مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية
اسم الكاتب: د. محمد معن ديوب
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5142
تاريخ الاسترداد: 2026/11/04 00:05 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (40) العدد (4) 2018
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (40) No. (4) 2018

أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية

الدكتور محمد معن ديوب *

(تاريخ الإيداع 18 / 6 / 2018. قُبِل للنشر في 1 / 7 / 2018)

□ ملخّص □

يُعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) متغيراً هاماً لزيادة رأس المال بالنسبة للمستثمرين المحليين وتحسين التكوين الرأسمالي في البلد المضيف، وهذا جعل معظم البلدان تبذل الجهود لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر. تحاول هذه الدراسة التحقق من أثر السياسة النقدية في سورية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

تحقيقاً لهذه الغاية، استخدمت الدِّراسة سلاسل زمنيّة سنويّة خلال الفترة الممتدّة من 1990 إلى 2010. تشمل الدراسة القياسية اختبار استقرارية السّلاسل الزّمنيّة من خلال تطبيق اختبار ديكي فولر الموسَّع (ADF)، وتقديم النموذج والكشف عن وجود تكامل مُشترك باستخدام منهج الحدود بين الاستثمار الأجنبي المباشر وأهمِّ المُتغيِّرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر عليه، وتقدير العلاقة في المدى القصير والمدى الطويل باستخدام نموذج الانحدار الذاتيّ للفجوات الزمنية الموزّعة المُتباطِئة (ARDL).

تؤكد الدراسة أن السياسة النقدية في سورية لم تؤثر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى سورية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف، معدل الفائدة، العرض النقدي.

*أستاذ مساعد - قسم الاقتصاد والتخطيط – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (40) العدد (4) 2018
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (40) No. (4) 2018

The Impact Of Monetary Policy On Fdi In Syria

Dr. Mohammad Maan Dayoub*

(Received 18 / 6 / 2018. Accepted 1 / 7 / 2018)

□ ABSTRACT □

Foreign direct investment (FDI) is counted to be an important variable to increase capital for domestic investors and improvement of capital formation in host country so almost countries want to attract FDI. This paper attempted to investigate the impact of monetary policy on FDI in Syria.

To this end, the study utilized annual time series data set over the period 1990 to 2010. Econometric techniques include testing the stationary of data by applying (ADF) test and applying Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method of estimation. Moreover, Short run and long run estimates were found .

The paper confirms that monetary policy does not have impact on FDI inflow in Syria.

Key words: (monetary policy, FDI, exchange rate, interest rate, money supply)**.**

***Associate Professor- Department Of Economics And Planning- Faculty Of Economics- Tishreen university- Lattakia- Syria.**

مقدمة:

منذ منتصف عام 1980، نمت الاستثمارات الأجنبية المباشرة بشكل أسرع في جميع أنحاء العالم. ووفقا للأونكتاد (1995) ، تلقت البلدان النامية 19 مليار دولار من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة 1982–1986 و 84 مليار دولار في عام 1994 وحده، ووفقا لبيانات الاونكتاد فقد تضاعف حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان النامية 7 مرات خلال الفترة من 1991 حتى 2000. وهذا يظهر تعديلافي التصور تجاه الاستثمار الأجنبي المباشر وهذا يعزى إلى سببان رئيسيان يفسران هذا التطور في الاستثمار الأجنبي المباشر. السبب الأول: ينظر إلى الاستثمار الأجنبي المباشر كمحرك لنمو الإنتاجية في هذه البلدان، والثاني هو أن الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن ينقل تكنولوجيا جديدة ويخلق فرص العمل في البلدان المتلقية كما أن المنافسة بين الشركات المحلية والشركات الأجنبية قد تكون حافزا للشركات المحلية لزيادة إنتاجيتها. وللاستفادة من رأس المال الأجنبي، لعبت العديد من البلدان النامية دوراً هاماً في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق انتهاج سياسة اقتصادية تركز على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. وكثيرا ما تركز السياسات التي يتم اتخاذها على اتباع سياسات الانفتاح الاقتصادي والإعفاءات الضريبية والإعانات المالية وما إلى ذلك، ومن السياسات المهمة التي تلعب دورا كبيرا في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر هي السياسة النقدية، من خلال أدواتها المختلفة.

المراجعة الأدبية والنقدية: وفيها يعرض الباحث موجز عن الدراسات السابقة التي تناولت هذه العلاقة:

محددات تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر وتونس والمغرب: دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (1996 – 2012).

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح حجم وتطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى كل من الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة من 1996 حتى عام 2012، ودرست أهم محددات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى هذه الدول، ومن أهم المتغيرات المستخدمة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر لحجم السوق المحلية، ومعدل التضخم كمؤشر لمدى سلامة السياسة النقدية، ومعدل النمو الاقتصادي، ومؤشر تطور القطاع المالي، وسعر الصرف الحقيقي وقد أظهرت النتائج:

وجود علاقة طردية بين مؤشر حجم السوق والاستثمار الأجنبي المباشر في كل من الجزائر وتونس.

وجود علاقة طردية بين معدل نمو السوق والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وأثر سلبي لمعدل التضخم في كل من الجزائر وتونس، وأثر إيجابي لتطور القطاع المالي في الجزائر والمغرب، وأثر سلبي لسعر الصرف مقابل الدولار في الدول الثلاث.

The Determinants Of Foreign Direct Investment In Iran: Bounds Testing Approach

محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في إيران (2010):

هدفت هذه الدراسة لبيان أثر كل من سعر الصرف، وتطور البنية التحتية (عدد خطوط الهاتف لكل 100 شخص) والانفتاح التجاري (نسبة مجموع الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي) على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إيران للفترة من 1975 حتى 2007، وذلك باستخدام نموذج $ARDL$ وقد وجدت أثر إيجابي لك من سعر الصرف وتطور البنية التحتية على الاستثمار الأجنبي المباشر أما المتغير المعبر عن الانفتاح التجاري فقد أظهر عدم معنويته.

Impact Of Interest Rates On Foreign Direct Investment: Case Study Sierra Leone Economy, 2015.

أثر معدلات الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر: دراسة حالة اقتصاد سيراليون، 2015.

تناولت هذه الدراسة أثر كل من الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التضخم، ومؤشر الانفتاح التجاري وسعر الصرف ومعدل الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر في سيراليون للفترة من 1985 حتى 2012، وقد أظهرت النتائج أثر إيجابي لكل من الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر الانفتاح التجاري وسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر أما باقي المتغيرات فقد أظهرت عدم معنويتها.

