



ISSN: 2617-958X

المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات
Electronic Interdisciplinary Miscellaneous Journal
العدد الثاني والسبعون شهر (6) 2024
Issue 72, (6) 2024

The Impact of Monetary Policy on Foreign Direct Investment In Saudi Arabia

By:

Elham Essam Kutbi

Master Researcher - Economics Department,

King Abdulaziz University

Ekutbi0001@stu.kau.edu.sa

Dr. Sahar Hassan Khayat

Associate professor - Economics Department,

King Abdulaziz University

SKhayat@kau.edu.sa

أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر
في المملكة العربية السعودية

اعداد :

الهام عصام كتبي

باحثة ماجستير - قسم الاقتصاد، جامعة الملك عبد العزيز

د. سحر حسن خياط

أستاذ مشارك - قسم الاقتصاد، جامعة الملك عبد العزيز

Abstract: The study aims to identify the impact of in monetary policy upon the Foreign direct investment during (2000-2022). The researcher has adopted the standard descriptive and analytical approach using time series data for the variables of the study, which are: (Foreign direct investment as a Dependent Variable, Exchange Rate, Money supply, Inflation as Independent Variables). It was depended upon the outputs of the (EViews) Program to obtain findings using the (ARDL) Model. The findings of the research conclude that deviations in the short term are corrected at a speed of 131% to reach an equilibrium position in the long term, the findings of the model estimation in the long term also indicated the presence of a statistically significant negative impact of Exchange Rate on Foreign direct investment , a statistically significant positive impact of Money supply and Inflation on Foreign direct investment.

Key Words: Foreign direct investment, Monetary policy, Exchange Rate, Inflation, ARDL.

المستخلص: هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (2000-2022)، ولقد اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي والتحليلي القياسي باستخدام بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة وهي: (الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع، سعر الصرف، عرض النقود، التضخم كمتغيرات مستقلة)، تم الاعتماد على مخرجات برنامج (EViews)

للحصول على النتائج باستخدام نموذج (ARDL)، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن الانحرافات في المدى القصير يتم تصحيحها بسرعة ١٣١% للوصول إلى الوضع التوازني في المدى الطويل، كما أشارت نتائج تقدير النموذج في المدى الطويل إلى وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، وتأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لعرض النقود والتضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار الأجنبي المباشر، السياسة النقدية، سعر الصرف، التضخم، اردل

١- الاطار العام للدراسة

١-١ المقدمة

يعد الاستثمار الاجنبي المباشر أحد الركائز الهامة في التنمية الاقتصادية نظراً لدورها الهام في تحسين البنية التحتية للدولة ورفع مستوى التنافسية في السوق (الذيابي، ٢٠٢٣)، وبناء على هذه الميزات فإن الدول تتنافس على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة عن طريق تبني عدد من السياسات الاقتصادية والتي من أهمها: السياسة النقدية، فهي من أهم السياسات التي تؤثر في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة بواسطة استخدامها لأدواتها والتي تهدف الى التحكم في المعروض النقدي والمحافظة على استقرار الأسعار واستقرار سعر الصرف و السيطرة على معدل التضخم، وبالتالي فهي تسهم على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر من خلال تحقيق الاستقرار الاقتصادي (ديوب، ٢٠١٨).

وقد سعت المملكة العربية السعودية إلى تحسين المناخ الاستثماري وقدمت العديد من الحوافز والتسهيلات التي من شأنها أن تشجع الاستثمار الأجنبي المباشر (طير، ٢٠٢١)، فقد بلغ الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة ٢,١

مليار دولار أمريكي خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٢م مقارنة بـ ١,٩ مليار دولار أمريكي في الربع السابق بإجمالي ٤,٠ مليار دولار أمريكي في النصف الأول من عام ٢٠٢٢م (وزارة الاقتصاد والتخطيط، ٢٠٢٣).

كما تبنت المملكة العربية السعودية سلسلة من الإصلاحات التشريعية والتنظيمية التي تهدف إلى تطوير بيئة الاستثمارات وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومن أبرزها تعديلات قانون الاستثمار الأجنبي، قانون الشركات الجديد والقوانين الضريبية (الذياني، ٢٠٢٣)، وقد أكدت المملكة من خلال رؤية "المملكة العربية السعودية ٢٠٣٠" على أهمية الاستثمارات للدولة، وبالتالي فإنها جعلت استقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية أحد أهم أولوياتها للمساهمة في تنويع مصادر الدخل وتقليل الاعتماد على النفط الذي يعد المصدر الأساسي لإيرادات الدولة (الديبان، ٢٠١٩). في هذه الدراسة سيتم البحث في أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٢٢م.

٢-١ مشكلة الدراسة

تسعى معظم الدول الى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بواسطة انتهاج سياسات الانفتاح الاقتصادي والاعفاءات الضريبية أمام الاستثمار الأجنبي المباشر، وتسهم السياسة النقدية بتحقيق هذا الهدف من خلال استخدامها لأدواتها والتي لها دور جذب المزيد من التدفقات المالية الدولية ومن ضمنها الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وبحكم أهمية هذه السياسة فإنه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي الآتي:

ما هو أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية؟

ويتفرع من ذلك عدد من تساؤلات الدراسة الفرعية تتمثل في الآتي:

- ماهي مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر؟

- ماهي أدوات السياسة النقدية وماهي أهدافها؟

- ماهي أهم النظريات والنماذج المتعلقة بالسياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر؟

٣-١ أهداف الدراسة

- تنقسم أهداف الدراسة الى هدف رئيسي يتمثل في قياس أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية، بالإضافة إلى أهداف فرعية تتمثل في الآتي:
- استعراض نظام الاستثمار الأجنبي المباشر ومزاياه
 - معرفة أدوات السياسة النقدية وأهدافها
 - استعراض أبرز نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر والنظريات النقدية في الفكر الاقتصادي.

٤-١ أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها من مدى أهمية السياسة النقدية للدولة في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، لذا فإنه من المهم دراسة تأثير السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية بواسطة قياس تأثير عدد من المتغيرات على الاستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى ندرة الدراسات المتعلقة بالسياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية لذا فإن الدراسة تعد إضافة نوعية في إثراء المكتبة السعودية في مجال الدراسات الاقتصادية القياسية.

٥-١ فرضيات الدراسة

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين عرض النقود والاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة بين معدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية.

٦-١ منهجية الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي والقياسي، حيث تستعرض مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر ومفهوم السياسة النقدية، وكذلك أبرز النظريات والادبيات الاقتصادية، كما تم استخدام المنهج القياسي

لقياس أثر متغيرات السياسة النقدية ومعدل التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام برنامج E-views بواسطة نموذج (ARDL).

١-٧ حدود الدراسة

- حدود موضوعية: أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- حدود زمانية: تتمثل في الفترة من عام ٢٠٠٠ م إلى عام ٢٠٢٢ م.
- حدود مكانية: المملكة العربية السعودية.

٢- الدراسات السابقة والأدبيات النظرية

يعد تأثير السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أبرز المواضيع الهامة التي سعى الباحثون إلى دراستها وتحديد العوامل التي تؤثر وتتأثر بها، ونظراً لأهمية هذين الموضوعين فقد تنوعت الدراسات السابقة في مجال الدراسة الحالية في عدد من الدول المختلفة، بالإضافة إلى أهمية الدراسات السابقة في معرفة علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع، كما اهتم الباحثون أيضاً بإدراج أهم النظريات الاقتصادية المتعلقة بكل من الاستثمار الأجنبي المباشر والسياسة النقدية، وفيما يلي سيتم استعراض الدراسات السابقة والأدبيات النظرية المتعلقة بموضوع الدراسة.

٢-١ الدراسات السابقة

دراسة (العيش و آخرون، ٢٠٢٣) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في دولة الجزائر بالاعتماد على بيانات السلسلة الزمنية للفترة (١٩٩٠-٢٠٢٠). تم استخدام أدوات السياسة النقدية وهي الكتلة النقدية وسعر الصرف كمتغيرات مستقلة والاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع، تم تقدير النموذج القياسي بواسطة برنامج E-views بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى (OLS). وتوصلت النتائج إلى وجود أثر معنوي إيجابي للكتلة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر، كما توصلت إلى وجود أثر معنوي سلبي لسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر.

