

أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (٢٠١٩-٢٠٠٩)

م.م. بكر حميد جسوم
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

bakir.hameed@tu.edu.iq

المستخلص:

تواجه اغلب البلدان النامية مشكلة في توفير الموارد اللازمة لتمويل عملية الاستثمار ودفع عجلة التنمية الاقتصادية، حيث يعاني معظمها من انخفاض متوسط دخل الفرد وتراجع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي عند مقارنتها مع البلدان المتقدمة ومن ثم انخفاض مستوى الاستثمار، مما سبب نقص في الأموال اللازمة لتمويل عملية التنمية، لذلك اعتمدت على أسواق التمويل الدولية عن طريق الاستثمار الأجنبي وبنوعيه المباشر وغير المباشر لسد الفجوة فيما بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي، شهد العراق منذ عام ٢٠٠٣ تحولاً نحو اقتصاد السوق حيث شرعت العديد من القوانين والبرامج إضافة الى تأسيس سوق العراق للأوراق المالية، واتخذ العديد من التدابير والإجراءات طالت اغلب المجالات الا ان نتائج ذلك لم تكن في المستوى المطلوب لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية بما فيها الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

هدف البحث الى معرفة مدى تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الاستثمار المحفظي) في الناتج المحلي الإجمالي بالعراق للمدة (٢٠١٩-٢٠٠٩) من خلال استخدام أدوات التحليل القياسي لبيان علاقة الاستثمار الأجنبي غير المباشر بالناتج المحلي الإجمالي، وقد أظهرت الدراسة وجود علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والناتج المحلي الإجمالي في الاجل القصير في العراق.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار الأجنبي غير المباشر، الناتج المحلي الإجمالي.

The impact of indirect foreign investment on GDP in Iraq for the period (2009-2019)

Assist. Lecturer: Bakir Hameed Jasoom
Collage of Administration and Economics
Tikrit University

Abstract:

It is obvious that some of developing countries may have lack in their essential resources to cover their investment and then advances the economic development process; the reason could be due low average of per capita, further, decline in the rate of Gross Domestic Product (GDP) growth and subsequently affect negatively the level of investment. This effect will lead to shortage in necessary fund allocated to the development process. This shortage will encourage the foreign investment to grow to finance the necessary activities in the domestic markets in both ways direct and indirect. After the dramatic changes in the year 2003, Iraq has faced radical shifting in its

economy finance, this change was supported by many necessary laws, programs, and then establishing Iraqi stock exchange. Despite of steps adopted by the Iraqi legislators, the results were not up to the potential to attract both or either direct or indirect foreign investment.

The study objective is to explore the role of foreign indirect investment (portfolio investment) on Iraqi GDP for the period from 2009 to 2019. The study has employed standard analysis tools to test the relationship between foreign indirect investment and GDP. The study, therefore, found positive and significant relationship between the study variables i.e. indirect foreign investment & GDP in short term period.

Keywords: indirect foreign investment, gross domestic product.

المقدمة

تسعى اغلب الدول النامية ومنها العراق بالعمل على استقطاب الاستثمار الأجنبي الى اقتصاداتها المحلية بسبب ما تعانيه هذه الدول من صعوبات في الحصول على رؤوس الأموال المحلية وبمقادير تكفي لتحقيق المستوى المطلوب من الاستثمار لمواردها الطبيعية والبشرية، إضافة الى رغبة المستثمر الأجنبي وسعيه الدؤوب لاستغلال فرص الاستثمار المتوفرة في البلدان النامية والتي تتسم بمزايا وفرص قد لا تتوفر في الدول الأخرى، ويكون التدفق الى هذه الدول اما على شكل استثمار مباشر او غير مباشر ، فمعظم هذه الدول تتميز في انخفاض متوسط نصيب الفرد فيها من الناتج القومي الإجمالي وانخفاض معدل نمو ناتجها القومي بمقارنتها مع الدول المتقدمة، مما أدى الى تراجع مستوى الاستثمار فيها ومن ثم تضاعف نمو رأس المال وتراكمه وتراجع معدل نمو الدخل والإنتاج، مما تسبب في قصور نمو الادخار المحلي. لذلك لجأت العديد من الدول النامية ومنها العراق الى سوق التمويل الدولي للحصول على التمويل اللازم لتلبية متطلبات التنمية عن طريق الاستثمار الأجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر لسد الفجوة الداخلية فيما بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي، وزاد هذا الوضع نتيجة لزيادة الدعوات للتحويل من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق عن طريق تبني برامج للإصلاح الاقتصادي وبالأخص بعد الفشل الذي تعرضت له تجارب تنمية عديدة في الدول التي اعتمدت التخطيط المركزي في البناء الاقتصادي، فعمدت اغلب الدول النامية على اصلاح هيكلها الاقتصادية عن طريق المؤسسات الدولية التي تحث الى اعتماد الية السوق كأداة للخروج من التدهور الذي لحق باقتصادات الدول النامية وكان من بين أولويات الإصلاح الاقتصادي العمل على تحرير هذه الاقتصاديات وإزالة كافة القيود على حركة رؤوس الأموال من والى هذه الدول عن طريق السماح بدخول الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر والتحول من القطاع العام الى الخاص باعتبار ان القطاع الخاص هو الأفضل في مجال استخدام وتخصيص الموارد الاقتصادية.

مشكلة البحث: تعاني اغلب الدول النامية ومنها العراق من تدني مستويات الادخار المحلية الامر الذي يزيد حجم الفجوة الداخلية فيما بين الادخار والاستثمار، مما ينعكس على جهود التنمية الاقتصادية حيث تضطر هذه الدول الى التوجه صوب الخارج في سبيل الحصول على تمويل لسد هذه الفجوة ومن ثم مواجهة متطلبات سكانها المتزايدة، ويعد الاستثمار الاجنبي غير المباشر (FPI) أحد مصادر التمويل التي تستند عليها هذه الدول.

