



# تحليل وقياس أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي في العراق خلال المدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢)

م.م. هه وراز زاير مصطفى

جامعة السليمانية/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد

hawraz.mustafa@univsul.edu.iq

م.م. ناكۆ خدر عبدالله

جامعة السليمانية/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد

ako.khdir@univsul.edu.iq

## الملخص:

البيئة الدولية تتنافس على رؤوس الأموال الأجنبية بين مختلف الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء، وذلك نتيجة للدور الهام الذي يلعبه الاستثمار الأجنبي في توفير التمويل المطلوب لإقامة المشاريع الإنتاجية، ونقل التكنولوجيا والمساهمة في رفع مستويات المدخيل والمعيشة. وتهدف البحث إلى إبراز أثر تغيرات أسعار الصرف في الاستثمار الأجنبي في العراق خلال المدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢). وذلك باستخدام التحليل الوصفي والمنهج القياسي، وتوصل البحث إلى ان سعر الصرف في مستويات مختلفة ذات علاقة سببية باتجاه واحد مع الاستثمار الأجنبي. ان هذه النتائج تتفق مع فرضية البحث بأن سعر الصرف في العراق لها تأثير إيجابي على الاستثمار الأجنبي، تقترح الدراسة أنه لا بد من الاعتماد على سياسات أسعار الصرف التي تدعو إلى تحقيق الاستقرار النسبي وجعلها كأداة ضبط التجارة الخارجية من اجل جذب أكبر للاستثمارات الأجنبية المباشرة مع التوجه نحو نظام صرف أكثر مرونة وتحقيق استقلالية أكبر للسياسة النقدية التي من شأنها مواجهة الصدمات و تسهيل اندماج الاقتصاد العراقي في الاقتصاد العالمي مما يخلق بيئة مواتية لزيادة تدفقات رأس المال الاجنبي.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، الاستثمار الأجنبي، التجارة الخارجية، الاقتصاد العراقي.

Recieved: 3/2/2024

Accepted: 28/4/2024



## المقدمة

يعد سعر الصرف وسيلة لتسهيل عملية التبادل التجاري وتدفق رؤوس الأموال الدولية اذ ان العملية التي يتم بمقتضاها استبدال العملة المحلية بالعملية الأجنبية، ويؤدي سعر الصرف دورا مهما في النشاطات المالية والنقدية التي تقوم بها الدولة سواء أكانت استثمارية ام تشغيلية (التميمي: ٢٠٢١، ص ١٠)، ونتيجة للتطورات الدولية وشدة المنافسة والغاء قاعدة الذهب أصبحت الاقتصادات المتقدمة والنامية على حد سواء تعطي اهتماما كبيرا لأسعار صرف عملتها مقابل العملات الأخرى، والعمل على تقليل تقلباتها. يتبع العراق نظام سعر الصرف، اذ يتحكم البنك المركزي بأسعار الصرف عبر نافذة بيع العملة، حيث تدخل المصارف والشركات بائعا ومشتريا للشركات وتؤثر هذه العملية في كمية المعروض النقدي من العملة بهدف السيطرة على سعر الصرف وتثبيتته. ومن هذا المنطلق يحتاج سعر الصرف مستقر للسيطرة على التغيرات الاقتصادية في الاستثمار في الأوراق المالية للمستثمرين غير العراقيين.

تتسم البيئة الدولية الراهنة باحتدام التنافس على رؤوس الأموال الأجنبية بين مختلف الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء، وذلك نتيجة للدور الهام الذي يلعبه الاستثمار الأجنبي في توفير التمويل المطلوب لإقامة المشاريع الإنتاجية، ونقل التكنولوجيا والمساهمة في رفع مستويات المداديل والمعيشة، وخلق المزيد من فرص العمل والتعزيز في قواعد الإنتاج، وتحسين المهارات والخبرات الإدارية وتحقيق ميزات تنافسية في مجال التصدير والتسويق.

يعكس الاستثمار نجاح السياسات المعتمدة في جذب تدفقات رأس المال الوافدة، والتي قد تؤثر وترتبط بعلاقات قصيرة وطويلة الأجل بين أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي، كما ان مدى انعكاس سعر الصرف وأساليبه عن التوازن الداخلي والخارجي يجعل من الضروري على صانعي السياسة النقدية تثبيت أسعار الصرف إذا كانوا يريدون توفير المناخ المناسب لبيئة الاستثمار لجذب تدفقات رأس المال لأن أسعار الصرف المفاجئة وتقلباتها لها تأثير سلبي على مناخ الاستثمار، كما إن سعر الصرف هو العمود الفقري للتنمية الاقتصادية. أهمية البحث:

تعود أهمية هذا الموضوع إلى واقع الاتجاهات المتزايدة نحو التحرير الاقتصادي على المستوى العالمي، هذا فضلا عما تشغله قضية استقرار سعر الصرف من أهمية بالنسبة للمستثمرين، وذلك نظرا للتأثير القوي لسعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي في العراق.

مشكلة البحث:

يواجه الاقتصاد العراقي العديد من المشكلات منها البطالة وعجز ميزان المدفوعات والميزان التجاري والتضخم وغيرها من المشكلات وبالتالي يسعى العراق لجذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية لمساعدتها في حل تلك المشاكل كأحد مصادر التمويل الخارجي للتنمية الاقتصادية، ويعتبر استقرار سعر الصرف أحد محددات الاستثمار الأجنبي، وبهذا تتمحور مشكلة البحث في مدى قدرة وفعالية سعر الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي وزيادة حجم الاستثمارات الأجنبية.

## أهداف البحث:

### يهدف البحث الى ما يأتي:-

- ١- قياس أثر تغيرات أسعار الصرف في الاستثمار الأجنبي في العراق خلال المدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢).
- ٢- المحافظة على استقرار أسعار الصرف بتكوين احتياط من العملة الصعبة وترشيد السياسة النقدية واستمرار العمل على توجيه سعر الصرف إلى سعر موحد بين السوق الرسمي والسوق الموازي.

## فرضيات البحث:

### يفترض البحث ما يأتي:-

ان تقلبات اسعار الصرف الحقيقية تؤثر في جذب او تراجع الاستثمارات الاجنبية وان طبيعة ونمط هذه التأثيرات تحددها استجابة الدول والشركات للاستثمار في البلدان المضيفة. هناك علاقة سببية مباشرة بين تقلبات اسعار الصرف الحقيقية وتدفقات رأس المال والتي تعكس حجم الاستثمارات الاجنبية في العراق سياسة تخفيض سعر صرف الدينار لها أثر ايجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي في العراق. إن الميزان التجاري تؤثر إيجابيا على الاستثمار الأجنبي و ذات علاقة سببية باتجاهين .

## منهجية البحث:

تم الاعتماد في كتابة هذا البحث على التحليل الإقتصادي المقارن والمنهج القياسي في تحليل أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي في الاقتصاد العراقي فضلاً عن قياس اختبار العلاقة السببية بين أسعار الصرف والاستثمارات الأجنبي، وقد تم استخدام البيانات السنوية لسعر الصرف الاستثمارات الأجنبي وميزان التجاري للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢). وتمت الاستعانة بالبرامج EViews٩

## نطاق البحث:

الحدود الزمانية: يشمل البحث من الناحية الزمانية للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢).  
الحدود المكانية: يشمل البحث من الناحية المكانية العراق.

## هيكلية البحث:

بدا من مفهوم سعر الصرف ومفهوم الاستثمار الأجنبي والعلاقة النظرية التي تجمع بينهما، انتقال إلى تحليل البيانات في الاقتصاد العراقي، فضلاً عن النموذج التطبيقي للبحث، يتألف البحث من مبحثين رئيسين: الأول الإطار النظري سعر الصرف والاستثمار الأجنبي (اولا/ سعر الصرف (مفهومه، أنواعه، عوامل مؤثره وثانيا/ الاستثمار الأجنبي ( مفهومه وأنواعه ومحدداته وعلاقته بسعر الصرف) والمبحث الثاني يركز على قياس وتحليل واقع سعر الصرف والاستثمار الأجنبي في العراق (اولا/ سعر الصرف والاستثمار الأجنبي في العراق، وثانيا/ تقدير النماذج لبيان أثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي في العراق)



## الدراسات السابقة

١- دراسة (الحمداي وآخرون، ٢٠٢٣): تهدف هذه الدراسة إلى تحليل اثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢١)، منهجية الدراسة يستخدم المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الكمي القياسي، وذلك على ضوء بيانات سنوية، في ظل نتائج التقدير يمكن القول ان سعر صرف الدينار ساهمت في جذب وتشجيع الاستثمارات الأجنبية من خلال رفع قيمة العملة المحلية التي ستزيد من أرباح المستثمرين في السوق المحلي ارتفاع الطلب على المنتوجات وأظهرت النتائج أن هنالك علاقة دالة إحصائية واستجابة طردية ومعنوية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

٢- (رقية، ٢٠٢٢): تهدف هذه الدراسة إلى معالجة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال المدة (١٩٩٠-٢٠٢٠) وقد تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة ARDL وذلك لإبراز علاقة التكامل المشترك، وخلصت الدراسة الى أن تقلبات سعر الصرف لها أثر على الاستثمار الأجنبي المباشر سلبا على المدى القصير بينما كان له أثر إيجابي خلال المدى الطويل.

٣- دراسة (Syarifuddin، ٢٠٢٢): هدفت الدراسة في البحث عن الآثار المباشرة وغير المباشرة لسعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة في مجموعة من دول آسيا للمدة (٢٠٠١-٢٠١٨)، واستخدمت منهج الوصفي التحليلي، وإشارت النتائج الى ان تأثير سعر الصرف يعتمد على الاستثمار الأجنبي المباشر كما ان تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة في شرق آسيا لا تتأثر فقط بسعر الصرف في البلد نفسه بل تتأثر بتدفقات الدول المجاورة.

٤- دراسة (التميمي؛ ٢٠٢١): تهدف هذه الدراسة إلى بيان دور سعر الصرف في تعزيز كفاءة الأسواق المالية وبالخصوص لمؤشرات المستثمر الأجنبي العراقية، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الكمي، وكشفت نتائج هذه الدراسة أن هناك علاقة طردية بين أسعار الصرف، والتي تعد احدى ادوات السياسة النقدية وبين مؤشرات المستثمر الأجنبي اذ يمكن من خلالها السيطرة على عرض النقد من العملة الأجنبية والمحلية داخل الاقتصاد.

٥- دراسة (البدرى ومنصور؛ ٢٠٢٠) يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في اختبار العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف، حيث تم استخدام بيانات سلاسل زمنية للاستثمار الأجنبي المباشر، وسعر الصرف، للمدة (١٩٩٠: ٢٠١٨) بالتطبيق على الاقتصاد المصري. تم اختبار العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة، وذلك من خلال استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) الذي يتميز بقدرته على تحليل العلاقة في كل من الأجل القصير والأجل الطويل، بالإضافة إلى الاعتماد على Granger causality test لدراسة العلاقة السببية بين المتغيرات محل الدراسة. وكشفت نتائج الدراسة تحذف إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر مرتبط بشكل إيجابي بتخفيض قيمة الجنيه المصري وسلباً بتقلبات أسعار الصرف. أظهر اختبار السببية لجرانجر أن سعر الصرف وتقلباته تسبب الاستثمار الأجنبي المباشر وليس العكس، أي أن العلاقة أحادية الاتجاه.