دراسة (علي، ٢٠٢٣) هدفت هذه الدراسة الى إيضاح العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف في اقتصاد مصر بالاعتماد على بيانات السلسلة الزمنية للمتغيرات المستقلة وهي: سعر الصرف، إجمالي تغطية الصادرات للواردات، معدل التضخم، الاحتياطات النقدية، بالإضافة الى الناتج المحلي الإجمالي، تم تقدير النموذج بواسطة نموذج (ARDL) وتم التوصل الى وجود علاقة عكسية معنوية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، كما وجدت علاقة طردية معنوية بين كل من التضخم والناتج المحلي الإجمالي والاحتياطي النقدي على الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما لم توجد علاقة معنوية بين إجمالي تغطية الصادرات والواردات على الاستثمار الأجنبي المباشر.

دراسة (حسن، ٢٠٢٢) وقد هدفت الدراسة الى تحليل تطور السياسة النقدية في العراق وعلاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر من خلال ربط انحدار الاستثمار الأجنبي المباشر (المتغير التابع) بأدوات السياسة النقدية كمتغيرات مستقلة وهي: عرض النقود وسعر الفائدة و سعر الصرف، بالإضافة الى معدل التضخم. تم تطبيق طريقة المربعات الصغرى (OLS) بواسطة برنامج E-views وظهرت نتائج القياس وجود اثر معنوي إيجابي لمتغير عرض النقد على الاستثمار الأجنبي المباشر، وجود اثر غير معنوي وغير مقبول احصائياً لسعر الفائدة أي ان سعر الفائدة لا يؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر وتم تفسير ذلك بأنه نتيجة لانخفاض معدل الفائدة وضعف الفاعلية في جميع المدخرات، كما تم التوصل الى وجود اثر معنوي سلبي لكل من متغيري سعر الصرف ومعدل التضخم على الى الاستثمار الأجنبي المباشر.

دراسة (برنه، ٢٠٢٢) وقد هدفت هذه الدراسة الى ابراز اثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بواسطة قنوات السياسة النقدية بالمقارنة مع دولة الجزائر وعدد من الدول خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨). بالاعتماد على نموذجين وهما: نموذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Date) و الانحدار الذاتي للفجوات (ARDL) لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في كل من: الكتلة النقدية، سعر الصرف الحقيقي، القروض المقدمة للقطاع الخاص، سعر الفائدة على الإقراض، بالإضافة الى معدل التضخم لقياس تأثيرها على الاستثمار الأجنبي (المتغير التابع). وبعد اجراء القياس توصلت دراسة نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الى وجود تأثير معنوي إيجابي لكل من متغيرات الكتلة النقدية وللقروض المقدمة للقطاع الخاص وسعر الصرف الحقيقي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما وجد اثر معنوي سلبي لكل من سعر الفائدة على الإقراض و معدل التضخم على تدفقات الاستثمار

الأجنبي المباشر، في مقابل ذلك توصلت نتائج الدراسة باستخدام نموذج (ARDL) الى عدم معنوية متغيري الكتلة النقدية والقروض المقدمة، وجود تأثير معنوي سلبي لمعدل الفائدة على القروض و سعر الصرف الحقيقي على تدفقات الاستثمار الأجنبي، بالإضافة الى التأثير المعنوي الإيجابي لمعدل التضخم على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

دراسة (زكي، ٢٠١٨) هدفت الدراسة الى معرفة أداء السياسة النقدية و أثرها على الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق بواسطة عدد من المتغيرات وهي عرض النقد و معدل التضخم وسعر الصرف، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج التحليلي لتحليل و قياس بيانات السلسلة الزمنية في دولة العراق للفترة من ٢٠٠٠ الى ٢٠١٦م، باستخدام برنامج Eviews. توصلت الدراسة الى ان السياسة النقدية لها دور فعال في زيادة في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث ان عرض النقد له اثر معنوي إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما وجد أثر معنوي سلبي لمعدل التضخم وسعر الصرف، فإن زيادة معدل التضخم وارتفاع سعر الصرف يؤديان الى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر.

٢-٢ الاستثمار الأجنبي المباشر

للاستثمار الأجنبي المباشر أهمية بالغة في اقتصاديات الدول المضيفة، حيث يسهم في تحقيق أهدافها في الوصول الى التنمية الاقتصادية، إضافة الى تأثيره على الأفراد بشكل إيجابي متمثل في توفير فرص عمل و اكسابهم خبرات متعددة، وفيما يلي نستعرض مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر، ونظام الاستثمار الأجنبي في المملكة العربية السعودية.

١-٢-٢ مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

عرف صندوق النقد الدولي الاستثمار الأجنبي المباشر على انه "نوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس هدف حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر، وتنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، بالإضافة إلى تمتع المستثمر المباشر بدرجة من النفوذ في إدارة المؤسسة" (قدي، ٢٠٠٣: ٢٥١).

وعرفته المنظمة العربية لضمان الاستثمار انه "نوع من أنواع الاستثمار الدولي، يعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد آخر على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة، وتنطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة" (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، ٢٠١٣: ٦).

وتعرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الأوروبية (OECD) الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه "كل شخص طبيعي، كل مؤسسة عمومية (حكومية) أو خاصة، كل حكومة، كل مجموعة من الأشخاص الطبيعيين الذين لديهم علاقة فيما بينهم، كل مجموعة من المؤسسات التي لديها الشخصية المعنوية المرتبطة فيما بينها، التي لديها فرع أو شركة فرعية تقوم بعمليات في بلد آخر غير الذي يقيم به المستثمر الأجنبي تعتبر كمستثمر أجنبي مباشر" (كاكي، ٢٠١٣: ٢١).

٢-٢-٢ نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر

تناولت العديد من النظريات تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على الدولة المضيفة والدولة الام، ومن أبرزها:

النظريات التقليدية:

-النظرية النيوكلاسيكية (معدل العائد): رائد هذه النظرية أولين (Ohlin)، وهي تشرح تدفق رأس المال وفقاً لاختلاف سعر الفائدة من دولة الى أخرى مع افتراض وجود سوق منافسة كاملة، حيث ان اختلافات سعر الفائدة هو السبب في وجود الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بالتالي فإن ارتفاع سعر الفائدة في الخارج سيترتب عليه ارتفاع عائد انتاج رأس المال العامل.

-نظرية الميزة الاحتكارية: ظهر النموذج الاحتكاري في تحليل هايمر (Hymer)، حيث ان الشركات تتجه للاستثمار في الخارج اذا حصلت على مميزات لا تتمتع بها الشركات المحلية في الدولة المضيفة، مما يجعلها تحصل على عائد أعلى نظراً لوجود عوائق عدم كمال السوق لدى الشركات المحلية، ومن أبرز المميزات التنافسية التي تكون لصالح الشركات الأجنبية في السوق: تمتعها بمهارات عالية في مجال التسويق ونتاجها لسلع مميزة لا يمكن للشركات المحلية انتاجها، إضافة الى تمتعها بالموارد المالية

الضخمة والخبرات الإدارية المختلفة مقارنة بالشركات الوطنية المحلية، واستخدامها للتكنولوجيا الحديثة، بالإضافة الى تملكها المطلق للمشروعات في الدول النامية.

النظريات الحديثة :

-نظرية توزيع المخاطر- كوهين (Cohen): وهي تركز على أسباب حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر، فإن الشركات الكبرى تقوم بالاستثمار في الخارج بهدف زيادة أرباحها بواسطة تقليل المخاطر من خلال توزيع الأنشطة في العديد من الدول، وتتمثل عملية توزيع المخاطر في إنتاج سلع جديدة او الدخول في أسواق جديدة وتقليد منتجات شركات أخرى.

-النظرية الانتقائية لـ جون دنينج (John Duning): وهي تقوم على الاعتبارات العائدة للشركة المستثمرة واعتبارات الموقع في الدولة النامية، وبالتالي فإن الشركات ستفضل الاستثمار الأجنبي المباشر بناءً على الاعتبارات الراجعة للملكية اذا حصلت على مميزات الملكية خارج حدود الدولة الام تجعلها تفضل الاستثمار الأجنبي المباشر بدلاً من التصدير ومنح التراخيص.

