

السياسة النقدية ودورها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للعراق

(دراسة اقتصادية قياسية للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠)

أ.م. باسمة كزار حسن
جامعة البصرة
أ.د. نبيل جعفر عبد الرضا المرسومي
جامعة البصرة/ كلية الإدارة والاقتصاد
قسم الاقتصاد
مركز دراسات البصرة والخليج العربي

bsmab2017@gmail.com

الملخص:

يحاول البحث دراسة أثر السياسة النقدية في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى العراق لمدة ١٧ عامًا ، لذلك تطلب منا معالجة التعاريف المختلفة للسياسة النقدية .والاستثمار الاجنبي المباشر , والمؤشرات , والأدوات المستخدمة في التأثير على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر ، ثم تناول التحليل الوصفي لأثر بعض وأهم هذه المتغيرات في تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر ، يليها الجانب التطبيقي الذي اعتمد على النموذج القياسي إذ شمل السياسة النقدية المتمثلة: في عرض النقد, وسعر الفائدة, وسعر الصرف, ومعدل التضخم ، واستندت الدراسة إلى فرضية مفادها , على لرغم من أهمية السياسة النقدية في العراق الا أنها غير محفزة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر بالمستوى المرغوب والتي تم تحقيقها بحيث يسهم عرض النقود في زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي ، في حين أن سعر الصرف تكون آثاره محدودة وغير مهمة بينما كان لمعدل التضخم وسعر الفائدة تأثير سلبي على تدفق الاستثمار الأجنبي في العراق.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية ، الاستثمار الأجنبي المباشر, عرض النقد ,سعر الفائدة , التضخم.

Monetary policy and its role in attracting foreign direct investment to Iraq

Economic study for the period (2004–2020)

Assistant Professor Basima gzar Hassan

Center for Basra and the Arabian Gulf Studies

Prof.Dr.Nabeel Jaafar Abdulridha

Faculty of Administration and Economics

Abstract:

The research attempts to study the impact of monetary policy on the volume of foreign direct investment incoming to Iraq for a period of 17 years, so it requires us to address the different definitions of monetary policy, foreign direct investment, indicators, and tools used to influence the attraction of foreign direct investment, then deal with the descriptive analysis of the impact of some of the most important These variables depend on the development of the volume of foreign direct investment, followed by the applied aspect that relied on the standard model as it included monetary policy represented in: money supply, interest rate, exchange rate, and inflation rate. The study was based on the hypothesis that, despite the importance of monetary policy in Iraq, It is not stimulating to attract foreign direct investment at the desired level due to a set of economic, financial and political obstacles that contributed to obstructing the attraction of foreign investment to Iraq, which were achieved so that the money supply contributes to increasing the flow of foreign investment, while the exchange rate has limited and insignificant effects while The inflation rate and the interest rate had a negative impact on the flow of foreign investment in Iraq

Key words: monetary policy, foreign direct investment, money supply, interest rate, inflation.

المقدمة:

تعد الدراسات التي تتناول السياسة النقدية ودورها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من الموضوعات المهمة للغاية بالنسبة لمتخذي القرار الاقتصادي، ونظراً للمكانة المهمة للاستثمار الأجنبي المباشر، فقد شغل مكانة متميزة في سلم اهتمامات العراق وتحديداً منذ عام ٢٠٠٤ بعد التغيير السياسي في العراق، وحصل هذا الاستثمار على العديد من أشكال الدعم والمساعدات المادية. واتضح دور الدولة من خلال إصدار سلسلة من التشريعات القانونية لتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر منها القانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ الذي أسهم في تشجيع الاستثمار من خلال تحديد إعفاءات من ضريبة الدخل لمدة عشر سنوات وبعض الضرائب بنسب متفاوتة.

على الرغم من النتائج الإيجابية التي تحققت على مستوى السياسة النقدية في العراق، إلا أنها بقيت متخلفة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ لا تحصل إلا على قدر ضئيل مما تحصل عليه الدول النامية الأخرى، إذ إن معظم الاستثمارات متوطنة في قطاع النفط، لذا يحقق العراق أجوراً متدنية ويقدم تسهيلات ضريبية جذابة.. إلا أن نصيبه من الاستثمار العالمي كان ضعيفاً مقارنة بالدول الأخرى، مما يشير إلى وجود ضعف في السياسة النقدية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وقد أسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق بنسب متدنية من الناتج المحلي الإجمالي، إذ بلغت ١.٥ ٪ وهي نسبة هامشية. وضعيفه ومتقلبة، ويعد مؤشراً غير صالح للاقتصاد العراقي، وكل المعطيات تشير إلى أنه إذا ما استقر الوضع الأمني والسياسي فإنه من الممكن أن تصل هذه النسبة إلى مستوى متقدم في السنوات المقبلة.

أهمية البحث وأسباب اختياره: قضية السياسة النقدية والاستثمار الاجنبي المباشر

مهمة في العراق، ويمكن إبراز أهمية الدراسة من خلال النقاط الآتية:

- ١- يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر في الوقت الحاضر إحدى أهم وسائل تسريع معدلات النمو الاقتصادي في ظل ما يعانيه العراق من نقص في رأس المال المحلي، والذي يعد نقصه عائقاً أساسياً يمنع العراق من الانطلاق إلى مرحلة النمو الذاتي.
- ٢- كما تتبع أهمية اختيار الموضوع من رغبة العراق في تنويع مصادر الدخل وتقليل الاعتماد على النفط، لا سيما وأنه يعاني من اختلالات اقتصادية نتيجة تعرضه لصدمات انخفاض أسعار النفط.
- ٣- أن أهمية السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر للعراق تكمن من خلال الدور الذي تؤديه.

لكن السؤال المطروح هو: هل الدور كافٍ لخلق بيئة مشجعة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر؟ هذا السؤال هو ما نحاول الإجابة عنه من خلال دراستنا للسياسة النقدية في العراق وأهميتها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

مشكلة البحث: نظراً للأوضاع التي مرت بها السياسة النقدية وحركة الاستثمار

الأجنبي المباشر يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس الآتي:

ما دور السياسة النقدية وقدرتها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العراق؟

من أجل تحليل الجوانب المختلفة لهذه المشكلة الرئيسة، يمكن صياغة الأسئلة الفرعية:

- ١: كيف تحدد العلاقة بين السياسة النقدية وتدفق الاستثمار الأجنبي في الاقتصاد؟
- ٢: هل حصل العراق على حجم استثمار أجنبي مباشر يتماشى مع السياسة النقدية؟
- ٣: هل حققت السياسة النقدية في العراق الغرض من استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر؟

أهداف البحث: تسعى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، ويمكن إبرازها بما يأتي:

- ١- دراسة وتحليل مدى تطور السياسة النقدية في العراق والعوامل المؤثرة فيها خلال سنوات الدراسة.
- ٢- إظهار العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في العراق.
- ٣- تحليل دور السياسة النقدية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العراق
- ٤- تقديم بعض المقترحات التي تساعد في جذب وتحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العراق.

فرضية البحث: بناءً على المشكلة الرئيسة المطروحة، يمكن اعتماد الفرضية التالية:

على الرغم من أهمية السياسة النقدية في العراق، إلا أنها لا تحفز على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في المستوى المنشود.

حدود البحث:

الحدود الزمنية: تتمثل المدة الزمنية التي تغطيها الدراسة بالسنوات (٢٠٠٤-٢٠٢٠) وهي المرحلة التي شهدت العديد من التغيرات أهمها: السياسي التغيير وتنظيم الاستثمار في العراق من خلال العديد من التشريعات التي صدرت بعد أحداث ٩ نيسان ٢٠٠٣، والمدة التي بدأ خلالها العراق يهتم بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر. وانتهت الدراسة بعام ٢٠٢٠ كونه آخر عام يمكن الحصول على بياناته.

الحدود المكانية: تأخذ الدراسة حدودها المكانية في الاقتصاد العراقي لمدة ١٧ عاما (٢٠٠٤-٢٠٢٠) بدأت في التعرف على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليه، وتم اختيار العراق كدولة نامية ويمثل أهمية كبيرة في منطقة الشرق الأوسط لا سيما مع ما يتمتع به من موارد اقتصادية كبيرة، وقد أبدى العراق اهتمامه بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أن فرضت عليه سياسة الباب المغلق بفعل الحصار الاقتصادي عام ١٩٩٠.

منهجية البحث: في محاولة للإجابة عن المشكلة المطروحة واختبار صحة الفرضية، اعتمدنا على الجمع بين الطريقة التحليلية كنهج مناسب لمثل هذه الدراسات والطريقة القياسية. لذلك يتبنى البحث عدداً من مناهج البحث على النحو التالي

١- **المنهج الاستقرائي- التحليلي:** من خلال مراجعة الكتب والدوريات، والرسائل الجامعية في المكتبات المنشورة وغير المنشورة وعلى شبكة الإنترنت، والدوائر ذات العلاقة، من أجل معالجة وشرح التحليل النظري، والانخراط في التعامل مع الأدوات التي تم تناولها في النموذج في المبحث التطبيقي.، كما اعتمدت الدراسة في إجراءاتها

على البيانات الثانوية المنشورة وغير المنشورة من مصادرها الرسمية التي يعتد بها في العراق.

٢- المنهج القياسي: من خلال إجراء دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠، باستخدام طريقة الانحدار بأشكالها الرياضية المختلفة لاشتقاق النتائج وتفسيرها وفق المنطق الاقتصادي، إذ اعتمدت الدراسة على استخدام أدوات السياسة النقدية التي تعبر عن أداء الاقتصاد العراقي كمتغيرات مستقلة مؤثرة على المتغير المعتمد المتمثل بالاستثمار الأجنبي المباشر.

هيكل البحث: في ضوء فرضية البحث وتحقيق الأهداف تم تقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث، إذ عرض المبحث الأول توطئة نظرية حول ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر والسياسة النقدية: وذلك من خلال التطرق إلى الإطار النظري لكل من الاستثمار الأجنبي المباشر والسياسة النقدية، والذي تم تقسيمه إلى ثلاثة محاور، يتناول المحور الأول مدخلا نظريا للسياسة النقدية، فيما يتناول المحور الثاني مدخلا نظريا للاستثمار الأجنبي المباشر، والمحور الثالث تناول التحليل النظري للعلاقة بين السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر. أما المبحث الثاني فقد تضمن تحليلا وصفيا للسياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العراق، وخصص المبحث الثالث إلى التحليل القياسي للسياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي إلى العراق، العراق، وفي نهاية الدراسة تم عرض أهم الاستنتاجات والمقترحات التي تحقق أهداف الدراسة.

المبحث الأول

الإطار النظري للسياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر

أولاً : مدخل نظري للسياسة النقدية

تمثل السياسة النقدية أحد أهم عناصر منظومة السياسات الاقتصادية التي يمكن توظيفها وتعد مع السياسات الأخرى القلب النابض والدرع الواقي للاقتصاد من الأزمات والصدمات التي قد يتعرض لها. تتلخص آلية عمل السياسة النقدية في استخدام مجموعة من الأدوات التي يستطيع البنك المركزي من خلالها جذب الاستثمار الأجنبي، وتشير السياسة النقدية إلى مجموعة التدابير والإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في المجتمع من أجل الإشراف على النظام النقدي لإدارة كمية النقود، وتنظيم عملية إصدارها، (فرد، ٢٠١٤: ٤٠).

وتعرف السياسة النقدية أيضاً مجموعة الإجراءات والأدوات والسياسات التي تنفذها السلطات النقدية في إدارة النظام النقدي للتحكم في عملية عرض النقود من أجل تحقيق أهداف اقتصادية، المتعلقة بالتأثير على إجمالي الناتج والأسعار. (الأفندي، ٢٠١٢: ٢٥٦).

أما أدوات السياسة النقدية: تتمثل في سياسة سعر إعادة الخصم، ونسبة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة ويمكن تقسيم أدوات وأساليب السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية إلى:

١: سياسة سعر الخصم: "وهو يعني معدل الفائدة المقدم من المصارف التجارية إلى البنك المركزي مقابل تقديم القروض لها" ويعد سعر الخصم من الطرق الأساسية التي يستطيع من خلالها البنك المركزي التأثير في سعر الفائدة ٢: سياسة الإحتياطي

القانوني: يمكن للبنك المركزي ان يؤثر على المعروض النقدي بالزيادة من خلال خفض نسبة الاحتياطي القانوني، مما يزيد من قدرة البنوك على منح الائتمان (معبدي، ٢٠٢١: ١٠٧):

٣: سياسة السوق المفتوحة: إمكانية لجوء البنك المركزي إلى سوق النقد لخفض أو رفع كمية المعروض النقدي من خلال بيع أو شراء أوراق المال: مثل الأسهم والسندات.

