



Munich Personal RePEc Archive

# **The Economic determinants of foreign direct investment inward to Iraq for period (2004-2011)**

Asaad, Zeravan

University of Duhok

31 March 2014

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/103523/>  
MPRA Paper No. 103523, posted 15 Oct 2020 13:16 UTC

## المحددات الاقتصادية للاستثمار الاجنبي المباشر الداخلى الى العراق للفترة (2004-2011)

زيرفان عبدالمحسن أسعد\*

\* سكول الادارة والاقتصاد، جامعة دهوك، إقليم كردستان العراق

zeravan.asaad@gmail.com

الملخص

ان تأثير المتغيرات الاقتصادية على نمو الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلى دائما محل اهتمام الاقتصاديين، الماليين، الاكاديميين وصانعي القرارات في الوقت الحالي، وتم بحث هذا الموضوع بكثرة في السنوات الاخيرة ولكن نتائجها كانت مختلفة وغير واضحة، ولذلك فان الهدف الاساسي من هذه الدراسة هو تحليل تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية الثلاثة معدل التضخم، معدل الفائدة وسعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي على الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلى الى العراق لمدة ثمانية سنوات للفترة (2004-2011) باستخدام التحليل الاحصائي والقياسي كالانحدار المتعدد. وأظهرت الدراسة بعدم وجود تأثير معنوي لكل من معدل التضخم ومعدل الفائدة، ووجود تأثير سلبي معنوي لسعر الصرف على المتغير التابع الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلى الى العراق. استنتج الدراسة بأن زيادة سعر الصرف للعملة العراقية يؤدي الى انخفاض تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر. اقترحت الدراسة بان يركز الحكومة العراقية على وضع سياسة نقدية فاعلة لاستقرار سعر الصرف لجذب المزيد من الاستثمار الاجنبي المباشر للمشاركة في التنمية الاقتصادية وعملية اعادة الاعمار المزمع القيام بها.

الكلمات الدالة: الاستثمار الاجنبي المباشر، معدل التضخم، معدل الفائدة، سعر الصرف.

### المقدمة

2009; Meyer & Sinani, 2009; Lipsey, 2001; Ahmed & Malik, 2012)، وهذه الاستثمارات تأتي عبر الشركات المتعددة الجنسية سواء خلال الاندماج أو التملك.

بشكل عام فان جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية في العادة يقوم على فرضية مفادها بأن وجود تدفقات أكثر من الاستثمار الأجنبي المباشر سيسرع مستوى النمو والتنمية وسيحرك رؤوس الاموال المحلية وتحسن ميزان المدفوعات، والى جانب ذلك فان الاستثمار الأجنبي المباشر يحفز تنوع المنتجات من خلال الاستثمارات في الاعمال الجديدة، ويعزز توليد فرص العمل وزيادة الأجور (Awan, Khan, & Us-Zaman, 2011; Aremu, 2003; UNCTAD, 2008; Thamos, et al., 2008). والعراق كدولة لها موقع استراتيجي وذات موارد طبيعية واسعة بالاضافة الى حجم سوقها الكبير مقارنة بباقي دول الشرق الاوسط وكلها عوامل يؤهلها ليكون أحد أكبر متلقي للاستثمار الأجنبي المباشر في المنطقة. ومع ذلك،

يعتبر الاستثمار الاجنبي المباشر أحد المكونات الرئيسية لتدفقات الرأسمال الدولي، والتي يشير الى حركة الاموال والمورد البشري من الخارج لغرض توظيفها في دولة اخرى وهذا النوع من التدفق يمكن ان يمتلكها الاشخاص، الشركات او الحكومات (Montiel & Reinhart, 2002)، ان الجهود التي تبذلها العديد من البلدان النامية لتحسين مناخ الأعمال الخاصة فيها أصلا نابع من الرغبة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

تعد الاستثمارات الاجنبية المباشرة احد أكثر المواضيع المثارة للجدل من منظور الاقتصاديين، الماليين، الاداريين، السياسيين والاكاديميين عموماً، وان النظرة اختلفت اليها كظاهرة سلبية في العقود الماضية الى نظرة ايجابية من خلال دورها الفعال في عملية التنمية والتطوير الاقتصادي لكل بلد. تتبع أهمية الاستثمارات الاجنبية المباشرة بقدرتها على تحويل رؤوس الاموال، التكنولوجيا والمهارات ادارية الى الدولة المضيفة (Stevens, 2010; Kalim & Shahbaz, )

فإن مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل الى العراق يعتبر منخفضاً مقارنة بمواردها وحاجاتها المحتملة (Dacloush, 2013).

وابعد من ذلك، فإن الترابط التطبيقي بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في العراق غير واضح حتى الآن وذلك لقلة وجود دراسات تربطهما، وقد يرجع ذلك لعدم وجود استثمارات اجنبية داخلية الى العراق الا بعد سنة 2003، وعلى الرغم من وجود العديد من الدراسات السابقة سواء في الدول المتقدمة او النامية ربطت بين الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي الا انها مازالت غير واضحة وذات نتائج متفاوتة (Akinlo, 2004; Campus & Kinoshita, 2003)، ومن الجدير بالذكر بملاحظة أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو يختلف من فترة إلى أخرى وخاصة في الاقتصاديات المتقلبة كبيئة العراق مع وجود مستوى عال من عدم استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي، وبإعطاء احتمالية دور للاستثمار الأجنبي المباشر في عملية النمو الاقتصادي، لذلك فإن هذه الدراسة تحاول معرفة أثر بعض المحددات الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق كدراسة حالة لمنطقة الشرق الاوسط.

وان الجزء المتبقي من هذه الدراسة قسمت الى أربعة مباحث، يحتوي المبحث الاول على منهجية الدراسة، بينما المبحث الثاني يتضمن الجانب النظري وبعض الدراسات السابقة، فيما يشمل المبحث الثالث توصيف البيانات ومناقشة نتائج التحليل والاختبار لعلاقة وتأثير معدل التضخم، معدل الفائدة وسعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار على الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق للفترة (2004-2011)، في حين يقدم المبحث الرابع

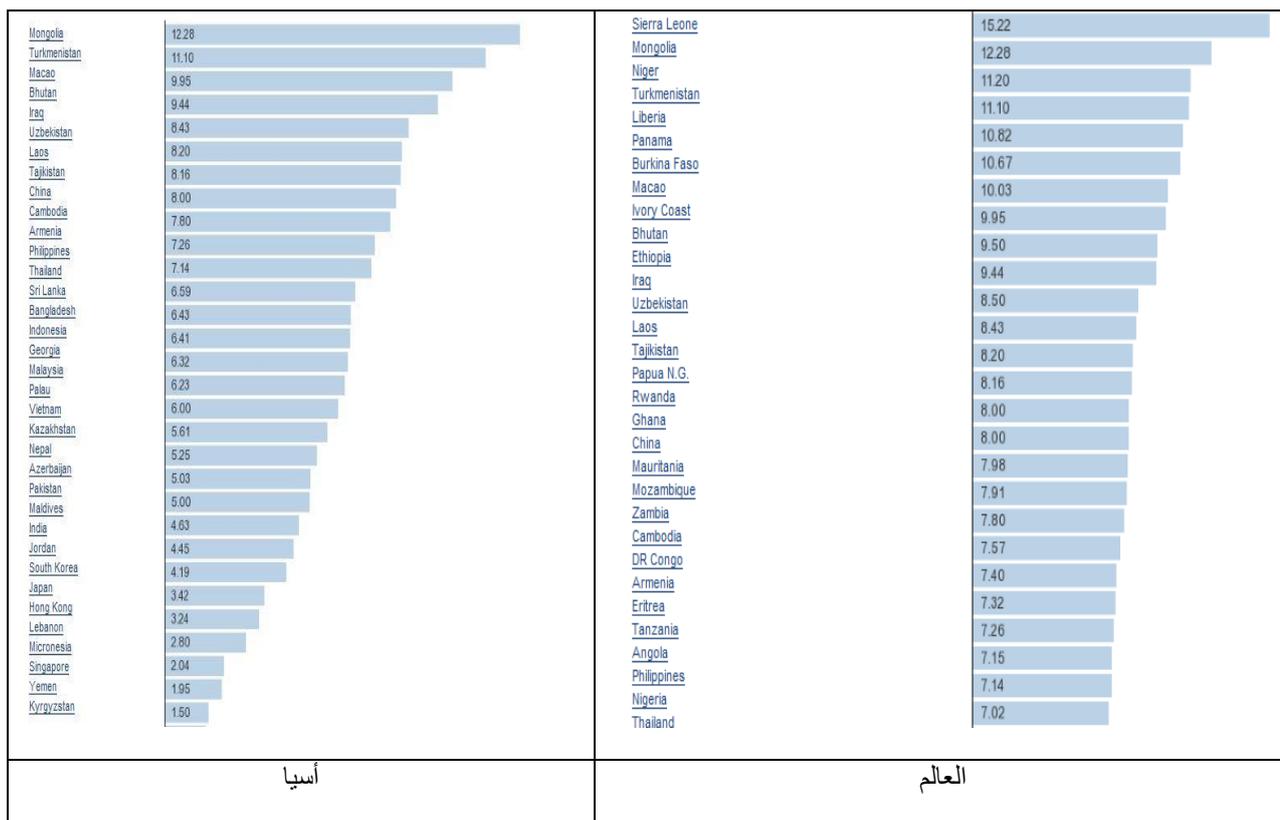
والاخير مجموعة من الاستنتاجات والمقترحات لمتخذ القرار الاقتصادي العراقي والمستثمرين.

### المبحث الأول: منهجية الدراسة

#### اولاً : مشكلة البحث

يعتبر تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر العامل الاساسي للتأثير على اقتصاد دولة ما ( Ahmed & Malik, 2012)، وعلى الرغم من ان العلاقة بين الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي غير واضحة في الاديبيات الاقتصادية النظرية والتطبيقية الا ان معظم هذه الدراسات اثبتت بوجود علاقة ايجابية باتجاهين بين كل من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي وخاصة في الدول النامية ( Malik & Malik; 2013; Sajid et al, 2012; Hossain & Hossain, 2012; Khan & Khan, 2011; Skeman & Saribas, 2007; Boy & Bery, 2006; Chowdhury & Mavrotas; 2006; Jong, 2003).

إن التقرير الصادر من مصرف ميريل لانج الامريكي (MAML) وبيانات وول ستريت المصرفية (WSBD) وتقارير وحدة المعلومات الاقتصادية (EIU) كلها تفاعلت بأن يحتل العراق أحد المراتب الاولى عالميا في تحقيق أعلى معدل نمو اقتصادي لعامي 2012-2013 (Field, 2012, 1)، والشكل (1) يوضح كيف ان هذا التفاؤل اصبح واقعاً عندما جاء العراق في الترتيب (5) على آسيا و(12) على العالم وبمعدل نمو للاقتصاد العراقي بلغ (8.43) لعام 2012 (Theglobaleconomy, World Bank, 2012) ويتوقع ان يستمر هذا النمو للأعوام القادمة نتيجة تجاوز انتاجية نفط العراق لأكثر من ثلاثة ميلون برميل يومياً.



شكل (1) ترتيب الدول حسب النمو الاقتصادي في آسيا والعالم لعام 2012

Source: Theglobeconomy.com, World Bank, 2012.

فيها مقارنة مع بقية الدول النامية على الرغم من وفرة الموارد الطبيعية الهائلة والبشرية وكبر حجم السوق فيها، بمعنى آخر لا يتوجه المستثمر الاجنبي الى الدول العربية لاعتبارات اقتصادية وسياسية وغيرها.

وفي العراق بشكل خاص وبالرغم من مضي سبع سنوات على تشريع قانون الاستثمار رقم 13 لسنة (2006) والتعديلات التي جرت عليه في سنة (2010) لخلق بيئة جاذبة ومحفزة للاستثمار الاجنبي المباشر لمساعدة العراق في بناء اقتصادها عن طريق مساهمة الموارد المالية للشركات الاجنبية، وانضمام العراق إلى المؤسسة الدولية لضمان الاستثمار (MIGA) التابعة للبنك الدولي لتوفير التأمين ضد المخاطر السياسية، كالتأمينات ضد مخاطر نزع الملكية والإخلال بالتعاقدات والحروب والاضطرابات الأهلية، كلها خطوات يساهم في تشجيع المستثمرين الأجانب للاستثمار في العراق، وعلى الرغم من وجود الاحتياطات النفطية الهائلة والموارد البشرية المتوفرة والسوق الكبير مقارنة مع بقية الدول العربية بشكل عام والدول العربية المصدر للنفط بشكل

ان الجدول (1) و (2) يعطي صورة عن تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلة موزعة بين الدول ومنها العربية أو حسب المناطق المختلفة في العالم، وان اجمالي الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى الدول العربية خلال خمسة سنوات للفترة (2007-2012) بلغت (\$57906) مليون، وتشكل بما يعادل (2.89%) الى العالم وبنسبة (9.82%) الى الدول النامية، بينما بلغت حصة العراق منها (\$10453) مليون لنفس الفترة والتي تمثل بنسبة (0.12%) مقارنة باجمالي التدفقات في العالم وبنسبة (1.68%) الى الدول العربية و(2.81%) الى دول غرب آسيا، وهذه النسب يعطي تصور واضح في تاخر الدول العربية بشكل عام والعراق بشكل خاص في جذب تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر اليها، وهذا يدل على انه لم يستطيع الدول العربية لحد الان ان يصبح كأحد الخيارات الاستراتيجية امام الشركات الاجنبية الدولية وجذب المستثمرين للاستثمار

(2003)، مع ملاحظة وجود تطور في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق مقارنة بالفترات الماضية ولكن تبقى نسبتها منخفضة مقارنة مع الدول النامية ومنها الدول العربية أو دول غرب اسيا.