٦- دراسة (تفات وساحل، ٢٠١٩): الهدف الرئيسي من هذه الدراسة يتمثل في فحص تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية، وتم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط والارتباط من خلال برنامج SPSS v ٢٢ وكشفت نتائج تحليل الارتباط عن وجود علاقة طردية وضعيفة جدا

بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال مدة محل الدراسة مما يعني أن الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية يفسر من خلال محددات أخرى لم تدرج في نموذج الدراسة.

7- دراسة (تمار، ٢٠١٦): تهدف الدراسة الى دراسة العلاقة بين تقلبات سعر الصرف الحقيقي و تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر للمدة (٢٠١٤-١٩٩٠) اعتمدت الدراسة على الأسلوب الوصفي التحليلي، حيث توصلت نتائج الدراسة الى غياب علاقة توازنية طويلة الاجل بينهما باعتبار ان الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر لا يساهم في تفسير تغيرات سعر الصرف الحقيقي، إنما ارتبط اساسا بالتشريعات التي انتهجتها السلطات لتشجيع سياسة الاستثمار وتوفير المناخ الملائم له.

8- دراسة (VB Khandare (٢٠١٦)): أجريت هذه الدراسة لفحص تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في الهند والصين خلال المدة (١٩٩١ - ٢٠١٤). ولتحليل تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، تم استخدام تقنيات تحليل الارتباط والانحدار. وقد وجدت الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في الهند، أما بالنسبة للصين فإن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف سلبية. وتم ملاحظة أن زيادة وحدة واحدة في سعر الصرف ستزيد الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ٠,٦٠٥ وحدة في الهند. في حالة الصين، ستؤدي زيادة وحدة سعر الصرف إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ٠,٢٥٠٣ وحدة خلال مدة الدراسة.

9- دراسة: (Jaratin Lily et al (٢٠١٤) قامت هذه الدراسة بتحليل العلاقة بين تحركات سعر الصرف وعلاقة الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام البيانات السنوية لاقتصادات الآسيا. أي ماليزيا والفلبين وتايلاند وسنغافورة. من خلال استخدام أسلوب اختبار حدود ARDL ، وأظهرت النتائج التجريبية وجود تكامل مشترك هام طويل الأجل بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في حالة سنغافورة وماليزيا والفلبين مع تسجيل جميع البلدان لمعامل سلبي مما يدل على أن قيمة الدولار السنغافوري الماليزي رينجيت، والبيزو الفلبيني له تأثير إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

في ضوء ما سبق من عرض الدراسات السابقة ومناقشتها، يستنتج بان هذا البحث يأتي بإضافات جديدة في هذا المجال و هي كالآتي :

١- إن عرض هذه الدراسات عموما يقدم تحليلا حول اثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر او غير المباشر ، إلا أن جمع استثمارات الأجنبي مباشر وغير المباشر، لذا يحاول البحث الحالي ملء هذا النقص خلال إجراء بيان تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي .

٢- لم يوضع في أغلبية هذه الدراسات أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي في الفترات الزمنية المختلفة (قصير الأجل وطويل الأجل)، لذا يحاول البحث الحالي ملء بعض هذا النقص من خلال توضيح تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي في المدد الزمنية المختلفة (قصير الأجل وطويل الأجل).

٣- لم يحدد في هذه الدراسات نقطة التوازن (معامل حد تصحيح الخطأ)، لذا يحاول البحث الحالي ملء بعض هذا النقص من خلال تحديد نقطة التوازن.



## المبحث الأول

### الإطار النظري لسعر الصرف والاستثمار الأجنبي أولا/ سعر الصرف مفهومه، أنواعه، عوامل مؤثرة

لكل دولة من الدول عملتها النقدية الخاصة بها، حيث تتخذها كمقياس للتعبير عن قيمة السلعة المحلية المعروضة فيها وتعد من وجه نظر المقيمين فيها هي كمية النقود التي يمكن بواسطتها شراء أي سلعة وبيعها ويشمل ذلك العملات الأجنبية الأخرى. يشهد العالم تطورات حديثة وسريعة ويؤدي سعر الصرف دورا هاما في تحدياتها، حيث يعتبر عاملا مؤثرا في التقلبات الاقتصادية، فنحن هنا بصدد متغير اقتصادي متعدد التأثيرات ذات توجهات مختلفة، لذا يجب التعرف على جوانبه من خلال نظرة شاملة. فسعر صرف عملة دولة ما يرتبط باحتياطاتها من الذهب، وبأصولها الخارجية، وبقوة اقتصادها (الناج المحلي، معدلات التضخم...). وهناك جانب آخر، يتمثل بالمتغيرات السياسية.

١- مفهوم سعر الصرف وتعريفه:

من الواضح أن مبادلة عملة بعملة أخرى يقتضي وجود نسبة مبادلة هذه العملة بتلك، وإحدى العملتين تعتبر سلعة والعملة الأخرى ثمنها لها، فسعر الصرف عبارة عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى (الغولي والشهاب، ١٩٩٧؛ ص ٢٩٢).

يعرف سعر الصرف بأنه « عبارة عن عملة مقومة بعملة أخرى » أي أن « قيمة الوحدة من العملة مقومة بوحدات العملة الأجنبية أو أجزاء منها»، وبعبارة أخرى « هي قيمة مبادلة العملة الوطنية بعملة أجنبية»، أي أن «سعر الصرف يحدد العلاقة بين وحدتين من عملتين بحيث يمكن التعبير عن إحدى العملتين بدلالة العملة الأخرى » (جاد وآخرون، ٢٠١٨، ص ٥٢٤ )

ويمكن ان نفهم مما تقدم ان سعر الصرف هو عدد الوحدات النقدية التي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية (بين عملتين مختلفتين )، وهو بهذا يعتبر أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصادات الدولية، وهو يربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي واسعارها في السوق العالمية، فالسعر العالمي والسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.

### ٢- أنواع سعر الصرف

يتميز الاقتصاديون بين اربعة أنواع من سعر الصرف، وهي:

سعر الصرف الاسمي: هو مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار العملات بين بعضها البعض، ويتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى.

ينقسم سعر الصرف الإسمي إلى سعر الصرف الرسمي، أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر الصرف الموازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية. وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف أسمى في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد (قدي، ٢٠٠٤؛ ص ١٠٣).



ب- سعر الصرف الحقيقي: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة. وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم. (الالة، ٢٠١٥: ص٥٧).

ج- سعر الصرف الفعلي: يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في مدة زمنية ما، وبالتالي فإن مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى (بالقاسم، ٢٠٠٣: ص١).

د- سعر الصرف التوازني: وهو السعر الذي يؤدي الى التوازن المستديم لميزان المدفوعات، عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي (صيد، ٢٠١٣: ص٢٦).

٣- العوامل المؤثرة على سعر الصرف:

هناك عوامل عديدة تؤثر على سعر الصرف، وأهمها هي عوامل مالية ونقدية وتجارية، وعوامل أخرى وعلى أساس ذلك سندرج اهم العوامل التي تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على أسعار الصرف وعلى أساس ذلك:

١- التضخم: ففي عالم فيه حركة راس المال دولية، فان السياسة النقدية المستقلة لا يمكن لها أن تتعايش مع نظام أسعار الصرف ثابتة، وهذا ما يطلق عليه استحالة الثالوث المقدس، فالارتباط بين معالجة التضخم وأسعار الصرف العائمة (الحرّة) أدى ببعض الاقتصاديين إلى القول بان واحدا من تكاليف معالجة التضخم هو زيادة تقلبات أسعار الصرف، فمتغيرات مثل التضخم والنمو قد تؤثران على سعر الصرف، فأسعار الصرف الحقيقية لا تعود إلى القيمة الرسمية الثابتة ما دامت نسب التضخم تعمل بازدياد (عباس، ٢٠٠٨: ص٦٤). ( في حالة التضخم المحلي كلما زاد التضخم المحلي ارتفعت أسعار السلع المحلية مع نظيراتها الأجنبية هذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الأجنبية، وبالتالي زيادة المعروض من العملة المحلية يقابله زيادة الطلب على العملة الأجنبية مخلفا وراءه انخفاض قيمة العملة، يعني أن العلاقة بين سعر الصرف والتضخم المحلي عكسية. كلما زاد التضخم العالمي ارتفعت أسعار السلع العالمية مع نظيراتها المحلية، هذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية، وبالتالي زيادة المعروض من العملة الأجنبية يقابله زيادة الطلب على العملة المحلية مخلفا وراءه ارتفاع قيمة العملة، يعني أن العلاقة بين قيمة العملة والتضخم المحلي عكسية، أما العلاقة بين قيمة العملة والتضخم العالمي طردية.

٢- عرض النقد: يرى فريدمان أن المضمين المهمة للسياسة النقدية في علاقاتها بالنمو والاستقرار الاقتصادي، هو ضرورة التناسب بين معدل نمو كمية النقود الكلية ومعدل نمو الإنتاج والسكان للإبقاء على الأسعار مستقر معنى هذا أنه لأجل المحافظة على مستوى الأسعار يجب أن تكون الزيادة في المعروض النقدي موازية للزيادة في الإنتاج المتناسب هو الآخر مع معدل نمو السكان لأجل ثبات مستوى الأسعار، أما إذا كانت الزيادة في المعروض النقدي لا تتناسب مع الزيادة في الإنتاج ومعدل نمو السكان، فهذا يؤدي إلى تذبذب تنافسية السلع المحلية مع نظيراتها من السلع العالمية بسبب التفاوت الحاصل في مستوى الأسعار الناتج عن تغير المعروض النقدي، وبالتالي تحول الطلب على السلع ذات المستوى المرتفع للأسعار إلى السلع ذات المستوى المنخفض للأسعار (جليل والغالي؛ ٢٠١٠، ص٦٢). كما ويؤثر عرض النقد على سعر الصرف حيث



كانت المدرسة الكلاسيكية ترى، ومن خلال نظرية الكمية للنقود، بان هنالك علاقة قائمة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وهذه العلاقة تكون بنفس النسبة وبنفس الاتجاه. بمعنى وجود علاقة وثيقة بين تغيرات كمية النقود لوحدة واحدة من الناتج وحركة الأسعار داخل الدولة مما يجعل سلع الدولة اقل تنافسية وينتج من ذلك ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية (Ching, 2010: 244)

٣- أسعار الفائدة : تؤثر أيضا على سعر الصرف، فحركة رؤوس الأموال الدولية وانتقالها ما بين الاقتصاد الدولي أما تتحرك بحثا عن الفائدة فالبلد الذي ترتفع فيه أسعار الفائدة الحقيقية عن بقية البلدان فان ذلك الوضع سوف يشجع رؤوس الأموال على الانتقال إليه، مما يعني زيادة عرض العملة الأجنبية في الداخل وبالتالي تدهور سعر صرفها (الزاوي، 2011: 6-7). في حالة ارتفاع أسعار الفائدة المحلية مقارنة بنظيرتها الأجنبية سيؤدي هذا إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل وبالتالي زيادة المعروض من العملة الأجنبية وزيادة الطلب على العملة المحلية وهذا ما ينجم عنه ارتفاع في قيمة العملة. في حالة ارتفاع أسعار الفائدة الأجنبية مقارنة بنظيرتها المحلية سيؤدي هذا إلى تدفق رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج وبالتالي زيادة المعروض من العملة المحلية وزيادة الطلب على العملة الأجنبية وهذا ما ينجم عنه انخفاض في قيمة العملة.

