

تأثير تقلبات سعر صرف الدينار العراقي على الاستثمارات المحلية

والأجنبية خلال المدة 2003-2023: دراسة قياسية

The impact of Iraqi dinar exchange rate fluctuations on local and foreign investments during the period (2003-2023): An econometric study

د. نهاد خالد عبدالقادر

Nihad Khaled Abdelqader

Nihad.abdulqader@alqalam.edu.iq

كلية القلم الجامعة

الكلمات الرئيسية: سعر الصرف للدينار العراقي، الاستثمار المحلي، الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر

الفائدة على القروض، معدل النمو الاقتصادي.

Keywords: Iraqi dinar exchange rate, domestic investment, foreign direct investment, interest rate on loans, economic growth rate.

المستخلص:

يعد سعر الصرف من المتغيرات الاقتصادية التي تستخدم في السياسات الاقتصادية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث إن تغيرات أسعار الصرف تؤثر في أغلبية المتغيرات النقدية، المالية والحقيقية. تهدف هذه الدراسة الى تحليل الاثار لتغيير سعر صرف الدينار العراقي على الاستثمار المحلي و الاستثمار الأجنبي خلال المدة (2003-2023)، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي الذي يعتمد على بيانات السلاسل الزمنية و نموذج المربعات الصغرى الحركية (DLOS) لبيان آثار سعر الصرف للدينار العراقي على الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحلي و تم استخدام كل من (معدل سعر الفائدة على القروض، معدل النمو الاقتصادي، وعدم الاستقرار الأمني و السياسي) كمتغيرات مساعدة واخيراً توصلت الدراسة إلى عدة استنتاجات، منها: ان هناك علاقة إيجابية بين سعر الصرف للدينار العراقي الاستثمار الأجنبي المباشر و الاستثمار المحلي، أي: أظهرت النتائج القياسية أن هناك علاقة إيجابية بين سعر الصرف للدينار العراقي والاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي، ويرجع هذا الأثر الإيجابي الى السياسات البنك المركزي العراقي ومحاويلته لتحقيق الاستقرار النقدي. الا ان أثر سعر الصرف على الاستثمار المحلي كانت أكبر مقارنة بالاستثمار الاجنبي بسبب الاعتماد الكبير على الواردات وتأثير التقلبات في العملة على تكاليف الإنتاج. الاستثمار الاجنبي غالباً ما يكون أقل تأثراً بتقلبات العملة بسبب قدرتها على التحوط المالي والتركيز على الأسواق الخارجية. واقترحت الدراسة ان تبني نظام مرن لسعر الصرف وحده لا يمكن أن يكون علاجاً ناجحاً لجذب الاستثمارات الأجنبية بل يجب الاهتمام بالتوازنات الاقتصادية الكبرى، حيث يُعتبر استقرارها شرطاً أساسياً لجذب الاستثمارات، الاستقرار الاقتصادي العام، بما في ذلك التضخم، العجز المالي، ومستوى الدين العام، يلعب دوراً حاسماً في تعزيز ثقة المستثمرين الأجانب. بدون تحقيق هذا الاستقرار، قد يصبح النظام المرن لسعر الصرف غير فعال في تحقيق أهدافه الاقتصادية.

Abstract:

The exchange rate is one of the economic variables used in economic policies to achieve economic stability, as changes in exchange rates affect most monetary, financial and real variables. This study aims to analyze the effects of changing the Iraqi

dinar exchange rate on domestic and foreign investment during the period (2003-2023). To achieve this goal, the study relied on the descriptive and analytical approach that relies on time series data and the dynamic least squares (DL0S) model to show the effects of the Iraqi dinar exchange rate on foreign direct investment and domestic investment. Each of these (interest rate on loans, economic growth rate, and security and political instability) was used as auxiliary variables. Finally, the study reached several conclusions, including: There is a positive relationship between the Iraqi dinar exchange rate, foreign direct investment and domestic investment, i.e.: The standard results showed that there is a positive relationship between the Iraqi dinar exchange rate, domestic investment and foreign investment. This positive effect is due to the policies of the Central Bank of Iraq and its attempts to achieve monetary stability. However, the effect of the exchange rate on domestic investment was greater compared to foreign investment due to the heavy reliance on imports and the impact of currency fluctuations on production costs. Foreign investment is often less affected by currency fluctuations due to its ability to hedge financially and focus on foreign markets. The study suggested that adopting a flexible exchange rate regime alone cannot be a successful solution to attract foreign investment. Rather, attention must be paid to the major economic balances, the stability of which is a prerequisite for attracting investment. General economic stability, including inflation, fiscal deficit, and public debt levels, plays a crucial role in enhancing the confidence of foreign investors. Without achieving this stability, a flexible exchange rate regime may become ineffective in achieving its economic objectives.

المقدمة:

ان أدوات السياسة الاقتصادية عديدة منها ما يعد من السياسة المالية، ومنها ما يعد من السياسة النقدية، ومنها ما يكون بينهما كسعر الصرف الذي يعد من الأدوات البنينة التي تستخدم في كلتا السياستين لأغراض متعددة منها يستخدم لتحقيق التوازن وإعادة التوازن في الاختلال، وتأتي أهمية سعر الصرف من خلال تأثيره بشكل مباشر أو غير مباشر في العديد من المتغيرات الاقتصادية. تعتبر دراسة تأثير سعر الصرف على الاستثمار المحلي والأجنبي من الموضوعات البالغة الأهمية لتعزيز الفهم الاقتصادي وتوجيه السياسات. ذلك أن هذه الدراسات تسهم في استقرار البيئة الاستثمارية، وتحسين تنافسية الأسواق، ودعم النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى تقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار العملات. تتأثر الاستثمارات الأجنبية والمحلية بشكل كبير بتقلبات سعر الصرف، حيث يمكن أن يؤثر استقرار أو اضطراب سعر صرف الدينار العراقي على تكلفة الاستثمارات، العوائد المتوقعة، ومدى جاذبية الاقتصاد العراقي للمستثمرين. بينما تسعى الحكومة العراقية إلى جذب المزيد من الاستثمارات لتعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة، يتطلب الأمر فهماً عميقاً لتأثيرات سعر الصرف على مختلف أنواع الاستثمارات. شهد الاقتصاد العراقي بعد سنة (2003) استقراراً نسبياً لسعر الصرف. الدينار العراقي مقارنة بعملات الأخرى مما إيجابي على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية. وعلى الرغم ان البنك المركزي ساهم في ارتفاع قيمة الدينار العراقي عن طريق عمليات السوق المفتوحة الا ان تأثير سعر الصرف للدينار العراقي على المتغيرات الاقتصادية الكلية خصوصاً على الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي لم يحقق الأهداف المرجحة بسبب ريعية الاقتصاد العراقي

وعدم مرونة جهازه الإنتاجي وتردي الوضع الأمني والسياسي. إلا أن هذا الاستقرار في سعر الصرف للدينار العراقي تذبذب بعد(2020)نتيجة للظروف الاقتصادية والصحية التي مر بها العالم بشكل العام والعراق بشكل الخاص.

مشكلة البحث: يواجه الاقتصاد العراق تحديات كبيرة تتعلق بتقلبات سعر الصرف وتأثيرها على تدفق الاستثمارات المحلية والأجنبية. ومن هنا تبرز الحاجة إلى دراسة عميقة وشاملة لتحليل هذه العلاقة وتوضيح كيفية تأثير سعر الصرف على قرارات الاستثمار في العراق خاصة في ظل الظروف الاقتصادية الراهنة التي تشمل تغييرات في السياسات النقدية والمالية وتذبذب أسعار النفط.

أهمية البحث: تُعتبر دراسة تأثير سعر الصرف على الاستثمار المحلي والأجنبي ذات أهمية كبيرة في تعزيز الفهم الاقتصادي وتوجيه السياسات. إذ تسهم هذه الدراسة في استقرار البيئة الاستثمارية، ودعم النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى تقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار العملات. وذلك من خلال تحديد أثر تغير سعر الصرف ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية على الاستثمار المحلي والأجنبي في العراق خلال المدة(2003-2023).

هدف البحث: تهدف هذه الدراسة الى تحديد تأثير لتغير سعر الصرف على الاستثمار المحلي والأجنبي في العراق خلال المدة(2003-2023).

فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية مفادها أن تغير سعر الصرف للدينار العراقي يولد اثرا متفاوتاً على المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق خلال المدة(2003-2023)وهذه الاثار قد لا يظهر بشكل كبير على الاستثمارات المحلية والأجنبية في العراق. وتنبثق من هذه الفرضية الرئيسة عدة فرضيات فرعية كالآتي:

-هناك علاقة طردية بين تغير سعر الصرف للدينار العراقي والاستثمار المحلي في العراق.
-هناك علاقة طردية بين تغير سعر الصرف للدينار العراقي التدفقات الوافدة من الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق.

منهج البحث: من أجل تحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الكمي التحليلي لتحليل دور سعر الصرف واثاره الاستثمار المحلي والأجنبي في العراق خلال المدة(2003-2023)مستنداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي والبنك المركزي العراقي.

نطاق البحث: مكانياً: العراق. وزمانياً: سلسلة زمنية تغطي الدراسة المدة بين(2003-2023).

إطار وهيكلية البحث: سيتم تقسيم هذه الدراسة على مبحثين، المبحث الأول لمحة عامة حول سعر الصرف والاستثمار المحلي والأجنبي، أما المبحث الثاني فيخص قياس اثار تقلبات سعر الصرف على الاستثمار المحلي والأجنبي في العراق خلال المدة(2003-2023)وفي الختام تم عرض مجموعة من الاستنتاجات والمقترحات التي توصل اليها.

المبحث الاول: الإطار النظري لعلاقة سعر الصرف بالاستثمار المحلي والأجنبي

أولاً: مفهوم سعر الصرف:

1- تعريف سعر الصرف: إن العلاقة بين الدولة والعالم الخارجي تطرح لنا مشكلة ذات طبيعة نقدية، أي كل وسيط يرغب في شراء منتجات من دولة أخرى فإنه يجب أن يقطن عملة هذه الدولة، وهناك تعاريف عدة لسعر الصرف(Exchange rate)ولكن تتمحور معظمها بأنه القيمة

التي نحصل عليها نتيجة تبادل وحدات من عملة بعملة اخرى او وحدات من عملة اخرى. وفيما يلي نسترد بعضاً من هذه التعاريف: تغيير عملة لابد من وجود نسبة مبادلة العملة بعملة. ويسمى هذا الثمن بسعر الصرف او هو سعر تبادل العملات بين بعضها البعض عدد الوحدات من العملة الأجنبية للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية أو العكس ويمكن القول إنه هو عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو العكس. أي أنه: ذلك المعدل الذي يتم على أساسه تبادل عملة دولة ما ببقية عملات العالم (عماري وبناصر، 2016:18) ويعرف سعر الصرف ايضاً على أنه عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية كما يمكن أن نعرفه بطريقة عكسية على أنه "عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية" (بن قدور، 2013:14).