مشكلة البحث:

تعمل معظم الدول على اتباع سياسات مختلفة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، هذا من ناحية، وبحكم أهمية السياسة النقدية في سورية يمكن صياغة مشكلة البحث بالتالي:

ما هو أثر أهم متغيرات السياسة النقدية في سورية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى سورية؟

ويتفرع عن ذلك عدد من الأسئلة الفرعية.

- ما المقصود بالاستثمار الأجنبي المباشر؟
- ما هي الآثار السلبية والإيجابية للاستثمار الأجنبي المباشر على البلد المضيف؟
- ما هي محددات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف؟

أهمية البحث وأهدافه:

في ظل سعي الدول النامية لجذب المزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك باعتماد سياسات أكثر جاذبية من قبل هذه الدول، فإن البحث في محددات تدفق هذا الاستثمار نال اهتماماً كبيراً من قبل عديد من الباحثين، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى وفي ظل أهمية السياسة النقدية في سورية فإن البحث في تأثير أدوات هذه السياسة على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر ذو أهمية كبيرة بالنسبة لحالة سورية.

ويهدف البحث لتحقيق الأهداف الآتية:

- توضيح أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل عام.
- توضيح أثر متغيرات السياسة النقدية في سورية على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد.
- تقديم بعض التوصيات والمقرحات ذات الصلة في هذا المجال.

منهجيةالبحث:

تستند الدراسة في استخلاص نتائجها على أسلوبين:

الأول: أسلوب تحليلي من خلال توضيح مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر، وآثاره على البلد المضيف، والبحث في محددات هذا الاستثمار بشكل عام.

الثاني: أسلوب قياسي يعتمد على تحليل السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة (محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية) والمتغير التابع (الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي). وذلك باستخدام برنامج $eviws$.

متغيرات البحث:

المتغير التابع: الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

المتغيرات المستقلة:

متغيرات السياسة النقدية

- سعر الصرف الحقيقي.
- معدل الفائدة الحقيقي.
- نسبة العرض النقدي $M2$ إلى الناتج المحلي الإجمالي.

محددات أخرى للاستثمار الأجنبي المباشر في سورية:

- الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص (كمؤشر للتطور المالي).
- الإنفاق العام (كمؤشر لتطور البنية التحتية).
- معدل التضخم (مؤشر للاستقرار الاقتصادي).
- الانفتاح التجاري (نسبة إجمالي الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي).
- معدل نمو الناتج المحلي (مؤشر لحجم السوق)

فرضيات البحث

- يوجد أثر إيجابي لمتغيرات السياسة النقدية في سورية على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- يوجد أثر إيجابي للائتمان المقدم إلى القطاع الخاص (كمؤشر للتطور المالي) على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- يوجد أثر إيجابي للإنفاق العام (كمؤشر لتطور البنية التحتية) على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- يوجد أثر سلبي لمعدل التضخم (مؤشر للاستقرار الاقتصادي) على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- يوجد أثر إيجابي للانفتاح التجاري على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- يوجد أثر إيجابي لمعدل نمو الناتج المحلي (مؤشر لحجم السوق) على الاستثمار الأجنبي المباشر.

حدود البحث

تعمل الدراسة على تحليل سلاسل زمنية سنوية للمتغيرات قيد الدراسة الخاصة بالجمهورية العربية السورية، للفترة الزمنية بين 1990 م إلى عام 2010 م، من بيانات التقارير الصادرة عن المصرف المركزي السوري، والبيانات الصادرة عن البنك الدولي.

الإطار النظري للبحث

مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

تعدّدت المفاهيم للاستثمار الأجنبي المباشر، فوفقا لتقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (United Nation Conference on Trade and Development) عُرّف بأنه "نوع من الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى، تعكس مصالح دائمة ومقدرة على التحكم الإداري بين الشركة في القطر الأم والشركة في قطر آخر، على أن تتعدى نسبة مشاركة الشركة الأم 50%".(UNCTAD, 2009)

أما منظمة التجارة العالمية (World Trade Organization) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (Organization for Economic Cooperation and Development) فقد عرفته على أنه "أي نشاط استثماري مستقر في بلد معين (بلد المنشأ)، والذي يمتلك أصول في بلد آخر(البلد المضيف)، وذلك بقصد تسيير هذه الاستثمارات". (البسام، 2011)

الآثار السلبية والإيجابية للاستثمار الأجنبي المباشر

يمكن للاستثمار الأجنبي المباشر أن يجلب معه العديد من الفوائد والتكاليف للبلدان المضيفة ، وبالتالي لا توجد إجابة مباشرة على مسألة قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان المضيفة. ومع ذلك ، لا سيما بالنسبة للبلدان النامية ، يمكن القول إن منافع وتكلفة الاستثمار الأجنبي المباشر تختلف من بلد إلى آخر تبعاً لعدة عوامل تتعلق بظروف بيئة العمل في البلد المضيف (الظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية). يقدم(2006) Charles and Hill، استعراضاً للمنافع والتكاليف الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر في الدولة المضيفة. حيث تنشأ الفوائد الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف من تأثيرات نقل الموارد ، وتأثير العمالة ، وتأثيرات ميزان المدفوعات ، والآثار المترتبة على المنافسة والنمو الاقتصادي. وتنشأ التكاليف الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر من الآثار الضارة المحتملة على المنافسة داخل البلد المضيف، والآثار السلبية على ميزان المدفوعات، والخسارة المتصورة للسيادة الوطنية والاستقلال الذاتي. وبالنسبة للدراسات التجريبية فقد اختلفت نتائجها فبعض الدراسات مثل Balasubramanyam et al (1996) والتي تناولت أثر الاستثمار الاجنبي المباشر في 46 دولة نامية للفترة من 1970 حتى 1985 ودراسة Bengoa and Sanchez-Robles (2003) والتي درست أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في 18 دولة في أميركا اللاتينية فقد أظهرت هذه الدراسات اثر إيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على الدول المضيفة، وفيما يلي محاولة لتوضيح أهم المنافع التي يقدمها الاستثمار الأجنبي المباشر واهم التكاليف المترتبة من هذه التدفقات:

فوائد الاستثمار الأجنبي المباشر للبلد المضيف:

على الرغم من الاجماع شبه العام بأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدول المضيفة إلا أنه ولحد الآن يصعب قياس الأثر الاقتصادي للاستثمار الأجنبي المباشر بدقة. حيث أن منافع الاستثمار الأجنبي المباشر تختلف من بلد إلى آخر ومن الصعب فصلها وقياسها ومن الناحية الأخرى فمن الصعب تحديد تكلفة خسارة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (أي ما كان سيحدث إذا خسر بلد ما استثمارات الشركات متعددة الجنسية). عادة ومن أجل تقييم الآثار الإنمائية للاستثمار الأجنبي المباشر يتم اللجوء إلى أحد نهجين. أحدهما هو التحليل الاقتصادي القياسي للعلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل والمقاييس المختلفة للأداء الاقتصادي. والثاني هو التحليل النوعي لمختلف جوانب آثار الشركات عبر الوطنية، دون أي محاولة لحساب علاقة محددة أو معدل العائد ويشمل النهج الأخير النظر في الطرق التي تتفاعل بها الخصائص المميزة للشركات عبر الوطنية مع الخصائص المميزة للبلدان المضيفة (KASTRATI, 2013)

