السنة الرابعة والعشرون/ عدد خاص / شهر تشرين الثاني/ سنة 2026 تاريخ قبول النشر/10/9/2025
https://doi.org/10.31272/ijes.v24.1634

المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية
Iraqi Journal For
Economic Sciences

PISSN : 1812-8742 EISSE : 2791-092X Arcif : 0.375

Measuring and Analyzing the Determinants of Foreign Portfolio Investment in the Iraqi Stock Market during the Period (2015-2024)

قياس وتحليل محددات الاستثمار الأجنبي المحفظي في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة (2015-2024)

افين مصطفى محمد حسن/الباحث
Aveen Mustafa Mohammed Hassan
aveen.etuty@gmail.com

د. إبراهيم محمد حسين/المشرف
Ibraheem Mohammed Hussain
Ibrahim.husain@uod.ac

كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة دهوك

Abstract

Foreign portfolio investment is one of the important financial variables in the stock market, which contributes to activating and developing the market, creating liquidity, and increasing savings. The research aims to test the impact of determinants (inflation rate, economic growth rate, exchange rate, gross domestic product, average per capita income, interest rate, stock market value, and trade openness) on foreign portfolio investment, represented by the net foreign trading volume in the Iraqi Stock Exchange during the period (2015-2024). (40) quarterly observations were analyzed using standard analysis based on the EViews 12 program through the application of the ARDL model. It was shown through the statistical significance of the (T) value that (GDP, interest rate, stock market value, and trade openness) have a significant impact on the net foreign trading volume in the short term, and in the long term, the economic growth rate and gross domestic product had a significant impact on the net foreign trading volume. The study recommended maintaining the stability of the security, political, and economic situation in Iraq to provide an attractive investment environment for foreign investors. It also recommended developing investment bodies, developing laws and regulations, improving the financial infrastructure, and implementing mechanisms to protect investor rights, ensuring clarity and transparency. It also recommended avoiding reliance on oil revenues as a source of state revenue, thus preventing the state from being affected by local or global fluctuations in oil prices.

Keywords: Determinants of foreign portfolio investment, net foreign trading volume.

المستخلص

يعد الاستثمار الأجنبي المحفظي من المتغيرات المالية المهمة في سوق الأوراق المالية والتي تسهم في تنشيط

وتطوير السوق وخلق السيولة وزيادة الادخار، ويهدف البحث الى اختبار اثر المحددات (معدل التضخم معدل النمو الاقتصادي، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، متوسط دخل الفرد، سعر الفائدة، القيمة السوقية للأسهم، الانفتاح التجاري)على الاستثمار الأجنبي المحفظي متمثلة بصافي حجم التداول الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (2015 – 2024)، وقد تم تحليل(40)مشاهدة فصلية، باستخدام التحليل القياسي بالاعتماد على برنامج (EViews 12) من خلال تطبيق انموذج ARDL ، وتبين من خلال المعنوية الإحصائية لقيمة (T) أنّ (للناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، القيمة السوقية للأسهم، الانفتاح التجاري) هناك تأثير كبير في صافي حجم التداول الأجنبي في الأجل القصير، وفي الأجل الطويل كان لمعدل النمو الاقتصادي والناتج المحلي الإجمالي تأثير كبير في صافي حجم التداول الأجنبي. واوصى البحث بالحفاظ على استقرار الوضع الأمني والسياسي والاقتصادي في العراق، من اجل توفير بيئة استثمارية جاذبة للمستثمرين الأجانب، والعمل على تطوير الهيئات الاستثمارية وتطوير القوانين والتعليمات فيها، وتحسين البنية التحتية المالية، وتفعيل آليات لحماية حقوق المستثمرين لجعلها تتميز بالوضوح والشفافية، وعدم الاعتماد على إيرادات النفط كمصدر لإيرادات الدولة لكي لا تتأثر بالتذبذبات المحلية او العالمية في أسعار النفط.

الكلمات الرئيسية: محددات الاستثمار الأجنبي المحفظي، صافي حجم التداول الأجنبي.

المقدمة

ان الاستثمار الأجنبي المحفظي يحظى بقدر كبير من الاهتمام في الأسواق المالية العالمية وأصبحت في هذه الأيام ذا أهمية ولاسيما في الدول العربية من خلال تدفقات ضخمة من رأس المال الاجنبي الى البلدان العربية وتقوم بتوفير السيولة وتزيد من حركة الاقتراض والإنتاج وتعتبر مصدراً مهما للتمويل لدعم الاستثمار ليس فقط في الاقتصادات المتقدمة وانما في الاقتصادات النّامية في العالم، وتؤثر على هيكل وأدوات ومؤسسات سوق رأس المال الذي يؤدي الى زيادة عمق السوق وتطوره ، وتؤدي الى خلق فرص جاذبة للمستثمرين لانّ هناك مجموعة متنوعة من الخيارات المتاحة أمام المستثمرين لتنويع استثماراتهم بهدف تجنب انخفاض قيمة الاموال وفقدان قوّته الشّرائية على مر السّنين والسّبب الرّئيسي- وراء استثمار الأجانب في البلدان المضيفة هو التنويع الدولي والتي تمنح للمستثمرين الأجانب مستوى مرتفعاً من العائد عند مستوى مخاطر مقبولة ، ويشير الاستثمار الأجنبي المحفظي الى الاستثمارات عبر الحدود من خلال امتلاك الافراد والشركات والمصارف لأوراق مالية كالأسهم والسندات دون ممارسة أي نوع من أنواع السيطرة أو الرقابة على المشروع الاستثماري. لذا يحظى الاستثمار الأجنبي المحفظي بأهمية بالغة، وتحاول معظم الدول ولاسيما الدول النّامية استقطابها من خلال التّركيز على عوامل جذب تلك الاستثمارات وتحسين تلك العوامل، لان معظم البلدان النامية تعاني من عدم توفر المدخرات الكافية لتوفير التمويل الكافي للشركات، لذا يعد الاستثمار المحفظي التزام (أموال ساخنة) قصير الأجل وتساهم في زيادة السيولة ورفع كفاءة السوق المالية.

المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة

أولاً: مشكلة الدراسة: ان الاستثمار الأجنبي المحفظي يعد مصدر تمويل خارجي مهم يوفر رؤوس الأموال اللازمة للبدء بالمشروعات الاستثمارية الجديدة أو لتوسيع المشروعات القائمة أي انه مهم ولاسيما في اقتصاديات الدول النامية ، اذ تسعى شركات تلك الدول لتغطية احتياجاتها التمويلية بطرق عدة من ضمنها الاستثمار الأجنبي المحفظي حيث أن معظم تلك الدول تعاني من عدم توفر المدخرات الكافية لتوفير التمويل الكافي للمستثمرين، وإن عدم اهتمام الدول برفع مستوى المحددات التي تؤدي الى زيادة استقطاب الاستثمار الأجنبي المحفظي يخلق فجوة تمويلية يعاني منها اغلب الشركات لسد حاجتها من الأموال الكافية للقيام بنشاطها.
لذلك تتمحور مشكلة البحث في الإجابة على الأسئلة الآتية:
1- ما هي اتجاهات الاستثمار الاجنبي المحفظي في سوق العراق للأوراق المالية أهي تصاعدية ام

تنازلية خلال المدة (2015-2024)؟

2- ما هي العوامل المؤثرة في استقطاب الاستثمار الأجنبي المحفظي في العراق؟

ثانياً: أهمية الدراسة: تستمد الدراسة أهميتها من خلال تركيزها على أحد المواضيع المهمة في مجال الأسواق المالية ألا وهي قياس وتحليل محددات الاستثمار الاجنبي المحفظي ، إذ يناقش هذا الموضوع واحدة من أهم القضايا المرتبطة بالأسواق المالية في الدول النّامية والتي تعاني من قلة المدخرات الموجهة نحو الاستثمارات ، إذ يلعب الاستثمار الأجنبي المحفظي دوراً حيوياً في دعم الاقتصاد للدول المضيفة وتعزيز النمو الاقتصادي من خلال عدة أوجه، أهمها زيادة السيولة في الأسواق المالية ، تحسين تقييم الأصول ، تنويع مصادر التمويل ، تعزيز الاستقرار المالي ، تبادل المعرفة والخبرة ، زيادة الإيرادات الحكومية ، تحسين التصنيف الائتماني ، تعزيز العلاقات الدولية ، لذا فان اهتمام الدول بمحددات الاستثمار الاجنبي المحفظي وتحسينها يؤدي الى خلق بيئة استثمارية ملائمة لجذب واستقطاب تلك الاستثمارات .

