

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



Al-Maamari Salah Hanzal Ahmed & Al-Sabawi Abdullah Khader Abtan. Measuring the impact of monetary variables on portfolio investment in selected Asian countries. *University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science* (2026) 16 (2):1-9.

Measuring the impact of monetary variables on portfolio investment in selected Asian countries

Salah Hanzal Ahmed Al-Maamari¹, Abdullah Khader Abtan Al-Sabawi²

¹ Teacher/Nineveh Education Directorate, Nineveh, Iraq

² University of Mosul/College of Administration and Economics, Nineveh, Iraq

Salahlhandhal80@gmail.com¹, Abdallah_khudair@uomosul.edu.iq²

Abstract. This study aims to identify the magnitude of monetary indicators in selected Asian countries and examine their impact on portfolio investment and its development, as well as to analyze international experiences concerning the relationship between monetary variables and portfolio investment, and to determine the extent of this impact through quantitative econometric relationships. The study is based on the hypothesis that monetary variables exert varying effects on portfolio investment flows in these countries. It seeks to determine the role of monetary policies in attracting portfolio investment, relying on a panel data approach (cross-sectional time-series data) for selected Asian and emerging countries over the period (2002–2024). Portfolio investment represents the dependent variable, while the explanatory monetary variables include broad money supply, interest rate, exchange rate, and inflation. The results reveal that monetary variables are statistically significant, and that there is a negative relationship between the interest rate and portfolio investment in the short run. In the long run, the findings indicate that the interest rate has a negative but statistically insignificant effect on portfolio investment.

Keywords: Portfolio Investment, Interest Rate, Inflation.

قياس أثر المتغيرات النقدية في الاستثمار المحفظي لبلدان آسيوية مختارة

م.م. صلاح حنظل احمد المعماري¹، أ.م.د. عبدالله خضر عبطان السبعوي²

¹ مدرس/مديرية تربية نينوى، نينوى، العراق
² جامعة الموصل/كلية الادارة والاقتصاد، نينوى، العراق

Salahlhandhal80@gmail.com¹, Abdallah_khudair@uomosul.edu.iq²

المستخلص: تهدف الدراسة إلى تحديد حجم المؤشرات النقدية لبلدان آسيوية مختارة، وتأثيرها في الاستثمار المحفظي وتنميتها، وتحلي التجارب الدولية للعلاقة بين المتغيرات النقدية والاستثمار المحفظي، وتحديد حجم التأثير بالعلاقات القياسية الكمية. تركز الدراسة على فرضية مفادها، ان المتغيرات النقدية لها تأثيرات مختلفة على تدفقات الاستثمار المحفظي في هذه البلدان، تسعى هذه الدراسة إلى تحديد دور السياسات النقدية في جذب الاستثمار المحفظي استناداً إلى نهج بيانات السلاسل الزمنية المستعرضة أو البيانات الطولية (Panal Data) لبلدان الآسيوية والناشئة المختارة، خلال المدة (٢٠٠٢-٢٠٢٤). إذ تمثل المتغير التابع (الاستثمار المحفظي)، والمتغيرات المفسرة النقدية والمتمثلة، بعرض النقد الواسع وسعر الفائدة وسعر الصرف والتضخم. وأظهرت النتائج أن المتغيرات النقدية ذات دلالة إحصائية وأنَّ هناك علاقة سلبية بين سعر الفائدة والاستثمار المحفظي في الاجل القصير. أما في الاجل الطويل أظهرت النتائج ان لسعر الفائدة اثر سلبي لكن غير معنوي في الاستثمار المحفظي.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار المحفظي، سعر الفائدة، التضخم

Corresponding Author: E-mail: Salahlhandhal80@gmail.com

المقدمة

في ظل التغيرات الاقتصادية الراهنة، أصبح موضوع الاستثمار المحفظي من القضايا المهمة التي تأتي في سلم أولويات دول العالم لما لها من دور فاعل بوصفه محرك لعجلة النمو والتنمية الاقتصادية والاجتماعية فيها، لهذا فقد أولت معظم دول العالم على اختلاف درجة تقدمها الاقتصادي اهتماماً بالاستثمار المحفظي بوصفه ضرورة للإصلاح الاقتصادي حيث أكدت العديد من الدراسات والأبحاث أن للاستثمار المحفظي دوراً مهماً ومحورياً في توفير التمويل لحقيق النمو الاقتصادي، من هذا المنطلق فقد عملت الحكومات ولا تزال تعمل كل ما في وسعها وفق ظروفها وامكاناتها على خلق بيئة جاذبة للاستثمار تعمل على جذب المستثمرين الاجانب ورؤوس أموالهم بهدف تنشيط الاقتصاد، كما أن هناك من عوامل التي من الممكن أن تؤثر على تدفقات الاستثمارات الاجنبية او تحد من تدفقها، وعلى هذا الاساس حظت المتغيرات النقدية التي تحدث في كل من (سعر الصرف الاجنبي، وسعر الفائدة، وعرض النقد وغيرها من المتغيرات النقدية الاخرى) بأهمية كبيرة لدى متخذي القرارات الاستثمارية بوصفها من العوامل المؤثرة على حركة تدفقات الاستثمارات الاجنبية وجذب المستثمرين مما ينعكس ذلك على تنشيط الاستثمار الاجنبي.