خاص الا انه لم يدخل الاستثمار الاجنبي المباشر لحد الان الا بمبالغ قليلة جداً وما زالت متواضعة وانه لا تتجاوز (1.68%) خلال فترة خمس سنوات متتالية من (2007) الى (2012) وهذا لا يتناسب وحاجة العراق من التمويل عن طريق الاستثمار الاجنبي للمساهمة في عملية الاعمار المزمع القيام بها بعد جدول (1) تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر بملايين الدولارات للفترة (2007-2012)

2012	2011	2010	2009	2008	2007	
1350926	1651511	1408537	1216475	1816398	2002695	العالم
560718	820008	696418	613436	1026531	1319893	الدول المتقدمة
702826	735212	637063	530289	668439	589430	الدول النامية
275580	472852	429230	404791	571797	906531	الدول الاوربية
406770	436150	400687	324688	396152	364899	آسيا
33511	44231	28726	42438	56608	34545	غرب آسيا
تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الى الدول العربية						
17'	23	8	14	5	8	جزر القمر
100	78	27	100	229	195	جيبوتي
107'	102'	112'	108'	87'	141'	الصومال
891	781	156	257	1794	1756	البحرين
2549'	2082	1396	1598	1856	972	العراق
1403	1474	1651	2413	2826	2622	الاردن
1851	855	456	1114	6-	111	الكويت
3787'	3485	4280	4804	4333	3376	لبنان
1514	739	1243	1485	2952	3332	عمان
244	214	180	301	52	28	فلسطين
327	87-	4670	8125	3779	4700	قطر
12182	16308	29233	36458	39456	24319	السعودية
0	0	1469	2570	1467	1242	سوريا
9602	7679	5500	4003	13724	14187	الامارات
349	-518	189	129	1555	917	اليمن
34923	33302	50570	63479	74115	57906	اجمالي الاستثمارات في الدول العربية

Source: UNCTAD. (2013). World investment report, global value chains: investment and trade for development, United Nations conference on trade and development, New York and Geneva, PP213-215.

\*: ارقام تقديرية من المصدر.

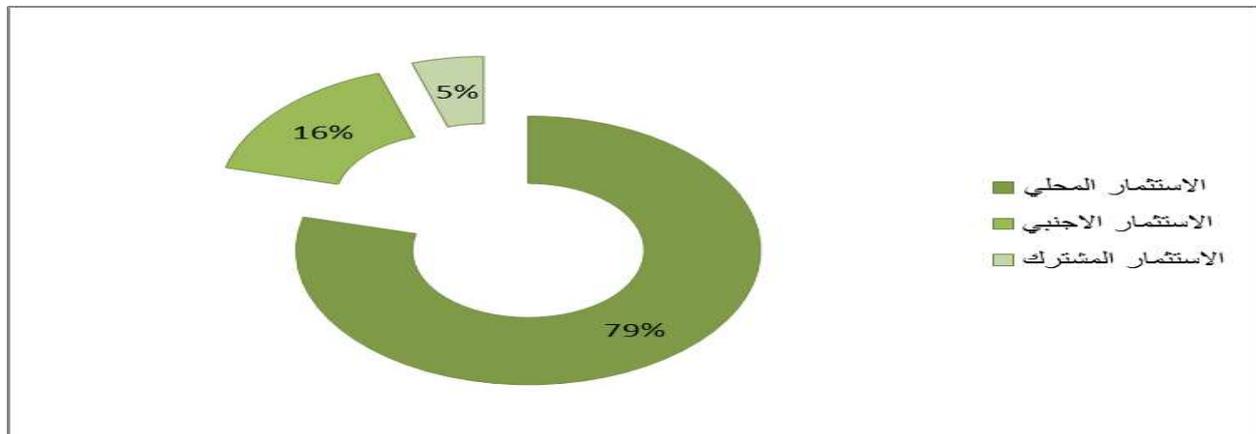
جدول (2) مقارنة تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق مع العالم والدول العربية للفترة (2007-2012)

2012-2007	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
57906	34923	33302	50570	63479	74115	57906	اجمالي الاستثمارات في الدول العربية
2.89%	2.59%	2.02%	3.59%	5.22%	4.08%	2.89%	الدول العربية/العالم
9.82%	4.97%	4.53%	7.94%	11.97%	11.09%	9.82%	الدول العربية/الدول النامية
0.12%	0.19%	0.13%	0.10%	0.13%	0.10%	0.05%	العراق/العالم
1.68%	7.30%	6.25%	2.76%	2.52%	2.50%	1.68%	العراق/الدول العربية
2.81%	7.61%	4.71%	4.86%	3.77%	3.28%	2.81%	العراق/غرب آسيا

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (1)

(2012)، وان عدد الاجازات الممنوحة هي (258) اجازة حتى الآن وفيها مشاريع منجزة ومنها قيد الإنجاز، وان عدد الأغنياء فيها عام (2012) وصل الى (30) مليار و (10000) مليونير للدولار وليس الدينار، وهذه النسبة أكثر من نسبة الأغنياء في الكثير من الدول، ولعل أهم ما ميز الاقليم عن بقية المناطق في العراق بعد سنة 2003 هي الهدوء والاستقرار السياسي والأمني، إلا ان نسبة الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل من اجمالي الاستثمارات في الاقليم هي فقط نسبة (16%) اي بمبلغ (3.52) مليار فقط ، وهذا يدل على انخفاضها مقارنة مع الاستثمارات المحلية والتي بلغت (79%).

وبالرجوع الى البقعة الاكثر أمناً واستقراراً وازدهاراً مقارنة مع باقي مناطق العراق حسب التقارير الدولية الرسمية ومنها الصحفية ألا وهو اقليم كردستان العراق التي تقع في شمال العراق والتي تتكون من ثلاثة محافظات وهي (دهوك، أربيل، السليمانية)، وبذلت حكومة وهيئة تشجيع الاستثمار فيها جهوداً كبيرة في ترويج الاقليم كبقعة تتطور بشكل متسارع جدا وتهيئة الظروف الاستثمارية من خلال اصدار قانون الاستثمار رقم (4) لعام (2006)، واختطاف عاصمة الاقليم أربيل تاج السياحة العربية عام 2014، وتقديم أوراق اعتمادها كعاصمة للشرق الاوسط عام 2018، وأن اجمالي الاستثمار في الاقليم بلغ أكثر من (\$22) مليار من بداية تأسيس هيئة الاستثمار عام (2006) والى منتصف عام



شكل (2) اجمالي الاستثمارات في اقليم كردستان العراق موزعة حسب نوع الاستثمار

Source: Board of Investment. (2013). Investment Factsheet, Erbil, Kurdistan Region, Iraq.

يرى خلف بان العراق شهد تراجعاً كبيراً في الاستثمارات الأجنبية المباشرة العامة والخاصة بسبب جملة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والاسباب الامنية والفساد الاداري والمالي مما انعكس سلبياً على مجمل الانشطة الاقتصادية والاجتماعية، فضلاً عن أن الاستثمار الاجنبي المباشر التي لم ترى النور الا في الاونة الاخيرة وما زالت ضمن مستويات متدنية جداً. ويرى الباحث أيضاً بأن ضعف الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق يرجع الى البنية التحتية المدمرة، الفساد المالي والاداري، ضعف اداء السياسات المالية والنقدية والتجارية، توقف التنمية وتراجعها، غياب البيئة القانونية وتوجه الاستثمارات الأجنبية بشكل سياسي وبقاء العراق سوق لتصرف فوائض انتاج الشركات الاحتكارية وحكوماتها، واستنتج الباحث بان البيئة العراقية طاردة وليست جاذبة للاستثمار الاجنبي المباشر نتيجة العوامل السابقة(خلف، 2013).

أما دراسة (Dacloush, 2013) فهدفت الى معرفة استعداد حكومة العراق والمعايير المستخدمة من قبل الشركات المتعددة الجنسية (MNCs) للاستثمار في العراق، ووضحت بأن ممارسات الحكومة الحالية والمخاطر الجيوسياسية المحاطة بالدولة المضيفة من العوامل التي تحدد مستوى الاستثمارات الأجنبية الأمريكية، وتم استخدام مسح كمي بمشاركة (184) من القوات العسكرية الأمريكية والعراقية القدامى والمقاولين مع قسم الدفاع الموزعين على العراق بين (2003) و (2011) ومن ضمنهم (13) من قادة الجيش الأمريكي الذين قدموا آرائهم وتصوراتهم تجاه الاستثمارات الأمريكية المحتملة في العراق. ومن نتائج الدراسة هي بأن الحكومة العراقية قد تزيد من مستويات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تحسين الأمن، ومحاربة الفساد، وزيادة الشفافية. وكشفت النتائج أيضاً أن (76.93%) من المشاركين في الدراسة يعتقدون بأن الشركات المتعددة الجنسيات الأمريكية يجب أن لا تستثمر في العراق، وأكدت

الدراسة بوجود علاقة بين الادارة العامة والمخاطر الجيوسياسية ومستوى الاستثمارات في الاجل القصير والطويل في العراق. ووصى المشاركين الشركات الأجنبية في التركيز على الاستثمار في البداية على القطاع النفطي فقط.

إن الاضطرابات السياسية الأخيرة في العالم العربي يزيد من أهمية موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر من المنظر الاقتصادي والاجتماعي، ويعتبر خلق فرص العمل للشباب والنمو السكاني في المنطقة في الوقت الحاضر مقياساً وشرطاً أساسياً للاستقرار الاجتماعي. وان فرص العمل المطلوبة لم يعد باستطاعة الحكومة أو القطاع الخاص المحلي وحدهم بتوفيرها. ان الربيع العربي في المدى القصير يؤدي الى ازدياد عدم الاستقرار المؤسسي ومن ثم تقليل الاستثمار الأجنبي المباشر، ولذلك ويجب على البلدان العمل على وجه السرعة لتهيئة الظروف البيئية التي تجذب وتحافظ على المستثمرين الأجانب من أجل جعل نمو الوظائف يتماشى مع النمو السكاني.

#### ثانياً : أهداف البحث

يهدف البحث الى ما يلي:

1. تقديم اطار نظري وبعض الدراسات السابقة عن الموضوع.
2. دراسة اثر المحددات الرئيسية والمتمثلة في معدل التضخم، معدل الفائدة وسعر الصرف للدinar العراقي مقابل الدولار الأمريكي كعوامل جذب للاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق.
3. تقديم عدد من الاستنتاجات والمقترحات الى متخذ القرار الاقتصادي العراقي لتحديد استراتيجية واضحة للسياسات المالية والنقدية لجذب تدفقات أكثر للاستثمارات الأجنبية المباشرة الى العراق.

#### ثالثاً : أهمية البحث

تتبع أهمية الدراسة من كون الاستثمارات الأجنبية المباشرة بدأت بالدخول الى العراق بعد سنة 2003، وهذا ما أكدته

المديرية العامة للإحصاء والأبحاث التابعة للبنك المركزي العراقي في نشراتها السنوية لكل من سنة (2003) و (2004)، والتي تم اصدارها لأول مرة وفقاً لمعايير البنك الدولي وبدرجة عالية من الافصاح والشفافية. بالاضافة الى ذلك، الاهتمام القليل بدراسة الاستثمار الاجنبي المباشر بشكل تطبيقي مع المتغيرات الاقتصادية كعوامل جذب لها لدخولها حديثا الى العراق بعد عام (2003)، وتأتي أهمية هذه الدراسة كأضافة للمعرفة المرتبطة بالاستثمار الاجنبي المباشر والمتغيرات الاقتصادية الكلية في بيئة العراق وفتح المجال لباحثين اخرين بتطوير هذه الدراسة بأضافة متغيرات اخرى أو إجراء دراسات في بيئة حديثة كالعراق لاستقبال الاستثمار الاجنبي المباشر بعد انقطاع عن العالم الخارجي لأكثر من عقدين.

تناولت الدراسات خلال العقدين السابقين موضوع الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول المتقدمة او النامية من زوايا مختلفة كدور الشركات المتعددة الجنسية والاستثمار الاجنبي المباشر في تنمية هذه الدول. وان أغلب هذه الدراسات تركزت على مناطق معينة مثل جنوب وشرق آسيا وأمريكا اللاتينية، بينما لوحظ بوجود دراسات أكاديمية قليلة على دولة منطقة الشرق الاوسط ومنها العراق، مع ملاحظة أزدیاد تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلة الى العراق بعد عام (2004)، هذا بالاضافة الى ازدياد أهمية الموضوع للحكومة والمستثمرين.

وتأتي هذه الدراسة أيضاً لأزدیاد أهمية العراق بعد عام (2003) كأحد الخيارات امام الشركات الاجنبية، وأيضاً لأزدیاد اهتمام الحكومة العراقية للاستثمار الاجنبي لتنشيط القطاع الخاص ومشاركته الفاعلة في عملية اعادة اعمار العراق لغرض تخفيف العبء على القطاع الحكومي، وما نتائج هذه الدراسة إلا محاولة لمساعدة صانع القرار الاقتصادي في العراق من معرفة العوامل التي تعيق الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل لغرض تجنبها والتعرف على عوامل الجذب من أجل دعمها واستغلالها لزيادة هذه التدفقات اليها، أو بمعنى اخر تساعد

هذه الدراسة متخذ القرار على خلق بيئة مناسبة للاستثمار الاجنبي المباشر والمساعدة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في العراق، هذا فضلاً عن تزويد المستثمرين بأهم العوامل التي تجذبهم الى الاستثمار في العراق.