2- **انواع سعر الصرف:** يوجد تقسيمات عدة بالنسبة لأنواع سعر الصرف ولكن نتناول نوعين رئيسيين لسعر الصرف مما يؤكد معظم المصادر العلمية وهي: (عماري، وبوناصري، 2016:20-21) أ- **سعر الصرف الاسمي:** هو مقياس لقيمة عملة بلد ما التي يمكن تبادلها مع عملة بلد آخر حيث يتم تبادل العملات أو عمليات بيع وشراء العملات حسب قيم هذه العملات ونستطيع القول أنه يوجد سعر الصرف رسمي يكون أساس المبادلات الجارية الرسمية وسعر الصرف الموازي الخاص بالأسواق الموازية ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما طبقاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة معينة كما يمكن لهذا السعر أن يتغير حسب تغير طلبه وعرضه أو بسبب نظام الصرف المعتمد في البلد، كما أن سعر الصرف الاسمي هو سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ القوة الشرائية للعملة بعين الاعتبار.

ب- **سعر الصرف الحقيقي:** هو السعر الذي يمنح العملة المحلية قيمتها الحقيقية وهو عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، إذا هو مقياس القدرة على المنافسة والمتعاملين الاقتصاديين يعتمدون عليه في اتخاذ قراراتهم، مثلاً بلدين كالعراق والولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف الحقيقي للدينار العراقي مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في العراق، وكلما زاد سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية.

3- **العوامل المؤثرة في سعر الصرف:** هناك عوامل عدة تؤثر في سعر الصرف منها عوامل نقدية يتكون من معدلات التضخم وسعر الفائدة وعرض النقد ومنها عوامل مالية يراد به جانب الإيرادات وجانب النفقات والعجز في الموازنة الحكومية وايضاً هناك عوامل اخرى غير العوامل السابقة فيما يلي نستعرضها بالتفصيل وكما يلي: تؤثر السياسة الضريبية على اسعار الصرف من خلال نسبة الاعفاءات المقدمة الى الاستثمارات الرأسمالية والتي تشجع الاستثمار وتجعل رؤوس الاموال الخارجية تتدفق الى الداخل مما يزيد الطلب على العملة المحلية (هاشم، 2008:41). ويؤثر عجز الموازنة على سعر الصرف ارتفاعاً أو انخفاضاً ففي حالة ارتفاع سعر الصرف فان هذا يعني انخفاض قيمة العملة وبالعكس في حالة انخفاض سعر الصرف يعني ارتفاع قيمة العملة المحلية، وبالتالي يتبين ان انخفاض عجز الموازنة يؤثر على سعر الصرف الذي يأخذ كذلك بالانخفاض وبالتالي يجب اتباع سياسة تقوم على تخفيض عجز الموازنة بالشكل الذي يسمح ان

تتنامي قدرات وامكانيات الاقتصاد الوطني، كون استمرار العجز يعكس اثاراً سلبية للاقتصاد الوطني. ومن جهة اخرى ان ارتفاع التضخم في بلد معين يعني انخفاض قيمة العملة المحلية والذي يقابله ارتفاع اسعار السلع والخدمات مقارنة بالدول الاخرى وهذا ما يجعل اختلال في ميزان المدفوعات حيث ستكون الاستيرادات اكبر من الصادرات وذلك لكون السلع المحلية ذات اسعار مرتفعة بينما السلع الاجنبية ذات اسعار منخفضة وازيادة الطلب على السلع الاجنبية سيزداد الطلب على العملة الاجنبية وازيادة عرض العملة المحلية في البلدان الاخرى، وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملة الاجنبية، لهذا فان ارتفاع الاسعار في دولة معينة أكثر مما هو عليه الحال في الدولة الاخرى يتطلب اجراءات نقدية مالية لإعادة الامور الى وضعها الطبيعي، ويكون العكس في حالة انخفاض الاسعار اقل من الدول الاخرى (Mehtiyev, ET. AL, 2021, 13) من جهة اخرى هنالك ارتباطاً وثيقاً بين سعر الفائدة وسعر العملة فاذا ما ارتفع سعر الفائدة يعتبر ذلك سبباً في قوة العملة. والعكس بالعكس ففي حالة ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية سيكون ذلك عنصر جذب للراس مال الاجنبي والذي سيؤدي بدوره الى ارتفاع سعر الصرف في اسواق الصرف الاجنبية اما اذا حصل العكس وكان هناك ارتفاع في اسعار الفائدة في البلدان الاخرى سيكون حافز على انتقال رؤوس الاموال الى تلك البلدان لكسب الارباح وهذا يعمل على زيادة الطلب على عملات البلد المعني وبذلك يتبين ان اسعار الفائدة ذات تأثير غير مباشر على اسعار الصرف فانخفاض سعر الفائدة يؤدي الى ارتفاع الطلب على رؤوس الاموال لغرض استثمارها وهذا يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية وبالتالي تحسن في قو العملة المحلية تجاه العملات الاخرى (Faraj abdalla, 2022, 268) and وايضا من العوامل المؤثرة الغير الاقتصادية على سعر الصرف ولا سيما في الامد القصير، وأحيانا على الامد البعيد هي الاضطرابات السياسية والامنية وحالات الحروب الداخلية والخارجية والتي تؤثر على أوضاع التجارة والصناعة والزراعة والمال التي من شأنها أن تؤثر في الطلب على الصرف الاجنبي ومن ثم سعر الصرف. لاسيما ان الانفاق يزداد على المجالات العسكرية والامنية وتنخفض كفاءة الوحدات الاستثمارية بسبب التدمير او تعطيل المرافق العامة والخاصة، فضلا عن الانخفاض في الصادرات وغيرها من التأثيرات المباشرة وغير المباشرة والتي تؤدي في مجملها إلى فقدان الثقة بعملة البلد المعني، وفي مثل هذه الظروف تسيطر الحكومة عادة على موارد الصرف الاجنبي وتقيد استعماله لخدمة الحرب.

4. **أنظمة سعر الصرف:** عرف نظام الصرف عدة تطورات بدأت من قاعدة الذهب وانتهت اليوم إلى النظام العائم، كان نظام بريتون ودوز يقوم على أساس الدولار الأمريكي المرتبط بالذهب، وكانت الدول تربط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار. إلا أن الأمر سرعان ما تغير بعد إعلان الرئيس نيكسون في 1974 منع تحويل الدولار إلى الذهب، ومثل هذا الإعلان في نظر الكثيرين انهيار نظام بريتون ودوز، ومنذ ذلك الوقت عرف نظام الصرف قسمين أساسيين تضمنها في كيانها أنواعاً أخرى (Goldstein, 1995: 28, 40) من أنظمة سعر الصرف كما هو مبين في الشكل رقم (1).

4.1. **أنظمة سعر الصرف الثابتة:** وتشمل على ثلاثة أنواع، وهي (بورديو، 2002: 29):

❖ **نظام الاتحاد النقدي:** تقتضي هذه الترتيبات أن تكون العملة القانونية المتداولة- الوحيدة هي عملة بلد آخر، أو أن يكون البلد عضواً في اتحاد نقدي أو اتحاد عملة يشترك أعضاؤه في عملة قانونية موحدة. باعتماد هذا النوع من النظم تتخلى السلطات النقدية عن كل حق في السيطرة المستقلة على السياسة النقدية المحلية.

❖ **مجلس العملة:** هو نظام نقدي يقوم على إلزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر الصرف الثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار، لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية، ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفولة تماماً بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء الوظائف التقليدية للبنك المركزي كالرقابة النقدية والمقرض الأخير، وترك مساحة محدودة للسياسة النقدية غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي، حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة.

❖ **نظام الربط التام (الدولرة الكاملة):** يعرف هذا النظام بأنه أسلوب تتخلى بموجب الدولة عن عملتها وتتخذ عملة دولة أخرى كوسيلة للدفع ووحدة للقياس، ويعتبر هذا النظام أكثر نظام الصرف ثباتاً، حيث يفقد البنك المركزي في ظل سيطرته تماماً على السياسة النقدية والتي تصبح مرتبطة بالسياسة النقدية للدولة المستخدمة عملتها لنظام الربط. وبالرغم ما يحققه هذا النظام من وقاية النظام المصرفي ضد مخاطر تخفيض العملة، ذات تأثير سلبي بالغ على الاقتصاد، إلا أنه تفقد السياسة النقدية للدولة المستخدمة عملتها لنظام الربط. وبالرغم ما يحققه على ثبات سعر الصرف، مستخدماً ما لديها من احتياطات دولية، ويتخلى عن وظيفته كمقرض أخير للبنوك في أوقات الأزمات، بما لا يضمن استقرار النظام المالي للدولة.

4.2. **الأنظمة المرنة لسعر الصرف:** تشمل الأنظمة المرنة لسعر الصرف الربط القابل للتعديل سواء بعملة واحدة أو بسلة من العملات، والذي بمقتضاها يكون للدولة سعر الصرف ثابت عادة مع إمكانية تغييره عند الضرورة. وتأخذ نظم الصرف المرنة إحدى ثلاث صور هي: (Ghosh, et. al, 2002: 50)

نظام الربط الزاحف: وفقاً لهذا النظام تفرض السلطة النقدية سعر الصرف معين، مع عدم السماح له بالتغيير إلا عند حدوث تغيرات في بعض المؤشرات الكمية، التي من أهمها معدل التضخم، حيث يتم إعادة تقييم العملة المحلية بناء على الفروق بين معدل التضخم المحلي ومعدل التضخم لدى أهم الشركاء التجارية وفي إطار هذا النظام، يمكن للبنك المركزي أن يؤثر على سعر الصرف بالتدخل المباشر في سوق الصرف الأجنبي من خلال عمليات البيع والشراء للنقد الأجنبي، أو بشكل غير مباشر من خلال تأثير أسعار الفائدة.

نظام الربط المتحرك: في إطار هذا النظام يتم تحديد سعر الصرف المركزي مع وضع حدود عالياً ودنيا لا تقل عن (1% / 1%) يتغير في نطاقها سعر صرف السوق، وتتدخل السلطة النقدية بتعديل هذا النطاق فقط عند خروج سعر صرف السوق عن هذه الحدود المعلنة مسبقاً، ويتوقف قلب سعر الصرف في إطار نظام الربط المتحرك على النطاق الذي يسمح فيه لسعر الصرف بالتحرك.

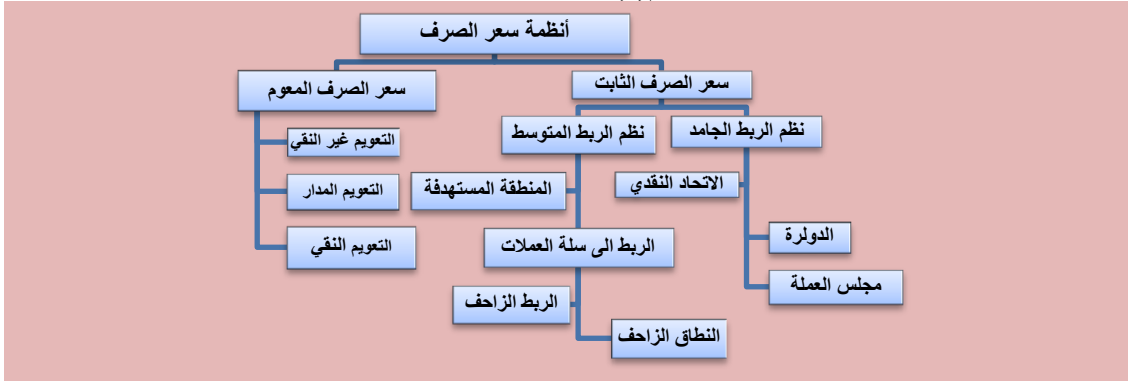
نظام الربط بسلة من العملات: في إطار هذا النظام، يتم ربط العملة بسلة من العملات بدلاً من الربط بعملة واحدة، ويتبع ذلك النظام غالباً من قبل الدول ذات التنوع الجغرافي في هيكل تجارتها، حيث يحدد سعر الصرف عملتها وفقاً لعملات الشركاء التجاريين مرجحة بالأوزان النسبية للتجارة مع كل شريك، ومن شأن هذا النظام أن يخفف من حدة التقلبات التي تحدث في ميزان المدفوعات والنتائج والأسعار، والتي يمكن أن تنشأ من تغيرات في أسعار صرف العملات

الثلاث الرئيسية، اليورو والين والدولار(موساوي، 1993: 97)وقد بلغ إجمالي عدد الدول التي تتبع بأنظمة سعر الصرف المتوسط.