1-يمكن أن يكون الاستثمار الأجنبي المباشر طريقة لنقل التكنولوجيا ويمكن أن يساهم بشكل إيجابي في التنمية الاقتصادية ورأس المال البشري في البلد المضيف. وتحدد الأدبيات الاقتصادية أن نقل التكنولوجيا ربما يكون أهم قناة يمكن أن يؤدي وجود الشركات الأجنبية فيها إلى نتائج خارجية إيجابية في الاقتصاد النامي المضيف. تفتقر العديد من البلدان النامية إلى مهارات الابتكار المطلوبة لتطوير منتجاتها الخاصة وعملية تصنيعها (Abumangosha, 2014) ووفقا ل (OECD,1991) فإن نقل التكنولوجيا عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر قد أسهم إسهاما إيجابيا في الإنتاجية والنمو الاقتصادي في البلدان المضيفة فالتكنولوجيات التي تنقل إلى البلدان النامية فيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر تميل إلى أن تكون أكثر حداثة، وأنظف بيئيا، مما هو متاح محليا. كما أن قيام المنافسة بين فروع الشركات متعددة الجنسية والشركات الوطنية، قد يدفع تلك الأخيرة نحو محاولة الحصول على أحدث النظم الفنية والإدارية وتطويعها وتطويرها.

2- يمكن أن يعزز الاستثمار الأجنبي المباشر ميزان المدفوعات في البلد المضيف بطريقتين. أولاً: عندما تقوم مؤسسة متعددة الجنسيات بإنشاء شركة تابعة أجنبية، يستفيد حساب رأس المال الخاص بالبلد المضيف من تدفق رأس المال الأولي. ومع ذلك فإن هذا التأثير الإيجابي يكون لمرة واحة وثانياً، إذا كان الاستثمار الأجنبي المباشر بديلاً عن واردات السلع أو الخدمات، فيمكنه تحسين الحساب الجاري لميزان المدفوعات في البلد المضيف(KASTRATI, 2013).

3-يمكن أن يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر مساهمة إيجابية في النمو الاقتصادي للبلد المضيف عن طريق توفير رأس المال غير المتاح لاقتصاد البلد المضيف. وكثير من الشركات المتعددة الجنسيات فيما يتعلق بحجمها الكبير ومركزها المالي القوي عادة ما تحصل على الموارد المالية غير المتاحة لشركات البلد المضيف. وهناك إمكانية أن تسهم تلك الاستثمارات في علاج الخلل الهيكلي لاقتصاديات البلاد النامية إذا ما تدفقت نحو القطاع الصناعي ومشروعات البنية الأساسية اللازمة لقيام اقتصاديات حديثة.

4-يمكن أن يكون للاستثمار الأجنبي المباشر آثار إيجابية مباشرة وغير مباشرة على العمالة في البلد المضيف. تحدث التأثيرات المباشرة عندما تستأجر شركة أجنبية عددًا من سكان البلد المضيفين. تنشأ التأثيرات غير المباشرة عند إنشاء الوظائف لدى الموردين المحليين نتيجة للاستثمار (الأنشطة داخل الصناعة) وعندما يتم خلق الوظائف بسبب زيادة الإنفاق المحلي من قبل موظفي الشركة الأجنبية.

5-إقامة علاقات علمية بين فروع الشركات الأجنبية وبين المراكز المحلية للبحث العلمي والتطوير، مما يؤدي إلى اكتساب تلك المراكز لأحدث ما توصلت إليه الشركات العالمية من تكنولوجيا وأساليب بحثية.

تكاليف الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد المضيف:

- يمكن أن يكون للاستثمار الأجنبي المباشر تأثير سلبي مباشر على الإنتاجية والقدرة التنافسية للشركات المحلية. وقد تعرقلالعديد من البلدان النامية تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بسبب تأثير "التزاحم" المحتمل لشركاتها المحلية. وبما أن الشركات الأجنبية تمتلك بعض التكنولوجيا المتفوقة على شركات البلدان المضيفة، فهناك قلق من أن الشركات المحلية قد لا تكون قادرة على المنافسة بأسعار أقل.

- ومن الآثار السلبية المحتملة الأخرى الفرق في الأجور التي تدفعها الشركات الأجنبية والمحلية. وقد تتمكن الشركات الأجنبية من توظيف أفضل العاملين في الصناعة من خلال دفع أجور أعلى ، تاركين فقط العاملين ذو الكفاءة الأقل في الشركات المحلية. ومن المرجح أن تكون هذه الآثار السلبية غير المباشرة مصدر قلق كبير في البلدان النامية التي لديها عدد قليل من الشركات الكبيرة الخاصة بها، ولكن ليس بالنسبة للبلدان الصناعية. وعلى عكس الشركات المحلية، قد تكون الشركات الأجنبية التي تشكل جزءًا من منظمة كبيرة متعددة الجنسيات قادرة على التعويض (السحب من الأموال المتولدة في مكان آخر) عن تكاليفها في السوق المضيفة. ونتيجة لذلك، قد تدفع الشركات المحلية إلى الخروج من السوق وتسمح للشركة الأجنبية باحتكار السوق ورفع الأسعار أعلى من الشركات المحلية المنافسة.

- يمكن أن يكون للاستثمار الأجنبي المباشر آثار سلبية على ميزان مدفوعات الدولة المضيفة. وهناك نوعان من الآثار الضارة المحتملة للاستثمار الأجنبي المباشر في ميزان مدفوعات البلد المضيف. أولاً: الأرباح المعادة من الشركة الأجنبية إلى الشركة الأم. ونتيجة لذلك، فإن الأرباح المحولة إلى الوطن بالعملة الأجنبية تؤدي في الغالب إلى زيادة تدفق المدفوعات إلى الخارج أكثر من أي مشروع مماثل ممول محلياً. ومصدر القلق الآخر هو أن تستورد الشركات الأجنبية عدداً كبيراً من مدخلاتها من الخارج، مما يؤدي إلى عجز في الحساب الجاري لمدفوعات البلد المضيف. ومن العيوب المحتملة للاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف هو فقدان السيادة الوطنية والاستقلال الذاتي. وقد لا