أولاً: مشكلة الدراسة:

هناك العديد من الدراسات تناولت الاستثمار المحفظي، لكن معظم هذه الدراسات تركز على متغيرات اخرى ولا تربطها بالمؤشرات النقدية وتأثيرها على الاستثمار المحفظي نتيجة للأهمية القصوى للاستثمار المحفظي يمكن أن يُثار التساؤل الآتي: هل أن المتغيرات النقدية والمؤسسية قيد الدراسة تزاوُل تأثيراً في حجم الاستثمار المحفظي؟

ثانياً: أهمية الدراسة:

تعود أهمية الموضوع إلى أهمية الاستثمار المحفظي ولاسيما في عصر العولمة بوصفه أحد مصادر التمويل، ورغبة الدول في مواجهة المنافسة الشديدة لجذب ذلك النوع من الاستثمار غير المباشر الذي يحقق لها الاندماج السليم في الاقتصاد العالمي.

ثالثاً: هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد حجم المتغيرات النقدية لبلدان العينة، وتأثيرها في الاستثمار المحفظي، والتعرف على حجم التأثير بالعلاقات القياسية الكمية.

رابعاً: فرضية الدراسة:

استندت الدراسة على الفرضيات الآتية:

١. المتغيرات النقدية لها تأثير في تدفق الاستثمار المحفظي في بلدان العينة.
٢. تؤثر مؤشرات النقدية في الاستثمار المحفظي بنسب متفاوتة.
٣. تُعدُّ بلدان العينة قطباً مهماً لتدفقات الاستثمار المحفظي بسبب توسع أسواقها الداخلية، والانفتاح في حركة رؤوس الأموال الأجنبية، ومراجعة قوانينها، وإنشاء اسواق للاوراق المالية والاسهم والسندات.
٤. ما هو الدور المهم لنوعية المتغيرات النقدية في جذب الاستثمار المحفظي.

خامساً: منهجية البحث:

تم الاعتماد في الجانب النظري على المنهج الوصفي، وذلك عن طريق التطرق الى الادبيات النظرية، اما الجانب التطبيقي تم استخدام الكمي القياسي والذي يستند الى طرق القياس الاقتصادي وأدواته، وبعد ذلك تفسير نتائج الكمي لتقييم الجانب التطبيقي في بلدان العينة.

المبحث الاول: الإطار النظري للاستثمار المحفظي

أولاً: الاستثمار الاجنبي غير المباشر (المحفظي)

هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يقتصر فقط على انتقال الأموال النقدية دون ان يكون للمستثمر الأجنبي ملكية كل أو جزء من المشروع الاستثماري، ولا يتمتع المستثمر الاجنبي بالرقابة أو السيطرة واتخاذ القرار في هذا الشكل من اشكال الاستثمارات (عبدالله , ٢٠١٠, ٢١) . كما يعرف أيضاً هو ذلك الاستثمار الذي يشمل كل التوظيفات المالية في السندات الحكومية وسندات المؤسسات الخاصة وكل أنواع الاسهم المملوكة من قبل الاجانب بهدف تحقيق الارباح وتوظيف رأس المال (الهيبي والخشالي , ٢٠٠٧, ١٨٠) وعرف ايضاً على أنه الأكتتاب في السندات أو الاسهم التي تصدرها الدولة أو المشروعات التي تقام بها (مبروك , ٢٠٠٧, ٥٦) ويمكن أن نعرف الاستثمار المحفظي بأنه امتلاك الأوراق المالية من الاسهم والسندات والتي يحتفظ بها المستثمرون بهدف توزيع المخاطر وتحقيق مزيج من الاستثمار يحقق له أرباح قصيرة الاجل أو طويلة الاجل .

ثانياً: أهداف الاستثمار المحفظي

ان هدف الاستثمار المحفظي هو تحقيق أكبر عائد بأقل درجة من المخاطر مع توفير السيولة أي أن المزج بين الأدوات الاستثمارية المتاحة لتحقيق أكبر عائد بأقل خسارة ممكنة، وبالتالي فإن أهم هدف للاستثمار المحفظي هو الموازنة بين العائد والمخاطرة والسيولة ومن الممكن الإشارة الى أهم الأهداف كما يأتي: (الشبيب , ٢٠٠٩ , ٢٨٨-٢٩٠)

١. تحقيق أقصى عائد ممكن على رأس المال المستثمر في المحفظة.
٢. توفير السيولة في الوقت المناسب من خلال اختيار أدوات استثمارية لها قابلية على التحويل الى نقد بدون خسارة مع الضرورة وتكون هذه الأدوات سهلة التداول والتحويل حتى تحد من حالات العسر المالي.
٣. المحافظة على رأس المال الأصلي للمحفظة من خلال الحفاظ على القيمة الحقيقية لأصول المحفظة والذي يعد من أهم الأهداف التي تحققها أدرة المحفظة.
٤. استمرارية التدفقات النقدية الى المحفظة وهذا يعني الحصول على دخل جاري للمحفظة وبالتالي حصول المستثمر على إيرادات جارية ناجمة عن استثماراتهم المالية.
٥. التنوع ويعني تنوع الأدوات الاستثمارية وتحديد الأهمية النسبية لكل أداة في رأس مال المحفظة وبما يحقق أهداف المستثمرين في الحصول على أكبر عائد بأقل درجة من الخطر.