ثالثاً: اهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

1. تسليط الضوء على الإطار المفاهيمي للاستثمار الأجنبي المحفظي.
2. الإحاطة بأهم المحددات المؤثرة على مستوى الاستثمار الأجنبي المحفظي، وتحليل العلاقة النظرية بين تلك المتغيرات.
3. بيان اتجاهات الاستثمار الأجنبي المحفظي في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة موضوع الدراسة.
4. تحليل علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات المستقلة المتمثلة بـ (معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، تقلبات سعر الصرف، الناتج المحلي الاجمالي، متوسط دخل الفرد، سعر الفائدة القيمة السوقية للأسهم، الانفتاح التجاري) والمتغير المعتمد المتمثل بالاستثمار الأجنبي المحفظي فضلاً عن تحليل علاقات الأثر في المدى القصير والطويل بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد في سوق العراق للأوراق المالية.

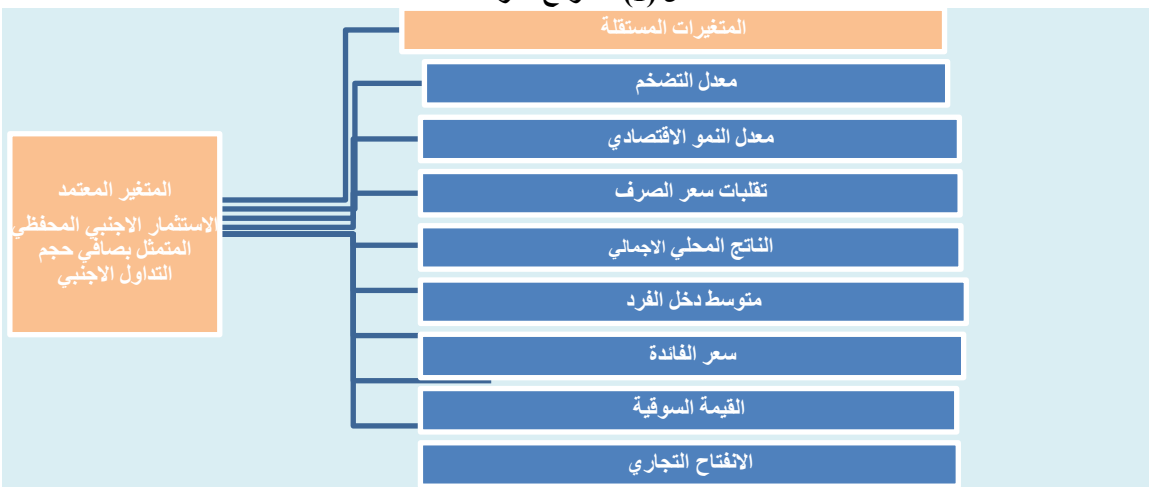
رابعاً: فرضيات الدراسة: تستند هذه الدراسة الى الفرضيات الآتية:

1. يؤثر معدل التضخم تأثيرا سلبياً وذات دلالة معنوية إحصائياً على الاستثمار الاجنبي المحفظي.
2. يؤثر معدل النمو الاقتصادي تأثيراً ايجابياً وذات دلالة معنوية إحصائياً على الاستثمار الاجنبي المحفظي.
3. تؤثر تقلبات سعر الصرف تأثيراً سلبياً وذات دلالة معنوية إحصائياً على الاستثمار الاجنبي المحفظي.
4. يؤثر الناتج المحلي الاجمالي تأثيراً ايجابياً وذات دلالة معنوية إحصائياً على الاستثمار الأجنبي المحفظي.
5. يؤثر متوسط دخل الفرد تأثيراً ايجابياً وذات دلالة معنوية إحصائياً على الاستثمار الاجنبي المحفظي.
6. يؤثر سعر الفائدة تأثيراً ايجابياً وذات دلالة معنوية إحصائياً على الاستثمار الاجنبي المحفظي.
7. تؤثر القيمة السوقية للأسهم تأثيراً ايجابياً وذات دلالة معنوية إحصائياً على الاستثمار الاجنبي المحفظي.
8. يؤثر الانفتاح التجاري تأثيراً ايجابياً وذات دلالة معنوية إحصائياً على الاستثمار الاجنبي المحفظي.

خامساً: أنموذج الدراسة: يوضح أانموذج الدراسة عدداً من المتغيرات المستقلة(معدل التضخم معدل النمو الاقتصادي، تقلبات سعر الصرف، الناتج المحلي الاجمالي، متوسط دخل الفرد، سعر الفائدة، القيمة السوقية للأسهم، الانفتاح التجاري)المؤثرة على المتغير المعتمد الاستثمار الاجنبي

المحفظي المتمثل بصافي حجم التداول الأجنبي.

شكل (1) االنموذج الدراسة



سادسا: منهجية البحث: تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي باستخدام الاقتصاد القياسي في بناء الاانموذج بالاعتماد على برنامج (Eviwes 12) فضلا عن استخدام االنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL).

سابعا: البعد المكاني والزماني للدراسة: تم تحليل بيانات سلسلة زمنية ربع سنوية للمدة (2015 - 2024) أي بواقع 40 مشاهدة في العراق.

ثامنا: الدراسات السابقة: هناك العديد من الدراسات التي تناولت دور او أثر الاستثمار الأجنبي المحفظي في سوق الأوراق المالية اما الدراسة الحالية فركزت على قياس وتحليل مجموعة من المحددات او العوامل التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المحفظي في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة (2015-2024) بهدف استقطاب الاستثمار الأجنبي المحفظي، ومن الدراسات التي تم الاطلاع عليها:

1- **دراسة زهراء سليم حسن الحمراني (2022): أثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015ـ 2020):** تهدف هذه الدراسة الى قياس وتحليل أثر الاستثمارات الأجنبي غير المباشر في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وباستخدام المنهج الوصفي والتحليلي وتوصلت الدراسة الى أنّ الاستثمار الأجنبي غير المباشر ساهم بشكل محدود في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية نتيجة لظروف عدم الاستقرار التي مر بها العراق خلال فترة الدراسة واقترحت الدراسة ضرورة تطوير سوق العراق للأوراق المالية ليكون جاذباً للاستثمارات الأجنبية والعمل على توفير الأمن والاستقرار الاقتصادي وتقديم الحوافز والمزايا للمستثمرين الأجانب.

2- **دراسة علي عيشاوي (2018): محددات الحركة الدولية لرؤوس الأموال في ظل الازمة المالية العالمية 2008:** تهدف هذه الدراسة الى تحديد اهم العوامل الاقتصادية المؤثرة على اتجاه تدفقات رؤوس الأموال الدولية وتتكون عينة الدراسة من 37 دولة خلال الفترة (2000-2014)، وتم استخدام منهج الوصفي والكمي، وتوصلت الدراسة الى أنّ اهم محددات الاستثمار الأجنبي المحفظي هو الناتج المحلي الاجمالي ومعدل النمو الاقتصادي وسعر الفائدة ومعدل التضخم، واقترحت الدراسة بأنه على الهيئات الاقتصادية الدولية وصندوق النقد الدولي وضع القوانين وبناء إطار تنظيمي وتعميمه في كل الدول المنتسبة لها تخص عمليات تحويل الأموال والتحرر المالي.