٤- ميزان المدفوعات: يؤثر أيضا على أسعار الصرف فأى اختلال أو عدم توازن في ميزان المدفوعات سيؤثر حتما على سعر الصرف لكونه حلقة الوصل التي تعكس علاقة بلد ما بالعالم الخارجي، ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لبلد معين، فان ذلك يؤدي إلى زيادة طلبه على العملات الأجنبية لسد ذلك العجز، وبالمقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته المحلية يعني تدهور سعر الصرف عملة ذلك البلد، والعكس في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات (والي وكاظم، 2020: 114). في حالة العجز يعني أن الطلب على العملة الأجنبية أكثر منه على العملة المحلية ما يعني أن قيمة العملة تنخفض، في حالة الفائض يعني أن الطلب على العملة الأجنبية أقل منه على العملة المحلية ما يعني أن قيمة العملة مرتفعة، وبالتالي العلاقة طردية بين ناتج ميزان المدفوعات و قيمة العملة في الأجل القصير.

٥-التغير في الميزان التجاري: فحين ترتفع قيمة الصادرات نسبة الى الواردات، تتجه قيمة العملة للارتفاع نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة. وسيعمل ذلك على تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي الى حالة التوازن في سعر الصرف (نادية، 2014، 7). في حالة زيادة الصادرات فإنها تساعد على الزيادة والرفع من قيمة العملة، أما إذا انخفضت فلا تؤثر بالزيادة في قيمة العملة. لكن في المقابل إذا زادت الواردات فإنها تخفض من قيمة العملة وإذا انخفضت لا تؤثر بالخفض من قيمة العملة. لكن في غالب الأحيان عندما تزيد الصادرات يقابلها انخفاض الواردات والعكس، إذا فالتغير في حجم وقيمة الصادرات طردي مع قيمة، العملة أما تغير قيمة وحجم الواردات عكسي مع تغير قيمة العملة.

٦- السياسات المالية: وهي التدخلات الحكومية عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر العملة حينما لا يكون ملائما مع سياسته المالية والاقتصادية. عند الشعور بالضغوط التضخمية يمكن بيع النقد الأجنبي (ما يشبه سياسة السوق المفتوحة) لسحب السيولة المحلية، او عند ظهور علامات الانكماش والركود سينعش البنك المركزي عملية شراء النقد الأجنبي لضخ السيولة الى جسم الاقتصاد لتنشيطه، هنا أضحت سياسة سعر



الصرف وكأنها اداة من ادوات السياسة النقدية، اذ يكون مؤشر سعر الصرف مقياساً لتلك الضغوط، ومجسماً يستشعر به البنك المركزي مدى امكانية التدخل في الوقت الذي يراه ضرورياً (الغالبي، ٢٠١٥: ص ٢٤٠). ويمكن تحديد سعر الصرف عبر نسبة العجز المحلي للموازنة مقسوماً على الدخل المتحقق من الخارج بالعملة المحلية، وهو عبارة عن الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة الاستيرادات اما السياسة المالية كالضرائب مثلاً (يمكن ان تكون للضرائب ردود فعل مختلفة فإذا كان الهدف منها معالجة التضخم فإنها تخفض سعر الصرف وقد يكون أثرها عكسياً عندما تفرض على رؤوس الأموال الداخلة فإنها ستشكل قيوداً عليها مما يؤدي الى رفع سعر الصرف (Tanaka, ٢٠٢٠: PV٤٥).

تكاليف الإنتاج المحلية: يتضح تأثير تكاليف الإنتاج على سعر الصرف وذلك «مع افتراض ثبات تكاليف الإنتاج والأسعار في الخارج فإن ارتفاع تكاليف الإنتاج المحلي ومن ثم ارتفاع أسعاره في السوق المحلية يؤدي إلى إحداث أثر تحويلي في سلوك المستهلك المحلي، ارتفاع تكاليف الإنتاج المحلية يعني هذا عزوف المستهلك عن المنتجات المحلية نظراً لارتفاع أسعارها نتيجة لارتفاع تكاليف إنتاجها، وبالتالي التوجه إلى السلع الأجنبية يقابله التقليل من الصادرات ومن ثم زيادة الطلب على العملة الأجنبية وزيادة المعروض من العملة الوطنية في السوق العالمية وهذا مؤداه انخفاض قيمة العملة، وفي حالة انخفاض تكاليف الإنتاج المحلية يعني هذا إقبال المستهلك عن المنتجات المحلية، نظراً لانخفاض أسعارها جراء انخفاض تكاليف إنتاجها. وبالتالي العزوف عن السلع الأجنبية، وبالمقابل زيادة الصادرات، وبالتالي زيادة الطلب على العملة الوطنية وزيادة المعروض من العملة الأجنبية في السوق العالمية. وهذا مؤداه ارتفاع قيمة العملة (الحمزاوي؛ ٢٠٠٤، ص ٤١).

الدخل الحقيقي: يعبر الدخل الحقيقي عن قيمة ما يمكن أن يتحصل عليه البلد من إنتاج وبالتالي فالدخل الفردي الحقيقي هو جزء من الإنتاج الحقيقي الذي يتحصل عليه الفرد كأجر، ولذلك يعد ارتفاعه مؤشر على تحسن الوضع المالي للأفراد بصفة عامة. وبالتالي فإن التوسع في الإستهلاك سيصاحب ظاهرة ارتفاع الدخل الحقيقي ومنه التوسع في الواردات. ووفقاً لهذا المدخل نجد وجهين، إما زيادة الدخول المحلية مقارنة مع دخول الدول ذات الرابطة التجارية أو العكس زيادة الدخول الحقيقية للدول الأخرى مقارنة بالدخول المحلية، زيادة الدخل الحقيقي المحلي من شأنه أن يؤثر على سعر الصرف، فكلما كان مرتفعاً فكر الفرد في السياحة واقتناء السلع الأجنبية ما يجعل الطلب على العملة الأجنبية يزيد وبذلك تنخفض قيمة العملة أي أن علاقة تغيره عكسية مع قيمة العملة. زيادة الدخل الحقيقي الأجنبي من شأنه أن يؤثر على سعر الصرف، فكلما كان مرتفعاً فكر الفرد الأجنبي في السياحة والسلع المحلية، ما يجعل الطلب على العملة المحلية يزيد وبذلك ترتفع قيمة العملة. أي أن علاقته طردية مع قيمة العملة (جعفري؛ ٢٠١٣، ص ٢٠).

النمو الاقتصادي: تسعى مختلف دول العالم إلى رفع معدل النمو الاقتصادي من أجل الارتقاء بمستويات معيشة أفراد المجتمع. ومن أجل تحقيق هذا الهدف لابد من زيادة الناتج المحلي الإجمالي، كمؤشر ومقياس للنمو الاقتصادي. يرى بعض الاقتصاديين أن التقلبات في سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية تؤثر على العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية ومنها الناتج المحلي الإجمالي.



## ثانيا/ الاستثمار الأجنبي مفهومه وأنواعه ومحدداته:

١- مفهوم الاستثمار الأجنبي وتعريفه:

ويحتل مفهوم الاستثمار موقعا مهما في الفكر الاقتصادي سواء أكان الفكر القديم او الحديث، لما يؤديه من دور بارز ومهم في عملية التنمية الاقتصادية، وهو جزء من الفعالية الاقتصادية التي تحرك الاقتصاد القومي، فإما ان يكون ذا تأثير ايجابي على الاقتصاد القومي او ذا تأثير سلبي عندما يكون مبنيا على اساس غير صحيحة، فقد يؤدي الى ارتفاع الاسعار والى التضخم إذا لم يحفز الطاقات الانتاجية المعطلة وتعذر توسيع الانتاج. كما ان زيادة الطلب على السلع الاجنبية إذا لم يقابله رصيد كاف من العملات الاجنبية سيؤدي الى اختلال ميزان المدفوعات وارتفاع الاسعار الداخلية. ويعرف الاستثمار بشكل عام بانه الاضافات على السلع الانتاجية بأنواعها كالمواد الاولية والآلات والمعدات والمكائن والمباني وغيرها من الامور المستخدمة في عملية الانتاج التي تشكل جزءا من الثروة الوطنية والتي تشكل مجموعها الاضافات الصافية الى خزين راس المال الحقيقي للبلاد. يعد الانفاق الاستثماري أحد عناصر الناتج القومي الاجمالي وهو أكثر العناصر للتغيرات وعدم الاستقرار، مما يسبب التقلبات في الانتاج والدخل والتوظيف. ويعد الاستثمار عامل اساسي في تحديد حجم الدخل القومي، فالدخل القومي يتوقف على مقدار الاستثمار وان استقراره او تقلباته يتوقف على استقرار او تقلبات الاستثمار، وان كل من المضاعف multiplier والمعجل principle acceleration the يفسران هذه العلاقة (احمد، ٢٠٠٧: ص٤٧).

أما الاستثمار الأجنبي وهو ذلك النوع من الاستثمار الذي يتم خارج الحدود الجغرافية لبلد المستثمر، وهو أحد المصادر المهمة للتنمية الاقتصادية في معظم الدول العالم، وتسعى الدول ولاسيما الدول النامية للحصول على أكبر قدر الممكن من حجم الاستثمار، وذلك لدوره المهم لسد الفجوة التمويلية، والقيام بالمشاريع الاقتصادية في القطاعات المختلفة. ويعرف الاستثمار الأجنبي بأنه قيام المستثمر بأداء نشاط بنفسه او بأمواله في بلد آخر، وغالبا ما يكون المستثمر شخصاً معنوياً ينشئ فرعاً باسمه أو لشخص معنوي آخر (سلمان، وعبد الحمزة، ٢٠٢٠: ص١٧٠). ويعرف أيضاً الاستثمار الأجنبي بأنه عبارة عن توظيفات الأموال غير وطنية «تأتي من الخارج» في موجودات مادية ومالية متنوعة لغرض تحقيق عوائد مستقبلية (خماس، ٢٠٢٣: ص ١٤٤) وعليه يمكن القول إن الاستثمار الأجنبي يعني قيام المستثمر الأجنبي بتوظيف أمواله في الدول المضيفة في المشاريع الاقتصادية المختلفة بمفرده أو بصورة المشتركة ويؤدي إلى تحقيق فوائد للطرفين.

## ثانيا/ أنواع الاستثمار الأجنبي:

يمكن التمييز بين نوعين من الاستثمارات الأجنبية وهي: الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والاستثمارات الأجنبية غير المباشرة (الاستثمار المالي).

١- الاستثمارات الأجنبية المباشرة:

يعرف الاستثمار الاجنبي المباشر بانه قيام شركة او منشأة ما بالاستثمار في مشروعات تقع خارج حدود الوطن الأم وذلك يهدف إلى ممارسة قدر من التأثير في عمليات تلك المشروعات. والاستثمار الاجنبي المباشر هو استثمار طويل الأجل يتضمن مصلحة دائمة او سيطرة من كيان مقيم في اقتصاد ما متمثلا بالشركة الأم على مشروع يقام في اقتصاد آخر. ويمكن ان يتخذ الاستثمار الأجنبي المباشر إشكالا عديدة كأنشاء مشروع



جديد بالكامل أو تملك اصول منشأة قائمة أو عن طريق عمليات الدمج والتملك (خلف، ٢٠١٣: ص ٥١).

٢- الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة:

يعرف هذا النوع من الاستثمار بالاستثمار المحفظي والذي يقوم على أساس شراء الأجانب للأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار التي تدرها الأوراق المالية شرط ان لا يكون في حوزة الأجانب من الأسهم ما يمكنهم من حق إدارة المشروع أو الإشراف عليه (حسين وكاظم، ٢٠١٢: ص ١٠٥).