ثالثاً: اشكال وقنوات الاستثمار المحفظي

يقصد بأشكال وقنوات الاستثمار المحفظي السبل المختلفة التي من شأنها تمكين المستثمر المحلي من الوصول الى أسواق الأوراق المالية الأجنبية ومن بين تلك الأشكال والقنوات نجد ما يلي :

- ١- شركات الاستثمار: تمثل شركات الاستثمار أو اتحاد الاستثمار كما هو معروف مؤسسات مالية تحصل على الأموال من عدد كبير من المستثمرين من خلال بيع حصص من الأسهم لهم اذ يتم تجميع الأموال واستثمارها من قبل ادارة محترفة وحيث يمكن لكبار المستثمرين وصغارهم المشاركة في صناديق شركات الاستثمار (هندي وقرباص , ١٩٩٧ , ١٨٣).
- ٢- المحافظ المشتركة: تعد المحافظ المشتركة شركات استثمارية مستقلة تؤسس عادة من قبل مصارف تجارية ومؤسسات مالية اخرى مثل صناديق التقاعد صناديق الضمان وشركات التأمين والتي تستثمر الاموال المجمع لها بدلًا من انفاقها مباشرة (معروف , ٢٠٠٩ , ٢٣١)
- ٣- الاستثمار بالإصدارات الدولية للأوراق المالية: هو الاستثمار من خلال ما يعرف بالإصدارات العالمية أو الدولية للأوراق المالية وهي أوراق يتم تسجيلها في أسواق الأوراق المالية الدولية مما يسمح بتداولها في دول كثيرة والمتمثلة: (محفوظ وسامية , ٢٠٠٨ , ٨٩-٩١)
- ٤- الشراء للأوراق المالية وبيعها: يكون ذلك اما عن طريق شراء أو بيع أسهم الشركات الأجنبية من أسواقها المحلية ويعد هذا النمط أكثر أنواع الاستثمار المحفظي خطورة لأن المستثمر عندها سيكون في حالة مواجهة لمخاطر تغيرات اسعار الصرف وكذلك مختلف القواعد والقوانين المنظمة لعمل السوق بالإضافة الى الأنظمة المحاسبية والضريبية ومستويات الإفصاح والشفافية التي تختلف من دولة الى أخرى (الحنوي وآخرون, ٢٠٠٢, ٣٨٩)

المبحث الثاني: الإطار النظري للمتغيرات النقدية

أولاً: عرض النقود

اختلف الاقتصاديون في تحديد مفهوم موحد وشامل لعرض النقد يتضمن المكونات الرئيسية لعرض لنقود والوظائف التي نشأت من أجلها وقد حددت نقاط الإختلاف بالدور الوظيفي للنقود التي تطورت مع تطور المجتمعات والأنشطة الاقتصادية التي كانت تستخدم فيها النقود وترجع أهمية تحديد مكونات عرض النقود الى تأثيرها الرئيس في النشاط الاقتصادي والمستوى العام للأسعار (السويدي , ٢٠٠٢, ١٢) ولاسيما في الحالات التي يكون فيها عرض النقد غير متوافق مع مستوى النشاط الاقتصادي السائد , فزيادة عرض النقود بشكل مفرط تؤثر في المستوى العام للأسعار ومن ثم في قيمتها مما يعني ان هنالك أثر سلبي يذهب بعملية التنمية نحو التراجع (السيد علي و العيسى , ٢٠٠٤ , ٢٠١) وفي الوقت نفسه فإن انخفاض عرض النقد يسبب تقليص حجم النشاط الاقتصادي , وبالتالي يتطلب تحديد مستوى معين من عرض النقود عند النقطة التي تحقق التوازن ما بين القطاع النقدي و القطاع الحقيقي

(Colander,2006,204) وبصورة شاملة يمكن تعريف النقود بأنها كل شيء يحظى بقبول عام ويعد وحدة للحساب ووسيلة للتبادل ومستودعاً للقيمة ومقياساً للدفع الأجل.

مقاييس عرض النقد

يهتم الاقتصاديون وصناع القرار الاقتصادي بكمية النقود لتحديد أثرها في النشاط الاقتصادي المتمثل بالإنتاج والأسعار ولعرض النقود وكمياتها اثر مهم في رسم السياسات النقدية بشكل خاص والاقتصادية بشكل عام، لذلك استخدمت عدة مقاييس لتحديدها.

١- المقياس الأول M1 (عرض النقود بالمعنى الضيق)

يتكون من العملة في ايدي الجمهور، والودائع الجارية (تحت الطلب)، حسابات الشيكات، والنقود المعدنية والورقية وهي ديون على الحكومة والمعادلة التالية توضح ذلك (Hyman, 1996, 634)

$$\text{عرض النقد } M1 = \text{العملة المتداولة (C) + الودائع الجارية (D) } M1=C+D$$

٢- المقياس الثاني M2 (عرض النقود بالمعنى الواسع)

ويشمل M1 مضاف اليها الودائع الأجلة في البنوك التجارية ولذلك أصبح من المتعارف عليه في الدراسات التطبيقية عند البحث في تأثير النقود والثروة على السلوك الاستهلاكي أن يستخدم الباحثون مقياس M2 لكمية النقود في التداول (السيد علي والعيسى , ٢٠٠٤, ٥٢) والمعادلة التالية توضح ذلك.

$$\text{عرض النقود } M2 = \text{عرض النقود } M1 + \text{ودائع الأجلة TD} \quad M2=M1+TD$$

٣- المقياس الثالث M3 (عرض النقود بالمعنى الأوسع)

يعد مقياساً لكمية النقود اوسع من (M2) يضم ودائع الأجل البعيد وعادة تمتلكها الشركات كشهادات وديعة ويوجد سوق لهذه الشهادات ومن الممكن بيعها في اي وقت على الرغم من احتمالية وقوع الخسارة ودائماً تستخدم الودائع الكبيرة الأجل لغرض الأذخار وليس كنقود، وبما انه يمكن تحويل هذه الودائع الى ودائع قابلة للتحويل الى صكوك، فإنها تكون شبه نقود وبإضافة الودائع الأجل الكبيرة الى M2 سوف نحصل على M3 (الجبوري , ٢٠٠٦, ٩).