3- **دراسة: محمد وهدان (2020): محددات تدفقات استثمارات المحافظ الأجنبية في الدول العربية:** تهدف هذه الدراسة الى تحديد المحددات المؤثرة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المحفظي في الدول العربية وتشمل العينة احدى عشرة دولة عربية خلال المدة (2011-2018)، باستخدام المنهج الوصفي والتحليلي، وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير معنوي سلبي لكل من فجوة الموارد المحلية والمخاطر السياسية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المحفظي، ووجود تأثير معنوي إيجابي لمعدل التضخم، ولا يوجد أي تأثير لباقي المحددات وهي (عجز الموازنة العامة، الميزان جاري، معدل نمو الناتج المحلي، أسعار النفط). واقترحت الدراسة القيام بالمزيد من الجهود من أجل الحد من المخاطر السياسية في الدول العربية لعينة الدراسة.

4- **دراسة Tyoga, Mgbangun Samuel, Lawani, Ene Amanda & Gambo, Nasamu (2024): Impact of Macroeconomic Determinants on Foreign Portfolio Investment in Nigeria:** تهدف الدراسة للوصول الى أهم العوامل الاقتصادية الكلية التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المحفظي في دولة نيجيريا خلال المدة (2011 - 2022)، وتم استخدام المنهج التحليلي، وتوصلت الدراسة الى أنّ سعر الصرف، والتضخم، والناتج المحلي الإجمالي اثرت بشكل كبير على تدفقات الاستثمار الاجنبي المحفظي، حيث أنّ تقلبات سعر الصرف أدى الى انسحاب تدفقات الاستثمار المحفظي في نيجيريا، وإنّ رفع سعر الفائدة بنسبة أكبر من معدل التضخم يمكن أنْ يعزز من تدفقات الاستثمار المحفظي في نيجيريا، واقترحت الدراسة أن تعمل السلطة المالية على تهيئة بيئة استثمارية من خلال توفير الأمن الكافي في البلاد من أجل جذب المستثمرين الأجانب في نيجيريا.

5- **دراسة Chi, Nguyen Thi Dieu (2023): Impact of money supply and portfolio investment: Evidence from Vietnam macroeconomic indicators on foreign :** تهدف الدراسة الى تحليل العلاقة بين المعروض النقدي والمؤشرات الاقتصادية الكلية والاستثمار الأجنبي المحفظي في فيتنام، وتم استخدم البيانات فصلية من الفصل الأول من عام 2007 إلى الفصل الرابع من عام 2022، وتم استخدام المنهج التحليلي، وتوصلت الدراسة الى أنّ (زيادة المعروض النقدي- النمو الاقتصادي- الناتج المحلي الإجمالي- سعر الفائدة) لها تأثير إيجابي على الاستثمار الأجنبي المحفظي بينما سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر لها تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المحفظي، واقترحت الدراسة بتوسيع المعروض النقدي وتنفيذ سياسات أسعار الفائدة المناسبة والتي تعزز جاذبية الاستثمار الأجنبي المحفظي في الأمد القريب.

المبحث الثاني/الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المحفظي ومحدداته

أولا: الاستثمار الأجنبي المحفظي

1- مفهوم الاستثمار الأجنبي المحفظي: تعد موضوع الاستثمار الاجنبي المحفظي من اهم المواضيع التي نالت اعجاباً واسعاً من قبل عدد كبير من الباحثين وتم تحليلها ومناقشتها عبر غالبية الاقتصادات العالمية الكبرى كونها تدفق لرؤوس الأموال عبر الحدود في كل من أسواق الأسهم والسندات، وظهرت هذه الاستثمارات نتيجة الانتشار الواسع في أسواق الأوراق المالية، والاتجاه نحو العولمة والتحرر وإزالة العوائق والحواجز أمام المستثمرين مما يسهل على المستثمرين الأجانب فرص التنويع الدولي (الموسوي والحلاوي، 2020: 54) (المحمدي والحياتي، 2021: 116). ويمكن تعريف الاستثمار الأجنبي المحفظي بأنّه أحد مكونات تدفق رأس المال الدولي، والتي تنطوي على نقل الأصول المالية مثل النقد أو الأسهم أو السندات عبر الحدود الدولية بحثاً عن الربح، ويدعم السيولة والكفاءة في أسواق رأس المال (Makoni, 2016: 37).

2- أهمية الاستثمار الأجنبي المحفظي: يعزز الاستثمار الأجنبي المحفظي في الأسواق المحلية من خلال تقنيات إدارة المحافظ المالية المتقدمة التي تعمل على تحسين إدارة المخاطر ويمنحهم حقوقاً في الأرباح دون سيطرة الإدارة (Ezeanyeji & Maureen, 2019: 27). وغالباً ما يكون بيع الأوراق المالية وسحب الاستثمار الأجنبي المحفظي في بلد ما أسهل من الاستثمار الأجنبي المباشر، وبالتالي يُقال إنه شكل متقلب من تدفق رأس المال (Ariwa & Okafor, 2024: 188). إن رأس المال المرتفع الذي يجمعه المستثمرون الأجانب قادر على تشجيع المزيد من خيارات التمويل للشركات وتطوير البيئة المالية بشفافية واحترافية (Suhadak & Nuzula, 2016:48). يمكن للاستثمار الأجنبي المحفظي أيضاً أن يعمل كمكمل لتمويل الديون الأجنبية وزيادة جودة وكمية الاقتراض الدولي على المستوى الوطني (Ahmad et al., 2015:165). ان الاستثمار الأجنبي المحفظي في صورة الاستثمارات المؤسسية الأجنبية تساعد في تعزيز حجم التداول ورأس المال السوقي (Vardhan & Sinha 2014: 5)، وتشكل أهمية حيوية للاقتصادات المضيفة وجانباً حاسماً من النظام المالي العالمي مع نمو أسواق رأس المال العالمية وزيادة تنقل رأس المال عبر الحدود، وأتاحة التقدم التكنولوجي للمستثمرين والتداول للأوراق المالية في الوقت الفعلي، ويمكن أن يساعد في تحسين الحوكمة وتنمية القطاع المالي من خلال تعريض الشركات للمعايير الدولية.(Adumah et al.,2024: 3) .

ثانياً: محددات الاستثمار الاجنبي المحفظي

1. **معدل التضخم:** إنَّ التضخم قضية أساسية لأي اقتصاد، ولهذا السبب أجريت العديد من الدراسات التجريبية والنظرية عليه في فترات زمنية مختلفة، والتضخم يعني ببساطة زيادة مستمرة في مستوى الأسعار، وقد تعددت التعاريف الواردة حول التضخم وهو ما يفسر سبب اختلاف أنواع التضخم، والتعريف الأكثر شمولية من قبل اغلب الاقتصاديين هو الارتفاع العام والمستمر في الأسعار (عبد الغني، 2025: 138). ، امّا كينز فقد عرف التضخم بانه زيادة المقدرة الشرائية التي لا يقابلها زيادة في حجم الإنتاج (حنفي وآخرون، 2024: 1088) اما معدل التضخم فهو النسبة المئوية للتغير في المستوى العام للأسعار على أساس سنوي، ويحتسب باستخدام مؤشرات الأسعار مثل مؤشر أسعار المستهلكين الذي يقيس التغير في تكاليف سلة ثابتة من السلع والخدمات التي يستهلكها الافراد (نجم، 2024: 108). ويؤثر التضخم سلباً ولكن بشكل طفيف على الاستثمار الأجنبي المحفظي مما يشير إلى أنه لا يؤثر بشكل مباشر على قرارات المستثمرين، لاسيما مع السياسات النقدية الفعالة لإدارة مخاطر التضخم. اي أن التضخم يؤثر بشكل ضئيل على الاستثمار الأجنبي المحفظي ويرجع ذلك على الأرجح إلى السياسات النقدية الفعالة التي تتبناها بعض الدول والتي تخفف من مخاطر التضخم، او التأثير غير المهم ولاسيما على تدفق رأس المال القصيرة الأجل (Noverza et al., 2024: 190).