٢-٢-٣ نظام الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية

صدر أول نظام خاص بالاستثمار الأجنبي بالمملكة العربية السعودية في عام ١٣٧٦ هـ (١٩٥٥م) وهو ينص على ألا تقل نسبة مشاركته رأس المال الوطني عن ٥١% من إجمالي التمويل، ويركز النظام المحدث الحالي على متابعة إسهام الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تهيئة الاقتصاد الوطني للتحول نحو الاقتصاد القائم على المعرفة ودعم عمليات نقل التقنية إلى المملكة، وهو يتضمن عدة أحكام من أهمها وجود لائحة تنفيذية موضحة لجميع سياسات وإجراءات الاستثمار الأجنبي ومجالاته، ومنح التراخيص بصورة دائمة او مؤقتة في معظم الأنشطة ماعدا عدد من الأنشطة المستثناة، ايضاً يتضمن النظام عددا من الحوافز كحرية انتقال الحصص بين الشركاء وإعادة تحويل نصيب المستثمر الأجنبي من بيع حصته أو من فائض التصفية أو الأرباح التي حققتها المنشأة للخارج، جعل ملكية الشركات والأراضي بنسبة ١٠٠% للأجانب، تقديم أسعار تنافسية لخدمات المياه والكهرباء والأراضي

للمشروعات التجارية والصناعية، تقديم منح مالية للأبحاث في عدد من الجامعات ومنها جامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية (KAUST)، بالإضافة إلى إمكانية الحصول على القروض الصناعية. كما تتميز المملكة العربية السعودية بعدد من الحوافز التي تجعلها بيئة جاذبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث يتسم انضمام النظام النقدي بالمملكة والقطاع المصرفي بالاستقرار والنمو كما يتسم القطاع المالي والنقدي السعودي بالمتانة والجودة، إضافة إلى تطور البنية التحتية وتوفير أراضي بأسعار تنافسية في مدن صناعية بمواقع إستراتيجية مختلفة بالمملكة، ولكن إلى جانب المميزات فإنه يوجد عدد من العوائق والسلبيات التي قد تؤثر بشكل سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة، مثل ضعف وسائل فض المنازعات التجارية وتأخر إجراءاتها و ضعف حماية الملكية الفكرية، ضعف المنشآت التسويقية، وكذلك ضعف خدمات البنية التحتية وخدمات النقل والشحن في بعض المناطق، إضافة إلى افتقار السوق المحلي للعمالة الماهرة وعدم توافق مخرجات التعليم مع متطلبات سوق العمل.

٢-٣ السياسة النقدية

تعد السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على أهم المتغيرات الأساسية في الاقتصاد كالاستثمار والأسعار والإنتاج، وفيما يلي نستعرض مفهوم السياسة النقدية والنظريات الاقتصادية، بالإضافة إلى أهداف السياسة النقدية وأدواتها:

٢-٣-١ مفهوم السياسة النقدية

تُعرف السياسة النقدية بأنها "الإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في العرض النقدي، كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة، مثل تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي، الاستقرار في المستوى العام للأسعار، تحقيق مستوى مرتفع من العمالة، الاستقرار في سعر الفائدة، استقرار الأسواق المالية، أسعار صرف العملات الأجنبية" (علي، ٢٠١٣: ١٠١). يعرفها سام ويلسون (Samuelson) بأنها "أهداف البنك المركزي في ممارسة سلطته للتحكم في النقود، أسعار الفائدة وشروط الائتمان" (بوخاري، ٢٠١٠: ٥٩).

وتم تعريفها بمفهومها الواسع على انها "مجموعة القواعد والوسائل والأساليب والاجراءات التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلائم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة" (عبد الحميد، ٢٠١٣: ١٨).

٢-٣-٢ نظريات السياسة النقدية

وهي تفسر أثر العرض والطلب على النقود وتأثيره على الأسعار ومعدلات الفائدة والاستثمار، ومن أبرز النظريات:

- النظرية النقدية الكلاسيكية: وهي تهتم بتحليل العوامل المحددة للنقود وتأثيرها على المستوى العام للأسعار، وقد قامت هذه المدرسة على مجموعة من الفرضيات وهي كالتالي:
- ثبات حجم المعاملات وحيادية النقود حيث انها تعد وسيلة للمبادلة فقط
- توازن الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل
- قانون ساي (العرض يخلق الطلب عليه)
- سيادة سوق المنافسة الكاملة
- عدم تدخل الدولة في الاقتصاد

وقد وردت نظريتان في هذه المدرسة وهما: معادلة التبادل التي اتجهت الى تحليل عرض النقود و نظرية الأرصدة النقدية التي تهتم بجانب الطلب اولاً على النقود بالإضافة الى العرض.

١- معادلة التبادل لـ فيشر (Fisher): وهي تقوم على أساس ان النقود تتحدد قيمتها بناءً على عرض النقود، وهي تأخذ الصيغة الآتية: $MV = PT$

حيث ان: M : كمية النقود المتداولة، V : سرعة دوران النقود، P : المستوى العام للأسعار، T : حجم المبادلات

نلاحظ من المعادلة افتراض ثبات كل من سرعة دوران النقود و حجم المبادلات، وبالتالي فإن تغير المستوى العام للأسعار يتوقف على كمية النقود المتداولة فقط.

٢- نظرية الأرصدة النقدية (معادلة كامبريدج): وفقاً لهذه المعادلة فإن كمية النقود لا ترتبط بحجم المعاملات بل تعتمد على الدخل النقدي، تمت صيغة هذه المعادلة بالشكل الآتي: $Md = K.Y.P$ حيث ان: Md : الطلب على النقود، Y : الدخل، K : التفضيل النقدي، P : المستوى العام للأسعار وبالتالي فإن المستوى العام للأسعار في نظرية الأرصدة النقدية يتأثر بشكل غير مباشر بتفضيلات الافراد.

-النظرية الكينزية: اهتم جون كينز (John Keynes) بالوظائف الأخرى للنقود وركز على دور سعر الفائدة في التأثير على طلب النقود، كما ان الطلب هو الذي يخلق العرض، وقد قامت النظرية الكينزية على عدد من الفرضيات، من أهمها:

- رفض قانون ساي للأسواق وبالتالي رفض فرضية مستوى التشغيل الكامل
- عرض النقود متغير خارجي تحدده السلطات النقدية
- إمكانية تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لمعالجة الاختلالات
- توقف الادخار والاستثمار على مستوى الدخل وليس على سعر الفائدة
- عدم ثبات سرعة دوران النقود نظراً لاختلاف عادات الانفاق وخاصةً في المدى الطويل
- نظرية تفضيل السيولة : قسم كينز دوافع الطلب على النقود الى ثلاثة أوجه:
- دافع المعاملات: فإن الطلب على النقود يكون حسب المعاملات اليومية والتي تتناسب طردياً مع الدخل النقدي
- دافع الاحتياط: فإن الطلب على النقود يتحدد بمستوى التعاملات التي يتوقعها الافراد مستقبلاً للاحتياط ضد الحاجات الطارئة، وهي ايضاً تتناسب بشكل طردي مع الدخل.
- دافع المضاربة: حيث ان العائد المادي للنقود يساوي الصفر، أما العائد على السندات فهو الفائدة النقدية على السند مضافاً اليه المكسب الذي يتحصل عليه من ارتفاع القيمة السوقية للسند، لذا فإن الطلب على النقود يرتبط عكسياً مع سعر الفائدة.

-النظرية النيوكلاسيكية: ظهرت هذه النظرية بقيادة لوكاس وبارو (Lucas & Barro) الذين يرون ضرورة تبني السياسات لمعدل نمو ثابت للمعروض النقدي يتلائم مع معدل نمو الناتج والوصول الى استقرار مستوى الأسعار، وتقوم هذه النظرية على عدد من الفرضيات، من أهمها:

- استقرار الاقتصاد الخاص نظراً لمرونة الأسعار والأجور
 - حيادية النقود، حيث تؤثر التغيرات على الأسعار فقط
 - الاجل الطويل يساوي الاجل القصير
 - عرض العمل مرتبط بالأجور
 - ضرورة تدخل الحكومة بشكل نسبي في السياسات الاقتصادية
- النظرية الحديثة لكمية النقود: اتجهت هذه المدرسة بقيادة ميلتون فريدمان (Milton Friedman) الى التأكيد على اهمية السياسة النقدية، وفيما يلي نستعرض ابرز فرضيات النظرية الحديثة:
- تأثير النقود بشكل مباشر على الانفاق الكلي ثم الدخل في المدى القصير
 - عرض النقد ليس له تأثير في المدى الطويل على مستوى الدخل الكلي الحقيقي
 - حصر دور الدولة وتضييقه في اقل الحدود
 - تمتع سرعة دوران النقود بدرجة من الثبات النسبي يمكن التنبؤ بها
 - استبعاد العلاقة التناسبية بين التغيرات النقدية ومستوى الأسعار
- ويتوقف الطلب على النقود لدى هذه النظرية على عدة اعتبارات وهي الثروة والائتمان والادواق، كما يرى فريدمان ان عرض النقود هو المحدد لسعر الفائدة، كما ان التغيرات في عرض النقد تعد العامل المحدد للنشاط الاقتصادي.