٤: سياسة سعر الفائدة: قد يلجأ البنك المركزي إلى تقييد البنوك التجارية وإلزامها بالتعامل بسعر فائدة معين، ومن ثم من خلال هذه السياسة، يمكن للبنك المركزي تشجيع الادخار وتوجيهه نحو مجالات الاستثمار المرغوبة. (البرماوي، ٢٠١٩: ٨٥). إن اتجاه السياسة النقدية يكون إما نحو الانكماش أو التوسع: وهذا يعني أن هناك اتجاهين للسياسة النقدية وهما: (فرد، ٢٠١٤: ٤١).

١: الاتجاه التوسعي: هنا تقوم السلطة النقدية التي يمثلها البنك المركزي إلى رفع عرض النقد، ومن ثم ارتفاع الطلب على السلع الاستهلاكية، هذا لأن ارتفاع كمية النقود من شأنه أن يزيد دخل الأفراد والشركات ومن ثم تنشيط الطلب على السلع الاستثمارية والاستهلاكية كلاهما.

٢: الاتجاه الانكماش: يرى البعض أن السياسة النقدية المتميزة تلك التي لا تتعجل في حدوث تضخم في مرحلة معالجته أو تقليل العجز في الميزان الخارجي ويدعو أصحاب هذا التوجه إلى تحديد مقدار الأموال المتوفرة في السوق من خلال السلطات النقدية التي يطالبونها بامتصاص "الفائض" من النقود من خلال اعتماد سياسات الحد من النقود.

ثانياً: مدخل نظري للاستثمار الأجنبي المباشر. يعد الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم الموضوعات الحديثة نسبياً، ومن أهم المفاهيم الاقتصادية التي خصصت مساحة مهمة للتفكير وجذب انتباه العديد من الاقتصاديين والمنظمات الدولية لذلك. ، تتمثل أهم التعريفات فيما يأتي:

تم تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً لمنظور منظمة التجارة العالمية (W.T.O) "بأنه يحدث عندما يمتلك مستثمر مستقر في بلد ما أصلاً موجوداً في دولة أخرى" (قادري، شلاك، بن عليا، ٢٠١٨: ١٣٦) ، والذي من خلاله يستعمل أصوله في بلدان أخرى (دول مضيفة) وذلك بقصد إدارتها (شهاب، متري، ٢٠١٥: ٩) أما تعريف منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد) فهو استثمار طويل الأمد. "يعكس المنفعة والسيطرة الدائمة للمستثمر الأجنبي أو الشركة الأم في فرع أجنبي موجود في بلد مضيف غير تلك التي ينتمون إلى جنسيتها، بشرط أن تكون نسبة ملكية الأسهم أو القوة التصويتية ١٠ ٪ أو أكثر (حسين ، ٢٠١٨ ، ١٤١). يعد تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) هو الأكثر شمولاً بين التعريفات، إذ يُعرّف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه: "استثمار ينطوي على امتلاك المستثمر لحصة لا تقل عن ١٠ ٪ من مجموع رأس المال أم عدد الأصوات في المشروع" (عبد العزيز، ٢٠١٦: ٤٤). وجاء تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر قانون الاستثمار رقم (١٣) تاريخ ١٢ سبتمبر ٢٠٠٦: توظيف رأس المال في أي نشاط اقتصادي أو مشروع يعود بالنفع على الاقتصاد الوطني (قانون الاستثمار رقم ١٣، ٢٠٠٦).

يمكن من خلال التعريفات السابقة التوصل لتعريف شامل للاستثمار الأجنبي المباشر، وهو أن ذلك الاستثمار الذي يمتلكه ويديره المستثمر الأجنبي، إما بسبب

امتلاكه الكامل له أو تملكه لجزء منه والذي يضمن له حق إدارة المشروع، وينقسم إلى عدة أشكال منها الأشكال المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي، والاستثمار المشترك، والاستثمار في المشاريع وعمليات التجميع، والاستثمار في المناطق الحرة.

أما بالنسبة لمناخ الاستثمار الأجنبي المباشر: يعرف مناخ الاستثمار أنه "مجل الأوضاع القانونية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي تشكل بيئة الاستثمار التي يتخذ على أساسها قرار الاستثمار" .. (بركات، مراد، ٢٠١٩: ١٣٨) وتضم مجموعة من المؤشرات المتشابهة في معظم مكوناتها، ومن أهمها:

١-: مؤشر سهولة ممارسة الأعمال: تم ترتيب الاقتصادات حسب سهولة ممارسة الأعمال من (١) إلى (١٩٠) وجاء تقرير عام (٢٠٢٠) لممارسة أنشطة الأعمال تحت عنوان التدريب من أجل الإصلاح، الذي غطى مؤشرا عاما ٢٠٢٠: ١٩٠ اقتصاد (World Bank، 2020)، يتضمن التقرير (١١) مجموعة عامة من المؤشرات الرئيسية.

٢-: مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار: ويقصد به قدرة الدولة مدة زمنية محددة على جذب المشاريع الاستثمارية والفرص الاقتصادية المجدية في مختلف المجالات وجذب عناصر الإنتاج المتنقلة من الشركات ورؤوس الأموال والخبرة والمبتكرين ومبدعين في مختلف المجالات (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، ٢٠١٣: 38)

وتعتمد هذه الجاذبية على ثلاث مجموعات رئيسية: تم من خلالها بناء المؤشر . (مجموعة المتطلبات الأساسية، ومجموعة العوامل الكامنة، ومجموعة العوامل الخارجية الإيجابية)، وتتكون كل مجموعة من عدد من المؤشرات الفرعية، إذ يبلغ

عددها الإجمالي أحد عشر مؤشراً، والتي تنقسم بدورها إلى (٥٢) متغيراً كمياً (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، ٢٠١٨: ٢٤).

٣-: مؤشر كوفاس coface لمخاطر الدولة: صادر عن الشركة الفرنسية للتأمين على التجارة الخارجية، وهو يقدم خدمات تأمين ائتماني متخصصة في (٦٦) بلداً، وقد بلغ صافي دخله لعام (٢٠١٧) ما يقارب (٨٣.٢) مليون يورو (٢٠١٨، COFACE). تقريباً.

تصدر تقارير مخاطر الدولة لنمو (١٦٠) دولة، وتصنف الدول، وفقاً لدرجة المخاطر إلى A 1 منخفضة المخاطر للغاية، وA 2 منخفضة المخاطر، أما A 3 تمثل مخاطر مرضية، وA 4 مخاطر معقولة، وB مخاطر عالية نسبياً، وC مخاطر عالية، وصولاً إلى D وتعني مخاطر مخاطر عالية جداً، و E يمثل مخاطر كبيرة. (COFACE, 2018, 7).

٤-: مؤشر التنافسية العالمية: يرتب الاقتصادات وفقاً لقدرتها التنافسية، ويقسم القدرة التنافسية للدول إلى (١٢) مجالاً أو عموداً يمكن تضمينه في أربع مجموعات رئيسية وهي: البيئة التمكينية، ورأس المال البشري، والأسواق، ونظام الابتكار، يحتوي مؤشر التنافسية العالمية لعام ٢٠١٩ على (٩٨) مؤشراً فرعياً (world، 2019: 3، economic forum).

٥- مؤشر الحرية الاقتصادية: صادر عن مؤسسة هيريتاج بالتعاون مع صحيفة (wall street Journal) ، وتصنف الدول في فئات، موزعة من (٠) إلى (١٠٠) (Heritage Foundation، 2019: 4). على النحو التالي: الحرية الاقتصادية الكاملة من (٨٠ إلى ١٠٠)، (الحرية الاقتصادية شبه كاملة (من ٧٠ إلى ٧٩.٩)، الحرية الاقتصادية المتوسطة (من ٦٠ إلى ٦٩.٩) ، والحرية الاقتصادية الضعيفة

(من ٥٠ إلى ٥٩.٩) حرية الاقتصادية المنعدمة (من ٠ إلى ٤٩.٩) ، (2019:4)
(The heritage foundation،

٦- مؤشر التنمية البشرية: ويشمل مؤشرا لقياس مستوى التنمية في أكثر من (١٨٠) دولة في العالم. (برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، ٢٠١٥: ٣) تتراوح قيمة المؤشر بين (صفر وواحد) ، وكلما اقتربت هذه النقطة من واحد، ارتفع مستوى التنمية البشرية للبلد المعني، والعكس صحيح، يغطي المؤشر (١٨٨) دولة مصنفة في أربع مجموعات على النحو التالي: (UNDP,2018:17-18). تنمية بشرية عالية، وتنمية بشرية مرتفعة، وتنمية بشرية متوسطة، وتنمية بشرية منخفضة.

لذلك من الضروري أن توفر الدول المضيفة المناخ المناسب لتأسيس ومعرفة العناصر الأساسية التي يمكن أن تؤثر على قرارات الاستثمار الموجهة، لتزويدها بضرورة أن يكون كل هذا متماش مع التطور والأهداف.

ثالثاً: العلاقة النظرية بين السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر

تعمل السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد المضيف، بواسطة استهدافها للمتغيرات الاقتصادية اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في هذه البلدان ، واعتماداً على السياسة النقدية، يجب أن تمر الآليات المعتمدة عبر قنوات تتمثل أساساً في طبيعة الأدوات المعتمدة والمتمثلة: بسعر الفائدة، وسعر الصرف، والعلاقة بينهما في ظل حركة رأس المال دولياً، استخدمت البلدان المتقدمة وعدد من البلدان النامية سعر الصرف إلى جانب سعر الفائدة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، لذلك فهو من أهم المؤشرات التي يأخذها المستثمر في الاعتبار عند اتخاذ

قراره الاستثماري، لما له من أثر مباشر. الأثر على حجم أرباحه وفيما يلي نناقش كلا منها وتأثيرها على الاستثمار الأجنبي المباشر:

١: **معدل سعر الصرف:** يعد سعر الصرف أحد أهم مؤشرات السياسة النقدية في مرحلة التحرر الاقتصادي، إذ إنه له تأثير على مؤشرات الاقتصاد الكلي ومنها: الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ تؤثر أسعار الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك بالنظر إلى لتقلبات معدل صرف العملة، ومن ثم تتأثر بعملية اتخاذ قرار الاستثمار السليم، لأنها تعمل إلى تغييرات في الأرباح النسبية لإيراد الاستثمار في البلد المضيف بالنسبة لتحويلها إلى الخارج أو إعادتها إلى الوطن (السلطان، ٢٠١٨: ٢١٧-٢١٩). إذ يصبح تصدير السلع الوطنية أرخص مقارنة بشركائها التجاريين نتيجة زيادة الطلب العالمي على الصادرات وتراجعت الواردات وكذلك تأثير ذلك في الاستثمار الأجنبي المباشر والتحويلات المالية. (Khan Rehman, 2012: 83) أي أن استقرار قيمة العملة المحلية يؤثر في أسعار السلع والخدمات الصادرة والواردة، ومن ثم يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الواردة بسبب ارتفاع معدل صرف العملة مقارنة بالعملات الأخرى، من ثم أزيد ما يتم دفعه من العملة المحلية مقابل أسعار هذه السلع مما يؤثر في امكانية المستثمر الأجنبي على السلع المستوردة، أن سعر الصرف يؤدي دوراً مهماً في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر، فكلما تمتع باستقرار نسبي يسهم في ذلك. في توطين الاستثمارات الاجنبية، أما إذا كان شديد التقلب فلا يمكن أن يكون عامل جذب للاستثمار الأجنبي المباشر.

٢: **معدل التضخم:** يعد معدل التضخم المرتفع مؤشراً على عدم استقرار الاقتصاد الداخلي في البلد المضيف وعجز الحكومة عن السيطرة على السياسة النقدية، وكلاهما، يسهم في فشل البنك المركزي في تقديم سياسة نقدية مناسبة لإصلاح مناخ

الاستثمار، كما لها تأثير قوي في عملية اتخاذ قرار الاستثمار من جانب المستثمر، ومن ثم يكون له دور في تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ يجعل المستثمر الأجنبي الاستثمار في المشاريع قصيرة الأجل والابتعاد عن الاستثمار طويل الأجل، ومن ثم لا تحقق عملية التنمية الاقتصادية في البلد المضيف (الصقر، ٢٠٠٣: ٥١). ويتم الاتجاه إلى السياسة النقدية في معالجة التضخم، من خلال إتباع مجموعة من السياسات النقدية الانكماشية، التي تضمن الحد من مقدرة البنوك التجارية على إنشاء الائتمان، بهدف تقليل حجم السيولة النقدية في التداول، وعكس هذه الإجراءات يتم تطبيقها في فترات الانكماش.