4.3. أنظمة سعر الصرف العائم: وهناك صورتين لأنظمة سعر الصرف العائم، تتمثل فيما يلي(منصور، 2009: 174).

نظام التعويم الحر: يطلق أحياناً على هذا الشكل "التعويم النظيف" حيث يترك في ظل هذا النظام سعر الصرف ليتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب، ويقتصر تدخل البنك المركزي في سوق الصرف فقط على حماية قيمة العملة من التقلبات العرضية، التي قد تسببها عمليات المضاربة، دون تدخل مباشر في تحديد قيمتها.

نظام التعويم المدار: في إطار هذا النظام يترك أيضاً تحديد سعر الصرف لقوى العرض والطلب ولكن يختلف عن نظام التعويم الحر في أن تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف يمتد للتأثير على قيمة العملة، بغرض تحقيق أهداف معينة، أهمها التأثير على ميزان المدفوعات وتدفقات رؤوس الأموال ، لذلك يعرف هذا النظام "بالتعويم غير النظيف" (مجد وعبدالقادر، 2017: 485).
شكل رقم(1): أنظمة سعر الصرف



الشكل من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

1.IMF,(2003),Exchange Arrangements and Foreign Exchange Markets:Developments and Issues, International Monetary Fundhttps://doi.org/10.5089/9781589061774.083

2. Fischer, S. (2001). Exchange rate regimes: is the bipolar view correct?. Journal of economic perspectives, 15(2), 3-24.

تبينت من خلال الشكل(1) في ضوء اتباع السياسة النقدية أنظمة سعر الصرف الثابت ذلك يعني ان سعر الصرف يحدد قيمته عند مستوى معين، أو يتم وضع حدود عليا ودنيا لسعر الصرف ويتسم هذا النظام بأسعار الصرف مربوطة لعملة او سلة من العملات أو أي الاشكال الأخرى من الربط ويكون هذا الربط مباشراً أو غير مباشر، ان النظام سعر الصرف المعوم يشمل(التعويم النقي التعويم غير النقي والتعويم المدار)، وتجدر الإشارة هنا الى ان سعر الصرف المدار يتحدد من خلال البنك المركزي او الحكومة، بينما يتحدد التعويم النقي وغير النقي من خلال الأسواق.(Faraj and abdalla,2022).

ثانياً: الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي

1. مفهوم الاستثمار المحلي والاجنبي: يعد الاستثمار بمختلف انواعه المحلي ولأجنبي، واحد من اهم آليات التنمية ووسيلتها لتحقيق النمو الاقتصادي في اغلبية الدول العالم، الامر الذي دعا اليه

مؤسسات المالية والاقتصادية كوسيلة لتحقيق صلاح الاقتصادي، الاستثمار يعني توظيف الأموال في مشاريع اقتصادية واجتماعية وثقافية بهدف تحقيق تراكم رأسمال جديد ورفع القدرة الانتاجية او تجديد وتعويض الرأسمال القديم. او يمكن تعريف الاستثمار على انه تيار من الانفاق على السلع الرأسمالية الجديدة التي تؤدي الى خلق قيمة المضافة وخلف فرص جديدة للتوظيف (Makuyana&Odhiambo,2016:26) على الرغم من تعدد المفاهيم المقدمة للاستثمار الا انها لا تختلف كثيرا حول مضمونه. فالاستثمار العام يركز على الاستثمار التي يقوم به مؤسسات العامة لدولة يركز على تقديم الخدمات العامة، يهدف الى تحقيق اهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية حسب النظام الاقتصادي الذي يسير عليه المجتمع. اما الاستثمار الخاص يقوم به الافراد او الشركات من خلال توظيف مدخراتهم او الاقتراض من المؤسسات المالية المحلية او الأجنبية. الاستثمار الخاص يمكن تصنيفه حسب جهة التي يقوم بها الى الاستثمار الخاص المحلي والاستثمار الخاص الأجنبي. بينما الاستثمار الأجنبي هي تلك التي يملكها ويديرها المستثمر الأجنبي إما بسبب ملكيته الكاملة لها، ويتميز بطابع مزدوج الأول وجود نشاط اقتصادي يزاوله المستثمر الأجنبي في البلد المضيف، والثاني ملكيته الكلية او الجزئية للمشروع-أو أنه تقديم أموال مادية أو معنوية من شخص طبيعي ومعنوي لا يحمل جنسية الدولة المستقبلة للمساهمة المباشرة وغير مباشرة في مشروع قائم أو يتم إنشاؤه للقيام بنشاط اقتصادي خلال مدة معقولة من الزمن. (الهام،2015: 3)ويمكن تقسيم الاستثمار الأجنبي إلى نوعين رئيسيين، النوع الأول هو الاستثمارات المباشرة، أما النوع الثاني فهو الاستثمارات غير المباشرة. يعرف المنظمة الاقتصادية لدول جنوب شرق اسيا الاستثمار الاجنبي المباشر على انه كل نوع من انواع الموجود والمتضمن الاملاك المنقولة وغير المنقولة وغيرها من الممتلكات مثل الرهونات العقارية والخطوط الانتاجية والتعهدات بالإضافة الى الاسهم والسندات ذات الفائدة للشركة فضلا عن الحقوق النقدية وحقوق الملكية الفكرية وامتياز الاعمال الخاص بالزراعة او استغلال المصادر الطبيعية(عبد القادر،2012: 23) كما ان الامم المتحدة للتجارة والتنمية ترى بانه استثمار يتضمن علاقة بعيدة المدى وعاكسا منفعة دائمية ورقابة حقوق ملكية في اقتصاد معين (المستثمر الاجنبي المباشر او الشركة الام) لسيادة الشركة في اقتصاد غير اقتصاد المستثمر الاجنبي(شركة المستثمر الاجنبي او الفرع الاجنبي للشركة)(عبد القادر،2012: 23)وتختلف الاهداف الاستثمار الاجنبي(المباشر-غير المباشر)زمانيا ومكانيا لان عملية اختيار مكان وتحديد الوقت للاستثمار يتخلف حسب الاهداف المرجوة من الاستثمار، الا ان الاستثمار الاجنبي يساهم في النمو الاقتصادي من طريقين، الاول ينشئ- رصيذا اضافيا من راس المال للدول المضيفة ويضاف الى مدخرات هذه الدولة او احتياطي النقد الاجنبي والثاني فانه يقدم المعرفة التقنية المطلوبة للاستكمال الناجح للمشروع الاستثماري وبالتالي يزيد من القدرة الاستيعابية للدولة المضيفة(عبد القادر،2012: 128).

2.محددات الاستثمار الاجنبي والاستثمار المحلي: تختلف العوامل المحدد للاستثمار المحلي والأجنبي باختلاف طبيعة الدولة سواء كانت متقدمة او نامية لذا يمكن تقسيم محددات الاستثمارات الى الآتي:

أ.معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي: تعتبر مستوى تطور النشاط الاقتصادي في البلد من اهم محددات الاستثمار، ويستخدم كعامل للتنبؤ بالسوق المحلي وبالتالي إمكانية تقدير الطلب الكلي في دراسات الجدوى الفنية والاقتصادية المستقبلية، وبناءً على تقديرات

الطلب الكلي وحالة السوق يقرر المستثمر الاستثمار من عدمه. كما ان ارتفاع معدلات الناتج المحلي الإجمالي الفعلي يعنى زيادة الانفاق الاستثمار او زيادة حجم الاستثمار العام مما يعكس ايجابياً على معدل الاستثمار الخاص عند مستويات معينة.

ب. **سعر الفائدة:** فسر الفائدة يعرف بأنه العائد على رأس مال المستثمر، أي المبلغ الذي يحصل عليه جراء العمل على التنازل عن التصرف بأمواله التي تم إقراضها لفترة زمنية محددة حسب نظرية الكينزية والنيو الكلاسيكية، ترتبط الاستثمار بالمعدل سعر الفائدة ارتباطاً عكسياً لان ارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى ارتفاع تكلفة تمويل الاستثمار وبالتالي انخفاض الاستثمار. بما ان الدول النامية تعاني من الكبح المالي(التي تعني بوجه عام تحديد أسعار الفائدة إدارياً عند مستويات منخفضة) الناتجة عن عدم وجود أوعية متطورة للادخار، بالتالي فان الاستثمار لا ترتبط سلبياً بالأسعار الفائدة بل يتوقف على قدرة الافراد على الادخار مما يعنى ان تحفيز الادخار والاستثمار يستوجب تحرير أسعار الفائدة وتطوير أوعية ادخارية مما يؤدي الى زيادة الادخار والائتمان بما يساهم في تحقيق معدلات نمو اقتصادي (Gali & Monacelli,2005)

ج. **التضخم:** ان الاتجاهات التضخمية المرتفعة والمتقلبة يعنى زيادة عدم اليقين وعدم استقرار مؤشر من مؤشرات الاقتصاد الكلي وينعكس هذا سلباً على جذب الاستثمارات.

د. **الديون الخارجية:** نظراً لاعتماد معظم الدول النامية على الاقتراض الخارجي لتمويل برامج التنمية لديها أو بمعنى لردم فجوة التمويل المحلي، فان تراكم الدين الخارجي له إثر على الاستثمارات من خلال تخويف المستثمرين بفرض الضرائب في المستقبل لأغراض سداده هذه الديون.

هـ. **المحددات السياسية:** للاستقرار السياسي في أي بلد تأثيراً كبيراً على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة أو غير المباشرة، فالمستثمر الأجنبي يتخذ قراراً بقبول أو رفض المشروع على أساس درجة الاستقرار السياسي في البلد، ويفرق ذلك المستثمر بين النظام السياسي الديمقراطي، النظام السياسي الدكتاتوري والنظام السياسي التقليدي في الدولة النامية. (سعدي:36،2017)

و. **توفر الموارد:** فقد تكون هذه الموارد طبيعية(البترو، الغاز المياه، المناخ)وقد تكون بشرية (ولا يقصد هنا تكلفة عنصر العمل فقط وإنما أيضاً جودته وكفاءته)، كما يمكن أن تكون تكنولوجية(مراكز البحث والتطوير، المخابر).

ز. **حجم السوق:** يعتبر حجم السوق للبلد المضيف محدد من محددات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، فإذا كان السوق كبير ونشط وواعد يملك كل إمكانيات التوسع، فإن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتدفق باتجاهه أملاً في تحقيق أقصى عائد والعكس صحيح.