أهمية البحث: ان للاستثمار الأجنبي غير المباشر (الاستثمار المحفظي FPI) دور كبير في تنشيط وتطوير الأسواق المالية، والذي لاقى اهتمام الكثير من الدول لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية

اليها بهدف دفع عجلة التنمية الاقتصادية المنشودة، مع ذلك فهو جديد الظهور في سوق العراق للأوراق المالية، فمن الضروري البحث في أهمية هذا الاستثمار ودراسة تأثير تدفقاته على الناتج المحلي الاجمالي.

فرضية البحث: يستند البحث على فرضية مفادها ان لتدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر إثر ايجابي على الناتج المحلي الإجمالي في العراق، ويساهم في تحقيق النمو الاقتصادي وزيادة معدلاته، وان هناك علاقة طردية بينه وبين النمو الاقتصادي.

هدف البحث: يهدف البحث الى توضيح الجانب المفاهيمي للاستثمار الأجنبي غير المباشر (FPI) ثم بيان إثر هذا النوع من الاستثمار على الناتج المحلي الاجمالي في العراق.

هيكلية البحث:

المبحث الاول: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي غير المباشر (FPI).

المبحث الثاني: تحليل واقع متغيرات الدراسة.

المبحث الثالث: قياس علاقة الاستثمار الأجنبي غير المباشر بالناتج المحلي الإجمالي في العراق.

المبحث الأول: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي غير المباشر (FPI)

اولاً. **الاستثمار المحفظي** يعرف الاستثمار المحفظي (الاستثمار الأجنبي غير المباشر) بأنه استثمار قصير الاجل، ويسمى "الاستثمار في محفظة الأوراق المالية" بمعنى استثمار في الأسهم والسندات الخاصة او العامة، بهدف الاستفادة من عوائد تلك الأسهم والسندات من خلال المضاربة في أسواق البلدان المضيفة له، أو هو قيام مستثمر ما في بلد معين (البلد الأصلي) بشراء أسهم وسندات بلد اخر أي البلد المستضيف او المستقبل بقصد المضاربة، وعادة ما يتم ذلك من خلال مؤسسات التمويل كالبانوك على سبيل المثال وشركات التأمين من قبل الافراد (الجوري، ٢٠١٧، ٣٧). كما يعرف على انه المتاجرة في الأوراق المالية كالأسهم والسندات من اجل الحصول على عائد محدد من غير الحصول على حق إدارة المشروع والسيطرة عليه (جميل، ٢٠٠٢، ٥).

كما يعرف (FPI) على انه امتلاك بعض من الأوراق المالية من غير ممارسة أي شكل من الرقابة او المشاركة في تنظيم المشروع الاستثماري وادارته وفي الغالب ما يفضل المستثمر هذا النوع من الاستثمار من اجل التقليل من مخاطر الخسارة التي قد يتلقاها في الاستثمارات المحلية (السيدية، الشكرجي، ٢٠٠٩، ٢٢٨)، يتضح مما سبق ان الاستثمار الأجنبي غير المباشر لا يتيح للأجانب حق إدارة المشروع او اتخاذ القرارات او الرقابة، في المقابل يكون لهم الحق في الحصول على الربح جراء مشاركتهم، ومما تقدم فإن هذا النوع من الاستثمار (الاستثمار المحفظي) يختلف عن الاستثمار الأجنبي المباشر على انه يقتصر على انتقال عنصر رأس المال فقط إضافة الى انه يعد استثمار قصير الاجل عند مقارنته بالاستثمار الأجنبي المباشر.

يتسم هذا النوع من الاستثمار بسهولة الدخول والخروج الى البلدان النامية والأسواق المستهدفة، اذ يسعى مستثمرو المحافظ الدولية الى تغيير مراكزهم الاستثمارية وبالتالي الانتقال فيما بين أسواق الأوراق المالية في البلدان المستضيفة حسب درجة تطور السوق المالي، وماله من انعكاس على استقرار أسواق المال في هذه البلدان. وان ما يميز هذا النوع من الاستثمار انه يزيد من عمق وسيولة أسواق الأوراق المالية، ففي الغالب يكون على شكل استثمارات مؤسسية تتسم قراراتها الاستثمارية على انها طويلة الأمد مبنية على أساس علمي رشيد فضلاً عن سرعة اتخاذ القرار وتطبيقه في مثل تلك الاستثمارات. اما الجانب السلبي له هو صعوبة تحكم الأسواق المالية

المستضيفة في مثل هذا النوع من الاستثمار وضبط ايقاعه، فقد تغادر هذه الاستثمارات بشكل مفاجئ وبموجات بيع كبيرة نتيجة لعدة عوامل، مما يترك أثراً سلبياً على استقرار سوق الأوراق المالية في البلد المضيف (علاونة، ٢٠٠٨، ٤).

ثانياً. اشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر: يتخذ الاستثمار الأجنبي غير المباشر اشكالاً متعددة منها: (المحمدي، ٢٠١٧، ٤٣)

١. شراء السندات الدولية وشهادات الإيداع في سوق العملات الدولية.
٢. شراء سندات الدين العام.
٣. شراء القيم المنقولة والإيداع في البنوك المحلية
٤. شراء الذهب والمعادن النفيسة
٥. منح القروض للحكومات الأجنبية او هيئاتها العامة او الخاصة او الافراد بغض النظر عن مدة القرض هل قصيرة او متوسطة او طويلة الاجل، بهدف المضاربة وليس بهدف إقامة علاقات اقتصادية ثابتة ودائمة.

