

أثر بعض متغيرات السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٨)

الباحث: أبو بكر عامر حافظ

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة تكريت

Aboo.baakkr@gmail.com

أ.د. عبدالرزاق حمد حسين

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة تكريت

abidalhamad@tu.edu.iq

المستخلص:

يهدف البحث إلى التعرف على أداء السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في العراق، والتعرف على تأثير متغيرات تلك السياسة على الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال استخدام المنهج الوصفي والتحليلي، وهل هذا التأثير سلبي أم إيجابي، ومن ثم العمل على معالجته، إذ يُعد الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) متغيراً مهماً لتحسين التكوين الرأسمالي في البلد المضيف، مما جعل معظم البلدان تبذل الجهود من أجل استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، كما يحاول هذا البحث التأكد من تأثير البعض من متغيرات السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق، ولتحقيق هذا الهدف، تم استخدام سلسلة زمنية سنوية تمتد من ٢٠٠٤-٢٠١٨، من خلال تقديم نموذج قياسي بإجراء اختبار كل من ديكي فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس بيرون (PP) ومعرفة علاقة التكامل المشترك باستخدام منهجية الحدود (Bound test) بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومتغيرات السياسة النقدية (معدل التضخم ومعدل سعر الصرف ومعدل سعر الفائدة) وتقدير العلاقة في المدى القصير باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL). وتوصل البحث من خلال نتائج الاختبارات أن هنالك أثراً سلبياً وإيجابياً لبعض من مؤشرات السياسة النقدية التي تم استخدامها، أما الأثر الإيجابي فكان لمؤشري معدل التضخم وسعر الفائدة، إذ كان تأثيره على الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق (1.485) و(0.18414) على التوالي وهو تأثير بسيط يكاد أن يكون معدوماً، أما الأثر السلبي فكان لمؤشر معدل سعر الصرف إذ كان تأثيره على الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق (-0.00024) وكذلك تبين النتائج عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في العراق، ومن خلال اختبار سببية كرانجر تؤكد النتائج بوضوح على عدم وجود علاقة سببية بين متغيرات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في العراق. أما أهم التوصيات فكانت خلق بيئة استثمارية جاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر وتسهيل منح اجراء التراخيص للمشاريع الاستثمارية، والعمل على تحقيق استقلالية أكبر للسياسة النقدية واتباع سياسة نقدية تسهم في تحقيق بيئة استثمارية ملائمة ومناسبة للاستثمار الأجنبي المباشر.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار الأجنبي المباشر، السياسة النقدية، التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة.

The effect of some monetary policy variables in attracting foreign direct investment in Iraq for the period (2004-2018)

Prof. Dr. Abdul Razzaq Hamad Hussein
College of Administration and Economics
Tikrit University

Researcher: Abu Bakr Amer Hafez
College of Administration and Economics
Tikrit University

Abstract:

The study aims to identify the performance of monetary policy and direct foreign investment in Iraq. To identify the effect of the variables of that policy on foreign direct investment through the use of a descriptive approach and analysis to know the impact of monetary policy on foreign direct investment and whether this effect is negative or positive. Then to work on remedying it since foreign direct investment (FDI) is an important variable to improve capital formation in the host country and increase capital for local investors, which made most countries exert efforts to attract foreign direct investment. This study tries to ascertain the effect of some of the monetary policy variables on attracting foreign direct investment in Iraq. To achieve this goal annual time series extending from 2004 to 2018 was used. By presenting a standard model by conducting a test each of the Extended Dick Fuller (ADF) test and the Phillips Perron Test (PP) and knowing the relationship of co-complementarity using the methodology of Bound test between foreign direct investment and monetary policy variables (inflation rate, exchange rate, interest rate rate). Estimating the relationship in the short term using the ARDL autoregressive model, and knowing the causal relationship between the independent variables and the dependent variable (FDI). The results show that there is a negative and positive effect on some of the monetary policy indicators used by the researcher. For the positive effect, it concerns the inflation rate and interest rate indicators, as its affect, s on foreign direct investment in Iraq by (1.485) and (0.18414) respectively. The negative impact was for the rate index The exchange rate, as its effect on foreign direct investment in Iraq was (-0.00024), as well as the results show the lack of joint integration between the variables of monetary policy and foreign direct investment in Iraq. Through the Cranger causality test, the results confirm that there is no causal relationship between the variables of monetary policy and direct foreign investment in Iraq. For the most important recommendations, it was to create an attractive investment environment for foreign direct investment, to facilitate the licensing of investment projects, to work to achieve greater independence of monetary policy and to follow a monetary policy that contributes to achieving an appropriate and appropriate investment environment for direct foreign investment.

Keywords: foreign direct investment, monetary policy, inflation, exchange rate, interest rate.

المقدمة

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد الموضوعات الحديثة في علم الاقتصاد، ويعتبر وسيلة للتنمية منخفضة التكاليف مقارنة بالقروض الخارجية، وبرزت أهميته مع مطلع النصف الثاني من القرن العشرين مصاحبةً لظهور العولمة الاقتصادية التي تميزت بفتح الأسواق وإزالة مختلف

القيود والحواجز وزيادة التجارة الدولية، وإن للاستثمار الأجنبي المباشر دوراً مهماً في تطوير القدرات الإنتاجية للبلدان المضيفة له، وذلك من خلال استخدامه المستوى التكنولوجي المتطور في أساليب الإنتاج، وخلق فرص التشغيل، وزيادة الصادرات، لذا تسعى معظم الدول إلى جذب أكبر قدر منه لما له من آثار إيجابية، وهذا يكون من خلال التشريعات والبنى التحتية وخفض أو إلغاء الحواجز الجمركية وتسهيل المعوقات الإدارية، وأن السياسة النقدية هي إحدى الركائز الأساسية للسياسات الاقتصادية، التي من خلالها تعمل الدولة على جذب هذا الاستثمار من خلال الأدوات والآليات المختلفة للسياسة النقدية، كما أن الدول بمختلف مذهبها الاقتصادية تسعى إلى جعل أدوات السياسة النقدية تعمل بكفاءة وفعالية، تتلاءم مع السياسات الاقتصادية للدولة؛ لتحقيق الأهداف المنشودة، والعراق إحدى هذه الدول التي تسعى إلى تحقيق التنمية الاقتصادية وزيادة الناتج الإجمالي من خلال زيادة الاستثمار سواء أكان محلياً أم أجنبياً.

المبحث الأول: منهجية البحث

أولاً. مشكلة البحث: تكمن مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي: ما مدى تأثير السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق؟ إلا أن هذا السؤال تنبثق منه عدة أسئلة فرعية تتمثل في، ماهي كفاءة السياسة النقدية في الاستقرار النقدي وزيادة الدخل بالعراق؟ وماهي الأدوات والآليات التي استخدمتها السياسة النقدية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر؟ وهل نجحت العراق في جذب هذا الاستثمار خلال مدة الدراسة.

ثانياً. هدف البحث: يتمثل الهدف من الدراسة فيما يأتي:

١. دراسة واقع متغيرات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر خلال مدة الدراسة.
٢. معرفة دور السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق.
٣. بناء النموذج القياسي للانحدار الخطي المتعدد من خلال تحديد العلاقة الدالية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومتغيرات السياسة النقدية.

ثالثاً. فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية مفادها "وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة (التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة)، وبين المتغير التابع (الاستثمار الأجنبي المباشر)"، وهذا يعني وجود تأثير لمتغيرات السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر.