2. معدل النمو الاقتصادي: ويعرف النمو الاقتصادي بأنه الارتفاع في نصيب الفرد او في نصيب عنصر العمل من حجم الناتج (كمال، 2023: 113) او انه الزيادة المستمرة في كمية السلع والخدمات المنتجة من طرف الفرد في محيط اقتصادي معين او الزيادة المنتظمة في الإنتاج والكميات الاقتصادية الرئيسية مثل الناتج المحلي الإجمالي (حنيفة ومصطفى، 2023: 48) او هو زيادة الكمية المستمرة والمستدامة في نصيب الفرد من الناتج أو الدخل نتيجة لزيادة تدفق الموارد في قطاع الاستثمار من خلال الزيادة في القوى العاملة والاستهلاك ورأس المال وحجم التجارة (Magezi, 2011: 19)، ويُحدث النمو الاقتصادي تغييرات في الاستثمار الأجنبي المحفظي، ويُعدّ الأداء الاقتصادي عاملاً رئيسياً لجذب الاستثمار الأجنبي المحفظي إلى البلاد. كما تُعدّ معدلات النمو المرتفعة لا سيما في الدول النامية عاملاً يُسهم في توجيه تدفق رأس المال

الأجنبي إلى هذه الدول. ويُجري المستثمرون الأجانب استثمارات في المحافظ عندما تُظهر اقتصادات البلاد تحسناً اقتصادياً (Abubakar, 2024: 295) ان البلدان المرتفعة الدخل تجذب الاستثمار الأجنبي المحفظي أكثر من البلدان المنخفضة الدخل (Bencharles&Oyakhire, 2022: 397)، ويتباطأ الاستثمار الأجنبي المحفظي بسبب انخفاض النمو (Hussein, 2024: 283)وهناك علاقة ثنائية الاتجاه بين الاستثمار الأجنبي المحفظي والنمو الاقتصادي، أن الاستثمار الأجنبي المحفظي مهم لزيادة السيولة في أسواق رأس المال مما يؤدي إلى أسواق أعمق وأوسع، وتسمح للمستثمرين المحليين بالوصول إلى التمويل بتكاليف أقل بسبب العرض المرتفع للتمويل، وأيضاً ان النمو الاقتصادي يعمل كمحفز للاستثمار الأجنبي المحفظي من خلال مساهمته في زيادة العائدات الدولية (Akiri & Ushie, 2019: 69)وقد أكدت الدراسات ان النمو الاقتصادي المنخفض لها تاثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المحفظي ويمكن أن تؤدي الى هروب رأس المال بالإضافة الى زيادة الديون الخارجية (Badwan, 2021: 96).

3. سعر الصرف: سعر الصرف هو عدد الوحدات النقدية التي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية، أي تبديل بين عملتين مختلفتين، بحيث يعبر عن ثمن عملة بوحدات من عملة أخرى، وهذا يعنى أن أحد العملات تعتبر السلعة والأخرى بمثابة ثمنٍ لها (عبد الله ومصطفى، 2024: 120) ويمكن ان نعرف ان سعر الصرف بأنه سعر وحدة نقدية لبلد معين قياساً الى وحدة نقدية لبلد اخر (صاحب وعلي، 2023: 59). وهناك علاقة قوية بين تحركات أسعار الصرف وتحركات الأسعار في أسواق الأسهم، ففي حالات الازمات كالأزمة المالية العالمية في عامي (2007 و2008) والتي هزت العديد من الأسواق في جميع أنحاء العالم، ما أدى إلى هروب رأس المال من الأسواق المالية ، كما إن الآثار السلبية الناتجة عن تقلبات سعر الصرف لا تؤثر على السوق المالي التي تعرض للازمة فقط وانما تنتقل من سوق الى سوق اخر بشكل سريع وتحدث هذه الازمات بسبب التغيرات الفجائية عند قيام الحكومات بتغير سياسة تحديد سعر الصرف او تخفيض قيمة العملة او تحرير سعر الصرف وتؤثر هذه التغيرات على سوق الأسهم والقدرة التنافسية الدولية وتوازن الميزان التجاري وتؤثر أيضاً على التدفقات الحالية والمستقبلية للشركات فتتعرض عوائد أسهم هذه الشركات للمخاطر وزيادة التقلبات. وقد تبين في دراسة Makoni أن عدم استقرار أسعار الصرف لها تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المحفظي، وهناك علاقة سلبية بين الاستثمار الأجنبي المحفظي وأسعار الصرف الحقيقية ولاسيما في معظم البلدان النامية (Makoni, 2020: 102-103).

4. الناتج المحلي الإجمالي: يقاس الناتج المحلي الاجمالي القيمة السوقية لجميع السلع والخدمات الوطنية المُنتجة في دولة ما خلال فترة زمنية، وتُعرف الفترة الزمنية بالربع، حيث تُنشر.أرقام الناتج المحلي الإجمالي في معظم الدول مرة واحدة كل ربع سنة (Fan, 2019: 1)، تشير ارقام الناتج المحلي الإجمالي الإيجابية الى توسع الاقتصاد بينما تشير الأرقام المتراجعة الى انكماش الاقتصاد، إذا كان التغير الدوري في الناتج المحلي الإجمالي سالباً لفترتين متتاليتين فهذه الإشارة تؤدي الى حدوث الركود الاقتصادي (عبد القادر، 2022: 281-282). ويعد الناتج المحلي الإجمالي المؤشر الاقتصادي والعامل الرئيسي لجذب الاستثمار الأجنبي المحفظي، وهناك علاقة إيجابية بين الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي المحفظي (Sijabat, 2023: 7). أن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي له تأثير إيجابي كبير في دفع استثمارات المحافظ إلى سوق الأسهم، وأن الناتج المحلي الإجمالي القوي يعد مُحدداً رئيسياً للاستثمارات الأجنبية في أسواق المال والأسهم (Tyoga et al., 2024: 76)، إذا يُعد الناتج المحلي الإجمالي (GDP)

مؤشراً اقتصادياً كلياً مهماً ويؤثر على الاستثمار، وهو أحد العوامل التي يأخذها المستثمرون بنظر الاعتبار عند القيام باستثماراتهم (Shah et al., 2023: 5).

5. متوسط دخل الفرد: ان الزيادة في متوسط دخل الفرد الحقيقي يعد ركن من اركان النمو الاقتصادي ويقاس من خلال قسمة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على عدد السكان (الحسين ونايف، 2024: 187)، ويعد متوسط دخل الفرد من الناتج المحلي الإجمالي مؤشراً حاسماً لقياس مدى التنمية وتوزيع الثروة في المجتمعات، وأن زيادة كفاءة الإدخار المحلي ترتبط بزيادة الاستثمارات المحلية مما يؤدي إلى تحسين مستوى دخل الفرد، ومع ذلك لا يمكن أن يحدث زيادة الاستثمار إلاّ مع زيادة متزامنة في حجم الادخار المحلي، وهو أمر أساسي في بناء الاقتصاد الوطني، وتؤدي التنمية إلى زيادة الدخل القومي الحقيقي بمعدل يتجاوز النمو السكاني، وبالتالي تعزيز حصة الفرد من الدخل. (Harishawi & Dahlaki, 2024: 386)، ان معظم البلدان النامية تعاني من الصعوبات في الحصول على رؤوس الأموال اللازمة لمواجهة متطلبات التنمية لهذا السبب لجأت معظم البلدان النامية الى التوجه نحو سوق التمويل الدولية كوسيلة لدعم مواردها المحلية وتحقيق معدلات النمو الاقتصادية وذلك عن طريق الاستعانة بالاستثمار الأجنبي بشقيه (المباشر وغير المباشر) لردم الفجوة الداخلية بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي بالإضافة الى اصلاح هياكلها الاقتصادية على تحرير الاقتصادات ورفع القيود على حركة رؤوس الاموال من وإلى هذه البلدان من خلال السماح بدخول الاستثمار الأجنبي بشقيه لان هناك علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المحفظي ومتوسط دخل الفرد (حسين وكاظم، 2012: 102-103).