٤- المقياس الرابع (السيولة)

ويشمل مجموعة اوسع من الموجودات المالية قصيرة الأجل (الموجودات التي يمكن تسديدها في اقل من سنه) ولديها بعض خصائص النقود، وبالإمكان إضافة ودائع أخرى الى (M3) حسب توفر سيولة الودائع الى ان تصل الى الاصول المالية ذات السيولة العالية أهمها حوالات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي للاقتراض لمدة قصيرة وتكون غالباً سريعة التداول ويمكن تحويلها الى ارصدة نقدية بسهولة. انها لا تعد نقود وانما يطلق عليها اسم اشباه النقود (السيد علي والعيسى , ٢٠٠٤, ٥٣)

$$L=M3+\text{high Liquid Assets} \quad \text{اصول مالية عالية السيولة}$$

ثانياً: سعر الفائدة

اختلفت الآراء عن اعطاء تعريف محدد لسعر الفائدة بأختلاف المدارس الفكرية التي تناولته لا أن كل التعريفات التي قدمت لها مضمون واحد , هو أن سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه المقترض لقاء استخدامه الاموال المقترضة لمدة زمنية معينة وهو يختلف عن اسعار السلع والخدمات لأنه يمثل نسبة بين التكلفة النقدية للإقتراض مقسومة على المبلغ المقترض لذلك فهو يعد سلاحاً ذا حدين وذلك لأنه يعد عائد على الاموال المقترضة ومرة أخرى تكلفة لها (شحيه , ١٩٩٩, ١٤٠) وأياً كان الاختلاف في تعريف سعر الفائدة الأ انه يبقى عبارة عن مقدار العائد او النسبة التي يحصل عليها صاحب رأس المال مقابل إيداع مبلغ معين في البنك , كما انه يمثل مقدار العائد او النسبة التي يدفعها البنك مقابل اقتراضه مبلغاً معيناً من النقود . (الطار والحلي , ٢٠١٠ , ١٥٤)

انواع اسعار الفائدة

نظراً لعدم التوافق على تحديد مفهوم موحد لسعر الفائدة ظهرت انواع متعددة بتعدد المفاهيم، والتي اهمها ما يلي:

١- سعر الفائدة الاسمي

ان سعر الفائدة الاسمي هو السعر الذي تحدده السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي وتختلف تسمية من بلد الى اخر كما يحدد له انواع ثلاثة هي المعدل الأول، المعدل الثاني، المعدل الاسمي، فأما الأول يطبقه البنك المركزي على المؤسسات ذات الأداء المالي الجيد ,في حين يطبق الثاني على المؤسسات الأقل جدارة مالية من الأولى، اما الثالث فيطبق على المؤسسات المالية الصغيرة (بلوفي وبالعباس , ٢٠٠٩ , ١١).

٢- سعر الفائدة الحقيقي

اما سعر الفائدة الحقيقي الذي عرفه (فيشر) في معادلة الشهيرة (Andrew, 2004, 210)

$$r = i - p^e$$

كما مبين من المعادلة فإن سعر الفائدة الحقيقي هو (r) يساوي الفرق ما بين سعر الفائدة الاسمي (i) ونسبة التضخم المتوقعة وهي (p^e) وان التمييز بين سعر الفائدة الاسمي والحقيقي على قدر كبير من الأهمية لأنه العامل المؤثر في قرارات الدائنين والمدينين و هو العائد الحقيقي على الاستثمار والاقتراض.

٣- سعر الصرف

سعر الصرف هو بمثابة مبادلة العملة المحلية بالعملة الأجنبية في سوق النقد، او سعر صرف عملة ما هو سعر مبادلها بوحدة عملة أخرى، او ما تساويه من وحدات عملة أخرى، ويفضل الكثير من الاقتصاديين النظر الى سعر الصرف على انه عدد الوحدات من العملة الاجنبية التي تعادل وحدة واحدة من العملة المحلية، او عدد الوحدات من العملة المحلية التي تعادل وحدة واحدة من العملة الاجنبية (قانة، ٢٠٠٩، ١٠-١١).

أ- اشكال سعر الصرف

هنالك عدة انواع لسعر الصرف لعل من اهمها

- (١) **سعر الصرف الاسمي**: هو سعر الصرف ما بين العملاتين الذي يعبر به عن سعر عملة بواسطة عملة أخرى ويتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الاجنبي في لحظة زمنية معينة (قانة، ٢٠٠٩، ١١)
- (٢) **سعر الصرف الحقيقي**: هو عبارة عن معدل سعر الصرف الاسمي مرجحاً بمستويات الأسعار النسبية (بأخذ بعين الاعتبار المستوى العام للأسعار في البلدين)
- (٣) **سعر الصرف الفعلي**: يعتبر عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، فسعر الصرف الفعلي هو عدد وحدات العملة المدفوعة فعلياً أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة (علي، ٢٠١٢، ٥٠)

ب- انظمة سعر الصرف

يمكن التمييز بين ثلاثة انظمة لسعر الصرف والتي اقترحها (Frankel) (1999) وهي نظام سعر الصرف الثابت، المعوم والوسيط.

