عدد السكان والاستثمار العام، وذلك لأن العراق بزيادة عدد سكانه ينخفض الاستثمار، بسبب محدودية الأموال المعدة للاستثمار ولاسيما فترة الدراسة.

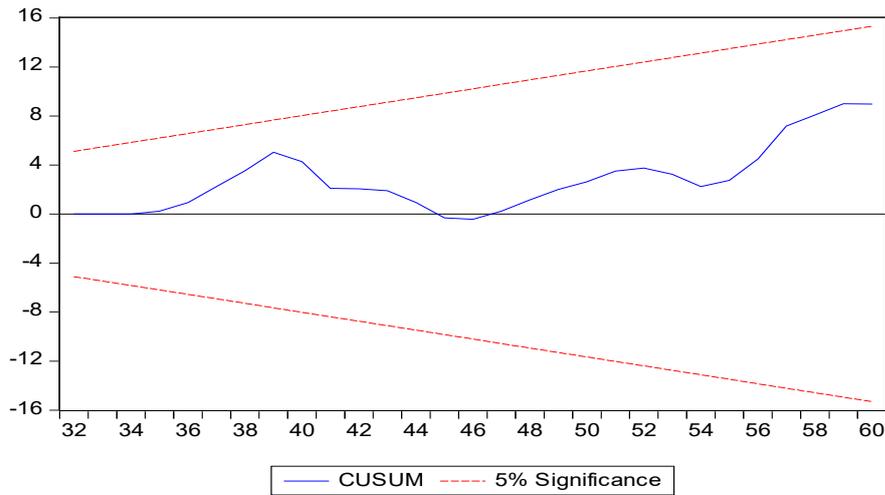
كما يبين الجدول (7) أن معامل الناتج المحلي له أثر طردي على الاستثمار العام في الأجل القصير، فقد بلغت قيمة المرونة الجزئية في الأجل القصير (-0.136485) بالنسبة للاستثمار، وهذا يعني أن زيادة الناتج المحلي في العراق بنسبة (1%) يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار العام بنسبة (13.6%)، في حين بلغت المرونة الجزئية للناتج المحلي بالنسبة للاستثمار في الأجل الطويل (0.465616)، وهذا يعني أن الزيادة في الناتج المحلي في الأجل الطويل بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة الاستثمار العام بنسبة (46.5%)، فإشارة القصير لا تتفق مع المنطق الاقتصادي بوجود علاقة عكسية بين الناتج المحلي والاستثمار العام، أي إن الناتج المحلي في العراق يترك أثراً سلبياً في الاستثمار العام، وسبب العلاقة العكسية للناتج المحلي يعود إلى أن الاستثمار العام في فترة الدراسة وبسبب عد وجود التخطيط السليم لا يعول كثيراً على حجم الناتج المحلي والنمو الاقتصادي الداخلي، وهو واقع الاقتصاد العراقي، أما في الأجل الطويل فتتطبق الإشارة مع الواقع الاقتصادي في حال تم استقرار الاقتصاد، فعند زيادة الناتج المحلي بنسبة (1%) فإن الاستثمار يزداد بنسبة (46.5%)، كما أن هذه النسبة ضئيلة، وهو ما يدعم تحليلنا السابق.

ومن طريق ملاحظتنا للتحليل القياسي، فإن محددات الاستثمار التي كان لها دور في تقليص حجم الاستثمار في العراق، هي المتغيرات التي وافقت الإشارة المتوقعة للواقع والمنطق الاقتصادي، إذ كان لسعر الصرف الدور الأكبر، إذ بلغ في الأجل القصير (88 42315) وفي الأجل الطويل (98401.49%) ثم كان المحدد الثاني للاستثمار متغير سعر النفط الذي بلغت مرونته الجزئية في الأجل الطويل (27761%)، ثم كان للناتج المحلي دور في تحديد الاستثمار فقد بلغ في الأجل القصير (43%) وفي الأجل الطويل (46.5%).

#### 4-2: نتائج اختبار الاستقرار الهيكلية:

للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في تقدير النموذج من وجود أي تغيرات هيكلية فيها ومدى استقرار وانسجام تقديرات معاملات الأجل الطويل مع تقديرات معاملات الأجل القصير. تم استخدام اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (Cumulative Sum of Squares)  $Recursiv Residual test$  (Cusum-SQ)، ووفقاً لهذا الاختبار يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدر، إذا كان الرسم البياني (CUSUMSQ) داخل إطار الحدود الحرجة عند مستوى (5%)، وقبول فرضية العدم التي تنص على أن جميع المعلمات المقدر هي مستقرة هيكلياً وكما مبين في الإشكال والمؤشرات.