يعمل هذا النوع من الاستثمار بالأسهم والسندات والعملات الأجنبية على تقليل مخاطر الاستثمار الأجنبي من خلال تنويع محفظته، حيث ان عوائد الأسهم والسندات لا تخضع لنفس درجة المخاطرة، إضافة الى جني نفع مالي أكبر، فبداية هذا النوع من الاستثمار كان في القرن السابع عشر حيث تطور مع تطور النظام الرأسمالي اذ ان اغلب هذه الاستثمارات تنفذها الشركات متعددة الجنسيات من اجل الحصول على الأرباح لزيادة تراكماتها الرأسمالية، من غير ان يكون للمستثمر الأجنبي سيطرة على أي مشروع انتاجي في الدولة المضيفة. وازداد توجه الافراد نحو الاستثمار المحفظي (FPI) وذلك بسبب توفر الأسواق المالية وتطورها وتنوع ادواتها وسهولة التعامل فيها ومنح الحوافز الضريبية، الامر الذي شجع اغلب المواطنين الأمريكيين على توظيف أموالهم بالشركات اليابانية المنتجة للأجهزة الالكترونية والكهربائية عن طريق شراء أسهم وسندات تلك الشركات، نظراً لتقدمها التقني والعلمي وسيطرتها على الأسواق وزيادة مبيعاتها ومن ثم زيادة مستوى الأرباح، وبالمقابل فأن معظم الاوربيين يوظفوا أموالهم بالشركات الامريكية كشركة (I.B.M) بسبب سيطرتها الاحتكارية في مجال تخصصها وقدرتها على الابتكار والاختراع ومن ثم ضمان جني المزيد من الأرباح (حسين، كاظم، ٢٠١٢، ١٠٦).

ثالثاً. الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر: هناك حزمة من النقاط التي يتم من خلالها التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر نوجزها بالجدول التالي:

الجدول (١): الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر

الصفات	الاستثمار الأجنبي المباشر	الاستثمار الأجنبي غير المباشر
الملكية	١٠% حد أدنى	اقل من ١٠%
السيطرة	مباشرة	غير مباشرة
الهدف	الوصول الى الأسواق والموارد	تحقيق أكبر عائد
تركيبية الموجودات	مالية وغير مالية	مالية فقط
الثبات	أكثر تكتل وغير قابل للتجزئة	اقل تكتل ومتغير وقابل للتجزئة
طبيعة النشاط	انتاجي يرافقه نقل للتكنولوجيا والخبرات الإدارية والتسويقية والتنظيمية	استثمار بالأوراق المالية فقط

الصفات	الاستثمار الأجنبي المباشر	الاستثمار الأجنبي غير المباشر
البعد الزمني	استثمار طويل الأمد	في الغالب استثمار قصير الأمد
الاستقرار	أقل تقلباً نسبياً	أكثر تقلباً
قنوات الحركة	الشركات متعددة الجنسية	الأفراد والوسطاء من خلال سوق الأوراق المالية
الانتشار والتفضيل	أكثر انتشار واحتل اسبقية على المحفظي	منتشر ولكن بشكل قليل

المصدر: العامري، محمد علي إبراهيم، ٢٠١٠، الإدارة المالية المتقدمة، ط ١، دار إثراء للنشر، والتوزيع، الأردن، ص ٧٨١.

رابعاً. **منافع الاستثمار الأجنبي غير المباشر:** يجلب الاستثمار الأجنبي المحفظي العديد من الفوائد للبلدان النامية، حيث يساهم بشكل فعال في تنشيط أسواق أوراقها المالية وتنميتها وذلك من خلال (محمد، ٢٠٠٥، ٤٦-٤٧):

١. يعمل على تمويل الشركات المحلية في السوق الأولية اما على شكل مشاركة بالملكية (أسهم) او عن طريق الإقراض للتمويل (سندات).

٢. رفع درجة سيولة الأوراق المالية، حيث يتمكن المستثمر ان يشتري هذه الأوراق او يبيعها بسرعة واسترجاع أمواله في أي وقت يرغب بذلك، مؤدياً لزيادة قيمة الأوراق المالية والطلب عليها، هذا من جانب مع تراجع (انخفاض) تكلفة الحصول على رؤوس الاموال مشجعاً الشركات المحلية على اصدار المزيد من الأوراق المالية مما يؤدي الى تنشيط سوق أوراق المال المحلي.

٣. تزداد كفاءة الأسواق المحلية من خلال دخول رأس المال الأجنبي (دخول مستثمرين أجنب) عن طريق الاتصال بالمؤسسات المالية الأجنبية المالكة لتكنولوجيا مالية متطورة يكون لها اثر في استقطاب الكثير من تلك التدفقات وزيادة المعرفة بتلك الأسواق والذي بدوره يشجع الاستثمار الأجنبي.

٤. تطوير القواعد المحاسبية ونظم التقارير من خلال تعزيز المشاركة الأجنبية في سوق رأس المال المحلي، ومن ثم زيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية لأداء الشركات.

المبحث الثاني: تحليل واقع المتغيرات عينة الدراسة

أولاً. واقع الاستثمار الأجنبي غير المباشر الوارد الى العراق:

عملت الحكومة العراقية بعد عام ٢٠٠٣ على اصلاح اقتصادي شامل تضمن التحول نحو اقتصاد السوق، والعمل على تهيئة مناخ استثماري ملائم لجذب الاستثمار الأجنبي، من خلال اصدار العديد من القوانين والتشريعات التي تعد حافز ومنظم للاستثمار الأجنبي، فمنحت ضمانات تشريعية وقانونية وكذلك إدارية لحماية رأس المال الأجنبي، إضافة الى ذلك تأسيسها لسوق العراق للأوراق المالية عام ٢٠٠٤ بموجب قانون رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ وان الهدف من تأسيس هذا السوق هو جذب الاستثمارات الأجنبية وخلق مناخ استثماري للمستثمرين العراقيين والأجانب من خلال بيع وشراء الأسهم في البورصة، فالجدول (٢) يوضح تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر الواردة الى العراق، اذ سجلت التدفقات الواردة الى العراق حوالي (19.372) مليار دينار حيث بلغ صافي الاستثمار غير المباشر حوالي (18.361) مليار دينار، اما في العام ٢٠١٠ فقد بلغت التدفقات الواردة ما يقارب (62.888) مليار دينار بصافي استثمار بلغ (54.568) نتيجة