٣: **سعر الفائدة:** التغيرات في أسعار الفائدة لها تأثير مهم في الأفراد والمؤسسات المالية والاقتصادية، بصورة عامة وذلك لأنها تؤثر في قرارات المستثمرين التجاريين، وتأثير معدل الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر، يكمن من خلال المنتج الذي سيقدر اتخاذ القرار الاستثمار، إذا كان الكفاية الحدية لرأس المال أكبر من معدل الفائدة Anna (2012:10)، لأنه وفقاً لـ (كينز)، يتم تحديد حجم الاستثمار على أساس العلاقة بين سعر الفائدة السائدة في السوق وبين الكفاية الحدية لرأس المال (Giorgio Rotondi, 2011:229) ويمكن تفسير ذلك، أن المستثمر يسعى دائماً للوصول إلى أقصى ربح ممكن، ومن ثم فهو لا يقدم على الاستثمار في الأصول الجديدة إلا إذا كانت الكفاية الحدية لرأس المال أعلى من سعر الفائدة، ومن الطبيعي أنه سيتوقف عن الاستثمار في تلك الأصول حين تتساوى الكفاية الحدية لرأس المال

مع سعر الفائدة (ULHaque,2010:9). ويؤدي سعر الفائدة المرتفع في البلد الأم الى جذب رؤوس الاموال الأجنبية بصورة استثمار أجنبي مباشر، وإلى زيادة المعروض من العملات الأجنبية، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع المعروض من العملة الأجنبية، من ناحية أخرى، إذا كانت أسعار الفائدة مرتفعة في دول أخرى، فإن الاستثمار الاجنبي المباشر، سيتترك نتيجة انخفاض في المعروض من العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض معدل سعر الصرف. (Dikit& Shringarpure,2013:56).

ومن ثم فإن تحديد شكل العلاقة بين مؤشرات السياسة النقدية وبيئة الاستثمار الأجنبي المباشر، يختلف باختلاف طبيعة اقتصاد الدولة المعنية أو مؤشرات الحقيقة، وانعكاسه على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتعظيم المنافع المتحققة، إذا كانت سياسة الدولة مرنة وواضحة وتتميز بالكفاءة والفعالية وتتماشى مع التغيرات والتحوللات الاقتصادية على المستوى الاقتصاد الكلي، فهي فعالة في جذب الاستثمار الأجنبي والعكس صحيح، كلما اتجهت السياسة النقدية إلى التوسيع في الائتمان عن طريق خفض أسعار الفائدة أو أي طريقة أخرى، تؤدي إلى زيادة المعروض النقدي المتداول. كلما كان هذا حافزا للاستثمار الأجنبي.

المبحث الثاني

أثر السياسة النقدية في الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق خلال المدة (٢٠٠٤-٢٠٢٠)

تعد السياسة النقدية في العراق ، إحدى أهم السياسات الاقتصادية التي تؤثر في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهو مطلب أساسي لهذا الاستثمار، إذ إنها تؤثر في مناخ الاستثمار من خلال سيطرتها على المتغيرات الاقتصادية التي هي المحددات الأساسية التي يعتمد عليها المستثمر الأجنبي في اتخاذ قرار الاستثمار، وهي عرض النقد وأسعار، والفائدة، وأسعار الصرف، ومعدلات التضخم. ظهرت ملامح رؤية جديدة للسياسة النقدية تتماشى مع الاتجاه نحو اقتصاد السوق ومن خلال التشريعات القانونية الجديدة للسياسة النقدية: (البنك المركزي العراقي، ٢٠١٢: ٢٢).

١- يشكل إصدار البنك المركزي العراقي لـ "تسريع رقم ٥٦ لعام ٢٠٠٤" الخطوة الأولى الجديدة التي يمنح بموجبها البنك المركزي الاستقلال التام. عبر القانون الجديد عن اتجاه السياسة النقدية نحو اقتصاد السوق بموجب المواد (٢٨، ٢٩، ٣٠) من الفصل السادس، إذ أشار إلى الأدوات النقدية غير المباشرة كنقطة دخول للتأثير والسيطرة على المتغيرات النقدية.

٢- إصدار قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ والذي بموجبه تحولت الأدوات الرقابية للبنك المركزي من قوة تقييدية لعمل البنوك إلى قوة رقابة على عمل المصارف.

٣- تسريع قانون مكافحة غسل الأموال رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٤، إذ عمل على تأمين جانب المؤسسات المالية فيما يتعلق بغسل الأموال وتمويل الإرهاب والجريمة. تأسس مكتب مكافحة غسل الأموال الذي بدأ عمله بموجب الأمر الإداري رقم (١٣٠٨) بتاريخ ٢٠٠٧/٤/١٩

٤- إصدار ضوابط تمكن البنوك من زيادة العمليات المصرفية بمعزل عن الميزانية العمومية من أجل تحقيق قدرات تنافسية عالية والحصول على إيرادات بشروط مختلفة والحد للتأثيرات السلبية في عمليات الاستثمار الأجنبي.

٥- تم تحديد علاقة البنك المركزي بالحكومة (المادتان ٢٤ و ٢٥) في إطار التشاور والتنسيق وتبادل المعلومات وحضور الاجتماعات الحكومية المتعلقة بنشاطه. مما سبق، أصبحت السياسة النقدية تمتلك تشريعات قانونية تزيد من فعاليتها وتضمن استقلالها من القرارات السياسية، وتنظم عملها وإجراءاتها، وتعطيها حرية أكبر في اختيار الأدوات والوسائل المناسبة.

منح إصدار "تشريع البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لعام ٢٠٠٤" للبنك المركزي العراقي (سلطة النقد) الاستقلال التام في مساعيه لتحقيق أهدافه في المرحلة الجديدة وهي معالجة التضخم وضبط مستويات النقد. يحافظ على تثبيت معدل الصرف ويسهم في خلق معدلات عالية لأسعار الصرف. نمو اقتصادي واستقرار النظام المصرفي وتعميق السوق المالية وتعزيز أساليب الوساطة فيه وتمكينه من الاندماج في النظام المالي العالمي. (أحمد، ٢٠١٩: ١٢).

يعمل البنك المركزي العراقي، تضامناً مع الأهداف السابقة في أعلاه، على تحقيق التنمية المستدامة، والقضاء البطالة العمل، وخلق الازدهار في الاقتصاد العراقي، ومن مهامها إدارة سعر الصرف وإدارة الاحتياطات الأجنبية للبلاد. (حمدان، أمين، ٢٠١٩: ١٠). نظراً لأهمية السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الأجنبي إلى العراق عن طريق التأثير في بعض مؤشرات، ويمكن توضيح العلاقة بالآتي:

أولاً - " عرض النقود وأثره في الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق يعد عرض النقود من أهم أدوات السياسة النقدية، إذ يستدل على أن السياسة النقدية هي سياسة توسعية أو انكماشية، إذ تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى زيادة تكلفة رأس المال ومن ثم تحد من الطلب على الاستثمار الأجنبي المباشر،

ويحدث العكس في حالة السياسة النقدية التوسعية، مما يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة ومن ثم انخفاض تكلفة رأس المال المعد للاستثمار، ومن ثم زيادة الطلب على الاستثمار الأجنبي المباشر.

وبموجب القانون الجديد، حصل البنك المركزي على استقلاله عن وزارة المالية، ولم يعد البنك المركزي الرافعة المالية لتمويل عجز الموازنة العامة، ولأن العراق دولة نفطية تعتمد في عوائدها على العملات الأجنبية، أصبح بند تغيير العملة الأجنبية محط تركيز السياسة النقدية فيما يتعلق بتنظيم نمو العرض النقدي بما يتوافق مع متطلبات الاستقرار الاقتصادي، إذ شهد عرض النقود نموا مستمرا حتى عام ٢٠٢٠، ويظهر الجدول رقم (١) تطور عرض النقود. خلال المدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠: إذ ارتفع عرض النقود من ١٠.١٤٨ مليار دينار عام ٢٠٠٤، أي ما يعادله ٦.٩٨٤ مليار دولار وبمعدل نمو بلغ ١.٩١ %، إلى ١٠٣.٣٥٣ مليار دينار أي ما يقابله ٨٣.٧٥٤ مليار دولار وبمتوسط حسابي بلغ ٥٤.٧١٧ مليار دينار أي ما يقابله ٤٥.٤٠٨ مليار دولار للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠، ويرجع ذلك إلى الارتباط بين نمو عرض النقود والإنفاق الحكومي، إذ يتزايد الإنفاق الحكومي سنوياً نتيجة ارتفاع الإيرادات النفطية لتلبية احتياجات الإنفاق الجاري والاستثماري.

أي التأثير الكبير لطلب الحكومة على النقود بسبب عائدات النفط لتمويل الموازنة العامة، إذ تتضخم الكتلة النقدية بسبب الزيادة المستمرة في طلب الحكومة على العملة المحلية لتغطية نفقاتها المتزايدة. وإذا تابعت التغييرات في عرض النقود والتي تحفز الإنفاق العام، لتوصلنا مع الحركة المقابلة وتحفيزها على الإنفاق العام (جدول ١) ، سنستنتج أن الاستقلال القانوني للبنك المركزي واجه معضلة في التحرر من القيود الحكومية، وليس في الشكل. تمويل العجز، بل على شكل تمويل الإنفاق العام الذي ينمو بشكل كبير ومن ثم يوسع القاعدة النقدية بسبب موجات تحويل دولارات النفط إلى دينار عراقي لصالح الموازنة العامة (داغر، ٢٠١٤: ٣٦).

جدول (١) تطور مؤشرات السياسة النقدية في العراق للفترة (٢٠٠٤-٢٠٢٠)

معدل التضخم %	معدل سعر الصرف	سعر الفائدة %	الائتمانات العامة	نسبة ملاءمة الاشراف الأجنبي إلى GDP %	معدل النمو النسي %	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (مليار دولار)	الائتمانات الأجنبي (البراد)	عرض النقد (مليار دولار)	معدل نمو عرض النقد (%)	عرض النقد (مليار دينار)	السنوات
٢٧	١٤٥٣	٦	٢١١٩٤,٣١	٠,٨٢	—	٣٤٢٤٨,٢٤	300	٩٩٨٤٥٩	—	10148626	٢٠٠٤
٣٧	١٤٦٩	٧	٢٠٩٨٧٨٤٣	١,٠٣	71,77	٥٠٠٥٤,٩١	515,30	٧٧٥٩٧٨٨	١,٢٣	11399125	٢٠٠٥
٥٣,٢	١٤٦٧	١٦	٢٥٥٥٥٥٩٥	٠,٥٩	(25,67)	٤٥١٥٨,٨٠	383	١٠٥٣٨٥٥٥	٣,٥٦	15460060	٢٠٠٦
٣٠,٢	١٢٥٥	٢٠	٣١٢٢١٢٤٣	١,٠٩	153,73	٨٨٨٠٤,٩١	971,80	١٧٣٠٧٧,٠٠	٤,٠٤	21721167	٢٠٠٧
٢,٧	١١٩٣	١٦,٧٥	٥١٢٤٢٤٩١	١,٩١	90,95	١٣١٤٢٢,٨٥	1855,70	٣٣٢١٤٠٥٥	٢,٤٧	28189934	٢٠٠٨
(٢,٨)	١١٧٠	٨,٨٣	٤٧٥١٢٥٨٢	١,٩٩	(13,87)	١١١٣٠,٠٠	1598,30	٢٤١٨٨,٦٦	٣,٣٧	37700030	٢٠٠٩
٢,٤	١١٧٠	٦,٢٥	٥٤٤٢٣٧١٢	٠,٥٨	(12,6٤)	١٩٢٨١٩,٧٠	1396,20	٤٤٢٢٥٢,٠٠	٣,٧٢	51743489	٢٠١٠
٥,٦	١١٧٠	٦	٦٧٣١٤٢٤٤	٠,٥٨	34,82	١٩١١٧٩,٩٠	1882,30	٥٣٤٩٥٢٢	٢,٠٧	٦٤١٧٣٤٩٩	٢٠١١
٦,١	١١٦٦	٦	٩,١٧١١٦٢	١,٥٤	80,65	٢١٨,٣٢,٢٠	3400,40	٥٤٦١٩٥٨	٢,٠٢	٦٣٣٥٨٧١	٢٠١٢
٢,٤	١١٦٦	٦	١,٢١١٧٧١٢	١,٠٠	50,89	٢٣٤٣٧,٧٠	2335,30	٢٣٣١٤٨٧٧	١,٥٨	٧٣٨٣,٤١٤	٢٠١٣
٢,٢	١١٨٧	٦	٧,٣٩١٥٨٦	٩,٩٥	(9,91)	٢٢٨٩٠,٩٠	10176,40	١١٢٤,٤٥٨	٨,٩١	٧٢٦٢٤٤٨	٢٠١٤
١,٤	١١٨٧	٦	٥٤٢٠٧٠٨٩	٩,٥٩	(27,5٤)	١٤٢٨١,٧٠	7574,20	٥٥١٢١٧٣٣	١,١٢	٦٥٤٣٥٢٥	٢٠١٥
١,٢	١١٩٠	٤,٣٣	٥١٢٥١٩١١	٢,٧٥	9,32	١٩٢٩٢,٥٠	6255,90	٣٤٦٥٥١١	٧,٠٤	٧٠٧٣٢,٢٧	٢٠١٦
١,٤	١١٩٠	٤	٦٤١٣٥٤٢١	٢,٤٩	21,41	١٨٥٢٩,٩	5032,40	٦٤٦٤٤٦١١	٨,٠٨	٧١٤٨١٥٨٤	٢٠١٧
٠,٤	١١٩٠	٤	٨٥٢٧٧٨٨٥	٠,٢١	6,17	227511,7	4885,5	٦٥٤,٢٥١١	١,٠١	٧٧٨٤٨٥٨٤	٢٠١٨
(٠,٢)	١١٩٦	٤	١١١٤٣٤٩٣	٠,١٩	(37,03)	222434,1	3076,4	٧٢٢٥٥٥١١	١,١٤	٨١٧٧١,٠٠٠	٢٠١٩
٠,٨	١٢٣٤	٤	٦١١٥٥١٤٠	٠,٢	(5,6٤)	137085,7	2896,3	٨٣٥٤٩٢٢	١,٩١	١,٣٣٥٣٥٥٦	٢٠٢٠
١,١٧	1238	7,71	٦٠٨٠٧٤٥٥		24,21		3207,965	45408943	٣,٣٤	54717895	متوسط الفترة ٢٠٠٤-٢٠٢٠
(١٨,٦٢)	(٠,٥٥)	(٢,٣)	٦,٣٣				١٤,٢٧	١٥,٧٣	٢,١٢	١٤,٦٢	معدل النمو المركب للفترة ٢٠٠٢-٢٠٢٤