تسمح بعض البلدان النامية بالاستثمار الأجنبي المباشر بسبب الخوف من فقدان الاستقلال الاقتصادي. لقد أضر طمع بعض الشركات العملاقة متعددة الجنسيات باستقرار العديد من الأنظمة السياسية في البلدان النامية، وأدى دخولها إلى اندلاع العديد من الصراعات الإقليمية في هذه البلدان.(Abumangosha, 2014)

– قد يجلبلمستثمرين الأجانب تقنية لا تتناسب مع ظروف الدول النامية التي يغلب عليها البطالة، إذ أنّ وجود هذا النوع من التكنولوجيا الذي يعتمد على الاستخدام الكثيف لرأس المال يعمل على تفاقم مشكلة البطالة. (أحمد، 2011)

محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

ووفقًا لنظرية Dunning (1993) و Lundan (2008)وهي النظرية الأكثر قبولاً، يمكن تصنيف الشركات التي تقوم بالاستثمارات في الخارج على أنها باحثين عن الموارد وطالبي السوق والباحثين عن الكفاءة والشركات الباحثة عن الأصول الاستراتيجية أو عن القدرات. يعتزم الباحثون عن الموارد الطبيعية الاستفادة من الموارد المادية والقوة العاملة والمهارات والإمكانيات الإدارية للبلدان المضيفة، ويخترق طالبوا السوق الأسواق الأجنبية ويرجع ذلك أساسا إلى حجم هذه الأسواق ونموها وهيكلها، حيث تعد اقتصادات الحجم والنطاق وتنويع المخاطر من الدوافع الرئيسية لتحقيق الكفاءة في الاستثمار الأجنبي المباشر، في حين يقوم الباحثون عن الأصول الاستراتيجية أو القدرات بعمليات الاندماج أو الاستحواذ أو المشاريع المشتركة من أجل الحفاظ على مركزهم التنافسي أو تعزيزه (Tampakoudis et al, 2017) .

واستناداً للنظريات المذكورة أعلاه كنقطة انطلاق، فقد تناولت الادبيات الاقتصادية العديد من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، لكن وعلى الرغم من دراسة آثار هذه المحددات على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وعلى نطاق واسع من الدراسات، فإن النتائج التجريبية غالباً ما تكون غير حاسمة وفي كثير من الحالات متناقضة، وفيما يلي مناقشة لأهم المحددات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر

معدل التضخم:

إن تأثير معدل التضخم على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر هو أمر غامض؛ فقد تعكس معدلات التضخم الوتيرة التي يتقدم بها الاستهلاك في الاقتصاد ومن ناحية أخرى قد تشير معدلات التضخم المرتفعة إلى عدم استقرار الاقتصاد في البلد المضيف وتشكل رادعاً للاستثمارات الأجنبية (Yartey and Adjasi, 2007) كما أن استخدام التضخم كمؤشر للاستقرار الاقتصادي يدل بأن التضخم غير الخاضع للتحكم يمكن أن يكون في كثير من الأحيان مؤشر الفقدان السيطرة المالية أو النقدية وفي حالة معدلات التضخم المرتفعة تواجه الشركات المتعددة الجنسيات حالة من عدم اليقين بشأن أسعار المنتجات والمدخلات،مما قد يدفعها إلى تقليل أو تجنب الاستثمارات في هذه البلدان الأمر الذي يدفع المستثمرين الأجانب للتوجه إلى البلدان الأخرى ذات الاقتصاديات الأكثر استقرارا (Khayat and Abdul-Aziz, 2017)ومعظم الدراسات التي تناولت أثر التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر توصلت إلى أثر سلبي(Tampakoudis et all, 2013).

حجم السوق:

يعد حجم السوق والذي يقاس بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي عامل مهم للغاية بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر الموجه نحو السوق ويتوقع وجود علاقة إيجابية مع الاستثمار الأجنبي المباشر. حيث يهدف الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه نحو السوق إلى إنشاء شركات لتوريد السلع والخدمات إلى السوق المحلية. وحتى بالنسبة للاستثمارات الأجنبية الموجهة نحو التصدير فإن حجم السوق في الدول المضيفة يعد عاملا مهما لأن الاقتصاديات الكبيرة يمكن أن توفر وفورات ذات نطاق واسع وآثار إضافية.(OECD، 2000).

الانفتاح التجاري:

عموماً،يقاس انفتاح البلد على أنه نسبة الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي (التجارة / الناتج المحلي الإجمالي).ومن المفترض أن يكون الانفتاح التجاري متغيرًا مهمًا لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر. ويعكس هذا العامل سهولة نقل رأس المال والبضائع داخل وخارج الاقتصاد من قبل المستثمرين ويشيرChakrabarti(2001) أنه نظراً لأن معظم المشاريع الاستثمارية مرتبطة بالمنتجات القابلة للتداول،فإن درجة انفتاح البلد على التجارة الدولية ينبغي أن تكون عاملاً حاسماً في تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر. كذلك،اقترح كل منLaw and Habibullah (2009)أن الاقتصاد المفتوح يعزز القدرة التنافسية للأسواق من خلال تقييد قوة النخب السياسية والاقتصادية. وخلافاً لذلك يشير البعض إلى أن الاستثمارات الباحثة عن الأسواق لها علاقة إيجابية بمستويات أقل من الانفتاح التجاري،لأنها مرتبطة بالقيود التجارية. والسبب وراء ذلك هو فرضية "قفزة التعريفة" (tariff jumping) ،التي تشير إلى أن الشركات الأجنبية التي تسعى إلى دخول الأسواق المحلية في حين تواجه صعوبات في استيراد مدخلاتها أو تصدير منتجاتها،قد تقرر إنشاء شركات تابعة في البلد المضيف (Liargovas and Skandalis, 2012).

التطور المالي:

قد يزيد التطوير المالي من الاستثمارات الأجنبية المباشرة بسبب قدرة الشركات على الحصول على التمويل بشكل أفضل. أضف إلى ذلك أن المستثمرون الأجانب لا يعرفون المخاطر والفرص التي يتعرض لها السوق والمستثمرين المحليين، وفي هذه الحالة يمكن للوسطاء الماليين تقديم معلومات حول مخاطر السوق المحلية التي توفر مصداقية للربح المحتمل في البلاد وبالتالي تحفيز دخول المستثمرين الجدد، ولا سيما المستثمرين الأجانب. كما يعمل القطاع المالي المتطور على تسهيل التفاعلات بين الشركات الأجنبية والمحلية(Tidiane, 2010).

سعر الصرف:

إن التقلب الشديد في سعر صرف العملة في البلد المضيف لا يشجع الاستثمار من جانب الشركات الأجنبية لأنه يزيد من حالة عدم اليقين فيما يتعلق بالآفاق الاقتصادية والتجارية للبلد المضيف.