ح. **البنى التحتية:** تعد البنى التحتية محددات تقليدياً هاماً للاستثمارات إذ تعطي العديد من الجوانب كالطرق والموانئ وسكك الحديد وأنظمة الاتصالات والمؤسسات المتطورة من خلال تحسين المعايير الحسابية والخدمات القانونية، حيث تكون البنية التحتية عقبة وفرصة في الوقت نفسه من وجهة نظر المستثمر.

ط. **سعر الصرف كأحد المحددات في الاستثمارات:** يتأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بأسعار الصرف وذلك باعتبار أن التقلبات أسعار الصرف تؤثر على عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة، كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الاستثماري

باعتبارها تعرض المستثمر لخسارة باهظة غير متوقعة نتيجة صعوبة القيام بدراسات الجدوى وبالتالي عدم تشجيع تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل إلى داخل الدولة بل تشجع على خروج رؤوس الأموال إذ أن احتمال انخفاض قيمة العملة التي سبق تقويم الاستثمار يؤدي إلى عائدات أقل عند قياسها بالعملة الأساسية للمستثمر وبالتالي يخشى- المستثمر من توجيه استثماراته إلى تلك الأسواق التي تعرضه لمخاطر عدم استقرار سعر الصرف(الهام،2015: 48) وإن تأثير سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار تبقي نقطة غامضة انطلاقاً من النظرية الاقتصادية، فالآثار قد تختلف سواء في حالة ارتفاع أسعار الصرف أو حالة انخفاض أسعار الصرف أو الصرف الحقيقي إن يؤثر على المستوى الاستثمارات، سواء من خلال إعاقة هذا الأخير، يؤدي التقلب السريع لسعر الصرف إلى إعاقة الاستثمارات، وذلك لأن التقلب في سعر الصرف يؤدي إلى زيادة عدم التأكد لدى المستثمرين، مما يقلل من رغبتها فالقيام بالتزامات طويلة الأجل لتوسيع الحجم، وقد أوضحت دراسة إن تقلبات سعر الصرف لها أثر سلبي على الاستثمارات المباشرة، وإن استقرار معدل الصرف يؤدي إلى شعور المستثمر بنوع من الاستقرار وطمأنينة(صادق وآخرون،2018: 20).

ي. **أسعار النفط:** ان انخفاض أسعار النفط من شأنه أن يؤدي الى عجز مالي للدول النفطية التي يقوم معظم موازنتها على إيرادات القطاع النفطي وفي ظل غياب تدابير بعيدة المدى على مستوى السياسات، من المتوقع أن يرتفع عجز المالية العامة وأن يتسع أكثر بعد ذلك مع الانخفاض في أسعار النفط على المدى المتوسط، وأن الدين العام سيتضاعف نتيجة وينخفض معها تمويل الاستثمارات ويزعزع النسيج الاجتماعي نتيجة انخفاض النفقات العامة مما يؤدي الى ضعف الاستثمارات الوافدة. (صندوق النقد الدولي، 2024)يجدر الإشارة هنا الى ان العوامل التي تم ذكره يؤثر على الاستثمار بكافة انواعه المختلفة، الا ان اثر هذه العوامل تتباين حسب نوع الاستثمار وجهة التي يقوم بها. كما ان هناك بعض العوامل تؤثر بشكل كبيرة على الاستثمارات في الدول المتقدمة، بينما أثرها يكون بنفس قوة في الدول النامية. بناءات على ما سبق يمكن القول ان الاستثمار يختلف بحسب الهدف من اتخاذ القرار بشأنه، فقد يكون لغرض تحقيق الربح او لغرض تحقيق التنمية الاجتماعية او لغرض تحقيق التنمية البشرية. كما تختلف الكلف والعوائد المتوقعة وآثار السياسات الاقتصادية في الاستثمار بحسب نوعه وكذلك محدداته يختلف من بيئة استثمارية الى الأخرى.

المبحث الثاني: الإطار العملي لقياس تأثير تقلبات سعر صرف الدينار العراقي على

الاستثمار المحلي والأجنبي في العراق خلال المدة 2003-2023،

أولاً: استعراض المرجعي وتحديد المتغيرات الدراسة: هناك العديد من الدراسات النظرية والتجريبية التي تبرز العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار المحلي و الأجنبي، لقد أكد الاقتصاديون-مع اختلاف توجهاتهم- على أهمية سعر الصرف وتأثيره في النشاط الاقتصادي حيث أن تغيرات أسعار الصرف تؤثر في اغلبية المتغيرات النقدية، المالية والحقيقية، إلا أن اثر تغيرات أسعار الصرف على الاستثمار غير حاسم في كل الحالات ولكل الدول، فإذا كانت سعر الصرف في الدول المتقدمة اثر إيجابيا على الاستثمار (Goldberg,1997) فإن هذا يختلف في الدول النامية نظراً لتطبيق برامج التصحيح الهيكلي واستعمال سياسات سعر الصرف كأداة

للتثبيت في هذه الدول (de Mello,1997), (Rodrik,2008)، لذا تتباين تأثير تغير أسعار الصرف على الاستثمار المحلي والأجنبي. هناك مجموعة من الدراسات الأخرى التي تناولت تأثير تغير سعر الصرف على الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي، كما هو موضح في الجدول رقم(1) لذا يتم تسليط الضوء على الدراسات التي تخدم هدف البحث

الدراسة	المتغيرات المستخدمة	بعد الزماني- المكاني	النتيجة الرئيسية
Boburmirzo and Boburjon, 2022	الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الانفتاح التجاري، سعر الفائدة	اتحاد دول المستقلة 2018-1995	هناك علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في اتحاد الدول المستقلة (CIS)
Al-Ajrabi, 2023	الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، عرض النقود	العراق 2021-1990	هناك علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في الأجل القصير بينما هذه العلاقة كانت عكسية في الأجل الطويل
البدرى ومندور 2020	الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة، الانفتاح التجاري	الاقتصاد المصري 2018-1990	هناك علاقة سلبية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في الاقتصاد المصري
عبد المحمدي والحياني، 2021	الاستثمار العام، أسعار النفط، سعر الفائدة الحقيقي على الإقراض، عرض النقد الواسع، سعر الصرف الرسمي عدد السكان الناتج المحلي الإجمالي	العراق 2018-2004	هناك علاقة طردية بين الاستثمار العام وسعر الصرف، وعلاقة عكسية بين الاستثمار العام وسعر الفائدة

تبين من خلال ما تقدم هناك عدد كبير من الدراسات السابقة على العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن الدراسات التي تناولت العلاقة بين الاستثمار المحلي وسعر الصرف لا تزال محدودة، وخصوصاً في حالة العراق، لذا الدراسة الحالية يحاول بيان أثر تغيرات سعر الصرف على كل من (الاستثمار المحلي التي تضمن كل من الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص) من جهة، وبيان أثره على صافي الواردة التدفقات الاستثمار الأجنبي لأن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر قد يكون موجياً، إلا أن صافي هذه التدفقات ليست كبير وفي أغلب الحالات كانت سالبة. ومن أجل قياس أثر تغيرات سعر الصرف للدينار العراقي على الاستثمار المحلي والأجنبي يمكن بيان تطوير متغيرات الدراسة من خلال الفترة (2003-2023) كما يلي:

1. **سعر الصرف للدينار العراقي:** بعد سنة (2003) دخل العراق مرحلة جديد وشهد سعر الصرف للدينار العراقي تحسناً ملموساً نتيجة تمكن البنك المركزي العراقي من اتخاذ مجموعة من الإجراءات والتدابير معتمداً على أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لتحقيق أهدافه المتمثلة في خفض معدلات التضخم والاستقرار العام للأسعار، والنمو الاقتصادي، إذ سجل سعر صرف (1453) في سنة (2004)، وشهدت سنوات (2009-2013) استقراراً نسبياً، حيث تراوحت أسعار الدينار تجاه الدولار في مزاد البنك المركزي (1182-1232)، ولم يدم هذا الاستقرار طويلاً بسبب هجمات الإرهابية وتغيرات الأسعار النفط لاسيما بعد عام (2014) و ليصل سعر الصرف الى (1185) في (2020). ان الظروف الصحية والاقتصادية التي مريها الاقتصاد العالمي متمثلة بانتشار جائحة كورونا وتقييد حركة التجارة الخارجية، في ظل الضبابية والمخاوف التي انتابت السوق النفطية في عام 2020 من استمرار الانخفاض في أسعار النفط وتفاقم الانخفاض في إيرادات النفط، قد شككت هذه العوامل الدافع الأساس باتجاه تخفيض قيمة الدينار مقابل الدولار، الخشية من تآكل الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي مع استمرار معدل المبيعات من الدولار في نافذة بيع العملة، لجىء البنك المركزي العراقي إلى تخفيض قيمة الدينار العراقي من (1182) ديناراً للدولار الواحد إلى (1450) ديناراً للدولار الواحد في عام (2021)، كوسيلة لتعظيم الإيرادات النفطية وتقليل العجز المالي الحكومي، إلا أن هذا الانخفاض ساهم في اتساع الفجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي في الأسواق نتيجة الالتزام بمتطلبات

الفيدرالي الأمريكي والقيود المفروضة على تحويلات الدولار الأمريكي إلى الخارج، مما أدى إلى ارتفاع الأسعار في الأسواق المحلية، واثّر ذلك سلباً على الاستقرار الاقتصادي، قرر البنك المركزي العراقي في بداية عام(2023)رفع قيمة الدينار العراقي أمام الدولار الأمريكي ليكون السعر الجديد(1300)ديناراً لكل دولاراً واحداً بدلاً من(1450)ديناراً لكل دولاراً واحداً، يجدر الإشارة هنا أن تغيير سعر الصرف مرتين وخلال فترة زمنية قصيرة يزعزع مصداقية السياسة النقدية ويضعف من فاعليتها في تحقيق هدفها الأساسي المتمثل في تحقيق الاستقرار السعري.