يتضح من الشكل (1) أن الخط البياني للاختبار يقع داخل الحدود الحرجة (الحد الأعلى والحد الأدنى) عند مستوى معنوية (5%) ويتغايران بشأن القيمة الصفرية (الصفر). وتعني أن هناك استقرار وانسجاماً في تقديرات الأنموذج بين نتائج الأجلين القصير والطويل لمحددات الاستثمار والاستثمار العام.



الشكل (1) اختبار الاستقرار الهيكلية

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات Eviews.

## 5-2: اختبار مضروب لاكرانج للارتباط التسلسلي (BGLM):

بما أن المتغير التابع كمتغير مرتد زمنياً كان أحد المتغيرات المفسرة فإن الاختبار الأنسب لبرهان وجود الارتباط الذاتي بين بيانات سلسلة المتغير العشوائي يتم من طريق الاعتماد على اختبار إحصاءه (LM) التي برهنت عدم وجود ارتباط ذاتي من طريق الجدول (8)، لأن القيمة الاحتمالية المصاحبة لكل من اختبار (F) ومربع كأي كانت أكبر من (5%)، إذ بلغت القيمة الاحتمالية لإحصاء (F) (Prob:0.7875)، بينما بلغت القيمة الاحتمالية لإحصاء مربع كأي (0.6215)، وعليه تقبل فرضية عدم القائله بخلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي ( $H_0: \rho = 0$ ) كما إن وجود متغير تابع بإبطاء زمني يعني تكيفاً جزئياً.

الجدول (8) اختبار (BGLM) للأنموذج النمو الاقتصادي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	0.898336	Prob. F(1,7)	0.4183
Obs*R-squared	3.267028	Prob. Chi-Square(1)	0.1952

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان استناداً إلى مخرجات Eviews.

## الاستنتاجات:

1. يعد الاستثمار محفزاً للنمو الاقتصادي وبالتالي يمكن من طريقه أن تتحقق التنمية على المدى البعيد.
2. إن محددات الاستثمار لا تتماثل مع محددات أو القيود المفروضة على التنمية وإن كان للأولى تأثيراً على التنمية.
3. أثبتت نتائج التحليل القياسي تحقق صفة الاستقرار (السكون) عند المستوى الأصلي للاستثمار العام، إن جميع محددات الاستثمار مستقرة عند المستوى الأصلي للبيانات وهي كل من سعر

- الفائدة الحقيقي على الإقراض وسعر الصرف الرسمي وعدد السكان والناتج المحلي الإجمالي سواء عند مستوى معنوية (5% أو 10% أو 1%) .
4. يشير معامل سعر الفائدة إلى وجود أثر طردي على الاستثمار العام في الأجل القصير، فقد بلغت قيمة المرونة الجزئية في الأجل القصير (256.8) بالنسبة للاستثمار، وهذا يعني أن زيادة لسعر الفائدة في العراق بنسبة (1%) يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار العام بنسبة (256.8%).
5. إنَّ معامل الناتج المحلي له أثر طردي على الاستثمار العام في الأجل القصير، فقد بلغت قيمة المرونة الجزئية في الأجل القصير (-0.136485) بالنسبة للاستثمار، وهذا يعني أن زيادة الناتج المحلي في العراق بنسبة (1%) يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار العام بنسبة (13.6%).
6. توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار العام وسعر النفط، وبالتالي يمكن القول أن الاستثمار العام يعتمد على أسعار النفط، كما أن قيمة (Max Eigen) أكبر من القيمة الاحتمالية (5%)، ومن طريق استخدام نفس المؤشرات يتبين أن للاستثمار تكامل مشترك لسعر الفائدة ولعدد السكان، وكان هناك تكاملاً مشتركاً كبيراً بين الاستثمار العام وسعر الصرف من طريق الأثر الكبيرة (Trace) (54.39) .