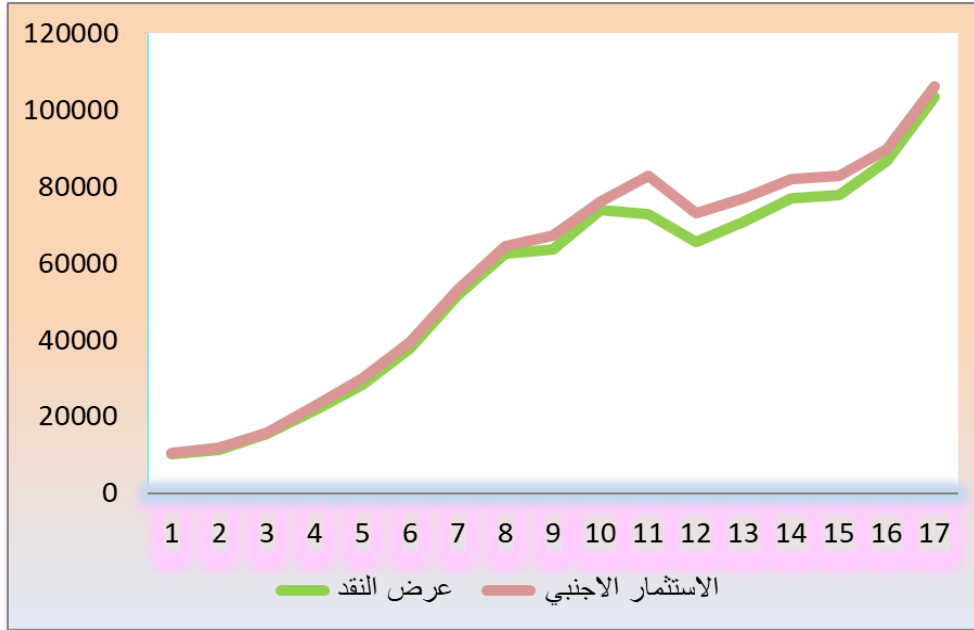
المصدر:

- ١- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، المنشورات الإحصائية السنوية، أعداد متفرقة.
 - ٢- وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء وتكنولوجيا المعلومات، النشرة الإحصائية، أعداد متفرقة.
 - ٣- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ،التقارير السنوية ، أعداد متفرقة.
 - ٤- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار، الكويت، سنوات مختلفة
 - ٥- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، احصاءات الحسابات القومية، سنوات مختلفة.
 - ٦- استخرج معدل النمو والمتوسط بالاعتماد على نفس بيانات الجدول والارقام بين قوسين سالب.
 - ٧- تم احتساب معدل النمو المركب من قبل الباحثة، اعتماداً على بيانات الجدول نفسه وتطبيق المعادلة التالية: $r = (x_t/x_0)^{1/n-1} * 100$
- تشير البيانات الى وجود تذبذب وعدم استقرار في حجم المعروض النقدي للاقتصاد العراقي، ويرجع ذلك اما الى زيادة حجم الطلب على النقود في الاقتصاد النقدي العراقي ، او تغير معدل الفائدة او سعر الصرف ، فضلا عن الظروف السياسية التي مر بها البلد (الثعلبي، ٢٠١٨، ١١٥).
- أدت الزيادة في عرض النقود إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية ، ومن ثم ارتفاع الطلب الفعال على السلع ثم زيادة الصادرات ، ومن ثم زيادة في نمو الناتج المحلي الإجمالي ، وكان هذا التحسن. رافقه زيادة في تدفق الاستثمار الأجنبي

المباشر الذي ارتفع من ٣٠٠ مليون دولار عام ٢٠٠٤ إلى ٢٨٩٦ مليون دولار عام ٢٠٢٠.

نلاحظ من خلال الشكل أن عرض النقد شهد تطوراً نتيجة التحسن في مؤشرات الاقتصاد الكلي الناتج عن ارتفاع أسعار النفط , ورافق هذا التحسن زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ,مسجل بعد ذلك نتائج إيجابية نتيجة لتحسن السياسات الاستثمارية و تبني العراق قانون الاستثمار لعام ٢٠٠٦, وعليه يمكن القول أن نمو عرض النقد يؤثر إيجابياً على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر و العكس صحيح. يمثل الشكل التالي تطور عرض النقد و تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق خلال مدة الدراسة ٢٠٠٤-٢٠٢٠.

شكل (١) تطور عرض النقد وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠



المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى بيانات الجدول رقم (١) ومخرجات برنامج Excel.

ثانياً-أسعار الفائدة وأثرها في الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق:

يعد سعر الفائدة من العناصر المهمة لإدارة السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي، إذ يستخدمه البنك المركزي للتأثير في المعروض النقدي الدور ,يمثل الدور

الرئيس لسعر الفائدة في تخصيص الموارد المتاحة للدخار بين الاستثمارات الأجنبية , إذ أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو العمل على استقرار الأسعار , والذي يشمل سعر الفائدة , ومختلف الأسعار وقيمة الاستثمارات معاً , ولتحقيق هذا التوازن, لابد من العمل على الاستقرار الاقتصادي والمالي , ومن ثم رفع قيمة الفائدة يعد من أهم القرارات التي تساعد على رفع قيمة الاستثمار الاجنبي المباشر , لأنه كلما انخفض سعر الفائدة قلت حركة الائتمان , ومن ثم فإن هذا يؤثر في قرارات الاستثمار الاجنبي, لذلك فإن العديد من الدول التي تحاول تشجيع الاستثمار وتعمل على زيادة ورفع سعر الفائدة بشكل ملحوظ وواضح , وذلك لتشجيع المستثمرين على الاستثمار .

شهد الاقتصاد العراقي تغيرات بعد عام ٢٠٠٣ إذ اتجه نحو اقتصاد السوق لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر, ولم يتخذ البنك المركزي العراقي سوى الإجراءات والقرارات لمواكبة هذه التغيرات , ومن أهم هذه القرارات استقلالية معدل الفائدة على الودائع والقروض والائتمان والأوراق المالية والأدوات المالية الأخرى كافة. كان هذا القرار في آذار ٢٠٠٤ تحولاً جذرياً في العمل المصرفي في الاقتصاد العراقي (البنك المركزي العراقي, ٢٠١٧: ٩).

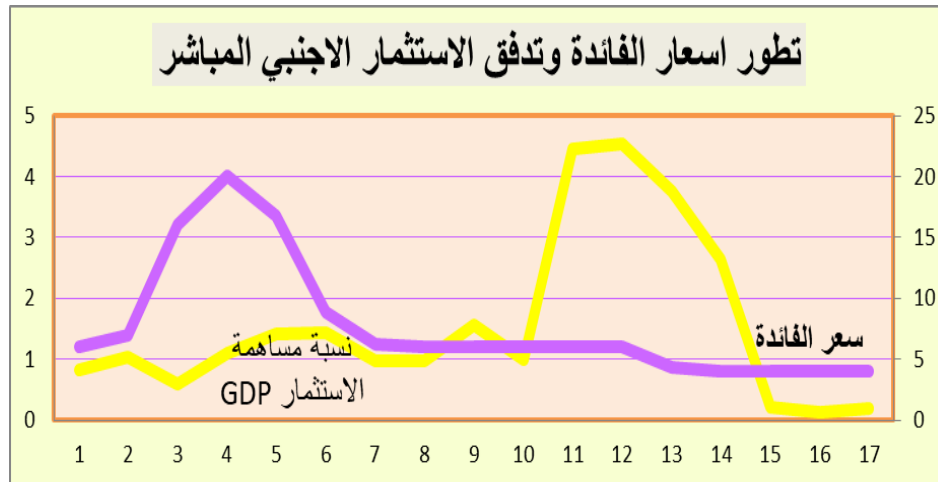
إذ قام البنك المركزي العراقي بتحرير هيكل سعر الفائدة , لتحقيق هدفه في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر , وهو ما حاول البنك المركزي العراقي استهدافه, لكن ضعف النظام المصرفي , وتدخل وساطته المالية وهيمنة القطاع الحكومي , على ما يقارب ٨٠ % للقطاع العام, و ٢٠ % , للقطاع الخاص وبأنشطة خدمية في الغالب, جعل من دور الفائدة منخفضاً, فكانت الطبيعة الريعية للاقتصاد العراقي واستحوذ القطاع النفطي على ٧٠ % من (GDP) فضلاً عن كون إيراداته تسهم بأكثر من ٩٤ % من إيرادات الموازنة العامة , دفعت هي الأخرى إلى تضائل الفائدة المصرفية والوساطة المصرفية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر (داغر, ٢٠١٤: ٣٨).

في حال اتبعت الحكومة العراقية سياسة نقدية توسعية لزيادة الطلب الكلي ، فإن زيادة المعروض النقدي ستؤدي إلى انخفاض في سعر الفائدة ، ومن ثم تشجيع الاستثمار الاجنبي المباشر ، هذه الزيادة قد تؤدي في الوقت نفسه إلى التوسع في حجم السوق ، وزيادة الاستثمار الاجنبي المباشر، نتيجة زيادة الطلب على السلع والخدمات (Alrubaie,2008:10).

إن خفضت السلطة النقدية معدل الفائدة ليصل إلى ٦% عام ٢٠٠٤، لينخفض إلى ٤.٣٣% سنة ٢٠١٦ و عرف انخفاضا آخر وصل إلى ٤.٤% في ٢٠٢٠ ، والتي استقر عندها إلى يومنا هذا، ومن ثم فإن إجراء تخفيض نسب الفائدة إنما يندرج ضمن المساعي الرامية إلى دعم الاقتصاد الوطني و المؤسسات بتخفيض الأعباء عليها و من ثم دعم الاستثمار الاجنبي المباشر .ونتيجة لانخفاض اسعار الفائدة نتيجة زيادة عرض النقد أصبحت العملة المحلية أقل فاعلية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية، وبسبب ذلك قلت العملة الوطنية ، ولم تسهم معدلات الفائدة في التأثير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ،

شكل (٢) تطور سعر الفائدة وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠

٢٠٢٠



المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى بيانات الجدول رقم(١) ومخرجات برنامج Excel.

