

أثر عدم استقرار الاقتصاد الكلي في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة لعينة من الدول للمدة (١٩٨٠-٢٠١٦)

الباحثة: رغد أسامة جاراالله
كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الموصل
ragad86_osama@yahoo.com

م.د. نمير أمير الصائغ
كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الموصل
Nameer_alsaegh@yahoo.com

المستخلص:

تبذل معظم الدول سواء كانت متقدمة أم نامية جهوداً كبيرة في جذب الاستثمارات الأجنبية وتحقيق أقصى استفادة ممكنة وتعزيز الارتباطات الأمامية والخلفية لهذه الاستثمارات وبالشكل الذي يضمن رفع مستويات البنى التحتية والفوقية وذلك لتلافي أي عوامل للإحجام عن تدفق الاستثمارات إذ يعد عدم الاستقرار الاقتصادي أو التقلب أحد أهم هذه العوامل كونه يشتمل على حزمة المتغيرات الاقتصادية والمالية الكلية وليس هذا فحسب بل أن هذه المتغيرات المختارة بعناية ليست متغيرات عشوائية وإنما هي متغيرات ذات أثر مستدام بل وفي بعض الأحيان مزمن وتوصلت الدراسة إلى العديد من الاستنتاجات كان من أهمها إن التقلبات في سعر الصرف والتضخم لها تأثير سلبي في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وإن زيادة تقلبات أسعار الصرف تعني زيادة المخاطر، وهذا يخفض من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول التي تتصف بتقلبات مفرطة في أسعار صرف عملتها.

الكلمات المفتاحية: عدم استقرار الاقتصاد الكلي، الإحجام، الأثر المستدام والمزمن.

Abstract:

Most Countries, whether developed or developing, are making great efforts to attract foreign investments, achieve the maximum possible benefit, and strengthen the forward and backward linkages of these investment, in such a way as to raise the levels of infrastructure and superstructure to avoid any factors to refrain from the flow of these investment. The most important of these factors is that it includes the package of macroeconomic and economic variables, and not only that these carefully selected variables are not random variables, but are variables with a sustainable effect, and sometimes chronically. The most important of which is that fluctuations in the exchange rate and inflation have a negative impact on FDI flows. Increased exchange rate fluctuations meant increased risk, which reduced FDI flows to Countries with excessive exchange rate fluctuations.

Key words: macroeconomic instability, reluctance, sustainable and chronic impact.

المقدمة:

لقد سلطت الأزمة المالية الأخيرة الضوء على الآثار السلبية في مستويات المعيشة التي يمكن أن تنتج عن عدم استقرار الاقتصاد الكلي ومن شأن التقلبات الكبيرة في النشاط الاقتصادي وارتفاع معدلات التضخم ومستويات الدين غير المستدامة وتقلب أسعار الصرف والأسواق المالية أن يسهم جميعها في فقدان الوظائف وزيادة الفقر مما يعرض التقدم نحو تحقيق أهداف الإنمائية للألفية للخطر (MDGs) ولذلك فإن الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي شرط أساسي للتنمية

المستدامة والشاملة للجميع والهدف العام لسياسة الاقتصاد الكلي هو في الرفاه الاقتصادي والاجتماعي بطريقة منصفة ومستدامة. توصل البحث لمجموعة من الاستنتاجات والمقترحات لعل من أهمها هو إن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تتأثر بتقلبات أسعار الصرف باعتبار أن هذه التقلبات تؤدي إلى حدوث تغيرات في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثيرات سلبية باعتبارها تصعب القيام بدراسات جدوى المشاريع كما أنها قد تعرض المستثمر لخسارة باهضة غير متوقعة وتبني حزمة من الإجراءات التي تتناغم مع مكوناتها مع بعضها البعض ولا تتعارض بحيث أن يتم تبني أسعار الصرف مستقرة لا تتعارض مع ارتفاع التضخم أو انخفاضات كبيرة من مستوى نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

مشكلة البحث:

تتلخص مشكلة البحث بوجود المؤشرات الاقتصادية الداخلة في حساب التنبؤ والواقع الاقتصادي من خلال عدم الاستقرار للاقتصاد الكلي وهي ذات أثر في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والمطبقة على عينة من الدول.

فرضية البحث:

إن للتقلبات الاقتصادية آثار في متغيرات الاقتصاد الكلي وفي جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

أهمية البحث: تأتي أهمية البحث من أهمية العنوان في قدرة عدم الاستقرار الاقتصادي وبالتحديد في العقود الثلاثة الأخيرة من أن يكون من أهم عوامل الإحجام عن تدفق FDI فضلاً عن التفريق بين مصطلح التقلب وعدم الاستقرار الاقتصادي.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

١. تسليط الضوء على مفهوم عدم الاستقرار الاقتصادي.
 ٢. تتبع مصادر عدم الاستقرار الاقتصادي والكشف عن أهم متغيراته.
 ٣. الإفادة من عرض تجارب الدول التي عانت من ظاهرة عدم الاستقرار الاقتصادي.
 ٤. تمييز وفك التداخل بين مفاهيم عدم الاستقرار والتقلبات.
 ٥. التعرف على علاقة عدم الاستقرار الاقتصادي بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول العينة.
- أولاً. الدراسات السابقة:

أكدت دراسة (Ben habib& et. al, 2003:1-3) على ما جاء به الباحثين والكتاب من حيث أن أسعار الفائدة والتضخم تسهم في قيادة أي عدم استقرار اقتصادي كون أن التضخم وأسعار الفائدة حزمة ضمن مجموعة من المتغيرات الأخرى سواء كانت عالمية أم إقليمية أم محلية. وأوضحت دراسة (Mete & et. al., 2005: 69) عن "السياسة النقدية وعدم استقرار الاقتصاد الكلي في نيجيريا" أن للسياسة النقدية والمالية دور في تحقيق الاستقرار الاقتصادي واستخدمت بيانات فصلية للمدة (١٩٨٠-١٩٩٩) وتوصلت الدراسة إلى أن للسياسة النقدية دور في التأثير على تمويل العجز المالي الحكومي من خلال تحديد معدل التضخم والضرائب وبالتالي هناك تأثير مباشر لها وتأثير غير مباشر عن طريق السياسة المالية.

دراسة (Cincotti, et. al, 2010: 1) أن عرض النقد الذي شكل بحجومه وأسعاره المفروضة من قبل البنك المركزي وعلاقته بالاستقرار الاقتصادي الكلي وما يبنى عليها من علاقات وبالتحديد في متغيرات الاقتصاد الكلي يتسبب في عدم الاستقرار الاقتصادي وبالتحديد ما يمكن أن يربط فيها بين القطاع المالي والحقيقي يمكن أن يكون جزء من حلقة أكبر لعدم الاستقرار. يصنف (Omar Joya, 2011) في دراسته عن "عدم استقرار الاقتصاد الكلي في أفغانستان" مصادر عدم الاستقرار في ظل العوامل الخارجية والداخلية وأن تأثير الصدمات الخارجية تحدده الخصائص الهيكلية للاقتصاد التي تعمل كآلية لإدارة المخاطر ، ويوضح أن عدم استقرار الاقتصاد الكلي يقيد النمو طويل الأجل وبالتالي التنمية، ويقترح سلسلة من السياسات والإصلاحات من أجل التغلب على عدم استقرار الاقتصاد الكلي في أفغانستان وتوصل إلى أن صدمات معدلات التبادل التجاري وصدمات جانب العرض وانخفاض درجة التنويع وضعف المؤسسات، وعدم الاستقرار السياسي المصادر الرئيسة لعدم الاستقرار في أفغانستان ولإصلاح مصادر عدم الاستقرار ينبغي على الحكومة تحفيز الإنتاج في القطاعات الرئيسة والزراعة والموارد الطبيعية وتنويع هيكل الإنتاج من الاقتصاد والحصول على مؤسسات عالية الجودة .