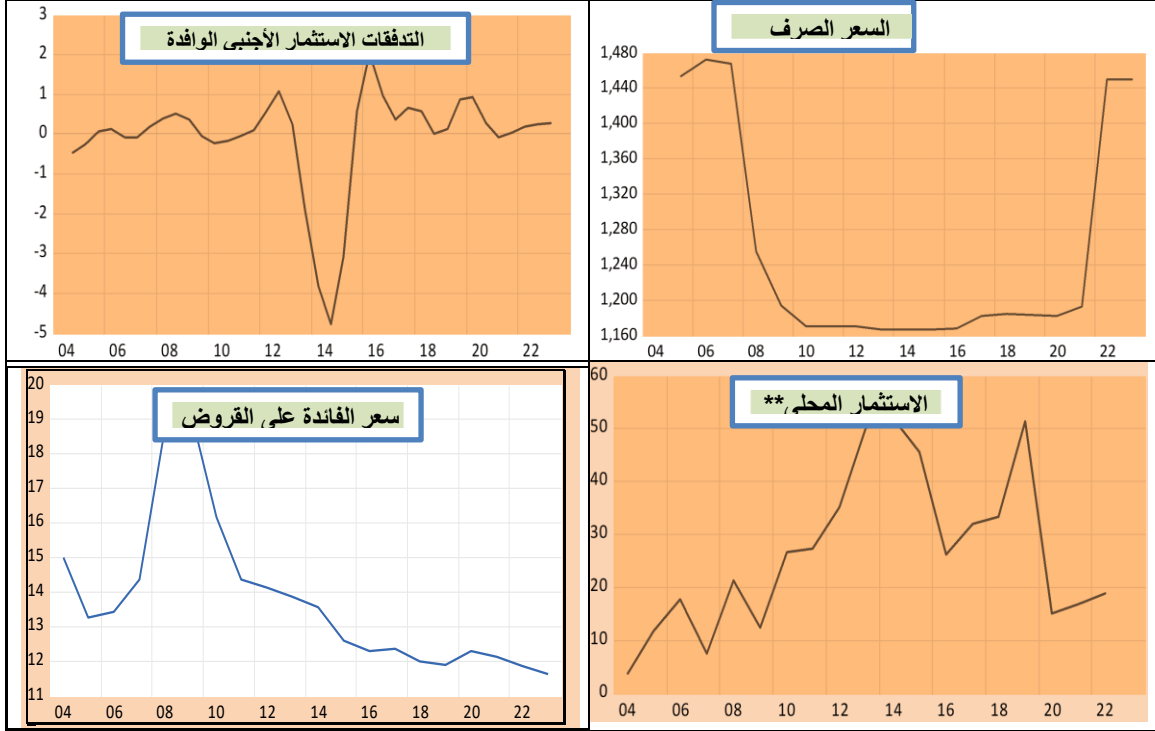
2. **الاستثمار المحلي:** تلعب البيئة الاستثمارية دوراً رئيسياً في تحديد حجم الاستثمارات وبالتالي حجم المشروعات الاستثمارية التي ستجد طريقها إلى الواقع، إلا أن ظروف الاقتصاد والامنية والخلافات السياسية في العراق تشكل بيئة طاردة للاستثمار الاجنبي والمحلي على حد سواء على الرغم من الاصدار القانون رقم(13 لسنة 2006)خاصة بالاستثمار إلا أن نسبة الاستثمارات الاجمالية(المحلية-الاجنبية)في العراق لم يحقق مستوى المطلوب لتعزيز النمو الاقتصادي المستدام. بعد عام(2003)وتحول الاقتصاد العراقي نحو اقتصاد السوق ورفع العقوبات الاقتصادية الدولية وزيادة حجم الصادرات النفطية بدأت الاستثمارات الحكومية بالتزايد نتيجة لذلك ارتفعت مساهمة الاستثمار الحكومية من اجمالي الاستثمارات المحلية أكثر من(90-87%)خلال المدة(2004-2009)، بينما مساهمة الاستثمارات الخاصة كانت محدودة جداً خلال نفس الفترة. بعد التحسن النسبي في الوضع الأمني والسياسي خلال المدة الممتدة (2010-2013)، أطلقت الحكومة العراقية مبادرات لتعزيز وتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي. ونتيجة لهذه المبادرات ارتفع حجم الاستثمارات المحلية ليصل مساهمة الاستثمار الخاص إلى 17% من إجمالي الاستثمارات في عام(2013). شهد عام(2014)انخفاض الأسعار النفط الخام وبداية الحرب ضد المنظمات الإرهابية مما إثر سلباً على نسبة مساهمة الاستثمار الحكومي وصلت إلى(49%)في عام(2017)في حين ارتفعت مساهمة الاستثمار الخاص في تكوين الاستثمار المحلي خلال هذه المدة(2014-2017)ووصلت إلى(51%). أن ظروف الاقتصاد والامنية والصحية التي مر بها العراق انعكس اثارها على الاستثمارات المحلية، حيث بدأت مساهمة الاستثمارات الحكومية والخاصة بالتزايد بعد انتهاء الحرب على المنظمة الإرهابية(داعش)في عامي(2018 و2019)، إلا أن هذا ارتفاع لم ستمر طويلاً بسبب انتشار جائحة مما ترتب عليه انخفاض الأسعار العالمية للنفط واغلاق الحدود الوطنية من جهة الأخرى أن التقلبات في سعر الصرف مندو(2021)ازدادت حالة عدم اليقين واثّر سلباً على قرارات الاستثمار، مما يمكن أن يؤدي إلى تراجع الاستثمار المحلي وهروب رأس المال، خاصة في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية غير المستقر. أن متابعة الاستثمار المحلي في العراق يعتمد بدرجة كبيرة على إيرادات سيادية متحققة في قطاع النفط ويرجع هذا تبعية بين الإيرادات النفطية والاستثمار إلى أحادية هيكلية الاقتصاد العراقي من جهة وإلى أن ظروف الامنية والسياسية والاقتصادية من جهة الأخرى. يجدر الإشارة إلى أن السنوات التي شهدت ارتفاعاً في الاستثمار المحلي تزامنت مع استقرار سعر صرف الدينار العراقي، مما يشير إلى وجود علاقة بين الاستقرار النقدي وزيادة الاستثمار المحلي.

3. **الاستثمار الأجنبي:** مرت تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة في العراق بعدة المراحل منها مرحلة الحصار الاقتصادي التي نتج عنها انخفاض الاستثمارات الوافدة إلى العراق بمعدلات السالبة، وبعد تطبيق الإصلاحات الاقتصادية وصدور الأمر(39 لسنة 2003)، الذي يمنح للمستثمر

الأجنبي (شركات، افراد) حق استثمار الاموال في جميع القطاعات الاقتصادية داخل العراق وفي جميع أشكاله فيما عدا امتلاكه للموارد الطبيعية للبلد، ووفقاً لتقرير الاستثمار الدولي لعام 2004 الصادر عن (UNCTAD) فإن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى العراق قد ارتفعت من مليون دولاراً عام (2003) لتبلغ (300) مليون دولاراً عام (2004) وبنسبة تطور بلغت نحو (590%) والتي توزع أغلبها على عقود المشاركات مع المصارف العراقية الخاصة (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، 2005:8) إن الحكومة العراقية لم تستطع اجتذاب القدر الكافي من الاستثمارات الأجنبية لذا أصدرت الحكومة العراقية قانون رقم (13 لسنة 2006) والتي تصب بمجملها مجموعة تعليمات وتسهيلات الائتمانية وإجراءات فعالة للتمهيد لنقل الاقتصاد العراقي إلى اقتصاد السوق الحر واندماجه في الاقتصاد العالمي عبر الاستثمار الأجنبي، لقد ساهم هذا القانون في زيادة التدفقات الواردة إلى العراق من (0.3) مليار دولاراً لتصل إلى (3.4) مليار دولاراً عام (2012)، يظهر من خلال الشكل رقم (2)، ان زيادة الهجمات الإرهابية وعدم استقرار وضع الاقتصادي والأمني في العراق اثر سلباً على التدفقات الواردة من الاستثمارات الأجنبية خلال السنوات اللاحقة، كما حدثت جائحة كورونا موجات من الصدمات التي اجتاحت الاقتصاد العالمي، وتسببت في أكبر أزمة اقتصادية عالمية. وأدت هذه الأزمة إلى انخفاض حاد في الاستثمارات الأجنبية وحسب تقرير التنمية في عالم لسنة (2022)، فقد تراجع عدد المشاريع الاستثمارية في المنطقة خلال هذه الفترة وتراجع معها ترتيبها وفق عدد.

4. **معدل سعر الفائدة على القروض:** سعر الفائدة يُعتبر أداة حيوية في الاقتصاد، حيث يؤثر بشكل كبير على السياسات النقدية، وقرارات الاستثمار، ومعدلات الاستهلاك والادخار، كما يمكن استخدام التحكم في معدل الفائدة لتحقيق مجموعة متنوعة من الأهداف الاقتصادية مثل السيطرة على معدلات التضخم وتحفيز الاستثمار وتوجيه السياسات الاقتصادية بشكل شامل. ان البنك المركزي العراقي استخدم سعر الفائدة كأداة لجذب الودائع الادخارية، الا ان سعر الفائدة قد لا يكون العامل الحاسم في تغير الاستثمار في العراق، يبين من خلال الشكل (2) تذبذبت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة بعد عام (2003) حتى وصلت الى اعلى مستوى له خلال عام (2009) شكل (19.2)، وهذا الارتفاع كان نتيجة لمزيج من عدم الاستقرار السياسي والأمني، معدلات التضخم المرتفعة، تكلفة رأس المال العالية، سياسات البنك المركزي المتشددة، وضعف النظام المصرفي. هذه العوامل مجتمعة جعلت من الصعب على المقترضين الحصول على قروض بأسعار فائدة منخفضة، الامر الذي ترك اثرا سلبيا على الوساطة المالية ولم يحفز الاستثمار في السوق العراقية، مما يزد مخاطر الركود الاقتصادي وتعطيل الموارد المالية في السوق المحلي. الا ان هذه النسبة انخفضت خلال السنوات اللاحقة لتصل الى (11.6) لسنة (2023) كان هذا انخفاض نتيجة لتحسن نسبي في الاستقرار السياسي والأمني تراجع معدلات التضخم، تبني سياسات نقدية تيسيرية من قبل البنك المركزي، تأثير تراجع أسعار النفط، وتحسين العلاقات الاقتصادية الدولية. هذه العوامل مجتمعة ساهمت في خلق بيئة اقتصادية أكثر استقراراً، مما سمح بخفض تكاليف الاقتراض وتشجيع الاستثمار. يمكن القول ان أسعار الفائدة على القروض الممنوحة تعتمد على لسيولة المتوفرة داخل الجهاز المصرفي، أي لم تأخذ دورها للاستثمار نتيجة لعدة اسباب من أهمها الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها العراق، وعدم توفر أسواق المالية ونقدية متطورة الامر الذي ضعف دور أسعار الفائدة على الاقتصاد بشكل العام والاستثمار بشكل الخاص.

شكل (2): تطور المتغيرات الدراسة خلال المدة(2003-2023)*



المصدر:

1. Central Bank of Iraq, 2024, Interest Rates Posted by the Commercial Banks for 2003-2023 Statistics & Research Dep./ Magazin & Reports Division

<https://www.cbiraq.org/SeriesChart.aspx?TseriesID=450>

2. <https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/IRQ/iraq/foreign-direct-investment#:~:text=Data%20are%20in%20current%20U.S.,a%207.04%25%20decline%20from%202019.>

3. <https://data.worldbank.org/indicator/BM.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=IQ>

4. <https://www.focus-economics.com/country-indicator/iraq/inflation/#:~:text=Consumer%20price%20inflation%20in%20Iraq,2022%20average%20figure%20was%205.0%25.>

ثانياً: المنهجية والمواصفات النموذجية: بهدف بيان وتحليل اثر تغيرات سعر الصرف على

الاستثمار في العراق المدة(2003-2023)، حيث تم استخدام البيانات نصف السنوية بالرجوع

الى الدراسات السابقة(عواد واخرون، 2019) (World bank (2019)(Hanna et,al.2014)

(Iraq,2018)اوواقع الاقتصاد العراقي سيتم استخدام سعر الصرف الرسمي للدينار العراقي مقابل

الدولار الأمريكي ومعدل سعر الفائدة ، معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة

والمتغير الوهمي خاصة بالاستقرار الأمني والسياسي كمتغيرات المستقلة وسيتم استخدام

الاستثمار المحلي و صافي التدفقات الاستثمار الأجنبي كمتغيرات التابعة وتم تحديد الشكل

الرياضي للنموذج، حيث يعد المرحلة الأساسية في بناء النموذج القياسي وشكل منظومة المعادلات كما يأتي:

*التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحلي بالمليار دولار

**ان بيانات الاستثمار المحلي كانت بالدينار العراقي تم تحويله الى الدولار الأمريكي وفقاً للأسعار الصرف الرسمي

FDInet=F (EXC, GDP, I, D)

المعادلة رقم (1)

TI= F (EXC, GDP, I, D)

المعادلة رقم (2)

ويتم استخدام دالة اللوغاريتمية لمنظومة معادلات النموذج وصيغته:

FDInet= a₀+a₁LEXC_t+a₂Li_t+a₃GDPgrowth_t+a₄D_t+ε_t (1) المعادلة رقم (1)

LTL_t=β₀+ β₁LEXC_t+ β₂ Li_t + β₃ GDPgrowth_t + β₄ D_t + ε_t (2) المعادلة رقم (2)

حيث إن:

FDInet	تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة
TL _t	الاستثمار المحلي
GDP _t	معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي بأسعار الثابتة خلال سنة (t)
EXC _t	سعر الصرف للدينار العراقي خلال سنة (t)
It	معدل سعر الفائدة على القروض خلال سنة (t)
D	المتغير الوهمي خلال سنة (t)
a ₀ , a ₁ , a ₂ , a ₃ , a ₄ ,	معلمات المتغيرات في المعادلة الأولى
β ₀ , β ₁ , β ₂ , β ₃ , β ₄	معلمات المتغيرات في المعادلة الثانية
ε _{t1} , ε _{t2} ,	حد الخطأ

يلاحظ أن نماذج المنظومة ذات طابع احتمالي، لهذا تم إدراج حد للخطأ، والذي ينوب عن بعض المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في النمو الاقتصادي والتي لم يتم إدراجها في الدراسة.