3-3-2 أهداف السياسة النقدية وأدوتها

تسعى السياسة النقدية الى تحقيق عدد من الأهداف من خلال أدواتها المختلفة، وقد تم تقسيم الأهداف الى أهداف وسيطة، وأهداف نهائية:

الأهداف الوسيطة: وهي تتمثل في معدل الفائدة: حيث ينبغي المحافظة على تغيرات معدلات الفائدة ضمن هوامش ضيقة نسبياً، سعر الصرف: حيث يجب الحفاظ على ابقائه مستقراً وقريباً من مستواه التوازني، المجمعات النقدية: حيث تعمل السياسة النقدية على استهداف متغير نقدي (مثل المعروض النقدي بمعناه الواسع $M2$) لتعزيز قدرة السلطة النقدية على التحكم بمعدل التضخم المستهدف.

الأهداف النهائية: وهي تتمثل في تحقيق معدلات نمو مرتفعة والاستقرار النسبي في المستوى العام للأسعار، كما تعمل على تحقيق التوظيف الكامل في حالة ارتفاع معدلات البطالة لزيادة الطلب وتحريك الاقتصاد مما ينتج عنه انخفاض معدلات البطالة، ومن الأهداف أيضاً تحقيق التوازن الخارجي وتحسين ميزان المدفوعات: ويتم ذلك بواسطة رفع سعر إعادة الخصم الذي يعمل على تقليل الطلب على السلع الأجنبية وتشجيع السلع المحلية وبالتالي انخفاض المستوى العام للأسعار، بالإضافة الى جلب رؤوس الأموال بواسطة رفع سعر الفائدة مما ينعكس بشكل إيجابي على ميزان المدفوعات.

أدوات السياسة النقدية: ويقصد بها مجموع الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي من أجل تنظيم وتوجيه الائتمان، وهي

تنقسم إلى أدوات غير مباشرة (الأدوات الكمية) و الأدوات المباشرة (النوعية)، وهي كالتالي:

- الأدوات الغير مباشرة (الأدوات الكمية): وهي تشمل ما يلي:

- سعر إعادة الخصم: حيث يعمد البنك المركزي من خلال سعر إعادة الخصم إلى التأثير في حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية الى الافراد.

- نسبة الاحتياطي القانوني حيث يلجأ البنك المركزي الى رفع نسبة الاحتياطي القانوني على البنوك التجارية لخفض قدرتها على منح الائتمان، و على عكس ذلك عندما يكون الهدف تشجيع الاقتراض والائتمان و زيادة العرض النقدي.

- عمليات السوق المفتوحة: وهي عمليات بيع وشراء البنك المركزي للأوراق المالية الحكومية في السوق، حيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية التي تحتفظ بها البنوك التجارية لزيادة قدرتها على منح القروض، أو العكس حيث يقوم ببيع الأوراق المالية لخفض قدرة البنوك التجارية على الإقراض مما يؤدي الى انخفاض عرض النقد.

- الأدوات المباشرة (الأدوات النوعية): بالإضافة الى الأدوات السابقة والتي تعد أدوات غير

مباشرة، فإنه توجد وسائل أخرى مباشرة، من أبرزها :

- تأطير القروض حيث يضع البنك المركزي سياسة تأطيرية إجبارية للقروض بوضع حد اعلى لمبالغ القروض التي تمنحها البنوك التجارية للأفراد، ويتم فرض عقوبات في حال تجاوز البنوك لهذا الحد.

- الاقناع الادبي: يوجه البنك المركزي إرشادات للبنوك التجارية للتضامن معه وتنفيذ سياسات ائتمانية معينة، مثل تقييد منح الائتمان لمجالات معينة، والتحكم في خفض او رفع هامش الضمان.
- أسلوب العلانية: حيث ينشر البنك المركزي حالة الاقتصاد القومي، وما يناسبه من سياسات للائتمان من أجل إقناع البنوك التجارية والافراد في دعم السياسة النقدية التي يعتمدها البنك المركزي.
- سياسة القروض الانتقائية: حيث يقوم البنك المركزي بتوجيه دعم القروض إلى قطاعات معينة، وبالتالي فإنه يمنحها عدة تسهيلات مثل اعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف وتغيير مدة استحقاق القرض و معدل الفائدة.

٢-4 العلاقة الاقتصادية بين السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر

- نستعرض كيفية تأثير الأدوات النقدية على الاستثمار وعلاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر فيما يلي:
- معدل إعادة الخصم والاستثمار الأجنبي المباشر: يؤدي ارتفاع معدل إعادة الخصم إلى ارتفاع معدل الفائدة وذلك قد يؤثر بشكل إيجابي على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ولكن قد يؤثر سلباً في دول أخرى وفقاً للسياسة المتبعة.
 - معدل الاحتياطي القانوني والاستثمار الأجنبي المباشر: حيث انه في حال ارتفع معدل الاحتياطي القانوني فإنه سينخفض مقدار القروض الموجهة للمستثمرين مما يؤثر سلباً على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر .
 - العلاقة بين تغيرات كمية النقود والاستثمار الأجنبي المباشر: يسهم ارتفاع معدل الكتلة النقدية في البلد المضيف على زيادة منح القروض وبالتالي جذب المزيد الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
 - العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر: يختلف تأثير سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر بحسب المصدر الذي يعتمد عليه المستثمر الأجنبي في التمويل، فإنه في حال اعتمد على مصادره الخاصة في التمويل فإن ارتفاع سعر الفائدة سيؤثر إيجابياً على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما إذا اعتمد المستثمر الأجنبي في التمويل على الدولة المضيفة فإن ارتفاع سعر الفائدة سيؤثر سلباً على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

- العلاقة بين تغيرات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر: يؤثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من جهتين، الأولى تتمثل في انخفاض قيمة العملة الوطنية الذي يؤدي إلى انخفاض التكلفة الحقيقية للمشروع وبالتالي التأثير ايجابياً على الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بينما يتمثل الاتجاه الآخر في استقرار سعر الصرف الذي يؤدي إلى استقرار الناتج والأرباح في الدولة وهذا يزيد من تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

- العلاقة بين التضخم و الاستثمار الأجنبي المباشر: يعد التضخم أحد المؤشرات التي لها تأثير مباشر على الأسعار وحجم الأرباح ورؤوس الأموال وحركتها، حيث أنه في حال ارتفاع معدلات التضخم فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال ويؤثر سلباً على أرباح المستثمر الأجنبي، بينما في دول أخرى لم يوجد تأثير للتضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر.

٣- النموذج القياسي

يختص هذا الجزء من الدراسة بالجانب التطبيقي، حيث يتم توصيف نموذج الدراسة والذي يعبر عن العلاقة بين الاستثمار الاجنبي المباشر كمتغير تابع، وبين المتغيرات المستقلة المرتبطة بالاستثمار الاجنبي المباشر، وهي تتمثل في: سعر الصرف، عرض النقد، معدل التضخم، تم الحصول على بيانات متغيرات النموذج من عدة جهات رسمية وهي: البنك الدولي والبنك المركزي السعودي. كما تم الاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي E-Views لتحليل متغيرات الدراسة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، كما تم اجراء عدد من الاختبارات الأولية و الاختبارات التشخيصية للنموذج.

١-٣ توصيف نموذج الدراسة

بناءً على فرضيات الدراسة تمت صياغة النموذج القياسي المقترح للدالة، وهو على النحو التالي:

$$\text{LOG}(\text{FDI}_t) = \beta_0 + \beta_1 \text{LOG}(\text{ER}_t) + \beta_2 \text{LOG}(\text{M2}_t) + \beta_3 \text{INF} + \mu_t$$

حيث ان:

المتغير التابع: FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر

المتغيرات المستقلة: وهي تتضمن ما يلي:

ER : سعر الصرف

M2 : عرض النقود الواسع

INF : معدل التضخم

β_0 : القاطع الذي يحدد قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل صفر

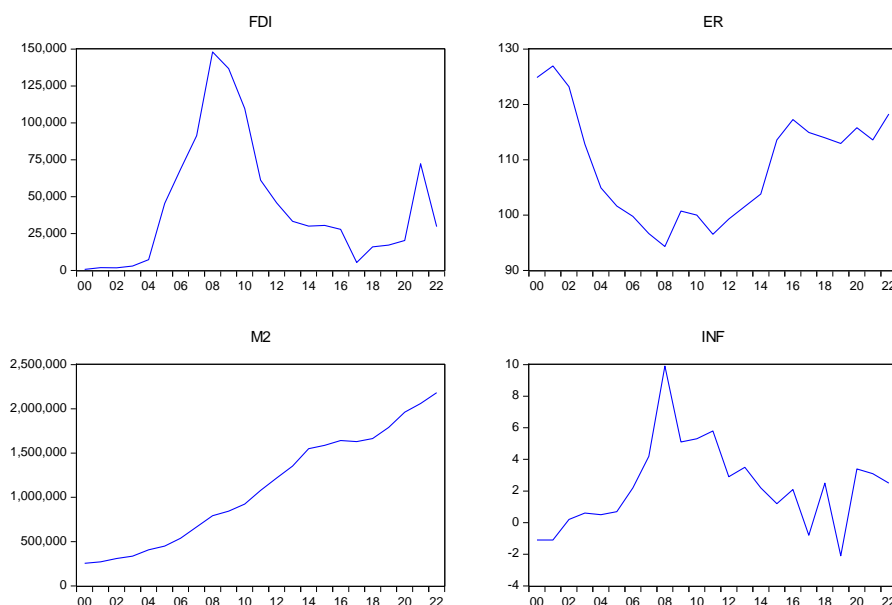
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: معاملات المتغيرات المستقلة