قام (Abdolmajid Ahangari and Aziz Saki, 2012) في دراستهما عن "أثر عدم استقرار الاقتصاد الكلي في حجم الاستثمار القادم من القطاع الخاص في إيران" وقد استخدم بحساب مؤشر عدم استقرار الاقتصاد الكلي طريقة (MII). (Glezakos 1973 method). (Glezakos, C, 1973) عدم استقرار الصادرات والنمو الاقتصادي، التنمية الاقتصادية والتغير الثقافي التي تعتبر الانحراف الطويل الأجل للقيم الحقيقية كمؤشر عدم استقرار واستخدم أربعة متغيرات وهي معدل التضخم (TINF)، نسبة العجز في الموازنة على الناتج المحلي الإجمالي (TBD) (GDP)، الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي (TFD) (GDP)، نسبة سعر الصرف الفعلي (TRO) وأظهرت النتائج الأولية أن التغيرات قصيرة الأجل على الاستثمار من القطاع الخاص (LNIP) والقيمة المضافة (LNIV) لها تأثير إيجابي في البرنامج الوطني للتخفيف من وطأة الفقر، وأن مؤشر عدم الاستقرار له تأثير سلبي في المدى القصير على الصناعة الإيرانية وهذا يدل على أهمية صلة هذا المؤشر لعدم الاستقرار على الاقتصاد.

واختبرت دراسة كل من (Panis & Partachi) في العام ٢٠١٣ صدمات السياسة النقدية في أسعار الفائدة لدولة مولدوفا بين العامين (٢٠١٢-٢٠٠١)، وتضم، التضخم، وعرض النقد M3 بالمعنى الأوسع، وأسعار الفائدة الأساسية وتوصل الباحث إلى وجود علاقة قوية بين مستويات التنمية (التطور) في السياسة النقدية والنمو الاقتصادي من المتغيرات المذكورة ، ولا يختلف ما ذكره مع ما جاء به الباحثين من حيث أن هنالك مصادر خارجية وداخلية لإحداث حالات عدم استقرار الاقتصادي الكلي فالأزمات المالية التي دائماً ما يثير الجدل والنقاشات بين كل ما هو مالي وحقيقي في الاقتصاد (Panis & Partachi, 2013: 7) .

استخدم (Amjad Ali and HafeezvrRehman, 2015) في دراستهما عن "عدم استقرار الاقتصاد الكلي وأثاره في الناتج المحلي الإجمالي تحليل تجريبي لباكستان للفترة (١٩٨٠-٢٠١٢)" نموذج الانحدار الذاتي ذي التباطؤ الموزع (ARDL) للتكامل المشترك بين متغيرات النماذج ونموذج تصحيح الخطأ وتطبيق سببية كرانجر وأربعة مؤشرات معدل التضخم ومعدل البطالة، العجز التجاري، عجز الموازنة وأظهرت النتائج التجريبية للدراسة وجود التكامل المشترك

بين عدم استقرار الاقتصاد الكلي والناجح المحلي الإجمالي في باكستان وأظهرت نتائج الدراسة أن عدم استقرار الاقتصاد الكلي له أثر سلبي في الناجح المحلي الإجمالي وبالتالي تحقيق المستوى المطلوب من الناجح المحلي الإجمالي ينبغي أن يجعل الاقتصاد الكلي بيئة مستقرة.

واستند (Natalia Skorboga Gaova, 2016) في دراسته عن عدم استقرار الاقتصاد الكلي أسبابه وعواقبه على اقتصاد اوكرانيا إلى دائرة الاحصاءات الاوكرانية وبيانات البنك الدولي واستخدم المنهج الكينزي في مسائل عدم استقرار الاقتصاد الاوكراني، واتجاهات الاقتصاد الاوكراني البلد لم يصل إلى المستوى الاقتصادي الامثل قبل الأزمة وحدد أسباب عجز ميزان المدفوعات وعجز الموازنة بانخفاض قيمة الانتاج والميزان التجاري السلبي ونمو المديونية الخارجية وعدم استقرار العملة وزيادة الانفاق على الموازنة.

ثانياً. عدم استقرار الاقتصاد الكلي

يشير مفهوم عدم استقرار الاقتصاد الكلي من الناحية النظرية إلى الظواهر التي تجعل بيئة الاقتصاد الكلي المحلي أقل قابلية للتنبؤ، مما يعيق تخصيص الموارد، والاستثمار، والنمو. وعدم الاستقرار يمكن أن تتخذ شكل تقلب (Volatility) في متغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسة الأمر الذي يؤدي لإحداث التذبذب في المستقبل. (World Bank, 95)

وعلى الرغم من أن عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي (Macroeconomic instability) وتقلب الاقتصاد الكلي (macroeconomic Volatility trend) يستخدمان بشكل متبادل ومترابطان وارتباطاً وثيقاً إلا أنه يوجد اختلاف طفيف بين المصطلحين.

إذ يشير (Montiel and Servén, 2004: 3) إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي إلى "الظواهر التي يمكن أن تقلل من إمكانية التنبؤ ببيئة الاقتصاد الكلي المحلية"، إلا أن بعض الاقتصاديين يعرفون عدم استقرار الاقتصاد الكلي بمعنى أوسع بكثير بأنه حالة الاضطراب الاقتصادي حيث لا يبدو أن الاقتصاد قد استقر على نحو مطرد. (Azam, 2001: 1)

ويمكن أن يتخذ عدم استقرار الاقتصاد الكلي شكل تقلبات (Volatility) في متغيرات الاقتصاد الكلي أو عدم الاستدامة في سلوكها (Montiel and Servén, 2004, 3) فضلاً عن هذا فإن مفهوم التقلب (Volatility) يشمل الأداء غير المستدام في متغيرات الاقتصاد الكلي مثل (معدل النمو المنخفض وغير المستقر، وارتفاع التضخم والبطالة والعجز غير المستدام في المالية العامة والحساب الجاري) في حين يشير تقلب الاقتصاد الكلي بشكل محدد إلى التقلبات الكبيرة في المتغيرات الكلية وإلى عدم التأكد المرتبط بها ويمكن أن تكون هناك حالة يمكن أن تتأني من عدم استقرار الاقتصاد الكلي، ولكن ليس على أنها تقلبات في الاقتصاد الكلي، على سبيل المثال البلد الذي يعاني من انخفاض النمو الاقتصادي وارتفاع التضخم والعجز بشكل كبير ولكن معدلاتها ومستوياتها مستقرة وغير متقلبة، ويرد مفهوم التذبذب (Volatility) رديفاً للخطر وعدم اليقين في أدبيات الاقتصاد والمال ويعرف التذبذب في المتغير الاقتصادي بأنه النزعة للتقلب بمرور الزمن، وهناك تمييز آخر بين "التقلبات الطبيعية" و"تقلبات الأزمة" وهي سلسلة مستمرة من الصدمات الكبيرة تتجاوز نقاط توقع أو حدود عليا وسفلى معينة لم تكن متوقعة سابقاً (Cut-Off Point) (Wolf, 2005)، (Joya, 2011: 5-6).