رابعاً. أهمية البحث: تتجلى أهمية البحث في تسليط الضوء على ضرورة تهيئة المناخ الاستثماري اللازم لجذب واستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، لكونه يساعد في التقدم الاقتصادي ودفع عجلة التنمية والنمو للدول وخاصة النامية منها، كما يعتبر مظهراً من مظاهر الاندماج في النظام الاقتصادي العالمي الجديد الذي يعمل على زيادة العلاقات الاقتصادية بين البلدان المتقدمة والبلدان النامية.

خامساً. هيكلية البحث: يتكون البحث من ثلاثة مباحث ويمثل المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر، أما المبحث الثاني: فهو بعنوان بعض متغيرات السياسية النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، أما المبحث الثالث فهو بعنوان: توصيف ونتائج النموذج القياسي باستخدام منهجية ARDL.

المبحث الثاني: الجانب النظري للبحث

أولاً. مفهوم السياسة النقدية: إن السياسة النقدية هي مجموعة من الإجراءات والقوانين التي تطبقها السلطات النقدية، المتمثلة بالبنك المركزي، والتي تسيطر من خلالها على شؤون الائتمان

والنقد، وذلك من خلال اجراء جملة من التأثيرات في كمية النقود (كمية وسائل الدفع) بما يتلاءم مع ظروف البلد الاقتصادية، وتسعى السلطات النقدية من خلال هذه الاجراءات اما الى حقن الاقتصاد بتيار من النقود الاضافية او امتصاص السيولة الزائدة (المندلاوي، ٢٠٠٤: ١).

ثانياً. أدوات السياسة النقدية:

١. الأدوات الكمية (غير مباشرة):

أن أبرز الادوات الكمية وأكثرها شيوعاً، ما يلي:

أ. **سعر الخصم:** تعبر هذه الأداة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم قروض للمصارف أو البنوك التجارية، وتعتبر سياسة سعر الخصم من أقدم اساليب السياسة النقدية التي اتبعتها البنوك المركزية كوسيلة للرقابة على الائتمان. (القطابري، ٢٠١٢: ٢٦)

ب. **عمليات السوق المفتوحة:** تعني عمليات السوق المفتوحة بيع وشراء الأدوات المالية الحكومية من سندات وأذونات خزانة في السوق بوساطة البنك المركزي بدافع التأثير في حجم النقد المتداول في السوق، ولهذا يحتفظ البنك المركزي بمحفظة ضخمة من السندات الحكومية المتفاوتة الآجال للتدخل في السوق النقدية سواء بالبيع أو الشراء، والهدف هو التأثير على حجم الأموال السائلة في السوق لعلاج حالات الاختلال في الاقتصاد القومي. (رزق، ٢٠٠٩: ٦٠-٦١)

ج. **نسبة الاحتياطي القانوني:** هي تلك النسبة التي يقررها البنك المركزي على الودائع البنكية، والتي توضع كودائع لدى البنك المركزي على شكل أرصدة أو نقود سائلة، وهي تمثل الحد الأدنى لما يجب أن يحتفظ به البنك التجاري من احتياطات نقدية سائلة مقابل ما يلتزم به من ودائع. (سعودي، بلعجوز، ٢٠١٦: ٤٣).

٢. الأدوات النوعية (المباشرة): أن أبرز الأدوات النوعية وأكثرها شيوعاً، ما يلي:

أ. **سياسة أسعار الفائدة:** يعمل الجهاز المصرفي من خلال التوسع في عملية الائتمان على أن تكون التكلفة التي يتحملها من القروض أقل من الفوائد التي يحصل عليها خاصة عندما يقترض من البنك المركزي من أجل الإقراض. (الرفيعي وسلطان، ٢٠١٩: ١٠٨)

ب. **التمييز في أسعار إعادة الخصم للأوراق التجارية:** يجري اللجوء الى هذه الوسيلة في الدول التي تعاني من تخلف في المؤسسات المالية والنقدية، إذ يجري وضع أسعار مختلفة لإعادة خصم الأوراق المالية المقبولة كضمان مقابل القروض. (المندلاوي، ٢٠٠٤: ٧)

ج. **تنظيم الائتمان أو القروض:** أن تنظيم الائتمان هو إجراء تنظيمي يتم من السلطة النقدية من أجل وضع حد أعلى لإجمالي الائتمان الذي تمنحه المصارف التجارية. (الطائي، ٢٠١٨: ١٧)

ثالثاً. **اهداف للسياسة النقدية:** تتمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية فيما يلي:

١. **تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار:** يعد تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار هدفاً تسعى معظم الدول إليه لتلافي التضخم ومكافحة وعلاج الركود إن وجد، وهذا لرفد عملية التنمية في الدول. (وسام، ٢٠١٢: ٤٠)

٢. **العمالة الكاملة:** تعد العمالة الكاملة (التوظيف الكامل) لأي سياسة اقتصادية هدفاً أساسياً، والعمالة الكاملة تعني ذلك المستوى الذي يحقق الاستعمال الاكفا والأمثل للقوى العاملة مع وجود بطالة بمعدلات منخفضة. (عواد، ٢٠١٩: ٢٢)، إلا أن تحقيق التوظيف الكامل يختلف في الدول المتقدمة عن الدول النامية، فإن كانت الدول المتقدمة تتمتع بمعدلات نمو مرتفعة إلا أنه توجد بها بطالة وطاقات وكفاءات غير مستغلة (حسب النظرية الكينزية)، فعند زيادة العرض النقدي من السلطات

النقدية، يؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة فيزداد تبعاً لذلك الاستثمار، فيزيد الطلب على القوى العاملة فتتخفف البطالة (الطائي، ٢٠١٨: ٢٣)

٣. **تشجيع النمو الاقتصادي:** تعمل السياسات النقدية من خلال رقابتها على الائتمان في دفع عجلة النمو وزيادة الناتج المحلي، فمن خلال السياسة النقدية يمكن تخفيض سعر الفائدة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على القروض والائتمان، فيزيد الاستثمار والإنتاج والذي بدوره يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي، وهذا الهدف يعد من أهداف السياسة النقدية التي تعمل على تحقيقها. (لمياء، ٢٠١٩: ١٠)

٤. **التحكم في التقلبات الاقتصادية:** تهدف السياسة النقدية إلى معالجة التقلبات الاقتصادية الدورية سواء التضخم أو الانكماش، والتي تؤثر على التوظيف (العمالة) وعلى الإنتاج، حيث تقوم السلطات النقدية بالتدخل من خلال استخدام الأدوات المختلفة في الحد من تلك التقلبات الاقتصادية، ففي حالة الكساد، يتم استخدام سياسة توسعية عن طريق خفض سعر الفائدة الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على الائتمان، وهذا يؤدي إلى زيادة الإنتاج الذي يقابل الزيادة في الطلب فيعود الاقتصاد إلى حالة التوازن، أما في حالة التضخم، فيتم استخدام سياسة انكماشية معاكسة. (قويدر، ٢٠٠٨: ١٠٢)