### ثالثاً/ محددات الاستثمار الأجنبي:

سعر الصرف: ان التغيرات الحاصلة بسعر الصرف لها تأثير واضح في تدفقات رؤوس الأموال فعند انخفاض سعر الصرف يؤدي الى تدفق رؤوس الأموال لذلك فأن العلاقة عكسية بين سعر الصرف ورؤوس الأموال والعكس صحيح ، ويعد محدد سعر الصرف من المحددات المهمة في النمو الاقتصادي بسبب التأثيرات الايجابية او السلبية على النمو لذلك تعتمد الدول الى الحفاظ على أسعار العملات مستقرة تجاه عملات الدول الاخرى ،لأن استقرار اسعار صرف عملتها تؤدي الى جذب الاستثمارات الأجنبية فضلاً عن توفر كفاءة السوق والاستقرار الإقتصادي وتعد هذه من العوامل التي تخلق بيئة مستقرة وكفؤة لجذب الاستثمارات الأجنبية(التميمي؛ ٢٠٢١، ص ٥١).

معدل النمو للبلد المضيف: وقد عبر عنه بمعدل التغير السنوي الناتج المحلي الإجمالي استناداً الى قابليته الواسعة في إعطاء صورة واضحة عن طبيعة الأداء الكلي للاقتصاد ومظهرها من مظاهر الاستقرار الاقتصادي، ويعد نمو الأساس في تقدير العائدات المتوقعة والتطورات النسبية المستقبلية التي تنعكس سلباً على حجم التوسعات الخارجية للاستثمار الأجنبي المحلي. تؤدي معدلات النمو المتزايدة وذات المستوى المرتفع للبلد المضيف إلى جذب التدفقات الاستثمارية ، لذلك فان أي دولة تنجح في رفع معدلات نموها تكون ناجحة أيضاً في جذب الاستثمارات الأجنبية، يعد معدل نمو من العوامل المحفزة للاستثمارات الأجنبية الباحثة عن الأسواق. فارتفاع معدلات النمو تعني ارتفاع فرص التقدم والتحسين في اقتصاد البلد المضيف. والدراسات تثبت صحة العلاقة الطردية بين معدل نمو و حجم التدفقات الواردة (عبدالله؛ ١٩٩٨، ص ١٥٦).

مستوى التضخم: ان التضخم مؤشر يدل على ضعف الاقتصاد ، إذ ان هناك علاقة عكسية بين زيادة معدلات التضخم وزيادة تدفق رأس المال الأجنبي . إذ ان الدول التي تستطيع خفض معدلات التضخم بان لا تتجاوز معدلاته عن (٢٠ %) تتمكن من تحقيق نجاح ملحوظ في جذب الاستثمارات الأجنبية . كما ان لمعدلات التضخم تأثير مباشر في سياسة التسعير وحجم الأرباح ومن ثم حركة رأس المال ، إذ يؤثر ارتفاع معدل التضخم في تكاليف الإنتاج التي تعني بها الشركات الأجنبية إذ يؤدي ذلك إلى فساد المناخ الاستثماري ويدخل الاستثمار منطقة الخطر سواء كان للاستثمارات المحلية ام الأجنبية .

توفر القوى العاملة وتدني مستوى الأجور: تسعى الشركات إلى تحقيق كفاءة أكبر في إنتاج منتجات متميزة بكثيفة العمل ، ويجب ان تكون الوفرة فقط هي محدداً رئيسياً ومهما لها ، لذلك يعد توفر عنصر العمل الرخيص من اكثر المحددات أهمية لها . أي ان الكلفة المنخفضة تكون محدداً رئيسياً ومهما لها . كما ان وفرة القوى العاملة وانخفاض مستوى الأجور يكون نتيجة طبيعية لهكذا حالة ، إذ تقوم الحكومة



المضيفة بتعويض هكذا وفرة من خلال وضع منخفض للأجور او الضرائب المرتفعة لحالة التأمين الاجتماعي (العبيدي؛ ٢٠٠٩، ص ١٩).

الاستقرار الأمني والسياسي: ويعد العامل الأساس الذي يحتل المرتبة الأولى في حسابات المستثمر الأجنبي من بين العوامل السياسية، والذي يؤثر بشكل كبير وفعال في اتخاذ القرار الاستثماري، إذ يفسر هذا عدم نجاح العديد من الدول في جذب الاستثمارات الأجنبية وذلك الافتقارها لاستقرار الجانب السياسي، إذ ان التغييرات المفاجئة في التوجهات السياسية والاقتصادية للنظام السياسي الغير مستقر والمتغيرة، و ردود أفعال الأنظمة السياسية أحيانا عوامل تؤثر في مصالح المستثمر الأجنبي وقراراته (FRANK؛ ١٩٨٠، ٢٦) يواجه المستثمر الأجنبي عدة مخاطر سياسية ومنها الإجراءات التي تتخذها بعض الحكومات في البلد المضيف مثل قيام الحكومة بتزويد الشركات الأجنبية بمعلومات وبيانات غير دقيقة وغير وافية موجهين السبب لعدم توفرها وندرتها او لسبب تكاليفها الباهظة او لأغراض سياسية مختلفة، وبالتالي تكون هذه المعلومات اقل بكثير مما يحتاجه المستثمر الأجنبي للقيام بمشروعاته او الاستمرار بها بالإضافة إلى ذلك فان المستثمر الأجنبي يواجه مخاطر أخرى متمثلة بالعداوة للشركات الأجنبية والوقوف ضدها من قبل مجموعات تتعارض مصالحهم السياسية او الاقتصادية بشكل سلبي مع دخول الشركات او المنشأة الأجنبية وكذلك من قبل المواطنين الذين تدفعهم مشاعرهم الوطنية للوقوف ضد الشركات الأجنبية وهذا ما يعود له سبب انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة إلى الدول النامية (Gares؛ ١٩٨٢، ٢٥)

حجم السوق: يعد حجم السوق من العوامل المهمة المؤثرة إيجابيا في قرار توطن الاستثمار الأجنبي وقد تم التعبير عنه بمعدل النمو السنوي في عدد السكان بعده عاكسا لحجم السوق المحلية وهو بذلك يمارس تأثيرا سلبيا في تدفق الاستثمار الأجنبي إلى الخارج (عبدالرزاق؛ ٢٠١١، ص ١٥٧).

الميزان التجاري: سياسات التحرير التجاري والانفتاح نحو الخارج تؤثر على جاذبية الاستثمار الأجنبي، سياسة التجارة الخارجية تساهم في تحسين مناخ الاستثمار عندما تكون محفزة للصادرات ومشجعة للاستثمارات الأجنبية الموجهة للتصدير وتعمل على إزالة التخفيف من القيود التي تعرقل التجارة الدولية متميزة بتعريف جمركية مرنة ومنخفضة وشفافة قليلة الإجراءات وسهلة التنفيذ بعيدة عن التعقيدات البيروقراطية (الزين؛ ٢٠١٣، ص ٩١) يميل الاستثمار الأجنبي المباشر إلى التوجه نحو الاقتصاديات المفتوحة وبعيدا عن الاقتصاديات المغلقة، واتجاه الاقتصاد للتعامل مع العالم الخارجي معناه عدم وجود أية قيود على حركة التبادل التجاري أو عناصر الانتاج الأمر الذي يضمن حسن الكفاءة الاقتصادية في توجيهها، وعدم أية اختلال في الأسواق (عناصر الانتاج)، وبما أن المستثمر الأجنبي يسعى لتحقيق أفضل ربحية ممكنة فإنه يهتم بالكفاءة الاقتصادية وبعيدا عن فرص القيود. معدل تغطية الصادرات للواردات إن ارتفاع هذا المعدل يعني مزيدا من قدرة الدولة على مواجهة وارداتها بأقل صادرات ممكنة، وبذلك فإن اتجاه هذا المعدل نحو الارتفاع ذو أهمية في جذب الأستثمار الأجنبي (صقر؛ ٢٠٠١، ص ٥٣).

أسعار الفائدة: إن الزيادات في أسعار الفائدة المتجهة نحو مستويات ايجابية بشكل محدد تقترن بالزيادة في الاستثمار والادخار، وهذا ما يحسن من إمكانية النمو الاقتصادي و تؤدي سلبيات الأسعار الفائدة الى هروب رؤوس الاموال المحلية، وقد عبر عنه بأسعار الفائدة طويلة الأجل يشكل ارتفاع قيمته الحقيقية ارتفاعا في تكاليف رأس المال الذي يعمل بدوره كعميق لتدفع الاستثمار الأجنبي الى الخارج، معدل العائد على



الاستثمار يعتر عاملاً مهمًا. انخفاض معدل الفائدة يجذب المزيد من الاستثمارات.

رابعاً/ علاقة تقلبات سعر الصرف بالاستثمار الاجنبي:

ان استقرار سعر الصرف للبلد المضيف يعتر امراً مهماً جداً بالنسبة للمستثمر الاجنبي لأن علاقة تقلبات سعر الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر استقرار سعر الصرف يعنى استقرار العوائد المحصلة من الاستثمارات في البلد المضيف محولة للبلد الأم بعبارة اخرى ان التغيرات الكبيرة والمفاجئة في سعر الصرف سوف تجعل المبالغ التي تم استثمارها في البلد المستثمر تكون اقل ثم اقل وهكذا، ويعد هذا خطر كبير يمكن ان يواجه المستثمر الاجنبي مما يدفع الى تخفيض الاستثمارات من هنا تنشأ العلاقة السلبية اما استقرار سعر الصرف ينعكس بعلاقة موجبة مع اجتذاب الاستثمار الاجنبي (البرواري والمعماري، ٢٠٠٧: ص ٥). كما أن تقلبات أسعار الصرف من شأنها أن تخلق ما يعرف بكلفة المرور وهي الكلفة التي يتحملها المستثمر الأجنبي إذا ما قرر توجيه رأسماله نحو الدولة المعنية، وتتزايد هذه الكلفة مع تزايد تقلبات أسعار الصرف وإذ ما قورن هذا مع استقرار أسعار الصرف فإن كلفة المرور ستكون مساوية للصفر، إذ ما استبعدت القيود الأخرى المفروضة على انتقال رأس المال مثل التبريعات والقوانين المفروضة من قبل الدول المستقبلية، وبهذا فإن استقرار سعر الصرف من شأنه أن يزيد تحفيزه لتدفقات الاستثمارات الأجنبية شريطة توافر فرص استثمارية مربحة وهياكل ارتكازية جيدة. ويعتقد أن استقرار أسعار الصرف من شأنه أن يجذب رأس المال الأجنبي إذا ما توافرت فرص استثمارية مربحة في حين تخلق تقلبات أسعار الصرف مخاطر عالية لمالكي رأس المال (نايف وفرحان، ٢٠٠٠: ص ١٦٩-١٧١). كما يمكننا إبراز العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي وتدفق الاستثمار الأجنبي من خلال النقاط الآتية:

- أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي يترك أثراً سلبياً على المداخيل الحقيقية للصادرات الوطنية والاستثمار الأجنبي.

- ان انخفاض سعر الصرف الحقيقي ينجم عنه ارتفاع في سعر الفائدة المحلية ويرفع من أسعار السلع الرأسمالية المستوردة، وبالتالي يرفع من تكلفة الاستثمار في البلد المضيف بحيث يؤدي ذلك إلى انخفاض في حجم الاستثمار الأجنبي (الخطيب، ٢٠٠٦: ص ٢٢٧-٢٣٢)

- تؤدي تدفقات رأس مال الداخلة للدولة الى زيادة الطلب على السلع غير التجارية مما يؤدي الى ارتفاع سعرها مسبباً ارتفاعها للسعر الصرف الحقيقي.