#### رابعاً: فرضيات البحث

بناء على مشكلة واهداف البحث، فان الدراسة اعتمدت على الفرضيات الآتية :

1. ان التغيرات الحاصلة في معدل التضخم، معدل الفائدة وسعر الصرف مجتمعاً اثر معنوي في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق.
2. ان التغيرات الحاصلة في معدل التضخم اثر معنوي في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق.
3. ان التغيرات الحاصلة في معدل الفائدة في العراق لها اثر معنوي في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق.
4. ان التقلبات الحاصلة في العملة المحلية (الدينار العراقي) مقابل العملة الاجنبية (الدولار الامريكي) اثر معنوي في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق.

#### خامساً: نطاق البحث

هذه الدراسة يتضمن سلسلة زمنية سنوية لمتغيرات اقتصادية متمثلة في معدل التضخم ومعدل الفائدة وسعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي كمتغيرات مستقلة مع تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر كمتغير معتمد في بيئة العراق للفترة (2004-2011) كدراسة حالة.

#### سادساً: مجتمع وعينة البحث

يعتبر العراق عينة ونموذجاً لحالة مجتمع الدول العربية لظاهرة الاستثمار الاجنبي المباشر، وان سبب اختيار العراق يرجع الى اختلاف العراق عن باقي الدول العربية من حيث تأخرها في استقبال تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وهذا ما أكدته تقارير الاستثمار العالمي (WIR) عبر سنوات نشره من

(1992-2004) والنشرات السنوية للمديرية العامة للإحصاء والابحاث التابعة للبنك المركزي العراقي للعامين (2003) و (2004). وإن تصنيف الدول العربية على الأساس الجغرافي ومحدودية العمل الاكاديمي وزمنه جعل من الصعب دراسة كل الدول العربية مجتمعاً وبالتالي تم اعتماد العراق كعينة لمجتمع البحث نظراً للخلفية التي اكتسبتها هذه الدولة خلال العقد الحالي سواء بالعمل السياسي او الاقتصادي وخاصة بعد نيسان (2003)، حيث عاش العراق حالة من الانفتاح الواسع وظهور السوق العراقي كمنافس للدول العربية بشكل عام ودول الجوار بشكل خاص في جذب تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر.

#### سابعاً: محددات البحث

بغض النظر عن هدف البحث المتمثل في تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة لكل من معدل التضخم ومعدل الفائدة وسعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي مع تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلة الى العراق، فإن لهذه الدراسة بعض المحددات وكالاتي:

1. استخدمت هذه الدراسة سلسلة زمنية سنوية لمدة ثمانية سنوات فقط للفترة (2004-2011).

جدول (3) مصادر البيانات لمتغيرات البحث

المقياس	التقارير والنشرات الصادرة من	المتغير
FDI inward	مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD	الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل
CPI الرقم القياسي لاسعار المستهلك في العراق	البنك المركزي العراقي، صندوق النقد العربي	معدل التضخم
IR معدل الفائدة الحقيقي	البنك المركزي العراقي، صندوق النقد الدولي	معدل الفائدة
ER سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي	البنك المركزي العراقي، صندوق النقد العربي	سعر الصرف

#### تاسعاً: توصيف النموذج

يتضمن هذه الدراسة أربعة متغيرات والتي قسمت الى متغيرات مستقلة وهي معدل التضخم ومعدل الفائدة وسعر الصرف والمتغير المعتمد الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل، وان الهدف الاساسي لهذه الدراسة هو لمعرفة المحددات الاساسية للاستثمار الاجنبي المباشر في العراق من خلال بناء نموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى ( Ordinary Least Square)، ويأتي استخدام هذا النموذج نتيجة

2. ركزت هذه الدراسة على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر ولا تتضمن القطاعات التي وجهت اليها هذه التدفقات أو الدول التي جاءت منها.
3. تشمل هذه الدراسة أربعة متغيرات فقط والنتائج التطبيقية تختلف في حال اضافة متغيرات اقتصادية اخرى التي قد تساهم في تذبذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة ولم يدخل ضمن نطاق هذه الدراسة كحجم السوق، الناتج المحلي الاجمالي، عرض النقد، الانفاق الحكومي وغيرها، أو متغيرات غير اقتصادية كالأخطار السياسية والارهاب والفساد والانتخابات وغيرها.
4. اعتمدت هذه الدراسة نموذج الانحدار المتعدد فقط باستخدام طريقة المربعات الصغرى، ويمكن ان تختلف النتائج عند استخدام نماذج أخرى.

#### ثامناً: مصادر البيانات و متغيرات الدراسة

إن الجدول (3) يوضح مصادر بيانات السلسلة الزمنية المنشورة في التقارير والنشرات السنوية المحلية والدولية الصادرة من المصادر الثانوية العربية او الاجنبية لمتغيرات البحث للفترة (2004-2011).

عدم توفر بيانات سلسلة زمنية طويلة عن الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق.

Estimation Command: LS FDI CPI IR ERC  
Estimation Equation:  $FDI = C(1)*CPI + C(2)*IR + C(3)*ER + C(4) + e$

حيث ان

$FDI =$  الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل (مليون دولار).

(4)C = ثابت المعادلة ( قيمة المتغير التابع في حالة كون المتغيرات المستقلة مساوية للصفر).

(1)C = معامل معدل التضخم.

(2)C = معامل معدل الفائدة.

(3)C = معامل سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي.

CPI = معدل التضخم ويمثل النسبة المئوية، بوصفه التغير السنوي في الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

IR = معدل الفائدة يمثل النسبة المئوية، بوصفه عائد رأس المال.

ER = سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي.

e = المتغير العشوائي

عاشراً: أدوات البحث

لتحقيق اهداف البحث واختبار الفرضيات تم استخدام الحزمة الاحصائية (Eviews 5.1) بالاعتماد على الاساليب الاتية:

1. المنهج التحليلي الوصفي لتطور الاستثمار الاجنبي المباشر والمتغيرات الاخرى خلال فترة الدراسة.

2. المنهج التحليلي الكمي المشتمل على الاساليب الاحصائية ومنها المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبار جاكبيرا والاساليب القياسية الحديثة كاختبار جذر الوحدة للتحقيق من سكون بيانات السلسلة الزمنية والانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى لتحديد اثر معدل التضخم ومعدل الفائدة وسعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق وفق معادلة احصائية تتعدد المتغيرات الداخلة في النموذج.

$$FDI=F(CPI,IR,ER)$$

توظيف رأس المال كالتزام على المدى الطويل في الأنشطة الاقتصادية في الدولة المضيفة، بينما يعرف الاستثمار المحفظي (Foreign Portfolio Investment) بأنه شراء الاسهم والسندات الاجنبية فقط لغرض الحصول على عائد على الاموال المستثمرة (محمد وأحمد، 2013، 105). ويعتبر الاستثمار الاجنبي المباشر أكثر استقراراً كمصدر للأموال مقارنة بالاستثمار المحفظي (Lipsey, 2001).

وهناك من ميز بين أربعة أنواع من الاستثمار الأجنبي المباشر بالاعتماد على الدوافع المختلفة للشركات عند الانخراط في الاستثمار الأجنبي المباشر وهي: البحث عن الموارد (Resource Seeking)، البحث عن السوق (Market Seeking)، البحث عن الكفاءة (Efficiency Seeking) والبحث عن الموجودات الاستراتيجية (Strategic Asset Seeking)

المبحث الثاني: الاطار النظري والدراسات السابقة

أولاً: الاستثمار الاجنبي: المفهوم والأنواع (Foreign

Investment: Types & Definition)

إن الاستثمار الاجنبي المباشر أصبح أكثر أهمية من التجارة كطريقة للصفقات الاقتصادية الدولية في الاقتصاد العالمي في الوقت الحالي (Mithani, 2010, 491)، ويعرف الاستثمار بأنه التزام مالي على واحد او أكثر من الموجودات الذي سيحمل في المدة المستقبلية (Jones, 2000)، وبشكل عام يمكن ان يقسم الاستثمار الاجنبي الى الاستثمار الاجنبي المباشر والاستثمار المحفظي (Khan & Khattak, 2009)، والاستثمار الأجنبي المباشر هو الاستثمار الحقيقي ويشير إلى وسيلة للاستثمار طويل الأجل بهدف الحصول على نفوذ الرقابة الإدارية باستخدام رؤوس الاموال (Aqeel & Nishat, 2005)، وبمعنى آخر باه

(Dunning, 1998). واعتبر الاستثمار الاجنبي المباشر مسوولة عن زيادة الرفاهية في الدول المضيفة من خلال الفوائد المرتبطة بالانتاج نتيجة استخدام تكنولوجيا جديدة والابداع، ومهارات ادارية جديدة وتنمية مهارات اضافية (Caves, 1974).

### ثانياً: التعاريف الإجرائية (Operational Definitions)

الاستثمار الاجنبي المباشر (Foreign Direct Investment)

إن هذه الدراسة يتبنى نفس التعريف للاستثمار الاجنبي المباشر المقدم من قبل الهيكل الدولية كمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) والصندوق النقد الدولي (IMF) على انه استثمارا ينطوي على علاقة طويلة الأمد ويعكس المصلحة الدائمة والمراقبة من قبل كيان مقيم في اقتصاد ما (المستثمر الأجنبي المباشر أو المؤسسة الأم) في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر غير بلد المستثمر الأجنبي المباشر (الاستثمار الأجنبي المباشر أو المؤسسة التابعة لها أو فروع الشركات الأجنبية). الاستثمار الأجنبي المباشر يعني أن المستثمر يمارس درجة كبيرة من التأثير على إدارة الكيان المقيم في اقتصاد الدولة الاخرى. (UNCTAD, 2006)

معدل التضخم (Inflation Rate)

إن معدل التضخم يقيس الارتفاع العام في مستوى اسعار السلع والخدمات ومن ثم انخفاض القوة الشرائية. وان ارتفاع معدل التضخم يكون لها تأثير سلبي وكبير على النمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر. وان معدل التضخم هو ميزة هامة من اساسيات الاقتصاد الجيد وكمؤشر لعدم استقرار الاقتصاد الكلي ويعكس وجود توتر في الاقتصاد الداخلي وعدم قدرة الحكومة. ويعتبر معدل التضخم العامل الحاسم في التأثير على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، حيث ان ارتفاع معدل التضخم يشير الى عدم وجود استقرار

اقتصادي للدولة ويؤدي الى انخفاض تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر (Rammal & Zurbruegg, 2006) وهناك من يرى بان معدل التضخم له تأثير ايجابي على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر (Awan, Uz-Zaman & Khan, 2010; Zaman, Shah, Khan & Ahmed, 2006).

معدل الفائدة (Interest Rate)

يشير معدل الفائدة الحقيقي الى ارتفاع مخاطر الاقتصاد الكلي للدولة واحدى عوامل جذب الاستثمار الاجنبي المباشر، وتختلف العلاقة باختلاف الدراسة حيث وجدت بعض الدراسات بان انخفاض معدل الفائدة يعتبر عامل جذب للمزيد من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر (Glu et al., 2012; Çevis & Çamurdan, 2007) ومن المتوقع أنه إذا كان معدل الفائدة في الدولة المضيفة منخفضة سيجذب المزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وبالعكس (Grubaugh, 1987)

سعر الصرف (Exchange Rate)

يعتبر سعر الصرف احد العوامل المؤثرة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ويعرف سعر الصرف بأنه سعر العملة المحلية من العملة الأجنبية أي أنه يقيس سعر عملة واحدة في مقابل عملة أخرى. فان انخفاض قوة العملة (depreciation) له تأثير ايجابي وسلي على الاستثمار الأجنبي المباشر على حد سواء، ففي البداية يكون تأثيرها على الأجور وتكاليف الإنتاج للدولة مع نظيراتها الأجنبية (Linda, 2011)، ويقلل العائد على الاستثمار للمستثمر الأجنبي. وهذا يعني بان انخفاض قيمة عملة دولة ما يؤثر في الغالب على تشجيع وجذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (Bende-Nabende, 2002; Yasin, 2005) وتم تأكيد ذلك من خلال الفرضية القائلة بأن المستثمرين الأجانب مهتمون بتحقيق عوائد عالية على الاستثمار (Anokye & Tweneboah, 2008).

على المحددات المكانية للاستثمار الاجنبي المباشر، وأن هذه الاستثمارات يوجه الى البلدان ذات الأجور المنخفضة والموارد الطبيعية الوفيرة، وتقترح هذه النظرية الجديدة للتجارة أن وفورات الحجم هي القوة الدافعة للاستثمار الأجنبي المباشر. بينما ترى نظرية (Factor-endowment theory) بأن الاختلافات الفطرية في الهبات والظروف الاساسية الموازية بين الدول يفسر النمط الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والطريقة الوحيدة للدولة المضيفة التي من الممكن أن تؤثر على هذا النمط هو تغيير الأسس الاقتصادية (Campos & Kinoshita, 2003).