ثالثاً. مصادر عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

١. عوامل خارجية:

- **الصدمات الخارجية وشروط التبادل التجاري:** وتؤثر الصدمات الخارجية تأثيراً كبيراً في عدم استقرار الاقتصاد الكلي وبالتحديد الاقتصاد الصغير المفتوح، وصدمات معدلات التبادل التجاري (التقلبات في الأسعار النسبية للصادرات إلى الواردات) تكون أكثر وضوحاً لأن معظم البلدان النامية الصغيرة تستحوذ على الأسواق الدولية وبعض هذه البلدان لديها مستوى منخفض جداً من الإنتاج المحلي ليس فقط إنتاج التصنيع منخفض، ولكن أيضاً عدم كفاية الإنتاج الزراعي وتعتمد اعتماد كبير على واردات السلع الرأسمالية المستوردة والمدخلات الوسيطة وعلى السلع الأولية والسلع غير الغذائية ولذلك تؤثر صدمات الأسعار العالمية في هذه البلدان بشدة فضلاً عن هذا فإن هذه البلدان لا تصدر إلا القليل من السلع الأساسية الخارجية. كما أن عائدات صادراتها غير مستقرة إلى حد كبير بسبب التقلبات المتكررة وإعادة الطلب العالمي والأسعار مما يجعل هذه الاقتصاديات أكثر فأكثر ضعفاً بالنظر إلى الخصائص الهيكلية من السهل أن نستنتج أن البلدان النامية الصغيرة المفتوحة معرضة كثيراً لصدمات خارجية ولاسيما الصدمات في معدلات التبادل التجاري فيها.

وقد دعمت الدراسات التجريبية حقيقة أن صدمات معدلات التبادل التجاري تمثل جزء كبير من تقلبات الاقتصاد الكلي في البلدان النامية وجد (Mendoza, 1995: 101) أن الاضطرابات في معدل التبادل التجاري تفسر ٥٦% من تقلبات الإنتاج في البلدان النامية. وإن صدمات معدلات التبادل التجاري تمثل نصف التقلبات في الناتج في أفريقيا وقد وضع (Kose, 2002: 299) نموذجاً لاقتصاد مفتوح صغير في ظل مؤشر ديناميكي وباستخدام طريقة تحليل التباين قدر أن صدمات الأسعار العالمية تمثل جزء كبير من دورة الأعمال (Joya, 2011: 21).

- **صدمات جانب العرض:** وتسهم صدمات جانب العرض مثل الإنتاجية أو الصدمات المناخية مساهمة كبيرة في البلدان النامية وقد درس (Hoffmister and Rolds, 1997: 4) تقلبات الاقتصاد الكلي في بلدان آسيا وأمريكا اللاتينية وتوصلا إلى أن صدمات العرض تلعب دوراً أساسياً في تفسير تقلب الناتج حتى على المدى القصير وقد قدر (Kose, 2002, 300) أن صدمات الإنتاجية تفسر ١٠ إلى ٢٠ في المائة من نواتج بعض القطاعات فضلاً عن التقلبات في البلدان الصغيرة.

- **الجغرافية والوصول إلى الأسواق:** لقد وجد كل من (Malik and Temple, 2009: 165) في دراسته لأثار تقلب الوصول إلى الأسواق (معززة عن طريق الوصول الساحلي والاستعداد الجغرافي للتجارة وتقلبات المناخ وظروف التربة والتصنيفات الايكولوجية للموقع الاستوائي) دوراً هاماً على وجه الخصوص في الوصول إلى الأسواق " أن البلدان النائية أكثر عرضة للتقلبات أكبر من الناتج وأن الحواجز الطبيعية أمام التجارة (مثل وجودها بعيداً عن الأسواق الدولية أو الوصول المكلف إلى الأسواق (على سبيل المثال كونها بلدان غير ساحلية ولا يمكن الوصول إليها بسهولة عن طريق البحر) وقد تدفع البلدان إلى التخصص في نطاق ضيق من الصادرات.

- **تقلب المعونة:** ويمكن أن تكون تدفقات المعونة مصدراً لتقلبات الاقتصاد الكلي في البلدان المنخفضة الدخل خاصة عندما تكون المعونة في شكل دعم للموازنة بدلاً من دعم المشاريع وقد وجدت الدراسات التجريبية أن تدفقات المعونة عادة ما تكون متقلبة (PallageandRobe, 2001: 641)

ويمكن أن يكون لهذا النمط المتقلب من تدفقات المعونة أثر سلبي في تباين مجاميع الاقتصاد الكلي من خلال المؤشرات المالية.

٢. العوامل الداخلية:

تصنف مصادر التقلبات إلى داخلية وخارجية والخارجية بمعنى أنه لا يمكن السيطرة عليها أو التأثير فيها من قبل الحكومة ، على الرغم من عدم قدرة الحكومة للسيطرة عليها أو التأثير فيها ولكن من الممكن التعامل معها على أنها تحديات خارجية لذا فإن التعرض لصدمات معدلات التبادل التجاري يعتمد على هيكل الاستيراد والتصدير التي تكون داخلية على المدى الطويل (Malik and Temple, 2009) ويمكن للحكومة أن تعدل هيكلها التجاري على المدى الطويل عبر تنفيذ الإصلاحات الهيكلية اللازمة أو بتنوع هيكلها التصديري وبالتالي تقليل تعرض الاقتصاد للصدمات الخارجية درجة التعرض للصدمات (سواء كانت خارجية أو داخلية) وبالتالي فهي وظيفة من الخصائص الهيكلية للاقتصاد. (Easterly et al., 2000: 4) (Joya, 2011: 23-25).

- **التكامل المالي والعمق:** هناك مجموعة واسعة من الدراسات النظرية التجريبية برزت في كيفية تأثير التطور المالي والتحرر على استقرار الاقتصاد الكلي وهناك توافق عام في الآراء على أن العمق المالي يقلل من عدم استقرار الاقتصاد الكلي في حين لا يوجد اتفاق بشأن تأثير التكامل المالي على عدم استقرار الاقتصاد الكلي واقترح كل من (Bacchante, and Banerjee, 2004) إطار لتحليل التطور والتكامل كمصدر لعدم الاستقرار في الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة. وأظهرت النتائج أن الاقتصاديات في مستوى متوسط من التنمية المالية هي أكثر استقرار من الاقتصاديات المتطورة جداً وإن الصدمات المؤقتة في البلدان ذات المستوى المتوسط من العمق المالي ستكون أكبر وأكثر ثباتاً من الناحية الفنية (يشير العمق المالي والسعي إلى تحقيق نمو حقيقي إيجابي للقطاع المالي أي النمو في حصة الموجودات إلى الناتج المحلي الإجمالي) وجد (Layza and Raddatz, 2006: 2) أن الانفتاح التجاري الكبير يزيد من الإنتاج تأثير الصدمات الخارجية ولا سيما تلك السلبية ولاحظ أن الانفتاح التجاري الأوسع يبدو أنه يزيد من الأثر التراكمي لصدمات معدلات التبادل التجاري ويعني انفتاح التجارة أكبر (Joya, 2011: 27).