6. سعر الفائدة: سعر الفائدة هو المبلغ الذي يتم تحصيله فوق المبلغ الأصلي من قبل المقرض من المقترض (Alafif,2023: 1558) كما أن سعر الفائدة هو تكلفة الدين للمقترض ومعدل العائد للمقرض (السبئي، 2024: 1034). ويشكل سعر الفائدة العامل الرئيسي في حركة مستويات الاستثمار (Vidiati et al., 2022: 46) وتُعد تدفقات أموال المحافظ الاستثمارية إلى الدول النامية شديدة الحساسية لفروقات أسعار الفائدة (Abubakar, 2024: 295)، وتعمل أسعار الفائدة المرتفعة على تعزيز القدرة على الاقتراض وجذب الاستثمار الأجنبي المحفظي، حيث تقدم الأدوات المالية المحلية مثل السندات الحكومية عوائد أعلى مقارنة بالدول ذات الأسعار المنخفضة، مما يعزز تدفق رأس المال الأجنبي والتي تعزز سيولة السوق والنمو الاقتصادي ، لذا فان هناك آثار إيجابية لأسعار الفائدة على الاستثمار الأجنبي المحفظي (Noverza et al., 2024: 190).

7. القيمة السوقية للأسهم: إن القيمة السوقية للشركة هي حاصل ضرب سعر السهم في عدد الأسهم المصدرة والمدرجة، لذا فإن مجموع القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق يساوي القيمة السوقية الإجمالية لتلك السوق المالية (Pavone, 2019: 1357-1358)، وأنّ القيمة السوقية تؤثر في تحييز البلد ويجب على المستثمرين التنويع وفقا لحصة بلدهم من راس المال العالمي لان الدولة الأكبر تتمتع بفرص تنويع أفضل في الداخل وكلما كانت حصة الدولة أكبر في الرسملة العالمية فان المستثمر سيستغل ذلك في تقليل استثماراته الخارجية ويستفيد منها السوق المالي المحلي (على واخرون، 2022: 294). إنّ القيمة السوقية يحتل أهمية كبيرة لكافة المتعاملين في السوق المالي ويؤثر في تحديد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق المالي وكلما كان أدائها أفضل من حيث عدد الشركات وعدد الأسهم المتداولة أدى الى تفاءل المستثمرين أكثر وهذه الاحتمالات تجذب المزيد من المستثمرين في الدخول للأسواق المالية في الدولة المضيفة (حمد وشبلي، 2022: 11). إنّ حجم الاستثمارات الأجنبية سواء كان المباشر أو

غير المباشر تتأثر بصورة إيجابية مع حجم القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي لأنّ ارتفاع القيمة السوقية تؤدي الى ارتفاع حجم الاستثمارات الأجنبية أي أنّ هناك علاقة طرديّة بينهما لأنّ هذا المؤشر يعبر عن مستوى نشاط السوق ومدى جاذبية السوق المالي للمستثمرين الجدد وكلما زاد حجم السوق المالي بعدد الأسهم والشركات المدرجة كلما زاد من ثقة المستثمرين الأجانب في الاستثمار ويساعد أيضا المستثمرين في اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه (الحاج وهادية، 2021: 328).

8. الانفتاح التجاري: عرَّف صندوق النقد الدولي الانفتاح التجاري بأنه تحرير القطاع الخارجي، والذي يتكون من معاملات الحساب الجاري وحساب رأس المال. وهو يستلزم الانفتاح على تدفق السلع والخدمات ورأس المال دون أي قيود أو حواجز، مثل الضرائب والقيود الكمية والإدارية والفنية (Meteab & Murad, 2024: 325) ويشير الانفتاح التجاري إلى رغبة الدولة في المشاركة في التجارة الدولية من خلال إزالة الحواجز التجارية (Miho et al., 2023: 377). وإن انفتاح السوق من شأنه أن يسهل التجارة مع العالم الخارجي، ولاسيما عندما يسعى المستثمر إلى تصدير منتجاته إلى بلد آخر أو استثمار رأس ماله فيه، ويأخذ في الاعتبار العلاقة بين البلد المضيف وأجزاء أخرى من العالم. ومن المعتقد أن الاقتصادات المفتوحة سوف تجتذب المزيد من تدفق الاستثمار الأجنبي المحفظي مقارنة ببلد يتمتع بحماية أكبر. وسيكون من الملائم للمستثمرين نقل رأس المال إلى داخل او خارج البلد الذي يتمتع بانفتاح السوق، وبالتالي فإن البلد الذي يتمتع بسيطرة صارمة على رأس المال وسياسات تجارية مقيدة لن يشجع تدفقات رأس المال الأجنبي (Omotoso, 2020: 52). وأنّ الزيادة في تدفق الاستثمار الأجنبي المحفظي كانت مترافقة مع عولمة التجارة وزيادة الروابط المالية الدولية مع توسع الإنتاج في الخارج (Makoni, 2016: 38).

المبحث الثالث: الإطار العملي للأنموذج القياسي المستخدم

خصص هذا المبحث للإطار العملي للأنموذج القياسي المستخدم للدراسة وكما يلي:

أولاً: هيكل االنموذج الدراسة: تتضمن الدراسة ثمانية متغيرات مستقلة متمثلة بـ (معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، متوسط دخل الفرد، سعر الفائدة، القيمة السوقية للأسهم، الانفتاح التجاري)، اما المتغير التابع فهو الاستثمار الاجنبي المحفظي متمثلة بصافي حجم التداول الاجنبي خلال المدة (2015-2024)، ويمكن صياغة االنموذج الدراسة بالصيغ الاتية:

$$Y = a + (\beta 1X1) + (\beta 2X2) + (\beta 3X3) + (\beta 4X4) + (\beta 5X5) + (\beta 6X6) + (\beta 7X7) + (\beta 8X8)$$

حيث ان: X1 معدل التضخم وهو يمثل المتغير المستقل الأول وقد عبرنا عنه بنسبة مئوية.

X2 معدل النمو الاقتصادي وهو يمثل المتغير المستقل الثاني وقد عبرنا عنه بنسبة مئوية.

X3 الناتج المحلي الاجمالي وهو يمثل المتغير المستقل الثالث وقد عبرنا عنه بالدينار العراقي.

X4 متوسط دخل الفرد وهو يمثل المتغير المستقل الرابع وقد عبرنا عنه بالدينار العراقي وهو عبارة عن قسمة الناتج المحلي الإجمالي على عدد السكان.

X5 سعر الصرف وهو يمثل المتغير المستقل الخامس وقد عبرنا عنه بسعر صرف العملة المحلية (الدينار العراقي) مقابل عملة أجنبية متمثلة بالدولار.

X6 سعر الفائدة على الودائع وهو يمثل المتغير المستقل السادس وقد عبرنا عنه بنسبة مئوية.

X7 القيمة السوقية للأسهم وهو يمثل المتغير المستقل السابع وقد عبرنا عنه بالدينار العراقي.

X8 الانفتاح التجاري وهو يمثل المتغير المستقل الثامن وقد عبرنا عنه كنسبة مئوية من إجمالي (الصادرات والواردات) إلى الناتج المحلي الإجمالي.

Y صافي حجم التداول الأجنبي وهو يمثل المتغير المعتمد للأنموذج وقد عبرنا عنه بالدينار العراقي وتم استخراجه من خلال الفرق بين حجم التداول الاجنبي المشتراة وحجم التداول الاجنبي المباع.

ثانياً: اختبار جذر الوحدة: يُعرف هذا الاختبار أيضًا باسم اختبار التحقق من ثبات المتغيرات. ويُعطي هذا الاختبار إشارة إلى وجود ثبات في بيانات السلسلة الزمنية، وتنص الفرضية الصفرية على وجود جذر الوحدة في بيانات السلسلة الزمنية، بينما تنص الفرضية البديلة على عدم وجود جذر وحدة في بيانات السلسلة الزمنية، وقد تم التحقق من ثبات البيانات في هذه الدراسة باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، وإذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من مستوى دلالة (5%)، فهذا يعني أن السلسلة لها جذر وحدة وأنها غير مستقرة مما يجعلها غير مقبولة للمعالجة اللاحقة. أما إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى دلالة (5%)، فهذا يعني أن السلسلة ليس لها جذر وحدة وأنها مستقرة، لذا يجب تحويل السلسلة غير المستقرة الى مستقرة (Sharma et al., 2022:12).