ادراج شركة مصرف دجلة والفرات للتداول إضافة الى زيادة رؤوس أموال ثمانية شركات (التقرير السنوي لهيئة العراق للأوراق المالية، ٢٠١٠، ٣٥-٣٧)، اما عام (٢٠١١) فقد قفزت التدفقات الواردة لتسجل قيمة مقدارها حوالي (176.499) مليار دينار، حيث بلغ صافي الاستثمار حوالي (127.651) مليار دينار فعند مقارنة ذلك بالعام السابق نتوصل الى زيادة اقبال المستثمرين الأجانب الى السوق العراقية، إضافة الى ادراج اسهم شركة واحدة (مصرف ايلاف الإسلامي) وزيادة رؤوس أموال اثنا عشر شركة (التقرير السنوي لهيئة الأوراق المالية، ٢٠١١، ٣٦-٣٧)، ثم انخفضت خلال العام (٢٠١٢) اذ سجل صافي الاستثمار قيمة سالبة بلغت (-7.610) مليار دينار، الا انها ارتفعت خلال العام (٢٠١٣) لتسجل صافي استثمار بقيمة (980.153) مليار دينار وذلك بسبب زيادة مشتريات الأجانب من الأسهم، إضافة الى ذلك ادراج اسهم شركة آسياسيل للتداول وزيادة رؤوس أموال خمسة شركات، الا ان هذا الارتفاع لم يستمر ليعاود الانخفاض في العام (٢٠١٤) فبلغ حوالي (112.548) مليار دينار بصافي استثمار بلغ (30.064) مليار دينار ويعود تفسير ذلك الى عدم استقرار السوق المالي العراقي بسبب عدم استقرار الوضع الأمني مما يؤدي الى تراجع موارد السوق لتمويل الأنشطة والمشاريع الاقتصادية (رضا، ٢٠٢٠، ١٦٨)، واستمر بالتراجع بشكل كبير مقارنة بالعام (٢٠١٣) ليسجل في العام (٢٠١٥) صافي تدفق بقيمة سالبة بلغت نحو (40.301) مليار دينار ويعزى سبب هذا الانخفاض الى خروج بعض المستثمرين الأجانب من التداول كمصرف الشمال، ودار السلام، وفنادق عشتار (هيئة الأوراق المالية، تقرير عن تداول غير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية، ٢٠١٥، ٧)، ثم ارتفعت في العام (٢٠١٦) فبلغ صافي الاستثمار حوالي (15.708) مليار دينار، ثم استمر بالارتفاع للأعوام (٢٠١٧، ٢٠١٨) ليسجل صافي استثمار بلغ نحو (18.174) مليار دينار في عام ٢٠١٨، ثم عاد لينخفض في العام (٢٠١٩) ليسجل صافي استثمار بقيمة سالبة بلغت (14.037) مليار دينار نتيجة بيع المستثمرين الأجانب خلال هذا العام اكثر من شرائهم، إضافة الى شطب ادراج اسهم ثلاث شركات من التداول في السوق وهي (الرابطة للتحويل المالي، الحرير للتحويل المالي، النور للتحويل المالي) (التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، ٢٠١٩، ٥٧).

ثانياً. واقع الناتج المحلي الإجمالي في العراق: يمثل الناتج المحلي الإجمالي جميع قيم الإنتاج من السلع والخدمات مستبعداً منه قيمة الاستهلاك الوسيط من المستلزمات السلعية والخدمية وبهذا فهو يشتمل على جميع القيم المضافة الاجمالية المتحققة في الأنشطة الاقتصادية داخل حدود البلد وبمساهمة عوامل الإنتاج الوطنية وغير الوطنية (عبود، ٢٠١٤، ٢)، وفيما يلي عرض لاهم تطورات الناتج المحلي الإجمالي في العراق خلال مدة الدراسة، بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في العراق حوالي (139.3) تريليون دينار عام (٢٠٠٩) مقابل (156) تريليون دينار عام (٢٠٠٨) ويعود سبب هذا الانخفاض الى التراجع في أسعار النفط على اثر تداعيات الازمة المالية العالمية، اذ انخفض سعر برميل النفط الخام لهذا العام بنسبة حوالي (33.6%) مقارنة بالعام السابق (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي، ٢٠٠٩، ٧)، ثم اخذ بالتزايد بشكل مستمر ليلبغ عام (٢٠١٣) حوالي (167.4) تريليون دينار، ثم اخذ بعد ذلك بالتراجع تدريجياً ليلبغ في العام (٢٠١٥) حوالي (191.7) تريليون دينار ويعزى سبب ذلك التراجع الى الانخفاض الحاد في أسعار النفط في الأسواق العالمية والذي بدأ في النصف الثاني من عام (٢٠١٤) مما جعل العراق امام تحدٍ صعب وأزمة اقتصادية حقيقية ناتجة عن رعيقة اقتصاده وذلك لاعتماده على النفط

كمصدر رئيس للإيرادات (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي، ٢٠١٥، ١٦)، إلا أنه أخذ يتعافى بشكل تدريجي ليسجل عام (٢٠١٩) حوالي (262.9) تريليون دينار ويعزى سبب ذلك التعافي إلى زيادة إنتاج النفط الخام إضافة إلى انتعاش النشاط الاقتصادي غير النفطي خاصة في قطاع الزراعة والكهرباء والماء.