ثالثاً. عرض وتفسير النتائج: من خلال استخدام النموذج الخاص بتقدير وقياس أثر سعر الصرف للدينار العراقي على الاستثمار الأجنبي-المحلي في العراق للمدة (2003-2023)، فإن نتائج التقدير على النحو الآتي:

أ-الثبات والاستقرار Stationary test /Unit root test: تعدّ بيانات السلاسل الزمنية من أهم أنواع البيانات التي تستخدم في الدراسات التطبيقية لاسيما تلك التي تعتمد على بناء نماذج الانحدار لتقدير العلاقات الاقتصادية، وهذه الدراسات تفترض أن تكون السلاسل الزمنية المستخدمة مستقرة؛ ذلك لأن غياب صفة الاستقرار يؤدي إلى مشاكل قياسية، مثل مشكلة الانحدار الزائف (Faraj,2021:525). هناك العديد من الطرق المستخدمة في اختبار السلاسل الزمنية، وقد اعتمدنا على اختبار جذور الوحدة، حيث يفيد هذا الاختبار أن السلسلة مستقرة في حالة عدم وجود جذور الوحدة في السلسلة الزمنية للتغير، وغير مستقرة باحتوائها اتجاه العام أو جذور الوحدة وبالاعتماد على الاختبار حصلنا على النتائج الآتية -الجدول (2) يعرض نتائج التحليل:

جدول (2): نتيجة اختبار جذر الوحدة لجميع المتغيرات داخلية النموذج

ADF: Augmented Dickey-Fuller				المتغيرات
1 st Difference (الجذور الوحدة)		Level(المستوى)		
Intercept	Trend	Intercept	Trend	
0.0047*	0.0007*	0.7199	0.8352	الاستثمار الأجنبي
*0.0424	*0.0006	*0.0424	*0.1638	الاستثمار المحلي
0.0075*	0.0301*	0.9537	0.5213	سعر الصرف للدينار العراقي
0.0125	0.0046*	0.3820	0.3448	معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي
0.0360*	0.0000*	0.0133*	0.8254	معدل سعر الفائدة

المستوى المعنوية عند (1% *) و(5% **) و(10% ***) على التوالي. الاستقرارية المتغيرات قبل ادخال اللوغاريتم يفضل ان يكون المتغير مستقرا في الحالات الثلاث، التقاطع والتقاطع مع الاتجاه/Intercept-Trend؛ أي قد يكون هناك أحد المتغيرات مستقرا في المستوى حسب أكثر من اختبار، الا انه يجب ان يكون مستقرا في كل الحالات وكل الاختبارات.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات السنوية للمدة (2003-2023) وباستخدام برنامج E-views 14.

يظهر أن جميع المتغيرات في نموذج(التدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة، الاستثمار المحلي سعر الصرف للدينار العراقي، معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي بأسعار الثابتة، معدل سعر الفائدة) ثابتة ومستقرة في الفرق الأول(التقاطع والتقاطع مع الاتجاه/ Intercept - Trend) عند

مستوى المعنوية (1%، 5% و 10%) على التوالي. لذا يعد ضمن المتغيرات المستقرة في الفرق الاوّل وبهذا يسمح بإجراء عملية التكامل المشترك بين متغيرات النموذج للان كل المتغيرات الدراسة استقرّوا بعد أخذ الفرق الأوّل.

ب- التكامل والتكامل المشترك Co-Integration Analysis/Johannsen test: بعد الانتهاء من عملية اختبار الكشف عن الثبات والاستقرار في البيانات المستخدمة، نذكر أنه هناك سلاسل زمنية لهما درجة التكامل (I(1)) نفسها، وهناك احتمال التكامل المشترك بين متغيرات الدرصة، ويعدّ هذا اختباراً من الاختبارات المهمة لبيان وجود العلاقة على المدى الطويل بين متغيرات الدراسة، وحتى يسمح بإجراء تقدير النموذج من الضروري وجود علاقة واحدة على الأقل بين واحد من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتبين نتائج هذا الاختبار من خلال الجدول (3).
الجدول (3) نتائج اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الدراسة / النموذج الأوّل: الاستثمار الأجنبي

متغيرات	قيمة (TraceStatistic)	Prob*	قيمة (Max-EigenStatistic)	Prob*
FDInet	86.75	0.000*	41.31	0.002*
Exc	45.43	0.027	25.20	0.061
GDPgrowth	20.23	0.214	11.51	0.460
I	8.71	0.198	8.719	0.194
نتائج الاختبار:	وجود (2) متجهة متكاملة		وجود (1) متجهة متكاملة	
النموذج (2) الاستثمار المحلي				
متغيرات	قيمة (TraceStatistic)	Prob**	قيمة (Max-EigenStatistic)	Prob**
TI	89.26	0.001*	47.20	0.00*
Exc	42.06	0.060	24.01	0.085
GDPgrowth	18.04	0.340	9.56	0.664
I	8.47	0.215	8.47	0.215
نتائج الاختبار	وجود (1) متجهة متكاملة		وجود (1) متجهة متكاملة	

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات السنوية للمدة (2003-2023) وباستخدام برنامج E-views 14
تتبين لنا نتائج الاختبار من خلال الجدول (3) كما يأتي:

1. **اختبار الأثر:** تبين نتائج اختبار الأثر رفض فرضية العدم التي مفادها عدم وجود أي علاقة للتكامل المشترك؛ وذلك لأن قيمة إحصائية الأثر أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى المعنوية (5%)، ويوجد على الأقل (1) متجهة متكاملة للمنظومة معادلات النموذج.

2. **اختبار القيمة الذاتية العظمى:** تم التوصل إلى النتيجة نفسها من خلال اختبار القيمة الذاتية العظمى، والنتيجة هي رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أي علاقة للتكامل المشترك وذلك لأن قيمة (Max-Eigen static) أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى المعنوية (5%) وتوجد على الأقل (1) متجهة متكاملة للمنظومة معادلات النموذج.

ج. **تقدير النماذج القياسية (Econometrics Model Estimation):** عند الحصول على علاقة التكامل المشترك، تأتي الخطوة اللاحقة في الاختبار، وهي تصميم وتقدير النموذج لبيان العلاقة بين سعر الصرف للدينار العراقي والاستثمارات الأجنبية والمحلية في العراق خلال المدة (2003-2022) فهناك عدة نماذج ملائمة وفقاً للاختبار السابق، وخلال عدة محاولات اكتشفت الدراسة النماذج الملائمة وفقاً لما تشترطه النظرية الاقتصادية والقياسية. ويعدّ طريقة (Cointe-Cointegrating Regression) تقدير النماذج من خلال نموذج (DOLS) لأن متغيرات البحث استقرّوا بعد أخذ الفرق الأوّل وتحقيق استقراره البواقي عند المستوى بواسطة اختبار (ADF) وهذه النماذج يعطينا نتائج أكثر دقة وأكثر توافقاً مع المنطق الاقتصادي من حيث (الحجم والقيمة والإشارة وفي الجدول رقم (4) المعلمات المقدرة الواردة:

*رفض الفرضية الصفرية عند مستوى المعنوية (5%) للنموذجين

الجدول (4): تقدير المعلمات منظومة المعادلات الآتية باستخدام النموذج (DOLS) خلال المدة (2003-2023)				
تقدير معلمات النموذج (1) الاستثمار الأجنبي المباشر				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	المتغيرات المستقلة
0.002	0.015184	0.004	0.015	سعر الصرف للدينار العراقي
0.006	8.364556	0.068	0.211	معدل سعر الفائدة
0.000	-3.992126	0.219	2.57	معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي
0.000	-12.81960	0.591	-4.10	المتغير الوهمي
تقدير معلمات النموذج (2) الاستثمار المحلي				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	المتغيرات المستقلة
0.000	10.20	0.038	0.39	سعر الصرف للدينار العراقي *
0.082	1.78	1.430	2.55	معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي
0.019	-2.43	-0.000	-0.00	معدل سعر الفائدة*
0.037	-2.161	1.6399	-3.54	المتغير الوهمي
نتائج اختبار مصداقية النموذج المقدر				
القرار	S.E.of regression	Adj. R2	R-Squared	نموذج
معنوي ومقبول	1.2	0.89	0.94	النموذج (1) الاستثمار الأجنبي
معنوي ومقبول	1.0	0.92	0.95	النموذج (2) الاستثمار المحلي
المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات السنوية للمدة (2003 – 2023) وباستخدام برنامج				

