

UKJAES

University of Kirkuk Journal
For Administrative
and Economic Science

ISSN:2222-2995 E-ISSN:3079-3521

University of Kirkuk Journal For
Administrative and Economic Science



Yaba Media Salah & Aziz Gulderan Abdulraheem. The impact of some monetary policy variables on attracting foreign direct investment in the Association of Southeast Asian Nations (ASEAN): An Empirical study using panel data for the period 2004-2023. *University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science* (2026) 16 (1):715-731.

The impact of some monetary policy variables on attracting foreign direct investment in the Association of Southeast Asian Nations (ASEAN): An Empirical study using panel data for the period 2004-2023

Media Salah Yaba ¹, Gulderan Abdulraheem Aziz ²

^{1,2} College of Administration and Economics/Salahaddin University-Erbil, Erbil, Iraq

media.yaba@su.edu.krd ¹, gulderan.azia@su.edu.krd ²

Abstract: The research aims to clarify several monetary policy variables and foreign direct investment (FDI), as well as to highlight the impact of monetary policy on attracting FDI for a sample consisting of five ASEAN countries (Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, and Thailand) for the period 2004–2023. The study employs panel data analysis and the Dynamic Ordinary Least Squares (DOLS) method to estimate the long-run relationship after confirming the existence of cointegration among the study variables.

The results indicate a positive relationship between broad money supply and FDI inflows, a negative relationship between the official exchange rate and FDI inflows, a negative relationship between the inflation rate and FDI inflows, and a negative relationship between the interest rate and FDI inflows.

The study recommends that ASEAN countries, through their monetary policy frameworks, continue to maintain inflation within targeted ranges, and avoid sharp fluctuations in liquidity levels and interest rates, in order to ensure a stable monetary environment that encourages investors to direct their capital toward long-term productive sectors. The findings also show that exchange rate stability reduces the risks faced by foreign investors; therefore, it is essential for ASEAN countries to adopt a disciplined and flexible exchange rate system that allows adjustment to global economic changes without causing excessive volatility that may undermine confidence in the local currency.

Keywords: Monetary policy, Foreign Direct Investment (FDI), Broad Money Supply (M2), Official Exchange Rate, Inflation, Interest Rate.

أثر بعض متغيرات السياسة النقدية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان) دراسة قياسية باستخدام بيانات بائل للمدة ٢٠٢٣-٢٠٠٤

الباحثة: ميديا صلاح يابا على¹، أ.د. گولدران عبدالرحيم عزيز²

^{1,2} كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة صلاح الدين – أربيل، أربيل، العراق

media.yaba@su.edu.krd¹, gulderan.azia@su.edu.krd²

المستخلص: يهدف البحث الى بيان بعض متغيرات السياسة النقدية و الاستثمار الاجنبي المباشر و ابراز اثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر لعينة تشمل (٥ دول في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان)-ASEAN) و يتكون مؤسسين الاسيان و تشمل(إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلند)، للمدة (٢٠٢٣-٢٠٠٤) وقد تم استخدام أسلوب تحليل بيانات بانل(Panel) - وطريقة (DOLS) في تقدير العلاقة طويلة الأجل بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، وتوصل البحث من خلال نتائج الاختبارات الى وجود علاقة طردية بين عرض النقد الواسع و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، و وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، و وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. و اقترح البحث على دول الاسيان و من خلال السياسة النقدية أن توصل العمل على ضبط معدلات التضخم ضمن حدود مستهدفة، وتجنب التقلبات الحادة في مستويات السيولة وأسعار الفائدة، بما يحقق بيئة نقدية مستقرة تشجع المستثمرين على توجيه رؤوس أموالهم نحو القطاعات الإنتاجية طويلة الأمد. و أظهرت التجارب أن استقرار سعر الصرف يسهم في تقليل المخاطر التي يواجهها المستثمر الأجنبي، لذا، من الضروري أن تعتمد دول الاسيان نظاماً لسعر الصرف يتميز بالمرونة المنضبطة، بحيث يسمح بالتفاعل مع التغيرات الاقتصادية العالمية دون أن يؤدي إلى تقلبات مفرطة تضعف الثقة بالعملة المحلية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الاستثمار الأجنبي المباشر، عرض النقد الواسع M2، سعر الصرف الرسمي، التضخم، وسعر الفائدة.

Corresponding Author: E-mail: media.yaba@su.edu.krd

المقدمة

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة اقتصادية قديمة، وقد ظهر مع بداية القرن العشرين، ويحتل الاستثمار الاجنبي المباشر مكانة هامة في اقتصاديات الدول، وذلك لما له دور في تحقيق التنمية الاقتصادية ولما له من تأثير على متغيرات اقتصادية عديدة، وحيث أصبحت جزءاً هاماً من الخريطة الاقتصادية العالمية. وما زال الاستثمار الأجنبي يثير اهتمام الشركات والدول، وقد زاد هذا الاهتمام بشكل كبير في السنوات الأخيرة بسبب الفرص التي يوفرها للدول النامية. تشجع معظم السياسات الاقتصادية على جذب الاستثمار الأجنبي في مجالات مختلفة، لأنه يعد أحد المكونات الأساسية التي تعزز التنمية الاقتصادية ووسيلة فعالة لتحسين الأوضاع الاقتصادية للكيانات والأفراد، سواء على المستوى الوطني أو الدولي، بهدف ايجاد ثروات جديدة.

وتحتل السياسة النقدية مرتبة خاصة بين السياسات الاقتصادية التي تستخدم لحل المشاكل الاقتصادية التي تزداد بشكل عام، وخاصة منذ بداية القرن العشرين. وقد تم تعريف هذه السياسة من خلال مراحل تطورها، وأهدافها، وأدواتها المباشرة وغير المباشرة، تعتبر السياسة النقدية إحدى الركائز الأساسية للسياسات الاقتصادية، التي من خلالها تعمل الدولة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وفي أواخر القرن العشرين شهد العالم العديد من التطورات التي فرضت أولويات واستراتيجيات جديدة غيرت عدة مفاهيم في الساحة الدولية ما فرضت على الدول مراجعة سياساتها التنموية وعلاقتها الاقتصادية، والعمل على تكوين تكتلات ومنظمات إقليمية لدعم القرارات الاقتصادية، وفي هذا السياق، تبرز **مجموعة دول الاسيان (رابطة دول جنوب شرق آسيا)** كأحد أهم التكتلات الاقتصادية في العالم، وقد تمكن هذا التكتل منذ تأسيسه عام ١٩٦٧ من تحقيق مستويات متقدمة من التكامل الاقتصادي عبر تعزيز التجارة البينية، وتسهيل انتقال رؤوس الأموال، وتحسين بيئة الاستثمار. وتعد دول الاسيان من أسرع الاقتصادات نمواً في العالم، وهو ما جعل المنطقة نقطة جذب رئيسية للمستثمرين الأجانب الباحثين عن بيئات اقتصادية مستقرة وفرص نمو واسعة من ثم ستقوم الدراسة بتحليل أثر السياسة النقدية في دول مجموعة الاسيان خلال المدة (٢٠٢٣-٢٠٠٤)، وذلك من خلال البيانات المتاحة حتى يمكن تحديد أثر السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الأول: منهجية البحث

أولاً: أهمية البحث: -

السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية في إدارة الاقتصاد، وهي بمثابة نبض التحكم في الدورة الاقتصادية من خلال ضبط التضخم واستقرار الأسعار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتأثير على التجارة والسعر الصرف ودعم النمو الاقتصادي من خلال تحفيز الاستثمار وتوفير فرص العمل وتقليل معدلات البطالة.

ثانياً: مشكلة البحث: -

تتمثل مشكلة البحث في التساؤل الآتي:-

ما مدى تأثير السياسة النقدية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان) خلال المدة (٢٠٠٤-٢٠٢٣)؟ ومنها تتفرع الى :-

١- ما هو اثر عرض النقد الواسع M2 في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في اقتصاد رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان)؟

٢- ما هو اثر سعر الصرف الرسمي في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في اقتصاد رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان)؟

٣- ما هو اثر التضخم في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في اقتصاد رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان)؟

٤- ما هو اثر سعر الفائدة في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في اقتصاد رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان)؟

ثالثاً: فرضية البحث: -

هناك اثر لبعض متغيرات السياسة النقدية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر و منها تتفرع الى الفرضيات الآتية :-

١- **الفرض الاول:** - هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين عرض النقد الواسع M2 و تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ذات علاقة طردية أو عكسية في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان).

٢- **الفرض الثاني:** - هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين سعر الصرف الرسمي و تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ذات علاقة طردية أو عكسية في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان)...

٣- **الفرض الثالث:** - هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين التضخم و تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ذات علاقة طردية أو عكسية في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان) .

٤- **الفرض الرابع:** - هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين سعر الفائدة و تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ذات علاقة طردية أو عكسية في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان) .

رابعاً: هدف البحث: -

تهدف هذه الدراسة الى :-

١- بيان متغيرات السياسة النقدية والاستثمار الاجنبي المباشر.

٢- ابراز اثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الاقتصاد في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان) .

٣- تقديم عدد من المقترحات لخلق بيئة جاذبة للاستثمار الاجنبي المباشر في الاقتصاد في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان).

خامساً: منهج البحث: -

اعتمدت البحث على المنهج الاستنباطي لتقديم الجوانب النظرية بينما اتخذت الجانب التطبيقي المنهج التحليلي الكمي لتحديد طبيعة واتجاه العلاقة بين متغيرات قيد الدراسة، وذلك من خلال استخدام نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel)، وطريقة (DOLS) للاقتصاد في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان).