إن محور اهتمام نظرية الموقع (Locational Approach) او الخصائص المميزة للدول المضيفة (Country Specific Factors) يرتبط بقضية اختيار الدولة المضيفة التي ستكون مقرا للاستثمار أو ممارسة الأنشطة الإنتاجية أو التسويقية للشركات المتعددة الجنسيات، بمعنى آخر أنها تركز على المحددات والعوامل الموقعية أو البيئية المؤثرة على قرارات هذه الشركات في الدولة المضيفة. وهذه النظرية تهتم بالمتغيرات البيئية في الدول المضيفة التي ترتبط بالعرض والطلب وتلك العوامل التي تؤثر على الأنشطة الإنتاجية أو التسويقية والبحوث والتطوير ونظم الإدارة وغيرها (Dicken, 1992)، وتهتم أيضاً بكل العوامل المرتبطة بتكاليف الإنتاج والتسويق والإدارة ... الخ (Dunning, 1980) حيث أشار (Dicken) عام 1992 في الصفحة 131 بتعريف العوامل المتعلقة بمواقع معينة على أنها "تلك التي تتوفر على نفس الشروط لجميع الشركات مهما كان حجمها وجنسيتهما والتي هي محددة في الأصل بمواقع معينة ويجب أن تستخدم في تلك المواقع". ان الدول ذات مستويات الدخل المختلفة تميل الى امتلاك هياكل مختلفة حسب الطلب، وان نوع ومجموعة السلع المطلوبة تميل إلى التفاوت وفقاً للدخل، ولذلك يعتبر الاختلاف في حجم وتركيب الاسواق عاملاً مهماً كخصائص

وأن التأثير السلبي لسعر الصرف يشير إلى أن انخفاض عملة الدولة المضيفة يؤثر سلباً على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر اليها (Khan & Nawaz, 2010)، ولهذا السبب فإن السياسة النقدية تلعب دوراً هاماً في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (Nasir & Hassan, 2011)، وبالتالي فإن استقرار سعر الصرف للعملة المحلية ضروري لجذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وبالعكس قد يكون ضعف أو انخفاض قيمة سعر الصرف يجعل الاستيراد ذات كلفة عالية والتصدير ذات كلفة رخيصة، وبالتالي قد يكون له أثر إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

### ثالثاً: النظريات المعتمدة للاستثمار الاجنبي المباشر (Underpinning Theories for FDI)

هنالك العديد من النظريات التي تفسر تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر من الدول المتقدمة عن طريق شركاتها المتعددة الجنسية للبحث عن فرص استثمارية خارج حدود الدولة الام والتوجه الى دول اخرى وخاصة الدول النامية، وأن موضوع الاستثمار الاجنبي المباشر تلقت اهتمام كبير في الادبيات الاكاديمية والتي ركزت على جانبيين المحددات والنتائج (determinants and consequences). ومن ابرز هذه النظريات هي نظرية تنوع المواقع (Diversification Theory) تركز على تدني المخاطرة (Minimization Risk) التي قد يتعرض لها الاستثمار الاجنبي المباشر، إذ أن هذا الاستثمار يركز على المفاضلة في اختيار الدولة المضيفة مع التركيز على المحددات التي تدفع الشركات الاجنبية للمفاضلة بين فرص الاستثمار في الدول المختلفة عن طريق المناخ الاستثماري وإجراءات الحماية، والعوامل التسويقية والحوافز والامتيازات المتوفرة في الدول المضيفة .

في حين يعتبر نظرية- (Factor endowments based trade theory) من النظريات التي تلقي الضوء

ويمكن ارجاع الترابط النظري بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي الى نظرية التجديد (Modernisation) ونظرية التبعية (Dependency)، وتقتصر نظرية التجديد بأن الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن تعزز النمو الاقتصادي وفقاً لمبدأ أن النمو يتطلب رأس المال الاستثماري، بينما تؤكد نظرية النمو الجديدة على دور نقل التكنولوجيا من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر لأن البلدان النامية تفتقر إلى البنية التحتية الضرورية مثل التعليم، الأسواق المالية المحررة والاستقرار السياسي والاجتماعية الاقتصادي، وبصرف النظر عن نقل التكنولوجيا فإن الاستثمار الأجنبي المباشر يجلب معها المهارات التنظيمية والإدارية، والتسويق الدراية والوصول إلى الأسواق من خلال شبكات التسويق للشركات المتعددة الجنسية (Adam, 2009)، وقد وجد البعض بأن الاستثمار الأجنبي المباشر يلعب وظيفة ذات جانبيين من خلال المساهمة في تراكم رأس المال وزيادة إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج.

بالاعتماد على هذه المسلمات النظرية السابقة، فإن هذه الدراسة تحاول معرفة تأثير بعض المحددات الاقتصادية على الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل من منظور المستثمرين لخصائص الدولة المضيفة.

#### رابعاً: الدراسات السابقة (Literature Reviews)

هناك العديد من الدراسات التي أجريت في بلدان مختلفة حول موضوع الاستثمار الاجنبي المباشر والمتغيرات الاقتصادية باستخدام عينات، منهجيات وأساليب مختلفة وخرجت بنتائج متنوعة والكثير من هذه الدراسات توصلت الى وجود علاقة بين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر والمتغيرات الاقتصادية. درس الرفاعي علاقة كل من التضخم وأسعار الفائدة (الخصم، الايداع، الاقتراض) مع الاستثمار الأجنبي في الاردن من خلال قياس معنوية واتجاه المتغيرات باستخدام طريقة المربعات الصغرى للفترة (1990-2002). وتوصل الدراسة

الموقع المحددة. وثمة عامل آخر هو تأثير الحكومات الوطنية من ناحية المناخ السياسي والموقف الوطني تجاه الاستثمار الأجنبي المباشر. ان ادراك وتصور الشركة للغة والثقافة للمواقع المحتملة للاستثمار، القيود المفروضة على ملكية الأجانب الكاملة لمشاريع الإستثمار، وعملية تحويل العملات الأجنبية والتعامل بها ومدى ثبات أسعار الصرف، نظام الضرائب، ومدى التكيف مع بيئة الدولة المضيفة بصفة عامة، هذا فضلاً عن ان الدولة الام يلعب دورا في عملية اتخاذ القرار الاستثماري للموقع.

بينما أشارت نظرية النمو (growth theory) الى ان الاستثمار الأجنبي المباشر يرتبط بشكل ايجابي بالنمو الاقتصادي، وأيضاً شدد على دور تطوير التكنولوجيا والكفاءة والإنتاجية في تعزيز النمو (Lim, 2001). وأوضح نظريات النمو الداخلي (endogenous growth theories) بأن النمو على المدى الطويل للدولة يتأثر ليس فقط من حجم الاستثمارات المادية ولكن أيضاً يعتمد على كفاءة الاستفادة من الاستثمار. ولذلك ركزت نموذج النمو الداخلي على دمج المهارات التنظيمية والإدارية والتقنية والبشرية، والابتكار والتقدم التكنولوجي، وتراكم المعرفة في نظريات النمو والتي غالباً ما يتم إحضارها عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر (Romer 1986 Manliw, David & David, 1992). وان تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على اقتصاديات الدول المضيفة يحقق بعض المزايا لها وهي تقديم المعرفة والتقنية الإدارية والصناعية المطلوبة التي تساعد على زيادة الكفاءة الإنتاجية لعوامل الإنتاج. بمعنى آخر، يرى المؤيدون للاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق الشركات المتعددة الجنسية ان إحدى أهم الفوائد الإيجابية المتوقعة منها هو نقل المعرفة والخبرات الإدارية وجلب التكنولوجيا الحديثة والمتطورة، إضافة إلى دعم عمليات البحث والتطوير وخصوصاً في الدول النامية.

الفائدة ومعدل التضخم لسلسلة زمنية سنوية للفترة (1990-2008)، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية معنوية لسعر الفائدة وعلاقة سلبية لمعدل التضخم مع تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر. بينما استخدم دراسة Ahmed & Malik عام (2012) بيانات شهرية للفترة (2003-2011)، وتبين النتائج بوجود تأثير سلبي ومعنوي لسعر الصرف على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في باكستان بعكس ما توصلت اليه دراسة اخرى من قبل Malik & Malik عام (2013) بوجود تأثير ايجابي لسعر الصرف على هذه التدفقات للفترة (1971-2009) باستخدام طريقة المربعات الصغرى. بينما قام البرواري والمعماري عام (2007) باختبار فرضية وجود علاقة عكسية بين الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل وسعر الصرف غير المستقر لكل من ماليزيا، كوريا الجنوبية وهنكاريلا للفترة (1980-2003)، واستنتج الباحثان بان التغير الكبير في سعر الصرف وعدم وجود تشريعات محلية لهذه الدول لحماية المستثمرين يعتبر عوامل مساعدة لطردهم للاستثمارات، ويرى الباحثان بضرورة حماية المستثمرين من التذبذب الحاصل في سعر الصرف والتأثير على العملات المحلية، ووضع تشريعات تضمن وتحمي المستثمرين وجعلهم قادرين على زيادة استثماراتهم وتقديم التسهيلات الممكنة بحيث لا تخلق ضرراً للبلد المضيف ولا للمستثمرين، ويتفق نتائج هذه الدراسة مع كل من (Ahmed & Malik, 2012; Katrakilidis, 1997; Vasilescu, 2009; Nasir & Hassan, 2011; Khan & Nawaz, 2010) وبمعكس دراسة (Ezirim, et al., 2006). أما دراسة عبدمولاه (2011) فركزت على تعزيز الفهم لمحددات الاستثمار الاجنبي المباشر لمعرفة أسباب ضعف جاذبية الدول العربية للاستثمار الاجنبي المباشر بالرغم من العديد من الإصلاحات في البنية التحتية والمؤسسية، وتم استخدام نموذج الجاذبية لمقارنة 17 دولة عربية مع كوريا

الى وجود علاقة عكسية معنوية بين الاستثمارات الاجنبية ومعدل الخصم وغير معنوية مع فائدة الايداع، وعلاقة طردية غير معنوية مع التضخم ومعنوية مع الفائدة على الافتراض. بينما توصلت دراسة الفواز والنيف والشواوراه عام (2009) الى وجود تأثير سلبي لعجز الموازنة وأيجابي لدرجة الانفتاح التجاري على تدفقات الاستثمار الاجنبي في الاردن مع عدم وجود اي تأثير لمعدل التضخم على هذه الاستثمارات باستخدام طريقة المربعات الصغرى للفترة (1976-2006)، واوصت الدراسة الحكومة الاردنية بالعمل على جذب المزيد من الاستثمارات الاجنبية المباشرة بدلا من الاعتماد على القروض والمساعدات لسد العجز في الموازنة، وهذه الدراسة تتفق بعدم وجود تأثير للتضخم على الاستثمار الاجنبي المباشر مع كل من (Khan, Qayyum, & 2007 الكواز والعبادي)، ولا تتفق مع فكرة اعتبار معدل التضخم كأحد المحددات الأساسية للاستثمار الاجنبي المباشر والتي جاءت في دراسة كل من (Yang, Groenewold & Tcha, 2000; Ezirim, Anoruo & Muoghalu, 2006 Gul et al., 2012; Malik & Malik, 2013). حاول قدومي عام (2007) التعرف على حجم وطبيعة الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومعدل تغيرها السنوي مع تحديد العوامل المؤثرة عليها في الأردن للفترة (1995-2004)، ومن نتائجها هو تأثير المتغيرات المستقلة كحزمة واحدة بشكل قوي جداً على حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتوصي الدراسة الحكومة ومؤسسة تشجيع الاستثمار على ضرورة توفير العوامل والمناخ الاستثماري المناسب لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وبمعكس ما توصلت اليه دراسة كل من (المسيلي، 2000: جميل، 2002). اختبر دراسة Glu, et al. عام (2012) دور الاستثمار الاجنبي المباشر في نمو الاقتصاد الباكستاني بادخال عشرة متغيرات اقتصادية في نموذج الدراسة من ضمنها معدل

الجنوبية. وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية بين الاستثمار الاجنبي المباشر وحجم الاقتصاد والانفتاح التجاري ومعدل النمو والبيئة المؤسسية والبنية التحتية وتوفر العمالة الماهرة، وواردات الدولة الام للاستثمار الاجنبي المباشر من الدولة المضيفة مع وجود علاقة عكسية بين الاستثمار الاجنبي المباشر ومعدل الضرائب في الدولة المضيفة. واستنتج الباحث بوجود ميزة للدول العربية في البنى التحتية، معدل الضرائب والانفتاح التجاري مقارنة بكوريا الجنوبية بينما يتفوق الاخير من حيث الحجم الاقتصادي وتجارها مع دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ويوصي الدراسة استخدام سياسات مختلفة من دولة عربية إلى اخرى لغرض زيادة تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر .

قام Amadi عام (2002) بفحص تأثير بيئة الاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر في نيجيريا (للفترة 1970-1997) باستخدام طريقة المربعات الصغرى. وأوضحت النتائج بأن بعض متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد، ومعدل الفائدة وسعر الصرف كان له تأثير قوي جدا على الاستثمار الأجنبي المباشر، والمتغيرات الأخرى مثل معدل التضخم والبطالة سجلت علاقة ضعيفة معها. وخلصت الدراسة إلى أن بيئة الاقتصاد الكلي تلعب دورا حيويا في تحديد حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. ففي دراسة اخرى لـ Adebunyi & Salako عام (2001) استخدم تقنية التكامل المشترك في اختبار المحددات التجريبية للاستثمار الأجنبي المباشر في نيجيريا، وأشارت النتائج بأن سعر الصرف، وتطوير البنى التحتية والائتمان على الاقتصاد المحلي من العوامل الرئيسية التي تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ولوحظ أيضا أن الاستثمار الأجنبي المباشر كان حساسا لسعر الفائدة المحلي والدخل الحقيقي للفرد وبوجود حاجة للحفاظ على الاستقرار السياسي من أجل جذب الاستثمار الأجنبي. بينما توصلت دراسة Okafor عام

(2012) بان الناتج المحلي الاجمالي، سعر الفائدة وسعر الصرف من المحددات الاساسية للاستثمار الاجنبي المباشر في نيجيريا. وأشارت النتائج بان المتغيرات الاقتصادية الكلية المحلية يكون حاسما لتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وعلى متخذ القرار العمل على تطوير البيئة الاقتصادية الكلية لجذب الاستثمار الاجنبي المباشر في نيجيريا.