تقييم النموذج الأول الخاص بأثر سعر الصرف على التدفق الاستثمار الأجنبي في العراق يتبين من الجدول (4): أن معامل سعر الصرف للدينار العراقي تشير إلى أثر إيجابي (طردى) ومعنوي للتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق ، فقد بلغت قيمة سعر الصرف للدينار العراقي نسبة (0.01) أي: إن سعر الصرف للدينار العراقي بنسبة (1%) تساهم في سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي بنسبة (15%) وهذه النتيجة تتفق مع النظرية الاقتصادية وواقع الاقتصاد العراقي، حيث ركزت البنك المركزي العراقي بعد عام (2003) على تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال استقرار مستوى العام للأسعار (الأسعار السلع و الخدمات و أسعار الصرف للدينار العراقي) واثرت هذا الاستقرار النسبي خلال السنوات (2006-2020) على الاستثمار الأجنبي المباشر. وكذلك كانت إثر معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة ذو أثر إيجابي على الاستثمار الأجنبي و هذه نتيجة يؤكد لنا أهمية النمو الاقتصادي ودور كبير في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. اما بالنسبة لسعر الفائدة فكان ذا أثر سلبي في الاستثمار الأجنبي المباشر، أي ان ارتفاع أسعار الفائدة يؤثر سلبياً في الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار (2%)، وهذه النتيجة تتفق مع النظرية الاقتصادية والاقتصاد العراقي لان زيادة أسعار الفائدة على القروض الممنوحة يعني زيادة الكلفة الاستثمار الأجنبي المباشر. الا ان هذا الأثر العكسي. للأسعار الفائدة لا تعتبر كبيراً مقارنة بالدول الأخرى وقد يرجع ذلك الى ان القرارات الاستثمارية لهذه الشركات تعتمد أكثر على أسعار الفائدة في الأسواق الدولية أو في بلدانها الأصلية، وليس على أسعار الفائدة في العراق. ان اضطرابات الأمنية والسياسة اثرت سلباً على التدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق، حيث كانت معامل المتغير الوهمي خاصة بعدم الاستقرار الأمني والسياسي (-4.10) وهذه النسبة كبيرة جداً مقارنة باقي المتغيرات الدراسة، مما يؤكد لنا ان الاضطرابات السياسية والأمنية والارهاب، تؤثر بشكل كبير على بيئة الاستثمار. إذ تخلق هذه العوامل ظروفاً مليئة بالمخاطر وعدم اليقين، مما يعيق البنية التحتية والنشاطات التجارية ويضعف الثقة في الأسواق المالية. كما تؤدي إلى زيادة تكاليف الأعمال. نتيجة لذلك، يصبح المستثمرون أكثر تردداً في استثمار رؤوس أموالهم، مما يسفر عن انخفاض معدلات الاستثمار العام وتراجع النشاط الاقتصادي. تقييم النموذج الثاني الخاص الاستثمار المحلي، يتبين من الجدول (4):

*تم ادخال اللوغاريتم على جميع المتغيرات ماعد (سعر الصرف للدينار العراقي ومعدل الفائدة)

**كما تم حد الثابت و اتجاه الزماني للنموذجين

إن معامل سعر الصرف للدينار العراقي يشير إلى أثر إيجابي (طردى) ومعنوي على الاستثمار المحلي فقد بلغت قيمته (0.39) أي: أن الزيادة في سعر الصرف للدينار العراقي بنسبة (1%) تساهم في الاستثمار المحلي بنسبة (39%). وهذه نتيجة تتفق مع واقع الاقتصاد العراقي للان سعر الصرف للدينار العراقي كانت له تأثير كبير على الاستثمار المحلي في العراق من خلال تأثيره على تكاليف الإنتاج، تمويل المشاريع الثقة في الاقتصاد، حيث ان قرارات البنك المركزي ومزاد العملة لدعم الدينار يؤثر ايجابيا على الاستثمار المحلي خلال مدة الدراسة. اما بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي فكان ذات أثر ايجابي في الاستثمار المحلي أي: ان زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة (1%) ساهم في ارتفاع الاستثمار المحلي بنسبة (2.5) وان سبب قوة الارتباط بين الاستثمار المحلي والناتج المحلي الإجمالي يعود الى واقع الاقتصاد العراقي حيث تشكل معدل الاستثمار الحكومي اكثر من (52) من اجمالي الاستثمارات المحلية من جهة، ومن جهة الأخرى يُعتبر زيادة الناتج المحلي الإجمالي علامة على قوة الاقتصاد واستقراره، مما يعزز ثقة الشركات ويجعلها أكثر استعداداً للاستثمار نتيجة للتوقعات الاقتصادية الإيجابية. اما بالنسبة للعلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار المحلي فكانت هذه العلاقة سلبية، أي: كلما ازداد سعر الفائدة على القروض بنسبة (1%) أثر ذلك سلباً في الاستثمار المحلي بنسبة (0.0000) هذه نتيجة تتفق مع النظرية الاقتصادية وواقع الاقتصاد العراقي مع هيمنة قطاع النفط، يصبح تأثير سعر الفائدة على بقية الاقتصاد محدوداً، ومع ضعف القطاع المالي لا تنتقل تأثيرات تغيرات أسعار الفائدة بشكل فعال إلى النشاط الاقتصادي، مما يقلل من قدرتها على تحفيز أو تقييد الطلب والاستثمار. أخيراً ان عدم الاستقرار السياسي والأمني أثرا سلباً على الاستثمار المحلي حيث ارتفاع الاضطرابات السياسية والأمنية بنسبة (1%) يؤثر بشكل كبير على انخفاض الاستثمار المحلي بنسبة (3.6) للان الحكومات التي تواجه تحديات أمنية وسياسية قد تجد صعوبة في تنفيذ سياسات اقتصادية فعالة أو إصلاحات ضرورية لتحسين البيئة الاقتصادية من جهة. ومن جهة الأخرى ان ارتفاع المخاطر وعدم اليقين تُضعف الثقة في الأسواق الماليون تزيد من تكاليف العمليات التجارية. نتيجة لذلك، يصبح المستثمرون أكثر حذراً فيما يتعلق بضخ رؤوس أموالهم، مما يسفر عن انخفاض الاستثمار القطاع الخاص. يجدر الإشارة هنا الى تفاوت تأثيرات أسعار الفائدة وسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي والمحلي في العراق، وذلك نتيجة لمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياقية التي تؤثر على قرارات المستثمرين. حيث ان تأثير سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي في العراق يكون أكبر لأن المستثمرين الأجانب أكثر حساسية لتكلفة رأس المال والاستقرار الاقتصادي. في المقابل تأثير سعر الصرف يكون أكبر على الاستثمار المحلي بسبب الاعتماد الكبير على الواردات وتأثير التقلبات في العملة على تكاليف الإنتاج. الشركات الأجنبية غالباً ما تكون أقل تأثراً بتقلبات العملة بسبب قدرتها على التحوط المالي والتركيز على الأسواق الخارجية. كما أن تأثير عدم الاستقرار الأمني و السياسي على الاستثمار الأجنبي أكبر مقارنة بالاستثمار المحلي لعدة أسباب تتعلق بالتكاليف حيث أن الشركات الأجنبية تواجه تكاليف إضافية كبيرة لضمان أمن موظفيها ومنشآتها في بيئات غير مستقرة، بينما المستثمرون المحليون قد لا يواجهون نفس القدر من الضغط الخارجي ويمكن أن يتخذوا قرارات استثمارية بناءً على معرفتهم بالظروف الداخلية هذه العوامل تجعل المستثمرين الأجانب أكثر حساسية تجاه المخاطر المرتبطة بالعدم الاستقرار، مما يدفعهم إلى تقليل أو تجنب استثماراتهم في البلدان المتأثرة بالإرهاب مثل العراق ويتبين من الجدول (4) معامل التحديد ومعامل التحديد المعدلة (R^2 و $Adjusted R^2$) مرتفعة ومقبولة في النماذج المقدره وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة الممثلة في النماذج توضح نسبة كبيرة من

سلوك المتغير التابع وأن الخطأ المعياري للنماذج المقدره يؤكد أن النماذج المقدره كلها مناسبة.

اختبارات لتقييم مدى صلاحية النموذج يكتب بخط عريض: Diagnostic test and

Statistical Indicators: من اجل فحص صلاحية النموذج المقدر وإمكانية تطبيقها في الحياة العملية حالياً ومستقبلاً، واستخدم النموذج المقدر لأغراض التنبؤ، فإن النموذج المقدر يجب ان يكون خالي من المشاكل القياسية او تجاوز غالبية المشاكل القياسية، يلخص الجدول الآتي نتائج هذه الاختبارات التشخيصية:

الجدول (5): الاختبارات التشخيصية للنماذج المقدره			
المشاكل القياسية ونوع الاختبار	الاستثمار الأجنبي*	الاستثمار المحلي**	تقييم الاختبار
مشكلة الارتباط الذاتي Breusch-Godfrey	Prob.F=0.88>0.05	Prob.F=0.12 >0.05	لا توجد المشكلة
مشكلة عدم تجانس التباين (ARCH)	Prob.F=0.73 >0.05	Prob.F=0.27 >0.05	لا توجد المشكلة
مشكلة التوزيع الطبيعي للباقي (Jarque-bera)	Prob.J.B=<0002>0.05	Prob.J.B=0.44>0.05	لا توجد المشكلة
مشكلة التشخيص Ramsey Reset Test	Prob.F=0.17*>0.05	Prob.F=0.10 >0.05	لا توجد المشكلة
معامل تضخم التباين (VIF)	قيمة (VIF) كانت أقل من (3)	قيمة (VIF) كانت أقل من (2)	لا توجد المشكلة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات السنوية للفترة (2003-2023) وباستخدام برنامج E-views 14

من خلال الجدول (5) ومن خلال استخدام النموذج (DOLS)، يتبين أنه ليس هناك دليل على وجود أي من المشاكل القياسية الجديرة بالذكر. واجتياز النماذج كافة الاختبارات الإحصائية (كالارتباط الذاتي، والتعدد الخطي، وعدم تجانس التباين، والتوزيع الطبيعي) وذلك دليل على حسن استخدامها (النماذج).

الاستنتاجات:

في ضوء ما سبق من التحليل نستنتج ما يأتي:

التدفقات الوافدة من الاستثمار الأجنبي منخفضة جدا وقد تكون سالبة في العراق بسبب عدة عوامل تؤثر سلباً على جاذبية البيئة الاستثمارية، مما يؤدي إلى تراجع أو انسحاب الاستثمارات الأجنبية. حيث ان سلبية التدفقات الاستثمارية الأجنبية يعني ان حجم الاستثمارات الوافدة الى العراق اقل من الاستثمارات العراقية في الدول الأخرى، وهذا واقع تعكس البيئة الاستثمارية المعقدة والصعبة التي تشمل عدم الاستقرار الأمني والسياسي، البنية التحتية الضعيفة، الفساد والتحديات الاقتصادية والقانونية. هذه العوامل تجعل العراق وجهة أقل جاذبية للمستثمرين الاجانب، مما يؤدي إلى انسحاب الاستثمارات وتسجيل تدفقات سلبية.

1. ان متابعة الاستثمار المحلي في العراق يعتمد بدرجة كبيرة على إيرادات سيادية متحققة في قطاع النفط وترجع تبعية الإيرادات النفطية والاستثمار الى أحادية هيكلية الاقتصاد العراقي من جهة، ومن جهة أخرى يرجع الى الظروف الامنية والسياسية والاقتصادية.

2. شهد سعر صرف الدينار العراقي استقرارا نسبيا مقابل الدولار الأمريكي خلال (2006-2020) نتيجة لسياسات نقدية مدروسة من البنك المركزي بالإضافة إلى الدعم من الإيرادات النفطية المرتفعة وتحسن الوضع الأمني هذا الاستقرار ساعد في تعزيز الثقة الاقتصادية وتقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات العملة، الا ان الانخفاض الحاد في اسعار النفط وتفشي- جائحة كورونا بعد عام (2020) زعزع ذلك الاستقرار. كما ان تغيير سعر الصرف للدينار العراقي مرتين وخلال فترة زمنية

* ان النموذج الأول كانت يعاني مشكلة عدم التجانس التباين و تم استخدام درجة تأخير (3) لحل هذه المشكلة، كما ان هذا النموذج بياناته لا تتبع توزيعا طبيعيا وهذه مشكلة تعد ضمن المشاكل التي قد تواجه بيانات الاقتصادية التي لا تتبع توزيع طبيعي.
** النموذج الثاني كانت قيمة (VIF) اكبر من (10) و تم حل هذه المشكلة من خلال إزالة لوغاريتم موجودة على متغيري سعر الفائدة و سعر الصرف للدينار العراقي.