- (١) **نظام سعر الصرف الثابت**: يقصد بأنظمة سعر الصرف الثابت تلك الأنظمة التي تكون فيها اسعار الصرف ثابتة، او تتحرك كل الأسعار داخل هامش ضيق، كما ان عملية تبادل العملات تتم بأسعار محددة مسبقاً من قبل السلطات النقدية. (عبد القادر، ٢٠١١، ١٦١)
- (٢) **سعر الصرف المعوم**: يتحدد هنا سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية لتفاعلات قوى العرض والطلب من العملة المحلية والعملية الأجنبية، اذ يكون الطلب المحلي على العملة الأجنبية مشتق من الطلب المحلي على السلع والخدمات والأصول المالية الأجنبية والعكس صحيح
- (٣) **نظام سعر الصرف الوسيط**: وفيه يتم تثبيت سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب انخفاضاً وارتفاعاً وبحدود معينة في كلا الاتجاهين وبالتالي فإن هذا النظام يتوسط النظامين الثابت والحر. (احمد، فواد، ٢٠١٣، ٢١٤-٢١٦)
- (٤) **التضخم**: من المهم قبل الشروع في الحديث عن التضخم، محاولة إيجاد تعريف للتضخم يوضح لنا ماهية هذا المصطلح الذي أصبح محط اهتمام الاقتصاديين في الآونة الأخيرة نظراً لما له من أثار في الاقتصاد والسياسات الاقتصادية المتبناة للتعامل معه، فهو اصطلاح يصعب تفسيره.

تعريف التضخم

تختلف التعاريف الخاصة بالتضخم باختلاف أسبابه كونه ظاهرة ديناميكية متعدد الأبعاد قد تنجم عن الزيادة في كمية النقد المتداولة دون ان يقابلها عرض سلعي فيرتفع المستوى العام للأسعار، ومن التعاريف الأكثر شيوعاً ربط التضخم بالارتفاعات المستمرة بالمستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة، غير ان الارتفاع المؤقت لأسعار بعض السلع نتيجة لظروف معينة، لا يعد تضخماً اذ تعود الأسعار للانخفاض بتحسّن تلك الظروف (خديجة، ٢٠٠٩، ١٨).

وعرف (Oner, 2010, 1) التضخم على انه " معدل الزيادة في الأسعار خلال فترة زمنية معينة وهو عبارة عن مقياس واسع اذ يقيس الزيادة الإجمالية في الأسعار او الزيادة في تكاليف المعيشة لبلاد معينة وعرف (Labonte, 2011, 4) التضخم على انه " الارتفاع المطرد والمستمر في المستوى العام للأسعار أو التراجع المستمر في قيمة النقود .

انواع التضخم

- * **التضخم الجامح**: وهو اخطر انواع التضخم، وفيه ترتفع الأسعار بمعدل كبير جداً وتتناقص قيمة العملة الى درجة تصبح فيها زهيدة ذات قيمة تافهة جداً (Levinson, 1976, 7) وهو اشد انواع التضخم أثاراً واضراراً في الاقتصاد القومي .
- * **التضخم الزاحف**: يعبر هذا النوع من التضخم عن الارتفاع في مستويات الأسعار، ولكنها تكون بمستوى اقل في ارتفاعها مقارنة بالتضخم الجامح (الجلال، ٢٠٠٦، ٢٣) .

* **التضخم المكبوت او المقيد** : التضخم المكبوت هو حالة يظل فيها المستوى العام للأسعار منخفض بوسيلة او بأخرى ,ولكن هذا الثبات يكون على حساب تراكم قوي يمكن ان يسبب ارتفاع (انفجاري) في الأسعار في مرحلة لاحقة ويحدث التضخم المكبوت في حالة زيادة الطلب الفعال عن العرض المتاح من السلع والخدمات (Baumol ,1965 ,202-204).

المبحث الثالث: التقدير القياسي لنموذج البحث

أولاً: توصيف الأنموذج والتعريف بمتغيراته الأساسية:

إن الصيغة العامة لأنموذج الاستثمار المحفظي المطلوب تقديره وتحليله في هذه الدراسة على ضوء المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالمتغيرات النقدية، يأخذ الشكل التالي:

$$PIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 INT_{it} + \beta_2 EXC_{it} + \beta_3 MAS_{it} + \beta_4 INF_{it} + U_i \dots\dots\dots(1)$$

إذ أن:

Y: المتغير المعتمد؛ والذي تم التعبير عنه بصافي الاستثمار المحفظي (صافي المدفوعات، بالأسعار الجارية، مليار دولار امريكي).

INT_{it}, EXC_{it}, MAS_{it}, INF_{it}: وتمثل المتغيرات المستقلة على التوالي (سعر الفائدة الحقيقي، وسعر الصرف الرسمي، والمعروض النقدي، ومعدل التضخم). وهذه المتغيرات تمثل الأنموذج الثاني والمتمثل بقياس أثر المتغيرات النقدية في الاستثمار المحفظي.

β₀: معلمة الحد الثابت في الأنموذج، وهي عبارة عن متوسط صافي الاستثمار المحفظي في حالة انعدام تأثير المتغيرات النقدية في النموذج.

β₁,β₂,β₃,β₄: عبارة عن معاملات الأنموذج وهي التي تقيس تأثير المتغيرات النقدية بصورة متتالية في صافي الاستثمار المحفظي في النموذج.

U_i: عبارة عن متغير الخطأ في الأنموذج أو ما يعرف بالمتغير العشوائي أو حد الاضطراب، وهو يشتمل على جميع المتغيرات الأخرى غير المقاسة وتلك التي غير مضمنة في النموذج والتي لها أثر في صافي الاستثمار المحفظي.

ثانياً: افتراضات الأنموذج:

- ١- **سعر الفائدة الحقيقي:** أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي سيزيد من العائد على الأوراق المالية المحلية، وبالتالي سيجذب المستثمرين الأجانب الباحثين العوائد المرتفعة.
- ٢- **سعر الصرف الرسمي:** أن ارتفاع سعر الصرف (أي قوة العملة المحلية) قد يجعل الأصول المحلية أعلى نسبياً، فيقلل من جذب المستثمرين الأجانب، بينما انخفاضه المعتدل قد يجذبهم.
- ٣- **عرض النقد الواسع:** أن زيادة عرض النقد قد تدعم السيولة والاستقرار المالي وتوسع السوق المالي، مما يجذب المستثمرين. لكن الزيادة المفرطة قد ترفع التضخم وتؤثر سلباً.
- ٤- **معدل التضخم:** أن ارتفاع معدلات التضخم يقلل من العائد الحقيقي ويزيد عدم اليقين الاقتصادي، ما يدفع المستثمرين الأجانب إلى الخروج من السوق.