وتطرق دراسة خلف عام (2013) بأن العراق شهد تراجعاً كبيراً في الاستثمارات الأجنبية المباشرة بسبب جملة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والامنية والفساد الاداري والمالي مما انعكس سلباً على مجمل الانشطة الاقتصادية والاجتماعية، فضلاً عن ان الاستثمارات الاجنبية المباشرة التي لم ترى النور الا في الاونة الاخيرة ولا زالت ضمن مستويات متدنية جداً، وأن ضعفها يرجع الى البنية التحتية المدمرة، الفساد المالي والاداري، ضعف اداء السياسات المالية والنقدية والتجارية، توقف التنمية وتراجعها، غياب البيئة القانونية وتوجيه الاستثمارات الاجنبية بشكل سياسي وابقاء العراق سوق لتصريف فوائض انتاج الشركات الاحتكارية وحكوماتها، وكلها عوامل يجعل البيئة العراقية طاردة للاستثمار الاجنبي المباشر. ويستنتج الدراسة بأن البيئة العراقية هي بيئة طاردة وليست جاذبة للاستثمار نتيجة انعدام البنى التحتية، الفساد الاداري والمالي، انعدام القوانين وضعف فاعلية السياسات الاقتصادية، وكلها يؤدي الى زيادة المخاطر وانخفاض العائد على الاستثمار. ويوصي الباحث بان يكون الاستثمار الاجنبي مكملاً لدور الدولة في السوق وتفعيل دور السياسة المالية والنقدية والقضاء على الفساد الاداري والمالي . إن بيئة الدراسة الحالية (العراق) يختلف عن بيئة الدراسات السابقة ويعتبر بيئة جديدة لاستقبال تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر بحيث لم يتجاوز العقد من الزمن والتي بدأت بالدخول بعد عام (2003)، هذا فضلاً عن عدم وجود دراسات تطبيقية للموضوع عن العراق لعدم توفر بيانات سلسلة زمنية، وبالتالي فان نتائج هذه الدراسة سيكون مختلفاً

عن الموضوع ولهذا تهدف هذه الدراسة الى المساهمة في الجانب النظري من خلال دراسة محددات الاستثمار الاجنبي المباشر تطبيقاً في بيئة العراق.

فان ما يتعلق بمجالات البحوث التي تم تغطية موضوع الاستثمار الاجنبي المباشر غير كافية في الأدبيات الموجودة، ولهذا تهدف هذه الدراسة إلى مساهمة الجانب النظري من خلال دراسة محددات تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر تجريبياً في العراق.

### المبحث الثالث: الجانب التطبيقي للدراسة

ان الهدف الاساسي للدراسة هو تأثير المتغيرات الاقتصادية المتمثلة في معدل التضخم ومعدل الفائدة وسعر الصرف على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وبعد تناول الاطار النظري والدراسات السابقة في المبحث الثاني، فان هذا المبحث يبدأ مع التوصيف الاحصائي للبيانات خلال مدة الدراسة ومن ثم تحليل النتائج للتعرف على التغيرات التي شهدتها هذه المتغيرات خلال مدة الدراسة، حيث يمثل الاستثمار الاجنبي المباشر المتغير المعتمد بينما يمثل المتغيرات المستقلة كل من معدل التضخم ومعدل الفائدة وسعر الصرف.

#### اولاً : التوصيف الاحصائي

ان الجدول (4) يوضح بيانات السلسلة الزمنية لمتغيرات البحث للفترة (2011-2004)، حيث تم القيام ببعض الاختبارات للتعرف على طبيعة البيانات قبل اجراء التحليل في أشكال كعرض البيانات والتي تتضمن (24) مشاهدة لملاحظة حركتها وتغيراتها وكما هي موضحة في الشكل (3) وحولت البيانات الى صيغة لوغاريتم لتجنب مشكلة الارتباط الذاتي.

ان تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلى الى العراق للفترة (2011-2004) يوضحه الجدول (4) والشكل (3) بأن هذه التدفقات للعام (2004) بلغت (\$300) مليون بعد انقطاع العراق من استقبال هذه الاستثمارات لأكثر من عقدين نتيجة الحروب والحصار وعقيدة نظام

نتيجة اختلاف المنهجية والنطاق الزمني لها ومعرفة بعض الاسباب التي جعلت البيئة العراقية طاردة للاستثمار الاجنبي المباشر وليست جاذبة على الاطلاق، في حين تتشابه الدراسة مع مثيلاتها في ربط الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلى ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية كمحددات لها. وتركزت الدراسة على عوامل الجذب للاستثمار الاجنبي المباشر للدولة المضيفة بالاعتماد على نظرية الموقع ومكوناتها والنمو التي تعطي اطارا مناسبة لتحليل محددات الاستثمار الاجنبي المباشر ضمن خصائص الموقع (المستوى الكلي).

يتبين من استعراض الدراسات السابقة بانه مازالت هناك فجوة في اختبار العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية من جانب والاستثمار الأجنبي المباشر من الجانب الآخر، وهذه الفجوة تتلخص في عدم وجود دراسات عديدة تركز على منطقة الشرق الأوسط بشكل عام وخصوصا العراق، وان وجدت فانها لم تربط الاستثمار الاجنبي المباشر بشكل تجريبي مع متغيرات اخرى نتيجة عدم توفر بيانات لسلسلة زمنية بسبب استقبال العراق لهذه التدفقات بعد سنة (2003). ولهذا جاءت هذه الدراسة للتركيز على محددات الاستثمار الاجنبي المباشر من وجهة نظر النظرية الاقتصادية الكلية حيث تأخذ بنظر الاعتبار خصائص اقتصاد الدولة المضيفة للاستثمارات الاجنبية المباشرة والتي تتركز على عوامل الجذب لها وهي عوامل مرتبطة بالدولة المضيفة الموجهة اليها الاستثمارات، ولا تقوم هذه الدراسة على عوامل الدفع كمدخل اخر لمحددات الاستثمار الاجنبي المباشر والتي تشير الى وجود فرصة تحقيق ربح أعلى في دولة اخرى مقارنة مع الدولة الام .

وفي الخاتمة، وعلى الرغم من وجود دراسات عديدة في الدول المتقدمة حول العلاقة والتأثير بين العوامل الاقتصادية الكلية والاستثمار الاجنبي المباشر الا انه لحد الان لم يتوصل هذه الدراسات الى نتائج متفق عليها في اتجاه العلاقة بينهما، وهذا يعطي فرصة أمام الباحثين لاجراء المزيد من الدراسات

الحكم البعشي السابق لاعتبار الاستثمار الاجنبي تدخل واضح في استقلالية القرارات وسياسة الدولة العراقية، بينما العام (2005) بدأت هذه التدفقات بالزيادة بمقدار (\$215 مليون مقارنة للعام (2004) وبمعدل نمو بلغ (72%)، فيها انخفضت هذه التدفقات في عام (2006) بمقدار (\$132 مليون مقارنة للعام (2005)، واستمرت الزيادة بمعدل (28%) عند المقارنة مع سنة الاساس (2004).

بدأت هذه التدفقات بالزيادة منذ عام (2007) مقارنة بالسنوات التي قبلها فمثلاً كان مقدار الزيادة للعام (2007) هو (\$589 مليون أي بمعدل نمو (96%)، في حين كان الزيادة اكثر خلال عام (2008) مقارنة بسنة الاساس وبمعدل نمو (59%)، على الرغم من وجود ازمة مالية في العالم وتباطؤ نمو الاقتصاديات العالمية، واستمرت هذه الزيادة بغض النظر عن وجود بعض التذبذبات حتى ان وصل هذه التدفقات الى (\$1617 مليون في عام (2011). وتؤكد التقارير الاقتصادية الدولية الصادرة من صندوق النقد الدولي ومؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية الى ان هذه التدفقات مستمرة وتتوقع زيادتها في المنظور القريب.

بينما يوضح الجدول (4) والشكل (3) بأن اعلى معدل للتضخم في العراق خلال فترة الدراسة كان في العام (2006) وبلغ (53.23%) مقاساً بالرقم القياسي لأسعار السلع والخدمات (CPI)، أي بزيادة (193.8%) مقارنة مع العام (2004) حيث كانت (26.96%)، ولوحظ بوجود زيادة بمقدار (10%، 17%) في العام (2005) و (2006) على التوالي بالمقارنة مع العام الذي سبقها، بينما كان ادنى معدل لها في العراق خلال فترة الدراسة للعام (2010) بمقدار (2.88%).

اما فيما يتعلق بمعدل الفائدة في العراق للعام (2004) بلغ (8%) ثم شهد انخفاض في العام (2005) بمقدار (1.5%) بالمقارنة مع سنة الاساس، وان أعلى معدل للفائدة

في العراق خلال هذه الفترة كان في العام (2008) حيث بلغت (10.54%) بزيادة نسبتها (2.54%) مقارنة مع سنة الاساس، في حين كان أدنى معدل للفائدة في العراق خلال فترة الدراسة في العام (2011) بمقدار (2%).

إن سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي للفترة (2004-2011) موضح في الجدول (4) والشكل (3) ويتبين بان سعر الصرف الدينار العراقي للعام (2004) بلغت (1453.42) مقابل دولار واحد، وهناك انخفاض لسعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي لسنة (2005) بمقدار (19) دينار مقارنة للسنة السابقة، بينما يوجد ارتفاع لسعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي للعام (2006) بمقدار (5) دنانير بالمقارنة مع العام (2005)، وفي العام (2007) كان الارتفاع لسعر الصرف بمقدار (203) دينار مقارنة للعام (2006) في حين كان سعر الصرف للعام (2008) وارتفع بمقدار (61) دينار مقارنة بالسنة (2007)، ولوحظ بوجود ارتفاع لسعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي للسنوات (2009 و 2010 و 2011) بنسبة ثابتة بمقدار (23) دينار مقارنة مع العام (2008)، بمعنى اخر كانت سعر الصرف للسنوات الثلاثة السابقة هو (1170) دينار مقابل الدولار الامريكي.

ويستنتج من التوصيف السابق لبيانات الدراسة بان اقل تدفقات للاستثمار الاجنبي المباشر في العراق للفترة (2004-2011) كان في العام (2004) وبمبلغ (\$300 مليون، واعلى تدفق للعام (2008) وبمبلغ (\$1.856 مليون. اما بالنسبة للتضخم في العراق كانت ادنى معدل له ظهر في العام (2007)، هذا يعني وجود حالة انتعاش في هذه السنة بمقدار (10%)، واعلى معدل له كان في السنة (2006) بمقدار (53.23%)، في حين كانت اقل معدل للفائدة في السنة (2011) وكانت (6%)، واعلى معدل للفائدة كانت (10.54%) في العام

### ثانياً: تحليل الانحدار

يمثل المعادلة (1) اثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (معدل التضخم، معدل الفائدة، سعر الصرف) في المتغير المعتمد والمتمثل في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلى الى العراق، ويعرض الجدول (6) تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في كل من معدل التضخم، معدل الفائدة وسعر الصرف للدولار العراقي مقابل الدولار الامريكى في المتغير المعتمد المتمثل في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

Estimation Command:

=====

LS FDI CPI IR ER C

Estimation Equation:

=====

$$FDI = C(1)*CPI + C(2)*IR + C(3)*ER + C(4)$$

Substituted Coefficients:

=====

$$FDI = 14.8149317*CPI + 56.90779831*IR - 5.691757432*ER + 7750.135883$$

حيث يوضح معامل التحديد في الجدول (6) التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلى الى العراق الى معدل التضخم، معدل الفائدة وسعر الصرف بنسبة (95%)، في حين أن (5%) يعود الى متغيرات أخرى لم يدخل في النموذج الخاص بهذه الدراسة. بينما كان النموذج بالكامل معنوياً من خلال اختبار (F) وأن ارتفاع معامل التحديد يرجع الى : معنوية سعر الصرف وبأثر سلبي معنوي في تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى العراق وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية في أن الارتفاع في سعر الصرف يؤدي الى انخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة وهذه النتيجة تتوافق مع بعض الدراسات السابقة لكل من Ahmed & Malik, 2012; Katrakilidis, 1997; )

(2008) ، واخيراً يتبين بأن أقل قيمة للدولار العراقي مقابل الدولار الامريكى كان في العام (2005) وبلغ (1472) دينار مقابل دولار واحد، واعلى قيمة له في السنوات (2009) الى (2011) كانت ثابتة بـ (1170) دينار مقابل دولار واحد.

والجدول (5) يوصف خصائص متغيرات الدراسة والتي تتضمن المتوسط، الانحراف المعياري، الحد الاعلى والحد الادنى، معامل الالتواء ومعامل التفلطح ومع اختبارات احصائية جاك بيرا.

حيث يشير المتوسط الى معدل قيمة السلسلة والحد الاعلى والادنى لمتغيرات البحث خلال فترة الدراسة، وان اختبار احصائية جاك بيرا يوضح احتمالية التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة حيث تبين بان البيانات كلها يتبع التوزيع الطبيعي نتيجة لعدم معنوية P-value وهذا يعني بعدم وجود اي عشوائية في البيانات، حيث ان متوسط الاستثمار الاجنبي المباشر هو (1079.375) وانحراف معياري (618.9567)، ومتوسط معدل التضخم (16.99500) وانحراف معياري (20.61796)، ومتوسط معدل الفائدة (7.758750) وانحراف معياري (1.832691) وان متوسط سعر الصرف الدينار العراقي (1293.814) وانحراف معياري (143.9427).