الجدول (٢): الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الداخل والخارج) والنتائج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (٢٠١٩-٢٠٠٩)

السنة	الاستثمار الأجنبي غير المباشر الداخل (مليار دينار)	الاستثمار الأجنبي غير المباشر الخارج (مليار دينار)	صافي الاستثمار الأجنبي غير المباشر (مليار دينار)	النتائج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (تريليون دينار)
2009	19,372,225,961	1,010,397,540	18.361.828.421	139.3
2010	62,888,424,574	8,319,477,713	54.568.946.861	171.9
2011	176,499,258,416	48,847,652,715	127.651.605.701	211.3
2012	28,475,856,873	36,085,863,941	-7.610.007.068	245.2
2013	1,149,808,534,799	169,654,810,723	980.153.724.076	267.4
2014	112,548,188,507	82,483,206,012	30.064.982.495	260.6
2015	73,200,463,133	113,501,708,985	-40.301.245.852	191.7
2016	53.834.561.414	38.126.370.542	15.708.190.872	196.5
2017	62.077.452.055	46.569.322.010	15.508.130.045	226.0
2018	52,631,705,235	34,457,370,191	18.174.335.044	251.1
2019	20.979.024.461	35.016.572.617	-14.037.548.156	262.9

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على:

- سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، سنوات مختلفة.
- البنك المركزي العراقي، التقارير السنوية، سنوات مختلفة.

المبحث الثالث: التحليل القياسي لمتغيرات الدراسة

التكامل المشترك:

لدراسة خصائص السلسلة يوظف التكامل المشترك (ARDL)، بناءً على رؤية (Pesaran) التي مفادها أن منهج اختبار الحدود يمكن تطبيقه بغض النظر عن خصائص السلسلة الزمنية، فيما إذا كانت ساكنة من الدرجة (Zero) أو ساكنة عن الفرق الأول أو خليط من الاثنين، إذ كانت الاختبارات السابقة تشترط أن تكون السلسلة الزمنية ساكنة من نفس الدرجة، من الجدير بالذكر أن شرط الاختبار الوحيد هو عدم سكون السلسلة الزمنية عند الفرق الثاني (I_2). وما يميز هذا المنهج أن نموده يحتاج عدد كافي من فترات الإبطاء لاستيراد عملية توليد البيانات ضمن النمذجة العامة إلى أسلوب محدد، زيادة على ذلك إمكانية النموذج من تصحيح الأخطاء الديناميكية (ECM) حيث أنها تكون مشتقة من (ARDL)، وذلك عن طريق تحويل خطي بسيط دمجاً (ECM) بدديناميكيات المدى القصير مع توازن إلى حد ما في المدى الطويل، من الجدير بالذكر لا

يفوتنا ان نذكر ان ذلك يكون من غير فقدان جزء من المعلومات على المدى الطويل، هنا ان توظيف نموذج (ARDL) يساعد على تفادي المشاكل الناجمة عن عدم ثبات بيانات السلسلة الزمنية (Shrestha, 2005, 28)، وفقاً لنموذج (ARDL) الآتي:

$$y_t = \varepsilon + \varepsilon_0 x_t + \varepsilon_1 x_{t-1} + \dots + \varepsilon_q x_{t-q} + \phi_1 y_{t-1} + \dots + \phi_p y_{t-p} + v_t$$

حيث ان فترات الابطاء (x_t "s) للمتغير المستقل، وفترات الابطاء (y_t "s) للمتغير التابع.

ويجب الالتزام بالخطوات الاتية لتطبيق نموذج (ARDL): (خضير، يونس، ٢٠١٨، ٣٢٠)

أ. يجب التأكد من سكون جميع بيانات السلاسل الزمنية عند المستوى الأصلي، او في الفرق الأول إضافة لعدم وجود بيانات ساكنة عند الفرق الثاني، ان اختلال ذلك يشير لعدم توافق ذلك مع نموذج (ARDL).

ب. قياس العلاقة القصيرة والطويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عن طريق صياغة نموذج تصحيح الخطأ.

ج. يستخدم اختبار (Bound test) للحدود (العلاقة التوازنية طويلة الاجل) لأجل اختبار فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك، في حين تدل الفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك، ويوظف اختبار (F) لاختبار معنوية النموذج ككل عن طريق المقارنة بين قيمة (F) النظرية للمعلمات الطويلة الأجل مع قيمتها الجدولية (عيسى، اسماعيل، ٢٠١٨، ٢٥٣).

د. اختبار عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج من خلال اختبار:

Breusch-Godfrey Serial. Correlation LM Test

ه. اختبار عدم تجانس التباين يتم ذلك عن طريق اختبار (Heteroskedasticity. Test: ARCH).

و. اختبار الاستقرارية للنموذج المقدر ويتم عن طريق اختبار (CUSUM, CUSUM Squares).

الجدول (٣): متغيرات الدراسة

الرمز	المتغير
X	الاستثمار الأجنبي غير المباشر الداخل/المتغير المستقل
Y	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية/المتغير التابع

ان معادلة تقدير النموذج هي دالة المتغير التابع والمتغير المستقل كالاتي: العلاقة بين

$$Y = f(X)$$

الاستثمار الأجنبي غير المباشر الداخل والناتج المحلي الإجمالي

$$\Delta Y = c + \lambda y_{t-1} + \beta_1 x_{t-1} + \sum_{i=1}^n a_1 \Delta x_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_2 \Delta x_{t-i} + \dots + \mu_t \dots \dots \dots (1)$$

أولاً. اختبار استقراريه السلسلة الزمنية: يتم اختيار استقراريه السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة بواسطة (ديكي فولر) قبل البدء باي اختبار قياسي، وذلك لمعرفة مدى استقراريه هذه السلاسل، وماهي طبيعتها. يتم تحديد النموذج المناسب على ضوء استقرار السلاسل الزمنية لاختبار هذه المتغيرات.

الجدول (٤): اختبار استقراريه السلاسل الزمنية

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)			
Null Hypothesis: the variable has a unit root			
		At Level	
y	x		
-2.4964	-0.4846	t-Statistic	With Constant
0.1235	0.8822	Prob.	
n0	n0		
-2.4999	-1.0630	t-Statistic	With Constant & Trend
0.3267	0.9211	Prob.	
n0	n0		
0.5706	-0.7730	t-Statistic	Without Constant & Trend
0.8356	0.3739	Prob.	
n0	n0		
		At First Difference	
d (y)	d (x)		
-2.4508	-2.1820	t-Statistic	With Constant
0.1346	0.2161	Prob.	
n0	n0		
-2.4962	-5.0284	t-Statistic	With Constant & Trend
0.3284	0.0013	Prob.	
n0	***		
-2.3956	-2.1740	t-Statistic	Without Constant & Trend
0.0177	0.0305	Prob.	
**	**		

Notes:

a. (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

b. Lag Length based on SIC

c. Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews12.