ثالثاً: تقدير وتحليل نتائج

١. **اختبار جذر الوحدة لبيانات البائل:** يتضح من جدول (1) أن المتغير المعتمد (الاستثمار المحفظي) والمتغيرين المستقلين الأول والرابع (سعر الفائدة ومعدل التضخم) قد ظهوروا ساكنين في المستوى (At Level) وهذا ما يشير إلى عدم احتوائها على جذر وحدة، أما باقي المتغيرات المستقلة (سعر الصرف وعرض النقد الواسع) فيلاحظ بأنهما يمتلكان جذر الوحدة، أي أنهما غير ساكنين في المستوى مما يعني قبول فرضية عدم والتي تشير إلى أن هذين المتغيرين يمتلكان جذر الوحدة. وبالتالي نقوم بأخذ الفروق الأولى لهما (At First Difference) لكي يصيروا ساكنين.

جدول (1): اختبار جذر الوحدة لبيانات البائل للأنموذج في بلدن أسبوية مختارة

Variables	Levin, Lin and Chu Test				Decision
	At Level		At First Difference		
	Intercept	Trend and Intercept	Intercept	Trend and Intercept	
PIN	-4.48150	-4.44104	-8.90075	-6.87949	I(0)
prob.	0.0000***	0.0000***	0.0000***	0.0000***	
INT	-8.46486	-7.57266	-2.48690	-10.6318	I(0)
prob.	0.0000***	0.0000***	0.0064***	0.0000***	
EXC	-0.79640	0.26516	-6.43131	-6.86159	I(1)
prob.	0.2129 ^{No}	0.6046 ^{No}	0.0000***	0.0000***	

MAS	-0.94669	-2.11815	-9.92252	-7.85186	I(1)
prob.	0.1719 ^{No}	0.0171**	0.0000***	0.0000***	
INF	-5.74372	-4.84671	-9.28825	-6.44338	I(0)
prob.	0.0000***	0.0000***	0.0000***	0.0000***	

٢. اختبار التكامل المشترك: يتضح من جدول (٢)، نتائج اختبار التكامل المشترك لمتغيرات النموذج، إذ يلاحظ أن القيم الاحصائية لأربعة اختبارات من مجموع سبع اختبارات عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، وهذا ما يشير إلى رفض فرضية عدم وقبول الفرضية البديلة والتي تشير إلى وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، بمعنى آخر وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة لأنموذج المتغيرات النقدية.

جدول (٢): نتائج اختبار التكامل المشترك لبيروني للنموذج في بلدن أسبوية مختارة

Pedroni Residual Test		
Series: PIN, INT, EXC, MAS, INF		
Cointegration Test	Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-2.067890	0.9807 ^{No}
Panel rho-Statistic	0.737425	0.7696 ^{No}
Panel PP-Statistic	-4.929510	0.0000***
Panel ADF-Statistic	-4.012541	0.0000***
Group rho-Statistic	0.842815	0.8003 ^{No}
Group PP-Statistic	-7.765617	0.0000***
Group ADF-Statistic	-5.579620	0.0000***

٣. تقدير وتفسير نتائج الأجلين الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ باستخدام مقدرات وسط المجموعة المدمجة (PMG): يوضح جدول (٣) نتائج العلاقة في الأجل الطويل والقصير ومعلمة حد تصحيح الخطأ للنموذج الثاني، وعليه نستنتج الآتي:

أ- نتائج العلاقة في الأجل القصير:

✓ أظهرت العلاقة المقدرة بأن معامل حد تصحيح الخطأ قد بلغت قيمته (-٠,٨٠٣٢٥٠) وهي قيمة سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى أقل من (١٪)، وهذا ما يشير إلى صحة العلاقة التوازنية طويلة الأجل، بمعنى أن (٨٠٪) من الاختلالات التي تحدث في التوازن في الأجل القصير بين الاستثمار المحفظي وبين المتغيرات المستقلة النقدية في فترة ما يتم تصحيحها بعد سنة وشهرين تقريباً $\left\{ \frac{1}{0.803250} = 1.24 \cong 1.2 \right\}$.

✓ لسعر الفائدة أثر إيجابي ومعنوي في الاستثمار المحفظي وعند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، أي أن زيادة أسعار الفائدة بنسبة (١٪) ستؤدي إلى زيادة الاستثمار المحفظي بمقدار (١,٤٤٦) وحدة.

✓ أظهرت النتائج أن باقي المتغيرات النقدية (سعر الصرف، وعرض النقد الواسع ومعدل التضخم) على التوالي قد ظهرت غير معنوية التأثير في الاستثمار المحفظي في الأجل القصير؛ كون أن القيم الاحصائية للمتغيرات قد ظهرت غير معنوية.

ب- نتائج العلاقة في الأجل الطويل:

✓ لسعر الفائدة أثر عكسي ومعنوي في الاستثمار المحفظي وعند مستوى معنوية أقل من (١٪)، أي أن زيادة أسعار الفائدة بنسبة (١٪) ستؤدي إلى انخفاض الاستثمار المحفظي بمقدار (-2.005) وحدة.

✓ لسعر الصرف أثر إيجابي في الاستثمار المحفظي ولكنه غير معنوي؛ كون أن القيمة الاحصائية للمتغير قد ظهرت غير معنوية.