μ : الخطأ العشوائي

t : الزمن

ويوضح الشكل التالي رقم (1) الاتجاه العام لمتغيرات الدراسة:

الشكل (1) الاتجاه العام لمتغيرات الدراسة



٢-٣ البيانات الوصفية لمتغيرات الدراسة

جدول (١) البيانات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	FDI	ER	M2	INF
Mean	43610.05	109.0079	48.82130	2.295652
Median	30045.00	112.8027	46.70000	2.200000
Maximum	147960.0	126.9344	71.20000	9.900000
Minimum	686.2500	94.30826	28.20000	-2.100000
Std. Dev.	42986.56	9.797356	10.90415	2.702268
Skewness	1.124610	0.189764	0.304662	0.764373
Kurtosis	3.294533	1.818703	2.347904	3.949945
Jarque-Bera	4.931334	1.475359	0.763316	3.104482
Probability	0.084952	0.478222	0.682729	0.211773
Sum	1003031.	2507.183	1122.890	52.80000
Sum Sq. Dev.	4.07E+10	2111.740	2615.810	160.6496
Observations	23	23	23	23

يتضح من نتائج البيانات الوصفية لمتغيرات الدراسة في الجدول (١) بأن المتوسط الحسابي لمعدل الاستثمار الأجنبي المباشر بلغ 43610.05 بمقدار انحراف معياري يساوي 30045 وبلغت أعلى نسبة له 147960 وأدنى نسبة 686.25 ، بينما بلغ المتوسط الحسابي لمعدل سعر الصرف 109.01 بانحراف معياري مقداره 112.8 وبلغت أعلى نسبة له 127 ، وأدنى نسبة 94.3 ، في حين بلغ المتوسط الحسابي لمعدل عرض النقود 48.82 بانحراف معياري بمقدار 46.7 ، وكانت أعلى نسبة له تساوي 127 ، وأدنى نسبة 94.3 ، وبلغ المتوسط الحسابي لمعدل التضخم 2,3 بانحراف معياري بمقدار 2.2 ، وكانت أعلى قيمة له تساوي 9.9 ، وأدنى قيمة تساوي 2.1-

٣-٣ مصفوفة الترابط المشترك (Correlation Matrix)

جدول (٢) مصفوفة الترابط المشترك

	FDI	ER	M2	INF
FDI	1			
ER	0.719386501910	1		
M2	0.060977437814	0.173796004763	1	
INF	0.837673104423	0.691163479684	0.029980896330	1

تظهر نتائج الجدول رقم (٢) وجود ارتباط قوي بين متغير الاستثمار الأجنبي المباشر وكل من متغير سعر الصرف ومعدل التضخم، بينما توجد درجة ارتباط متوسطة بين متغير سعر الصرف ومعدل التضخم، بينما توجد درجة ارتباط ضعيفة جداً بين متغير الاستثمار الأجنبي المباشر ومتغير عرض النقد، وكذلك درجة ارتباط ضعيفة بين سعر الصرف وعرض النقد، وايضاً درجة ارتباط ضعيفة بين عرض النقد ومعدل التضخم .

٤-٣ الاختبارات الأولية

١-٤-٣ عدد فترات الإبطاء المثلى للدراسة

يوضح الجدول رقم (٣) نتائج الاختبار إذ يشير الى أن عدد فترات الإبطاء المثلى هي ٢ .

جدول (٣) عدد فترات الإبطاء المثلى للدراسة

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-404.9371	NA	6.76e+12	40.89371	41.09286	40.93259
1	-371.3503	50.38014	1.22e+12	39.13503	40.13077	39.32941
2	-341.3795	32.96795*	3.80e+11*	37.73795	39.53027*	38.08783

٣-٤-٢ اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test)

جدول (٤) نتائج اختبار جذر الوحدة

Variable	Level		First deference	
	Statistics	Prob.	Statistics	Prob.
FDI	-	-	-3.274425	0.0295
ER	-	-	-2.839195	0.0068
M2	-	-	-5.707104	0-0001
INF	-	-	-7.4223571	0.0000

يتضح من نتائج اختبار (Phillips-Perron) في الجدول (٤) أن السلاسل الزمنية لجميع متغيرات الدراسة غير ساكنة في الصورة الأصلية والمستوى عند معنوية ٥% ، وبعد أخذ الفرق الأول للسلاسل الزمنية أصبحت جميع المتغيرات ساكنة ومستقرة.

٤-٤-٤ النموذج المستخدم في القياس

٤-٤-٤-١ تقدير علاقة التكامل المشترك في الأجل الطويل

يوضح الجدول رقم (٥) تقدير علاقة التكامل المشترك في الأجل الطويل بعد إضافة اللوغاريتم لبعض المتغيرات وبذلك يصبح النموذج بالصيغة الشبه لوغاريتمية.

جدول (٥) نتائج التكامل المشترك في الأجل الطويل

Long Run Coefficient				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOG(ER(-1))	-11.53597	4.410761	-2.615414	0.0214
LOG(M2(-1))	2.525541	0.846539	2.983372	0.0106
INF	0.169740	0.062940	2.696861	0.0183
C	58.16049	13.41169	4.336553	0.0008
R-squared	0.902195			
Adjusted R-squared	0.849530			
F-statistic	17.13103			
Prob(F-statistic)	0.000013			

أظهرت النتائج ان قيمة $C = 58.16$ وهي قيمة الاستثمار الاجنبي المباشر عندما تكون قيمة المتغيرات الاخرى مساوية للصفر، وقد تبين ان جميع معاملات النموذج المتمثلة في سعر الصرف (ER) و عرض النقد (M2) ومعدل التضخم (INF) مقبولة إحصائياً؛ وذلك لأن احتماليتها أقل من ٥%، كما أظهرت النتائج ايضاً وجود أثر معنوي سلبي لمتغير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث ان ارتفاع معدل سعر الصرف بنسبة ١% سيؤدي الى خفض معدل الاستثمار الاجنبي المباشر بنسبة 11.53، كما تشير النتائج الى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لعرض النقد على الاستثمار الاجنبي المباشر اي ان ارتفاع عرض النقد بنسبة ١% سيؤدي الى ارتفاع معدل الاستثمار الاجنبي المباشر بنسبة ٢,٥٢، كما تشير النتائج الى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمعدل التضخم على الاستثمار الاجنبي المباشر اي ان ارتفاع معدل التضخم بنسبة ١% سيؤدي الى ارتفاع معدل الاستثمار الاجنبي المباشر بنسبة ٠,١٦، وقد بلغت قيمة معامل التحديد R-Squared ٠,٩٠، بينما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل R-Squared Adjusted ٠,٨٤، وهذا يدل على أن القدرة التفسيرية للنموذج عالية، حيث يمكن للنموذج تفسير ٨٤% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع، كما أظهرت النتائج بأن النموذج الإحصائي مقبول لأن قيمة احتمالية F-Statistics تساوي = ١٧,١٣ وهي أقل من ٥% .

٤-٤-٢ تقدير علاقة التكامل المشترك في الأجل القصير

جدول (٦) نتائج التكامل المشترك في الاجل القصير

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOG(FDI(-1))	0.552754	0.150957	3.661661	0.0029
DLOG(ER)	-0.687987	2.544438	-0.270389	0.7911
DLOG(M2)	0.058451	0.655875	0.089119	0.9303
D(INF)	0.168823	0.039578	4.265605	0.0009
CointEq(-1)	-1.137309	0.186187	-6.108428	0.0000
Cointeq = LOG(FDI) - (-10.7543*LOG(ER) + 2.2742*LOG(M2) + 0.1495*INF + 51.2262)				

يوضح الجدول رقم (٦) نتائج نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة في الأجل القصير، حيث أن معامل تصحيح الخطأ (CoinEq(-1)) يساوي ١,١٣ كما أنه سالب الإشارة ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من ٥%، وهو بذلك يعد مستوفياً للشروط اللازمة لإمكانية تصحيح الأخطاء والانحرافات في الأجل القصير والعودة الى الوضع التوازني في الأجل الطويل، ويمكن حساب مدة تصحيح الخطأ من خلال المعادلة التالية: $1 \div \text{معامل تصحيح الخطأ} = (1,13 \div 0,88)$ وعليه يمكن القول بأن ١٣١% من الانحرافات في الأجل القصير يتم تصحيحها خلال ١٠ اشهر ونصف تقريباً لتصل الى الوضع التوازني في الأجل الطويل، وهذا يدل على وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج في الأجل القصير والطويل معاً، وبالنسبة لمعاملات النموذج فقد أظهرت النتائج بأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة وهي سعر الصرف وعرض النقد في الأجل القصير، ماعدا معدل التضخم، إذ أن زيادة معدل التضخم بنسبة ١% تؤدي الى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ٠,١٦ في الأجل القصير مع ثبات العوامل الأخرى.