ويتبين من الخلفية التاريخية وسلوك البيانات بان الانحراف المعياري يشير الى وجود تغيرات وتحركات اكبر لكل من الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلة وسعر الصرف للدولار العراقي مقابل الدولار الامريكى وقيم (618.96) و (143.9) على التوالي مقارنة مع كل من معدل التضخم ومعدل الفائدة وقيم (20.62) و(1.83) وبالتالي يلاحظ بان معدل الفائدة هو الأقل تذبذباً مقارنة مع المتغيرات الاخرى وكما يوضحه الاشكال (4)(5)(6)(7).

Vasilescu, 2009; Nasir & Hassan, 2011; Khan & Nawaz, 2010; Ordeal & Tatiooglu, 2002) ويعكس نتائج دراسة (Ezirim, et al., 2006)، وهذا ما يحقق الفرضية الثالثة.

بينما جاءت نتائج هذه الدراسة متفقة مع كل من (Khan & Qayyum, 2007) (الكواز والعبادي، 2007) في عدم وجود تأثير معنوي للتغيرات الحاصلة في معدل التضخم على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، ويعكس ما جاءت به نتائج دراسة كل من (Yang, Groenewold & Tcha, 2000; Ezirim, Gul et al., Anoruo & Muoghalu, 2006; Malik & Malik, 2013; 2012) ويعني عدم قبول الفرضية الاولى، هذا فضلاً عن عدم قبول الفرضية الثانية في تأثير التغيرات الحاصلة في معدل الفائدة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق، وهذا لا يتطابق مع بعض الدراسات السابقة (Gul et al., 2012; Okafor, 2012; Amadi, 2002).

### ثالثاً : تقييم النموذج

لغرض التأكد من ان لفرضيات النموذج قد حققت، فقد تم تقييم هذا النموذج من خلال الاختبارات والتحليلات الاتية:

#### 1. R2

يتبين من الجدول (6) بأن معامل التحديد هو (95%) وهذا يعني بان الاختلاف في الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل يرجع الى المتغيرات المستقلة معاً والمتمثلة في معدل التضخم ومعدل الفائدة وسعر الصرف، وأن البقية (5%) يرجع الى متغيرات اخرى (البواقى) التي لم يدخل في نموذج الدراسة وهذه النسبة يوضح قوة العلاقة والتأثير وهي حالة مرغوبة.

#### 2. اختبار F

اي معنوية النموذج وبمعنى اخر ان جميع المتغيرات المستقلة معاً يفسر التأثير على المتغير المعتمد المتمثل في الاستثمار

الاجنبي المباشر الداخل الى العراق، والجدول (6) يوضح معنوية (F) لنموذج الدراسة، وهذه الحالة مرغوبة.

#### 3. معنوية المتغير المستقل

يوضح الجدول (6) عدم معنوية متغيرين مستقلين وهما معدل التضخم ومعدل الفائدة بسبب القيمة المعنوية لها اكبر من (10%) وهذا يعني بان هذه المتغيرات لا يؤثران على الاستثمار الاجنبي المباشر، وهذه حالة غير مرغوبة أيضاً.

#### 4. علامة المتغير المستقل

ان العلاقة العكسية والطرديّة للمتغيرات المستقلة في هذه الدراسة تتبع النظرية الاقتصادية او جاءت مع ما توصلت اليه الدراسات السابقة، حيث أن التأثير العكسي لسعر الصرف على الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق يتفق مع دراسة كل من (Ahmed & Malik, 2012; Katrakilidis, 1997; Vasilescu, 2009; Nasir & Hassan, 2011; Khan & Nawaz, 2010).

وقد يرجع عدم معنوية تأثير التضخم على الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق خلال فترة الدراسة الى ان معدل التضخم لم تنخفض ولكن الذي حصل هو اعتماد اسلوب قياس جديد يتم بموجبه استبعاد مجاميع سلعية مهمة كمجموعة الغذاء ومجموعة السكن والايجارات ومجموعة المشتقات النفطية، فضلاً عن احتساب التضخم مقارنة بالعام او الشهر الماضي وليس على افتراض سنة الاساس عام (2002)، وبالتالي يظهر معدل التضخم بانخفاض وهمي ومضلل بعكس ما يظهره مصادر البنك المركزي العراقي ووزارة التخطيط (خلف، 2012، 56-57).

#### 5. مشكلة الارتباط الذاتي للبواقى

يوضح الجدول (7) و (8) بأن النموذج لا يواجه مشكلة الارتباط الذاتي باستخدام اختبار (Correlogram Test) واختبار (Breusch-

LM (Godfrey Serial correlation)، وهذه الحالة مرغوبة وجيدة لنموذج الدراسة.

6. التوزيع الطبيعي للبواقي

يوضح شكل (8) بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي وذلك باستخدام اختبار (Histogram- Normaily test)

وباختبار احصائية جاك بير، حيث تبين بان احتمالية احصائية جاك بير اقل من (5%)، هذا يعني بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي لعدم معنوية احتمالية احصائية جاك بير.

7. اختيار المتغيرات

يوضح الجدول (9) نتائج اختبار احصائية ( Ramsey Reset Test) بأن نموذج الدراسة لا يواجه مشكلة ادخال متغيرات غير صحيحة اليها او عدم تحويل البيانات، وهذه الحالة مرغوبة.

#### المبحث الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

بناءً على الاطار النظري والدراسات السابقة الذي تم عرضه ونتائج البحث، فتوصلت هذه الدراسة الى جملة من الاستنتاجات والمقترحات وكالاتي:

#### أولاً: الاستنتاجات

1. بدأت دخول تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الى العراق واعتبارها ظاهرة جديدة بعد عام (2003) بمبلغ (\$300 مليون لعام (2004) واستمرت الزيادة الى ان وصلت مبلغ (\$1617 مليون عام (2011) مع وجود تغيرات طفيفة سواء بالانخفاض او الارتفاع خلال فترة الدراسة (2004-2011).

2. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية قوية وهذا يعني أن المتغير المستقل الواحد لا يعمل بمعزل عن المتغيرات المستقلة الأخرى، بمعنى آخر يوجد علاقة قوية بين متغيرات الاقتصاد الكلي والاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق.

3. اظهرت نتائج الدراسات السابقة العلاقة العكسية بين الاستثمار الاجنبي المباشر ومعدل التضخم وهذا تتفق

مع الادييات الاقتصادية، حيث ان زيادة التضخم يؤدي الى انخفاض تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخلة، الا انه لم يظهر معنوية التأثير على الرغم الاشارة الموجبة في هذه الدراسة في بيئة العراق وبالتالي فان تذبذب معدل التضخم لا يؤثر على الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق.

4. اوضحت الدراسات السابقة وجود علاقة وأثر بشكل ايجابي أو سلبي لسعر الفائدة على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، الا ان هذه الدراسة لم تثبت معنوية التأثير الايجابي لسعر الفائدة على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق.

5. استنتجت الدراسة بوجود علاقة عكسية بين التغيرات الحاصلة في سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي والتغيرات الحاصلة في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وهذا ما يتفق مع الفرضية الثالثة، بمعنى اخر ان الزيادة في اسعار الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكية سيقابله انخفاض في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق.

#### ثانياً: المقترحات

1. تقترح الدراسة بزيادة تركيز متخذ القرار الاقتصادي العراقي على التقلبات الحاصلة في اسعار الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي للاعتباره الخطر الكبير على التدفقات الداخلة من الاستثمار الاجنبي المباشر الى العراق، بمعنى اخر القيام بالاجراءات المطلوبة للحفاظ على سعر صرف مستقر للعملة العراقية.

2. اجراء المزيد من الدراسات لمعرفة الاسباب وراء تدني تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر الى العراق مقارنة مع منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا وخاصة تدني ترتيب العراق في المؤشرات التنموية والاستثمار وسهولة الاعمال.

الفواز، تركي مجحم، النيف، خالد لأني والشواوهر، أكرم. (2009)، الاستثمار الاجنبي المباشر في الأردن، عمان، الاردن، 1-18.  
 قدومي، نائر. (2007). العوامل المحددة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الأردن - دراسة تحليلية للفترة (1995-2004)، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، الاردن، 1-33.  
 الكواز، سعد محمود والعبادي، عمر غازي. (2007). مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة لعينة من الدول العربية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، الموصل، العراق.  
 محمد، أياد طاهر وأحمد، صلاح حسن. (2013). الاستثمار الاجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الأسهم العادية: دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، بغداد، العراق، 99-126.

### المصادر الانكليزية

Adams, S. (2009). Foreign direct investment, domestic investment, and economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modelling*, 31(6), 939-949.  
 Ahmed, T., & Malik, S. U. (2012). Determinants of inflow of foreign direct investment (FDI) into Pakistan. *NICE Research Journal*, 5, 93-110. <http://ssrn.com/abstract=2183074>  
 Akinlo, A. E. (2004). Foreign direct investment and growth in Nigeria: An empirical investigation. *Journal of Policy Modeling*, 26(5), 627-639. [http://dx.doi.org/10.1016/S0161-8938\(04\)0057-2](http://dx.doi.org/10.1016/S0161-8938(04)0057-2).  
 Amadi, S. N. (2002). The impact of macroeconomic environment on foreign direct investment in Nigeria. *International Journal for Development*, 4(2), 1-6.  
 Anokye, A. M., & Tweneboah, G. (2008). *Foreign direct investment and stock market development: Ghana evidence*, MPRA Paper 11261, University Library of Munich, Germany.  
 Anokye, A. M., & Tweneboah, G. (2008). Foreign Direct Investment and Stock Market Development. *Munich Personal RePec Archive*.  
 Aqeel, A., & Nishat, M. (2005). *The determinants of foreign direct investment in Pakistan*. Paper presented at 20<sup>th</sup> Annual PSDE Conference, Islamabad, Pakistan, 10-12 January.  
 Aremu, J. A. (2003). An overview of foreign private investment in Nigeria. Paper Presented at the 12<sup>th</sup> Annual Conference of the Regional Research Units, Central Bank of Nigeria, Abuja, Nigeria.  
 Asaolu, T.O., & Ogunmuyiwa, M. S. (2011). An econometric analysis of the impact of macroeconomic variables on stock market movement in Nigeria. *Asian Journal of Business Management*, 3(1), 72-78.  
 Awan, M. Z., Khan, B., & Uz-Zaman, K. (2011). Economic determinants of Foreign Direct Investment (FDI) in commodity producing sector: A case study of Pakistan. *African Journal of Business Management*, 5(2), 537-545.  
 Awan, M. Z., Uz-Zaman, K., & Khan, B. (2010). Determinants of foreign direct investment in services sector of Pakistan: An econometric approach. *Global*

3. ضرورة دراسة وتعديل الكثير من سياسات العراق تجاه الاستثمار الاجنبي المباشر من اجل التغلب على بعض المشكلات الناجمة او العقابيل التي تحد من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وخاصة الاجراءات الادارية كالروتين وتقليل نسبة الفساد المستشري في المؤسسات والدوائر الحكومية العراقية حسب مؤشرات الفساد في التقارير الدولية وذلك بالاستفادة من تجارب الدول الاخرى ومبادرات المنظمات الدولية الرسمية وغير الرسمية.  
 4. تطوير نموذج الدراسة بإدخال مؤشرات اقتصادية اخرى ومنها اسعار النفط او غير اقتصادية كالوضع السياسي او حتى مؤشرات الديمقراطية، الفساد والارهاب وكلها مؤشرات ترتبط بشكل مباشر بالاقتصاد العراقي.  
 5. تبني العراق برامج الاصلاح الاقتصادي لتعزيز النشاطات الاقتصادية وتحفيز الاستثمار الاجنبي فيها، الامر الذي سينعكس ايجاباً على العملية الاقتصادية في العراق ومن ثم جذب المزيد من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر. فضلاً عن ضرورة قيام هيئة تشجيع الاستثمار بتطوير قانون تشجيع الاستثمار وتحديثها واعداد برامج لنشر الوعي الاستثماري.

### المصادر العربية

البرواري، أنمار أمين والمعماري، عبدالغفورحسن، (2007). مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب FDI لعينة من الدول، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة، الاردن.  
 جميل، هيل عجمي، (2002). الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن - حجمه ومحدداته، إربد للبحوث والدراسات، المجلد الرابع، العدد الثاني، إربد، عمان، 1-35.  
 خلف، بلاسم جميل، (2013). الاستثمار الاجنبي المباشر بين محددات العولمة واشكالية البيئة الاستثمارية العراقية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، بغداد، العراق، 47-63.  
 عبدمولاه، وليد. (2011). محددات الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى الدول العربية، سلسلة الخبراء، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد (42).