سادساً: الاطار الزماني والمكاني:

تتمثل حدود البحث في الحدود الموضوعية، الزمنية والمكانية، وهي كما يلي:

١- **الحدود الموضوعية:** تشمل بعض متغيرات السياسة النقدية والاستثمار الاجنبي المباشر.

٢- **الحدود الزمنية:** تشمل الدراسة المدة ٢٠٠٤-٢٠٢٣.

٣- **الحدود المكانية:** عينة من رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان-ASEAN).

سابعاً: هيكلية البحث: -

يأتي البحث في اربعة محاور رئيسة، بالإضافة إلى المقدمة المنهجية على النحو التالي:

المبحث الأول: الدراسات السابقة.

المبحث الثاني: الإطار النظري للدراسة:-

- ١- السياسة النقدية.
- ٢- الاستثمار الاجنبي المباشر.
- ٣- العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية و الاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان). للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٣.

المبحث الرابع : الاستنتاجات و المقترحات.

المبحث الأول: الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي اهتمت بموضوع السياسة النقدية و الاستثمار الاجنبي المباشر ، يجب الاستفادة منها، وتم تقسيم تلك الدراسات زمنياً من الأقدم إلى الأحدث على النحو التالي:-

١- دراسة (ديوب ، ٢٠١٨) ، بعنوان (أثر السياسة النقدية على الاستثمار الاجنبي المباشر في سورية للمدة (٢٠١٠-١٩٩٠) .

هدفت الدراسة الى توضيح محددات الاستثمار الاجنبي المباشر ، و توضيح أثر متغيرات السياسة النقدية في سورية على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر للمدة (٢٠١٠-١٩٩٠)، توصلت الدراسة الى أنه في المدى القصير توجد علاقة عكسية بين كل من السعر الصرف ، الإنفاق العام ، معدل التضخم، مؤشر الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر. و أن معدلات الفائدة لم تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى القصير. أيضاً أظهرت النتائج على المدى الطويل بأن هناك علاقة طردية بين المتغير الممثل لدرجة التطور المالي والاستثمار الاجنبي المباشر، كما ظهرت استمرار العلاقة العكسية بين كل من معدل الفائدة ، معدل التضخم و مؤشر الانفتاح التجاري مع الاستثمار الأجنبي المباشر. اما معدل نمو العرض النقدي لم يؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى القصير والطويل.

٢- دراسة (احمد و اخرون ، 2023) ، بعنوان (أثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (٢٠٢٠-٢٠٠٠) .

هدفت الدراسة إلى التعرف على السياسة النقدية وأثرها على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر للمدة ٢٠٠٠ - ٢٠٢٠، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة موجبة بين مرونة الكتلة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر وهذا يتفق مع المنطق الاقتصادي ، هذا يدل على أن زيادة الكتلة النقدية تؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر باعتماد سياسة توازن بين الحجم السلي والخدماتي في السوق المحلية من قبل الدولة تفادياً للتضخم. وتوصلت أيضاً الى وجود علاقة موجبة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر وهذا يتفق مع المنطق الاقتصادي . و وجود علاقة موجبة بين الناتج المحلي الاجمالي والاستثمار الأجنبي المباشر وهذا يتفق مع المنطق الاقتصادي.

٣- دراسة (Mukhtarov, et al, 2020) ، بعنوان (The Impact Of Monetary Policy And Tax Revenues On Foreign Direct Investment Inflows: An Empirical Study On Jordan (1991-2017)).

(أثر السياسة النقدية والإيرادات الضريبية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر: دراسة تطبيقية على الأردن للمدة (١٩٩١-٢٠١٧). تهدف الدراسة الى توضيح تأثير السياسة النقدية التي يتم تمثيلها من خلال عرض النقود وسعر الفائدة، والإيرادات الضريبية على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الأردن. توصلت الدراسة إلى أن عرض النقود له دلالة احصائية وأثر ايجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن خلال مدة الدراسة ، وتوصلت أيضاً الى وجود تأثير سلبي للإيرادات الضريبية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن خلال مدة الدراسة ، وتم التوصل أيضاً إلى أن سعر الفائدة ليس له دلالة احصائية.

٤- دراسة (Karahan&Bayir,2022) ، بعنوان (The effects of monetary policies of foreign direct investment inflows in emerging economies :some policy implication for post – Covid-Bandirma19 ,(2008-2021).

(أثار السياسات النقدية علي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلي الاقتصاديات الناشئة قبل وأثناء COVID-19 كوفيد) . تهدف هذه الدراسة الى توضيح آثار السياسات النقدية علي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصاديات الناشئة قبل وأثناء COVID-19 ، توصلت الدراسة إلى أن ممارسات السياسة النقدية قبل وأثناء COVID-19 التي تسبب في ارتفاع مؤشر سوق الأسهم العالمية وأسعار الفائدة المنخفضة تشجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان النامية. توصلت

أيضاً إلى أن السياسة النقدية الانكماشية في مدة ما بعد COVID-19 قد يسبب قيوداً كبيرة على الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان النامية.

المبحث الثاني: الإطار النظري للسياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر -

أولاً: السياسة النقدية (المفهوم، الاهداف)

١ - مفهوم السياسة النقدية -

- تشير السياسة النقدية إلى الإجراءات والعمليات التي يقوم بها البنك المركزي أو الهيئة النقدية في دولة معينة لإدارة المعروض النقدي وأسعار الفائدة، بهدف تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة مثل السيطرة على التضخم، وتعزيز الاستهلاك، وتحفيز النمو، وضمان السيولة. تستخدم البنوك المركزية مجموعة متنوعة من الأدوات، مثل عمليات السوق المفتوحة، وتحديد متطلبات الاحتياطي، وتعديل أسعار الفائدة، للتأثير على النشاط الاقتصادي. (Blinder & Krueger 2020:2).

- والسياسة النقدية هي مجموع الوسائل التي يتبعها البنك المركزي للتأثير على المعروض النقدي ووسائل الدفع الأخرى وفقاً للظروف الاقتصادية بهدف تحفيز عملية النمو الاقتصادي وحماية قيمة النقود من تقلبات الاقتصادية والحفاظ على المستوى العام للأسعار. (حسن، ٢٠٢٣: ١٤٧).

وبهذا يتضح بان السياسة النقدية يتمثل في مجموعة التدابير ولأساليب والإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية من خلال أدواتها من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

٢ - الاهداف السياسة النقدية -

تتمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال استقرار الأسعار، بالإضافة إلى الوصول إلى معدلات مرتفعة من التوظيف، وتعزيز النمو الاقتصادي، والحفاظ على استقرار ميزان المدفوعات، تُعرف هذه الأهداف النهائية بالمربع السحري لكالدور، ويمكن توضيحها بالشكل التالي: -

أ- استقرار الأسعار ومحاربة التضخم -

يُعتبر من الأهداف الهامة للسياسة النقدية، حيث تسعى كل دولة إلى تجنب التضخم ومكافحته وفي نفس الوقت ستعالج احتمال حدوث الكساد إن وجد. تصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى لها لأن المحافظة على استقرار الأسعار يعد من أهم العوامل الأساسية التي تتعلق بالنشاط الاقتصادي والمؤشرات الاقتصادية الرئيسية. يحقق هذا الهدف من خلال التدخل المستمر من قبل السلطة النقدية للتأثير في تدفق الدخل عن طريق الإدارة الرشيدة والمستمرة لعرض النقود، ومراقبة الائتمان المصرفي. لأن التغيير في الأسعار يؤدي إلى إحداث أضرار لفئة الدائنين ولصالح المدينين، وهو ما يؤدي إلى توزيع سيء للثروة بين الطرفين. والواقع أن لجوء السياسة النقدية لمعالجة مشكلة استقرار مستويات الأسعار يعني أن هناك علاقة قوية بين عرض النقود ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى. وقد أكد "فريدمان" في اللجنة الاقتصادية للكونغرس الأمريكي في عام 1979 إلى أنه من الصعب ضبط الأسعار المحلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود، وأنه لا توجد دولة في العالم استطاعت التغلب على مشكلة التضخم دون اللجوء إلى خفض معدل الزيادة في كمية النقود وقد اتجهت مختلف الدول المتقدمة في الآونة الأخيرة نحو تكليف البنك المركزي بمهمة رئيسية هي الحفاظ على استقرار الأسعار، وإعطائه الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية بالطريقة المناسبة لتحقيق هذا الهدف. (الصافي، و يزدى ٢٠٢٤: ٤٦١).

لذا، يركز صانعو السياسة النقدية على مكافحة معدل التضخم في الأسعار للحد من التكاليف الاقتصادية والاجتماعية الناتجة عنه، لأنه يؤدي إلى حالة من عدم اليقين وضعف الثقة في الاقتصاد. بالإضافة إلى أن استقرار الأسعار يحفز الاستثمارات المحلية والأجنبية (محمود، ٢٠١٩: ٣٦).

ب- تحقيق مستوى عالي من التشغيل: -

أحد أهداف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى مرتفع من التوظيف في المجتمع من خلال تشغيل العاطلين عن العمل. يجب على السلطات النقدية تحديد مستويات أعلى من تلك التي تم تحقيقها سابقاً، بما يتماشى مع مستوى التوظيف السائد واحتياجات المجتمع (الطاهر، ٢٠٢١: ٩).

نظراً لأن السياسة النقدية تؤثر في عرض النقود بزيادة مستوى الأسعار وينتج عن انخفاض الأجر الحقيقي للعامل مما يدفع بأصحاب الأعمال إلى زيادة تشغيل الأيدي العاملة لزيادة حجم مشاريعهم دافعا بذلك رفع مستوى الطلب الناتج الحقيقي وتخفيض معدلات الفائدة التي يشجع المستثمرين لزيادة مشاريعهم، ومن ثمَّ ستكون النتيجة رفع مستوى الطلب على العمل وبالتالي، تسهم الحكومة في إيجاد حلول لمشكلة البطالة لما للبطالة من خطورة عالية على الاقتصاد (حسين، ٢٠٢١، ٤٦).