الجدول (1): نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات باستخدام ديكي فولر الموسع

	المستوى (Level)			الفرق الأول (1st difference)			القرار
	Intercept	Trend& Intercept	Noon	Intercept	Trend & Intercept	Noon	
القيم الحرجة / المتغيرات	-2.9389	-3.5297	-1.9496	-2.9484	-3.5443	-1.9507	
Y	-5.1881	-5.2012	-5.310				مستقر عند المستوى 1(0)
Prob.	0.0001	0.0007	0.0000				
X1	-1.9356	-3.2858	-1.1157	-8.3519	-8.2278	-8.4677	مستقر عند الفرق الأول 1(1)
Prob.	0.3131	0.0848	0.2357	0.0000	0.0000	0.0000	
X2	-5.6128	-5.5858	-5.5779				مستقر عند المستوى 1(0)
Prob.	0.0000	0.0002	0.0000				
X3	-1.6043	-2.2323	0.3044	-5.6398	-5.5612	-5.6922	مستقر عند الفرق الأول 1(1)
Prob.	0.4709	0.4593	0.7688	0.0000	0.003	0.0000	
X4	-1.7905	-2.3094	0.0620	-5.0264	-4.9575	-5.1233	مستقر عند الفرق الأول 1(1)
Prob.	0.3795	0.4192	0.6967	0.0002	0.0014	0.0000	
X5	-2.3995	-2.4845	-0.1613	-5.7087	-5.6549	-5.8226	مستقر عند الفرق الأول 1(1)
Prob.	0.1484	0.3336	0.6215	0.0000	0.0002	0.0000	
X6	-3.0202	-2.7883	-1.2005				مستقر عند المستوى 1(0)
Prob.	0.0417	0.2099	0.2065				
X7	0.3950	-5.1281	2.0501				مستقر عند المستوى 1(0)
Prob.	0.9801	0.0009	0.9889				
X8	-2.4950	-3.1160	0.2489	-7.3121	-7.3318	-7.3640	مستقر عند الفرق الأول 1(1)
Prob.	0.1244	0.1169	0.7526	0.0000	0.0000	0.0000	

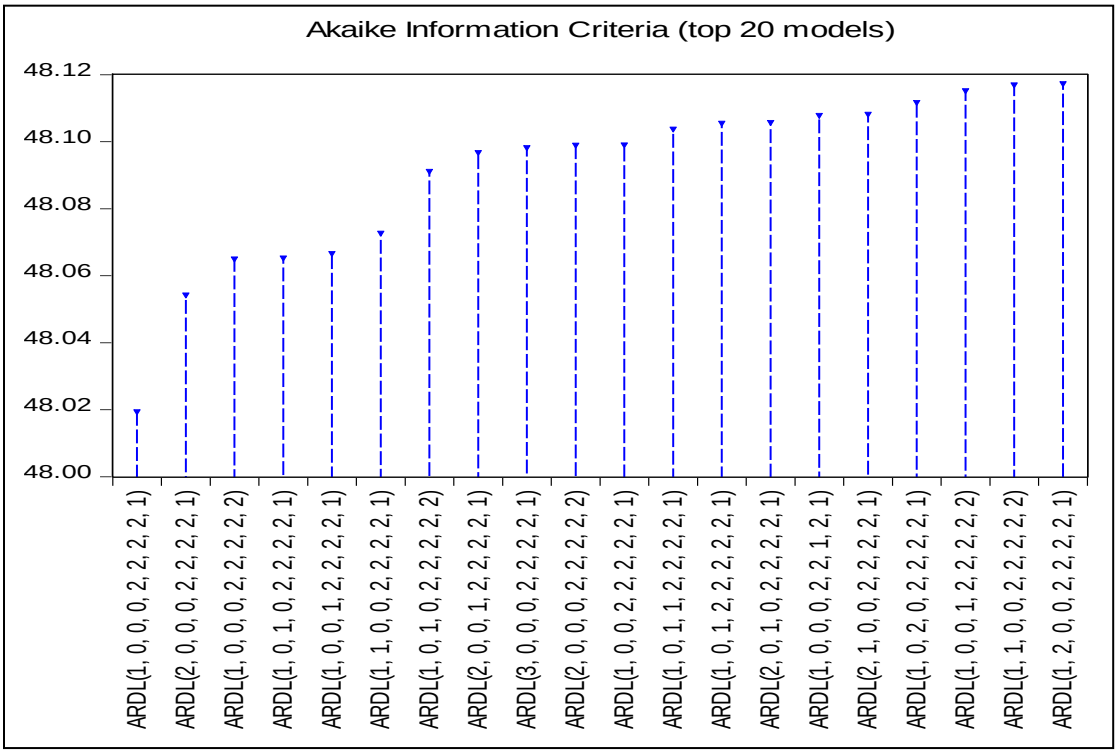
المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يمثل الجدول(1)ملخص لنتائج الاستقرارية لجميع متغيرات الدراسة ويلاحظ ان المتغيرات Y الذي يمثل صافي حجم التداول الأجنبي ومتغير X2 الذي يمثل معدل النمو الاقتصادي ومتغير X6 الذي يمثل معدل سعر الفائدة الاسمي ومتغير X7 الذي يمثل القيمة السوقية للأسهم بأنها مستقرة عند المستوى وذلك من خلال مقارنة القيمة المطلقة المحسوبة لهم مع القيمة المطلقة الجدولية اذ أنّ القيمة المحسوبة لديكي فولر الموسع للمتغيرات الأربعة هي أكبر من القيم المطلقة الجدولية وهذا يدعو الى رفض الفرضية الصفرية التي تدعي بوجود جذر الوحدة وقبول الفرضية البديلة والتي تنص بأن تلك المتغيرات خالية من جذر الوحدة عند المستوى وما يؤكد هذه النتيجة هي ان القيم الاحتمالية (.Prob)للمتغيرات الأربع اقل من مستوى الدلالة الإحصائية 5% ، لذا فان تلك المتغيرات متكاملة من الدرجة صفر(0)1. اما فيما يخص باقي المتغيرات (X1 – X3 – X4 – X5 – X8)والتي تمثل (معدل التضخم ، وسعر الصرف ، والناتج المحلي الإجمالي ، ومتوسط دخل الفرد ، والانفتاح التجاري على التوالي)، فيلاحظ بأن تلك المتغيرات غير مستقرة عند المستوى بل كانت مستقرة عند الفرق الأول من خلال مقارنة القيمة

المطلقة المحسوبة لهم مع القيمة المطلقة الجدولية اذ ان القيمة المحسوبة للمتغيرات الخمسة كانت اكبر من القيم المطلقة الجدولية وهذا يدعو الى رفض الفرضية الصفرية التي تدعي بوجود جذر الوحدة وقبول الفرضية البديلة بأن تلك المتغيرات خالية من جذر الوحدة عند فروقها الأولى وما يؤكد ذلك أيضاً هي القيم الاحتمالية(.Prob)للمتغيرات والتي كانت اقل من مستوى الدلالة الإحصائية 5%وبهذا فان تلك المتغيرات هما متكاملة من الدرجة الأولى (1)1 .