رابعاً. **مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر:** يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه مجموعة التدفقات الناشئة نتيجة انتقال رؤوس الأموال الاستثمارية إلى البلدان المستقلة لتعظيم الأرباح وتحقيق المنافع المرجوة بالمشاركة مع رأس مال محلي لإقامة المشروعات المختلفة في تلك البلدان، حيث يتم إعطاء المستثمرين مرونة الإدارة والقيادة في الشركات المستثمرة، إذ يتم استثمار رأس المال من قبل المستثمرين الأجانب، بمعنى أن المستثمرين قاموا باستثمار ما لديهم من رأس المال في دولة أخرى أو بلد آخر غير البلد الأم (Ramdan et al., 2020: 33)، وأن الاستثمار الأجنبي المباشر من وجهة نظر كثير من الاقتصاديين "هو توظيف للنقود لأي أجل في أي أصل أو ملكية أو ممتلكات أو مشاركات محتفظ بها للمحافظة على المال أو تنميته بأرباح. (قبال، ٢٠١٣: ١٧)، ومن جهة أخرى تعرف منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الاونكتاد) الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه استثمار ينطوي على علاقة طويلة الأجل ويعكس مصلحة وسيطرة دائمية لكيان مقيم في بلد واحد هو (المستثمر الأجنبي المباشر أو المؤسسة الأم) في مؤسسة مقيمة في غير اقتصاد المستثمر الأجنبي المباشر، والاستثمار الأجنبي المباشر يعني أن المستثمر يمارس درجة كبيرة من التأثير على إدارة مؤسسة في الاقتصاد آخر، ويتضمن هذا الاستثمار كلا من المعاملة الأولية بين الكيانين وجميع المعاملات اللاحقة بينهما وبين الأجانب والشركات التابعة، سواء كانت مدمجة أو غير مدمجة، ويمكن أن يتولى الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل الأفراد وكذلك الكيانات التجارية. (Case for London Technical Report 2, 2003: 3)

خامساً. **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر:** هنالك العديد من العوامل الاقتصادية التي تؤثر جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، أهمها:

١. **معدل التضخم:** يعتبر التضخم أحد الأمراض الاجتماعية والاقتصادية التي تؤدي إلى اختلالات في الاقتصاد القومي. (الزبيدي، ٢٠١٠: ٤) وتؤثر معدلات التضخم المرتفعة سلباً في الإنتاج من خلال زيادة تكاليف الإنتاج؛ مما ينعكس على حجم الأرباح، فيؤثر سلباً على الشركات الأجنبية الراغبة في الاستثمار، وبالتالي فكلما كانت معدلات التضخم منخفضة أدى ذلك إلى

انخفاض تكاليف الإنتاج التي تعد أحد العوامل الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر (اسماعيل، وحسن، ٢٠١٧: ٢٠).

٢. **معدل سعر الصرف:** هناك علاقة عكسية بين الربحية النسبية لعوائد الاستثمار لدى البلدان المضيضة للاستثمار الأجنبي المباشر وبين أسعار الصرف، فخفض معدلات أسعار الصرف تؤدي إلى زيادة الربحية للمستثمرين، لذلك يعتبر تخفيض قيمة العملة عامل جذب للاستثمار الأجنبي المباشر، أما تقلبات أسعار الصرف فتؤثر في حجم التدفقات الاستثمارية، إذ إن التقلب الشديد غير المعتاد لسعر الصرف في البلد المضيف للاستثمار لا يشجع المستثمرين على الاستثمار في هذا البلد، لأن عدم استقرار سعر الصرف يزيد من عدم التأكد من الأفاق الاقتصادية للبلد المضيف. (ديوب، ٢٠١٨: ١٩).

٣. **معدل سعر الفائدة:** إن معدلات الفائدة الإيجابية لها دور في زيادة الادخار والاستثمار والعكس صحيح، لأن أسعار الفائدة السلبية تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف من خلال تحويل نسبة كبيرة من المدخرات إلى ودائع بالعملة الأجنبية، كما أن سلبية سعر الفائدة يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال المحلية. (محمدي، ٢٠١٣: ١٦-١٧).

سادساً. أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر (F.D.I):

١. **الاستثمار المشترك:** هو عبارة عن الاستثمار الذي يشارك فيه دولتان أو أكثر عن طريق شركة دولية النشاط، ويكون الاشتراك بين الطرفين بصفة دائمة، وتكون المشاركة في رأس المال وكذلك إدارة المشروع. (علاوي، وبورشة، ٢٠١٥: ٣٧).

٢. **الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي:** إن هذا النوع يكون أكثر تفضيلاً من الشركات المتعددة الجنسية، لأنه لا يوجد شريك وطني للمستثمر الأجنبي وتمتلك الشركات كافة الاستثمارات، بالتالي تكون لها حرية كاملة في الإشراف والتنظيم والإدارة على المشاريع. (الكرتي، ٢٠٠٩: ٨).

٣. **مشروعات أو عمليات التجميع:** أن هذه المشروعات تأخذ شكل اتفاق بين طرفين: أحدهما طرف أجنبي والآخر وطني سواء أكان عاماً أم خاصاً، يتم بموجبه قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين لتجميعه على أن يصبح منتجاً نهائياً، مقابل أن يقوم الطرف الأجنبي بتجهيز الطرف الوطني بالخبرات الإدارية والتكنولوجية والخبرات الأساسية واللازمة للقيام بالعمليات الإنتاجية. (رابح ومصطفى، ٢٠١٩: ٥١٥).

٤. **الاستثمار الأجنبي المباشر غير المرتبط بالملكية:** يمكن للمستثمر الأجنبي أن يحصل على صوت فعال في إدارة المشروع عن طريق وسائل غير حصة الأسهم، وهذا النمط من الاستثمار قد يكون في شكل استثمارات مباشرة أو غير مباشرة، وأشكال هذا الاستثمار تتمثل (عقود التراخيص، عمليات تسليم المفتاح، عقود الإدارة). (ايمان، ٢٠١٦: ٤٠).

المبحث الثالث: الجانب التحليلي للبحث

إن السياسة النقدية تؤثر على المناخ الاستثماري، وذلك من خلال استهدافها لمتغيرات اقتصادية أساسية في اتخاذ القرار الاستثماري، والتي تتمثل في معدل التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة، والتي تعتبر من أهم المؤشرات التي يأخذها المستثمر في عين الاعتبار عند اتخاذ قراره الاستثماري، وذلك لأنها تؤثر بشكل مباشر على إيراداته وبالتالي تؤثر على أرباحه، وجدول (١) يوضح معدل التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

الجدول (١): معدلات التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل في العراق للمدة (٢٠٠٤ - ٢٠١٨)

السنة	معدل التضخم %	معدل سعر الصرف	معدل سعر الفائدة %	تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الى الداخل (مليار دولار)
2004	32	1460	6	0.30
2005	32	1474	7	0.52
2006	65	1391	16	0.38
2007	5	1217	20	0.97
2008	7	1172	15	1.86
2009	(4)	1170	7	1.60
2010	3	1170	6	1.40
2011	6	1170	6	2.08
2012	5	1166	6	3.40
2013	3	1166	6	(2.34)
2014	2	1166	6	(10.18)
2015	2	1182	6	(7.57)
2016	(1)	1182	4	(6.26)
2017	1	1184	4	(5.03)
2018	0	1182	4	(4.89)

المصدر: البنك المركزي العراقي، الموقع الرسمي، الموقع الاحصائي، سنة ٢٠٢٠.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Data Center, 2019.

- الأرقام بين الأقواس تعني أن القيم سالبة.