✓ لعرض النقد الواسع أثر إيجابي ومعنوي في الاستثمار المحفظي وعند مستوى معنوية أقل من (١٪)، أي أن زيادة المعروض النقدي بنسبة (١٪) سيؤدي إلى زيادة الاستثمار المحفظي بمقدار (٠,٧٠٩) وحدة.

✓ لمعدل التضخم أثر عكسي ومعنوي في الاستثمار المحفظي وعند مستوى معنوية أقل من (١٪)، أي أن زيادة معدل التضخم بنسبة (١٪) سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار المحفظي بمقدار (-1.099) وحدة.

جدول (٣): نتائج الأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ للنموذج في بلدن أسبوية مختارة

Method: Panel ARDL-PMG				
Dependent Variable: D (PIN)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Selected Model: ARDL (2, 1, 1, 1, 1)				
Short Run Equation				
Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ECM	-0.803250	0.201236	-3.991576	0.0002***

D(PIN(-1))	0.131409	0.182832	0.718741	0.4747 ^{No}
D(INT)	1.446373	0.568529	2.544062	0.0131 ^{**}
D(EXC)	7.431108	7.976292	0.931649	0.3547 ^{No}
D(MAS)	-0.242741	0.219147	-1.107667	0.2717 ^{No}
D(INF)	0.250216	0.813607	0.307539	0.7593 ^{No}
C	-38.55896	12.30655	-3.133205	0.0025 ^{***}
@TREND	0.485740	0.792950	0.612573	0.5421 ^{No}
Long Run Equation				
Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INT	-2.005046	0.590749	-3.394077	0.0011 ^{***}
EXC	0.000322	0.001829	0.175952	0.8608 ^{No}
MAS	0.709578	0.146725	4.836100	0.0000 ^{***}
INF	-1.099456	0.378339	-2.906012	0.0049 ^{***}
ECM: معامل حد تصحيح الخطأ.				

الاستنتاجات والمقترحات

أولاً: الاستنتاجات:

تم التوصل إلى وجود علاقة معنوية بين معظم متغيرات النقدية وتدفقات الاستثمار المحفظي الوافد إلى الدول الآسيوية المختارة، وكانت طبيعة العلاقات كما يلي:

1. لسعر الفائدة أثر إيجابي ومعنوي في الاستثمار المحفظي.
2. أظهرت النتائج أن باقي المتغيرات النقدية (سعر الصرف، وعرض النقد الواسع ومعدل التضخم) على التوالي قد ظهرت غير معنوية التأثير في الاستثمار المحفظي في الأجل القصير.
3. أما على الأجل الطويل فقد أظهرت النتائج أن لسعر الفائدة أثر عكسي ومعنوي في الاستثمار المحفظي.
4. لسعر الصرف أثر إيجابي في الاستثمار المحفظي ولكنه غير معنوي.
5. لعرض النقد الواسع أثر إيجابي ومعنوي في الاستثمار المحفظي.
6. لمعدل التضخم أثر عكسي ومعنوي في الاستثمار المحفظي.

ثانياً: المقترحات:

بالنتائج التي تم التوصل إليها يمكن ان نشير إلى جملة من المقترحات:

1. ضرورة تطبيق السياسة النقدية التي تستهدف الاستثمار الأجنبي غير المباشر، عن طريق توجيه التحفيزات نحو الاستثمارات التي تتلائم مع عمليات الاستثمار والتنمية، وتتسم بالمرونة العالية في تسهيل ودعم الاستثمار، وأيضاً ضرورة القيام بإجراء المزيد من الإصلاحات للقطاع النقدي.
2. السعي نحو الوصول إلى سياسة أسعار الصرف التي تحقق الاستقرار النسبي في سعر الصرف وتجنبه التقلبات المفرطة، مما يساعد على خلق بيئة مؤاتية لزيادة تدفقات رأس المال وخفض تكاليف الإنتاج.
3. على السلطات النقدية ان تأخذ بنظر الاعتبار التغيرات في أسعار الفائدة على سوق الأوراق المالية عند اتخاذها لأي قرار يتعلق بتلك السياسات التي تهدف إلى تحقيق النمو الاقتصادي.
4. على السلطات النقدية الموازنة بين المنافع والآثار السلبية الناجمة عن القرارات النقدية وصياغة تلك القرارات بما يتوافق مع طبيعة الاستثمار والواقع الاقتصادي.
5. وأخيراً يمكن القول بأنه لا يمكن إغفال الدور المهم للمحددات الاقتصادية النقدية في جذب هذه الاستثمارات، حيث تتكامل تلك المحددات مع المتغيرات الاقتصادية الأخرى في منظومة واحدة لجذب تلك الاستثمارات.

المصادر

أولاً: المصادر العربية:

- 1- بلوفي، احمد، بالعباس، عبد الرزاق (٢٠٠٩) "حقيقة سياسة سعر الفائدة الصفري" الملتقى الدولي الثاني، الجزائر.
- 2- الجبوري، سوسن كريم هوزان (٢٠٠٦) "أثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة والنامية" رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة.
- 3- الجلال، أحمد (٢٠٠٦) "دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية دراسة حالة الجمهورية اليمنية ١٩٩٣- ٢٠٠٣" رسالة ماجستير غير منشورة جامعة الجزائر.
- 4- الحناوي، محمد صالح وآخرون (٢٠٠٢)، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، القاهرة.
- 5- خديجة، حمادي (٢٠٠٩) "علاقة التضخم بالاجور في الجزائر خلال الفترة ١٩٧٠- ٢٠٠٥ دراسة قياسية اقتصادية" رسالة ماجستير غير منشورة جامعة الجزائر.
- 6- السويدي، سيف سعيد (٢٠٠٢) "النقود والبنوك" الطبعة الثانية، مطابع الدولة الحديثة المحددة عمان.
- 7- السيد علي، عبد المنعم، العيسى، نزار سعد الدين (٢٠٠٤) "النقود والمصارف والأسواق المالية" الطبعة الثانية الحامد للنشر والتوزيع الأردن.