في الواقع ، على الرغم من أن السلطات النقدية أعلنت أن أسعار الفائدة ستؤدي دورًا مهمًا في إيصال إشارات السياسة النقدية ، إلا أن تعديلها كان محدودًا للغاية ، منذ عام ٢٠٠٤ ، يبدو أن سعر الفائدة المعلن من قبل البنك المركزي لم يتغير خلال مدة البحث (٢٠٠٤-٢٠٢٠) إلا بنحو (-٢.٣%) كمعدل نمو سنوي مركب ، وهذا يعكس أن السلطات النقدية لم تستخدم أداة سعر الفائدة بشكل فعال للتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي ، على الرغم من صعوبة قدرتها على التحكم في سعر الصرف للدينار العراقي فقد أدى ذلك إلى نتائج ضارة في قدرة الجهاز المصرفي على تعبئة المدخرات الوطنية من ناحية ، وإمكانية قدرتها على خلق وتوفير الائتمان اللازم لتمويل الأنشطة الاقتصادية من ناحية أخرى ، في اقتصاد يعاني من تضخم مفرط، لذا فإن لتقلبات اسعار الفائدة العالمية لها تأثير كبير في حركة الاستثمار الاجنبي المباشر .

وهذا يعني أن السياسة النقدية في حالة مستقرة مفيدة للاقتصاد ، لكن عدم تغييرها يشير إلى ضعف الاعتماد على أسعار الفائدة لتوجيه السياسة النقدية لجذب الاستثمار الاجنبي المباشر مقارنة بالدول الأخرى، كما يشير إلى أن معدل الفائدة لا يشرح لنا تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى العراق.

ويمكن الإشارة هنا، إلى أن سعر الفائدة يعد غير مؤثر في اقتصاد العراق، إذ حاول البنك المركزي، بعد عام ٢٠٠٤ اتخاذ معدل السياسة كعامل استقرار اسمي لتنبؤات التضخم، والتي لا تشكل معدلات مشجعة للاستثمار بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض ،والحصول على التمويل من المصارف، ولكن تدهور النظام المصرفي،

وعدم قدرة الوساطة المالية فضلاً عن سيطرة القطاع الحكومي على الناتج المحلي الإجمالي، قلل من دور الفائدة كعامل استقرار اسمي، لذلك تبني البنك المركزي سعر الصرف كعامل استقرار اسمي نظراً لأهميته في تعقيم الكتلة النقدية (احمد، ٢٠١٩: ١٣). لذلك يجب ان يكون هناك دور للسلطة النقدية نحو تفعيل دور سعر الفائدة، الذي يعد أهم أداة في إدارة السياسة النقدية وتحقيق معدلات الفائدة التي تسهم في جذب رأس المال المحلي والأجنبي بكفاءة.

ثالثاً-سعر الصرف وأثره في الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق:

يعد تخفيض قيمة العملة عاملاً رئيسياً في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، بسبب وجود ارتباط عكسي بين أسعار الصرف والربحية النسبية للعوائد الاستثمارية، استقرار سعر الصرف للعراق مهم جداً للمستثمر الأجنبي لأن استقرار سعر الصرف يعني استقرار العوائد المحصلة من الاستثمار في العراق المحولة إلى البلد الأم، وهذا بدوره يحفز الاستثمار الاجنبي المباشر إلى العراق، من ناحية أخرى، فإن الشركات الأجنبية تتعامل مع ردود الفعل السلبية تجاه ارتفاع التقلب في اسعار الصرف، إذ يؤدي ذلك الى عدم استقرار ارباح الشركات عند تحويلها إلى الخارج، ويعد هذا خطراً كبيراً يواجه المستثمر الاجنبي والذي يؤدي إلى الحد من الاستثمار الأجنبي المباشر..

نتيجة لانخفاض الصادرات المحلية وزيادة المعروض من الدينار بسبب ارتفاع الواردات الأجنبية، وممارسة الضغط نحو الأسفل على سعر صرفه في السوق، ناهيك عن غياب القواعد والرقابة على عمليات الاستيراد وضعف الرقابة حول إعادة التصدير من جهة وانخفاض قيمة الواردات الدولارية من جهة أخرى (سعدون، عبد الهادي، ٢٠١٩: ١٣).

بعد حصول البنك المركزي العراقي على استقلاليته في إدارة أدواته بعد صدور القانون رقم ٥٦ لسنة (٢٠٠٤) بشأن البنك المركزي والذي كان يعتبر مرحلة انتقالية في تاريخ النظام المصرفي العراقي ، كما أصدر تعليمات وأوامر بشأن السياسة النقدية ، شكل سعر صرف الدينار العراقي الهدف الرئيس للسلطة النقدية.

الأداة الأولى التي استخدمها البنك المركزي لمعالجة حالة التضخم كانت ،هي أدوات السعريّة المتمثلة في تناسب سعر صرف العملة المحلية مع العملة الأجنبية، والهدف الأساسي هو العمل على تحسين قيمة الدينار العراقي ومن ثم الحفاظ على استقرار هذه القيمة التي أكدّه قانونها الجديد، يمكن تلخيص نتائج مزاد العملة على النحو التالي(الدليمي، ٢٠١٩ : ٦٧).

- ١ - استقرار سعر الصرف.
- ٢- تطوير بيع وشراء العملات بين المصارف التجارية (تفعيل سوق النقد الثانوي).
- ٣- زيادة الارتباط بين سعر الصرف وسعر الفائدة.
- ٤ - إنخفاض السيولة بمقدار (٢.٥) ترليون دينار حتى عام (٢٠٠٧).
- ٥-تحسين سعر صرف الدينار مقابل الدولار بمقدار (٤٠%) عما كان عليه في عام (٢٠٠٣).

وهذه المؤشرات ليست بعيدة عن العراق ،أن سعر الصرف الدينار العراقي تميز بالارتفاع خلال العام ٢٠٠٤، إذ بلغ ١٤٥٣ دينار للدولار، بمعدل نمو سنوي ١.١٠ % ، وذلك لأن العراق سُمح له بتصدير نفطه إلى الأسواق العالمية بعد تغيير النظام السياسي فيه، ومن ثم استقر ليصبح ١١٦٦ دينار للدولار لعامي ٢٠١٢ و ٢٠١٣ على التوالي وقد رافق هذا الاستقرار تطور في حجم الاستثمار الاجنبي نتيجة لاطمئنان المستثمرين للمناخ السائد ،

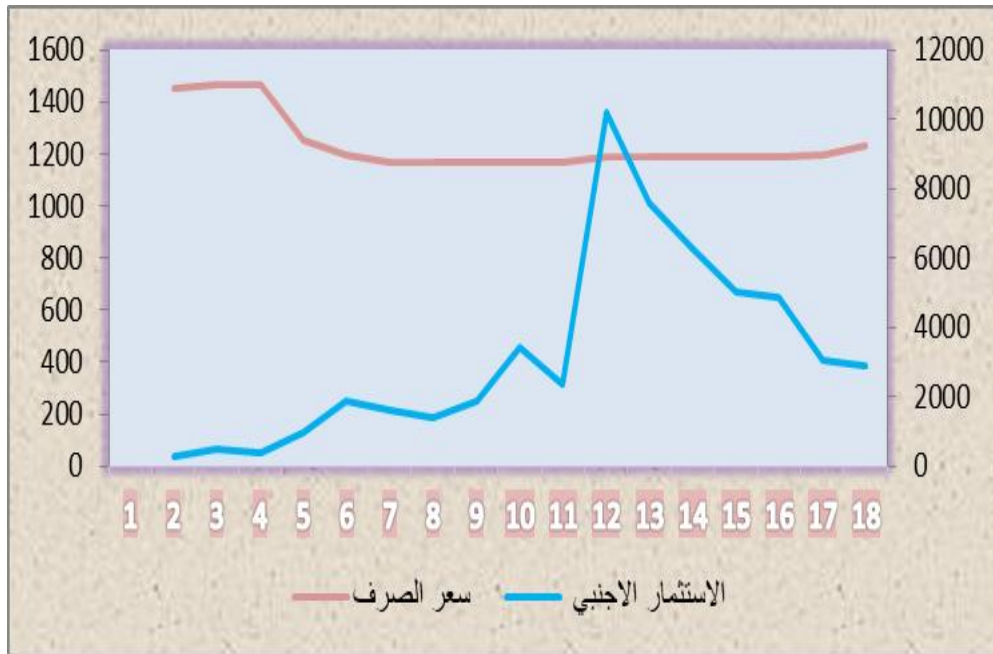
ولكن هناك فترات ارتفع فيها سعر الصرف و على الرغم من ذلك انخفضت حجم الاستثمار المستقطب و هو ما نلاحظه في عامي , ٢٠١٩, و ٢٠٢٠, إذ بلغ نحو ١١٩٦ دينار للدولار, و ١٢٣٤ دينار للدولار , و بالمقابل قل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من ٣٠٧٦.٤ مليون دولار عام ٢٠١٩, نحو ٢٨٩٦.٣ مليون دولار عام ٢٠٢٠ هذا يدل على سعر الصرف لا يؤثر بشكل كبير في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر كون أن هذه الأخيرة غالبا ما تتركز في قطاع النفط وتراجع أسعار النفط في الآونة الأخيرة.

بسبب السياسة النقدية للبنك المركزي في تعزيز ودعم سعر صرف الدينار العراقي إزاء الدولار وخفض التضخم في الاقتصاد العراقي ودفع عجلة النمو نحو جذب الاستثمار الاجنبي المباشر من ناحيه ,مقابل طلب أقل على العملة العراقية أي أن انخفاض قيمة العملة الوطنية أدى إلى زيادة أسعار تبادل سلع الاستيراد بسبب زيادة معدل صرف العملة , ومن ثم ارتفاع العملة الوطنية مقابل أسعار تلك السلع , من ناحيه اخرى ,مما اثر على امكانية المستثمر الأجنبي على استيراد السلع ,ومن ناحية ثانية, أدى انخفاض أسعار السلع الصادرة من العراق في الاسواق العالمية, وأصبحت المنتجات المحلية أرخص نسبياً في الاسواق الخارجية , مما أدى إلى زيادة الطلب عليها, ومن ثم ارتفاع قيمة الصادرات, ومن ثم زيادة نمو الناتج المحلي الاجمالي مما أدى إلى ارتفاع الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد, من ٣٤٠٠ مليون دولار عام ٢٠١٢, الى ٢٨٩٦ مليون دولار عام ٢٠٢٠, كما في الجدول (١), لذلك أدى تبني السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة المعروض النقدي (الدولار) في السوق المحلي, ومن ثم زيادة الطلب على العملة المحلية ومن ثم ارتفاع سعر صرف العملة

المحلية وأدى الى زيادة الصادرات ومن ثم زيادة نمو الناتج المحلي الاجمالي ,مما ادى إلى ارتفاع الأستثمار الاجنبي .

يمكن الاستنتاج أن انخفاض قيمة العملة العراقية له تأثير إيجابي على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى العراق ، ومن ثم فإن انخفاض معدل العملة المحلية, مما أدى ذلك إلى ارتفاع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ,لكن تركّز نسبة كبيرة من الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى العراق في النفط.

شكل (٣) تطور معدلات الصرف مقابل الدولار وتدفق الاستثمار الأجنبي خلال المدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠



المصدر: من إعداد الباحثة استناداً إلى بيانات الجدول (١) ومخرجات برنامج Excel.

رابعاً-معدلات التضخم وأثرها في الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق

يمثل التضخم "تغيرات في مستوى الأسعار العام"، وهو مؤشر على درجة الاستقرار في البيئة الاقتصادية للعراق، وكلما ارتفع هذا المعدل ، كلما أصبح المناخ الاقتصادي غير جاذب للاستثمار الأجنبي المباشر. تخلق الأسواق ذات معدلات التضخم المتقلبة وغير المتوقعة حالة من عدم اليقين في تحديد الأسعار والربحية والأجور، وتكاليف عمليات الإنتاج لشركات الاستثمار الأجنبي. ومعدلات التضخم المنخفضة شيء إيجابي يعكس مدى التحسن في الوضع الاقتصادي ويرافقه تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر. إلى البلاد إذ يسهم في رفع القوة الشرائية ورفع قيمة عوائد الاستثمار ، وهذا ما يلفت انتباه المستثمرين الأجانب ويدفعهم للقدوم إلى العراق.

فعندما تزيد السلطة النقدية عرض النقد يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة ونتيجة لذلك انخفاض تكلفة رأس المال ويزداد تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر ،ومن ثم يرتفع إجمالي الطلب ،مما يؤدي الى استقرار التضخم عنما تكون هناك زيادة في اجمالي الطلب تفوق الزيادة في اجمالي العرض (بندر، كاظم، ٢٠١٩: ١٤).