تطور البنية التحتية

إن تطور البنية التحتية يزيد من ناتج الاستثمار الخاص من خلال تقليل تكاليف المعاملات وتمكين الشركات من الاقتراب من العملاء والموردين، مما يجعل الشركات قادرة على زيادة أسواقها المحتملة وبالتالي فرصها للربح. فعلى سبيل المثال، يمكن للبنية التحتية المتطورة في مجال الاتصالات أن تساعد الشركات على الوصول إلى الموارد المالية من خلال الأسواق المالية. فالشركات التي لا تستطيع الوصول إلى خدمات الاتصالات الحديثة، أو توفير الكهرباء بشكل موثوق، أو أنظمة الطرق المتقدمة تكون استثماراتها أقل كما أم=ن إنتاجيتها تنخفض (بغض النظر عما إذا كانت محلية أو أجنبية). وعندما تفشل الدولة فيتوفير البنية التحتية الجيدة، تضطر الشركات أحياناً إلى دفع تكاليف توفير البنية التحتية نفسها، مثل الكهرباء من خلال وحدات توليد الطاقة، وعادة ما يستخدم مقياس بديل لتطور البنية التحتية (عدد خطوط الهاتف لكل 100 نسمة).

الإنفاق العام:

يعد الإنفاق العام أداة مهمة للتحكم في الاقتصاد. حيث أن الإنفاق العام يمكن أن يؤثر على النمو من خلال توفير البنية التحتية، و نتائج معظم الدراسات أكدت وجود علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والإنفاق الحكومي حيث يؤثر الإنفاق الحكومي على مستوى رأس المال البشري والبنية التحتية والتنمية المالية والمؤسسية (Umar and

(Alabede, 2017، لكن وفي الوقت ذاته إذا توجه الإنفاق العام نحو المشروعات في المجالات التي تستثمر بها الشركات الأجنبية فإن أثر الإنفاق العام يكون سلبيا بسبب أثر التزاحم.

معدل نمو العرض النقدي:

إن زيادة معدل نمو العرض النقدي يعني زيادة في توافر الأموال في السوق المالية. وقد تحسن الآثار على الاستثمار الأجنبي المباشر.

السياسة النقدية في سورية

تسعى سوريا في إطار سياستها الاقتصادية العامة وسياساتها النقدية الخاصة إلى ضمان الاستقرار النقدي للعملة السورية (فضيلة، وعابد، 2015)، وقد ركزت على استخدام النقد كوسيلة فعالة بهدف زيادة تصريف المنتجات الوطنية من جهة، وزيادة الإصدار النقدي لتمويل برامج الحكومة التنموية من جهة أخرى، الأمر الذي أسهم في زيادة معدلات نمو الناتج وإقامة منشآت القطاع العام التي شكلت ركيزة أساسية للاقتصاد السوري.

هذا بشكل عام أمَّا ما سيتم التركيز عليه بالنسبة للتطورات الحاصلة من الناحية النقدية هو التغيرات الحاصلة في كل من العرض النقدي وسعر الصرف ومعدلات الفائدة.

العرض النقدي:

أخذت السلطات النقدية في سورية منذ زمن بعيد بالمفهوم التقليدي للعرض النقدي وهو $M1$ نظرا إلى العادات المصرفية غير المتطورة واعتماد أسلوب الدفع نقدا الذي ينشأ في حالات التضخمإن هذا المفهوم الضيق للعرض النقدي كان يشكل حقيقة الوضع النقدي في سورية حتى عام 1988 حيث كانت الكتلة النقدية الضيقة $M1$ تتقارب مع المفهوم الواسع للنقد نظرا إلى انخفاض حجم التعامل المصرفي وإلى ارتفاع معدلات التضخم خلال مرحلة الثمانينات، أما بعد عام 1988 فقد بدأت عوامل الاستقرار تظهر في الاقتصاد السوري واستقر سعر الصرف وفتحت الدولة مجالات الإنتاج والاستيراد للقطاع الخاص مما دفعه إلى العمل بشكل إيجابي بدلا من المضاربة بالعملات، وبدأت بعد هذا التاريخ أشباه النّقود بالارتفاع وظهرت وسائل الدفع التي لم تكن معروفة سابقا (كنعان، 2000)

بلغ معدل نمو الكتلة النقدية الموسعة M2 23% عام 1991 ثم تراجع فيما بعد ليستقر عند 7−9% سنويا حتى عام 1998 الأمر الذي يظهر عدم الاستقرار في معدل نمو الكتلة النقدية M2 في الأعوام السابقة لعام 2000، أما في الفترة اللاحقة لعام 2000 فإن سورية وعلى الرغم من أنها قد أخذت بفكرة النقديين القائمة على ضرورة التوازن والتناسق بين نمو العرض النقدي ومعدل النمو الاقتصادي في الاقتصادالوطني خلال فترة زمنية محددة، حيث تجلى ذلك من خلال الخطة الخمسية العاشرة التي تضمنت صراحة استهداف معدل نمو محدد للعرض النقدي حدد ب 8% وذلك ضمن فترة الخطة الممتدة بين أعوام 2005− 2010، غير أن واقع الأرقام والبيانات يشير لغير ذلك (الدندل وآخرون، 2017). حيث لوحظ من خلال تطور الكتلة النقدية الموسعة M2بأنها تطورت بمعدلات تفوق معدلات نمو الناتج اعتبارًا من عام 2004 وحتى عام 2010، حيث بلغ معدل نمو الكتلة النقدية M2 خلال تلك الفترة 11% بشكل وسطي ويعود ذلك للأسباب عدة ومنها استمرار الحكومة بدعم أسعار المحروقات، وتمويل عجز الموازنة اعتبارا من عام 2006، وتزايد الطلب الداخلي على الاستهلاك وتراجع الإنتاج، وارتفاع أسعار المواد الغذائية عالميًا بسبب ارتفاع أسعار المحروقات (النفط 147 $ للبرميل) وارتفاع أسعار العقارات نتيجة دخول رساميل أجنبية بطرق غير رسمية مما زاد الطلب على الليرة السورية بهدف المتاجرة بالعقارات فازدادت حصيلة القطع الأجنبي في المصارف على شكل ودائع

أو أحيانًا غادرت بعد المضاربة الأمر الذي أدى لظهور فوضى نقدية خلال الأعوام 2006 – 2008 (غير مضبوطة) فسرها التضخم المرتفع الذي ظهر في تلك الفترة (كنعان، 2011).