اولاً. أثر معدل التضخم على الاستثمار الاجنبي المباشر: تعد معدلات التضخم المرتفعة من المؤشرات التي تدل على عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وعدم قدرة الحكومة والبنك المركزي على التحكم في السياسة الكلية، وأن هذا يعني ضعف البيئة الاستثمارية، كما أن للسياسة النقدية دوراً بارزاً في قرارات الاستثمار من قبل المستثمرين وذلك من خلال تأثيرها المباشر على حجم التكاليف والارباح وحجم الأجور وسياسات التسعير، وأن ارتفاع معدلات التضخم من شأنها أن تؤدي الى استبعاد عمل الشركات الاستثمارية نتيجة عدم استقرار الاسعار، وهذا يعني العمل على طرد الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا ما يوضحه الجدول (١)، اذ يتضح من هذا الجدول أنه في عام 2004 كانت معدلات التضخم بنسبة 32% وتلك النسبة مرتفعة، وفي عام 2005 كانت معدلات التضخم بنسبة 32% اي نفس النسبة للعام السابق، وكان ذلك نتيجة اتباع سياسة نقدية توسعية اعتماداً على الإيرادات النفطية لتلك الاعوام كما في الجدول (صبر وسعيد، ٢٠١٩: ٧)، ونلاحظ ان تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كانت منخفضة خلال المدة (2004-2005) فكانت قيمتها بمقدار 0.30، 0.52 مليار دولار على التوالي، اما عام 2006 فزادت معدلات التضخم بنسبة كبيرة اذا كانت نسبة التضخم بنسبة 65% وبمعدل نمو بنسبة 103% عن العام السابق وهي

نسبة مرتفعة جداً نتيجة زيادة النفقات الحكومية، وهذا أثر سلباً على السياسة النقدية حتى كادت أن تصبح عديمة الفعالية ولم تحد من معدلات التضخم خلال تلك المدة والتي بلغت ذروتها في عام 2006 قبلها انخفاض في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر اذ كانت قيمة الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل في العرق في ذلك العام بمقدار 0.38 مليار دولار وهي نسبة منخفضة جداً وذلك نتيجة ارتفاع معدلات التضخم خلال تلك الفترة التي جعلت الرغبة للاستثمار منخفضة من قبل المستثمرين الاجانب، اما خلال المدة (2007-2012) نلاحظ انخفاض في معدلات التضخم اذ كانت بنسبة 5%، 7%، (4%)، 3%، 6%، 5% على التوالي، وذلك نتيجة اتباع سياسة نقدية انكماشية ادت الى انخفاض معدلات التضخم اذ تعتبر معدلات التضخم خلال تلك المدة معدلات مقبولة قبلها زيادة ملحوظة في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر اذا كانت التدفقات الاستثمارية خلال المدة (2007-2012) 0.97، 1.86، 1.60، 1.40، 1.9، 3.40 مليار دولار على التوالي وهي نسبة جيدة مقارنة بالأعوام السابقة، اذا أن انخفاض معدلات التضخم كان له دور واضح في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر، اذ كانت هذه المدة من السنوات التي كانت البلاد فيها ذات وضع امني وساسي مستقر الى نوع ما، اما خلال المدة (2013-2018) فكانت معدلات التضخم منخفضة جداً اذ كانت بنسبة: 3%، 2%، 2%، (1%)، 1%، 0% على التوالي، ونلاحظ خلال نفس المدة انخفاض وخروج الاستثمار الاجنبي المباشر من العراق اذ كانت قيم تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر خلال المدة (2013-2018) سالبة وبقية (2.43)، (10.18)، (7.57)، (6.26)، (5.03)، (4.89) مليار دولار على التوالي، نتيجة الحروب والصراعات الامنية التي مر بها العراق في تلك المدة.

ثانياً. أثر معدل سعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر: إن تقلبات اسعار الصرف تؤثر على عملية اتخاذ القرار الاستثماري السليم، اذ انها تؤدي الى حدوث تغيرات في مقدار الربح للعوائد الاستثمارية لدى الدول المضيفة للاستثمار الاجنبي اذ يؤثر ارتفاع معدلات سعر الصرف او انخفاضها تأثيراً مباشراً على التكاليف كما ان التغيرات الغير متوقعة في اسعار الصرف اتجاه الزيادة والانخفاض تؤثر على المستثمرين تأثيراً مباشراً. (Busse et al., 2010: 12-13)، وهذا ما يوضحه الجدول (١)، اذ يتضح من هذا الجدول أن سعر الصرف للدينار العراقي قد تميز بالارتفاع خلال المدة (2004-2006) اذ بلغ سعر الصرف بقيمة 1460، 1474، 1391 دينار عراقي على التوالي، قابله تدفق للاستثمار الاجنبي المباشر خلال نفس المدة بمقدار 0.30، 0.52، 0.38 مليار دولار وهي قيم منخفضة نوع ما، كما تميزت المدة (2007-2012) باستقرار معدلات سعر الصرف وبقيم اقل من قيم الاعوام السابقة نتيجة اتباع سياسة نقدية انكماشية بهدف اصلاح الاقتصاد، إذ كان معدل سعر الصرف يتراوح بين (1166 دينار عراقي - 1217 دينار عراقي) قبلها زيادة في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، وذلك نتيجة لاستقرار سعر صرف العملة المحلية والذي بدوره يؤدي الى انخفاض مخاطر الاستثمار في البلاد، وبهذا شهد تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر ارتفاعاً ملحوظاً خلال المدة (2007-2012) اذ ارتفع الاستثمار الاجنبي المباشر من (0.97 مليار دولار في عام 2007) الى (3.40 مليار دولار عام 2012)، كما نلاحظ خلال المدة (2013-2018) قد تميزت باستقرار معدلات سعر الصرف والتي كانت تتراوح بين (1166 دينار عراقي عام 2013) و (1184 دينار عراقي عام 2018)، الا أن تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر خلال تلك المدة كانت سالبة لأن الاستثمار الاجنبي المباشر بدأ بالخروج من

العراق وبقيمة اكبر من القيمة التي دخلت الى العراق، وهذا يدل على وجود استثمار اجنبي مباشر قد دخل الى العراق قبل مدة الدراسة اي قبل عام 2004، وهذا قد يكون نتيجة الاستقرار السياسي والامني للبلاد خلال تلك المدة، اما سبب خروج تلك الاستثمارات الداخلة الى العراق في تلك الفترة كانت نتيجة عدم وجود استقرار امني وسياسي في البلاد والعمليات العسكرية التي رافقتها خلال تلك المدة، علماً ان أعلى قيمة لتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كانت عام 2012 اذ بلغت قيمة التدفقات الاستثمارية الاجنبية في ذلك العام 3.40 مليار دولار وبمعدل نمو 63.5%، اما اقل قيمة لتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كانت عام 2014 اذ بلغت قيمة التدفقات الاستثمارية الاجنبية (10.18) مليار دولار وبمعدل نمو 335%، ومما سبق يتضح أن معدل سعر الصرف لم يكن له دور في جذب تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، لذلك يجب ان يكون هنالك سياسات اخرى مرافقه لاستقرار سعر الصرف كخلق بيئة مناسبة للاستثمار تحتوي على استقرار في اسعار الصرف اضافة الى وجود استقرار أمني وسياسي.