٤-٥ الاختبارات التشخيصية

٤-٥-١ اختبار الحدود (Test Bound)

جدول (٧) نتائج اختبار الحدود

Test Statistic	Value	K
F-statistic	6.819602	3
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67
2.5%	3.15	4.08
1%	3.65	4.66

أظهرت النتائج في الجدول رقم (٧) أن قيمة F-Statistics أكبر من قيمة الحد الأعلى Bound11 والبالغة ٣,٦٧ عند مستوى معنوية ٥%، وبالتالي فإنه توجد علاقة تكامل مشترك طويلة الاجل بين المتغيرات $F_s > 11$ Bound.

٥-٤-٢ اختبار الارتباط الذاتي (Serial Correlation)

جدول (٨) نتائج اختبار الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	3.009301	Prob. F(2,11)	0.0907
Obs*R-squared	7.426618	Prob. Chi-Square(2)	0.0244

يتضح من نتائج اختبار (Breusch-Godfrey) في الجدول رقم (٨) ان قيمة معنوية F-statistic أكبر من مستوى المعنوية ٥%، وبالتالي فأنا فإنه لا توجد مشكلة الارتباط الذاتي.

٥-٤-٣ اختبار ثبات التباين (Heteroskedasticity)

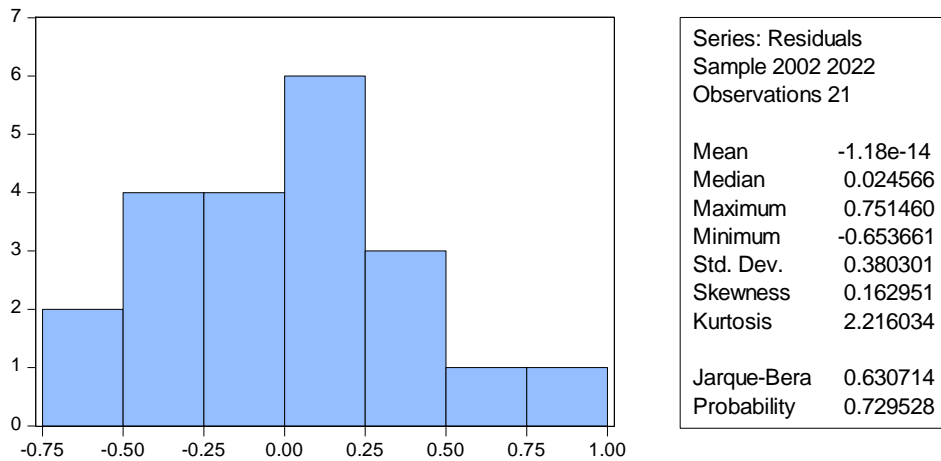
جدول (٩) نتائج اختبار ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.406214	Prob. F(7,13)	0.2824
Obs*R-squared	9.049116	Prob. Chi-Square(7)	0.2491
Scaled explained SS	2.108482	Prob. Chi-Square(7)	0.9536

يتضح من نتائج اختبار (Breusch-Pagan-Godfrey) في الجدول رقم (٩) ان قيمة معنوية F-statistic أكبر من مستوى المعنوية ٥%، وبالتالي فإنه لا توجد مشكلة اختلاف التباين.

4-5-4 اختبار التوزيع الطبيعي (Normality)

الشكل (٢) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

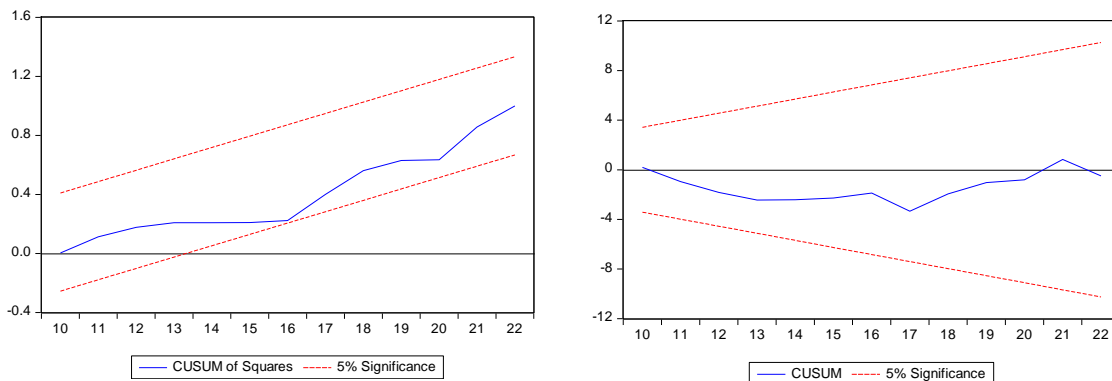


يتضح من الشكل رقم (٢) بأن قيمة الاحتمالية Prob لاختبار Jarque-Bera تساوي ٠,٦٣ وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥%، وبذلك نتوصل الى ان البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

5-4-5 اختبار الاستقرار (CUSUMQ & CUSUM)

يهدف اختبار الاستقرار الى التأكد من عدم وجود تغيرات هيكلية لبيانات الدراسة، وهو يعتمد على اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM والمجموع التراكمي لمربعات البواقي CUCUMQ

الشكل (٣) نتائج اختبار الاستقرار



يتضح من الشكل رقم (3) ان معاملات النموذج تقع داخل الحدود البيانية الحرجة عند مستوى معنوية 5%، مما يدل على أن معاملات النموذج مستقرة هيكلياً، وبالتالي استقرار معاملات الاجل الطويل وانسجامها مع معاملات الاجل القصير خلال فترة الدراسة.

٦-٤ نتائج الدراسة

بناءً على تحليل خصائص السلسلة الزمنية محل الدراسة باستخدام نموذج (ARDL) تم التوصل الى النتائج التالية:

- تم التوصل الى سكون جميع متغيرات الدراسة عند الفرق الأول عند مستوى معنوية 5%.
- تم التوصل الى التأثير المعنوي لجميع المتغيرات المستقلة، حيث يوجد تأثير إيجابي لمغغير عرض النقد على المتغير التابع وهذا يتفق مع فرضيات الدراسة، ويتفق مع نتائج دراسة باسمه حسن (2022) و Mukhtarov, Alalawneh, azizov, jabiyeve (2020) و محمد زكي (2018).
- كما تم التوصل الى وجود تأثير معنوي سلبي لسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر وهذا ايضاً يتفق مع فرضيات الدراسة، إضافة الى انه يتفق مع نتائج دراسة احمد العيش واخرون (2023) و محمد زكي (2018) و كذلك دراسة فتحية عبداللاوي (2017).
- أظهرت نتائج الدراسة ان متغير التضخم له اثر معنوي إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك يتفق مع دراسة هيثم علي (2023)، ولكن يتناقض مع فرضيات الدراسة، ويمكن تفسير العلاقة الطردية بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر على ان زيادة معدلات التضخم تعد انعكاس لحالة النمو في الاقتصاد وزيادة حركة رأس المال، وقد يسهم ارتفاع معدل التضخم في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لكون السلع تباع بأسعار عالية.
- أظهرت النتائج ان القدرة التفسيرية للنموذج مرتفعة، حيث ان قيمة معامل التحديد Squared-R مرتفعة، وهذا يدل على ان المتغيرات المستقلة وهي عرض النقد وسعر الصرف ومعدل التضخم

يفسرون ٨٤% من التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر، اما النسبة الباقية فترجع الى عوامل أخرى لم تدرج في النموذج. كما أثبتت النتائج سلامة النموذج من خلال الاختبارات التشخيصية، حيث يتبع النموذج التوزيع الطبيعي ويخلو من مشاكل الارتباط الذاتي وعدم ثبات التباين، بالإضافة الى وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الاجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة واتصاف معاملات النموذج باستقرارها وانسجامها في الاجل الطويل والاجل القصير.