ت- زيادة معدلات النمو الاقتصادي: -

لا شك أن النمو الاقتصادي هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية، ومبدأ النمو هو الاستثمار والحركة المستمرة للطاقات الإنتاجية، ما يعني تحفيز الطلب الكلي من خلال سياسة نقدية توسعية وزيادة النمو الاقتصادي مع الحفاظ على معدلات تضخم معتدلة، وتؤثر هذه السياسة على أحد أهم محاور النمو وهو الاستثمار الاقتصادي (الجبوري، التميمي، ٢٠٢٢).

إن تحقيق النمو الاقتصادي الذي بدوره يؤدي إلى تحسين مستوى المعيشة وبالتالي تحقيق الاستقرار الاجتماعي والسياسي، يتطلب تظافر جهود الدولة والأفراد نحو تقدم الفن الإنتاجي وتحسين استخدام الموارد الطبيعية وزيادة إنتاجية العمل، ولكي يتحقق النمو الاقتصادي، يجب أن يزداد هذا الدخل بنسبة أسرع من الزيادة السكانية ويبرز دور السياسة النقدية في تشجيع النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها على الاستثمار، حيث تقوم هذه السياسة من خلال استخدام أدواتها المعروفة (السوق المفتوحة، الاحتياطي القانوني، سعر الخصم) لتعديل الاحتياطات النقدية في البنوك التجارية، وذلك بتغيير عرض النقد الذي يؤدي إلى تغيرات مقابلة في سعر الفائدة التي تحدد بدورها حجم الاستثمار الخاص، فإبقاء أسعار الفائدة الحقيقية في مستويات منخفضة تؤدي إلى خلق بيئة مناسبة لتسهيل التمويل الاستثماري، هذه العملية تحتاج إلى سياسة نقدية توسعية وهو الشيء الذي ينجم عنه آثار تضخمية فيجب على هذه السياسة أن تكون مقرونة بسياسة مالية انكماشية (الربيعي، ٢٠١٣: ٧٤)

ث- تحقيق توازن ميزان المدفوعات :-

عندما يحدث اختلال في ميزان المدفوعات، يمكن للسياسة النقدية أن تتدخل لمعالجة هذا الاختلال من خلال مجموعة من الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي. من بين هذه الإجراءات هو رفع سعر إعادة الخصم، (الغالبية والآخرين ٢٠٢٢: ٢٥٦).

إذ يقوم البنك المركزي في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات برفع سعر الخصم مما يدفع البنوك التجارية إلى رفع سعر فائدة على القروض المقدمة للأفراد والذي يؤدي إلى تقليل حجم الائتمان وانخفاض الطلب المحلي على السلع والخدمات ومن ثم انخفاض في المستوى العام للأسعار المحلية، مما يشجع على زيادة الصادرات وتقليل الطلب على السلع الأجنبية (الاستيراد) كما أن ارتفاع سعر الفائدة المحلية يجلب المزيد من المستثمرين الأجانب مما يساعد على معالجة اختلال في ميزان المدفوعات (شولي، عبد الرحمان، ٢٠٢٤: ١٥٥).

ثانياً: - الاستثمار الأجنبي المباشر (المفهوم، المحددات)

١- مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر :-

- يُعرّف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه ملكية أو سيطرة مستثمر أجنبي أو شركة أجنبية على نسبة حوالي ١٠٪ أو أكثر من رأس مال الشركة في دولة ثانية مصيصة (Krum,2020:4).

- وكما يشار الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه "الاستثمار العابر للحدود الذي يقوم به مقيم في اقتصاد ما في مؤسسة في اقتصاد آخر، بهدف ترسيخ مصلحة دائمة في الاقتصاد المُستثمر فيه". ويُوصف الاستثمار الأجنبي المباشر أيضاً بأنه "استثمار في أعمال بلد ما من قبل شركة في بلد آخر". وغالباً ما يكون الاستثمار في الإنتاج، إما عن طريق شراء شركة في البلد المستهدف أو عن طريق توسيع عمليات شركة قائمة في ذلك البلد (Niketan,175:2019).

٢- محددات الاستثمار الأجنبي المباشر :-

تعتبر المحددات الاقتصادية من العوامل الأساسية التي يستند إليها صانعو قرار الاستثمار الأجنبي المباشر عند توجيه رؤوس أموالهم نحو الخارج. تمثل جوانب حيوية تؤثر بشكل عميق على مسار المشاريع الاستثمارية داخل الدول المضيفة، وتتمثل أهم المحددات الاقتصادية في:-

أ- **حجم السوق** :- يعد حجم السوق عنصراً مهماً باتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر. فكلما كبر حجم السوق كان أكثر جذبا للاستثمار الأجنبي المباشر، ويمكن قياس حجم السوق المحلي بحجم السكان وكذلك بحجم الإنتاج. كلما زاد حجم السوق، زادت فرص المستثمرين في الاستفادة من وفورات الحجم. لذلك، غالباً ما تركز الشركات الأجنبية أنشطتها في المناطق التي تتميز بارتفاع حجم السكان والدخل الكافي الذي يسمح بشراء المنتجات المنتجة من خلال مشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر (Mohamed,2020:52).

ب- درجة الانفتاح الاقتصادي :-

يلعب الانفتاح الاقتصادي دوراً مهماً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ يتيح تحرر الاقتصاد من القيود المفروضة على التجارة الدولية وعوامل الإنتاج، تحسين كفاءة تخصيص الموارد وزيادة قدرة الاقتصاد على المنافسة. (Das,2024:99) يميل الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول التي تأخذ بمبدأ الحرية في التجارة الدولية والانفتاح الاقتصادي، والتي تتميز بعدم وجود أية قيود على حركة التبادل التجاري وهذا يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المستوردة مما يعود بالنفع على الدول (عزوز، بولعلسل، ٢٠٢٠، ٢٠٥)..

ت- سعر الصرف :-

يعد سعر الصرف من المحددات الهامة للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث يؤثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال وجهتين (محمد، ٢٠٢٤: ١٣٢) :-

الوجهة الأولى :- تتعلق بانخفاض في قيمة العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية، مما يترتب عليه انخفاض القيمة الحقيقية لتكاليف المشروع وهذا يحفز المستثمر الأجنبي على زيادة استثماره المباشر في الدولة المضيفة.

الوجهة الثانية: - تتمثل في مدى استقرار سعر الصرف حيث يؤدي ذلك إلى استقرار حصة أرباح المشروعات عند تحويلها للخارج ويحفز ذلك على تدفق الاستثمارات الأجنبية أو يحدث العكس في حالة عدم استقرار أسعار الصرف.

ث- توفير الأيدي العاملة: -

ان توفر الأيدي العاملة وبأجور منخفضة من المحددات المهمة والتي تسعى إليها الشركات متعددة الجنسية والمؤسسات الاستثمارية وذلك لتعظيم الأرباح، ولوجود القيود الدولية التي تم فرضها على انتقال الأيدي العاملة فقد تسببت في تباين في مستويات الأجور بين الدول، وإذا كانت الأيدي العاملة المتوفرة مؤهلة، ومنخفضة الأجور تكون سبب في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للبلد، وتلعب المهارة والخبرة للأيدي العاملة إلى سرعة التكيف مع أساليب الإنتاج الحديثة، أما إذا كانت غير ماهرة ومؤهلة تتطلب التدريب من المستثمر (سلمان ٢٠٢٠: ٨٥).

ج- معدل التضخم: -

تعد معدلات التضخم المرتفعة مؤشراً على عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي، إذ انها تؤثر بشكل مباشر في سياسات التسعير وحجم الأرباح، ومن ثم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر فضلاً عن فساد المناخ الاستثماري (عزوز ، بولسل ، ٢٠٢٠، ٢٠٤).

ثالثاً: العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر: -

١- عرض النقد الواسع (M2): -

عرفت عادة بمصطلح السيولة المحلية أو الداخلية ويرمز له بالرمز (M2) في الإحصاءات تتكون من النقد الضيق (M1) مضافاً إليها الودائع الآجلة وودائع الادخار الخاصة لدى البنوك التجارية، جرى الركون إلى هذا المفهوم بناء على طروحات ملتون فريدمان Milton Friedman وانا شوارتز Anna Schwartz، إذ ان المفهوم الضيق لعرض النقد لا يعبر بدقة عن الكميات النقدية المتاحة داخل الاقتصاد وان المفهوم الواسع هو الذي يصنع الإطار المناسب للحجم الكلي للنقد وحتهم في ذلك أن تطور الهيكل المالي في الاقتصادات المتقدمة صناعية قد وفرت أنواع من الموجودات الممكن تحويلها إلى وسائل دفع بسهولة وبوقت قصير. (الغالبى & الاعرجى، ٢٠١٦: ٤٨). ساهم ارتفاع معدل الكتلة النقدية في البلد المضيف على تحفيز منح القروض، وبالتالي سهولة حصول المستثمر الأجنبي على التمويل اللازم للدورة الاقتصادية خاصة وهذا ما يشجع على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر و ان العلاقة بين الكتلة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر علاقة طردية، بمعنى أن معدل نمو الكتلة النقدية يؤثر إيجاباً على الاستثمار الأجنبي، أن ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية يجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة. (اسماعيل & حسن ٢٠١٧: ٢٥).