- تلجأ الدول الى اتباع سياسات دائمة وملائمة لسعر الصرف لتحافظ على استقرار سعر الصرف الحقيقي متوافقاً مع سعر الصرف التوازني لتتمكن من جذب الاستثمارات الأجنبية وتحقيق معدلات عالية من النمو (الغالبى وخضير، ٢٠٠٨: ص ٣-١٠).

## المبحث الثاني

تحليل و قياس واقع و أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٢)

لبيان واقع آثار سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي في العراق فقد اختص هذا المبحث لقياس وتحليل هذا الموضوع من خلال الاستعانة بالبيانات (البيانات الثانوية - Secondary Data) التي تم جمعها عن البنك الدولي والبنك المركزي العراقي.



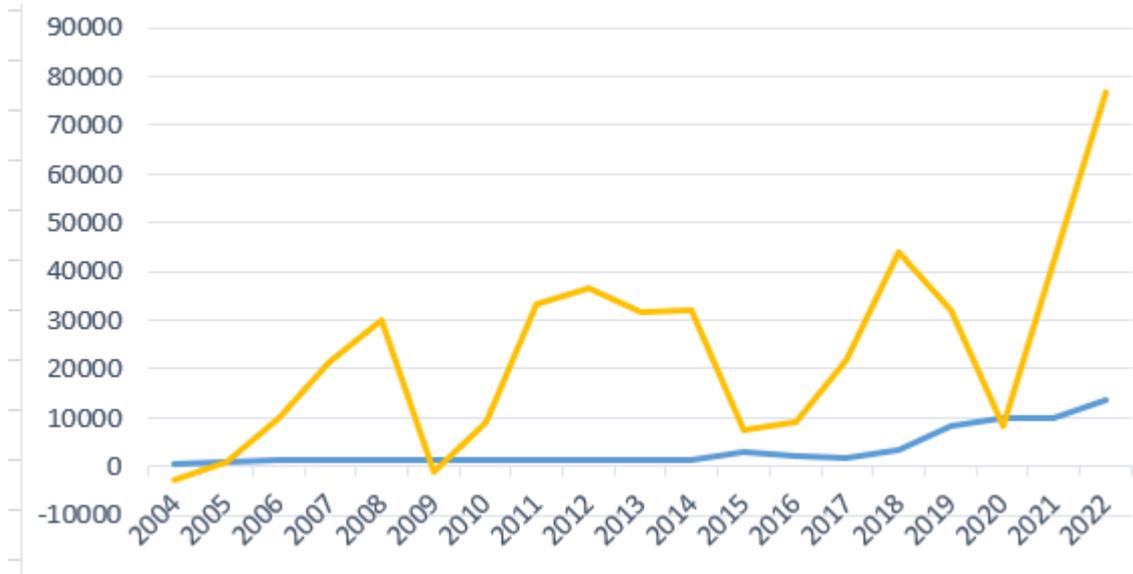
أولاً/ تحليل سعر الصرف وأثره على الأستثمار الأجنبي في الاقتصاد العراق خلال المدة ٢٠٠٤-٢٠٢٢ شهد تدفق الاستثمار الأجنبي سعر الصرف الحقيقي في العراق عدة فترات متباينة ارتبطت بالأوضاع الأمنية و الاجتماعية ومختلف الاجراءات الاقتصادية المنتهجة من قبل الحكومات، يمكن ان يؤثر الاستثمار الاجنبي على الصرف الحقيقي، ذلك لأن تدفقات الاستثمار تخلق في العراق زيادة في الطلب على مستلزمات الإنتاج الوطني كالعمالة والمواد الأولية مما يؤدي الى ارتفاع أسعارها ويترتب على ذلك ارتفاع مؤقت في سعر الصرف الحقيقي في البلد المضيف، وبنفس الوقت مادام الاستثمار الأجنبي يزيد من مخزون رأس المال المحلي وتحسين الإنتاجية الحدية للعمالة، فهذا يعني ضمناً ارتفاع سعر الصرف الحقيقي.

دراسة فعالية سياسة سعر الصرف والاستثمارات الأجنبية يعتبر تخفيض سعر الصرف عاملاً لجذب الاستثمارات الأجنبية، لوجود علاقة عكسية بين اسعار الصرف و الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة (غريب، ٢٠١٢: ص ١٠٢)، فعند تخفيض قيمة العملة المحلية ترتفع اسعار الصرف الحقيقية وتصبح المنتجات المحلية أرخص نسبياً في الاسواق الخارجية، وهذا يؤدي الى زيادة الطلب عليها وبالتالي ارتفاع قيمة الصادرات التي أصبحت أرخص في الاسواق الأجنبية وتخفيض استيراداتها التي أصبحت أعلى في الاسواق المحلية وهذا يحفز الاستثمار الاجنبي، وبالعكس عندما تنخفض اسعار الصرف الحقيقية فان العملة المحلية ترتفع قيمتها وتصبح المنتجات المحلية أعلى في الاسواق الأجنبية، وهذا يؤدي الى انخفاض الطلب عليها، وبالتالي انخفاض قيمة الصادرات التي أصبحت أعلى في الاسواق الأجنبية وزيادة استيراداتها التي أصبحت أرخص في الاسواق المحلية مما يؤدي الى انخفاض الطلب على الاستثمار الأجنبي (الكواز والعبادي، ٢٠٠٧: ص ٧-٨). وبناءً على بيانات الجدول (١) الذي يوضح فقد سعر الصرف والاستثمار الأجنبي وميزان التجاري ونتاج المحلي الاجمالي في العراق يمكن تفصيلياً على النحو الآتي:

السنوات	الاستثمار الأجنبي مليون دولار	نسبة الاستثمار الأجنبي الى (GDP)	سعر الصرف	التجاري الميزان دولار مليون	GDP مليون دولار
2004	581.9	1.75	1453.4166	-3492	36630
2005	916.8	2.10	1472	165	49950
2006	1240	1.91	1467.4166	8520	65140
2007	1357.4	1.54	1254.5672	20031	88840
2008	1197.2	0.92	1193.0833	28714	131610
2009	1137.7	1.03	1170	-2082	111660
2010	1321.9	0.94	1170	7849	138520
2011	1243.5	0.68	1170	31878	185750
2012	1163.4	0.56	1166.1666	35203	218000
2013	1361.6	0.58	1166	30419	234640
2014	1267.2	0.58	1166	30804	228420
2015	3020.4	1.93	1167.3333	4397	166770
2016	2027.4	1.31	1182	7090	166600
2017	1919	1.09	1184	19693	190640
2018	3480.7	1.65	1184	40624	212270
2019	8439.2	3.84	1206	23447	222430
2020	9802.2	6.01	1221	-1321	167220
2021	9840.8	4.73	1450	32235	٢٠٧٦٩٠
2022	13676.5	5.18	1450	62896	٢٦٤١٨٠

جدول (١) يوضح سعر الصرف والاستثمار الأجنبي والميزان التجاري والنتاج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٤)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نشرات البنك المركزي العراقي والبنك الدولي.



شکل (١)

فمن خلال الجدول (١) وشكل (١) شهدت المدة بين (٢٠٠٤-٢٠٢٢) تذبذبات في سعر الصرف، واقرار قانون استقلالية البنك المركزي ( قانون رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ انشأ البنك المركزي نافذة مزاد العملة الأجنبية ليعلن بعدها انتهاء تطبيق نظام سعر الصرف الثابت المتعدد في العراق وما صاحبه من تشوهات ، واعتمد نظام سعر الصرف العائم المدار حيث يتحدد سعر الصرف وفق الية العرض والطلب ولكن تحت رقابة و اشراف البنك المركزي للأهمية التي يحظى بها سعر الصرف في الاقتصاد العراقي. اذ يلاحظ أن سعر صرف الدينار العراقي ارتفعت قيمته في عام (٢٠٠٤) إذ بلغ (١٤٥٤) للدولار الواحد نتيجة عملية السعر الصرف و تغيراته كانت نتيجة لقرار الحكومة المؤقتة وكذلك تطبيق مزاد العملة مما زاد من الطلب على الدينار العراقي كخزين جيد للقيمة، ومن خلال (٢٠٠٥-٢٠٠٧) ارتفع سعر الصرف بشكل طفيف ليبلغ و لنفس السنوات ارتفع حجم الاستثمار الأجنبي والنتائج المحلي الاجمالي وتحسين رصيد الميزان التجاري (الفائض) وزيادات الصادرات العراقية ، وتعود هذه الزيادة إلى ارتفاع ناتج النفط الخام بسبب ارتفاع الاسعار والكميات المصدرة بعد رفع العقوبات عن الاقتصاد العراقي، ويمكن تبرير ذلك بسبب تراجع دور واهمية قطاعات الاقتصاد الوطني الاخرى على الرغم من ارتفاع ناتج النفط واتباع سياسة الانفتاح الاقتصادي في العراق بعد سنة ٢٠٠٣ ثم عود انخفاض سعر صرف الدولار الى الانخفاض وتحسن الدينار العراقي بوتيرة مستمرة خلال فترة (٢٠٠٨-٢٠١٤) تذبذبات حجم الاستثمار الأجنبي في سنة ٢٠٠٩ انخفض كل من الاستثمار الأجنبي وصافي الصادرات وهذا يعود الى عدة عوامل منها الظروف الاقتصادية والسياسية والأمنية غيرالمستقرة في العراق وانعكاسات الأزمة المالية العالمية على المستثمر الأجنبي وانخفاض صادرات غير النفطية التي لا يشجع المستثمر الأجنبي لزيادة الحجم الاستثمار وانعكاسات الظروف الاقتصادي العالمي وانخفاض النمو الاقتصادي العالمي في هذه المدة، وازمات الفساد المتفشى تؤدي دورا محوريا على السياسة النقدية مما تؤثر على أسعار الصرف العراقي مقابل الدولار الأمريكي، اما خلال السنوات (٢٠١٣-٢٠١٠) يرتفع كل من حجم الاستثمار الأجنبي والنتائج المحلي الاجمالي وصافي صادرات قيمة الدينار العراقي لهذه المدة يرتفع بشكل تدريجي تقريبا شبه مستقر بسبب التحسين النسبي في الوضع الأمني في العراق الذي يشجع على زيادة تدفقات الاستثمار. ثم انخفض حجم الاستثمار الأجنبي في عام (٢٠١٤) وهذا بسبب تراجع كل من أداء الاقتصاد العالمي وأسعار البترول الذي بدأ منتصف سنة ٢٠١٤ ودخول تنظيم ارهابي داعش الى العراق وسيطرتها على بعض المدن والمناطق في العراق والتي أثرت سلبا على



جذب الاستثمارات حيث انخفض حجم الاستثمارات. وفي السنوات (٢٠١٧-٢٠١٥) تذبذب كل من الاستثمار الأجنبي والنتائج المحلي الاجمالي و سعر الصرف وميزان التجاري في العراق بسبب انعكاسات حرب الداعش وتغيرات اسعار النفط في السوق العالمية، بينما خلال سنوات (٢٠٢٢-٢٠١٨) ارتفعت بشكل عام حجم الاستثمارات الاجنبية وبنسبة الناتج المحلي الاجمالي و صافي صادرات في سنة (٢٠٢٠) ينخفض بسبب مرض كورونا وانخفاض كبير في اسعار النفط وانخفاض إيرادات النفطية في العراق، وفي العامين ٢٠٢١ و ٢٠٢٢ انخفض سعر الدينار العراقي قيمته أمام الدولار الأمريكي. هذا القرار أُعلن في ديسمبر ٢٠٢٠ وأدى إلى تقليل قيمة الدينار من ١٢٠٠ دينار للدولار إلى ١٤٥٠ دينار للدولار الواحد، ما يعادل ٢٢%. وعزا البنك المركزي العراقي سبب تخفيض قيمة الدينار إلى التشوّهات الهيكلية في الاقتصاد العراقي، التي أثرت على الموازنة العامة وقيدت قدرة الإصلاح التي تسعى إليها الحكومة ووزارة المالية. تخفيض الدينار أثر بشكل كبير على الشعب العراقي، خاصةً في ظل انتشار جائحة كورونا وتوقف الأعمال والدراسة وإغلاق الأسواق. كما أثرت الخطوة على أسعار النفط، الذي يعتبر مصدرًا رئيسيًا للإيرادات في الميزانية العراقية. وعلى الرغم من ذلك هناك بعض الإيجابيات المتحققة من تخفيض قيمة الدينار مثل تعزيز التنافسية المحلية: تغيير سعر الصرف أدى إلى زيادة تنافسية المنتج المحلي. وتخفيف الضغط على الموازنة العامة: تم تقليل النفقات على وزارة المالية بنسبة ٢٣٪، مما ساعد في تجاوز أزمة انخفاض أسعار النفط العالمية على الجانب الآخر، أثر تخفيض الدينار بشكل سلبي على الشعب العراقي، حيث زادت الفقر وارتفعت معدلات البطالة والتضخم، أما بالنسبة للميزان التجاري فيؤثر بشكل إيجابي في حالة استيرادات سلعة رأس المال التي يؤدي الى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي.