ثالثاً: فترات الابطاء المثلى: بعد ان تم اختبار سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة وتبين ان جميعها مستقرة عند المستوى وعند الفرق الأول وبتوفر هذا الشرط يمكن تطبيق اختبار معيار معلومات اكايكي (Akaike Information Criteria) لاختيار الأانموذج الأمثل من بين النماذج الممكنة لانموذج (ARDL) وكما هو موضح في الشكل الآتي:

الشكل (2): نتائج اختبار فترات الابطاء المثلى Lag Length Criteria للأانموذج للدراسة



المصدر: الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

تشير نتائج الشكل (2) ان االنموذج (1,0,0,0,2,2,2,2,1) ARDL هو الأانموذج الأمثل ويمتلك اقل قيمة حسب معيار (Akaike information criterion) أي أن أفضل فترة إبطاء هي فترتين إبطاء للمتغيرات (X4، X5، X6، X7)، وفترة إبطاء واحدة للمتغيرات (Y، X8)، وصفر فترة إبطاء للمتغيرات (X1، X2، X3).

رابعاً: اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود Bounds test: يُعدّ اختبار التكامل المشترك أول اختبار لقياس العلاقة طويلة الأجل، وهو الشرط الضروري لها ويعتمد هذا الاختبار على الحدود التي وضعها (باسران)، حيث تُقارن إحصاءة F بالحد الأدنى والأعلى إذا كانت قيمة إحصاءة F أكبر من الحد الأعلى، فهذا يدل على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، أما إذا كانت أقل من الحد الأدنى فهذا يدل على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، ويتم التعبير عن فرضية العدم والفرضية البديلة كما ياتي:

فرضية العدم H0: لا توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد

فرضية البديلة H1: توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد

الجدول (2): مخرجات اختبار الحدود Bounds test للأنموذج الدراسة

الانموذج	عدد المتغيرات الخارجة K	القيمة المحسوبة F-statistic	القيم الجدولية للاختبار Critical Value Bounds			النتيجة
			مستوى المعنوية Significance	الحد الأدنى I(0) Bound	الحد الأعلى I(1) Bound	
1	8	6.622889	10%	1.85	2.85	يوجد تكامل مشترك
			5%	2.11	3.15	
			2.5%	2.33	3.42	
			1%	2.62	3.77	

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

تشير النتائج في الجدول (2) الى ان القيمة المحسوبة لـ (F-statistic) بلغت (6.622889) وهي أكبر من القيم الحرجة للحد الاعلى والأدنى اذ بلغا (3.15) و(2.11) عند مستوى معنوية 5% وبذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة والتي تدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أي أن هناك علاقة توازنية طويلة الاجل بين الاستثمار الأجنبي المحفظي متمثلة بصافي حجم التداول الأجنبي ومحدداته.

خامساً: اختبار أانموذج تصحيح الخطأ المقيد للعلاقة القصيرة: يوضح هذا الاختبار تقدير معلمات الأجل القصير، ويُعبر معامل تصحيح الخطأ عن إمكانية تصحيح الاختلالات في المدى القصير والعودة إلى التوازن في المدى الطويل والجدول ادناه يوضح ذلك:

الجدول (3): نتائج تقدير أانموذج قصير الاجل Cointegrating Form بتقنية ARDL

المعلمات / اسم المتغير	Case 2: Restricted Constant and No Trend ECM Regression				
	Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob*.
X1	-	-	-	-	-
X2	-	-	-	-	-
X3	-	-	-	-	-
X4	D(DX4)	-0.002136	0.000375	-5.691343	0.0000
	D(DX4(-1))	0.001402	0.000195	7.199470	0.0000
X5	D(DX5)	-93.51414	8110.733	-0.011530	0.9909
	D(DX5(-1))	-52532.5	7293.865	-7.202286	0.0000
X6	D(X6)	-449000000000	245000000000	0.0000000	0.0000
	D(X6(-1))	600000000000	258000000000	0.0000000	0.0000
X7	D(X7)	-0.001762	0.000469	-3.757942	0.0014
	D(X7(-1))	-0.002077	0.000488	-4.260490	0.0005
X8	D(DX8)	-3360000000	7040000000	0.0000000	0.0000
معامل تصحيح الخطا	CointEq(-1)*	-1.063238	0.106675	-9.967112	0.0000

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يتبين من نتائج المعلمات القصيرة الاجل المقدرة للأنموذج والمعروضة في الجدول(3)ان حد تصحيح الخطأ جاء سالب ومعنوي عند قيمة الاحتمالية(0.0000)وهي اقل من مستوى المعنوية 5%، والامر يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل والقدرة على تصحيح أخطاء قصيرة الاجل. وهناك علاقة تأثير عكسية بين كلا من (الناتج المحلي الإجمالي، متوسط دخل الفرد، سعر الفائدة، القيمة السوقية للأسهم، الانفتاح التجاري)وصافي حجم التداول الأجنبي وليس هناك أي تأثير بين المتغيرات (معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، سعر الصرف) وصافي حجم التداول الأجنبي، ومن خلال معنوية الإحصائية لقيمة (T) تبين أنَّ (للناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، القيمة السوقية للأسهم، الانفتاح التجاري) هناك دور كبير في صافي حجم التداول الأجنبي، وبدلالة المعنوية الإحصائية (0.0000) (0.0000) (0.0014) (0.0000) على التوالي والتي هي اقل من مستوى المعنوية الاحصائية 5%.

سادساً: اختبار تقدير أانموذج طويل الاجل Cointegrating And Long Form (ARDL): بعد تقدير العلاقة القصيرة الأجل يتم قياس علاقة طويلة الأجل في إطار أانموذج ARDL وتتضمن هذه العملية الحصول على تقديرات المعلمات في الأجل الطويل وكانت النتائج كما في الجدول الآتي:

الجدول (4) نتائج تقدير أانموذج طويل الأجل Long Run Coefficients بتقنية ARDL

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob*.
DX1	89400000000	107000000000	0.8328	0.4159
X2	164000000000	47100000000	3.4858	0.0026
DX3	15454236	21846891	0.7074	0.4884
DX4	-0.003442	0.001574	-2.1862	0.0423
DX5	48438.18	45455.82	1.0656	0.3007
X6	-39200000000	299000000000	-0.1309	0.8973
X7	-0.00056	0.000399	-1.4034	0.1775
DX8	34700000000	25700000000	1.3475	0.1945
C	10300000000	16400000000	0.6272	0.5384

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

أظهرت نتائج تقديرات المعلمات في الاجل الطويل في الجدول (4) الآتي:

1. معدل التضخم (X1): يوجد تأثير إيجابي غير معنوي لمعدل التضخم على صافي حجم التداول الأجنبي اذ ان زيادة معدل التضخم بنسبة 1% أدت الى زيادة صافي حجم التداول الأجنبي بمقدار (89400000000) دينار، وما يؤشر على انه غير معنوي هي القيمة الاحتمالية لها (0.4159) وهي أكبر من مستوى المعنوية الاحصائية 5%.
2. معدل النمو الاقتصادي (X2): يوجد تأثير إيجابي معنوي لمعدل النمو الاقتصادي على صافي حجم التداول الأجنبي بدلالة إحصائية معنوية (0.0026) وهي اقل من مستوى المعنوية الاحصائية 5% اذ ان زيادة معدل نمو الاقتصادي بنسبة 1% أدت الى زيادة صافي حجم التداول الأجنبي بمقدار (164000000000) دينار.
3. سعر الصرف (X3): يوجد تأثير ايجابي غير معنوي لسعر الصرف على صافي حجم التداول الأجنبي اذ ان زيادة سعر الصرف بوحدة واحدة أدت الى زيادة صافي حجم التداول الأجنبي بمقدار (15454236) دينار، وما يؤشر على انه غير معنوي هي القيمة الاحتمالية لها (0.4884) وهي أكبر من مستوى المعنوية الاحصائية 5%.
4. الناتج المحلي الإجمالي (X4): يوجد تأثير سلبي ومعنوي للناتج المحلي الإجمالي على صافي حجم التداول الأجنبي وبدلالة إحصائية معنوية (0.0423) وهي اقل من مستوى المعنوية الاحصائية 5%، اذ ان زيادة الناتج المحلي الاجمالي بوحدة واحدة أدت الى انخفاض صافي حجم التداول الأجنبي بمقدار (0.003442-) دينار.
5. متوسط دخل الفرد (X5): يوجد تأثير إيجابي غير معنوي لمتوسط دخل الفرد على صافي حجم التداول الأجنبي إذ ان زيادة متوسط دخل الفرد بوحدة واحدة أدت الى زيادة صافي حجم التداول الأجنبي بمقدار (48438.18) دينار، وما يؤشر على انه غير معنوي هي القيمة الاحتمالية لها (0.3007) وهي أكبر من مستوى المعنوية الاحصائية 5%.
6. سعر الفائدة (X6): يوجد تأثير سلبي غير معنوي لسعر الفائدة على صافي حجم التداول الأجنبي إذ ان زيادة سعر الفائدة بنسبة 1% أدت الى انخفاض صافي حجم التداول الأجنبي بمقدار (39200000000-) دينار، وما يؤشر على انه غير معنوي هي القيمة الاحتمالية لها (0.8973) وهي أكبر من مستوى المعنوية الاحصائية 5%.
7. القيمة السوقية للأسهم (X7): يوجد تأثير سلبي غير معنوي للقيمة السوقية للأسهم على صافي حجم التداول الأجنبي إذ أن زيادة القيمة السوقية للأسهم بوحدة واحدة أدت الى انخفاض صافي حجم التداول الاجنبي بمقدار (0.00056-) دينار، وما يؤشر على انه غير معنوي هي القيمة الاحتمالية لها (0.1775) وهي أكبر من مستوى المعنوية الاحصائية 5%.
8. الانفتاح التجاري (X8): يوجد تأثير إيجابي غير معنوي لانفتاح التجاري اذ ان زيادة الانفتاح التجاري بنسبة 1% أدت الى زيادة صافي حجم التداول الأجنبي بمقدار (34700000000) دينار، وما يؤشر على انه غير معنوي هي القيمة الاحتمالية لها (0.1945) وهي أكبر من مستوى المعنوية