٢- سعر الصرف: -

هو السعر الذي تُستبدل بموجبه عملة دولة ما بعملة دولة أخرى. بمعنى آخر، هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية، أو العكس. (Salim & Soelistyo, 82:2024). إن تقلبات أسعار الصرف تؤثر على عملية اتخاذ القرار الاستثماري السليم، إذ انها تؤدي إلى حدوث تغييرات في مقدار العوائد الاستثمارية لدى الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي، إذ يؤثر ارتفاع معدلات سعر الصرف أو انخفاضها تأثيراً مباشراً على التكاليف، كما ان التغييرات الغير متوقعة في أسعار الصرف بالزيادة والانخفاض تؤثر على المستثمرين تأثيراً مباشراً (12: ٢٠١٠ Busse et al.)، وان العلاقة بين سعر صرف العملة والاستثمار الأجنبي المباشر علاقة عكسية أي أن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدولة المضيفة وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية من خلال زيادة الأرباح للشركات المستثمرة (بن مريم واخرون، ٢٠٢٠، ٤٤).

٣- معدل التضخم: -

التضخم هو ظاهرة اقتصادية تتمثل في الارتفاع المستمر في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات في اقتصاد ما خلال مدة زمنية معينة، مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة الوطنية، أي أن كل وحدة نقدية تشتري كمية أقل من السلع والخدمات مع مرور الوقت (Hansen & Newman, 150:2022). ان العلاقة بين معدل التضخم وتدفقات الاستثمارات الأجنبي المباشر عكسية، حيث كلما زادت معدلات التضخم انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول المضيفة وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية، حيث يؤدي ارتفاع معدلات التضخم إلى ارتفاع تكلفة رأس المال وهذا ما يؤثر على ربحية المستثمر الأجنبي بشكل سلبي. (Onyeiwu & Shrestha, 95:2016).

٤- سعر الفائدة: -

يعد سعر الفائدة مؤشر مهم وعامل من العوامل التي تؤثر في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدولة التي تبحث عن الاستثمار الأجنبي، إن هذا التأثير يكون واضح عند تحرك الفائدة سواء كان بالارتفاع أو الانخفاض في القرارات الاستثمارية للمستثمرين الاجانب، (حافظ، ٢٠٢٠: ٧٥). لاسيما ان العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار الاجنبي المباشر علاقة عكسية

وذلك وفقا للنظرية الاقتصادية إي إن انخفاض معدلات الفائدة من شأنها ان تعمل على رفع معدلات التدفق الاجنبي المباشر والعكس صحيح. (عبد العظيم، ٢٠٠٧: ١٢٧).

إن تحرك رأس المال في الاقتصاد العالمي يميل إلى التدفق إلى البلدان التي لديها عائد أعلى على الاستثمار مقارنة بالدول ذات معدلات الفائدة المرتفعة وبالتالي فإن الاستثمار الأجنبي يرتفع في الدول التي تقدم عوائد استثمار أفضل بالإضافة إلى الأمان في شكل أسعار فائدة منخفضة وأفضل بيئة للعمل. لذلك يميل رأس المال للانتقال من البلدان ذات معدل العائد المنخفض إلى البلدان ذات معدل العائد المرتفع (Siddiqui & Aumeboonsuke, ٢٠١٤, ٦٨).

المبحث الثالث: دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان -ASEAN) للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٣

يتم في هذا المحور عرض نتائج النماذج القياسية المستعملة في قياس تأثير بعض متغيرات السياسة النقدية في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في رابطة دول جنوب شرق آسيا (الاسيان-ASEAN)، كما تغطي بيانات الدراسة الحالية للمدة الزمنية (٢٠٠٤-٢٠٢٣) وقد تم باستخدام أسلوب تحليل بيانات بانل (Panel) - وطريقة (DOLS) في تقدير العلاقة طويلة الأجل وفيما يأتي :-

- الطريقة والأدوات المستخدمة: سيتم في هذا البند استعراض الصياغة القياسية المستخدمة لتحليل العوامل المؤثرة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، مع تحديد المتغيرات المتضمنة في النموذج القياسي المقدر.

١- الصياغة القياسية للنموذج المقدر:

بعد ان يتم تحديد المتغيرات المتضمنة في النموذج القياسي الذي يتم تقديره، كما هي مستعرضة في أدناه. يمكن صياغة النموذج القياسي للدراسة لتقدير العلاقة طويلة الأجل من خلال إجراء انحدار تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بوصفها متغيراً تابعاً على المتغيرات التوضيحية، وقد تم استخدام طريقة (DOLS) المربعات الصغرى الاعتيادية الديناميكية (Dynamic Ordinary Least Squares)، لبيانات اللوحية وتبين بان الدالة النصف اللوغاريتمية هي أفضل لتمثيل العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات التوضيحية وفقاً للصيغة الآتية :

$$FDI = f(M_2, EXC, INF, IR)$$

$$\ln LFDI_{it} = a_{it} + B_1 \ln M_{2it} + B_2 \ln EXC_{it} + B_3 \ln INF_{it} + B_4 \ln IR_{it} + \sum_{j=-p}^p Y_{it} \Delta \ln M_{2it-j} + \varepsilon_{it} \sum_{j=-p}^p Y_{it} \Delta \ln EXC_{it-j} + \sum_{j=-p}^p Y_{it} \Delta \ln INF_{it-j} + \sum_{j=-p}^p Y_{it} \Delta \ln IR_{it-j} +$$

حيث أن الرموز: -

- FDI: المتغير التابع والمتمثل بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والمقاس بالدولار الأمريكي.

- B1, B2, B3, B4: تمثل معاملات العلاقة في الأجل الطويل.

- Δ: الفرق الأول للمتغيرات التوضيحية

- a_{it}: يمثل الحد الثابت لكل دولة

- $\sum_{j=-p}^p Y_{it}$ تمثل معاملات الفروق القيم المتأخرة والمتقدمة للمتغيرات التوضيحية للتخلص من مشاكل الارتباط الذاتي والانحدار الزائف.

- t = 2004، 2005..... إلى 2023 وهي الفترة التي غطتها الدراسة الحالية البالغة (20) سنة.

- i = ١، ٢..... إلى ٥ دولة مشمولة بالدراسة.

- ε_{it}: يمثل حد الخطأ العشوائي، وهو يشمل جميع المتغيرات الأخرى غير داخلة في النموذج والتي لها تأثير في المتغير التابع.

٢- المتغيرات التوضيحية: أدناه استعراض للمتغيرات التوضيحية التي تضمنتها النموذج القياسي المقدر والتوقعات المسبقة للدراسة حول علاقتها بالمتغير التابع.

- عرض النقد الواسع: ويرمز له بالرمز (M₂)، يتوقع أن يرتبط بعلاقة طردية مع المتغير التابع. إذ أن ارتفاع عرض النقد الواسع يزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

- سعر الصرف الرسمي ويرمز له بالرمز (EXC) ، يقاس بوحدة العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي، ويتوقع أن يرتبط بعلاقة عكسية مع المتغير التابع، حيث إن ارتفاع سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي يزيد تكلفة الاستثمار بالنسبة للمستثمرين الأجانب، مما قد يؤدي إلى تراجع حجم التدفقات الواردة.

- معدل التضخم: ويقاس بالرقم القياسي لأسعار المستهلك، ويرمز له بالرمز (INF) ، ويتوقع أن يرتبط بعلاقة عكسية مع المتغير التابع.

- **سعر الفائدة:** ويرمز له بالرمز (IR) ، ويتوقع أن يرتبط بعلاقة عكسية مع المتغير التابع.

- **الاختبارات القبلية:**

نظرا لتعدد النماذج الديناميكية المستخدمة في التحليلات الاقتصادية، لا يجوز اختيار أحدها اعتباطا، بل الأمر يتطلب تفحص سلوك المتغيرات المستخدمة في التحليل وتحديد الهدف من التحليل، لا سيما فيما يتعلق الأمر بمدى سكون المتغيرات المستخدمة وتكاملها مع بعضها قبل تقدير النماذج القياسية. عليه الأمر يستلزم أولا، إجراء كل من ما يسمى باختبار جذر الوحدة (UR) والتكامل المشترك (CI).

أولاً: اختبار جذر الوحدة (UR) Unt Root Test:

يعد اختبار جذر الوحدة من الخطوات الأساسية في التحليل القياسي، إذ يهدف إلى تحليل خصائص السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، للتحقق من مدى سكونها، مما يساعد في تحديد درجة تكاملها واختيار النموذج القياسي الأنسب لتمثيل العلاقة فيما بينها. ولتحقيق ذلك، تم استخدام ثلاثة اختبارات لجذر الوحدة، هي: اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، واختبار فيليبس بيرون (PP)، واختبار ليفن، لين، وتشو (LLC). وكما هو موضح في الجدول رقم (1)، بينت نتائج اختبار فيليبس بيرون (PP) أن جميع المتغيرات أصبحت مستقرة بعد أخذ الفرق الأول، سواء تضمن الاختبار المقدار الثابت أو اتجاه الزمن وبدونهما، مما يشير إلى أنها متكاملة من الدرجة الأولى I(1). وبناء على هذه النتائج، تم اعتماد طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) لتقدير العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، نظرا لملاءمتها للتعامل مع المتغيرات المتكاملة من نفس الدرجة. (Yahyaoui, and Bouchoucha, 2021, p16).