٤- الفصل الختامي للدراسة

٤-١ الخلاصة والتوصيات

لتحقيق هدف الدراسة المتمثل في معرفة أثر السياسة النقدية على الاستثمار الاجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٢)، تم استعراض اهم الادبيات النظرية والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، بالإضافة الى وضع النموذج القياسي وتحديد المتغيرات، وقد تم التوصل الى ان السياسة النقدية تعد عاملاً هاماً ومؤثراً على استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فقد توصلت نتائج التقدير الى وجود أثر هام ومعنوي لأدوات السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد ارتبط كل من متغيري عرض النقد ومعدل التضخم بعلاقة إيجابية مع الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما كان لسعر الصرف أثر معنوي سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر، وبناءً على ذلك فإن جميع متغيرات الدراسة تؤثر في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في المملكة العربية السعودية، وقد تم التوصل الى عدد من التوصيات وهي كما يلي:

- ضرورة المحافظة على استقرار أدوات السياسة النقدية لما لها من دور إيجابي في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بالإضافة الى محاولة التحكم في معدلات التضخم.
- السعي الى احداث مستوى من التكامل بين الاستثمارات المحلية والاستثمارات الأجنبية المباشرة وخاصةً الاستثمارات الأجنبية التي يصابها درجة عالية من التطور التكنولوجي والمعرفة المتقدمة.
- تحسين البنية التحتية في مناطق الاستثمار وتزويدها بالاحتياجات اللازمة لاستقطاب الاستثمارات.

- تحسين بيئة الاستثمارات وإزالة العوائق التي تواجه الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتسهيل منحهم التراخيص وتوفير المعلومات اللازمة لهم، بالإضافة الى منحهم عدداً من الحوافز والاعفاءات الضريبية والضمانات التي تسهم في تنويع مصادر الاستثمار الأجنبي المباشر.

قائمة المراجع

- أبو جامع، نسيم حسن. (٢٠١٣). أثر الثورات الربيع العربي على اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الربيع وكيفية الاستفادة منها فلسطينياً، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الأزهر غزة، مج ٢١، ع ١٤.
- بدو، أمال. بو صالح، سمية (٢٠١٧). الاستثمار الأجنبي المباشر: دراسة قياسية لدور العوامل الاقتصادية والمؤسسية، مجلة المشكاة في الاقتصاد، مج ٢، ع ٤٤.
- برنه، عبدالعزيز. (٢٠٢٢). دور السياسة النقدية في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر -دراسة قياسية لمجموعة من الدول مع إشارة خاصة لحالة الجزائر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨). جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر.
- بن تقات، عبدالحق، و ساحل، محمد. (٢٠١٩). أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٧). المجلة الجزائرية للتنمية، مج ٦، ع ١٤.
- بن عمرة، عبد الرزاق. (٢٠١٥). أهم قنوات إنتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١٣، مذكرة ماجستير (غير منشورة) في العلوم الاقتصادية ، جامعة بومرداس.
- بوخاري، لحو موسى. (٢٠١٠). سياسة الصرف الاجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الاجنبي، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان.
- جمال، هشام. (٢٠١٣). أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في الحد من البطالة (دراسة حالة الجزائر)، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة حمزة لخضر، الوادي، مج ١، ع ٦٤.
- حسن، باسمة كزار، المرسومي، نبيل جعفر. (٢٠٢٢). السياسة النقدية ودورها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للعراق: دراسة اقتصادية قياسية للمدة ٢٠٢٠-٢٠٠٤. مجلة الاقتصادي الخليجي، ع ٥١.

- الحسن، باسم حمادي. (٢٠١٤). الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، عقود التراخيص النفطية وأثرها في تنمية الاقتصاد، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان.
- خالد، جميل محمد. (٢٠١٤). أساسيات الاقتصاد الدولي، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان.
- الخربوطلي، ماجد. (٢٠٢٠). أثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى مصر، المجلة العربية للإدارة، مج٤٠، ع٤٤.
- الدبيان، محمد عدنان. (٢٠١٩). الاستثمار الاجنبي بالمملكة العربية السعودية في ظل رؤية المملكة ٢٠٣٠، المحفزات والتحديات، غرفة الرياض.
- ديوب، محمد معن. (٢٠١٨). "أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، مج٤٠، ع٤٤.
- الذيابي، عبدالكريم سعود. (٢٠٢٣). "الإصلاحات التشريعية الحديثة في المملكة العربية السعودية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية، دراسة تحليلية"، مجلة البحوث الفقهية والقانونية، جامعة الأزهر، ع٤٣٤.
- رابح، وسعي. مصطفى، فرداق. (٢٠١٩). دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٧، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثامن حول: اتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة للدول، جامعة واد سوف.
- رواص، مريم. (٢٠١٥). التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ١٩٩٠-٢٠١٤. (رسالة ماجستير غير منشورة). المستودع الرقمي لجامعة الوادي، الجزائر.
- الصعيري، صلاح. البكر، احمد. (٢٠١٦). ورقة عمل بعنوان "الاستثمار الأجنبي المباشر في دول مجلس التعاون الخليجي، مؤسسة النقد السعودي.
- طعمه، حسن ياسين. (٢٠١٥). "أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على التنمية الاقتصادية في الأردن: دراسة قياسية تحليلية للفترة ١٩٩٦-٢٠٠٨". مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، مج١٥، ع١٤.
- طير، عبد الحق. (٢٠٢١). "محددات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية – دراسة قياسية للفترة (١٩٩٥-٢٠٢٠)" مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، مج١٠، ع٢٤.

- عبدالحميد، عبد المطلب. (٢٠١٣). السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، ط١، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- عبدالرحمن، رؤى إبراهيم. (٢٠١٦). "دور السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٤". مجلة الدراسات العليا، مج٦، ع٢٢٤.
- العقون، نادية. (٢٠١٧). محاضرات في اقتصاد النقدي و أسواق رؤوس اموال، جامعة باتنة.
- عبداللاوي، فتحية. (٢٠١٧). دور السياسة النقدية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر (٢٠٠٠-٢٠١٥)، مجلة الابداع، ع٧.
- علاوي، محمد لحسن. بوروشة، كريم. (٢٠١٥). أثر السياسة النقدية والمالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (٢٠١٢-١٩٩٠)، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الواد ، الجزائر، ع٩.
- علي، أحمد شعبان محمد. (٢٠١٣). السياسات النقدية و المصرفية للبنك المركزي في إطار النظام المصرفي الإسلامي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية.
- علي، هيثم أحمد. (٢٠٢٣). تحرير سعر الصرف وأثره على الاستثمار الأجنبي المباشر، جامعة المنصورة، كلية الحقوق، الاقتصاد السياسي والتشريعات الاقتصادية.
- العيش، أحمد. بن سالم. محمد عبدالرؤوف، كيجل، عبدالباقي. (٢٠٢٣). دراسة لأثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٠)، مجلة مالية ومحاسبة الشركات JFCA، مج٣، ع١٤.
- غزال، محمود. (٢٠١٩). تحليل وقياس آثار تحليل التجارة الخارجية على أداء قطاع الصناعة التحويلية في مصر. اتحاد مكنتبات الجامعة المصرية. كلية التجارة.
- قبال، أشرف السيد حامد. (٢٠١٣). الاستثمار الأجنبي المباشر – دراسة تحليلية لأهم ملامحه واتجاهاته في الاقتصاد العالمي- ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية، مصر.
- القحطاني، فراج. الديب، خالد. (٢٠٢٢). أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي بالمملكة العربية السعودية في الفترة (١٩٩١-٢٠٢٠)، المجلة العربية للنشر العلمي، ع٤٨٤.
- قدي، عبد المجيد. (٢٠٠٣). المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.

القطييط، جهاد صبحي. (٢٠٢٠). أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي السعودي دراسة قياسية خلال الفترة (٢٠٠١ - ٢٠١٨)، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، مج ١٦، ع ٢٤٤.
كاكي، عبد الكريم. (٢٠١٣). الاستثمار الاجنبي المباشر والتنافسية الدولية، مكتبة حسين العصرية لبنان.

مبروك، نزيه عبد المقصود محمد. (٢٠٠٧). الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، بدون طبعة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية.

مفتاح، صالح. (٢٠٠٥). النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر.
المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، (٢٠١٣). نشرة ضمان الاستثمار، العدد الفصلي الأول.
محمد، بن مريم. قدور، نافلة. (٢٠١٧). أثر المتغيرات الحقيقية والنقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر - دراسة قياسية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ خلال الفترة ١٩٨٧-٢٠١٥. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، ١٧٤.

محمد، محمد زكي سلامة. (٢٠١٨). "أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس، مج ٩، ع ٣٤.
منتدى الرياض الاقتصادي. (٢٠١١). "دراسة تقييم الاستثمار في المملكة العربية السعودية". الدورة الخامسة.