- ٨- الشبيب، دريد كامل، (٢٠٠٩) الاستثمار والتحليل الاستثماري، عمان الاردن، دار البيزوري العلمية للنشر والتوزيع.
٩- شيحة، مصطفى رشدي (١٩٩٩) "النقود والمصارف ولأئتمان" دار الجامعة الجديدة الاسكندرية مصر.
١٠- عبد الله، عبد الكريم عبد الله، (٢٠١٠) ضمانات الاستثمار في الدول العربية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان.
١١- عبدالقادر، السيد متولي (٢٠١١) "الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات" الطبعة الأولى دار الفكر ناشرون وموزعون.
١٢- العطار، رشا، الحلبي، رياض (٢٠١٠) "النقود والبنوك" الطبعة الأولى دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
١٣- علي، احمد ابراهيمي (٢٠١٣) "اقتصاد العراق في الدراسات: استئناف النهوض لتعويض العرض الفائضة" دار الايام للنشر والتوزيع الاردن.
١٤- فانة، الظاهر (٢٠٠٩) "اقتصاديات صرف النقود والعملات" دار الخلدونية للنشر والتوزيع الجزائر.
١٥- مبروك، نزيه عبد المقصود (٢٠٠٧) الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية.
١٦- محفوظ، جبار و سامية، عمر عبدة (٢٠٠٨)، أسواق رأس المال الدولية: الهياكل والأدوات، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 03، جوان.
١٧- معروف، هوشيار، (٢٠٠٩) الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.
١٨- هندي، منير و قرياقص رسمية (١٩٩٧)، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية.
١٩- الهيتي، نوزاد عبد الرحمن و الخشالي منجد عبد اللطيف، (٢٠٠٧) مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان.

ثانياً: المصادر العربية مترجمة

- 1- Abdelkader, S. M. (2011). International economics: Theory and policies (1st ed.). Dar Al-Fikr Publishers and Distributors.
- 2- Abdullah, A. K. A. (2010). Investment guarantees in Arab countries. Dar Al-Thaqafa for Publishing and Distribution.
- 3- Al-Attar, R., & Al-Halabi, R. (2010). Money and banking (1st ed.). Dar Safaa for Publishing and Distribution.
- 4- Al-Hanawi, M. S., et al. (2002). Investment in securities. University Press.
- 5- Al-Hiti, N. A. R., & Al-Khashali, M. A. L. (2007). Introduction to international finance. Dar Al-Manahij for Publishing and Distribution.
- 6- Al-Ibrahimi, A. A. (2013). Iraq's economy in studies: Resuming growth to compensate for excess supply. Dar Al-Ayyam for Publishing and Distribution.
- 7- Al-Jalal, A. (2006). The role of monetary and fiscal policies in combating inflation in developing countries: A case study of the Republic of Yemen (1993–2003) (Unpublished master's thesis). University of Algiers.
- 8- Al-Jubouri, S. K. H. (2006). The impact of money supply measures on some macroeconomic variables in a sample of developed and developing countries (Unpublished master's thesis). University of Kufa, College of Administration and Economics.
- 9- Al-Sayyid Ali, A. M., & Al-Issa, N. S. D. (2004). Money, banking, and financial markets (2nd ed.). Al-Hamid Publishing and Distribution.
- 10- Al-Shabib, D. K. (2009). Investment and financial analysis. Al-Yazouri Scientific Publishing and Distribution.
- 11- Al-Suwaidi, S. S. (2002). Money and banking (2nd ed.). Modern State Press.
- 12- Balabbas, A. R., & Bloufi, A. (2009). The reality of the zero-interest rate policy. In Proceedings of the Second International Conference (Algeria).
- 13- Fana, A. (2009). Economics of money and exchange rates. Dar Al-Khaldounia for Publishing and Distribution.
- 14- Hammadi, K. (2009). The relationship between inflation and wages in Algeria during the period 1970–2005: An econometric study (Unpublished master's thesis). University of Algiers.
- 15- Hindi, M., & Qariqis, R. (1997). Financial markets and institutions. Al-Ishaa Library.
- 16- Mabrouk, N. A. M. (2007). The economic effects of foreign investments. Dar Al-Fikr Al-Jami'i.
- 17- Mahfouz, J., & Omar Abda, S. (2008). International capital markets: Structures and instruments. Journal of Economic and Administrative Research. (٣),
- 18- Marouf, H. (2009). Investments and financial markets. Dar Safaa for Publishing and Distribution.
- 19- Shiha, M. R. (1999). Money, banking, and credit. New University Press.

ثالثاً: المصادر الاجنبية

- 1- Baumol, W. J. (1995). *Economic theory and operations analysis*. Prentice Hall.
- 2- Cairns, A. J. G. (2004). *Interest rate models: An introduction*. Princeton University Press.
- 3- Colander, D. C. (2006). *Economics* (6th ed.). McGraw-Hill Irwin.
- 4- Donath, L., & Dogdan, D. (2011). The structural inflation in Romania. West University of Timișoara, Faculty of Economics.
- 5- Hyman, D. N. (1996). *Economics* (4th ed.). McGraw-Hill.
- 6- Labonte, M. (2011). *Inflation: Causes, costs, and current status*. Congressional Research Service.
- 7- Oner, C. (2010). What is inflation? *Finance & Development*, 47(3), 44–45.