- **التنوع:** ويؤدي الهيكل التجاري للبلد دوراً رئيساً في نقل الصدمات الخارجية ولا سيما صدمات معدلات التبادل التجاري وقد أكد العديد من الاقتصاديين أن الاقتصاديات الأقل تنوعاً تواجه مخاطر أكبر من الخارج ويمكن أن تؤثر الصدمات الخارجية في الاقتصاد من خلال الصادرات والواردات ومن ناحية أخرى تعتمد البلدان المصدرة ذات التخصص العالي والتركيز الأعلى في صادراتها اعتماداً كبيراً على المكاسب التي تحققها عائدات صادراتها القليلة (سواء كانت سلع أولية أو مصنعة) وفي هذه الحالة سيؤثر انخفاض الأسعار العالمية (أو الطلب العالمي) تأثير شديد في اقتصاداتها كانخفاض الإنتاج والعمالة وانخفاض محتمل في الإيرادات المالية.

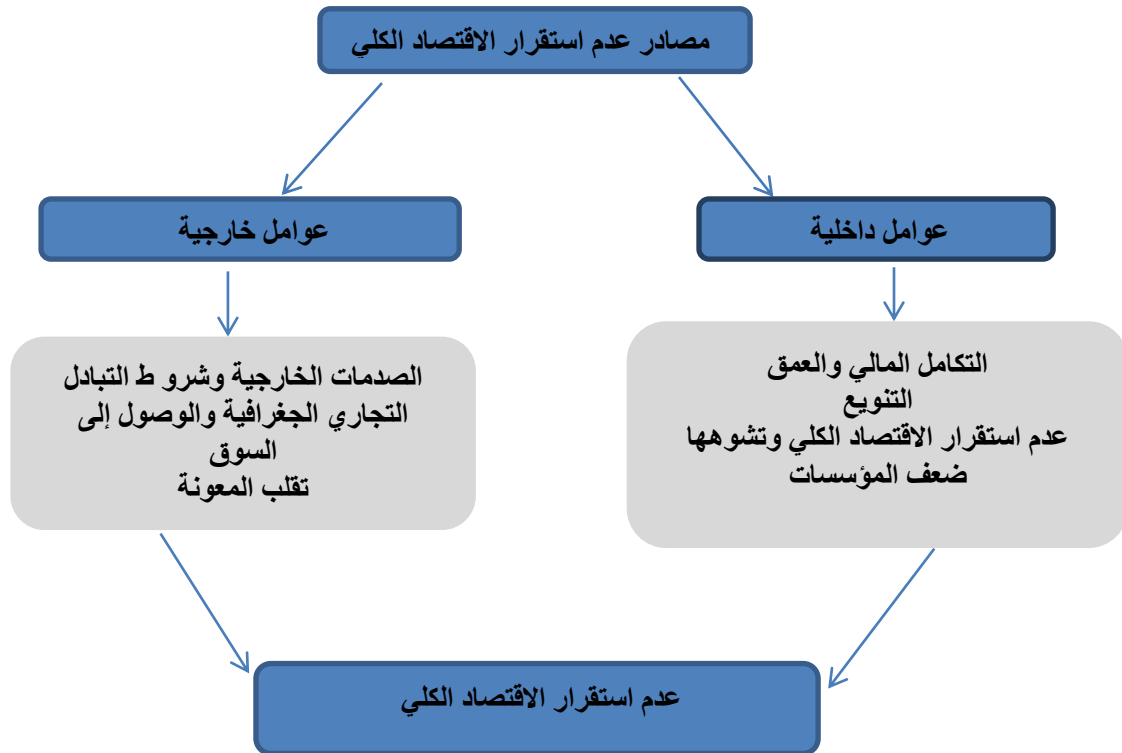
ومن ناحية أخرى فإن البلدان التي لا تملك إنتاجاً محلياً كافياً وتعتمد اعتماد كبير على السلع الوسيطة والنهائية المستوردة لتلبية احتياجاتها المحلية وهي أيضاً ضيقة جداً وستؤثر زيادة الأسعار العالمية تأثيراً قوياً في اقتصاداتها من خلال توليد التضخم.

وأشار (Haddad et al., 2010: 1) أن تأثير الانفتاح التجاري في تقلبات النمو يقلل من درجة تنوع المنتجات والأسواق ووفقاً لهذا ليس فقط تنوع المنتجات (عدد السلع) المصدرة ولكن

تنويع السوق (عدد الأسواق المستهدفة) تلعب دوراً هاماً في التخفيف من أثار التقلبات الانفتاح التجاري في النمو. (Joya, 2011: 30)

- **عدم استقرار سياسات الاقتصاد الكلي وتشووها:** لقد وجدت دراسات مختلفة أن سياسات الاقتصاد الكلي المشوّهة (مثل التقلبات الدورية والسياسات المالية وتشويه سوق سعر الصرف) وسوء الإدارة الاقتصادية (مثل العجز الكبير في الموازنة وعدم كفاية واستدامة السياسة النقدية لاحتواء التضخم والمواقف الخارجية) وعدم استقرار السياسات يسهم في تقلب الاقتصاد الكلي. (Joya, 2011: 32)

- **ضعف المؤسسات:** بينت دراسات حديثة أن المؤسسات تلعب دور أكبر في تعزيز استقرار الاقتصاد الكلي وفي الواقع تتفاعل المؤسسات مع الصدمات الخارجية والداخلية وتحديد حجم تأثيرها في مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي وتخلق مؤسسات قوية وفعالة لإدارة المخاطر ضد الصدمات الخارجية وتقلل من أثرها السلبي في الاقتصاد لذلك كلما كان هنالك ضعف في المؤسسات كلما كانت التقلبات الناجمة عن الصدمات الخارجية أكبر (Rodrik, 1999: 1) وتؤثر المؤسسات الضعيفة إلى ضعف القانون والمؤسسات السياسية وانتشار الفساد وعدم انتظام النظام القضائي وارتفاع درجة عدم الاستقرار السياسي وضعف الديمقراطية والمساءلة وعدم الكفاءة فالبلدان التي تعاني من ضعف المؤسسات لا تنمو أو تنمو بوتيرة أبطأ على المدى الطويل وليس هذا فحسب بل تشهد أيضاً تقلبات أكبر ونتائج اقتصادية كلية أخرى أسوأ (Joya, 2011: 27-32)، والشكل (١) يمكن أن يلخص الفكرة الرئيسة لمصادر عدم الاستقرار الاقتصادي.



الشكل (١) مصادر عدم استقرار الاقتصاد الكلي

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على المصادر السابقة.