ثالثاً. أثر سعر الفائدة على الاستثمار الاجنبي المباشر: يؤثر سعر الفائدة في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر ففي حالة رفع معدل سعر الفائدة سيؤدي الى جذب الاستثمارات الاجنبية بشكل رؤوس اموال اجنبية؛ مما يؤدي الى رفع سعر الصرف نتيجة زيادة المعروض النقدي من العملات الاجنبية، اما إذا كان سعر الفائدة (سعر السياسة) مرتفع لدى الدول الاخرى مقارنة بالعراق فإن الاستثمارات المحلية سوف تغادر لتفسر بذلك تناقص في المعروض من العملات الاجنبية وبالتالي ينخفض سعر الصرف ويهرب الاستثمار الاجنبي المباشر. (الهام، ٢٠١٥: ٧٤-٧٥) وهذا ما يوضحه الجدول (١)، إذ يتضح من هذا الجدول ان معدلات اسعار الفائدة كانت مستقرة خلال المدة (2004-2005) بنسبة (6%-7%) على التوالي، وهي نسب مقبولة، رافقها تدفقات من الاستثمار الاجنبي المباشر بمقدار 0.30، 0.52 مليار دولار على التوالي خلال نفس المدة، وهي نسب منخفضة لاسيما ان العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار الاجنبي المباشر علاقة عكسية وذلك وفقاً للنظرية الاقتصادية إي إن انخفاض معدلات الفائدة من شأنها ان تعمل على رفع معدلات التدفق الاجنبي المباشر والعكس صحيح. (عبد العظيم، ٢٠٠٧: ١٢٧)، اما خلال المدة (2006-2008)، كانت نسبة الفائدة مرتفعة اذ كانت بنسبة 16%، 20%، 15% على التوالي، وذلك نتيجة ارتفاع معدلات التضخم خلال تلك المدة كما في جدول (١) والتي كانت السياسة النقدية ترغب في تخفيضها عن طريق رفع اسعار الفائدة بالمقابل رافقها زيادة في الاستثمار الاجنبي المباشر بمقدار 0.38، 0.97، 1.86 مليار دولار على التوالي وهذا لا ينطبق مع النظرية الاقتصادية، ولتعاود معدلات الفائدة الانخفاض من جديد خلال المدة (2009-2018)، وان هذا التخفيض يندرج ضمن المساعي الرامية الى دعم الاقتصاد الوطني والمؤسسات من خلال تخفيض بعض الاعباء عليها وبالتالي يودي الى تنشيط العمليات المصرفية وهذا يودي الى دعم القروض الاستثمارية. اما خلال المدة (2013-2018)، نلاحظ استقرار اسعار الفائدة بنسب تتراوح بين (4%-6%)، وهذا يدل على ان السياسة النقدية كانت فعالة في تلك المدة، يرافقها خروج الاستثمارات الاجنبية المباشرة الداخلة في البلاد خلال نفس المدة، وهذا لا ينطبق مع النظرية الاقتصادية، علماً ان أعلى نسبة لسعر الفائدة خلال مدة الدراسة كانت 20% لعام 2007، اما اقل نسبة لسعر الفائدة كانت 4% خلال المدة (2016-2018)، اما بالنسبة للاستثمار الاجنبي المباشر وكانت أعلى قيمة له 3.40

مليار دولار في عام 2012 بمعدل نمو 63.5%، وادنى قيمة له كانت بمقدار (10.18) في عام 2014 وبمعدل نمو 335% كأعلى معدل نمو لخروج الاستثمار الاجنبي المباشر من العراق، وذلك نتيجة الاوضاع العسكرية التي مر بها العراق خلال تلك المدة، وان استقرار اسعار الفائدة الى حد ما وعدم تغييره من قبل السياسة النقدية يشير الى قلة الاعتماد على اسعار الفائدة لتوجيه السياسة النقدية في العراق مقارنة بالبلدان الأخرى (فتيحة، ٢٠١٦: ٧٦)، ان معدلات الفائدة لا تفسر لنا التدفقات الاستثمارية الاجنبية الداخلة الى العراق وهذا ما سيؤكد النموذج القياسي في ما بعد، ومما سبق يتضح ان استقرار معدلات التضخم والسيطرة عليها من قبل السياسة النقدية عند مستويات منخفضة كان لها دور واضح في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق، اما معدلات الفائدة فأنها لا تفسر لنا الاستثمار لنا تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر بشكل كبير، وأن معدلات سعر الصرف لم يكن لها اي دور في تفسير تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، لذلك يجب العمل على خلق بيئة مناسبة للاستثمار الاجنبي المباشر تحتوي على استقرار في السياسة النقدية واستقرار سياسي وامني وكذلك تقديم منح وامتيازات للمستثمرين من أجل زيادة رغبة المستثمرين في الاستثمار داخل العراق، كما أن رفع كل من معدل سعر الصرف وسعر الفائدة من قبل السياسة النقدية (البنك المركزي العراقي) تعتبر احد العوامل الرئيسية لعد الاستقرار النقدي في العراق وبالتالي الاستقرار الاقتصادي وبالتالي يعتبر كل من معدل سعر الصرف وسعر الفائدة عوامل طرد للاستثمار الاجنبي المباشر الداخل للعراق.

المبحث الرابع: الجانب العملي للبحث

يتم في هذا المبحث عرض نتائج النماذج القياسية المستعملة في قياس تأثير متغيرات السياسة النقدية في تدفقات الاستثمار الاجنبي في العراق باستعمال البرنامج الاحصائي Eviews10، كما تغطي بيانات الدارسة الحالية المدة الزمنية (2004-2018)، وبسبب قصر السلسلة الزمنية للمتغيرات المستعملة للقياس تم استخدام معادلات (DizApproach) لتحويل البيانات السنوية الى فصلية (ربع سنوية)، وفيما يأتي يتم توصيف المتغيرات الداخلة في النموذج:

١. المتغير التابع (Dependent Variables): ويعبر عن تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) ويقاس بالمليار دولار الامريكي.
٢. المتغيرات المستقلة (Independent Variables): والتي تمثل مؤشرات السياسة النقدية وكما يلي:

أ. مؤشر معدل التضخم (Inflation): الارتفاع المستمر في الاسعار ويعبر عنه بنسبة مئوية.

ب. معدل سعر الصرف (exchange rate): عدد الوحدات الوطنية مقابل كل وحدة اجنبية.

ج. معدل سعر الفائدة (Interest rate): مقدار الفائدة مقابل القروض ويعبر عنه بنسبة مئوية.

اولاً. نتائج اختبارات السكون:

١. اختبار ديكي-فولر المطور (Augmented Dickey Fuller (ADF): يتم التحقق من مدى سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات التي تم اختبارها وفقاً لاختبار ديكي-فولر، إذ تختبر هذه الطريقة الفرضية العديمة ($H_0: \beta = 1$)، والتي تفترض أن السلسلة الزمنية تكون غير مستقرة، أما إذا ما كانت السلسلة مستقرة فإن ذلك يعني قبول الفرضية البديلة ($H_1: \beta < 1$) والتي تفترض عدم وجود جذر وحدة.

الجدول (٢): اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) لمتغيرات النموذج في العراق

Variable	المستوى			الفرق الاول			المتغير
	بدون حد ثابت ولا اتجاه عام	حد ثابت واتجاه	حد ثابت فقط	بدون حد ثابت ولا اتجاه عام	حد ثابت واتجاه	حد ثابت فقط	
	Prob.	Prob.	Prob.	Prob.	Prob.	Prob.	
F.DI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	الاستثمار
INF	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	التضخم
EX	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	سعر الصرف
I	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	سعر الفائدة

المصدر: عمل الباحثان اعتماداً على مخرجات برنامج E-Views10.

يتضح من الجدول (٢) وفقاً لاختبار السكون لمتغيرات النموذج أن بعض المتغيرات ساكنة عند المستوى وبعضها الآخر ساكن عند الفرق الاول، وهذا اعتماداً على قيمة prob. والتي كانت عند اقل من (5%) وبذلك نكون قد استوفينا شروط تطبيق نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL.