وتدل بيانات الجدول (١) إن معدل التضخم شهد عدة تقلبات، خلال مدة الدراسة محققاً أقل مستوياته عام ٢٠٢٠ إذ بلغت ٠.٨ %، مقابل ٥٣.٢ % عام ٢٠٠٦ ، وهو ما يعد أعلى متوسط خلال مدة الدراسة، بمعدل نمو مركب (-١٨.٦٢) للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠، وإن استقرار اسعار التضخم أدت الى انخفاض أسعار المواد والسلع الإنتاجية والتي تعني انخفاض تكاليف إقامة المشاريع الاستثمارية ،وواصل معدل التضخم مساره في الانخفاض محققاً معدل منخفض ٦,١ % سنة ٢٠١٢ تقابله ارتفاع تدفق الاستثمار إلى ٣٤٠٠٠.٤٠ مليون دولار، وليعاود معدل التضخم في

الارتفاع إلى ٢.٢% عام ٢٠١٦، تقابله تدفقات استثمارية منخفضة ٦٢٥٥.٩٠ مليون دولار. إلى ان انخفض عام ٢٠٢٠ ، ما نسبته ٠.٨%، مع انخفاض لحجم الاستثمار الاجنبي المباشر لنفس العام بمقدار ٢٨٩٦.٣ مليون دولار.

إذ شهد خلال المدة استقراراً واضحاً في المستوى العام عكس نجاح السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي العراقي وقدرتها التمكينية على احتواء التضخم وتوفير استقرار عالٍ في سوق الصرف وعليه فأن التوقعات التضخمية التي يولدها سعر الصرف انعكست في استقرار المستوى العام للأسعار (البنك المركزي العراقي ، ٢٠١٨: ٤).

وختاماً يمكن القول إن إدارة السياسة النقدية خلال المدة ٢٠٠٤ - ٢٠٢٠ استطاعت إلى حد ما تحقيق نوع من الاستقرار النقدي مقارنة بسنوات التسعينيات بعد أن تمكنت من خفض معدلات التضخم إلى مستويات مقبولة تتلاقى ومعدلات التضخم التي يستهدفها البنك المركزي العراقي ، مما كان له أثر ايجابي في الاستثمار الاجنبي المباشر خلال مدة البحث ، لكن هذا الانخفاض كان مؤقتاً في الأجل القصير ، إذ شهد معدل التضخم في العراق ارتفاع خلال العامين ٢٠٢١، و٢٠٢٢، إذ بلغ ٢.٨% و ٣.١% على التوالي (صندوق النقد الدولي ، ٢٠٢٢)، ويعود ذلك إلى استمرار الآثار الناتجة عن الازمة المزدوجة الصحية والاقتصادية بسبب تفشي جائحة كورونا وتأثيراتها المباشرة على الأسعار العالمية. للمواد الغذائية الأساسية والمواد الخام ، ولاسيما النفط ، فضلاً عن تأثير الازمة الاوكرانية - الروسية على أساس النشاط الاقتصادي ومستويات العرض والطلب.

المبحث الثالث: التحليل القياسي للسياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي الى العراق (٢٠٠٤-٢٠٢٠).

نحاول في هذا المبحث إجراء دراسة قياسية للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٠) نبرز من خلالها تأثير السياسة النقدية في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى العراق لذلك تم الاستناد إلى النموذج القياسي لربط انحدار الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير معتمد على أدوات السياسة النقدية كمتغيرات مستقلة والتي تم تناولها في التحليل الوصفي النظري.

نموذج ومتغيرات الدراسة:

أولاً - توصيف النموذج : يتمثل النموذج القياسي بالعلاقة الدالية التالية:

$$Y = f (X_1 , X_2 , X_3 , X_4) \quad \text{إذ أن :-}$$

Y: المتغير المعتمد ويمثل الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في العراق للمدة (٢٠٠٤ - ٢٠٢٠)

X_1 : المتغير المستقل الأول ويعبر عن عرض النقد بمفهومه الواسع والذي يؤثر تأثيراً إيجابياً في الاستثمار الأجنبي المباشر لكون دافع المعاملات يعد أحد أهم أركان الطلب على النقود التي تغذي النشاط الاقتصادي عموماً والنشاط الاستثماري على وجه الخصوص.

X_2 : المتغير المستقل الثاني ويشير إلى سعر الفائدة الذي يعبر عن تكاليف إضافية مفروضة على القروض الخاصة بالمستثمر المحلي، أما تأثير سعر الفائدة في الاستثمار الأجنبي المباشر فيرتبط بمؤشر معامل الكفاية الحدية لرأس المال، فعند

ارتفاع قيمة هذا المعامل فإن ذلك يعطي دلالة ايجابية مشجعة تجذب الاستثمار الاجنبي المباشر .

X_3 : المتغير المستقل الثالث ويمثل سعر الصرف، ويوصف تأثير هذا المتغير بأنه تأثير سلبي على الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) كون رفع سعر الصرف يعني زيادة في التكاليف المادية التي سيتحملها المستثمر الاجنبي ، ومن ثم فإن العلاقة ستكون عكسية.

X_4 : المتغير المستقل الرابع ويعبر عن معدل التضخم، فارتفاع معدلات التضخم يشير إلى ضعف في فاعلية أداء السياسة النقدية تجاه جذب الاستثمار الاجنبي المباشر للبلد، ومن ثم فإن تأثير هذا المتغير سيكون سلبياً على الاستثمار الاجنبي المباشر .

ثانياً- تقدير النموذج القياسي : سيتم تقدير النموذج القياسي بأربع صيغ هي الصيغة الخطية والصيغة اللوغارتمية والصيغة نصف اللوغارتمية لـ (X) والصيغة نصف اللوغارتمية لـ (Y) اعتماداً على البيانات الخاصة بمتغيرات النموذج للمدة (٢٠٠٤ - ٢٠٢٠) وبتطبيق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) التي توصف تقديراتها بالكفاءة وعدم التحيز وفقاً لخاصية (BLUE) أي أفضل تقديرات خطية غير متحيزة وفقاً لبرنامج (Eviews) مع أهم مؤشرات الإحصائية والقياسية المتمثلة بمعنوية المعلومات المقدرة (اختبار T) ومعنوية النموذج القياسي (اختبار F) وجوهريّة النموذج (معامل التحديد R^2 ومعامل التحديد المصحح $\bar{R}$)، فضلاً عن اختبارات المشاكل القياسية المتمثلة باختبار دورين واتسون (D-W) لمشكلة الارتباط الذاتي ، واختبار معامل تضخم التباين (VIF) لمشكلة التعدد الخطي، واختبار معامل ارتباط الرتب لسبيرمان (T.R Spearman) لمشكلة عدم التجانس وعلى النحو الآتي (جدول ٢) :-

جدول رقم (2)
قياس أثر السياسة النقدية في العراق على الاستثمار الأجنبي المباشر

	Regression Equations	F	Determination Factor	D-W	VIF	T.R Spearman
1	$Y = -28.37 + 0.0134 X_1 - 28.31 X_2 - 0.104 X_3 - 0.042 X_4$ $tc = -5.119 \quad 2.926 \quad -0.439 \quad -12.96 \quad -8.545$ $P = 0.003 \quad 0.023 \quad 0.539 \quad 0.000 \quad 0.000$	17.54 P = 0.000	$R^2 = 0.782$ $\check{R}^2 = 0.768$	2.041	3.454 6.545 4.856 8.147	$t^* = 0.651$ $P = 0.752$
2	$\ln Y = 0.137 - 0.00 \ln X_1 - 0.046 \ln X_2 + 0.127 \ln X_3 - 0.016 \ln X_4$ $tc = 1.439 \quad -1.926 \quad -5.439 \quad 8.924 \quad -5.345$ $P = 0.139 \quad 0.086 \quad 0.099 \quad 0.000 \quad 0.004$	32.34 P = 0.000	$R^2 = 0.551$ $\check{R}^2 = 0.543$	2.136	5.871 3.564 7.258 7.672	$t^* = 0.859$ $P = 0.562$
3	$Y = 67.25 + 5.451 \ln X_1 - 0.283 \ln X_2 - 2.073 \ln X_3 + 9.114 \ln X_4$ $tc = 0.439 \quad 0.635 \quad -8.246 \quad -0.465 \quad 2.853$ $P = 0.339 \quad 0.225 \quad 0.000 \quad 0.652 \quad 0.038$	11.35 P = 0.005	$R^2 = 0.723$ $\check{R}^2 = 0.715$	1.689	6.257 9.617 11.59 6.717	$t^* = 1.451$ $P = 0.122$
4	$\ln Y = -3.546 - 4.668 X_1 - 52.36 X_2 + 16.94 X_3 + 0.025 X_4$ $tc = -5.439 \quad -0.926 \quad -1.439 \quad 4.926 \quad 3.545$ $P = 0.000 \quad 0.482 \quad 0.163 \quad 0.000 \quad 0.001$	21.74 P = 0.000	$R^2 = 0.633$ $\check{R}^2 = 0.626$	3.465	5.242 12.14 10.24 8.381	$t^* = 3.473$ $P = 0.002$

المصدر : أعداد الباحثة وفقاً لبرنامج (Eviews) وتطبيق البيانات الخاصة بالنموذج والمعروضة في الجدول رقم (1)

ثالثاً - اختبار النموذج القياسي : إن مرحلة الاختبار تتضمن ثلاثة أنواع من الاختبارات أولها الاختبارات الاقتصادية المتعلقة بمدى تطابق حجم وإشارات المعلمات المقدرة بمنطوق النظرية الاقتصادية وما تم عرضه في الجانب النظري للدراسة وثانيها الاختبارات الإحصائية الخاصة باختبارات معنوية المعلمات والنموذج وجوهريه النموذج وثالثها الاختبارات القياسية للمشاكل الرئيسة الخاصة بالنموذج القياسي وهي مشكلة الارتباط الذاتي والتعدد الخطي وعدم التجانس.

١ - الاختبارات الاقتصادية : من ملاحظة الصيغ المقدرة لنموذج تأثير السياسة النقدية في الاستثمار الأجنبي المباشر والتي يعرضها الجدول (٢) أعلاه، يتبين بأن الصيغة الخطية هي الصيغة الأولى في الجدول كانت الأفضل من حيث مدى ملائمتها مع الجانب النظري للدراسة في كون أشارات وقيم معلمات المتغيرات المستقلة متناسقة مع طبيعة التأثيرات التي تخلفها هذه المتغيرات في قيمة المتغير المعتمد (FDI)، بينما عانت تقديرات الصيغ الأخرى من عدم مطابقتها للجانب النظري للدراسة ومخالفتها لطبيعة التأثير الاقتصادي الذي تؤديه المتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد الذي يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر.

٢ - الاختبارات الإحصائية : من حيث معنوية المعلمات المقدرة ، فإن اختبار (t) قد بين بأن معلمات الصيغة الخطية كانت الأكثر معنوية وقبول إحصائي من بقية الصيغ المقدرة. كما أن اختبار (F) المتعلق بمعنوية النموذج المقدر ككل أشار إلى أن جميع النماذج المقدرة هي مقبولة معنوياً وإحصائياً. وفيما يخص اختبار جوهريه النموذج اعتماداً على قيمة معامل التحديد ومعامل التحديد المصحح، فإن الصيغة الخطية كانت الأعلى والأفضل من حيث قيمة هذا المعامل إذ بلغت قيمته $R^2 =$

$R^2 = 0.77 (= 0.78)$ على الترتيب ، وهذا يعني أن حوالي (٧٧%) من التغيرات التي تطرأ على الاستثمار الأجنبي المباشر (المتغير المعتمد) سببها متغيرات السياسة النقدية المضمنة في النموذج (الصيغة الخطية) ، أما النسبة المتبقية (٢٣%) فتعود إلى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج القياسي وأعتبر تأثيرها ضمن تأثيرات المتغير العشوائي.