نصار، مروة. غزوة، عبدالله. (٢٠٢٢). أثر أدوات السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن ١٩٨٥-٢٠١٩. (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت، روجعت من:

[1351410/https://search.mandumah.com/Record](https://search.mandumah.com/Record/1351410)

نورية، قادري. فاطمة الزهراء، ساكت. (٢٠١٨). أثر السياسة المالية والنقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٦، المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال، مج ٥، ع ٢٤.
وزارة الاقتصاد والتخطيط، (٢٠٢٣). تسريع التحول الاقتصادي في المملكة العربية السعودية من خلال الاستثمار.

Alex Ehimare OMANKHANLEN, T(٢٠١١) he Effect of Exchange Rate and Inflation on Foreign Direct Investment and Its Relationship with Economic

Growth in Nigeria, Annals of “Dunarea de Jos” University of Galati Fascicle I. Economics and Applied Informatics, Years XVII – no1.

Aldaarmi, Abdulaziz. (2020) An empirical investigation on the effects of the fiscal and monetary policies on the domestic and foreign direct investment in Saudi Arabia for the period 2010–2018, Global Journal of Economics and Business, 9(3).

Alawneh. Ateyah M, (2015). The Impact of the Fiscal and Quantitative Monetary Policies on the Domestic and Foreign Direct Investment in Jordan. An Empirical Study, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, University of Jordan,5(٤).

Mukhtarov, Shahriyarm. Alalawnah, Mustafa Mohamed. Azizov, Mayis. Jabiy, Fareed. (٢٠٢٠).The impact of Monetary Policy and tax revenues on foreign direct investment inflows: An Empirical study on Jordan, ACTA Uninersitatis Agriculturae ET Silviculturae Mandeliana Brunensis, Vol(68)(6).

Faroh, Alie; Shem, Hongliang, (2015). *Impact Of Interest Rates On Foreign Direct Investment: Case Study Sierra Leone Economy*, International Journal of Business Management and Economic Research(Ijbmer), Vol6(1).

الملاحق

ملحق (١) بيانات الدراسة

Year	FDI	ER	M2	INF
2000	686.25	124.847196	36.1	-1.1
2001	1890	126.934355	28.2	-1.1
2002	1698.75	123.183675	43.6	0.2
2003	2917.5	112.802663	41.6	0.6
2004	7282.5	104.916273	42.04	0.5
2005	45363.75	101.618461	36.5	0.7
2006	68598.75	99.7617338	38.1	2.2
2007	91256.25	96.6552176	42.8	4.2
2008	147960	94.3082572	40.7	9.9
2009	136717.5	100.727291	52.5	5.1
2010	109623.75	100	46.7	5.3
2011	61155	96.5279415	42.5	5.8
2012	45682.5	99.2821107	44.2	2.9
2013	33243.75	101.562761	47.8	3.5
2014	30045	103.800202	53.9	2.2
2015	30528.75	113.580997	63.25	1.2
2016	27881.25	117.273708	65.8	2.1
2017	5321.25	114.904904	60.7	-0.8
2018	15926.25	113.957128	52.4	2.5
2019	17111.25	112.94174	56.9	-2.1
2020	20246.25	115.791039	71.2	3.4
2021	72322.5	113.559972	62.9	3.1
2022	29572.5	118.245105	52.5	2.5

ملحق (٢) اختبار جذر الوحدة FDI

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
			Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic			-3.274425	0.0295
Test critical values:	1% level		-3.788030	
	5% level		-3.012363	
	10% level		-2.646119	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			6.66E+08	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			6.56E+08	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(FDI,2)				
Method: Least Squares				
Date: 05/01/24 Time: 19:18				
Sample (adjusted): 2002 2022				
Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-0.798905	0.243091	-3.286440	0.0039
C	632.2276	5979.632	0.105730	0.9169
R-squared 0.362431		Mean dependent var -2093.036		
Adjusted R-squared 0.328875		S.D. dependent var 33125.73		
S.E. of regression 27137.34		Akaike info criterion 23.34560		
Sum squared resid 1.40E+10		Schwarz criterion 23.44508		
Log likelihood -243.1288		Hannan-Quinn criter. 23.36719		
F-statistic 10.80069		Durbin-Watson stat 1.823277		
Prob(F-statistic) 0.003882				

ملحق (٣) اختبار جذر الوحدة ER

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
			Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic			-2.839195	0.0068
Test critical values:	1% level		-2.679735	
	5% level		-1.958088	
	10% level		-1.607830	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			17.30975	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			18.39753	
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(ER,2) Method: Least Squares Date: 05/01/24 Time: 19:19 Sample (adjusted): 2002 2022 Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER(-1))	-0.581439	0.208178	-2.792993	0.0112
R-squared 0.280139		Mean dependent var 0.123713		
Adjusted R-squared 0.280139		S.D. dependent var 5.024763		
S.E. of regression 4.263243		Akaike info criterion 5.784385		
Sum squared resid 363.5048		Schwarz criterion 5.834124		
Log likelihood -59.73604		Hannan-Quinn criter. 5.795180		
Durbin-Watson stat 1.728632				

ملحق (٤) اختبار جذر الوحدة M2

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-5.707104	0.0001	
Test critical values:	1% level	-3.788030		
	5% level	-3.012363		
	10% level	-2.646119		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		51.82472		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		17.67578		
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(M2,2)				
Method: Least Squares				
Date: 05/01/24 Time: 19:20				
Sample (adjusted): 2002 2022				
Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	-1.133691	0.232972	-4.866215	0.0001
C	1.327758	1.678098	0.791228	0.4386
R-squared 0.554827		Mean dependent var-0.119048		
Adjusted R-squared 0.531397		S.D. dependent var11.05602		
S.E. of regression 7.568352		Akaike info criterion6.976220		
Sum squared resid 1088.319		Schwarz criterion7.075699		
Log likelihood -71.25032		Hannan-Quinn criter.6.997810		
F-statistic 23.68005		Durbin-Watson stat1.573347		
Prob(F-statistic) 0.000107				

ملحق (٥) اختبار جذر الوحدة INF

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
			Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic			-7.422571	0.0000
Test critical values:	1% level		-3.788030	
	5% level		-3.012363	
	10% level		-2.646119	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			5.325472	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			5.319004	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(INF,2)				
Method: Least Squares				
Date: 05/01/24 Time: 19:21				
Sample (adjusted): 2002 2022				
Included observations: 21 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.488919	0.200650	-7.420496	0.0000
C	0.269212	0.530941	0.507048	0.6180
R-squared		0.743464	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		0.729962	S.D. dependent var	
S.E. of regression		2.426118	Akaike info criterion	
Sum squared resid		111.8349	Schwarz criterion	
Log likelihood		-47.35897	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic		55.06377	Durbin-Watson stat	
Prob(F-statistic)		0.000001	1.983700	

ملحق (6) نتائج تقدير التكامل المشترك في الاجل الطويل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOG(FDI(-1))	0.417193	0.185372	2.250567	0.0424
LOG(FDI(-2))	-0.552558	0.190040	-2.907591	0.0122
LOG(ER)	-0.674132	4.584465	-0.147047	0.8854
LOG(ER(-1))	-11.53597	4.410761	-2.615414	0.0214
LOG(M2)	0.056510	1.269846	0.044501	0.9652
LOG(M2(-1))	2.525541	0.846539	2.983372	0.0106
INF	0.169740	0.062940	2.696861	0.0183
C	58.16049	13.41169	4.336553	0.0008
R-squared	0.902195	Mean dependent var		10.25530
Adjusted R-squared	0.849530	S.D. dependent var		1.216035
S.E. of regression	0.471705	Akaike info criterion		1.617405
Sum squared resid	2.892571	Schwarz criterion		2.015318
Log likelihood	-8.982753	Hannan-Quinn criter.		1.703762
F-statistic	17.13103	Durbin-Watson stat		2.672017
Prob(F-statistic)	0.000013			

ملحق (7) نتائج تقدير التكامل المشترك في الاجل القصير

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOG(FDI(-1))	0.552754	0.150957	3.661661	0.0029
DLOG(ER)	-0.687987	2.544438	-0.270389	0.7911
DLOG(M2)	0.058451	0.655875	0.089119	0.9303
D(INF)	0.168823	0.039578	4.265605	0.0009
CointEq(-1)	-1.137309	0.186187	-6.108428	0.0000
Cointeq = LOG(FDI) - (-10.7543*LOG(ER) + 2.2742*LOG(M2) + 0.1495*INF + 51.2262)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(ER)	-10.754335	2.004415	-5.365324	0.0001
LOG(M2)	2.274202	0.862913	2.635494	0.0206
INF	0.149502	0.049189	3.039322	0.0095
C	51.226230	7.810643	6.558516	0.0000