ثانياً. تقدير النموذج وفقاً لطريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL: لا يشترط تطبيق نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL أن تسبق اختبارات السكون للسلاسل الزمنية، لكن الشرط الأساسي لتطبيق هذا النموذج هو عدم وجود سلسلة متكاملة من النوع I(2)، وبذلك تم إجراء التقدير، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول (٣): نتائج تقدير نموذج ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FDI(-1)	0.785169	0.163697	4.796485	0.0002
FDI(-2)	-3.71E-13	0.162965	-2.28E-12	1.0000
FDI(-3)	1.39E-12	0.162965	8.51E-12	1.0000
FDI(-4)	0.157823	0.235924	0.668955	0.5131
FDI(-5)	-0.267251	0.232898	-1.147505	0.2680
FDI(-6)	4.05E-12	0.176273	2.29E-11	1.0000
FDI(-7)	-1.48E-11	0.176273	-8.38E-11	1.0000
FDI(-8)	-1.334810	0.240886	-5.541248	0.0000
FDI(-9)	1.114910	0.272574	4.090303	0.0009
INF	148.5527	34.48158	4.308174	0.0005
INF(-1)	-103.0330	38.98343	-2.642995	0.0177
INF(-2)	-2.79E-10	5.287350	-5.27E-11	1.0000
INF(-3)	9.52E-10	5.287350	1.80E-10	1.0000
INF(-4)	107.4920	19.85095	5.414955	0.0001
INF(-5)	-73.47183	20.70483	-3.548536	0.0027
EX	-0.240136	0.104483	-2.298313	0.0354
EX(-1)	0.141445	0.112628	1.255856	0.2272
EX(-2)	1.77E-12	0.029191	6.06E-11	1.0000
EX(-3)	-6.35E-12	0.029191	-2.18E-10	1.0000
EX(-4)	-0.288871	0.065507	-4.409777	0.0004
EX(-5)	0.206951	0.064455	3.210787	0.0055
EX(-6)	-1.42E-12	0.025593	-5.57E-11	1.0000
EX(-7)	5.60E-12	0.025593	2.19E-10	1.0000
EX(-8)	0.066908	0.040057	1.670331	0.1143
I	18.41480	83.84061	0.219641	0.8289
I(-1)	-103.7708	68.97963	-1.504368	0.1520
I(-2)	2.39E-09	42.31885	5.65E-11	1.0000
I(-3)	-8.96E-09	42.31885	-2.12E-10	1.0000
I(-4)	-160.5340	46.52207	-3.450706	0.0033
I(-5)	96.02232	38.55608	2.490458	0.0241
I(-6)	-9.28E-10	23.81877	-3.89E-11	1.0000
I(-7)	3.36E-09	23.81877	1.41E-10	1.0000
I(-8)	154.3011	36.33690	4.246402	0.0006
I(-9)	-99.71604	37.46640	-2.661479	0.0171
C	33.74682	23.51654	1.435025	0.1705
R-squared	0.976278	Mean dependent var	-0.487353	
Adjusted R-squared	0.925869	S.D. dependent var	1.073684	
S.E. of regression	0.292331	Akaike info criterion	0.591454	
Sum squared resid	1.367321	Schwarz criterion	1.917217	
Log likelihood	19.91793	Hannan-Quinn criter.	1.098067	
F-statistic	19.36723	Durbin-Watson stat	2.196081	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: عمل الباحثان اعتماداً على مخرجات برنامج E-Views10.

يتضح من الجدول (٣) نتائج اختبار نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL، وتشير نتائج النموذج إلى أن النموذج يعتبر مقبول إذ بلغ معامل التحديد (0.92)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسّر 92% من التغيرات التي حصلت في المتغير التابع، وإحصائية فيشر بلغت (19.367) وبمعنوية عالية، وهنا يجب الإشارة إلى أن وصول قيمة إحصائية (دربن- واتسون) من الرقم (2.196) لا يعني أن النموذج خالي من مشكلة الارتباط الذاتي، وإنما هنالك اختبارات أخرى تعمل على تحديد ذلك والتي سوف نتناولها لاحقاً في نفس المبحث، وكذلك نلاحظ بأن توزيع فترات الإبطاء كانت (9 و 5 و 8 و 9) لكن أقصى حد لدرجات التأخير هو (9)، كما توضح النتائج معنوية المتغير المستقل، والذي يتراوح بين مستوى (5%-10%) وكذلك المعنوية الضعيفة للمتجه عند مستوى 15%.

ثالثاً. اختبار التكامل المشترك وفق منهجية ARDL: أن اختبار التكامل المشترك لدى نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) يسمى باختبار الحدود (Bound Test) والذي يعتمد على القيمة الإحصائية لفيشر التي يتم مقارنتها مع الحدود الدنيا والعليا (Critical Value Bounds) والتي وضعها باسران، والتي تكون موزعة ضمن مستويات معنوية مختلفة وكما موضحة في الجدول (٤):

الجدول (٤): اختبار الحدود للتكامل المشترك وفق منهجية ARDL

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	1.512894	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

المصدر: عمل الباحثان اعتماداً على مخرجات برنامج E-Views10.

يتضح من الجدول (٤) اختبار الحدود عدم وجود التكامل المشترك بين المتغير التابع (تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر) والمتغيرات المستقلة (التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة) إذ يتبين وفق نتائج اختبار الحدود في الجدول (٤) قبول فرضية العدم والتي تدل على عدم وجود تكامل مشترك وهذا ما تؤكد قيمة (F) المحتسبة والتي بلغت قيمتها (1.512) وهي أقل من الجدولية للحد الأعلى للمعلمة نفسها I(1) Bound والتي بلغت (3.2) وأقل من قيمة الحد الأدنى I(0) Bound البالغة (2.37) عند مستوى معنوية (5%)، والتفسير الاقتصادي لعدم وجود تكامل مشترك لا يتطابق مع النظرية الاقتصادية، إذ أن الاستثمار الاجنبي المباشر كان ضعيفاً في بداية المدة من الدراسة واصبح سالباً في نهاية مدة الدراسة وهذا نتيجة الاوضاع السياسية والامنية الغير مستقرة خلال مدة الدراسة اضافة الى ضعف البيئة الاستثمارية في العراق، وأن هذه النتيجة تقودنا لتطبيق نموذج تصحيح الخطأ لكن دون التحليل في الأجل الطويل.

رابعاً. نموذج تصحيح الخطأ وفق منهجية ARDL: أن نموذج تصحيح الخطأ يتكون من قسمين، القسم الأول يضم مرونات "الأجل القصير" والمبينة في جدول (٥)، اما القسم الثاني يضم مرونات "الأجل الطويل" والذي لن نتطرق إليه وذلك لعدم وجود التكامل المشترك بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وذلك وفقاً لاختبار الحدود (Bound Test)، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول (٥): نموذج تصحيح الخطأ (الأجل القصير) وفق منهجية ARDL

ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	0.329329	0.148638	2.215647	0.0416
D(FDI(-2))	0.329329	0.148638	2.215647	0.0416
D(FDI(-3))	0.329329	0.148638	2.215647	0.0416
D(FDI(-4))	0.487152	0.168971	2.883046	0.0108
D(FDI(-5))	0.219901	0.132450	1.660258	0.1163
D(FDI(-6))	0.219901	0.132450	1.660258	0.1163
D(FDI(-7))	0.219901	0.132450	1.660258	0.1163
D(FDI(-8))	-1.114910	0.187838	-5.935486	0.0000
D(INF)	148.5527	28.50601	5.211277	0.0001
D(INF(-1))	-34.02015	11.55781	-2.943476	0.0095
D(INF(-2))	-34.02015	11.55781	-2.943476	0.0095
D(INF(-3))	-34.02015	11.55781	-2.943476	0.0095
D(INF(-4))	73.47183	14.77713	4.971995	0.0001
D(EX)	-0.240136	0.086078	-2.789734	0.0131
D(EX(-1))	0.015012	0.019097	0.786090	0.4433
D(EX(-2))	0.015012	0.019097	0.786090	0.4433
D(EX(-3))	0.015012	0.019097	0.786090	0.4433
D(EX(-4))	-0.273859	0.045485	-6.020828	0.0000
D(EX(-5))	-0.066908	0.027119	-2.467187	0.0253
D(EX(-6))	-0.066908	0.027119	-2.467187	0.0253
D(EX(-7))	-0.066908	0.027119	-2.467187	0.0253
D(I)	18.41480	60.02548	0.306783	0.7630
D(I(-1))	9.926619	26.95877	0.368215	0.7175
D(I(-2))	9.926619	26.95877	0.368215	0.7175
D(I(-3))	9.926619	26.95877	0.368215	0.7175
D(I(-4))	-150.6074	26.92008	-5.594611	0.0000
D(I(-5))	-54.58505	23.28178	-2.344540	0.0323
D(I(-6))	-54.58505	23.28178	-2.344540	0.0323
D(I(-7))	-54.58505	23.28178	-2.344540	0.0323
D(I(-8))	99.71604	27.32991	3.648604	0.0022
CointEq(-1)*	-0.544160	0.176963	-3.074994	0.0072
R-squared	0.796827	Mean dependent var	-0.025833	
Adjusted R-squared	0.492066	S.D. dependent var	0.366874	
S.E. of regression	0.261469	Akaike info criterion	0.434591	
Sum squared resid	1.367321	Schwarz criterion	1.608838	
Log likelihood	19.91793	Hannan-Quinn criter.	0.883306	
Durbin-Watson stat	2.196081			

المصدر: عمل الباحثان اعتماداً على مخرجات برنامج E-Views10.

يتضح من الجدول (٥) معاملات ومروانات الأجل القصير لنموذج الدراسة، نلاحظ من خلال الجدول اعلاه هنالك أثر الإيجابي للتضخم، حيث إن زيادته بنسبة (1%) سوف يؤدي إلى زيادة الاستثمار الاجنبي المباشر بنسبة (148.5%) أي ما يقارب (1.485) وهذه تعتبر نسبة ضئيلة، وأن هذا الأثر كان معنوياً عند مستوى (5%)، حيث كانت القيمة الاحتمالية له (0.0001)، وكذلك نلاحظ الأثر السلبي لسعر الصرف، إذ إن زيادته بنسبة (1%) سوف يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الاجنبي المباشر بواقع (0.240%) أي ما يقارب (-0.0024) وهي نسبة ضئيلة جداً، وأن هذا الأثر كان معنوي عند مستوى (5%)، حيث كانت القيمة الاحتمالية له (0.0131)، ونلاحظ أيضاً الأثر الايجابي لسعر الفائدة، إذ أن زيادتها بنسبة (1%) سوف يؤدي إلى زيادة الاستثمار الاجنبي المباشر بواقع (18.414%) أي ما يقارب (0.18414) وهي نسبة ضئيلة جداً، وأن هذا الأثر كان معنوياً عند مستوى (10%)، حيث كانت القيمة الاحتمالية له (0.7630)، وكذلك نلاحظ المعنوية العالية عند مستوى 5% للمتجه حيث كانت القيمة الاحتمالية له (0.007)، كما ونلاحظ عدم وجود معنوية لمعامل تصحيح الخطأ ((CointEq(-1))، حيث قيمته السالبة التي كانت محصورة بين الصفر والواحد الصحيح، وهذا يعني أنه مطابق لشرط تصحيح الخطأ من

ناحية القيمة والإشارة، حيث أن قيمته (-0.54) ولكنه من الناحية المعنوية غير مطابق للشروط وهذا تعزيزاً لنتائج التكامل المشترك، إذ إن حد الخطأ ليس بإمكانه تصحيح الاختلالات، نتيجة عدم وجود علاقة في الأجل الطويل ما بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

خامساً. اختبارات سببية جرانجر (Granger causality): أن اختبار سببية جرانجر لا يعتبر خطوة مكملة لنموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة "ARDL" بل يعتبر هذا الاختبار خطوة معززة للاختبارات السابقة، النتائج كما يأتي:

الجدول (٦): اختبار سببية جرانجر

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
EX does not Granger Cause FDI FDI does not Granger Cause EX	51	0.16189 0.05213	0.9965 1.0000
I does not Granger Cause FDI FDI does not Granger Cause I	51	0.29874 0.53045	0.9698 0.8414
INF does not Granger Cause FDI FDI does not Granger Cause INF	51	0.07075 0.01644	0.9999 1.0000

المصدر: عمل الباحثان اعتماداً على مخرجات برنامج E-Views10.

يتضح من الجدول (٦) الخاص بنموذج الدراسة إلى عدم وجود علاقة سببية في كلا الاتجاهين بين الاستثمار الاجنبي المباشر وسعر الصرف، أي أن سعر الصرف لا يسبب في الاستثمار الاجنبي المباشر لأن الاحتمالية لهما كانت (0.9965) وهي اكبر من (5%)، ولا يتسبب الاستثمار الاجنبي المباشر في سعر الصرف لأن الاحتمالية لهما كانت (1.0000) وهي اكبر من 5%، وكذلك عدم وجود علاقة بين الاستثمار الاجنبي المباشر وسعر الفائدة لأن الاحتمالية لهما كانت (0.9965) وهي اكبر من (5%)، أي أن سعر الفائدة لا يسبب في الاستثمار الاجنبي المباشر، ولا يتسبب الاستثمار الاجنبي المباشر في سعر الفائدة لأن الاحتمالية لهما كانت (0.8414) وهي اكبر من (5%)، اما بالنسبة للتضخم فكان أيضاً لا يتسبب في الاستثمار الاجنبي المباشر لأن الاحتمالية لهما كانت (0.999) وهي اكبر من (5%)، وكذلك لا يتسبب الاستثمار الاجنبي المباشر في التضخم لأن الاحتمالية لهما كانت (1.000) وهي اكبر من (5%).

المبحث الخامس: الاستنتاجات والمقترحات

أولاً. الاستنتاجات:

١. إن تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كانت ضئيلة جداً خلال فترة الدراسة وكانت سالبة في السنوات الاخيرة من الدراسة فخلال المدة (2013-2018) كانت تدفقات الاستثمار الاجنبي سالبة بمقدار (36.27) مليار دولار.
٢. أن معدلات سعر الفائدة ومعدلات سعر الصرف لم تسهم في التأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ أن ارتفاع معدل كل من سعر الفائدة وسعر الصرف سيؤدي الى هروب الاستثمارات الاجنبية لأن ارتفاعهما يؤدي الى عدم استقرار الوضع الاقتصادي.
٣. أن كل من معدل سعر الفائدة وسعر الصرف تعتبر عوامل طرد للاستثمار الاجنبي المباشر.
٤. ضعف البيئة الاستثمارية في العراق، نتيجة الاوضاع السياسية والنزاعات والحروب التي يمر بها العراق في هذه الفترة.

٥. تشير النتائج الى عدم وجود علاقة توازنه وعدم وجود تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية (المستقلة)، لعدم وجود معنوية لمعامل تصحيح الخطأ.
٦. تشير النتائج ايضاً الى عدم وجود علاقة الأجل الطويل ما بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.
٧. اوضحت النتائج الاحصائية لاختبار السببية بطريقة جرانجر عدم وجود علاقة سببية معنوية بين المتغير التابع (الاستثمار الاجنبي المباشر) والمتغيرات المستقلة (التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة) في كلا الاتجاهين.