رابعاً. تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية:

شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية مرحلتين أساسيتين وذلك وفق المستويات التي وصلت إليها:

المرحلة الأولى يمكن تحديدها من (١٩١٣) إلى نهاية الخمسينيات بحيث تميزت هذه المرحلة بتوجه معظم الاستثمار المباشر المتحقق في الخارج إلى الدول النامية والتي كانت تحت السيطرة الاستعمارية وبالتالي فإن هذه الاستثمارات كانت توجه من الدول المتقدمة إلى مستعمراتها من أجل نهب ثرواتها واستغلالها .

المرحلة الثانية وهي ما بعد (١٩٦٠) إلى الآن حيث تميزت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى النامية بتذبذب حاد وانخفاض إلى أقل من نصف ما كانت تتلقاه في الفترة الأولى والذي كان في المقابل لصالح الدول المتقدمة التي أصبحت فيما بينها ما يسمى بالاستثمارات المتقاطعة (وهي تدفقات شمال-شمال). (فرحي، ٢٠١٣: ٥١)

خامساً. العوامل المحددة لتدفق الاستثمار إلى الدول النامية:

على الرغم من ارتفاع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية إلا أنها تبقى ضئيلة مقارنة بالحصة التي تستفيد منها الدول النامية ويرجع ذلك أساساً إلى عدم وجود بيئة استثمارية تغري المستثمرين الأجانب، ومن ثم فإن هناك محددات يمكن اعتبارها بمثابة عوامل طرد في هذه الدول التي من شأنها تقليص حجم هذه التدفقات في حين أن هناك عوامل أخرى تخص الدول المتقدمة تعمل على جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر إليها (فرحي، ٢٠١٣: ٨٤).

- عوامل تخص الدول النامية:

يتعلق الأمر بالعديد من العوامل التي تتراوح بين اقتصادية وسياسية قانونية إدارية والتي يتم توضيحها فيما يلي (فرحي، ٢٠١٣، ٨٤-١٠٩):

* الاستقرار السياسي والأمني: تواجه أغلب الدول النامية عامة والدول العربية خاصة مشكلة عدم الاستقرار السياسي والأمني والاضطرابات الداخلية والتي يعتبرها المستثمرون مقدمة للتغيير السياسي فهذه المظاهر تؤثر بشكل سلبي على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال عدم الاستقرار في مصادر التوريد بمستلزمات الإنتاج وما يترتب على ذلك من ارتفاع في التكاليف وضعف الثقة في استقرار نظم الحوافز فضلاً عن الخسائر والأضرار التي تلحق بالأصول المادية (خاصة في حالة الاضطرابات الداخلية والاجتماعية). (عبد، ٢٠٠٥: ٧٠)

* الاستقرار الاقتصادي والمالي: يأتي الاستقرار الاقتصادي في المقام الثاني بعد التأكد من مدى تحقق الاستقرار السياسي حتى وإن كان من الصعب الفصل بينهما ويتمثل الاستقرار الاقتصادي في تحقيق استقرار السياسات الاقتصادية الكلية التي تمس عناصر الاقتصاد على المستوى الكلي ويتمثل أهمها في (سعر الصرف، معدل التضخم، درجة الانفتاح الاقتصادي، النمو الاقتصادي، كفاءة القطاع المصرفي وأسواق رأس المال، انخفاض ونقص العمالة، الاستقرار المالي). (فرحي، ٢٠١٣: ٨٥)

- عوامل تخص الدول المتقدمة:

هناك مجموعة من العوامل المتداخلة أهمها: البيئة الاقتصادية المناسبة كونها تتميز بارتفاع معدلات النمو الاقتصادي وانخفاض درجة المخاطرة، انخفاض سعر الفائدة، ارتفاع عائد الاستثمار، الحوافز، التكامل الإقليمي. (فرحي، ٢٠١٣: ١٠٨-١٠٩)

سادسا. الجانب القياسي

المؤشرات المستخدمة في التقدير:

١. **الاستثمار الأجنبي المباشر:** هو صافي تدفقات الاستثمار الوافدة. وهو عبارة عن مجموع رأس مال حقوق الملكية والعوائد المعاد استثمارها وغير ذلك من رأس المال طويل الأجل ورأس المال قصير الأجل، كما هو مبين في ميزان المدفوعات. وتوضح هذه السلسلة صافي التدفقات (صافي تدفقات الاستثمارات الجديدة مخصوماً منها الاستثمارات التي يتم سحبها) في البلد المعني من المستثمرين الأجانب. والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي (WDI, 2017).
 ٢. **معدل نمو متوسط دخل الفرد:** معدل نسبة النمو السنوي لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي مبني على أساس سعر ثابت للعملة المحلية. نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي هو حاصل قسمة إجمالي الناتج المحلي على عدد السكان في منتصف العام (WDI, 2017).
 ٣. **التضخم:** ويعرف بأنه الزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار، وقد تم الاعتماد على الرقم القياسي لأسعار المستهلك كمؤشر له (McDougall, 2000: 6).
 ٤. **سعر الصرف الحقيقي:** ويعرف بأنه سعر الصرف الاسمي (الرسمي) مضروباً في نسبة أسعار السلع الخارجية إلى أسعار السلع المحلية (حمادي، ٢٠٠٦: ١٣).
- مدة البحث ودول العينة ومبررات اختيارها:**

تم اختيار بلدان العينة (تركيا، الأردن، المغرب، المكسيك، الأرجنتين) خلال المدة (١٩٨٠-٢٠١٦) وذلك لأن اقتصاديات هذه البلدان لديها نسب إعالة مرتفعة تجعلها تعتمد اعتماداً كبيراً على مصادر الادخار الخارجية، وقد قامت بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وأمريكا الجنوبية بإصلاح مؤسساتها تدريجياً وفتحت اقتصاداتها خلال العقدين الماضيين (Mina, 1, 2012) وعلى الرغم من أن هذه البلدان قد شهدت زيادة حادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة منذ منتصف التسعينيات فصاعداً فإنها لم تجني جهودها من حيث نصيبها من الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي، فقد عانت من عدم استقرار ملحوظ في تدفقات الاستثمار الواردة خلال العقد الماضي (UNCTAD, 2009) وإن اقتصاديات منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا أكثر ارتباطاً منذ منتصف التسعينيات مع الاتحاد الأوروبي عبر اتفاقيات التجارة والتبادل الثنائية مما جعل اقتصاداتها أكثر عرضة لمصادر تقلبات خارجية.

توصيف النموذج القياسي:

سيتم قياس العلاقة بين التقلبات في الاقتصاد الكلي وبعض المتغيرات باعتماد طريقة المربعات الصغرى (OLS) للمدة (١٩٨٠-٢٠١٦) وتتكون المعادلة الأساسية:

$$FDI = \alpha_0 + \beta_1 GDP.P.C + \beta_2 INF + \beta_3 EX + \beta_4 DV + \mu_i$$

حيث أن:

FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر، GDP P.C: معدل نمو متوسط دخل الفرد، INF: التضخم، EX: سعر الصرف الحقيقي، D.V: مؤشر الاستقرار، μ_i المتغير العشوائي.