في الجدول (٤) نجد ان السلسلة الزمنية للمتغيرات (x,y) لم تكن مستقرة عند المستوى، اما وبعد اخذ الفرق الأول لكل السلاسل الزمنية للمتغيرات اتضح انها استقرت عند الفرق الأول بوجود القاطع والاتجاه الزمني وكذلك بدون قاطع واتجاه زمني عند مستوى معنوية (5% و 1%).

ثانياً. التأكد باختبار العلاقة القصيرة وطويلة الاجل وعلاقة التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة:
الجدول (٥): العلاقة القصيرة والطويلة الاجل (علاقة التكامل المشترك) لمتغيرات الدراسة

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D (Y)				
Selected Model: ARDL (2, 5)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 03/01/21 Time: 00:19				
Sample: 2009Q1 2019Q4				
Included observations: 39				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0005	3.900250	0.088137	0.343757	D (M (-1))
0.0028	3.257829	0.007834	0.025521	D (x)
0.0280	2.309163	0.005747	0.013271	D (x (-1))
0.0706	1.874768	0.005916	0.011090	D (x (-2))
0.0897	1.753561	0.006005	0.010531	D (x (-3))
0.0000	6.338612	0.008526	0.054041	D (x (-4))
0.0000	-5.489810	0.003665	-0.020118	CointEq (-1)*
0.013009	Mean dependent var		0.832056	R-squared
0.042394	S.D. dependent var		0.800567	Adjusted R-squared
-4.934748	Akaike info criterion		0.018932	S.E. of regression
-4.636160	Schwarz criterion		0.011470	Sum squared resid
-4.827618	Hannan-Quinn criter.		103.2276	Log likelihood
			1.621950	Durbin-Watson stat
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Null Hypothesis: No levels relationship			F-Bounds Test	
I (1)	I (0)	Signif.	Value	Test Statistic
3.51	3.02	10%	9.418129	F-statistic
4.16	3.62	5%	1	k
4.79	4.18	2.5%		
5.58	4.94	1%		
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.4573	-0.752986	1.549732	-1.166926	x
0.3799	0.891222	39.41108	35.12403	C
EC = y- (-1.1669*x + 35.1240)				
Null Hypothesis: No levels relationship			F-Bounds Test	
I (1)	I (0)	Signif.	Value	Test Statistic
	Asymptotic: n=1000			
3.51	3.02	10%	9.418129	F-statistic
4.16	3.62	5%	1	k
4.79	4.18	2.5%		
5.58	4.94	1%		
	Finite Sample: n=40		39	Actual Sample Size
3.73	3.21	10%		
4.523	3.937	5%		
6.333	5.593	1%		
	Finite Sample: n=35			
3.757	3.223	10%		
4.53	3.957	5%		
6.48	5.763	1%		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12.

تفسير معلمات الاجل القصير والطويل للعلاقة بين متغيرات الدراسة:

الاستثمار الأجنبي غير المباشر الداخل (x) يرتبط بعلاقة طردية ومعنوية مع الناتج المحلي الإجمالي (y) في الاجل القصير، أي ان زيادة الاستثمار الأجنبي غير المباشر الداخل بنسبة (1%) أدى الى زيادة الناتج المحلي الاجمالي بنسبة (0.025%)، اما في الاجل الطويل فان العلاقة هي عكسية وغير معنوية بين (x) و (y)، حيث ان قيمة معامل التحديد المصحح (AdjR2) في النموذج المقدر بلغت (0.80) وفسر المتغير المستقل ما مقداره (80%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، اما المتممة المتبقية والبالغ قدرها (20%) تعد متغيرات عشوائية لم تؤخذ بنظر الاعتبار في النموذج، وتم التوصل الى قيمة (F) عن طريق اختبار الحدود Bounds Test وبلغ قيمة مقدارها (9.4) ومن الملاحظ انها اكبر من الحد الادنى والاعلى عند جميع مستويات المعنوية في اشارة الى وجود علاقة تكامل مشترك (علاقة توازنه طويلة الاجل) بين المتغيرات قيد الدرس. **ثالثاً. اختبار الارتباط الذاتي و (عدم تجانس التباين) في نموذج (ARDL):** للتأكد من مشكلة الارتباط الذاتي (الارتباط التسلسلي بين القيم) باستخدام اختبار:

Breusch-Godfrey. Serial Correlation. LM Test

واختبار: (Heteroskedasticity. Test: ARCH) بهدف التأكد من خلو النموذج المقدر من مشكلة عدم تجانس التباين عند مستوى معنوية (5%) للعلاقة بين المتغيرات قيد الدرس. الجدول (٦): نتائج اختبار الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين في نموذج (ARDL)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
0.3971	Prob. F (2,28)	0.954697	F-statistic
0.2880	Prob. Chi-Square (2)	2.489731	Obs*R-squared
Heteroskedasticity Test: ARCH			
0.6740	Prob. F (1,36)	0.179930	F-statistic
0.6638	Prob. Chi-Square (1)	0.188981	Obs*R-squared

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12.