### التوصيات:

1. بناء خطط طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل تتماشى مع طبيعة الاقتصاد العراقي كونه عرضة للانكشاف وهو اقتصاد ريعي أحادي الجانب الذي يمتاز بعدم الاستقرار.
2. السعي إلى تنويع مصادر الدخل القومي من طريق تفعيل قانون الضرائب والرسوم ومحاوله تعظيم موارد الدولة من المصادر الأخرى.
3. إنَّ تخصصات الاستثمار ينبغي أن تتجه نحو القطاعات التي تتسم بعائد سريع لرأس المال، أي أن مدة التفريخ تكون أقرب ما يمكن.
4. عند تخصيص الاستثمارات ينبغي إجراء دراسات تفصيلية عن جدوى الاستثمار لعدم ضياع وهدر الموارد في ضل الأزمات الحالية المحلية والدولية.

### المصادر:

1. الاكوع، أميرة عبود، (2005). تحليل اقتصادي لغرض الاستثمار الإجنبي المباشر في العراق - معمل أسمنت كربلاء أنموذجاً، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
2. التميمي، سعدية هلال حسن، (2013). تحليل مؤشرات البيئة الاستثمارية ودورها في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
3. الخوري، علي محمد، (2020)، الاقتصاد العالمي الجديد ما بين الاقتصاد المعرفي ومفاهيمه الحديثة والاقتصاد الرقمي والابتكارات التكنولوجية المتسارعة، الطبعة الأولى، مجلس الوحدة الاقتصادية العربية بجامعة الدول العربية، القاهرة، مصر.
4. رمضان، زياد، (2007). مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر.
5. زردق، أحمد عبدالرحيم وبسيوني، محمد سعد، (2011). مبادئ في دراسات الجدوى الاقتصادية، (www.pdfactory.com).
6. السبعوي، رياض أحمد خلف، (2013). قياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على تطور حجم الاستثمار في العراق للمدة (1990-2010)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت.

7. الشبيب، كامل دريد، (2009)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
8. صندوق النقد الدولي، (1990). منشورات صندوق النقد الدولي الجوانب التحليلية والسياسات الخاصة بالبرمجة المالية.
9. الطعان، حاتم فارس، (2007). الاستثمار أهدافه ودوافعه، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (14).
10. عبد الغفار، هناء، (2002). الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية، الطبعة الأولى، بيت الحكمة، بغداد.
11. العبودي، أحمد رحيم موسى، (2009). الاستثمار النفطي في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول مع إشارة للعراق الواقع والآفاق، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
12. علوان، قاسم نايف، (2009). إدارة الاستثمارات بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، الإصدار الأول، دار الثقافة للنشر والتوزيع.
13. عيدان، أياد كاظم، (2010). البيئة الاستثمارية الزراعية ودورها في جذب الاستثمار في العراق، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
14. غنيم، حسين عطا، (2005). دراسات في التمويل (أساسيات الاستثمار وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية)، الطبعة الأولى، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر.
15. فاضل، ندى حميد، (2019). تقدير وتحليل دوال الاستثمار للقطاعات الاقتصادية الإنتاجية في العراق باستعمال نماذج انحدار البيانات الطولية للمدة (1995-2016)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الفلوجة.
16. قبيلان، فريد أحمد، (2008). الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، دار النهضة العربية، مصر.
17. كاظم، سرور عبدالجبار، (2012). أثر الضريبة على الاستثمار الخاص، رسالة ماجستير، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد.
18. محمد، أحمد زكي، (2014). أثر المناخ الاستثماري في نشاط القطاع الخاص المحلي في العراق بعد عام 2003، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية.
19. المحمدي، مهند خليفة عبيد، (2009). تقدير دوال الاستثمار للقطاعات الاقتصادية في العراق للمدة (1982-2002)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، الفلوجة في جامعة الأنبار.
20. المطوري، أحمد جاسم محمد وسالم، أحمد جبير، (2014). تحديات الاستثمار في التنمية في العراق، بحث مستل من أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة البصرة.
21. المنشداوي، وداد علي زغير، (2016). واقع الاستثمار الزراعي في العراق في ضوء تطور هيكل الطلب المحلي على المحاصيل الزراعية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
22. هايس، محمد غركان والمحمدي، عهد ناجي وجروان، صبحي عبدالغفور، (2018). مقومات الاستثمار في مدينة الحبانية، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإنسانية، المجلد (3)، العدد (4)، العراق.