جدول (1): نتائج اختبارات جذر الوحدة (UR) للمتغيرات المستخدمة في التحليل

Series	Fisher Dickey-Fuller At Level			Fisher Dickey-Fuller At first Difference		
	Intercept	Trend and Intercept	None	Intercept	Trend and Intercept	None
FDI	25.1300	25.5353	5.82833	63.4226	47.9727	85.8588
Pro.b	٠,٠٠٠١	0.0044	0.8295	0.0000	0.0000	0.0000
M ₂	10.6354	9.64152	6.50974	17.1760	10.5697	27.7388
Pro.b	0.3866	0.4725	0.7708	0.0706	0.3920	0.0020
EXC	17.9697	13.1522	6.48041	22.9945	18.0795	42.4911
Pro.b	0.0555	0.2153	0.7734	0.0108	0.0536	0.0000
INF	15.6400	10.0922	13.8083	58.8258	48.8062	87.4011
Pro.b	0.1104	0.4324	0.1819	0.0000	0.0000	0.0000
IR	27.0048	21.0439	16.1259	50.6245	44.7515	79.4672
Pro.b	0.0026	0.0208	0.0961	0.0000	0.0000	0.0000
Series	Fisher Philips Perron At Level			Fisher Philips Perron At first Difference		
	Intercept	Trend and Intercept	None	Intercept	Trend and Intercept	None
FDI	55.0733	56.4979	٩,٢٩٥٢٩	417.125	90.6817	105.206
Pro.b	0.0000	0.0000	٠,٥٠٤٣	0.0000	0.0000	0.0000
M ₂	6.88236	25.9466	2.66132	186.719	33.6082	46.0592
Pro.b	0.7365	0.0038	0.9883	0.0000	0.0002	0.0000
EXC	10.7161	4.87966	7.92047	29.0158	25.6403	50.7763
Pro.b	0.3801	0.8991	0.6366	0.0012	0.0043	0.0000
INF	0.0562	0.1774	0.3841	157.940	88.9055	110.854
Pro.b	0.1393	0.3816	0.1564	0.0000	0.0000	0.0000
IR	11.6481	13.2165	6.50553	63.5335	68.3969	88.5379
Pro.b	0.3093	0.2118	0.7712	0.0000	0.0000	0.0000
Series	Fisher LLC At Level			Fisher LLC At first Difference		
	Intercept	Trend and Intercept	None	Intercept	Trend and Intercept	None
FDI	-1.78445	-3.41202	0.66335	-7.89053	-6.04344	-10.1100
Pro.b	0.0372	0.0003	0.7464	0.0000	0.0000	0.0000
M ₂	-1.27064	1.43954	0.39372	0.60093	1.82914	-4.47394

Pro.b	0.1019	0.9250	0.6531	0.7261	0.9663	0.0000
EXC	-1.52971	-2.48075	-0.40374	-4.67102	-4.31984	-5.79219
Pro.b	0.0630	0.0066	0.3432	0.0000	0.0000	0.0000
INF	-0.54012	1.14971	-2.23423	-1.70340	-2.70668	-10.2746
Pro.b	0.2946	0.8749	0.0127	0.0442	0.0034	0.0000
IR	-3.84110	-2.52936	-2.35207	-4.49946	-4.93511	-9.33072
Pro.b	0.0001	0.0057	0.0093	0.0000	0.0000	0.0000

المصدر: تم إعداد الجدول وإجراء الاختبار بالاعتماد على البيانات الأولية للدراسة، وباستخدام البرنامج ١٢ E-views

ثانياً: اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test).

بما أن النموذج الديناميكي المستخدم هو نموذج (DOLS)، فإن ذلك يتطلب التحقق من وجود علاقة توازنية طويلة المدى، أي التأكد من وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات الداخلة في النموذج المقدر. ويمكن إجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام عدة طرق، من أهمها اختبار بيدروني (Pedroni) واختبار كاو (Kao)، وذلك على النحو الآتي:-

جدول (٢): اختبار التكامل المشترك لـ (Pedroni)

Pedroni Residual Cointegration Test				
Series: FDI M2 EXC INF IR				
Sample: 2004 2023				
Included observations: 100				
Cross-sections included: 5				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-0.928301	0.8234	-2.161401	0.9847
Panel rho-Statistic	0.537258	0.7045	0.726673	0.7663
Panel PP-Statistic	-19.41548	0.0000	-9.112479	0.0000
Panel ADF-Statistic	-4.688188	0.0000	-5.135857	0.0000
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)				
	Statistic	Prob.		
Group rho-Statistic	1.536372	0.9378		
Group PP-Statistic	-15.30501	0.0000		
Group ADF-Statistic	-3.801809	0.0001		

المصدر: الجدول من العمل الباحثة بالاعتماد على بيانات الدراسة وباستخدام البرنامج 12 EViews

تشير نتائج الاختبار في الجدول (٢) أن أغلب الإحصاءات الرئيسية Panel ADF-Statistic، Panel PP-Statistic، Group ADF-Statistic، و Group PP-Statistic معنوية عند مستوى (١٪). ونتيجة لذلك سيتم رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود التكامل المشترك، مما يعني أن المتغيرات التوضيحية لها علاقة تكامل مشترك مع المتغير التابع، أي توجد العلاقة التوازنية الطويلة الأجل بين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وعرض النقد الواسع، سعر الصرف، معدل التضخم وسعر الفائدة.

وللتأكد من وجود التكامل المشترك بين المتغير التابع، وهو تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) مع العوامل المؤثرة فيها، تم إجراء اختبار إضافي، وهو اختبار (Kao) المدرجة نتائجه في الجدول (٣). وفقاً لنتائج اختبار التكامل المشترك لـ (Kao) ترفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود التكامل المشترك عند مستوى معنوية (5%)، مما يعني أن المتغيرات التوضيحية لها علاقة تكامل مشترك مع المتغير التابع.

جدول (٣): اختبار التكامل المشترك لـ (Kao)

Kao Residual Cointegration Test		
Test Summary	t-Statistic	Prob.
Augmented Dickey-Fuller	-1.873432	0.0305

المصدر: الجدول من العمل الباحثة بالاعتماد على بيانات الدراسة وباستخدام البرنامج 12 E-Views

مما عرض أنفاً من نتائج الاختبارات الخاصة بالتكامل المشترك وجود العلاقة التوازنية للفترة الطويلة الأجل بين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر والعوامل المؤثرة فيها.

ثالثاً: تفسير نتائج النموذج المقدر للفترة الطويلة الأجل

من المعروف بأن الخطوة التالية بعد تقدير النماذج القياسية هي تفسير نتائج النموذج المقدر على ضوء المعايير النظرية ونتائج الدراسات السابقة والمنطق، فضلاً عن المعايير الإحصائية والقياسية الشائعة الاستخدام ومع تلك الخاصة بـ (Panel Data).

أولاً: المعايير النظرية

يوضح الجدول (٤) نتائج النموذج المقدر في الاجل الطويل لعينة الدراسة خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠٢٣)، ويظهر من خلال النتائج أن:

عرض النقد الواسع (M2): يعد عرض النقد الواسع أحد المؤشرات الرئيسية للسيولة في الاقتصاد، وله تأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وتشير النتائج الى وجود علاقة طردية بين عرض النقد الواسع وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حيث أن زيادة عرض النقد بنسبة ١٪ تؤدي إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ٠,٨٥٪. ويعزى ذلك إلى أن السيولة الأعلى تسهل تمويل المشاريع، تخفض تكلفة الاستثمار، وتعزز الثقة في البيئة الاقتصادية، ما يجعل المستثمرين الأجانب أكثر استعداداً لضخ رؤوس الأموال. هذه النتيجة منطقية ومتفقة مع التوقعات المسبقة للدراسة.

سعر الصرف الرسمي (EXC): النتائج المدرجة في جدول (٤) تشير إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الرسمي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ يظهر أن ارتفاع سعر الصرف بنسبة ١٪ يؤدي إلى انخفاض في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ١,٢٩٪. وتفسر هذه النتيجة بأن ارتفاع قيمة العملة المحلية يقلل من جاذبية الاستثمار الأجنبي، إذ ترتفع كلفة التشغيل والاستثمار بالنسبة للمستثمرين الأجانب الذين يتعاملون بعملات أجنبية. وتعد هذه النتيجة منسجمة مع النظريات الاقتصادية التي تؤكد أن ارتفاع قيمة العملة المحلية قد يحد من تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

معدل التضخم (INF): يشير الجدول (٤) إلى وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ يؤدي ارتفاع معدل التضخم بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض FDI بنسبة ٠,٤٣. ويفسر ذلك بأن ارتفاع التضخم يزيد من تكاليف الإنتاج والتشغيل، ويخلق حالة من عدم الاستقرار الاقتصادي، مما يضعف القدرة الشرائية ويقلل من ربحية الاستثمارات، ويعد معدل التضخم من أهم المؤشرات التي تعكس فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار، إذ يشير ارتفاعه إلى ضعف قدرة السلطات النقدية على ضبط مستويات السيولة، مما ينعكس سلباً على بيئة الاستثمار ويحد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

سعر الفائدة (IR): تشير نتائج التقدير إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ إن ارتفاع سعر الفائدة بنسبة ١٪ يؤدي إلى تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ٠,٦٧٪. حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة تكلفة الاقتراض وتمويل المشاريع، مما يقلل من جاذبية الاستثمار الأجنبي ويؤدي إلى تراجع التدفقات نحو الاقتصاد المحلي، وهو ما يعكس الطبيعة الانكماشية لسعر الفائدة وتأثيره السلبي على النشاط الاقتصادي والاستثمار.