يتضح من الجدول (٦) وحسب اختبار:

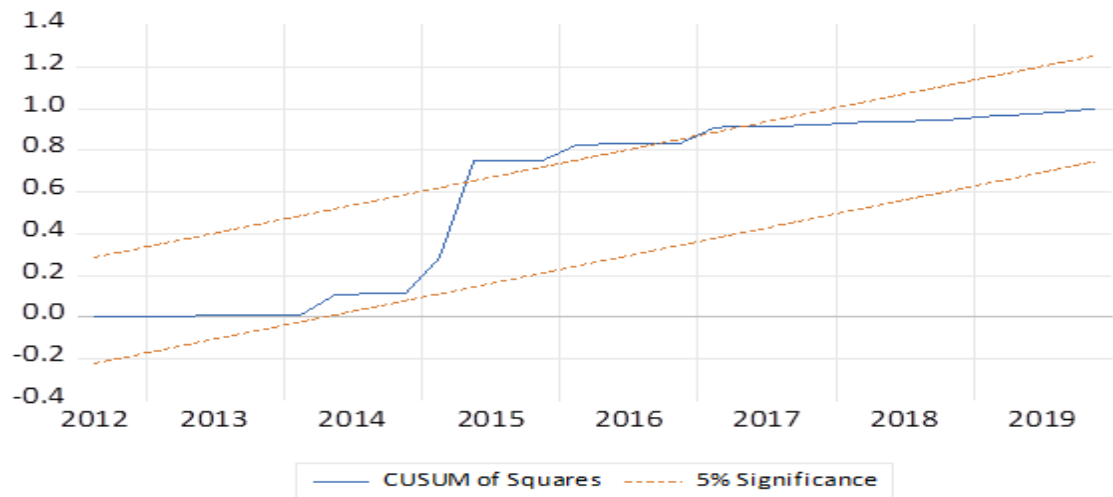
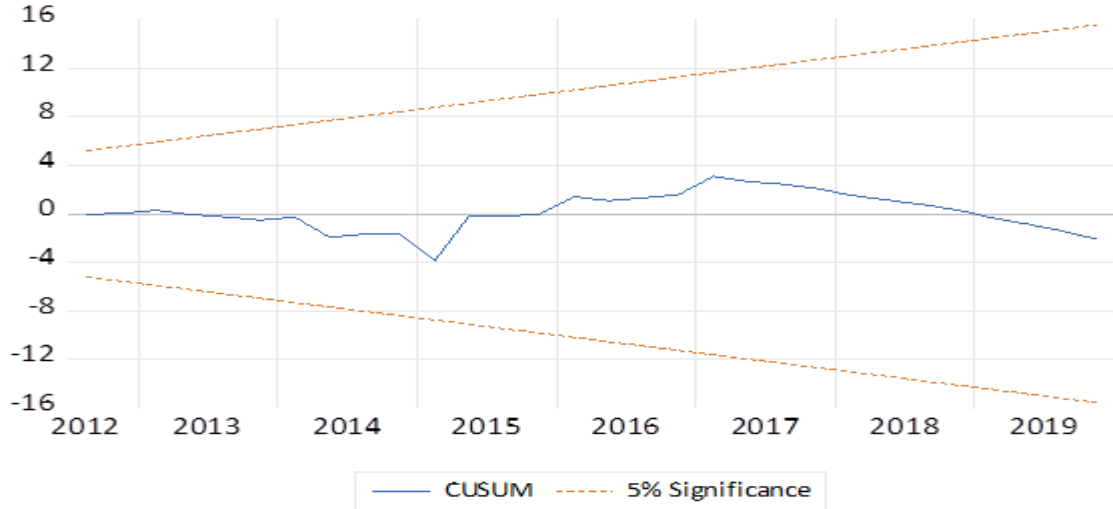
Breusch-Godfrey. Serial Correlation. LM Test

يتضح ان نموذج (ARDL) المقدر خالي من مشكلة الارتباط الذاتي هنا نقبل فرضية العدم التي تنص (بعدم بوجود مشكلة ارتباط ذاتي) حسب قيمة (Prob. F) و (Prob. Chi-Square) اللذين تشير ان لعدم المعنوية عند مستوى معنوية (5%).

ونرفض الفرضية البديلة التي تشير لخلو النموذج المقدر من مشكلة عدم تجانس التباين، حيث كانت قيم (Prob. Chi-Square) و (Prob. F) غير معنوية عند مستوى (5%)، وذلك طبقاً لاختبار (Heteroskedasticity Test: ARCH).

رابعاً. اختبار استقرارية النموذج المقدر: يستعمل (CUSUM, CUSUM Squares) لاختبار الاستقرارية لنموذج (ARDL) المقدر والذي يعد من الاختبارات المهمة إذ يستخدم للتأكد من خلو البيانات قيد الدرس من وجود أي تغيرات هيكلية فيها، ويستخدم اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM) إضافة الى المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM sum of Squares) في

الواقع، ان هذان الاختباران من أهم الاختبارات في هذا المجال، كونهما يوضحان امران مهمان هما، بيان وجود اي تغير هيكل في البيانات ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأجل مع المعلمات قصيرة الأجل، وهي اختبارات تكون دائما مصاحبة لمنهجية (ARDL) فعند مستوى (5%) اذا كان الرسم البياني لكل من الاختبارين (CUSUM SQ) (CUSUM) داخل اطار الحدود الحرجة، ذلك يعني ان جميع المعلمات المقدرة مستقرة، ولا يوجد تغيرات هيكلية وبالعكس.



الشكل (١): نتائج اختبار استقراره العلاقة المقدرة بين متغيرات الدراسة

المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12.