ثانيا/ تقدير النماذج لبيان آثار سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي في العراق:

هذا الجانب يختص بقياس وتحليل آثار سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي في العراق خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠٢٢)،

ومن اجل تثبيت هذه الحقيقة نستعين ببعض الاختبارات والتقديرات على نحو الاتي:

١- توصيف متغيرات الدراسة: بالاعتماد على الجانب النظري للدراسة في اختيار متغيرات البحث لبيان أثر سعر

الصرف على الاستثمار الأجنبي. وبالإضافة الى البيانات المتوفرة وطبيعة النموذج القياسي لتحديد متغيرات النموذج،

تم توصيف النموذج القياسي كالآتي:

$$COVID_{19it} + U_{TBit} + \beta_3 EX_{it} + \beta_2 \beta_1 + FI_{it} = \beta_0$$

حيث يمثل:

FI: الاستثمار الأجنبي (المتغير التابع).

بينما كانت المتغيرات المستقلة كالآتي:

EX: سعر الصرف (متغير المستقل الرئيسي).

TB: الميزان التجاري - المتغير المستقل

COVID<sub>19</sub>: المتغير الوهمي المتمثل بالجائحة كورونا في بعد سنة ٢٠١٩

B<sub>0</sub>: معامل التقاطع / الحد الثابت.

B<sub>3</sub> - B<sub>1</sub>: المعلمات المقدره.

i:المشاهدات.

t:الزمن.

U : الخطأ العشوائي.

٢- نتائج اختبار الثبات والاستقرارية للسلاسل الزمنية Stationary

تعد الاستقرارية من الاختبارات المهمة للكشف عن مدى استقرارية البيانات في النموذج المستخدم. من أجل تأكيد مدى استقرار البيانات المستخدمة اعتمد البحث على اختبار (PP و ADF) عند مستوى الفرق الأول (First Difference)، وتظهر نتائج هذا الاختبار على النحو الآتي:

الجدول (2) نتائج اختبار الثبات والاستقرار (Stationary test) للمتغيرات الداخلة في النموذج المعتمدة						
PP			ADF			المتغيرات المستخدمة
First Difference			First Difference			
الجدولية (t)	المحتسبة (t)	Prop	الجدولية (t)	المحتسبة (t)	Prob	
-4.6162			-2.7406	-4.9518	0.0001	الاستثمار الأجنبي
-3.7104	-7.8300	0.0000	-1.9684			
-3.2977			-1.6043			
-4.6162			-4.6162			سعر الصرف
-3.7104	-2.6058	0.0015	-3.7104	-4.8532	0.0065	
-3.2977			-3.2977			
-5.2953			-4.2970			الميزان التجاري
-4.0081	-7.4285	0.0010	-3.2126	-5.5425	0.0018	
-3.4607			-2.7476			

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على البيانات السنوية للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٤) اعتمادا على برامج E-views ٩ يظهر من الجدول (٢) ومن خلال اختبار (PP و ADF) أن المتغيرات الكافة تكون معنوية عند المستوى (First Difference) وعند مستوى الدلالة الإحصائية، (- ١%، ٥%) لأن قيمة الاحتمال الحرجة (Prob). أقل من القيمة المحددة (٠,٠٥) لأن المتغيرات تكون غير مستقرة عند المستوى (Level)، أي إن هناك استقرارية في بيانات السلاسل الزمنية. وبذلك تدعم هذه النتائج إجراء التكامل المشترك (Co-integration) بين المتغيرات في النماذج الخاصة بموضوع البحث.

٣- اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات داخل النموذج: Co-integration test

هو من الاختبارات المهمة لبيان مستوى التكامل بين متغيرات موضوع البحث، حتى يسمح بإجراء تقدير النموذج من الضروري على الأقل وجود علاقة واحدة بين واحد من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لضمان الاستمرار في تقدير النموذج، وتبين نتائج هذا الاختبار من خلال الجدول (٣).

الجدول (3) نتائج اختبار (Johnsen) لبيان التكامل المشترك بين المتغيرات الداخلة في النموذج المعتمدة			
المتغيرات	Trace Statistic	Critical Value %5	Probability
الاستثمار الأجنبي	43.18284	40.17493	0.0242
سعر الصرف	22.58610	24.27596	0.0805
الميزان التجاري	10.58419	12.32090	0.0961
كورونا	3.840838	4.129906	0.0594

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على البيانات السنوية للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٤) اعتمادا على برامج E-views ٩ من خلال الجدول اعلاه نجد ان واحدا من المتغيرات الداخلة في النموذج ذي العلاقة التكاملية المشتركة بعضها مع بعض في مستوى المعنوية (٥%) والغالبية من المتغيرات الداخلة في النموذج ذي العلاقة التكاملية



المشتركة بعضها مع بعض في مستوى المعنوية (١٠٪)، وبهذا نقبل الفرضية البديلة التي تقر بوجود العلاقات التكاملية المعنوية من الناحية الاقتصادية والاحصائية والقياسية.

٥- العلاقة السببية بين متغيرات البحث (Granger Causality Tests)

فان مفهوم السببية يتركز على وجود العلاقة السببية بين المتغيرات موضوع البحث، حيث استخدم في هذا المجال عدة اختبارات سببية، الا انه حاليا (Granger Causality) يعد من الاختبارات الرئيسة في مجال التحليل الاقتصادي وفي ايجاد العلاقة وتحديد اتجاه (one direction or two direction) بين متغيرات النموذج، وحيث يتم عرض نتائج هذا الاختبار بين المتغيرات موضوع الدراسة في الجدول (٤):

المتغيرات	اختبار F	القيمة الاحتمالية الحرجة	حجم العلاقة
EX يتجه FI	5.34130	0.02190	جيدة ومقبولة
EX يتجه FI	0.78900	0.4765	غير مقبولة
FI يتجه TB	4.80602	0.0293	جيدة ومقبولة
FI يتجه TB	4.42402	0.0364	جيدة ومقبولة

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على البيانات السنوية للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٤) اعتمادا على برامج E-views٩ يظهر من الجدول رقم (٤)، ومن خلال القيمة الاحتمالية الحرجة وقيمة (F) المحسوبة، وعند مستوى المعنوية (٥٪)، فان المتغير المستقل سعر الصرف (EX) ذات علاقة سببية باتجاه واحد مع الاستثمار الأجنبي (FI). وهذا يدل على قوة الارتباط بين المتغيرين، ان هذه النتائج تتفق مع فرضية البحث بأن سعر الصرف في العراق لها تأثير على الاستثمار الأجنبي، وكذلك ان هذا النتائج يتفق مع واقع الاقتصاد العراقي فان المتغير المستقل ميزان تجاري (TB) ذات علاقة سببية باتجاهين مع الاستثمار الأجنبي (FI). وهذا يدل على قوة الارتباط بين المتغيرين، ان هذه النتائج تتفق مع فرضية البحث بأن سعر الصرف في العراق لها تأثير على الاستثمار الأجنبي، وكذلك ان هذا النتائج تتفق مع واقع الاقتصاد العراقي.

٥- تقدير النماذج القياسية ((Econometrics Model Estimation

تقدير النموذج باستخدام (ARDL)

ان نتائج العلاقة السببية تبدو أنها اساس قوي ومنطقي لتقدير النموذج لبيان حجم وتأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي. حيث خلال عدة محاولات اكتشاف البحث النماذج الملائمة وفقا لما تشترطه النظرية الاقتصادية والقياسية والتحول الذي يعتبر من أكثر الدوال ملائمة للبيانات المتوفرة، وتعطينا نتائج أكثر دقة وأكثر واقعية مع المنطق الاقتصادي من حيث (حجم وقيمة واشارة)، والمعلمات المقدره الواردة في الجدول (٥):

Prob.	Coefficient	Variables
القيمة الاحتمالية الحرجة	المعلمات المقدره	المتغيرات
0.005	0.087	سعر الصرف
0.0351	0.687	ميزان التجاري
0.0122	-1.652	كورونا

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على البيانات السنوية للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٤) اعتمادا على برامج E-views ٩ من الجدول (٥) يتبين أن سعر الصرف له تأثير ضعيف جدا على الاستثمار الأجنبي وذلك بالاعتماد على



قيمة الاحتمال الحرجة التي اقل من المستوى المعنوية (0%)، وبالاعتماد على (حجم وقيمة واطارة) المعلمة المقدره الخاصة بسعر الصرف، وهما ان زياده سعر الصرف بمقدار (1%) يؤدى الى ازدياد الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار (0,087%). تعتبر العلاقة موجبة بين زياده سعر الصرف والاستثمار الأجنبي تتوافق مع النظرية الاقتصادية. فقد يعزى إلى وجود علاقة جيدة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي الا ان هذه النتائج تتفق مع توقعات المختصين بخصوص واقع الاقتصاد العراقي. ويعود سبب ضعف أسعار صرف العملات على الاستثمار الأجنبي إلى حقيقة أنه في العراق هناك عدد من العوامل الأخرى التي تؤثر على ارتفاع وانخفاض سعر صرف العملات، خاصة العوامل السياسية، وكان أحد الأسباب هو تصدير العملات الأجنبية إلى إيران بسبب العقوبات الاقتصادية التي فرضتها الولايات المتحدة على إيران، والتي زادت من الطلب على العملات الأجنبية في العراق. كما أن الاستثمار الأجنبي في العراق له عدد من العوامل مثل الاستقرار الأمني والفساد وغسيل الأموال وعوامل أخرى مثل ارتفاع وانخفاض أسعار النفط لأن جزءا كبيرا من إيرادات العراق يأتي من النفط.