ثانياً. المقترحات:

١. العمل على تنويع القطاعات الاقتصادية داخل الاقتصاد الوطني العراقي، وتنويع مصادر الدخل القومي خاصة أن العراق يملك الأرض الخصبة والمياه العذبة إضافة إلى الأيدي العاملة العاطلة عن العمل، فمن خلال الميزة النسبية التي تتميز بها البلاد يمكن أن تكون هناك قطاعات اقتصادية رائدة بخلاف قطاع النفط تؤثر إيجاباً في الدخل القومي.
٢. أن سلامة الاوضاع النقدية واستقرارها تعتبر من الأمور الهامة التي تساعد على اتخاذ القرارات الاقتصادية، وأن تحقيق الاستقرار هو تحقيق معدل تضخم منخفض والذي يعني أن الفوائد الحقيقية تكون موجبة واسعار الصرف تكون مستقرة، اذ يعتبر المستثمر الاجنبي معدل التضخم المنخفض هو اساس بناء الاقتصاد، فعندما ترتفع معدلات التضخم او تنذبذبا اسعار الصرف للعملة المحلية ينعكس ذلك سلباً على المناخ الاستثماري والقرار الاستثماري.
٣. العمل على تحقيق استقلالية أكبر للسياسة النقدية التي من شأنها مواجهة الصدمات سواء كانت تضخمية ام غير ذلك، بغية توفير بيئة جاذبة للاستثمار في البلاد.
٤. العمل على اعطاء معدلات الفائدة ومعدلات سعر الصرف مرونة أكبر قد تلعب دوراً في التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر.
٥. خلق بيئة استثمارية مناسبة من خلال تقديم الحوافز للمستثمرين، والعمل على المزيد من الاصلاحات التشريعية والمؤسسية، وتشجيع المستثمرين للاستثمار خارج القطاعات النفطية خاصة مع تراجع اسعار النفط في الفترة الاخيرة.
٦. العمل على انضمام العراق الى تكتلات اقتصادية، مما يسهل في ذلك تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق.

المصادر

اولاً. المصادر العربية:

١. اسماعيل، محمد، وحسن، جمال قاسم، محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية، صندوق النقد العربي، ابو ظبي، الامارات، ٢٠١٧م.
٢. التكريتي، بلال عبد الحق عبد الكريم، الاستثمار الأجنبي المباشر ومستقبل الصناعة النفطية في العراق/دراسة تحليلية، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، ٢٠٠٩.
٣. الهام، خالص، أثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار الاجنبي المباشر اعداد نموذج قياسي للجزائر في الفترة (١٩٩٠-٢٠١٣)، رسالة ماجستير، جامعة ام البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٥.

٤. القطابري، محمد ضيف الله، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، (نظرية- تحليلية-قياسية)، دار غيداء للطباعة والنشر، الطبعة الاولى، عمان، الاردن، ٢٠١٢م.
٥. الرفيعي، افتخار محمد مناحي. سلطان، أروى حاجم، أثر السياسة النقدية في الاستقرار النقدي في العراق للمدة (١٩٩٩-٢٠١٥)، مجلة دجلة، المجلد ٢، العدد ١، العراق، ٢٠١٩.
٦. الزبيدي، حسين بس سالم جابر، التضخم والكساد، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠١٠م.
٧. الطائي، حارث عدنان محمد حمزة، أثر السياسة النقدية على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٥)، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، ٢٠١٨.
٨. المنذلاوي، عباس يحيى خضر، إمكانات السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي في العراق للمدة (١٩٨٠-٢٠٠٣) رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، ٢٠٠٤.
٩. ايمان، مقراني، أثر السياسة الجبائية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر "اعداد نموذج قياسي للفترة (١٩٩٢-٢٠١٤)، رسالة ماجستير، جامعة ام البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٦.
١٠. جمهورية العراق، وزارة المالية، البنك المركزي العراقي، الموقع الرسمي، الموقع الاحصائي، بغداد، العراق، ٢٠١٩-٢٠٢٠م.
١١. سعودي، عبد الصمد، وبلعجوز، حسين، اصلاحيات السياسة النقدية في ظل برنامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على: التضخم والكتلة النقدية واسعار الصرف في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثاني عشر، الجزائر، ٢٠١٦م.
١٢. صبر، غالي سعود، وسعيد، شفان جمال حمه، قياس وتحليل مساهمة الايرادات النفطية في نمو الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٧)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، ٢٠١٩، العدد ٣٤، ٢٠١٩.
١٣. علاوي، محمد لحسن، وبوروشة، كريم، أثر السياسة النقدية والمالية على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (١٩٩٠-٢٠١٢)، مجلة روى الاقتصادية، العدد ٩، الجزائر، ٢٠١٥م.
١٤. فتيحة، عبداللاوي، دور السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر (٢٠١٥-٢٠٠٠)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة ٢، الجزائر، ٢٠١٦م.
١٥. عبد العظيم، حمدي، السياسات المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الاسلامي، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، ٢٠٠٧م.
١٦. عواد، فاضل جويد، أثر السياسة النقدية في النمو الاقتصادي في البلدان النامية للمدة ١٩٩٠-٢٠١٥ (ماليزيا أنموذجاً)، مجلة تكريت للعلوم السياسية، العدد ١٦، العراق، ٢٠١٩م.
١٧. حنان، بن كبوش، وايمان، ميزة، أثر السياسة النقدية على التضخم (دراسة قياسية)، رسالة ماجستير مقدمة الى معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٨.

١٨. قبال، أشرف السيد حامد، الاستثمار الأجنبي المباشر، دراسة تحليلية لأهم ملامحه واتجاهاته في الاقتصاد العالمي، دار الفكر الجامعي، الطبعة الاولى، الاسكندرية، مصر، ٢٠١٣م.
١٩. قويدر، معيزي، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (١٩٩٠-٢٠٠٦)، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، ٢٠٠٨.
٢٠. ديوب، محمد معن، أثر السياسة النقدية على الاستثمار الاجنبي المباشر في سورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد ٤٠، العدد ٤، سوريا، ٢٠١٨م.
٢١. رابح، وسعي، ومصطفى، فرداق، دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر للجزائر، ملتقى الدولي: الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة نحو رؤى مستقبلية واعدة للدول النامية، الجزائر، ٢٠١٩م.
٢٢. رزق، ميراندا زغلول، النقود والبنوك، جامعة بنها، التعليم المفتوح، كلية التجارة، مصر، ٢٠٠٩م.
٢٣. لمياء، احمد، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة ٢٠٠١-٢٠١٧، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوضياف-المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٩.
٢٤. محمدي، صابرينة، أثر الحوافز الضريبية وسبل تفعيلها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر -حالة الجزائر-، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي -ام البواقي-، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٣.
٢٥. وسام، بلعيزية، السياسة النقدية كوسيلة لتحقيق الاهداف الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي-ام البواقي-، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٢.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Busse; Matthias. Hefeker; Carsten and Nelegen; Signe, 2010, Foreign Direct Investment and Exchange rate regimes, MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 15-2015, Philipps-University Marburg, Faculty of business Administration and Economics, Marburg.
2. Case for London technical report 2, London and foreign Direct Inward Investment, Glaeconomics, London Economics, 2003.
3. Ramadan, Mohamed, and Purwanto, Agus, and Saifuddin, Mirza Prameswari, Factors Affecting Foreign Direct Investment in 10 Asean Countries 2015-2018 With Fixed Effect Model Approach on panel data regession, Shodhshauryam, International Scientific Refreed Research Journnal, 2020.
4. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Data Center, 2019.