جدول (٤): نتائج تقدير نموذج (DOLS) للفترة الطويلة الأجل لعينة الدراسة

Dependent Variable: lnFDI				
Method: Panel Dynamic Least Squares (DOLS)				
Sample (adjusted): 2008 2022				
Periods included: 15				
Cross-sections included: 5				
Total panel (unbalanced) observations: 74				
Panel method: Pooled estimation				
Cointegrating equation deterministics: C				
Fixed leads and lags specification (lead=1, lag=1)				
Coefficient covariance computed using default method				
Long-run variance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth) used for coefficient covariances				
No d.f. adjustment for standard errors & covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
lnM2	0.851507	0.132815	6.411232	0.0014
lnEXC(-2)	-1.291493	0.464185	-2.782283	0.0388
INF(-2)	-0.427416	0.046703	-9.151791	0.0003
lnIR(-1)	-0.673367	0.137153	-4.909599	0.0044
R-squared	0.994795	Mean dependent var		23.26251
Adjusted R-squared	0.924006	S.D. dependent var		1.204108
S.E. of regression	0.331936	Sum squared resid		0.550909
Long-run variance			0.004789	

المصدر: تم اعداد الجدول بالاعتماد على البيانات الاولية وباستخدام برامج E-Views 12

ثانياً: الاختبارات الإحصائية

- اختبار (t):

بالرجوع إلى جدول (٤) يظهر بأن للمتغيرات التوضيحية، كل على حدة تأثيراً معنوياً إحصائياً في التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (FDI) لمستويات معنوية (1% و ٥%)، كما يؤكد ذلك القيمة الاحتمالية (P- value) لاختبار (t) للفترة طويلة الأجل.

معامل التحديد المعدل \bar{R}^2 :

وفقاً لقيمة (\bar{R}^2) يمكن القول بأن 92% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع، تعزى إلى التغيرات الحاصلة في المتغيرات التوضيحية. وإن حوالي 8% الأخرى من التغيرات تعزى إلى عوامل ومتغيرات أخرى لم يتم أخذها في الاعتبار عند تقديرنا للنموذج، هذا يشير إلى أن النموذج ذو قدرة تفسيرية عالية جداً، أي أن المتغيرات التوضيحية تفسر الجزء الأكبر من سلوك المتغير التابع.

ثالثاً: الاختبارات التشخيصية:

- اختبار الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity):

بالنظر إلى جدول (5) الذي يبين قيم معامل تضخم التباين (VIF) للمتغيرات الداخلة في النموذج القياسي المقدر، يمكن القول أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity). ويعزى ذلك إلى أن أعلى قيمة لمؤشر (VIF) بين المتغيرات المحسوبة بلغت (٣,٤٥٣) وهي أقل بكثير من الحد الحرج البالغ (٥)، كما هو موضح في الجدول الآتي:

جدول (٥): نتائج اختبار الارتباط الخطي المتعدد بالاعتماد على معامل (VIF)

Variance Inflation Factors		
Sample: 2004 2023		
Included observations: 89		
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF
LM2	0.017640	3.452629
LEXC(-2)	0.215468	2.096020
INF(-2)	0.002181	2.445654
LIR(-1)	0.018811	1.915556

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على نتائج الاختبار وباستخدام برامج EViews 12

- اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation- Serial Correlation لقيم البواقي لنموذج المقدر:

لاختبار الارتباط الذاتي لقيم حد الخطأ للنموذج المختار المقدر تم استخدام اختبار (LM)، تشير النتائج المدرجة في الجدول (6) بأن القيمة الاحتمالية لـ (F-statistic) البالغة (0.2193) أكبر من (٠,٠٥)، الأمر الذي يؤدي إلى قبول فرضية العدم H_0 التي تنص بعدم وجود ارتباط بين قيم u_{it} ، وبذلك نستنتج بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي لقيم حد الخطأ. كما هو موضح أدناه:

جدول (٦): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لقيم البواقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	1.380310	Prob. F (8,74)	0.2193
Obs*R-squared	11.16681	Prob. Chi-Square (8)	0.1924

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على نتائج الاختبار وباستخدام برامج E-Views 12

- اختبار عدم تجانس التباين (Heteroscedasticity) لقيم البواقي لنموذج المقدر:

تشير نتائج اختبار (Breusch-Pagan-Godfrey) إلى عدم معنوية هذا الاختبار عند مستوى المعنوي ٥%، لأن القيمة الاحتمالية لـ (F-statistic) البالغة (0.1328) أكبر من (٠,٠٥)، وبناءً على ذلك، يتم قبول فرضية العدم، أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين، أي أن التباين متجانس بين قيم حد الخطأ. كما هو موضح في الجدول (7):

جدول (٧): نتائج الاختبار عدم تجانس التباين لقيم البواقي

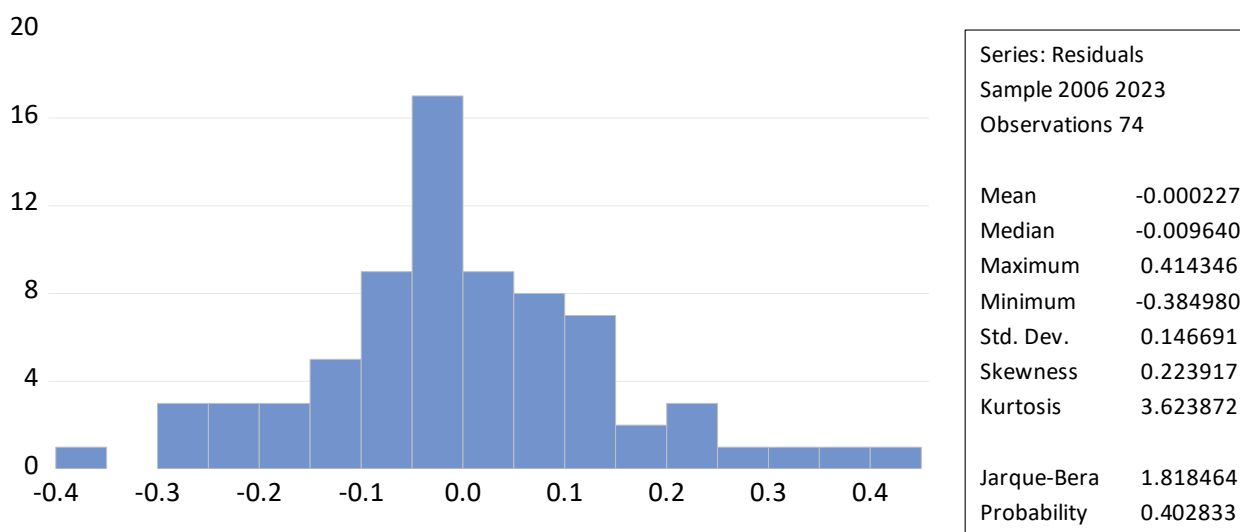
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.818519	Prob. F(4,84)	0.1328
Obs*R-squared	7.092845	Prob. Chi-Square(4)	0.1311
Scaled explained SS	15.57772	Prob. Chi-Square(4)	0.0036

المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على نتائج الاختبار وباستخدام برامج E-Views 12

- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Normality Test)

إن الاختبار المستخدم هو اختبار [Jarque-Bera (JB)]. وفقا لهذا الاختبار وبما أن قيمة الاحتمالية لإحصاءة (JB) المحسوبة البالغة (0,402833) أكبر من (0,05)، عليه نتمكن من قبول فرضية العدم (H_0) القائلة بأن قيم البواقي موزعة توزيعا طبيعيا. وكما هو مبين في الجدول (8).

جدول (٨): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (Normality) لقيم حد الخطأ (residual) للأنموذج المقدر



المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البيانات الاولية وباستخدام برامج E-Views 12

- اختبار مشكلة التشخيص (Ramsey RESET Test):

أظهر اختبار Ramsey RESET أن القيمة الاحتمالية لـ (F-statistic) البالغة (0,5238)، وهي أكبر من (0,05)، مما يعني قبول فرضية العدم التي تنص على أن النموذج محدد بشكل صحيح. وبناء على ذلك، لا يعاني النموذج من مشكلة سوء التشخيص، أي لا توجد متغيرات مفقودة أو أخطاء في اختيار الشكل الرياضي للنموذج. وتشير هذه النتيجة إلى سلامة النموذج وملاءمته لتمثيل العلاقة بين المتغيرات بشكل صحيح. كما هو موضح في الجدول (9):

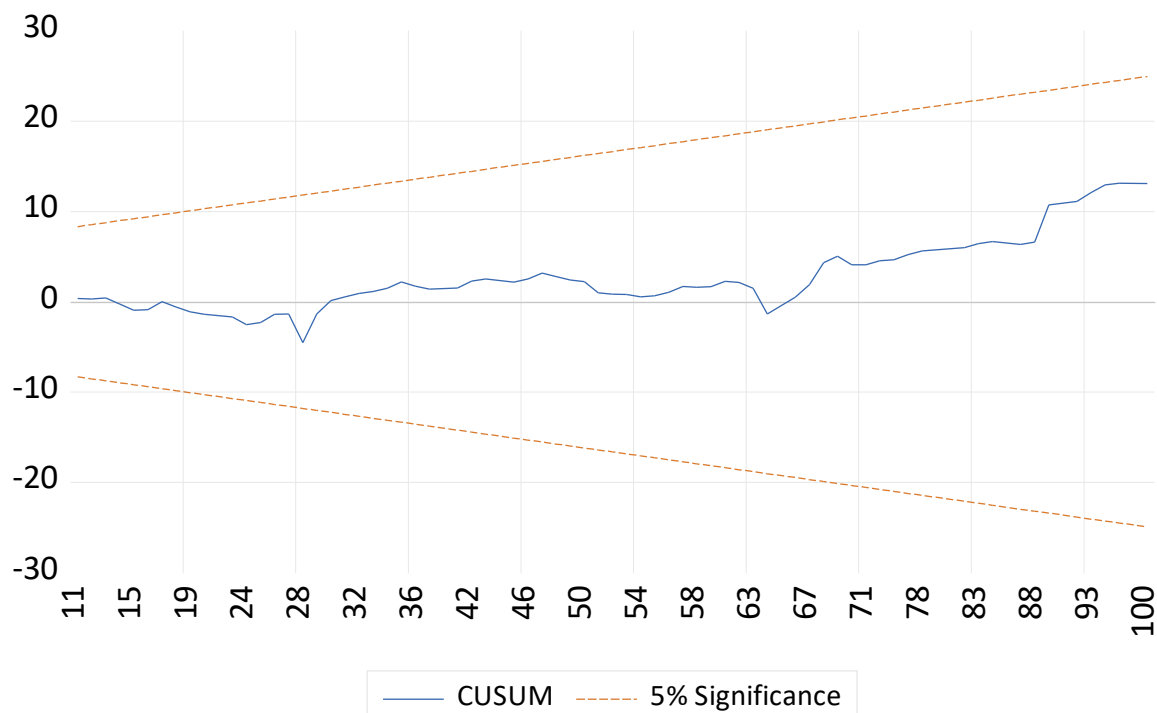
جدول (٩): الاختبار مشكلة التشخيص

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
Specification: lnFDI lnM2 lnEXC INF lnIR C			
	Value	Df	Probability
t-statistic	0.640147	86	0.5238
F-statistic	0.409788	(1, 86)	0.5238
Likelihood ratio	0.409788	1	0.5221