ومن خلال الجدول (5) يتبين الميزان التجاري وتظهر من خلال اشارة المعلمة المقدره (+) التي تشير إلى التأثير على الاستثمار الأجنبي، وذلك عند مستوى المعنوية (0%)، بحيث أن تحسين الميزان التجاري بـ(1%) يزيد الاستثمار الأجنبي بنسبة (0,68%)، وذلك تتفق مع الواقع الاقتصادي في العراق لأن سبب العلاقة الطردية بين ميزان التجاري والاستثمار الأجنبي في العراق قد يعود الى الاعتماد الرئيسي للاقتصاد العراقي على الصادرات النفطية والتي تباع في الخارج والدولار، وكذلك من جهة الأخرى يعتمد الاقتصاد العراقي في تلبية غالبية احتياجاتهم على استيراد السلع والخدمات خاصة السلعة التي تشتري في الخارج بالدولار. واخيرا فان جائحة كورونا في العراق لها تأثيرات على الاستثمار الأجنبي في العراق، وذلك بدلالة احصائية عند مستوى المعنوية (0%)، وتظهر من خلال اشارة المعلمة المقدره (-) التي تشير الى ان تأثير جائحة كورونا على العراق قد سبب في انخفاض الاستثمار الأجنبي بنسبة (1,65-). وذلك بسبب الانخفاض في سعر النفط الخام واغلاق معظم المعامل والمنشآت الصغيرة بالإضافة الى إغلاق الحدود.

في ضوء ما سبق ومن أجل معرفة تأثيرات قصيرة الأجل وطويلة الأجل لسعر الصرف في الاستثمار الأجنبي نستعين ببعض الاختبارات منها (Bounds Test)، وملخص نتائج التحليل في الجدول الآتي:

الجدول (6) نتائج المعلمات المقدره في الأجل القصير والأجل الطويل في العراق					
(Bounds Test)					
F-Bounds Test	Value	Significant level	I(0) Lower	I(1) Upper	
	أكبر بكثير من قيمة (Upper)	41.516	10%	3.47	4.45
			5%	4.01	5.07
			2.5%	4.52	5.62
			1%	5.17	6.36
تقديرات طويلة الأجل		تقديرات قصيرة الأجل		العراق	
.Prob	Coefficient	Prob.	Coefficient	Variables	
القيمة الاحتمالية الحرجة	المعلمات المقدره	القيمة الاحتمالية الحرجة	المعلمات المقدره	المتغيرات	
0.0025	0.030	0.0053	0.087	سعر الصرف	



0.0182	1.245	0.0351	0.687	الميزان التجاري
0.0035	-7.106	0.0122	-1.652	كوروننا
		0.0036	-1.981	CointEq(-1)

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على البيانات السنوية للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٤) اعتمادا على برامج E-views ٩  
يتضح من الجدول (٦) ما يأتي:

١- اعتمادا على (حجم) المعلومات المقدرة وإشاراتنا الخاصة كلما زاد (سعر الصرف) بمقدار (١٪) أدى ذلك إلى ازدياد حجم الاستثمار الأجنبي في الأمد القصير بمقدار (٠,٠٨٧ ٪) أي بمعنى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف وحجم الاستثمار الأجنبي في الأمد القصير قد تتوافق مع النظرية الاقتصادية. إن هذا التأثير الإيجابي في الأمد الطويل يؤدي إلى ازدياد حجم الاستثمار الأجنبي إلى (٠,٠٣٠ ٪). على المدى الطويل، سيظل تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي أقل لأنه في العراق، سعر النفط الخام، وسعر الفائدة، وصافي الصادرات، والعوامل الأمنية والسياسية لها تأثير كبير على الاستثمار الأجنبي.

٢- اعتمادا على (حجم) المعلومات المقدرة وإشاراتنا الخاصة كلما تحسّن الميزان التجاري بمقدار (١٪) أدى ذلك إلى ازدياد حجم الاستثمار الأجنبي في الأمد القصير بمقدار (٠,٦٨ ٪) وهو يتوافق مع النظريات الاقتصادية. لكن هذا التأثير في الأمد الطويل، والتأثير الإيجابي للميزان التجاري في حجم الاستثمار الأجنبي وصل إلى ١,٢٤ ٪). الميزان التجاري لمدة الطويل الأجل له تأثير كبير على الاستثمار الأجنبي لأن زيادة صافي الصادرات سيؤدي إلى تزايد الإيرادات و مما يزيد من القدرة على استيراد السلع الرأسمالية ويحسن الظروف الاقتصادية ويزيد معدل النمو الاقتصادي مما يحسن المناخ أو البيئة الاستثمارية.

٣- فيما يخص نقطة التوازن (معامل حد تصحيح الخطأ) فإنها تمثل مقدار التغيير في المتغير التابع نتيجة لانحراف قيمة المتغير المستقل في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة، ومن المتوقع أن يكون سالباً ومعنويًا وقد بلغ (CointEq(-1) = -١,٩٨١) وبدلالة إحصائية (٠,٠٠٣٦ Proob) ما يدل على صحة نموذج تصحيح الخطأ المقدر إحصائياً، وتحقق الإشارة السالبة يدل على سرعة التعديل من الأجل القصير إلى الأجل الطويل.

٦- الاختبارات التشخيصية لمصدقية نماذج (Diagnostic tests)

الخطوة الأخيرة في تكملة مراحل بناء النموذج القياسي تحذفوهي مرحلة تقييم النموذج المقدر، لكي تكون تقدير معالم النموذج أكثر دقة وتعتمد عليها صناعات القرار، وكذلك يمكن أن تستخدم النماذج المقدرة لأغراض التنبؤ، وفي هذا السياق استخدم هذا البحث عدة اختبارات تشخيصية بما في ذلك:

أولاً: اختبارات لمصدقية وملائمة النموذج:

من هذا الجانب هناك اختبارات ومؤشرات كثيرة، إلا أن أهمها هي (F-test, Adjusted R<sup>2</sup>, R<sup>2</sup>)

(AIC, SSR, S.E)، ونتائج التحليل على النحو الآتي:

الجدول (7) نتائج الاختبارات التصديقية للنماذج المقدرة العراق	
القيمة	الاختبارات الإحصائية
0.99	R-Squared
0.98	Adjusted R <sup>2</sup>
(0.008) 110	F- statistic
0.0668	S.E of regression
-2.708	AIC Akaike info criterion
0.088	SSR Sum squared resid



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على البيانات السنوية للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٤) اعتمادا على برامج E-views ٩ يتبين من الجدول (٧) معامل التحديد يبلغ ( $R^2=0,99$ ) وهذا يعني ان نسبة ٩٩% من النموذج قد يعبر عنه من خلال المتغيرات المستقلة و تبقى نسبة ٠,٠١ فقط ضمن حد الخطأ، بينما يوضح ( $Adjusted R^2$ ) أن المتغيرات المستقلة سحر الصرف والميزان التجاري فسرت حوالي (٩٨%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (الاستثمار الأجنبي) يمكن إضافة متغير اهم لزيادة نسبة ( $Adjusted R^2$ )، وهما ان قيمة (F) وبدلالة إحصائية (٠,٠٠٨) وهي اقل من قيمة P-Value (٠,٠٥)، لذا نرفض فرضية العدم التي تقر بانعدام العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. ومن جهة اخرى نلاحظ ان قيمة (Stander Error) يساوي (٠,٠٦٦) وهذا يشير الى صحة النموذج من الناحية الاحصائية.

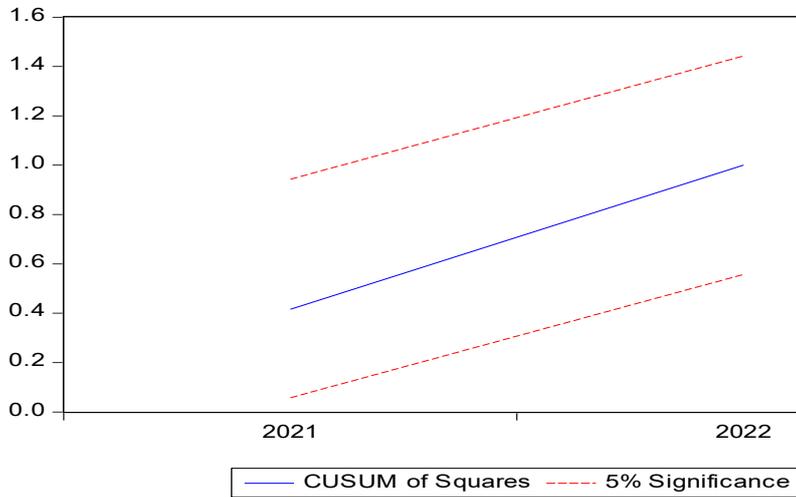
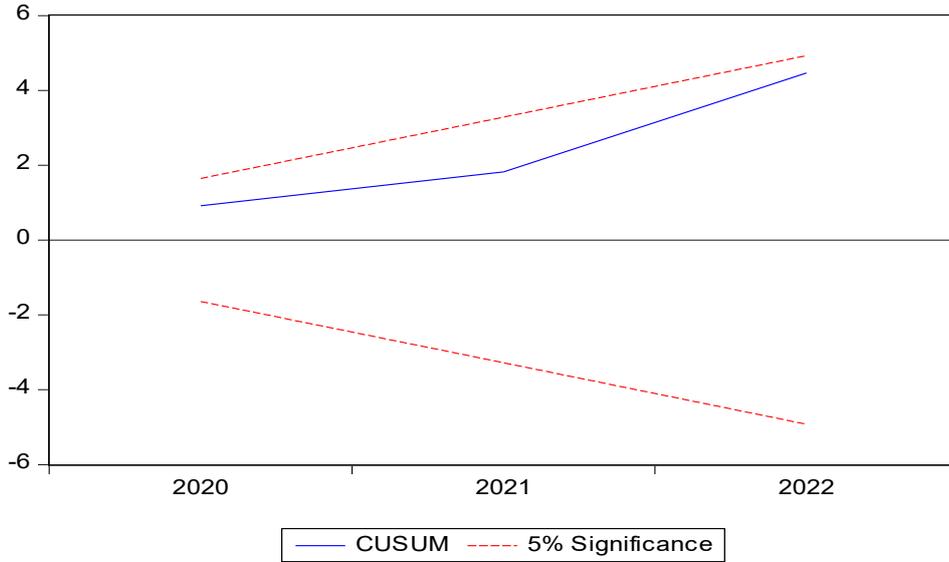
الجدول (8) نتائج الاختبارات التشخيصية للنماذج المقدره في العراق	
القيمة	الاختبارات القياسية
0.35	Ramsey RESET Test (مشكلة التشخيص)
0.63	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test (مشكلة الارتباط الذاتي)
10 وأقل من (1.90 - 1.59)	Variance Inflation Factors Test (مشكلة التعدد الخطي)
0.68	Heteroscedasticity Test (مشكلة عدم تجانس التباين)
0.19	Normality Test (مشكلة عدم التوزيع الطبيعي)

ثانيا: اختبارات لتقييم مدى صلاحية النموذج: ضرورة فحص صلاحية النموذج المقدر وامكانية تطبيقها في الحياة العملية حاليا ومستقبلا، وكذلك لغرض اعطاء الثقة لصانع القرار فان النموذج المقدر خالي من المشاكل القياسية او تجاوز غالبية المشاكل القياسية، المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على البيانات السنوية للمدة (٢٠٢٢-٢٠٠٤) اعتمادا على برامج E-views ٩

من خلال الجدول (٨) ليس هناك دليل على وجود اي من المشاكل القياسية الجديرة بالذكر. واجتياز النماذج كافة الاختبارات الاحصائية (كالارتباط الذاتي، التعدد الخطي، عدم تجانس التباين، التشخيص وعدم التوزيع الطبيعي)، وذلك دليل على حسن استخدامهما (النماذج).