من الشكل (١) ومن الرسم (CUSUM M) نلاحظ ان المجموع التراكمي للبواقي داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يدل على استقرار المعلمات المقدرة في الاجل القصير، أما الرسم (CUSUM. of Squares) فيوضح المجموع التراكمي لمربعات البواقي وكان خارج حدود القيم الحرجة عند مستوى معنوية (5%)، ويتضح من الاختبارين (CUSUM) و (CUSUM of Squares) أن هناك استقرار في نموذج الاجل القصير، ولا يوجد استقرار في نموذج الاجل الطويل.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

١. يحقق الاستثمار الاجنبي غير المباشر (الاستثمار المحفظي) الكثير من المنافع للبلدان المضيفة، واهمها دورة في تنشيط وتطوير اسواق الاوراق المالية.
٢. ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر يختلف عن الاستثمار الاجنبي المباشر كون الاول لا يسمح لصاحبه القدرة على ادارة الشركة المستثمر فيها، ويتضمن شراء اصول مالية (أسهم وسندات) من الاسواق المالية الاجنبية بما لا تتجاوز نسبة المساهمة 10% في الشركة المستثمر فيها عدد الاسهم المملوكة للمستثمر الاجنبي لا تتعدى 10% من رأس مال الشركة.
٣. بالرغم من سياسة الاصلاح الاقتصادي المتبعة من قبل الحكومة العراقية بعد عام ٢٠٠٣ والمتضمنة التحول نحو اقتصاد السوق والعمل على تهيئة مناخ استثماري ملائم لجذب الاستثمار الاجنبي، الا ان التدفقات الاستثمارية الواردة الى العراق لم تلبى مستوى الطموح وكانت بموجات متذبذبة، اذ بلغ صافي الاستثمار الاجنبي غير المباشر للأعوام ٢٠١٢، ٢٠١٥، ٢٠١٩ قيم سالبة.
٤. وجود علاقة طردية معنوية بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر الداخل الى العراق وبين الناتج المحلي الاجمالي في الاجل القصير أي ان زيادة الاستثمار الاجنبي غير المباشر الداخل بنسبة (1%) ادى الى زيادة الناتج المحلي الاجمالي بنسبة (0.025%).

ثانياً. التوصيات:

١. العمل على تطوير القوانين المنظمة للاستثمار وجعلها أكثر وضوحاً اضافة الى تطوير الهيئات الاستثمارية بهدف تقديم المعلومات الدقيقة فيما يتعلق بالفرص الاستثمارية المتاحة.
٢. السعي نحو تشجيع الاستثمار طويل الاجل في الاوراق المالية وذلك من خلال تقديم حوافز ضريبية للمستثمرين الذين يحتفظون بالأسهم لفترة معينة من اجل جذب المزيد من الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة الى العراق.
٣. العمل على انشاء شركات متخصصة في تقديم المشورات والنصائح من اجل تنمية الوعي الاستثماري للأفراد، اضافة لذلك الاعلان من خلال وسائل الاعلام لتوضيح ما هو الاستثمار في البورصة.
٤. منح القطاع الخاص دور ريادي في النشاط الاقتصادي من خلال تنشيط برامج الخصخصة في العراق مع العمل على مراعاة توفير درجة عالية من الشفافية في البرامج فيما يخص الاسعار وتوقيتات البيع.
٥. توفير مناخ استثماري مناسب، فاستقرار الوضع الاقتصادي والسياسي والاجتماعي يعد من أبرز العوامل التي المؤثرة في قرارات المستثمر لاستثمار امواله في البلد المضيف، اضافة الى ذلك تطوير سوق العراق للأوراق المالية وربطها في الاسواق العالمية بهدف استقطاب المزيد من الاستثمارات الاجنبية للسوق.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

١. الجبوري، عمار محمد خضير، ٢٠١٧، ضمانات الاستثمار الاجنبي دراسة مقارنة منشورات الحلبي الحقوقية الطبعة الاولى، بيروت، لبنان.
٢. جميل، هيل عجمي، ٢٠٠٩، كلف الاستثمار الاجنبي المباشر في الاردن حجمه ومحدداته، المجلد (٥)، العدد (١)، الاردن.

٣. السيدية، موفق احمد والشكرجي، ذنون محمد، ٢٠٠٩، كلف الاستثمار الاجنبي المباشر ومنافعه الرئيسية دراسة تحليلية نظرية، تنمية الرافدين، المجلد (٣١)، العدد (٩٣)، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل.
٤. علاونة، عاطف، ٢٠٠٨، الاستثمار في اسواق راس المال ودورها في الاستثمارات الاجنبية، الملتقى الدولي السادس للمؤسسات المالية والاستثمارية، دمشق.
٥. المحمدي، صدام فيصل كوكز، ٢٠١٧، الاستثمار في مشاريع الطاقة المتجددة دراسة قانونية تأصيلية، منشورات زين الحقوقية، الطبعة الاولى، بيروت، لبنان.
٦. حسين، عبدالرزاق حمد وكاظم، عامر عمران، ٢٠١٢، قياس اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية (الهند حالة دراسية)، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد (٢)، العدد (١).
٧. العامري، محمد علي ابراهيم، ٢٠١٠، الادارة المالية المتقدمة، دار اثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، الاردن.
٨. محمد، اميرة حسب الله، ٢٠٠٥، محددات الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة (تركيا-كوريا الجنوبية-مصر)، كلية التجارة، جامعة عين شمس، الدار الجامعية.
٩. خضير، منعم احمد ويونس، نعمان منذر، ٢٠١٨، قياس اثر الانفاق العام على التنمية المستدامة في العراق للمدة (٢٠٠٠-٢٠١٦) باستخدام نموذج ARDL، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد (٣)، العدد (٤٣).
١٠. عيسى، سعد صالح واسماعيل، عطية محمد، ٢٠١٨، قياس اثر الانفتاح التجاري في النمو الاقتصادي في العراق للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٦) باستخدام نموذج ARDL، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد (٣)، العدد (٤٣).
١١. البنك المركزي العراقي، التقارير السنوية، سنوات مختلفة.
١٢. سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، سنوات مختلفة.
١٣. هيئة الأوراق المالية، التقارير السنوية، سنوات مختلفة.
١٤. رضا، عبد الناصر قادر، ٢٠٢٠، ابعاد وانعكاسات التمويل الدولي على اقتصاديات الدول النامية تجارب مختارة مع إشارة للعراق، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Shrestha, M. B, Chowdhury. K, (2005), ARDL Modelling Approach to Testing the Financial Liberalisation Hypothosis, bEconomics Discipline, School of Economics and Information Systems, University of Wollongong, Northfields Avenue, New South Wales 2522, Australia.