طريقة الاختبار:

تم اختبار النموذج بمرحلتين:

الأولى: اختبار كافة المتغيرات بطريقة (General-to Specific)

الثانية: إسقاط المتغيرات غير المعنوية باستخدام طريقة (Step Wise) باستخدام برمجيات (Minitab).

تحليل ومناقشة النتائج:

تم اختبار معادلات تتضمن المتغيرات المفسرة كافة وقد أظهرت بعض المؤشرات تأثيراً غير معنوياً لذا تم في خطوة لاحقة إسقاطها بطريقة (Step Wise) لنحصل ثانياً على المتغيرات المعنوية فقط (انظر للجدول ١) وقد تم التركيز في التحليل النتائج على هذه الدول كونها أظهرت معنوية إحصائية أفضل من غيرها وهي:

تركيا لوغار يتم كامل (Step Wise):

سعر الصرف له تأثير معنوي فعندما ترتفع أسعار الصرف الحقيقية تنخفض قيمة العملة المحلية وتصبح المنتجات أرخص نسبياً في الأسواق الخارجية وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وبالتالي ارتفاع قيمة الصادرات التي أصبحت أعلى في الأسواق المحلية وهذا يحفز الاستثمار الأجنبي المباشر وبالتالي انخفاض قيمة الصادرات التي أصبحت أعلى في الأسواق الأجنبية وزيادة استيراداتها التي أصبحت أعلى في الأسواق المحلية مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على الاستثمار الأجنبي المباشر (باشا، ١٩٩٠: ٣٦٨).

ويرتبط سعر الصرف الحقيقي بعلاقة عكسية مع سعر الصرف الاسمي فكلما ارتفع سعر الصرف الاسمي انخفض سعر الصرف الحقيقي ومن ثم القدرة التنافسية للسلع المنتجة (الصادق ولطيفة، ١٩٩٧: ١٨) كما أن التغير في أسعار الصرف وعدم الاعتماد على سعر صرف ثابت أو اعتماد سعر صرف مغال به (Over Value) يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم (الشماع والعمرى، ٢٠٠١: ٦).

إن ارتفاع أسعار الصرف في ظل سياسات أسعار الصرف المرنة وهذه المغالاة النسبية في أسعار الصرف لضيق المدخرات المحلية من رأس المال الأجنبي قد يدفع تركيا إلى التوسع في الإصدار النقدي مما أسهم في زيادة معدلات التضخم.

الأردن لوغار يتم كامل (Stepwise):

سعر الصرف له تأثير سلبي في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بمعنى أن هناك خطر يحيط بالاستثمار الأجنبي المباشر الداخل منشأه عدم استقرار أسعار الصرف، أن التضخم له تأثير معنوي بمعنى أن التضخم المرتفع يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وتشجيع الأفراد على تحويل الموارد بعيداً عن مجالات الإنتاج وفي اتجاه الأنشطة الأخرى التي تحميهم من أضرار التضخم الأمر الذي يؤثر سلباً على النمو.

المغرب لوغار يتم كامل (Stepwise):

إن سعر الصرف له تأثير سلبي أي أن عدم استقرار أسعار الصرف له تأثير سلبي في قرارات الشركات المتعددة الجنسيات حول توطين استثماراتها في مناطق تتميز بها كلفة الاستثمار بصعوبة التحديد نظراً لعدم استقرار أسعار صرف عملتها وأوضح (Cushman, 1985) في دراسته عن محددات تواجد الشركات متعددة الجنسيات إن الشركات متعددة الجنسيات تنجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في العملة أو عندما تتوقع تضخماً في الدول المضيفة كما أوضح أن الشركات التابعة تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف من أجل تحديد التدفقات الاستثمارية وهذا راجع إلى أن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى تغيرات سريعة في الربحية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة مع مختلف البدائل الأخرى .

إن تأثير سعر الصرف السلبي يعني أن الزيادة في سعر صرف الدرهم المغربي أمام الدولار سوف تؤدي إلى انخفاض في قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى المغرب (بيري، ٢٠١٤: ١٧٢).

ويشير معدل التضخم المرتفع عجز الحكومة ومصرفها المركزي في أن يقدم سياسات نقدية مناسبة فالتغيرات في معدل التضخم في الدولة المحلية أو الأجنبية تتوقع تغير في صافي العائدات بالإضافة إلى قرارات الاستثمار المثالية وبالتالي يتوقع أن يكون لها أثر سلبي في الاستثمار الأجنبي المباشر ، كما يعتبر معدل التضخم عامل حاسم في التأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فالمعدلات المرتفعة للتضخم تعني ضمناً عدم استقرار اقتصاد الدولة وبشكل عام فإن المعدلات العالية للتضخم ترتبط بتدفقات أقل للاستثمار الأجنبي المباشر.

إن تأثير مؤشر معدل النمو في متوسط دخل الفرد غير معنوي إحصائياً وسلبي بسبب انخفاض القدرة الشرائية للأفراد وهذا ناجم عن انخفاض الدخل الفردية ويؤدي إلى عدم تحفيز تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

إن محدودية دخل الفرد المغربي من الناتج المحلي الإجمالي أدى إلى تراكم مشكلة فجوة الادخار مما أدى إلى تزايد نقص الموارد اللازمة للاستثمارات وتنمية الاقتصاد ولذا لجأت الحكومة المغربية إلى بيع أو مشاركة تملك أو إدارة المشروعات العامة مع القطاع الخاص الوطني والأجنبي من أجل النهوض بالاقتصاد وتوجيه القطاع الخاص نحو مشاريع تنمية كبيرة من أجل دفع عجلة التنمية (بيري، ٢٠١٤: ١٧٦).

المكسيك لو غاريتم كامل (Step Wise):

إن معدل التضخم له تأثير سلبي أي أن ازدياد معدلات التضخم تؤدي إلى خفض القوة الشرائية للنقد مما يؤدي إلى زيادة الطلب على رؤوس الأموال لتمويل المشروعات المقترحة وزيادة الطلب على رؤوس الأموال يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة.

سعر الصرف له تأثير إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أي أن زيادة تقلبات سعر الصرف تزيد من الكلف فينظر المنتجون إلى تقلبات سعر الصرف بوصفها كلفاً وهذا يفرض ضغوطاً على الأسعار لتزداد.

سعر الصرف له تأثير معنوي أي أن ارتفاع العملة سيؤدي إلى زيادة الاستيراد والذي قد يدفع الدولة إلى وضع قيود أو اتباع سياسة انغلاقية أو فرض ضرائبها مما قد يدفع بالمستثمرين الأجانب بزيادة الاستثمار توقعاً لحدوث مثل هذه الإجراءات.

إن مؤشر الاستقرار الاقتصادي له تأثير سلبي وذلك بسبب الأزمات المالية والاقتصادية التي تعرضت لها المكسيك.