٧- استقرار النماذج المقدره (Stability Test/CUSUM and CUSUM of Squares tests):

فضلاً عن ذلك وللتأكد من استقرار التغيرات الهيكلية في النماذج المعتمدة في هذا البحث ينبغي استخدام اختبارات المجموع التراكمي للباقيات المعودة (CUSUM) و(CUCUM of Squares)، ويمكن تصوير ذلك من خلال الأشكال البيانية للنماذج المعتمدة بالآتي:



شكل (١) اختبار السكون (CUSUM Test)

من خلال الأشكال السابقة، ومن خلال اختبارات (CUSUM Test) و(CUSUM of Squares) يظهر أن المعلمات في النماذج المقدره والمعتمدة مستقرة، لأن المنحنى الخاص بالبيانات (اللون الأزرق) يقع بين الخطين، وهذا يدل على استقرارية المعلمات عند مستوى المعنوية (٥٪).

#### الاستنتاجات والمقترحات

أولاً/ الاستنتاجات :

- ١- فان سعر الصرف في مستويات مختلفة ذات علاقة سببية باتجاه واحد مع الاستثمار الأجنبي. ان هذه النتائج تتفق مع فرضية البحث بأن سعر الصرف في العراق لها تأثير إيجابي على الاستثمار الأجنبي. كلما زاد (سعر الصرف) بمقدار (١٪) أدى ذلك إلى ازدياد حجم الاستثمار الأجنبي في الأمد القصير بمقدار (٠,٠٨٧ ٪) .
- ٢- الميزان التجاري يؤثر إيجابيا على الاستثمار الأجنبي وذات علاقة سببية باتجاهين بين المتغيرين. تحسن الميزان التجاري بمقدار (١٪) أدى ذلك إلى ازدياد حجم الاستثمار الأجنبي في الأمد القصير بمقدار (٠,٦٨ ٪) وهو



یتوافق مع النظريات الاقتصادية. لكن هذا التأثير في الأمد الطویل، والتأثير الإيجابي للميزان التجاري في حجم الاستثمار الأجنبي وصل إلى ١,٢٤ ٪))

٣- واخيرا فان جائحة كورونا في العراق لها إشارة سالبة وتأثيراتها واضحة على الاستثمار الأجنبي في العراق التي تشير الى ان تأثير جائحة كورونا سلبيا على الاستثمار الأجنبي قد سببا في انخفاض الاستثمار الأجنبي. ٤- إن اتجاهات معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي قد ارتبطت إلى حد كبير بناتج قطاع النفط، وهذا يُعبر عن اختلال كبير في هيكل الإنتاج، جعل الاقتصاد رهنا للتقلبات التي تحدر في أسواق النفط العالمية. ثانيا/ المقترحات

في ضوء الاستنتاجات التي توصلت إليها البحث يمكن الخروج بمجموعة من المقترحات المتعلقة بموضوع البحث والتي نوجزها فيما يأتي:

١- المحافظة على استقرار أسعار الصرف وزيادة احتياطات النقد الأجنبي وترشيد السياسة النقدية واستمرار العمل على توجيه سعر الصرف إلى سعر موحد بين السوق الرسمي والسوق الموازي.

٢- حاجة الاقتصاد العراقي إلى تعزيز قدرته التنافسية على جذب الاستثمارات الأجنبية على السواء ومن ثم حاجته إلى تحسين مناخه الاستثماري وفق المعايير المتعارف عليها عالمياً كمقومات للمناخ الاستثماري الفعال. والعمل بشكل مكثف على إعادة الأمن وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والسياسي في البلد لكونه من اهم المحددات الحاكمة لجذب الاستثمار الأجنبي.

٣- العمل على تنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات وتفعيل الاقتصاد الوطني لتكون له أثار إيجابية على تحريك عجلة النمو.

٤ الإستفادة من الخبرات والمهارات والتكنولوجيا التي ينقلها الاستثمار الأجنبي المباشر للدولة المضيفة إلى العراق، إذ تتوفر موارد أولية وموارد بشرية في العراق تحتاج إلى اكتساب الخبرات من الاستثمار الأجنبي. المصادر والمراجع

١- احمد، عائدة فوزي (٢٠٠٧): أثر التخصيصات والاقراض الحكومي في الاستثمار الاجمالي الزراعي في العراق للمدة (١٩٩٤-١٩٧٤)، (اطروحة دكتوراه)، جامعة بغداد، كلية الزراعة.

٢-الاله، ناصري عبد (٢٠١٥): أثر تغيرات سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر - دراسة حالة الجزائر ما بين (١٩٩٠-٢٠١٣)، رسالة ماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

٣-البرواري ، أنمار أمين، والمعماري، عبد الغفور حسن (٢٠٠٧): محددات الاستثمار الأجنبي المباشر مع إشارة خاصة لمخاطر التغير في سعر الصرف دراسة مقارنة لعينة من الدول، ورقة بحثية مقدمة الى أعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة، الأردن.

٤- التميمي، آية علي خميس (٢٠٢١): تأثير تقلبات أسعار الصرف في مؤشرات التداول للمستثمر الأجنبي دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٨-٢٠١٩)، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء،

٥-الحمداني ، سعد نوري والحمداني، محمد نوري، وعبد، مهند خميس (٢٠٢٣): تحليل أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢١)، مجلة الإدارة وعلوم الاقتصادية، جامعة



كركوك، المجلد ١٣، العدد ١

٦- الحمزاوي، محمد كمال (٢٠٠٤): (سوق الصرف الأجنبي) ط١ ( منشأة المعارف جلال حزي وشركائه الإسكندرية، مصر .

٧- الزين، منصور (٢٠١٣) : تشجيع الاستثمار و اثره على التنمية، ط١، دار الراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

٨- الغالبي، عبد الحسين الجليل، وخضير، ليلى بديوي (٢٠٠٨): تقلبات سعر الصرف الحقيقي في ظل تحرير التجارة في مصر، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة.

٩- الغالبي، عبد الحسين جليل (٢٠١٥): الصيرفة المركزية النظرية والسياسات، مؤسسة النبراس للطباعة والنشر والتوزيع، النجف الاشرف.

١٠- الغولي، اسامة محمد، وشهاب، مجدي محمد (١٩٩٧)، العلاقات الاقتصادية الدولية، ط١، دار الجامعة الجديدة للنشر.

١١- الكواز، سعد محمود، والعبادي، عمر غازي (٢٠٠٧): مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة لعينة من الدول العربية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق.

١٢- بلقاسم، العباس (٢٠٠٣): أساسيات أسعار الصرف، سلسلة دورية يعين بقضايا، المعهد العربي للتخطيط، العدد، ٢٣ نوفمبر.

١٣- بن الزاوي، عبدالرزاق (٢٠١١): سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر، اطروحة الدكتوراه، (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.

١٤- بن تفات، عبد الحق، وساحل، محمد (٢٠١٩): أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٧)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد ٦، العدد ١٥.

١٥- تمار، أمين (٢٠١٦): دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر للفترة (١٩٩٠-٢٠١٤)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد ٧، العدد ١٥.

١٦- جاد، مريم يحيى ومنصور، احمد فؤاد، جبريل، ماجدة عبد الحميد (٢٠١٨): دراسة وتحليل أثر تغيرات سعر الصرف على التنمية المستدامة وانعكاس هذا الأثر على حجم البطالة في مصر، مجلة العلوم البيئية، معهد الدراسات والبحوث البيئية - جامعة عين شمس، المجلد ٤٤، الجزء الثاني.

١٧- جعفري، عمار (٢٠١٣): إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية: دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة ١٩٩٠-٢٠١٠، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.

١٨- جليل، عبدالحسين، و الغالي، عبدالحسن (٢٠١٠): (سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية )، ط١ (دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن).

١٩- حسين، عبد الرزاق حمد، وكاظم، عامر عمران (٢٠١٢): قياس أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية (الهند حالة دراسية)، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد ٢، العدد ١٥.

٢٠- خلف، بلاسم جميل (٢٠١٣): الاستثمار الاجنبي المباشر بين محددات العولمة واشكالية البيئة الاستثمارية



العراقية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بغداد، العدد الخاص بمؤتمر الكلية.

٢١-رقية، بن ثامر (٢٠٢٢): أثر تقلبات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر - دراسة قياسية لحالة الجزائر (١٩٩٠-٢٠٢٠)، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم علوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التسيير، جامعة غرداية.

٢٢- سلمان ، كرار مكبي، والحمزة، حسن كريم عبد (٢٠٢٠): تحليل دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في القيمة السوقية) دراسة تطبيقية في سوق العراق لأوراق المالية، مجلة معنن للعلوم الطبية، جامعة الكفيل، العدد ٤

٢٣-صقر، عمر(٢٠٠١): العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، ط١، الدار الجامعية للنشر والتوزيع الإسكندرية ، مصر.

٢٤- صيد، أمين (٢٠١٣): سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، ط١، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت.

٢٥-عباس، صباح نوري (٢٠٠٨): أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي للمدة: ٢٠٠٥-١٩٩٠ بحث تطبيقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد ١٧

٢٦-عبد الله، إبراهيم سعد الدين (١٩٩٨) دور الدولة في النشاط الاقتصادي في الوطن العربي ، قضايا عامة مستقبلية الطبعة الأولى ، المستقبل العربي (١٣) ، دراسات في التنمية العربية الواقع و الافاق مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت.

٢٧- غريب، بو لرباح (٢٠١٢): العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وطرق تقييمها دراسة حالة الجزائر مجلة الباحث، عدد ١٠

٢٨-قدي، عبد المجيد (٢٠٠٤): المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ط١، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر

٢٩-لبدري ، عصام احمد ،مندور،اسماع محي الدين (٢٠٢٠): أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨)، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد ٤٢، العدد ٢

٣٠-نادية، لحوحي (٢٠١٤): أثر تقلبات سعر الصر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بكسرة.

٣١-نايف و، فواز جابر لله، فرحان،سعدون حسين (٢٠٠٠) أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين، العدد ٩٣.

٣٢-والي ، صابرين عدنان، وكاظم، إيمان علاء (٢٠٢٠): أثر تقلبات سعر الصرف في الموازنة العامة للعراق حالة دراسية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٨)، مجلة حمورابي، العدد ٣٥.

٣٣- Cheng, S.Y. (٢٠١٢): "Substitution or complementary effects between banking and stock





جیهانیدا دهکات. که ژینگهیه کی گونجاو دروست دهکات بۆ زیادکردنی لیشاوی سهرمایه ی بیانی. کلیله وشهکان : نرخى ئالوویری دراو، وه به رهیتانی ده ره کی، بازرگانی ده ره کی، ئابوری عیراق .

## Abstract

The international environment competes for foreign capital between various developed and developing countries alike, as a result of the important role played by foreign investment in providing the required financing for the establishment of productive projects, the transfer of technology and the contribution to raising income and living standards. The research aims to highlight the impact of exchange rate changes on foreign investment in Iraq during the period (۲۰۲۲-۲۰۰۴). By applying econometric and analysis methods, the research finally came to the conclusion that the exchange rate at different levels has a one-way causal relationship with foreign investment. these results are consistent with the hypothesis of the research that the exchange rate in Iraq has a positive impact on foreign investment. The study suggests that it is necessary to rely on exchange rate policies that call for achieving relative stability and making it a tool to control foreign trade in order to attract greater foreign direct investment with the trend towards a more flexible exchange system and achieve greater independence of monetary policy that would face shocks and facilitate the integration of the Iraqi economy into the global economy, which creates a favorable environment for increasing foreign capital flows.

**Keywords:** exchange rate, foreign investment, Foreign Trade, the Iraqi economy.