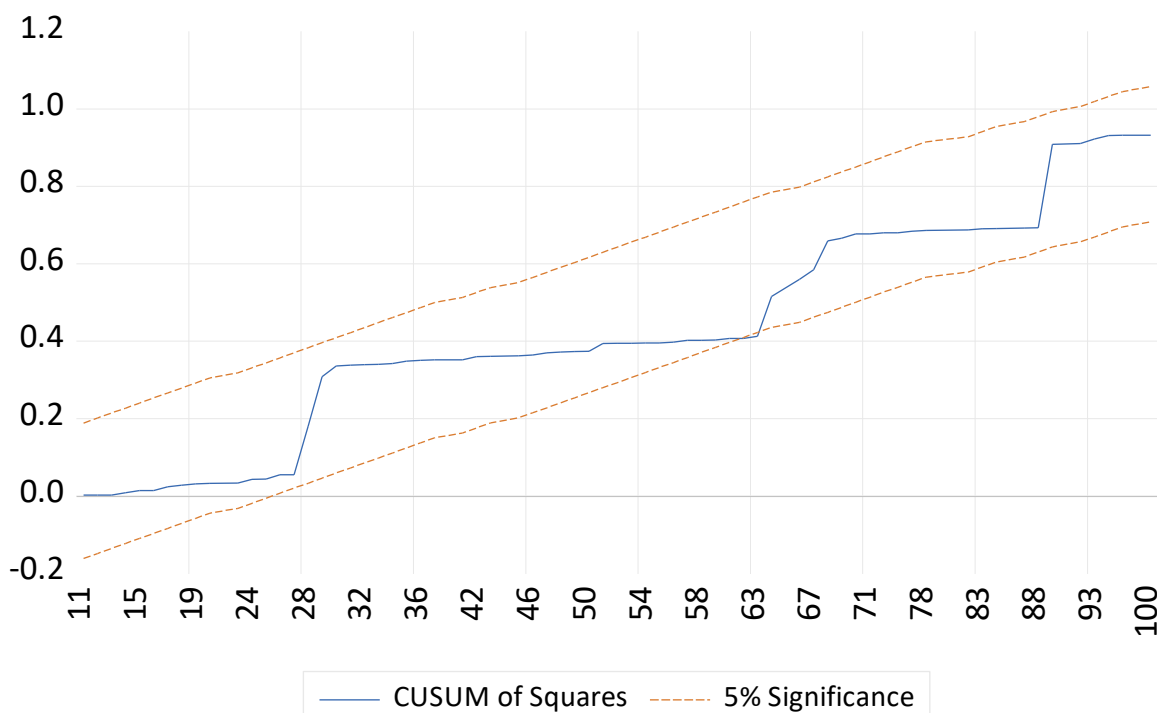
المصدر: تم إعداد الجدول بالاعتماد على نتائج الاختبار وباستخدام برامج E-Views 12

- اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الانموذج (Stability Test):

يظهر أن الشكل الانتشاري للإحصائيتين وهما الاختبار التراكمي للبواقي (CUSUM) واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUMSQ) اللتين وقعتا ضمن نطاق الحدود الحرجة لمستوى معنوي 5% إذ ان الاحصائيتين لم تخرجا عن خط النطاقين الأدنى والأعلى. مما يدل على استقرار المعلمات والنموذج المقدر في الاجل الطويل. وكما هو موضح في الشكلين ادناه:



الشكل (1): المجموع التراكمي لتكرار البواقي (CUSUM)



الشكل (2): المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUMSQ)

المحور الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

أولاً: الاستنتاجات: -

- ١ - وجود علاقة طردية بين عرض النقد الواسع وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حيث أن زيادة عرض النقد بنسبة ١٪ تؤدي إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ٠,٨٥٪، وتتفق هذه النتيجة مع النظرية الاقتصادية
- ٢ - وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الرسمي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ يظهر أن ارتفاع سعر الصرف بنسبة ١٪ يؤدي إلى انخفاض في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ١,٢٩٪. وتعد هذه النتيجة منسجمة مع النظريات الاقتصادية التي تؤكد أن ارتفاع قيمة العملة المحلية قد يحد من تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- ٣ - وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ يؤدي ارتفاع معدل التضخم بوحدة الواحدة يؤدي إلى انخفاض FDI بنسبة ٠,٤٣. وتتفق هذه النتيجة مع النظرية الاقتصادية
- ٤ - وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ إن ارتفاع سعر الفائدة بنسبة ١٪ يؤدي إلى تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ٠,٦٧٪، وتتفق هذه النتيجة مع النظرية الاقتصادية
- ٥ - تبين النتائج إلى وجود التكامل المشترك ووجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المباشر بكونه متغيراً تابعاً والمتغيرات المستقلة.
- ٦ - أن معامل التحديد (R^2) ومعامل التحديد المعدل (\bar{R}^2) مرتفع جداً للأنموذج المقدر و تبلغ قيمته (٩٩,٤٧٪ و ٩٢,٤٠٪)، وكذلك الاختلاف بين معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل قليل جداً، وهذا يعني أن المتغيرات الداخلة في الأنموذج المقدر ضرورية ومهمة، وهذا دليل على حسن التقدير.

ثانياً: المقترحات: -

١. تُعد استقراره المؤشرات النقدية أحد أهم العوامل التي ينظر إليها المستثمر الأجنبي عند اتخاذ قراراته الاستثمارية. لذلك، على السلطات النقدية في دول الآسيان أن تواصل العمل على ضبط معدلات التضخم ضمن حدود مستهدفة، وتجنب تقلبات الحادة في مستويات السيولة وأسعار الفائدة، بما يحقق بيئة نقدية مستقرة تشجع المستثمرين على توجيه رؤوس أموالهم نحو القطاعات الإنتاجية طويلة الأمد.
٢. أظهرت التجارب أن استقرار سعر الصرف يساهم في تقليل المخاطر التي يواجهها المستثمر الأجنبي، لذا، من الضروري أن تعتمد دول الآسيان نظاماً لسعر الصرف يتميز بالمرونة المنضبطة، بحيث يسمح بالتفاعل مع التغيرات الاقتصادية العالمية دون أن يؤدي إلى تقلبات مفرطة تضعف الثقة بالعملة المحلية.
٣. توصى على دول الآسيان الحفاظ على مستويات كافية من الاحتياطات الأجنبية لضمان استقرار العملة المحلية وتخفيف أثر الصدمات الخارجية. كما أن وفرة الاحتياطات تمنح المستثمرين ثقة أكبر بقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وتمنح السياسة النقدية مساحة أوسع للمناورة في مواجهة التقلبات الاقتصادية.
٤. الاستفادة من التقنيات المالية الحديثة (FinTech) إن التوجه نحو الابتكار المالي واستخدام التقنيات الرقمية في إدارة السياسة النقدية والمعاملات المصرفية يساهم في تعزيز الكفاءة وتقليل التكاليف. كما أن تطوير البنية التحتية الرقمية المالية في دول الآسيان يمكن أن يجذب استثمارات أجنبية نوعية في مجالات التكنولوجيا المالية والاقتصاد الرقمي.

المصادر

أولاً: المصادر العربية

- ١ - احمد، العيش، عبدالرؤف، بن سالم، وعبد الباقي، كبحل، مجلة مالية و محاسبة الشركات JFCA (2023)، بعنوان (أثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (٢٠٢٠-٢٠٢٠)، المجلد ٣، العدد ١.
- ٢ - اسماعيل، محمد، و حسن، جمال قاسم (٢٠١٧) محددات الاستثمار الأجنبي في الدول العربية، صندوق النقد العربي.
- ٣ - بن مريم محمد و جعفر، محمد و بوخاري، بولرياح، (٢٠٢٠) ، (دور المتغيرات الاقتصادية الكلية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في دول شمال افريقيا - دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL خلال المدة ١٩٩٠ - ٢٠١٧ ، مجلة ادارة الاعمال والدراسات الاقتصادية ، المجلد ٦ ، العدد ٢ جامعة الجلف، الجزائر
- ٤ - الجبوري ، حميد حسن خلف ، التميمي، كرار جعفر عباس، (٢٠٢٢)، السياسة النقدية واثرها على سيولة المصارف التجارية في العراق للمدة ٢٠٢٠-٢٠٠٦ المجلة العراقية للبحوث الانسانية والاجتماعية والعلمية، العدد ٧
- ٥ - حافظ، ابو بكر عامر، ٢٠٢٠ ، أثر بعض متغيرات السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق للمدة (٢٠١٨-٢٠٠٤) رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق.
- ٦ - حسن ، عبد الستار رائف، (٢٠٢٣) قياس أثر السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢١، باستخدام منهجية التكامل المشترك، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد ١٣ ، العدد ٢
- ٧ - حسين ، علي عيده ٢٠٢١ ، استقلالية البنك المركزي العراقي ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للمدة (٢٠١٩ - ٢٠٠٤) رسالة ماجستير كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، دار التعليم الجامعي للنشر والطباعة، مصر.
- ٨ - ديوب، محمد معن، (٢٠١٨)، أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية للمدة (٢٠١٠-١٩٩٠)، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٤٠، العدد ٤.
- ٩ - الربيعي، رجا، (٢٠١٣) دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي، دار أمانة للنشر والتوزيع، الأردن .
- ١٠ - سلمان، تغريد داود، ٢٠٢٠ ، اثر الاستثمار الاجنبي المباشر على التجارة الخارجية في البلدان النامية مع اشارة الى العراق، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد ١٨ ، العدد ٦