تخفيض قيمة العملة يجب أن يرفع كل من الناتج القومي الإجمالي الاسمي والطلب على النقود ومعدلات الفائدة لذلك يزداد تدفق رأس المال الداخل ويطرأ تحسن في ميزان المدفوعات بالإضافة فإن تخفيض قيمة العملة ربما يكون مسبقاً بفترة من تدفقات رأس المال المضارب إلى الخارج ويخلق إمكانية حصول تدفقات كبيرة للاحتياطي بعد تغيير تكافؤ سعر الصرف وعند أي شك من جانب المستثمرين بحصول تخفيض لقيمة العملة فأنهم سيحولون مقادير كبيرة من الأموال إلى موجودات مالية أجنبية قبل هذه العملية وعندما يحصل هذا التخفيض لقيمة العملة فمن المتوقع بأن يقوموا بإعادة هذه الأموال إلى السوق المحلية وإعادة هذا التدفق لرأس المال المضارب يحصل عندما يكون التخفيض كبير بما يكفي.

قرار التخفيض في العملة كان تأثيره أكبر تخفيض في الموجودات سببه أن المستثمرين في المكسيك لم يتفأولوا بعملية التخفيض التي أجرتها الدولة آنذاك واعتبروا أن ذلك نذير شؤم لهم فآخذوا يخرجون استثماراتهم أو يقللونها.

التخفيض في قيمة العملة المحلية والذي انعكس بدوره على الوضع الاقتصادي الداخلي لهذا البلد الذي انعكس بدوره على أغلب المؤشرات الاقتصادية (الساعدي وعبد، ٢٠١١: ١٠١).

الأرجنتين لو غار يتم كامل (Step Wise):

سعر الصرف له تأثير معنوي أي أن تخفيض قيمة العملة وما يترتب عليه من زيادة الصادرات والحد من الواردات يؤدي إلى زيادة الدخل القومي والتوظيف لأن زيادة الصادرات تعد عنصر إضافة إلى الدخل القومي وفقاً لنظرية مضاعف التجارة الخارجية وبالتالي تعزيز القدرة التنافسية للمنتجات المحلية ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج وتوفير مزيد من فرص العمل ومن ثم تسهم في رفع معدل النمو الاقتصادي على المدى الطويل فضلاً عن تحسين وضع ميزان المدفوعات وزيادة عرض العملة الأجنبية.

سابعا. الاستنتاجات:

توصل البحث لمجموعة من الاستنتاجات لعل كان من أهمها هو:

١. إن معدل التضخم في الدول المضيفة من المؤشرات الرئيسة التي ينظر إليها المستثمر الأجنبي عند اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه لما في ذلك تأثير على عدة جوانب في الفرصة الاستثمارية فاعتدال واستقرار مستويات الأسعار يزيد من جاذبية الدولة لاستقبال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بينما ارتفاع معدلات التضخم يجعل المستثمر يتردد في الدخول إلى السوق حيث أن تكاليفه الإنتاجية سوف ترتفع مما يضعف من منافسة منتجاته وبالنظر إلى عدد من الدراسات التطبيقية نجد أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتضخم هي علاقة عكسية بمعنى أن ارتفاع معدلات التضخم يصاحبه انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فعلى سبيل المثال وجد (Selin, 1999) أن ارتفاع التضخم في كندا وتركيا أدى إلى انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من الولايات المتحدة لهاتين الدولتين.
٢. أن التقلبات في سعر الصرف والتضخم لها تأثير سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وإن زيادة تقلبات أسعار الصرف تعني زيادة المخاطر، وهذا يخفض من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول التي تنصف بتقلبات مفرطة في أسعار صرف عملتها.
٣. أن حالة عدم الاستقرار الاقتصادي تعتبر من أهم التحديات التي تواجه حكومات الدول من أجل تحسين المناخ الاستثماري.
٤. يعتبر الاستقرار الداخلي من أهم العوامل في تحديد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فالاستقرار السياسي والاقتصادي سيقود إلى استقرار أسعار الفائدة والصرف يؤدي إلى تدفق مزيد من الأموال الأجنبية إلى الداخل وتقود إلى مزيد من الاستثمار والنمو.
٥. إن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تتأثر بتقلبات أسعار الصرف باعتبار أن هذه التقلبات تؤدي إلى حدوث تغيرات في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثيرات سلبية باعتبارها تصعب القيام بدراسات جدوى المشاريع كما أنها قد تعرض المستثمر لخسارة باهضة غير متوقعة.

٦. يترتب على عدم استقرار الأسعار (التضخم) حدوث اختلال في توزيع الدخل وأثار أخرى تؤثر بالسلب على النمو والتجارة الخارجية والاستهلاك والعمالة وغيرها وبالتالي ارتفاع الأسعار يخل بالاستقرار الاقتصادي.

ثامناً. المقترحات:

بناءً على الاستنتاجات التي توصل إليها البحث كان هنالك مجموعة من المقترحات لعل من أهمها هو:

١. إصلاح سياسات سعر الصرف التي لها أثر هام في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر حيث يعتبر من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على فعالية التجارة الخارجية.
٢. تبني حزمة من الإجراءات التي تتناغم مع مكوناتها مع بعضها البعض ولا تتعارض بحيث أن يتم تبني أسعار الصرف مستقرة لا تتعارض مع ارتفاع التضخم أو انخفاضات كبيرة من مستوى نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.
٣. الاستفادة من تجارب الدول المشابهة في طرق معالجتها لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الاحتفاظ بخاصية الاقتصاد المعني من حيث الهيكل الاقتصادي والقوانين والإجراءات والتشريعات والأوضاع السياسية والاقتصادية والمالية.
٤. معالجة الانحرافات المتعلقة بأسعار الصرف على وجه التحديد لكون النماذج القياسية أظهرت حجم وقوة التأثير التي يتصف بها هذا المتغير دون غيره من المتغيرات خلال مدة البحث والعينة.

المصادر:

المصادر باللغة العربية:

الرسائل والأطاريح:

١. حمادي، مصطفى فاضل، (٢٠٠٦)، تحليل جدوى المشاريع بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل.
٢. فرحي، كريمة، ٢٠١٣، أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية مع دراسة مقارنة بين الصين وتركيا ومصر والجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.

الدوريات:

١. بيري، نورة، (٢٠١٤)، محددات تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر وتونس والمغرب دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (١٩٩٦-٢٠١٢)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان ٦٦-٦٧.
٢. الساعدي، صبحي حسون، اياد حماد عبد، (٢٠١١)، أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة الانبار للعلوم الإدارية، المجلد ٤، العدد ٧، الانبار-العراق.

البحوث وأوراق العمل:

١. الشماع، همام وعمرو هشام العمري، ٢٠٠١، أثر تعددية أسعار الصرف على كفاءة النشاط الاقتصادي، دراسات في الاقتصاد العراقي، المؤتمر الثاني لقسم الدراسات الاقتصادية، بيت الحكمة، بغداد.

٢. الصادق، علي توفيق ونبيل عبد الوهاب لطيفة، (١٩٩٧)، سياسات وإدارة أسعار الصرف القضايا والخيارات والمضامين حلقة عمل عن سياسات إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، العدد (٣)، معهد الدراسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.

الكتب:

١. زكريا عبد الحميد باشا، 1990، نقود وبنوك من وجهة نظر إسلامية، الطبعة الأولى، الكويت.
 ٢. عبد، محمد عبد العزيز عبدالله، ٢٠٠٥، الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- المصادر باللغة الانكليزية:

Official Publication:

1. World Bank Data Set, 2017, Indicators, www.data.worldbank.org/indicators.
2. World Development Indicators, 2017, WDI, Database.
3. UNCTAD, World Investment Report, 2009, United Nations Conference on Trade and Development, Geneva.