سعر الصرف

اعتمدت سورية سياسة الرقابة على الصرف منذ عام 1963 بهدف تجميع الاحتياطيات من العملات الأجنبية وتوظيفها في القطاعات الهامة التي يحتاجها الاقتصاد الوطني، وبشكل عام تعتمد سورية سياسة الليرة القوية أي أن مجلس النقد والتسليف يتدخل ويدعم الليرة في حال انخفاضها، وقد حدث ذلك في مواقف عدة ومنها مثلا فينهاية عام 2005تدخلت الدولة لدعم الليرة السورية التي انخفض الطلب عليها على أثر اتهام سوريا بتقرير مليتس حول وفاة الرئيس رفيق الحريري رئيس وزراء لبنان الأسبق.

أسعار الفائدة

لقد ركزت السلطات النقدية في سوريا في ظل اتجاهات الإصلاح الاقتصادي وتشجيع التنمية على تطوير السياسة النقدية، ومن أوجه هذا التطوير: تحريك معدلات الفائدة لتصبح أكثر مرونة وأكثر تناسبا مع احتياجات الاقتصاد الوطني، وخاصة فيما يتعلق برفع معدلات الفائدة طويلة الأجل التي تعدّ القاعدة الأساسية للاحتياجات الاستثمارية. وقد أتت هذه الإصلاحات بعد تثبيت أسعار الفائدة، لفترة أكثر من 20 سنة (بين أعوام 1980 حتى 2003)أما عن نتائج هذه الإصلاحات فقد كان أهمها على هيكل الودائع، فقد ازدادت الودائع لآجل مقابل ودائع التوفير وذلك للتمكن من تأمين قاعدة استثمارية جيدة بما يتناسب وسياسات الإصلاح الاقتصادي (هيفاء، 2010).

الدراسة القياسية

البيانات المستخدمة في الدراسة:

استخدمت الدراسة بيانات سنوية للسلاسل الزمنية محل الدراسة للفترة من عام 1990 إلى عام 2010. والجدول التالي يبين المتغيرات المستخدمة في الدراسة ومصادرها.

جدول1 المتغيرات المستخدمة في الدراسة

المتغير	رمز المتغير	المتغير	رمز المتغير
الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	FDI	نسبة الكتلة النقدية M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي	DM
سعر الصرف الحقيقي	RER	معدل الفائدة الحقيقي	RIR
الإنفاق العام	PUI	الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص	CPS
معدل التضخم	RIR	الانفتاح التجاري	TR

مصدر البيانات: التقارير الصادرة عن المصرف المركزي في سورية للأعوام المذكورة، وقاعدة بيانات البنك الدولي.

المنهج المستخدم في التحليل

يتطلب استخدام السلاسل الزمنية في الدراسات القياسية إجراء اختبارات استقرار السلاسل الزمنية وهي شرط من شروط التكامل المشترك. وتعد اختبارات جذور الوحدة أهم طريقة في تحديد مدى استقرارية السلاسل الزمنية، ومعرفة الخصائص الإحصائية وكذلك معرفة خصائص السلاسل الزمنية محل الدراسة من حيث درجة تكاملها.

اختبار استقرار السلاسل الزمنية

يوجد هناك عدد من الطرق التي تستخدم في اختبار استقرارية السلسلة الزمنية وتتمثل في دالّة الارتباط الذاتي Autocorrelation Function، وإحصاء Q المعروف أيضا بإحصاء Box–Pierce، وإحصاء Ljung–Box، وكذلك اختبار جذر الوحدة لديكي فولرDickey and Fuller، واختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (المركب) Augmented Dickey and Fuller، واختبار فيلبس بيرونPhillips and Perron. واستخدمت الدراسة اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (المركب) Augmented Dickey and Fuller:

نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (المركب) Augmented Dickey and Fuller)

بتطبيق اختبار (Augmented Dickey and Fuller, 1981) على السلاسل الزمنية، بالاعتماد على معيار (SIC)لاختيار العدد الأمثل لفترات الارتباط التسلسلي في اختبار (ADF). ووفق معادلة الثابت والاتجاه العام لاختبار ADF تم الحصول على النتائج التالية:

جدول2 نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

نتائج اختبار ADF للمتغيرات عند المستوى الأصلي				نتائج اختبار ADF للمتغيرات عند بعد أخذ الفروق الأولى			
المتغير	t– statistic	المتغير	t– statistic	المتغير	t– statistic	المتغير	t– statistic
FDI	−1.8222	DM	−1.597155	FDI	−5.6155*	DM	−2.680***
RER	−2.8912***	RIR	−4.40941*	TR	−4.1184*	CPS	−5.2293*
RGDP	−3.18788**	INF	−1.8320***				
TR	0.000852	CPS	−0.002323				

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews version 9

(*)مستقر عند مستوى 1%، (**) مستقر عند مستوى 5%، (***)مستقر عند مستوى 10%.

استنادا على النتائج المبينة في الجدول السابق، وانطلاقا من:

الفرض العدم: السلسلة تتضمن جذر وحدة وغير مستقرة. | **الفرض البديل:** السلسلة لا تتضمن جذر وحدة ومستقرة.

وفقا لنتائج الاختبار والتي يظهرها الجدول السابق (الجدول 2) فإن كل من متغيراتسعر الصرف الحقيقي، ومعدل الفائدة الحقيقي، ومعدل التضخم، ومعدل نمو الناتج المحلي الحقيقي مستقرة عن المستوى الأصلي، أما باقي المتغيرات مستقرة بعد أخذ الفروق الأولى. وبالاستناد إلى النتائج التي أظهرها اختبار ADFيتم اختيار النموذج الأفضل لدراسة العلاقة بين المتغيرات.

النموذج المستخدم في التحليل:

تستخدم الدراسة منهجية $ARDL$ حيث يتم اختبار التكامل المشترك باستخدام$ARDL$ من خلال أسلوب "اختبار الحدود $Bound\ Test$" المطور من قبل Pesaran et al (2001). وفي هذه المنهجية تكون السلسلة الزمنية دالّة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وإبطائها بفترة واحدة أو أكثر.ووفقا لهذه المنهجية لا يتطلب إجراء التكامل المشترك أن تكون المتغيرات متكاملة عند نفس المستوى.

مراحل تطبيق نموذج$ARDL$

المرحلة الأولى: يتم اختبار التكامل المشترك وذلك في إطار $UECM$ الذي يأخذ الصيغة التالية بفرض العلاقة بين Y (المتغير التابع) و X (متجه المتغيرات المستقلة):

$$\Delta Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^{m} \beta_i \Delta Y_{t-1} + \sum_{i=0}^{n} \theta_i \Delta X_{t-1} + \lambda_1 Y_{t-1} + \lambda_2 X_{t-1} + \eta_t$$

حيث تعبر المقدرات $_1$ وλ_2 عن معاملات العلاقة طويلة الأجل (Long run relationship) أما β و θ فتعبر عن معلومات العلاقة قصيرة الأجل (Short run relationship). ويشير الرمز Δ إلى الفروق الأولى للمتغيرات بينما يمثل كل من m, n فترات الإبطاء الزمني Lags للمتغيرات (علما أنه ليس بالضرورة أن تكون عدد فترات الإبطاء الزمني للمتغيرات في المستوى أو العدد نفسه $(m \neq n)$)، أما η تمثل حد الخطأ العشوائي الذي له وسط حسابي يساوي الصفر، وتباين ثابت وليس له ارتباطات ذاتية متسلسلة فيما بينها.