- ١١- شذولي , بن شيخ , طيب , عبد الرحمان, (٢٠٢٤), إصلاحات السياسة النقدية في ظل الحوكمة و مدى فعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠٠٠) مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية: مجلد (١٠) عدد (٠٢)
- ١٢- الصافي , خضير عيسى علوان و يزدى, حسيني (٢٠٢٤) تأثير السياسات النقدية على النمو الاقتصادي -دراسة حالة للاقتصاد الوطني مجلة الشرائع للدراسات القانونية المجلد ٤ / العدد ٢
- ١٣- الطاهر, محمد ايسر احمد, (٢٠٢١) دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠ رسالة ماجستير, جامعة شرق الأدنى.
- ١٤- عبد العظيم حمدي, (٢٠١٧) السياسات المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الاسلامي الدار الجامعية الاسكندرية, مصر
- ١٥- عزوز , عاتشة , بو لعسل , ليندة , (٢٠٢٠) , مساهمة البنية التحتية للنقل في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حالة الدول العربية مجلة الاستراتيجية والتنمية المجلد (١٠) العدد (6) الجزائر.
- ١٦- الغالي, عبد الحسين جليل , والاعرجي, كاظم سعد , عبد الاسدي, يوسف علي , (٢٠٢٢), النظرية والسياسات النقدية, الطبعة الأولى, دار الفنون والأداب للطباعة والنشر والتوزيع, البصرة, العراق.
- ١٧- محمد , عبد القادر عطالله محمد , (٢٠٢٤) دراسة إقتصادية لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر ودوره في تنمية القطاع الزراعي, المجلة المصرية للاقتصاد الزراعي, مجلد ٣٤ العدد ١ , مصر.
- ١٨- محمود, رمزي , ٢٠١٩ التسيير الكمي - سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي دار التعليم الجامعي للنشر والطباعة, مصر.

ثانياً: المصادر العربية مترجمة

- 1- Abdel Azim, Hamdi. (2017). *Fiscal and Monetary Policies: A Comparative Study between Positive Thought and Islamic Thought*. Al-Dar Al-Jami'iyya, Alexandria, Egypt.
- 2- Ahmed, Al-Aish, Abdulraouf Bin Salem, & Abdulbaqi, Kehal. (2023). *The Impact of Monetary Policy on Attracting Foreign Direct Investment in Algeria: An Econometric Study for the Period (2000–2020)*. Journal of Finance and Corporate Accounting (JFCA), Vol. 3, No. 1.
- 3- Al-Ghalibi, Abdul Hussein Jalil; Al-Araji, Kadhim Saad; & Abdul Asadi, Yusuf Ali. (2022). *Monetary Theory and Policies*. 1st ed. Basra, Iraq: Dar Al-Funun wal Adab for Printing, Publishing and Distribution.
- 4- Al-Jubouri, Hamid Hassan Khalaf, & Al-Tamimi, Karar Jaafar Abbas. (2022). *Monetary Policy and Its Impact on the Liquidity of Commercial Banks in Iraq for the Period 2006–2020*. Iraqi Journal for Human, Social and Scientific Research, Issue 7.
- 5- Al-Rubaie, Raja. (2013). *The Role of Fiscal and Monetary Policy in Addressing Stagflation*. Amna Publishing and Distribution House, Jordan.
- 6- Al-Safi, Khudair Issa Alwan, & Yazdi, Husseini. (2024). *The Impact of Monetary Policies on Economic Growth: A Case Study of the National Economy*. Al-Sharai' Journal for Legal Studies, Vol. 4, No. 2.
- 7- Al-Tahir, Mohammed Aysar Ahmed. (2021). *The Role of Monetary Policy in Achieving Economic Growth in Iraq for the Period 2004–2020*. Master's Thesis, Near East University.
- 8- Azouz, Aisha, & Boulassal, Linda. (2020). *The Contribution of Transport Infrastructure to Attracting Foreign Direct Investment: The Case of Arab Countries*. Strategy and Development Journal, Vol. 10, No. 6, Algeria.
- 9- Ben Maryam, Mohammed; Jaafar, Mohammed; & Boukhari, Boulariah. (2020). *The Role of Macroeconomic Variables in Attracting Foreign Direct Investment in North African Countries: An Econometric Study Using the ARDL Model for the Period 1990–2017*. Journal of Business Administration and Economic Studies, Vol. 6, No. 2, University of Djelfa, Algeria.
- 10- Chedouli, Ben Sheikh Tayeb, & Abdul Rahman. (2024). *Monetary Policy Reforms under Governance and Their Effectiveness in Achieving Economic Policy Goals in Algeria: An Analytical Study for the Period (2000–2023)*. Journal of Business Administration and Economic Studies, Vol. 10, No. 2.
- 11- Diop, Mohammed Maan. (2018). *The Impact of Monetary Policy on Foreign Direct Investment in Syria for the Period (1990–2010)*. Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies, Economic and Legal Sciences Series, Vol. 40, No. 4.
- 12- Hafiz, Abu Bakr Amer. (2020). *The Impact of Some Monetary Policy Variables on Attracting Foreign Direct Investment in Iraq for the Period (2004–2018)*. Master's Thesis, College of Administration and Economics, Tikrit University, Iraq.
- 13- Hassan, Abdul Sattar Raif. (2023). *Measuring the Impact of Monetary Policy on Monetary Stability in Iraq for the Period 2004–2021 Using the Cointegration Methodology*. Kirkuk University Journal for Administrative and Economic Sciences, Vol. 13, No. 2.
- 14- Hussein, Ali Abda. (2021). *The Independence of the Central Bank of Iraq and Its Role in Achieving Monetary Stability for the Period (2004–2019)*. Master's Thesis, College of Administration and Economics, Tikrit University. Dar Al-Ta'leem Al-Jami'i for Publishing and Printing, Egypt.
- 15- Ismail, Mohammed, & Hassan, Jamal Qasim. (2017). *Determinants of Foreign Investment in Arab Countries*. Arab Monetary Fund.
- 16- Mahmoud, Ramzi. (2019). *Quantitative Management – Unconventional Monetary Policy to Stimulate the National Economy*. Dar Al-Ta'leem Al-Jami'i for Publishing and Printing, Egypt.
- 17- Mohammed, Abdelkader Attallah Mohammed. (2024). *An Economic Study of the Determinants of Foreign Direct Investment in Egypt and Its Role in Developing the Agricultural Sector*. Egyptian Journal of Agricultural Economics, Vol. 34, No. 1, Egypt.
- 18- Salman, Taghreed Dawood. (2020). *The Impact of Foreign Direct Investment on Foreign Trade in Developing Countries with Reference to Iraq*. Iraqi Journal of Economic Sciences, Vol. 18, No. 6.

- 1- Blinder, A. S., & Krueger, A. B. (2020). "What Does the Future Hold for Monetary Policy?" American Economic Association Papers and Proceedings, 110, 1-5.
- 2- 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.
- 3- Das, P. (2024). *The relationship between trade openness, FDI and economic growth: Evidence from China and India*. International Research Journal of Economics and Management Studies, Volume 3 Issue 6
- 4- Hansen, Mousten , Kristoffer J ,and Newman Jonathan R(2022) What Is Inflation? Clarifying and Justifying Rothbard's Definition, the Quarterly Journal Austrian Economics, Volume 25 , No. 4
- 5- Karahan, Özcan, & Bayır, Musa,(2022) The effects of monetary policies on foreign direct investment inflows in emerging economies: some policy implications for post-COVID-19, Future Business Journal, 8(1):39.
- 6- Krum,ErikaJacqueline,2020,Foreign Direct Investment And Soft Power: How US Leadership Impacts Foreign Investment In The United States , Master of Public Policy , Faculty of the Graduate School of Arts and Sciences , Georgetown University.
- 7- Mohamed , Wael Moustafa Hassan(2020) Determinants of Foreign Direct Investment in Egypt, IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), Volume 22, Issue 6. Ser. IV.
- 8- Mukhtarov ,shahriyar, alalawneh, mustafa mohammad , azizov mayis farid jabiyev (2020), impact of monetary policy and tax revenues on foreign direct investment inflows: an empirical study on Jordan(1991-2017)acta universitatis agriculturae et silviculturae mendelianae brunensis ,volume 68 , Number 6.
- 9- Niketan ,Sarada(٢٠١٩)Foreign Direct Investment International Journal Of Scientific Research Volume : 2 | Issue : 4 | Issn No 2277 – 8179.
- 10-Onyeiwu, steve and Shrestha, hemanta (2016), determinants of foreign direct investment in africa, journal of developing societies, vol 20(1-2).
- 11-Salim, Tiara & Soelistyo Aris (2024) Analysis of exchange rates in the economic uncertainty era, Jurnal Ekonomi dan Pembangunan ISSN 2613-9464, Vol. 14, No. 1.
- 12-Siddiqui, H. Ahmed, & Aumeboonsuke,Vesarach, (2014). The Role of Interest Rates in Attracting FDI: A Study on ASEAN 5 Economis. International Journal of Technical Research and Applications
- 13-Yahyaoui, I. and Bouchoucha, N., 2021. The long-run relationship between ODA, growth and governance: An application of FMOLS and DOLS approaches. African Development Review, 33(1), pp.38-54.