٣ - الاختبارات القياسية : وهي اختبار المشاكل القياسية المتمثلة بالارتباط الذاتي والتعدد الخطي وعدم التجانس، إذ نجح النموذجان الأول (الصيغة الخطية) والثاني (الصيغة اللوغارتمية المزدوجة) في اجتياز الاختبارات القياسية ، فلم تعاني هاتان الصيغتان من مشكلة الارتباط الذاتي وفقاً لقيمة (D-W) التي وقعت في منطقة القبول عند المنتصف وهي منطقة قبول فرضية عدم وجود المشكلة، فبلغت على الترتيب في الصيغتين الأولى والثانية (D-W=2.041) (D-W=2.136). كما أن قيمة معامل تضخم التباين (VIF) للمتغيرات المستقلة في الصيغتين لم يتجاوز عشر درجات ليؤكد على خلو النموذجين من مشكلة التعدد الخطي. أما اختبار مشكلة عدم التجانس فأن قيمة (t*) لمعامل ارتباط الرتب كانت في النموذجين منخفضة بلغت نحو (0.651)(0.859) على الترتيب، لتؤكدان على قبول فرضية ثبات التباين ورفض الفرضية البديلة التي تشير إلى عدم ثبات التباين. وفيما يخص الصيغتان الثالثة والرابعة فقد عانتا من مشاكل القياس الاقتصادي، إذ كانت الصيغة الثالثة وهي الصيغة نصف اللوغارتمية ل(X) تعاني من عدم تأكد خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي لكون القيمة بلغت (D-W=1.689) ومن ثم لا يمكن حسم القرار بعدم وجود المشكلة في النموذج الثالث، كما أن المتغيرين المستقلين الثاني الثالث (سعر الفائدة وسعر الصرف) في هذه الصيغة كانا يعانيان من وجود مشكلة

التعدد الخطي لكون قيمة معامل تضخم التباين فيهما تجاوزت عشر درجات إذ بلغت على الترتيب (VIF=9.617) (VIF=11.59). بينما كانت الصيغة الرابعة والأخيرة وهي الصيغة نصف اللوغارتمية لـ (Y) تعاني من وجود مشكلة الارتباط الذاتي السالب في قيمة حد الخطأ العشوائي لكون قيمة معامل دوربن واتسون بلغت بحوالي (D=3.465) ، وكذلك عانت هذه الصيغة من مشكلة التعدد الخطي في قيمة المتغيرين المستقلين الثاني والثالث لأن قيمة معامل تضخم التباين بلغت فيهما على الترتيب (VIF=12.14) (VIF=10.24)، وما زاد الطين بلة أن هذه الصيغة كانت الوحيدة التي تعاني من مشكلة عدم التجانس لكون قيمة (t*) لمعامل ارتباط الرتب لسبيررمان عالية (3.473) أدت إلى رفض فرضية تجانس التباين وقبول الفرضية البديلة التي تشير إلى عدم ثبات تباين حد الخطأ العشوائي ، ومن ثم فإن النموذجين الثالث والرابع لم ينجحا في الاختبارات القياسية.

رابعاً- تحليل النموذج القياسي : بعد أن تم ترشيح الصيغة الخطية كونها الصيغة الأفضل تمثيلاً للدراسة من النواحي الاقتصادية والإحصائية والقياسية ، فإن عملية تحليل النموذج القياسي تعني تحليل تأثيرات المتغيرات المستقلة وفقاً للمعلومات المقدرة في هذه الصيغة المعروضة في الجدول (٢) . فقد كانت قيمة المقطع الصادي للنموذج الخطي مقبولة معنوياً وبإشارة سالبة بلغت نحو (-28.37) لتبين بأنه في حالة افتراض عدم وجود المتغيرات الفاعلة للسياسة النقدية في الاقتصاد فإن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر سيكون عكسياً نحو الخارج . أما فيما يخص المتغير المستقل الأول المتمثل بعرض النقد الذي بلغ تأثيره (X₁ = 0.0134) فهذا يشير إلى التأثير الإيجابي لعرض النقد في الاستثمار الأجنبي المباشر ، فعندما يزداد عرض

النقد (X_1) بمقدار وحدة واحدة، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر (Y) سيزداد بمقدار (0.0134) وحدة. وهو تأثير ضعيف جداً من حيث مستوى الاداء .

أما فيما يخص تأثير المتغير المستقل الثاني المتمثل بسعر الفائدة (X_2) على المتغير المعتمد (Y)، فقد كان هذا المتغير غير معنوي وغير مقبول إحصائياً، أي انعدام التأثير الاقتصادي لسعر الفائدة في الاقتصاد العراقي على الاستثمار الأجنبي المباشر، نتيجة انخفاض معدل الفائدة وضعف الفاعلية في تجميع المدخرات وتعبئتها في ظل الزيادة الكبيرة في معدلات التضخم خلال مدة الدراسة، وهذه النتيجة متفقة أيضاً مع الواقع الاقتصادي إذ تفسر اقتصادياً على أن تأثير سعر الفائدة يرتبط بالاستثمار المحلي وليس بالاستثمار الأجنبي كون الأخير لا يعتمد على المصارف المحلية في تمويل استثماراته، بل يجلب رأس المال والتكنولوجيا والخبرة الإدارية والفنية للاقتصاد الوطني.

وبالنسبة للمتغير المستقل الثالث الذي يعبر عن سعر الصرف (X_3) فقد كان معنوياً ومقبول إحصائياً وبلغ تأثيره السلبي حوالي ($X_3 = -0.104$)، وهذا يشير إلى التأثير العكسي لسعر الصرف في المتغير المعتمد، لكون اضطراب سعر الصرف للعملة العراقية كان أحد أبرز العوامل المؤثرة سلبياً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، فتغير سعر صرف العملة (X_3) بمقدار وحدة واحدة، سيغير الاستثمار الأجنبي المباشر (Y) بشكل معاكس بمقدار (0.104).

وفيما يخص المتغير المستقل الرابع الذي يعبر عن معدل التضخم (X_4) فقد كان معنوياً ومقبول إحصائياً وكان تأثيره سلبياً في الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ($X_3 = -0.042$)، وهذا يعبر عن العلاقة العكسية بين المتغيرين، لكون أن ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي يُعد من المؤشرات السلبية التي تعكس عدم

فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وعدم جدواها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن ثم عندما يرتفع معدل التضخم (X_4) بمقدار وحدة واحدة، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر (Y) سيتراجع بمقدار (0.042).

خلال لمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠ ، أخذ التضخم ارتفاعات تدريجية ، بينما تسارعت معدلاته بعد أحداث ٢٠٠٣ ، إذ بلغ ٥٣% بسبب غلبة التوقعات المتشائمة على المنتجين والمستهلكين معاً ، وعدم مرونة نظام الإنتاج في تلبية الطلب المتزايد ، مما أدى إلى زيادة أسعار السلع والخدمات حتى وصولها إلى مرحلة التضخم الجامح. ثم عاد وانخفض خلال السنوات اللاحقة على المدى القصير ، لكن نلاحظ ان هناك تقلبات بمعدلات التضخم ، وهذا ما اثبته التحليل القياسي ، إذ دل على وجود علاقة معنوية وعكسية تربط معدل التضخم والاستثمار الاجنبي المباشر على المدى البعيد وهذا ما اثبته الدراسة الوصفية ، بالمقابل تبين ان هناك علاقة معنوية موجبة غير متوقعة في الأمد الفريب، و يعود ذلك إلى محددات أخرى (قانونية وتشريعية ، وتردي الوضع الأمني) للاستثمار الاجنبي المباشر في العراق عدا التضخم .

وإن الانخفاض في معدلات التضخم شيء إيجابي يعكس مدى تحسن الوضع من هذه الناحية كما يسهم في رفع القدرة الشرائية وكذا الرفع من قيمة عوائد الاستثمار الشيء الذي يلفت انتباه المستثمرين الأجانب ويدفعهم إلى القدوم إلى العراق.

الخاتمة: كان الهدف من هذا البحث هو إبراز دور السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق خلال المدة المدروسة (٢٠٠٤-٢٠٢٠)، من خلال استهداف المتغيرات الاقتصادية المتمثلة في، عرض النقد ،ومعدل التضخم، وسعر الصرف، وسعر الفائدة .

أولاً: الاستنتاجات:

إن فرضية الدراسة قد تحققت بناءً على الاستنتاجات التالية:-

- ١- على الرغم من التحسن في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العراق ، إلا أنه لا يزال بعيداً عن الأهداف والإمكانيات التي تم تسخيرها له ، ولا تزال حصته من الناتج المحلي ضعيفة ، إذ لم تتجاوز نسبة مساهمته ١.٥٪ كمتوسط للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠. أي عدم تحقق فرضية البحث.
- ٢- من أهم المؤشرات الاقتصادية المعتمدة في الحكم على الاستقرار الاقتصادي ومساعدة الاستثمار الأجنبي المباشر، (عرض النقد ، والتضخم، و سعر الصرف ، وسعر الفائدة).
- ٣- العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في العراق ، علاقة مهمة ، ولها دور مهم في جذب الاستثمار الأجنبي. استقطابه ولا بد من الوصول إلى نسج هذه العلاقة.
- ٤- يعتمد نجاح السياسة النقدية في توجيهها نحو جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق ، على مدى استقرار السياسة المالية ، لا سيما سياسة الإنفاق الحكومي، في ظل الظروف التي تعمل فيها ، وأن هذا شرط أساسي لرفع كفاءتها في تحقيق أهدافها.
- ٥- على الرغم من أهمية السياسة النقدية في العراق ، إلا أنها تؤدي دوراً محدوداً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. فالأخير إقتصاد ريعي يجعل السياسة النقدية، دوراً محدوداً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ،
- ٦- أدى التغيير في حجم المعروض النقدي إلى تغيير في سلوك الأفراد تجاه الأصول بشكل عام وإلى التأثير في الاستثمار الأجنبي المباشر. أدت الزيادة في

عرض النقود إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية ، ومن ثم ارتفاع الطلب الفعلي على السلع ، ومن ثم زيادة الصادرات ، ومن ثم زيادة في نمو الناتج المحلي الإجمالي. ورافق هذا التحسن ارتفاعاً في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الذي ارتفع بمقدار ٣٠٠ مليون دولار عام ٢٠٠٤ إلى ما مقداره ٢٨٩٦ مليون دولار لعام ٢٠٢٠.

٧- لم يتغير معدل سعر الفائدة المعلن من قبل البنك المركزي خلال مدة البحث ، فقط (- ٢.٣ %) كمعدل نمو سنوي مركب ، وهذا يعكس أن السلطات النقدية لم تستخدم بشكل فعال أداة سعر الفائدة للتأثير في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، نتيجة انخفاض معدل الفائدة وضعف الفاعلية في تجميع المدخرات وتعبئتها في ظل الزيادة الكبيرة في معدلات التضخم خلال مدة الدراسة.

٨- إن الانخفاض الذي حدث في سعر صرف الدينار العراقي مرتبط بالمتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد العراقي ، لا سيما فيما يتعلق بحالة المعروض النقدي وسعر الفائدة وتعكس المدة (٢٠٠٤-٢٠٢٠) التغير في سعر الصرف الذي تأثر بالتغيرات في المعروض النقدي وسعر الفائدة ، والتي أثرت سلباً في القوة التصديرية للعراق مقابل الزيادة. من وارداتها الاستهلاكية مما يعكس عدم استخدام السلطات النقدية لأداة أسعار الفائدة للتأثير والسيطرة على سعر الصرف خلال هذه المدة (٢٠٠٤-٢٠٢٠).

٩- وخلصت الدراسة إلى أن سلامة واستقرار الأوضاع النقدية من أهم الأمور التي تساعد في اتخاذ قرارات اقتصادية جيدة ، ومفتاح الاستقرار هو تحقيق معدل تضخم منخفض ، وهو ما يعني معدلات فائدة حقيقية إيجابية واستقرار أسعار الصرف. يعد المستثمر الأجنبي معدل التضخم المنخفض أساس بناء اقتصاد

السوق. تتقلب معدلات التضخم أو سعر صرف العملة المحلية وينعكس ذلك سلباً على مناخ الاستثمار وقرارات الاستثمار ، لذلك هناك علاقة سلبية ما بين الاستثمار الأجنبي المباشر مع كل من معدلات التضخم وأسعار صرف العملة.

١٠- حققت السياسة النقدية إنجازات كبيرة في تثبيت وتقوية سعر الدينار، وفي انتقال النظام المصرفي العراقي من التدهور نتيجة الوضع الأمني والفوضى الاقتصادية ، وفي الوقت نفسه قامت السياسة النقدية، ومن جانب واحد تقريباً، بتخفيض حجم التضخم، لكنها لم يعد لهذه السياسة النقدية أي دور تؤديه في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر من ناحية أو لمواجهة الآثار التضخمية للسياسة المالية من ناحية ، فأصبحت تابعة بل أسيرة للسياسة المالية التوسعية .

١١- نجحت الصيغة الخطية في تمثيل العلاقة بين الاستثمار الاجنبي المباشر وبين المتغير المستقل (السياسة النقدية) من خلال الاختبارات الاحصائية والقياسية.

١٢- إثبات فرضية البحث وتحقيقها والتي تنص على أن (عدم وجود دور للسياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الى العراق).

١٣- عند بناء النموذج القياسي تبين أن عرض النقد وسعر الصرف ومعدل التضخم ذات تأثيرات معنوية ضعيفة على المتغير التابع (الاستثمار الأجنبي المباشر) لنجاحها في الاختبارات الاحصائية والقياسية في حين أن سعر الصرف وسعر الفائدة ظهر عدم معنوية وعدم قبولها من الناحية الاحصائية .

ثانيا : التوصيات

وفيما يأتي بعض التوصيات المقترحة بشأن فاعلية السياسة النقدية لزيادة تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر إلى العراق:

١. لا يمكن إنكار دور السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر , كما لا يمكن الاستغناء عنها إلا أن هناك سياسات أخرى كالسياسة المالية , و السياسة التجارية , والسياسة الاستثمارية , التي لها دور مهم أيضا في جذب و ضرورة التنسيق والتكامل بين السياسات المختلفة لاجتذاب أكبر قدر ممكن منها .