المرحلة الثانية: مرحلة التحقق من وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات باستخداماختبار الحدود حسب إجراء Pesaran et al (2001) الذي يستند على اختبار F (اختبار $Wald$) الذي يختبر فرضية عدم التكامل المشترك بين المتغيرات مقابل وجود تكامل مشترك للكشف عن العلاقة التوازنية بين المتغيرات على المدى الطويل. ويتم اختبار التكامل المشترك في المعادلة السابقة من خلال الفروض الآتية:

فرضية العدم: عدم وجود تكامل مشترك | مقابل**الفرضية البديلة:** وجود تكامل مشترك

وبالتالي فإن رفض فرضية العدم يعتمد على مقارنة قيمة F المحسوبة بالقيم الجدولية ضمن الحدودالحرجة Critical Bounds المقترحة من قبل Pesaran et al (2001) حيث يتكون الجدول من حدين:

الحد الأدنى(Lower Critical Bound, LCB) | **الحد الأعلى**(Upper Critical Bound, UCB)

فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من UCB ففي هذه الحالة يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة (وجود تكامل مشترك) وعلى نقيض ذلك إذا كانت قيمة F المحسوبة أقل من LCB ففي هذه الحالة يتم قبول فرضية العدم (عدم تكامل مشترك). أما إذا وقعت قيمة F المحسوبة بين LCB و UCB ففي هذه الحالة تكون النتيجة غير محسومة.

وفي حالة وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، فإن المرحلة الثانية تتضمن تقدير معادلة الأجل الطويل بالصيغة التالية:

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^{p} \vartheta_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q} \delta_i X_{t-i} + \varepsilon_t$$

حيث تمثل كل من ϑ و δ معاملات المتغيرات وتشير q و p إلى فترات الإبطاء لتلك المتغيرات، ε تمثل حد الخطأ العشوائي.

المرحلة الثالثة: استخلاص مواصفات ARDL لحركيات المدى القصير عن طريق بناء نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model, ECM) التالي:

$$\Delta Y_t = c + \sum_{i=1}^{p} \vartheta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q} \delta_i \Delta X_{t-i} + \psi ECT_{t-1} + \nu_t$$

حيث أن ECT_{t-1} حد تصحيح الخطأ، وجميع معاملات معادلة المدى القصير هي معاملات تتعلق بحركيات المدى القصير لتقارب النموذج لحالة التوازن، وتمثل ψ معامل تصحيح الخطأ الذي يقيس سرعة التكيف التي يتم بها تعديل

الإختلال في التوازن Disequilibrium في الأجل القصير باتجاه التوازن في الأجل الطويل. ويفترض أن تأخذ ψ قيمة سالبة وأن تكون معنوية كشرط لقبول تقديرات النموذج في المدى القصير.

نتائج التقدير وفقا لنموذج ARDL

يتم تّطبيق المراحل الثلاث على التوالي بعد تحديد عدد فترات الإبطاء الزمني (Number of Lag Time Period) للمتغيرات، وهذا يعود لكون نموذج $ARDL$ شديد الحساسية بالنسبة لفترات الإبطاء.

جدول3 قيم معاملات الأجل القصير والطويل

1			2		
Cointegrating Form			$Long\ Run\ Coefficients$		
Variable	Coefficient	Prob	$Variable$	$Coefficient$	$Prob$
D(DM)	0.065697	0.1227	DM	0.034123	0.1176
D(CPS)	0.034535	0.5064	CPS	0.146052	0.0039
D(INF)	-0.159878	0.0123	INF	-0.083040	0.0087
D(RER)	-0.001665	0.0530	RER	-0.000002	0.9959
D(RGDP)	-0.072076	0.3771	$RGDP$	-0.037436	0.3860
D(RIR)	0.000136	0.7412	RIR	-0.000466	0.0609
D(TR)	-0.034007	0.0406	TR	-0.017663	0.0465
D(PUI)	-0.531360	0.0497	PUI	-0.060401	0.5621
CointEq(-1)	-0.925304	0.0003			

حيث يشير القسم الثاني من الجدول إلى معاملات الأجل الطويل للمتغيرات التفسيرية، في حين يعرض الجزء الأول من الجدول معاملات الأجل القصير للمتغيرات التفسيرية والأمر الأهم في الجزء الأول من الجدول هو قيمة $\mathrm{CointEq}(-1)$والتي تمثل ψ كما تم الإشارة إليها في الجانب النظري، ويفترض في هذه القيمة أن تكون سالبة ومعنوية، كما يظهر من الجدول (الجدول3) فإن قيمتها تساوي $0.92-$ وبدرجة احتمال0.00013 وبالتالي فإنها معنوية عند مستوى دلالة 1%.وهي تدل أن 92% من أخطاء الزمن القصير يتم تصحيحها بواحدة الزمن (في هذه الحالة سنة واحدة) من أجل العودة إلى التوازن في الأجل الطويل.

اختبار الحدود (Wald Test)

قبل الانتقال إلى تفسير النتائج من الناحية الاقتصادية ينبغي إجراء المرحلة الثانية والتي تتضمن اختبار الحدود (اختبار Wald)، وتظهر نتائج الاختبار في الجدول التالي:

جدول 4: نتائج اختبار الحدود

k	Value	Test Statistic	I1 Bound	I0 Bound	Significance
8	8.099108	F-statistic	3.34	2.26	10%
			3.68	2.55	5%
			4.02	2.82	2.5%
			4.43	3.15	1%

والجدول السابق (الجدول 4) يظهر بأن قيمة F–statistic تساوي 8.09 وهي أكبر من الحدود العليا UCB والتي يشير إليها البرنامج ب I1 Bound وبالتالي يمكن رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة (وجود تكامل مشترك).

اختبار الارتباط الذاتي (serial Correlation Test LM)

في حالة وجود ارتباط ذاتي بين البواقي لا يمكن القبول بالنموذج المدروس والمقترح وتنص فرضية العدم في هذا الاختبار: لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي للأخطاء.