- Khan, M. A., & khattak, N. U. (2009). Effects of economic factors on foreign direct investment inflow: Evidence from Pakistan (1971-2005). *Sarhad Journal of Agriculture*, 25(1), 135-140.
- Khan, R. E., & Nawaz, M. A. (2010). Economic determinants of foreign direct investment in Pakistan. *Kamla-Raj, Journal of Economic*, 1(2), 99-104.
- Khan, S. A., & Khan, M. A. (2011). Foreign direct investment and economic growth in Pakistan: A sectorial analysis, PIDE Working Papers 2011, 67, 1-22.
- Khan, S., & Qayyum, A. (2007). *Measures of monetary policy stance: The case of Pakistan*. PIDE-Working Papers 2007:39, Pakistan Institute of Development Economics. <http://pide.org.pk/pdr/index.php/wp/article/view/2440>
- Kumar, A. (2011). An empirical analysis of causal relationship between stock market and macroeconomic variables in India. *International Journal of Computer Science and Management Studies*, 11(1), 2231-5268.
- Lim, E. (2001). *Determinants of and relationship between foreign direct investment and economic growth: A Summary of Recent Literature*. IMF Working Paper, 175.
- Linda, G. S. (2011). *Exchange Rates and Foreign Direct Investment*. New York: Princeton University.
- Lipsey, R. (2001). *Foreign direct investors in three financial crises*. NBER Working Paper, 8084, January, Mass: National Bureau of Economic Research, Cambridge, UK. <http://www.nber.org/papers/w8084>.
- Malik, S., & Malik, Q. A. (2013). Empirical analysis of macroeconomic indicators as determinants of foreign direct investment in Pakistan. *Journal of Business and Management*, 7(2), 77-82.
- Mankiw, N. G., David, R., & David, N. W. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, CVII, 407-438. <http://dx.doi.org/10.2307/2118477>.
- Meyer, K. E., & Sinani, E. (2009). When and where does foreign direct investment generate positive spillovers?: A meta-analysis. *Journal of International Business Studies*, 40(7), 1075-1094.
- Mithani, D. M. (2010). *International Economics*, Sixth Revised Edition, Himalaya Publishing House, Mumbai, India.
- Montiel, P., & Reinhart, C. (2002). Do capital controls and macroeconomic policies influence the volume and composition of capital flows?: Evidence from the 1990s. *Journal of International Money and Finance*, 18(4), 619-639. [http://dx.doi.org/10.1016/S0261-5606\(99\)00021-2](http://dx.doi.org/10.1016/S0261-5606(99)00021-2)
- Nasir, Z. M., & Hassan, A. (2011). Economic freedom, exchange rates stability and FDI in South Asia. *Unpublished Study*.
- Okafor, H. O. (2012). Do domestic macroeconomic variables matter for foreign direct investment inflow in Nigeria?. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9), 55-67.
- Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regressions. *Biometrika*, 75, 335-346.
- Rammal, H. G., & Zurbrugg, R. (2006). The impact of regulatory quality on intra foreign direct investment *Financial Crisis: Causes, Emerging Trends and Strategy*, 5(2), 167.
- Bende-Nabende, A. (2002). Foreign direct investment determinants in Sub-Saharan Africa: A co-integration analysis. *Economics Bulletin*, 6(4), 1-19.
- Board of Investment. (2013). Investment Factsheet, Erbil, Kurdistan Region, Iraq. Available at <http://www.kurdistaninvestment.org/downloads.html>.
- Campus, F. N., & Kinoshita, Y. (2003). *Why does FDI go where it goes?: New evidence from the transition economies*, IMF Working Paper, 3/288, 1-31. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03228.pdf>
- Caves, R. E. (1974). Multinational firms, competition and productivity in host country. *Economica*, 41(62), 176-93.
- Central Bank of Iraq. (2011). Annual Report 2011, Statistics and Research Department, Iraq. Available at <http://www.cbi.iq>.
- Çeviş, I., & Çamurdan, B. (2007). The economic determinants of foreign direct investment in developing countries and transition economies. *The Pakistan Development Review*, 46(3), 285-299.
- Chowdhury, A., & G. Mavrotas. (2006). FDI and Growth: What causes what?. *World Economy*, 29(1), 9-19.
- Dacloush, N. (2013). Determinants of American foreign direct investments in Iraq. (Order No. 3538853, University of Phoenix). ProQuest Dissertations and Theses, 182. Available at <http://gradworks.umi.com/35/38/3538853.html>
- Dunning, J.H. (1980). Towards an eclectic theory of production: Some empirical tests. *Journal of International Business Studies*, 11, 9-31.
- Dunning, J.H. (1998). Location and the multinational enterprise: A neglected factor?. *Journal of International Business*, 29, 45-66.
- Eita, J. H. (2011). *Determinants of stock market price in Namibia*. Working Paper 209, Economic Research Southern Africa.
- Ezirim C. B., Anoruo, E., & Muoghalu, M. I. (2006). External debt burden, foreign direct investment remittances and economic growth: Empirical evidence from Nigeria. *African Economic and Business Review*, 4(1), 25-47.
- Field, K. (2012). *Iraq: The world's fastest growing economy at a crossroad*. Iraqi Institute for Economic Reform, Baghdad, Iraq.
- Grubaugh, S. J. (1987). Determinants of direct foreign investment. *Review of Economics and Statistics*, 69(1), 149-52.
- Gul, S., Sajid, M., Afzal, F., Khan, M. B., & Mughal, S. (2012). Factors influencing foreign direct investment: The case of Pakistan. *Economics and Finance Review*, 2(2), 21-25. <http://ideas.repec.org/p/pid/wpaper/201167.html>
- Jones, C. P. (2000). *Investment analysis and management*, Seventh Edition, John Wiley and sons. Inc., New York, USA.
- Kalim, R., & Shahbaz, M. (2009). *Impact of foreign direct investment on stock market development: The case of Pakistan*. Paper presented at 9<sup>th</sup> Global Conference on Business & Economics, 16-17 October Murray Edward's College Cambridge University, Cambridge, UK.

- Nations conference on trade and development, New York and Genva, United Nation.
- UNCTAD. World Investment Report Series, 2004-2013. United Nations Conference on Trade and Development [http://unctad.org/en/Pages/Publication/WorldInvestmentReports\(1991-2009\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/Publication/WorldInvestmentReports(1991-2009).aspx).
- Vasilescu, L. G. (2009). FDI in Romania - assessing the possible effects of the international financial crisis. Paper presented at the 3<sup>rd</sup> International Conference, Regional Cooperation and Economic Integration. Ss. Cyril and Methodius University, Faculty of Economics – Skopje and the Customs Administration. 15-17 October, Republic of Macedonia, 331-343. [http://www.customs.gov.mk/Uploads/Kniga\\_prelomena.pdf](http://www.customs.gov.mk/Uploads/Kniga_prelomena.pdf)
- Yang, J. Y., Groenewold, N., & Tcha, M. (2000). The determinants of foreign direct investment in Australia. *Economic Record*, 76(232), 45-54.
- Yasin, M. (2005). Official development assistance and foreign direct investment flows to sub-Saharan Africa. *African Development Review*, 17(1), 23-40.
- Zaman, K., Shah, I. A., Khan, M. M., & Ahmad, M. (2006). Macroeconomic factors determining FDI impact on Pakistan's growth. *South Asian Journal of Global Business Research*, 1(1),1-6.
- flows in the ASEAN markets. *International Business Review*, 15(4), 401-414.
- Romer, M. P. (1986). Increasing returns and long-run growth. *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-37.
- Salako, H. A., & Adebusuyi, B. S. (2001). Determinants of foreign direct investment in Nigeria: An empirical investigation. *CBN Economic and Financial Review*, 39(1), 20-39.
- Stevens, C. E. (2010). A legitimacy-based approach to political risk. Dissertation Abstracts International, 72(01), A. (UMI No. 3435669).
- Theglobeconomy.com, World Bank. (2012). *Country rankings: Main economic indicators, economic growth, the rate of change of real GDP*, 2012, Research and Learning tools for the global economy. [http://www.theglobeconomy.com/indicator\\_static\\_graph.php?indicatorId=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&top\\_ten=0&regions=1w&year=2012](http://www.theglobeconomy.com/indicator_static_graph.php?indicatorId=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&top_ten=0&regions=1w&year=2012).
- UNCTAD. (2006). *World investment report, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*. United Nations conference on trade and development. New York and Genva, United Nation.
- UNCTAD. (2008). *World investment report, transnational corporations and the infrastructure challenge*. United Nations conference on trade and development. New York and Genva, United Nation.
- UNCTAD. (2013). *World investment report, global value chains: investment and trade for development*. United

## Abstract

The impact of economic variables on the growth of FDI inward is always of interest to economists, financial, academics and decision-makers nowadays, was discussed this issue extensively in recent years, but the results were different and unclear, so the main objective of this study is to analyze the impact of three macroeconomic variables; inflation rate, interest rate and exchange rate of the Iraqi dinar against the U.S. dollar on the foreign direct investment inflows to Iraq for a period of eight years (2004-2011) using statistical analysis and econometrics as multiple regression. The study results showed that there was no significant effect of both the inflation rate and the interest rate, and the existence of significant negative effect of the exchange rate on the dependent variable foreign direct investment inwards in Iraq. The study concluded that the increase in the exchange rate of the Iraqi currency leads to lower FDI inwards. The study suggested that the Iraqi government focus to establish effective monetary policy in order to stable the exchange rate to attract more foreign direct investment to participate in the economic development and reconstruction process to be undertaken.

**Keywords:** Foreign Direct Investment, Inflation Rate, Interest Rate and Exchange Rate.

جدول (4) مشاهدات متغيرات الدراسة للفترة (2004-2011)

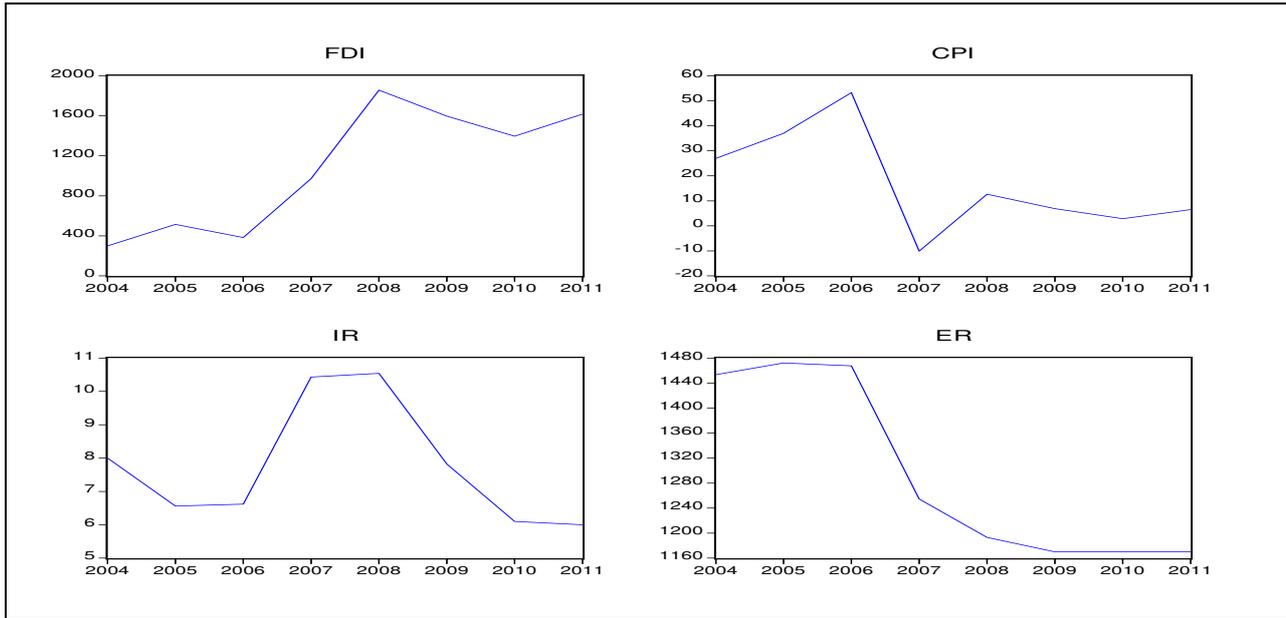
ER	IR (%)	CPI (%)	FDI (Million)	المتغير
				السنة
1453.42	8	26.96	300	2004
1472	6.56	36.96	515	2005
1467.42	6.62	53.23	383	2006
1254.57	10.43	-10.10	972	2007
1193.1	10.54	12.66	1856	2008
1170	7.82	6.87	1598	2009
1170	6.10	2.88	1396	2010
1170	6	6.50	1617	2011

Sources:

Central Bank of Iraq. (2011). Annual Report 2011, Statistics and Research Department, Iraq. Available at <http://www.cbi.iq>

UNCTAD. (2013). World investment report, global value chains: investment and trade for development. United Nations conference on trade and development, New York and Genva, United Nation. <http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR-Series.aspx>

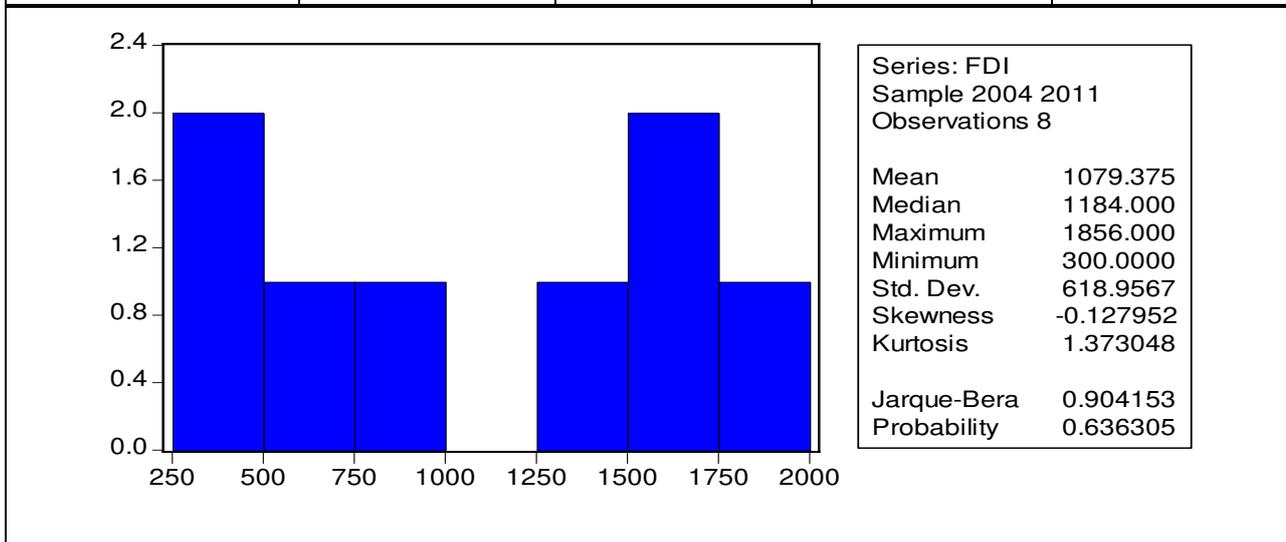
UNCTAD. World Investment Report Series, 2004-2013. United Nations Conference on Trade and Development [http://unctad.org/en/Pages/Publication/WorldInvestmentReports\(1991-2009\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/Publication/WorldInvestmentReports(1991-2009).aspx).