٢. وأظهرت نتائج البحث أن أكثر العوامل التي تؤثر على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر ، هي مؤشر على الاستقرار المالي . لذلك ، من الضروري لوضعي السياسات الاقتصادية وضع سياسات تستهدف التضخم والحفاظ على استقرار سعر الصرف بعيداً عن التقلبات الشديدة . مع الحاجة إلى إصلاح النظام المصرفي وتحسين مستوى أسعار الفائدة للوصول إلى مستويات الفائدة المثلى .

٣. اعتماد سياسة فاعلة لتشجيع الاستثمار من قبل جهة مختصة تصدر التشريعات والإعلانات وتتواصل مع العالم وتعد الندوات داخل وخارج العراق لعرض فرص الاستثمار وعقد الاتفاقيات الثنائية والمتعددة الأطراف للاستثمار .

٤. لا بد من الاستفادة من تجارب بعض الدول في تشجيع الاستثمار الاجنبي المباشر ، سواء بالتعاون مع المنظمات الدولية التي لها دور في هذا المجال , مثل الوكالة الدولية لضمان الاستثمار التابعة للبنك الدولي ، أو إنشاء مكتب

- خارجي للترويج، وتقديم خدمات الاستثمار. وهذا يتطلب الحاجة إلى إنشاء قاعدة بيانات شاملة عن فرص الاستثمار.
٥. يجب على الأطراف السياسية الفاعلة في العراق (الحكومة والبرلمان) تحقيق الاستقرار السياسي والأمني لما له من تأثير مباشر في بيئة الاستثمار.
٦. على الجهات المعنية بالدولة والمخصصة للاستثمار الأجنبي المباشر في العراق دراسة وتقييم فرص الاستثمار وتذليل كافة الصعوبات لضمان نجاح الخطط الطموحة لجذب استثمارات جديدة في هذا القطاع الحيوي.
٧. محاربة الفساد الإداري والمالي والبيروقراطية من خلال تفعيل القوانين وتطبيقها من قبل الأجهزة الرقابية
٨. ضرورة القيام بالمزيد من الإصلاحات المتبوعة بإزالة العديد من العقبات التي تقف أمام المستثمر المحلي والأجنبي كالبيروقراطية، لتهيئة الأرضية وتكوين مناخ استثماري جذاب لأكبر عدد ممكن من الشركات الأجنبية.
٩. يجب على الحكومة العراقية جذب الاستثمار الأجنبي المباشر نحو القطاعات الإستراتيجية والحساسة ، مثل القطاع الزراعي.
١٠. تفعيل دور المصارف المتخصصة التي تتمثل مهمتها في تنشيط الاقتصاد المحلي لاسيما إرجاع المصرف الصناعي إلى مهمته السابقة في اسناد القطاع الصناعي الخاص وإيجاد آلية لتقديمه قروض ميسرة .

المصادر:

أولاً : المصادر العربية:-

١. أحمد : د. مازن صباح وآخرون (٢٠١٩) سياسات البنوك المركزية في مواجهة صدمة اسعار النفط (٢٠١٤): العراق والجزائر حالتان دراسيتان مجلة الدراسات النقدية والمالية ,المؤتمر السنوي الرابع,الدور التنموي للبنك المركزي العراقي (المعطيات والاتجاهات) مجلة علمية نصف سنوية يصدرها البنك المركزي العراقي دائرة الإحصاء والأبحاث عاد خاص: المؤتمر السنوي الرابع ١٠ كانون الأول ٢٠١٨ , عدد خاص: ايلول -٢٠١٩.
٢. الافندي ، د. محمد احمد(٢٠١٢) النظرية الاقتصادية الكلية السياسة ولممارسة ,ط١, صنعاء ,الامين للنشر والتوزيع.
٣. أمين. د. وفاء جعفر , حمدان.د. أحمد عبد الزهرة, (٢٠١٩) تقييم الدور التنموي للسياسة النقدية في العراق باستعمال تحليل مربع كالدور المؤتمر السنوي الرابع,الدور التنموي للبنك المركزي العراقي (المعطيات والاتجاهات) مجلة علمية نصف سنوية يصدرها البنك المركزي العراقي دائرة الإحصاء والأبحاث عاد خاص: المؤتمر السنوي الرابع ١٠ كانون الأول ٢٠١٨ , عدد خاص:
٤. بركات : عماد الدين ,و مراد بنور الدين(٢٠١٩) مناخ الاستثمار الإداري وأثره في استقطاب الاستثمارات الأجنبية مجلة دائرة البحوث والدراسات القانونية والسياسية - مخبر المؤسسات الدستورية والنظم السياسية ,(العدد السادس).
٥. بندر,رجاء عزيز, كاظم, ايمان عبد الرحيم,(٢٠١٩) أثر السياستين المالية والنقدية في النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الاقتصاد العراقي المؤتمر السنوي الرابع,الدور التنموي للبنك المركزي العراقي (المعطيات والاتجاهات) مجلة علمية نصف سنوية يصدرها البنك المركزي العراقي دائرة الإحصاء والأبحاث عاد خاص: المؤتمر السنوي الرابع ١٠ كانون الأول ٢٠١٨ , عدد خاص.

٦. البرماوي ،أدهم محمد، (٢٠١٩)،تقييم فعالية السياسة النقدية في ظل العولمة المالية، اطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد والمالية العامة ، جامعة طنطا.
٧. جمهورية العراق ،البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ،التقارير السنوية ، أعداد متفرقة.
٨. جمهورية العراق ،البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، إحصاءات الحسابات القومية، سنوات مختلفة.
٩. جمهورية العراق ،البنك المركزي العراقي التقرير (٢٠١٨) السنوي عن دور السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي في ادارة التضخم دائرة الاحصاء والابحاث قسم الاقتصاد الكلي، بغداد
١٠. جمهورية العراق ،البنك المركزي العراقي(٢٠١٢)، التقرير الاقتصادي ، بغداد.
١١. جمهورية العراق ،البنك المركزي العراقي، (٢٠١٧)التقرير الاقتصادي ، بغداد.
١٢. جمهورية العراق البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ،النشرات الإحصائية السنوية ، أعداد متفرقة .
١٣. جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، قانون المصارف رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ ،بغداد .
١٤. جمهورية العراق، وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء وتكنولوجيا المعلومات ، النشرة الإحصائية ، أعداد متفرقة .
١٥. داغر ،محمود محمد،(٢٠١٤)السياسة النقدية في العراق: من التبعية إلى الاستقلال غير الفعال ، مجلة بحوث اقتصادية عربية العدد ٦٥ .
١٦. الثعلبي، ساهرة حسين زين ،(٢٠١٨) استخدام أسلوب ARIMA في التنبؤ بعرض النقود في الاقتصاد العراقي، مجلة الاقتصادي الخليجي ، جامعة البصرة ، مركز دراسات البصرة والخليج العربي، العدد ٣٥.

١٧. حسين , بيداء رزاق, (٢٠١٨) قياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد العراقي للمدة ٢٠٠٢ - ٢٠١٤, مجلة الاقتصادي الخليجي , العدد (٣٦) حزيان , جامعة البصرة , مركز دراسات البصرة والخليج العربي .
١٨. الدليمي :علي أحمد درج, السيد فيصل غازي فيصل الدليمي(٢٠١٩)العلاقة الديناميكية بين سعر الصرف والميزان التجاري العراقي: دراسة قياسية, مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ,المجلد ١١, العدد ٣٤, جامعة الانبار , كلية الادارة والاقتصاد .
١٩. السلطان :عبد الرحمن محمد,(٢٠١٨) النظرية الاقتصادية الكلية , الطبعة الاولى , (الرياض كتبة الملك فهد الوطنية).
٢٠. السمان :الدكتور ثائر أحمد سعدون ,عبدالهادي :خالد زيدان: سائل البنك المركزي العراقي في إدارة سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي المؤتمر السنوي الرابع, الدور التتموي للبنك المركزي العراقي (المعطيات والاتجاهات) مجلة علمية نصف سنوية يصدرها البنك المركزي العراقي دائرة الإحصاء والأبحاث عاد خاص: المؤتمر السنوي الرابع ١٠ كانون الأول ٢٠١٨, عدد خاص: ايلول - ٢٠١٩.
٢١. شهاب :سعد عجيل , متري :علاء صابر حليم:٢٠١٥, أثر المؤشرات العالمية في اتخاذ قرار الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة مقارنة, المجلة العلمية, العدد ٥٨, كلية التجارة, جامعة أسيوط,
٢٢. صندوق النقد العربي(٢٠٢٠) , تقرير "الآفاق الاقتصادية العربية" عن الأداء الاقتصادي للدول العربية. وتضمن التقرير توقعات بتأثر المستوى العام للأسعار في الدول العربية في عامي ٢٠٢١ و ٢٠٢٢, النسخة الرابعة عشرة , ابو ظبي.
٢٣. عبد العزيز :وفاء, عبد السميع يونس , (٢٠١٦), دور الاستثمار الأجنبي في التنمية الاقتصادية في اندونيسيا , الطبعة الأولى , المكتب العربي للمعارف ,

٢٤. فرد :سعيد فراهاني (٢٠١٤)السياسات الاقتصادية في الاسلام، ط١ ،بيروت لبنان ، دار الولاء.
٢٥. قادري ,محمد الطاهر ، رابح شيلق، وعبد القادر بن علية. (٢٠١٨) واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ودوره في ترقية الصادرات خارج المحروقات. مجلة تنوير للدراسات الأدبية والانسانية، عدد (٢)، مجلد ١.
٢٦. قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المواد (١٠ / ١١ / ١٢ / ١٥)، جريدة الوقائع العراقية(الصادرة من وزارة العدل)، العدد ٤٠٣١، في ١٧-١-٢٠٠٧، العراق، بغداد
٢٧. قانون الاستثمار رقم(١٣) لسنة(٢٠٠٦)المادة الاولى ، الفقرة سادسا، جريدة الوقائع العراقية ، العدد ٤٠٣١، بتاريخ ١-١-٢٠٠٧.
٢٨. المعبدي:يونس، (٢٠٢١)، الاقتصاد الكلي، ط١، الجزائر، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية.
٢٩. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، ت(سنوات مختلفة)قرير مناخ الاستثمار، الكويت .
٣٠. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. (2018)مناخ الاستثمار في الدول العربية مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار، الكويت.
٣١. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. (٢٠١٣) مناخ الاستثمار في الدول العربية مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار، الكويت.

- 1-Chingrande Anna, 2012The impact of interest on foreign direct, investment; A case study of the Zimbabwean economy, International Journal of Management Sciences and Business Research, Vol.1, No.5, England
- 2-COFACE. (2018). COFACE country and sector risks handbook, champagne printingFrance. France: champagne printing
- 3-COFACE. (2018). Consulté le 01 22, 2019, sur <https://www.coface.com>
- 4-Dikit S.V. and Shringarpure A.A,. (2013). Exchange Rate-A Key Determinant of FDI in India, Advances In Management, Vol. 6 (9) Sep, Risk Management in Financial Institutions
- 5-Giorgio Di Giorgio, Zeno Rotondi, ,2011, Monetary policy, financial stabilityand interest rate rules", Journal of Journal of Risk Management in Financial Institutions, Vol,3-4,21st,
- 6-Mohammed Ashraf ulHaque, Texas A&M University – Texarkana," An Empirical Test Of The Interest RateParity: Does It Hold Between U.S.A. And Selected Emerging Asian Economies?", Journal Of International Business Research,vol(9),no(2),2010

- 7-Rana Ejaz Ali Khan, Rashid Sattar, Hafeezur Rehman, 2012,"Effectiveness of Exchange Rate in Pakistan Causality Analysis Pak. J. Commer. Soc. Sci. Vol. 6 (1),
- 8-Alrubaie, falah.K.Ali , The impact of Economic policies On the investment climate in Arab Countries Economics Faculty of Economics Omar Almukhtar University Libya, June,2008
- <https://www.heritage.org>. 9-The heritage foundation. (2019). Consulté le 07 17, 2019, sur
- 10-United Nations Development Program, UNDP(2015), Human Development Assessment Overview, Development on every work ,new york
- 11-United Nations Development Program, UNDP(2018), ,new York.
- <https://www.weforum.org>,. 12- world economic forum. (2019). Consulté le 07 12, 2019, sur
- Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de.8369/> MPRA Paper No. 8369, posted ٢١ Apr ١٧:٣١ ٢٠٠٨13-UTC
- 14-World Bank. (2020). Consulté le 07 25, 2020, sur <https://www.doingbusiness.org>.