الجدول5اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.271985	Prob. F(1,2)	0.3225
Obs*R-squared	4.825451	Prob. Chi-Square(1)	0.1280

ولطالما كانت احتمالية الاختبار أكبر من 10% لا يمكن رفض فرض العدم وبالتالي لا يعاني النموذج من ارتباط ذاتي تسلسلي للأخطاء

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات

تظهر النتائج على المدى القصير بأن العلاقة بين معدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر عكسية وهذا يتفق مع نتائج الدراسات السابقة حيث أن ارتفاع معدلات التضخم يدل على عدم الاستقرار النقدي في الاقتصاد.

بالنسبة لسعر الصرف أيضا هناك علاقة عكسية مع الاستثمار الأجنبي المباشر، وبالنسبة لمؤشر الانفتاح التجاري فهناك علاقة عكسية أيضا مع الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا يدل على أن الاستثمارات المتوجهة لسورية هي استثمارات تستهدف السوق المحلي وهذا يتفق مع الفرضية التي تم الإشارة إليها " قفزة التعريفة".

بالنسبة لإنفاق العام فهو يرتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا يدل على أن الاستثمارات العامة تزاحم الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات التي يستهدفها.

أما النتائج على المدى الطويل تظهر علاقة طردية بين المتغير الممثل لدرجة التطور المالي والاستثمار الاجنبي المباشر، كما تظهر استمرار العلاقة العكسية بين كل من معدل التضخم و مؤشر الانفتاح التجاري مع الاستثمار الأجنبي المباشر، وتظهر النتائج على المدى الطويل علاقة عكسية بين معدل الفائدة والاستثمار الاجنبي المباشر.

يلاحظ من النتائج أن معدل نمو العرض النقدي لم يؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر (على المدى القصير والطويل) كما أن معدلات الفائدة لم تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى القصير، ويمكن تفسير أثرها على المدى الطويل بالتغيرات الحاصلة بمعدلات التضخم (خصم معدلات الفائدة الاسمية بمعدل التضخم)، وبالتالي تظهر النتائج أن السياسة النقدية في سورية لم تساهم في التأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

التوصيات:

إن معدلات الفائدة لم تسهم في التأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد يكون لإعطاء معدلات الفائدة المزيد من المرونة أن تلعب دورا في التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر.

إن معدلات التضخم أثرت سلبا على الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي تطلب المزيد من التحكم بمعدلات التضخم، وذلك باتباع سياسة نقدية أكثر تقييداً، فعلى الرغم من استهداف معدل نمو نقدي يصل إلى 8% سنوياً إلا أن معدلات النمو الفعلية قد تجاوزت ذلك.

إن أثر إنفاق القطاع العام على الاستثمار الأجنبي المباشر كان سلبيا، وهذا يتطلب ضرورة توجه الإنفاق العام لتأمين البنية التحتية الملائمة للاستثمارات الخاصة المحلية والأجنبية.

المراجع:

بيري، نورة؛ زرقين، عبود، *محددات تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر وتونس والمغرب: دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (1996 – 2012)*، بحوث اقتصادية عربية، العددان 67 – 68/ صيف- خريف 2014، ص 153- 173.

الدندل، عبد الرحمن؛ خليل، فادي؛ موصلي، سليمان. *استراتيجية استهداف نمو عرض النقد وعلاقتها بمعدل نمو الناتج القومي في سورية للفترة ما بين 2000- 2010*. مجلة جامعة البعث، المجلد (39)، العدد (6). 2017، 73- 103.

- البسام، خ. ع. *تحديد العوامل المؤثرة في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للملكة العربية السعودية : دراسة قياسية للفترة (1980 – 2007م)*. مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، 25(1)،2011.

فضيلة، عابد؛ عابد، سينان،*أثر السياسات النقدية على القيمة الشرائية لليرة السورية (2001- 2013)*. مجلة جامعة تشرين. المجلد (37)، العدد (5)، 2015، 249- 270.

غدير، هيفاء. *السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري*. سورية: وزارة الثقافة، الهيئة العامة السورية للكتاب، 2010.

كنعان، علي. *النظام النقدي والمصرفي السوري "مشكلاته واتجاهات إصلاحه"*. سورية: دار الرضا للنشر، 2000.

كنعان، علي. *النقود والصيرفة والسياسات النقدية. سورية: منشورات جامعة دمشق*، 2011.

UNCTAD. UNCTAD Training Manual On Statistics For FDI And The Operations Of TNCS. *FDI Flows And Stocks*.2009, (1):1-150

OECD, Technology And Productivity: The Challenge For Economic Policy. Paris: OECD, 1991.

Abumangosha, Salah, *Determinants Of Foreign Direct Investment In Mena Region*,
A Thesis SubmittedToBournemouth University For TheDegree Of Doctor OfPhilosophy, 2014.

Mohammad, Vandnahidi; Norouzi, Davoud; Jaberikhosroshahi, Nasim.*The Determinants Of Foreign Direct Investment In Iran*:Bounds Testing Approach, Economic Research –Ekonomska,Istrazivanja, 2010, Vol. 25(3), Pp 560- 579.

Yartey, C. A., &Adjasi, C. K. *Stock Market Development In Sub - Saharan Africa: Critical Issues And Challenges*, IMF Working Paper, 2007, 7 - 209.

Liargovas, P., & Skandalis, K. *Foreign Direct Investment And Trade Openness: The Case Of Developing Countries*. Social Indicators Research, 2012, 106, 323-331.

Law,S. H., &Habibullah, M. S. *The Determinants Of Financial Development: Institutions, Openness, And Financial Liberation*. South African Journal Of Economics, 2009, 77, 45-58

Chakrabarti, A. The Determinants Of Foreign Direct Investments: Sensitivity Analyses Of Cross – Coutry Regressions. Kyklos, 2001, 54, 89-114.

Tidiane, Kinda, *Increasing Private Capital Flows To Developing Countries*: The Role Of Physical And Financial Infrastructure N 58 Countries, 2010, 1970-2003.

Umar, Usman; Alabede, Abdulsamad, *The Impact Of Capital Expenditure On Foreign Direct Investment In Nigeria*, Iosr Journal Of Humanities And Social Science (Iosr-Jhss) Volume 22, Issue 11, Ver. 11 (November. 2017) Pp 18-23 E-Issn: 2279-0837, P-Issn: 2017, 2279-0845.

Faroh, Alie; Shen, Hongliang, I*mpact Of Interest Rates On Foreign Direct Investment: Case Study Sierra Leone Economy* , International Journal Of Business Management And Economic Research(Ijbmer), Vol 6(1),2015,124-132

Jabri, Abdelkarim; Guesmi, Khaled, *Determinants OfForeign Direct InvestmentIn Mena Region* : PanelCo-Integration Analysis, The Journal Of Applied Business Research –July/August 2013, Volume 29, Number 4.

Kastrati, Selma, *The Effects Of Foreign Direct Investments For Host Country's* Economy, Vol. 5,Issue1,2013, Pp 26- 38.