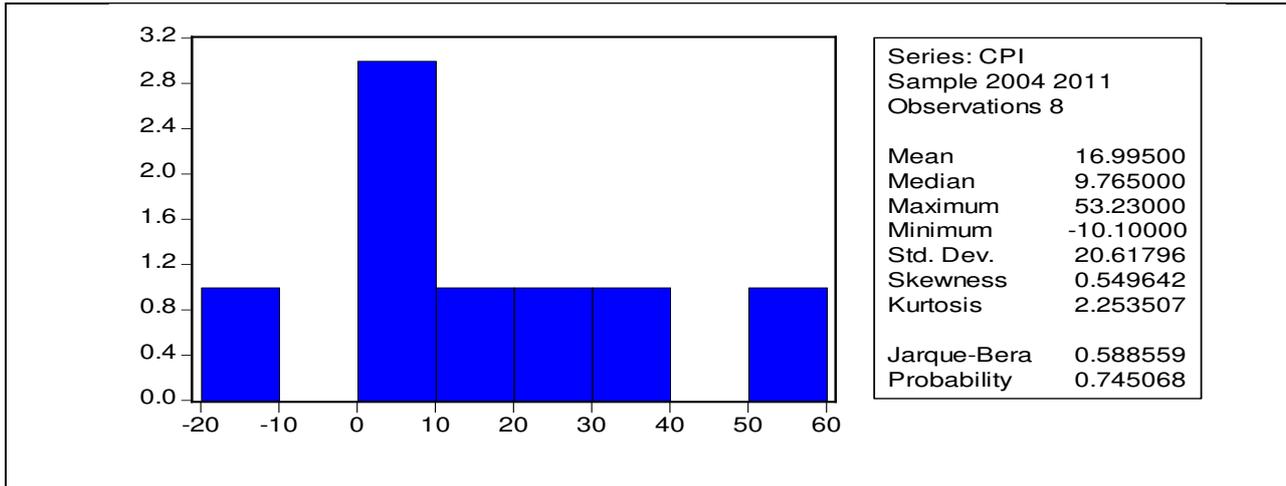
شكل (3) حركة متغيرات الدراسة للفترة (2004-2011)

جدول (5) خصائص ووصف متغيرات البحث

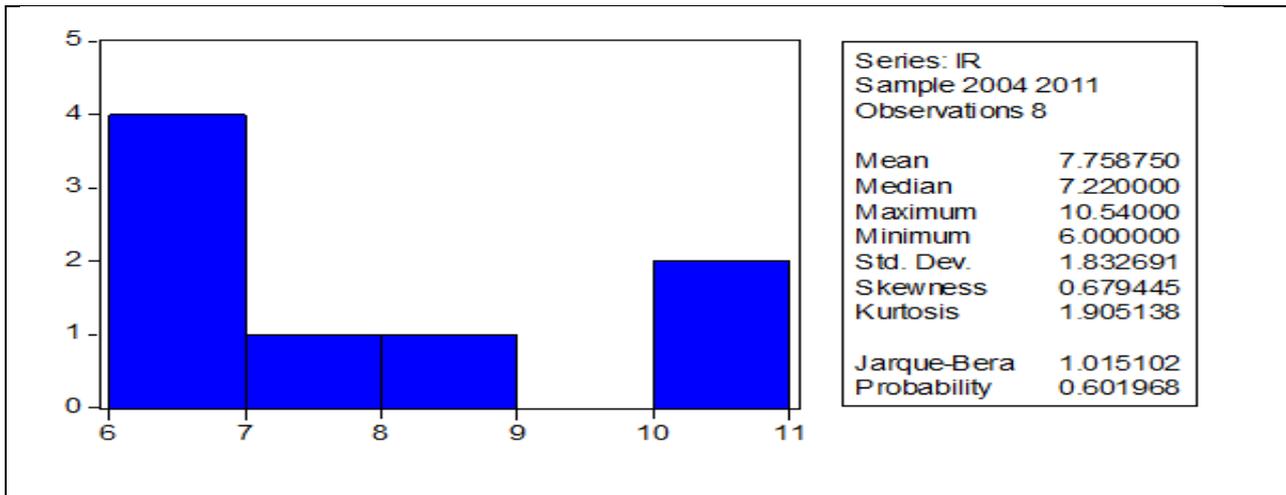
	FDI	CPI	IR	ER
Mean	1079.375	16.99500	7.758750	1293.814
Median	1184.000	9.765000	7.220000	1223.835
Maximum	1856.000	53.23000	10.54000	1472.000
Minimum	300.0000	-10.10000	6.000000	1170.000
Std. Dev.	618.9567	20.61796	1.832691	143.9427
Skewness	-0.127952	0.549642	0.679445	0.418848
Kurtosis	1.373048	2.253507	1.905138	1.283788
Jarque-Bera	0.904153	0.588559	1.015102	1.215706
Probability	0.636305	0.745068	0.601968	0.544519
Sum	8635.000	135.9600	62.07000	10350.51
Sum Sq. Dev.	2681752.	2975.703	23.51129	145036.5
Observations	8	8	8	8



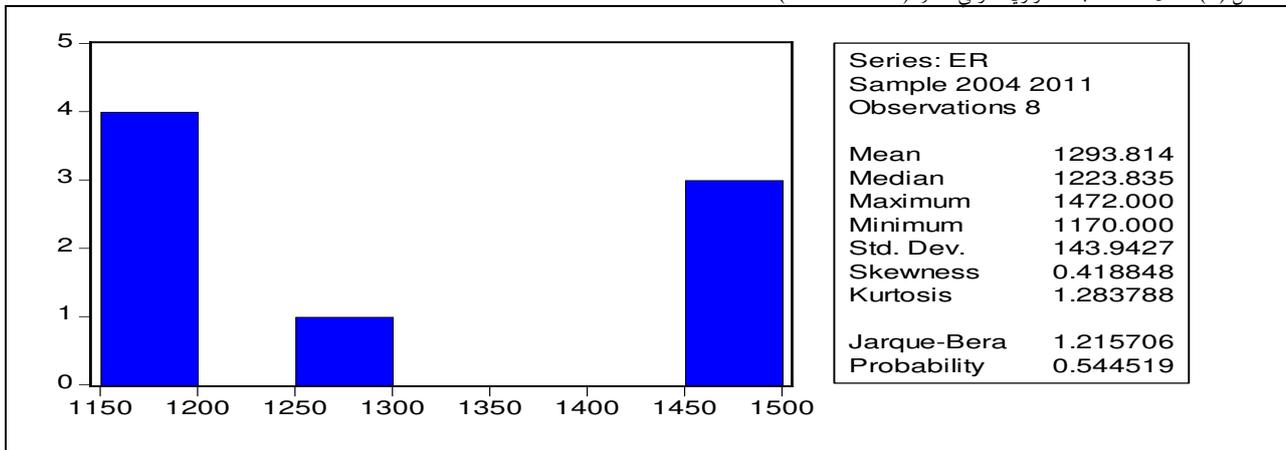
شكل (4) الاستثمار الاجنبي المباشر الداخل الى العراق للفترة (2004-2011)



شكل (5) معدل التضخم في العراق للفترة (2004-2011)



شكل (6) معدل الفائدة للبنك المركزي العراقي للفترة (2004-2011)



شكل (7) سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي للفترة (2004-2011)

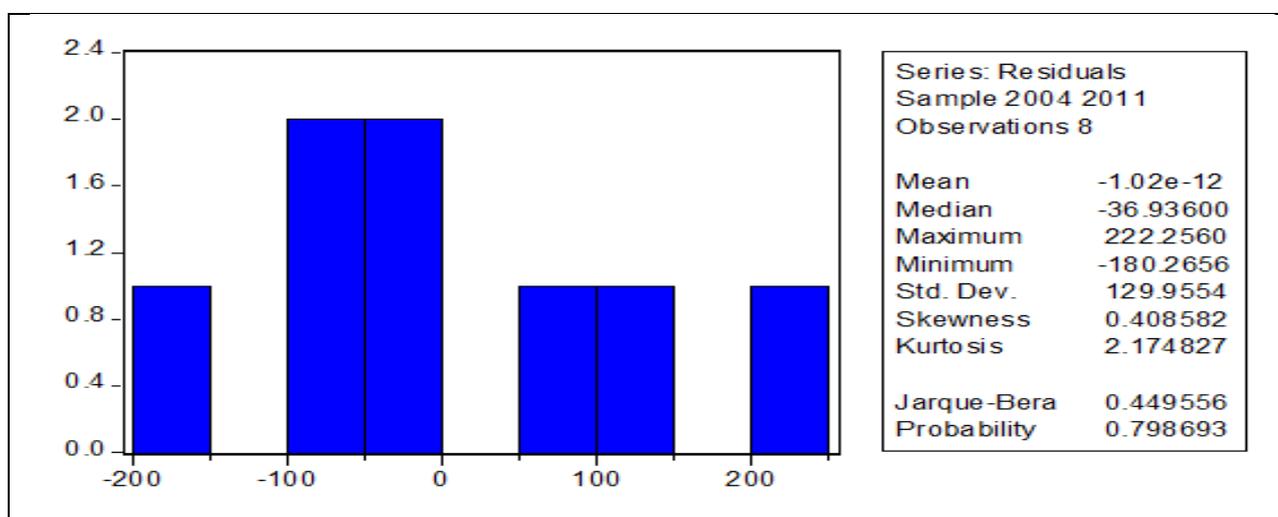
جدول (6) تحليل الانحدار للمتغيرات الدراسية

Dependent Variable: FDI	Sample: 2004 2011
Method: Least Squares	Included observations: 8
Date: 04/26/13 Time: 15:41	

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	14.81493	6.324789	2.342360	0.0792
IR	56.90780	40.40646	1.408384	0.2318
ER	-5.691757	0.844683	-6.738338	0.0025
C	7750.136	971.5067	7.977439	0.0013
R-squared	0.955917	Mean dependent var		1079.375
Adjusted R-squared	0.922855	S.D. dependent var		618.9567
S.E. of regression	171.9148	Akaike info criterion		13.43873
Sum squared resid	118218.8	Schwarz criterion		13.47845
Log likelihood	-49.75491	F-statistic		28.91287
Durbin-Watson stat	2.770608	Prob(F-statistic)		0.003590

Correlogram of Residuals Test (7) جدول

Date: 04/26/13 Time: 16:03		Sample: 2004 2011		Included observations: 8			
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob		
. ***  .	. ***  .	1	-0.423	-0.423	2.0432	0.153	
. ***  .	. ****  .	2	-0.351	-0.645	3.6872	0.158	
.  ***.	. *  .	3	0.431	-0.179	6.6622	0.083	
.   .	. *  .	4	-0.040	-0.078	6.6941	0.153	
. **  .	. *  .	5	-0.283	-0.164	8.8234	0.116	
.  * .	. *  .	6	0.189	-0.141	10.259	0.114	
.   .	. ***  .	7	-0.024	-0.333	10.306	0.172	



Histogram- Normality test (8) الشكل

جدول (8) Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	4.127246		Prob. F(2,2)	0.195036
Obs*R-squared	6.439708		Prob. Chi-Square(2)	0.039961
Dependent Variable: RESID Method: Least Squares Sample: 2004 2011 Included observations: 8 Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	-2.071024	9.198466	-0.225149	0.8428
IR	-31.99315	30.12088	-1.062159	0.3995
ER	0.579142	0.999955	0.579168	0.6210
C	-478.2044	1040.410	-0.459631	0.6909
RESID(-1)	-1.070393	0.570972	-1.874685	0.2017
RESID(-2)	-1.003513	0.627247	-1.599868	0.2508
R-squared	0.804964		Mean dependent var	-1.02E-12
Adjusted R-squared	0.317372		S.D. dependent var	129.9554
S.E. of regression	107.3708		Akaike info criterion	12.30416
Sum squared resid	23056.97		Schwarz criterion	12.36374
Log likelihood	-43.21664		F-statistic	1.650899
Durbin-Watson stat	2.680425		Prob(F-statistic)	0.418646

جدول (9) Ramsey RESET Test

F-statistic	3.802213		Prob. F(1,3)	0.146284
Log likelihood ratio	6.549086		Prob. Chi-Square(1)	0.010494
Dependent Variable: FDI Method: Least Squares Sample: 2004 2011 Included observations: 8				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	-7.490584	12.42489	-0.602869	0.5891
IR	-25.65098	52.46634	-0.488904	0.6584
ER	1.490982	3.740112	0.398646	0.7168
C	-1404.561	4753.634	-0.295471	0.7869
FITTED^2	0.000593	0.000304	1.949926	0.1463
R-squared	0.980558		Mean dependent var	1079.375
Adjusted R-squared	0.954636		S.D. dependent var	618.9567
S.E. of regression	131.8312		Akaike info criterion	12.87009
Sum squared resid	52138.37		Schwarz criterion	12.91974
Log likelihood	-46.48037		F-statistic	37.82646
Durbin-Watson stat	2.314745		Prob(F-statistic)	0.006698