قصيرة يضعف مصداقية السياسة النقدية ويقلل من فاعليتها في تحقيق هدفها الأساسي المتمثل في المتمثل في تحقيق الاستقرار السعري.

3. من أهم التحديات التي تواجه الاقتصاد العراقي منذ2003 والتي أثرت سلباً في عملية النمو الاقتصادي في العراق هي والتردي الأمني والإرهاب وقمع السلطات والتنازع السياسي بين القوى الرئيسية في العراق. إن هذه الظروف ساهمت في تدمير البنى التحتية للقطاعات الاقتصادية بجميع فروعها مما إثر سلبياً على الاستثمار المحلي والأجنبي في العراق.

4. أظهرت النتائج القياسية أن هناك علاقة إيجابية بين سعر الصرف للدينار العراقي والاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي، ويرجع هذا الأثر الإيجابي الى السياسات البنك المركزي العراقي ومحاولة لتحقيق الاستقرار النقدي. الا ان الأثر سعر الصرف على الاستثمار المحلي كانت أكبر مقارنة بالواردات وتأثير التقلبات في العملة على تكاليف الإنتاج. الاستثمار الاجنبي غالباً ما تكون أقل تأثراً بتقلبات العملة بسبب قدرتها على التحوط المالي والتركيز على الأسواق الخارجية.

5. ان العلاقة بين سعر الفائدة الممنوحة على القروض والاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي كانت عكسية وهذه نتيجة تتفق مع النظريات الاقتصادية وواقع الاقتصاد العراقي، وتتفاوت تأثيران أسعار الفائدة على الاستثمار الأجنبي والمحلي في العراق، وذلك نتيجة لمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياقية التي تؤثر على قرارات المستثمرين. حيث ان تأثير سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي في العراق يكون أكبر لأن المستثمرين الأجانب أكثر حساسية لتكلفة رأس المال والاستقرار الاقتصادي.

6. ارتفاع معدل النمو الاقتصادي يؤثر إيجابياً في تحسين الاستثمارات المحلية والأجنبية بنسب متفاوتة، وهذه نتيجة تتفق مع منطوق النظرية الاقتصادية وواقع الاقتصاد العراقي.

7. أظهرت نتائج الدراسة القياسية ان هناك علاقة عكسية بين عدم الاستقرار الأمني والسياسي والاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي لان الحكومات التي تواجه تحديات أمنية وسياسية قد تجد صعوبة في تنفيذ سياسات اقتصادية فعالة أو إصلاحات ضرورية لتحسين البيئة الاقتصادية من جهة، وارتفاع المخاطر وعدم اليقين تُضعف الثقة في الأسواق المالية من جهة أخرى.

التوصيات:

1. تبني نظام مرن لسعر الصرف وحده لا يمكن أن يكون علاجاً ناجحاً لجذب الاستثمارات الأجنبية بل يجب الاهتمام بالتوازنات الاقتصادية الكبرى، حيث يلعب الاستقرار الاقتصادي العام بما في ذلك التضخم، العجز المالي، ومستوى الدين العام، دوراً حاسماً في تعزيز ثقة المستثمرين الأجانب. بدون تحقيق هذا الاستقرار يصبح النظام المرن لسعر الصرف غير فعال في تحقيق اهدافه الاقتصادية.

2. إن سياسة التنوع الاقتصادي إحدى أهم وسائل تحقيق استقرار فعلي في أسعار الصرف، وتمثل عملية التنوع الاقتصادي تحدياً كبيراً للاقتصاد العراقي حاضراً ومستقبلاً، نتيجة لاعتماده الكبير على النفط، وارتباط أغلبية النفقات الاستثمارية والاستهلاكية بالاستيرادات ممولة بالعملات الأجنبية، وهذا يضعف العلاقة بين سعر الصرف للدينار العراقي وحركة المتغيرات الكلية في الاقتصاد ويضعف من درجة التماسك الاقتصادي.

3. تفعيل القطاع المالي ودور سعر الفائدة في العراق يتطلب إصلاحات شاملة تهدف إلى تحديث البنية التحتية المالية، تحسين الإطار التنظيمي، وتعزيز الثقة في النظام المالي. هذه الجهود مجتمعة يمكن أن تساهم في تحقيق استقرار اقتصادي مستدام وجذب المزيد من الاستثمارات.

4. التعاون الدولي في مكافحة الإرهاب، إلى جانب تحقيق الاستقرار الاقتصادي والأمني الداخلي ووقف النزاعات والصراعات السياسية، يعد من العوامل الأساسية المؤثرة في الاستثمار الأجنبي والاستثمار المحلي. هذه الجهود مجتمعة تسهم في تقوية العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية وتجنب إضعافها.

REFERENCES

المصادر والمراجع

المصادر العربية:

1. البديري، ع أ، & مندور، م (2020). أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1990-2018). مجلة البحوث التجارية، 2(42)، 119-152. doi:10.21608/zcom.2020.122978.
2. بن قردور، ع (2013): دراسة قياسية للسعر الصرف الحقيقي في الجزائر، أطروحة دكتوراه جامعة بلقايد، الجزائر.
3. بوردو، م (2002)، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، مؤتمر نظم وسياسات سعر الصرف، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي.
4. سعدي، ه، (2017)، أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في البلدان العربية، أطروحة علوم في العلوم التجارية، 2017.
5. صادق، ع، ر (2018): محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الوادي، الجزائر، 2018.
6. صندوق النقد الدولي، 2024: البيان الختامي لبعثة مشاورات المادة الرابعة لعام 2024. <https://www.alarabiya.net/aswaq/economy/20242024>.
7. عبد الحمدي، م، خ، والحياني، م، م، 2021، أثر محددات الاستثمار في الاقتصاد العراقي للمدة (2018-2004): دراسة قياسية، مجلة اقتصاديات الاعمال، العدد 1، الصفحات 111-111. Doi: <https://doi.org/10.37940/BEJAR.2021.1.1.6132>
8. عبدالقادر، ن، خ، (2012)، الآثار التنموية للاستثمار الأجنبي المباشر في اقليم كوردستان، دراسة ماجستير كلية السياسة والعلوم الاقتصادية، جامعة أم درمان، السودان.
9. عماري، ع وبوناصري، ح، (2016)، اثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري، رسالة ماجستير، جامعة تبسة.
10. عواد، خ، اسعد، ب، و شلال، ع، (2019)، العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص في العراق واثرها على الناتج المحلي الاجمالي للمدة (2004-2018): مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، 11(34) <https://kjeas.uowasit.edu.iq/index.php/kjeas/article/view/22>
11. فرج، م، م، (2021)، أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في العراق للمدة (2004-2018): دراسة تحليلية-قياسية. Journal of Economics and Administrative Sciences, 27(126), 517-533. <https://jeasiq.uobaghdad.edu.iq/index.php/JEASIQ/article/view/2122/1940>
12. محمد، ر و عبدالقادر، د (2017)، أثر سعر الصرف على الميزان التجاري: - تحقيق تجريبي لحالة الجزائر- المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، العدد 3.
13. الموسوي، ض، م (1993) الاقتصاد النقدي، أنظم نظريات وسياسات مؤسسات المالية، دار الفكر الجزائر.
14. منصور، ع، ح (2009)، اقتصاديات النقود و البنوك، الطبعة الاولى، دار النهضة العربية والنشر، القاهرة جمهورية مصر العربية.
15. هاشم، ش، (2008)، أثر عجز الموازنة الحكومية على سعر الصرف الأجنبي: اليابان-حالة دراسية للمدة (1990-2005) أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد.
16. الهام، خ (2014)، أثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر إعداد نموذج قياسي للجزائر في الفترة (1990-2013) رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد قياسي جامعة أم البواقي كلية علوم اقتصادية 2014.

المصادر الاجنبية

1. Al-Ajrawi, A. A. A. Y. (2023). The Impact of the Exchange Rate on Foreign Direct Investment in the Iraqi Agricultural Sector for the Period 1990-2021. *Tikrit Journal for Agricultural Sciences*, 23(1)
2. Boburmirzo, K., & Boburjon, T. (2022). Exchange rate influence on foreign direct investment: empirical evidence from cis countries. *International Journal Of Management And Economics Fundamental*, 2(04), 19-28
3. Central Bank of Iraq, 2024, Interest Rates Posted by the Commercial Banks for 2003-2023, Statistics & Research Dep. /Magazin & Reports Division, <https://www.cbiraq.org/SeriesChart.aspx?TseriesID=450>
4. de Mello, L. R. (1997). Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey. *The Journal of Development Studies*, 34(1), 1-34. <https://doi.org/10.1080/00220389708422501>
5. Faraj, Mardin. M., Abdalla, Gyana .M. J., (2022). "The Distributional Effects of change the Exchange Rate in Iraq Economic During the period (1990-2020)". *TANMIYAT ALRAFIDAIN*, 41 (135), 260 -287, <https://doi.org/10.33899/tanra.2020.165650>.
6. Fischer, S. (2001). Exchange rate regimes: is the bipolar view correct?. *Journal of economic perspectives*, 15(2), 3-24.
7. Gali, J., & Monacelli, T. (2005). Monetary policy and exchange rate volatility in a small open economy. *The Review of Economic Studies*, 72(3), 707-734.
8. Goldberg, L. (1997). Exchange rates and investment response in Latin America I *Trade and Finance: New Frontiers for Research*, ed. Benjamin J. Editor Cohen, 157-183.
9. Ghosh, A. R. and Gulde-Wolf, A. M., Wolf, H. C., & Wolf, H. C. (2002). Exchange rate regimes: choices and consequences (Vol. 1). MIT press.
10. Goldstein, M. (1995). Exchange Rate System and the IMF: A Modest Agenda, The. Peterson Institute Press: Policy Analyses in International Economics.
11. Hanna, G. F., Hammoud, M. S., & Russo-converso, J. A. (2014). Foreign Direct Investment in Post-Conflict Countries: The Case of Iraq's Oil and Electricity Sectors. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 4(2), 137-148
12. <https://www.focus-economics.com/country-indicator/iraq/inflation/#:~:text=Consumer%20price%20inflation%20in%20Iraq,2022%20average%20figure%20was%205.0%25>.
13. <https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/IRQ/iraq/foreign-direct-investment#:~:text=Data%20are%20in%20current%20U.S.,a%207.04%25%20decline%20from%202019>.
14. IMF, (2003), Exchange Arrangements and Foreign Exchange Markets: Developments and Issues, *International Monetary Fund* <https://doi.org/10.5089/9781589061774.083>
15. Makuyana, Garikai & Odhiambo, Nicholas Mbaya, 2016. "Public and private investment and economic growth in Zambia: A dynamic approach," Working Papers 21377, University of South Africa, Department of Economics.
16. Mehtiyev, J., Magda, R., & Vasa, L. (2021). Exchange rate impacts on international trade. *Economic Annals-XXI*, 190(5-6(2)), 12-22. doi: <https://doi.org/10.21003/ea.V190-02>
17. Rodrik, Dani. The Real Exchange Rate and Economic Growth." *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2008 no. 2, 2008, p. 365-412. Project MUSE <https://dx.doi.org/10.1353/eca.0.0020>.
18. World Bank Group. (2018). Iraq Economic Monitor, Fall 2018: Toward Reconstruction, Economic Recovery and Fostering Social Cohesion. World Bank.