Thesis:

1. Joya, Omer, 2011, Macroeconomic Instability in Afghanistan: Causes and Solutions, No. 37658, Master Thesis, **University of Bordeaux**.

Journals:

1. Ahangari, Abdolmajid and Aziz Saki, 2012, A Study on The Effect of Macroeconomics Instability Index on Private Investment in Iran, Management Science Letters, Vol.(2):1939-1946.
2. Amjad, Ali and Hafeezur Rehman, 2015, Macroeconomic Instability and its Impact on Gross Domestic Product An Empirical Analysis of Pakistan, Pakistan Economic and Social Review, Vol. 53, No. 2, 285-316.
3. Azam, J-P, 2001, Inflation and Macroeconomic Instability in Madagascar, African Development Review, Vol. 13 (2), 175-20.
4. Ben habib, Jess, Grohe, Stephanie Schmitt, and, Uribe, Martin, 2003, backward-looking interest rate rules interest rate smoothing and Macroeconomic instability, university of Pennsylvania.
5. Cincotti, silvano, Roberto, marco, and, Teglio, andrea, 2010, credit money and macroeconomic instability in the agent –based and simulator eurace, Germany.
6. Easterly, W., R. Islam, and J.E. Stiglitz, 2000, Explaining Growth Volatility. Mimeo, World Bank, Washington D.C.
7. Hoffmaister, A.W. and J.E. Roldos, 1997, Are Business Cycles Different in Asia and Latin America? IMF Working Paper No. WP/97/9. International Monetary Fund.
8. Kose, A, 2002, Explaining Business Cycle in Small Open Economies: How Much Do World Prices Matter? Journal of International Economics, Vol. 56 (2): 299-327.
9. Loayza, N.V. and C. Raddatz. 2006, the Structural Determinants of External Vulnerability, World Bank Policy Research Working Paper 4089.
10. Malik, A. and J. Temple, 2009, the Geography of Output Volatility, Journal of Development Economics, Vol. 90 (2), 163-178.

11. McDougall, Stuart, 2000, Inflation and Deflation: Flip Sides of the Samecoin, an Economic Magazine for School, University of Otago, New Zelanda, January.
12. Mendoza, E.G, 1995, The Terms of Trade, The Real Exchange Rate, and Economic Fluctuations, *International Economic Review*, Vol. 36 (1), 101-137.
13. Mete,feridun ,abiodun, folawewo,and, tokunbo,osinubi,2005, monetary policy and macroeconomic instability in Nigeria: a rational exception approach. Applied econometrics and international development.
14. Montiel, P. and L. Servén, 2004, Macroeconomic Stability in Developing Countries: How much is enough? World Bank Policy Research Paper 3456.
15. Mina, W. M, 2012, the Institutional Reforms Debate and FDI in Flows to the MENA Region: The Best Ensemble. World Development, <http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2012.04.026>.
16. Pallage, S. and M.A. Robe. 2001. "Foreign Aid and The Business Cycle, *Review of International Economics*. Vol. 9 (4), 641-672.
17. Panis, olga, partachi, ion, 2013, interaction between real and monetary sectors of the economy in terms of economic instability, Academy of economic studies, Moldova.
18. Rodrik, D, 1999, Where Did All the Growth go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses, *Journal of Economic Growth*, Vol. 4 (4), 385-412.
19. Skorobogatova, Natalia, 2016, Macroeconomic Instability: its Causes and Consequences for the Economy of Ukraine, Vol 7, Issue Eastern Journal of European Studies, 63-80.
20. Wolf, H, 2005, Volatility: Definitions and Consequences" in Managing Economic Volatility, and Crises: A Practitioner's Guide, Edited by Aizenman, J., and B. Pinto. Cambridge University Press.

الجدول (١)

يبين نتائج قياس أهم المتغيرات في التقلبات الاقتصادية (لو غار يتم كامل)

Variable	Morocco	Jordan	Mexico	Argentina	Turkey
β -Value(T-Value)					
FDI					
INF	4.917(5.53)**	6.513(6.73)**	-0.368(-3.31)**	-0.040(-0.16)	0.543(2.38)
GDP P.C	-0.273(-1.24)	0.156(0.60)	0.0478(0.87)	0.077 (0.766)	-0.218(-0.98)
EX	-3.648(-3.30)**	-0.320(-4.02)**	0.265(5.35)**	0.18812(5.54)**	0.468(7.15)**
D.V	0.307(0.55)	1.217(-1.32)	-0.6239(-3.09)**	0.585(0.57)	0.108(0.16)
Constant	-7.318(-.54)	-24.154(-5.51)**	23.83 (84.90)**	22.195(20.45)**	20.125(27.16)
R ²	(76.8)	(73.1)	(91.0)	(58.6)	(67.8)
R ² -Sq(adj)	(73.8)	(69.7)	(89.9)	(53.5)	(63.8)
F	(26.2)	(21.6)	(80.84)	(11.34)	(16.86)
D.W	(1.96)	(1.12)	(1.20)	(1.36)	(1.46)

* الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج (Minitab).

تشير علامة (**) إلى معنوية المعلمات بمستوى معنوية (٥%).

حيث أن:

FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر؛ GDP P.C: معدل نمو متوسط دخل الفرد؛ INF: التضخم؛ EX: سعر الصرف الحقيقي؛ D.V: مؤشر الاستقرار؛ μ_i : المتغير العشوائي.

الجدول (٢)

يبين نتائج قياس أهم متغيرات التقلبات لو غار يتم كامل (Step Wise)

Variable	Morocco	Jordan	Mexico	Argentina	Turkey
β - Value(T-Value)					
FDI					
INF	5.304(9.80)**	6.924 (7.47)**	-0.381 (-3.49)**	-0.042 (-0.16)	0.552 (2.52)
GDP P.C	-0.297 (-1.38)	0.147 (0.56)		0.056 (0.23)	-0.226 (-1.06)
EX	-3.827 (-3.66)**	-0.346 (-4.44)**	0.255 (5.32)**	0.189 (5.67)**	0.471 (7.83)**
D.V			-0.596 (-3.00)**		
Constant	-8.433 (-4.15)**	-26.063 (-6.23)**	23.892 (88.40)**	22.250 (20.80)**	20.16 (7.58)**
R ²	(76.5)	(71.6)	(90.8)	(58.2)	(67.8)
R ² -Sq (adj)	(74.4)	(69.0)	(98.9)	(54.4)	(64.9)
F	(36.8)	(7.73)	(18.31)	(15.33)	(23.16)
D.W	(1.95)	(1.21)	(1.93)	(1.29)	(1.47)

* الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج (Minitab).

تشير علامة (**) إلى معنوية المعلمات بمستوى معنوية (٥%).

حيث أن:

FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر؛ GDP P.C: معدل نمو متوسط دخل الفرد؛ INF: التضخم؛ EX: سعر الصرف الحقيقي؛ D.V: مؤشر الاستقرار؛ μ_i : المتغير العشوائي.