الاحصائية 5%. كما يتبين من نتائج تقدير الأثر في الأجل القصير والطويل بأن العلاقة بين بعض المتغيرات المستقلة مع المتغير المعتمد كانت عكس فرضيات الدراسة لان اقتصاد العراق هو اقتصاد ريعي ويعتمد بشكل كبير على إيرادات النفط والتي تكون معرضة للتذبذب بشكل كبير نتيجة للتغير في أسعار النفط وما لذلك من أثر كبير على أغلب المتغيرات ولاسيما التقلبات الحاصلة في سعر الصرف، كما يرجع السبب أيضاً الى الأوضاع السياسية والامنية والاقتصادية غير المستقرة خلال هذه الفترة نتيجة لحرب داعش وجائحة كورونا، بالإضافة الى ارتفاع معدلات التضخم وصغر حجم السوق المالي وعدم كفاءته.

سابعاً: التقييم الاحصائي: يتم فحص صلاحية أانموذج الدراسة وتقييمها من خلال القيمة المحسوبة للإحصاء F-statistic والقيمة الاحتمالية للإحصاء (Prob.F) وكما هو موضح في الجدول الاتي:

الجدول (5) التقييم الاحصائي لأانموذج الدراسة

Number of models evalulated: 19683
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 0, 2, 2, 2, 2, 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y1(-1)	-0.063238	0.214217	-0.295205	0.7712
DX1	9.50E+10	1.16E+11	0.819798	0.4231
X2	1.75E+11	3.74E+10	4.671195	0.0002
DX3	16431529	22828164	0.719792	0.4809
DX4	-0.002136	0.000785	-2.720776	0.0140
DX4(-1)	-0.000122	0.000504	-0.241911	0.8116
DX4(-2)	-0.001402	0.000456	-3.074854	0.0065
DX5	-93.51414	16852.68	-0.005549	0.9956
DX5(-1)	-937.6728	18629.89	-0.050332	0.9604
DX5(-2)	52532.50	18313.48	2.868516	0.0102
X6	-4.49E+11	4.02E+11	-1.117243	0.2786
X6(-1)	1.01E+12	4.71E+11	2.139410	0.0464
X6(-2)	-6.00E+11	3.61E+11	-1.660628	0.1141
X7	-0.001762	0.000741	-2.378206	0.0287
X7(-1)	-0.000910	0.000687	-1.324302	0.2020
X7(-2)	0.002077	0.000889	2.335232	0.0313
DX8	-3.36E+09	1.66E+10	-0.202126	0.8421
DX8(-1)	4.03E+10	1.72E+10	2.343505	0.0308
C	1.09E+10	1.81E+10	0.603672	0.5536

R-squared	0.771764	Mean dependent var	9.09E+08
Adjusted R-squared	0.543527	S.D. dependent var	8.22E+09
S.E. of regression	5.55E+09	Akaike info criterion	48.01934
Sum squared resid	5.55E+20	Schwarz criterion	48.84657
Log likelihood	-869.3579	Hannan-Quinn criter.	48.31098
F-statistic	3.381420	Durbin-Watson stat	2.212314
Prob(F-statistic)	0.006625		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يتضح من الجدول (5) أن القيمة الاحتمالية (.Prob) لـ F-statistic هي (0.0066) وهي اقل من مستوى الدلالة الإحصائية (5%) وهذا دليل على المعنوية الكلية لهذا الأانموذج في تفسير البيانات الظاهرة التي تمثلها وأنّ العلاقة بين المتغيرات الثمانية المستقلة والمتغير المعتمد ليست زائفة، وتشير قيمة معامل التحديد (R-squared) الى القدرة التفسيرية للأانموذج، إذ بلغت نسبتها (0.77) وهذا يعني ان المتغيرات الثمانية تفسر (77%) من التغيير في صافي حجم التداول الأجنبي.

ثامناً: الاختبارات التشخيصية: هناك مجموعة من الاختبارات التشخيصية لسلامة واستقرارية أانموذج الدراسة منها:

1- اختبار مشكلة اختلاف التباين: لغرض التأكد من عدم انتهاك فرضية ثبات التباين سيتم اختبار مشكلة اختلاف التباين بالاستعانة باختبار (Heteroskedasticity)، وهناك العديد من الطرق لإجراء هذا الاختبار، وسيتم الاعتماد على الاختبارين (Harvey ، ARCH) وقد تم التوصل الى النتائج المبينة في الجدول الآتي:

الجدول (6) ملخص نتائج اختبار Heteroskedasticity

نوع الاختبار	القيمة المحسوبة للاختبار		القيمة الاحتمالية للاختبار (.Prob)	
Harvy	F- statistic	0.803334	F (18,18)	0.6764
	Obs* R-squared	16.48244	Chi-Square (18)	0.5589
ARCH	F- statistic	1.849312	F (1,34)	0.1828
	Obs* R-squared	1.857085	Chi-Square (1)	0.1730

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

تشير نتائج اختبار الى اختلاف التباين في الجدول (6) بأن القيم الاحتمالية لـ (F- statistic) و (Chi-Square) أكبر من 5% وفق اختبار (Harvy,ARCH) وهذا دليل على ان الأنموذج مقبول من ناحية مشكلة عدم ثبات تباينها وإنها لم تنتهك فرضية ثبات التباين، وبالتالي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة اختلاف التباين بين المتبقيات العشوائية، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة اختلاف التباين بين المتبقيات العشوائية.

2- اختبار الارتباط الذاتي للبواقي: تم الاعتماد على (Correlogram Q-Statistic) لغرض اختبار مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي، وكانت نتائج الاختبار كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول (7) ملخص نتائج الاختبار Correlogram Q-Statistic

Date: 07/31/25 Time: 17:35
Sample: 2015Q1 2024Q4
Included observations: 37
Q-statistic probabilities adjusted for 1 dynamic regressor

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob*
		1	-0.163	-0.163	1.0673	0.302
		2	-0.016	-0.043	1.0774	0.584
		3	0.156	0.150	2.1044	0.551
		4	0.023	0.077	2.1283	0.712
		5	-0.044	-0.024	2.2172	0.818
		6	-0.221	-0.271	4.4831	0.612

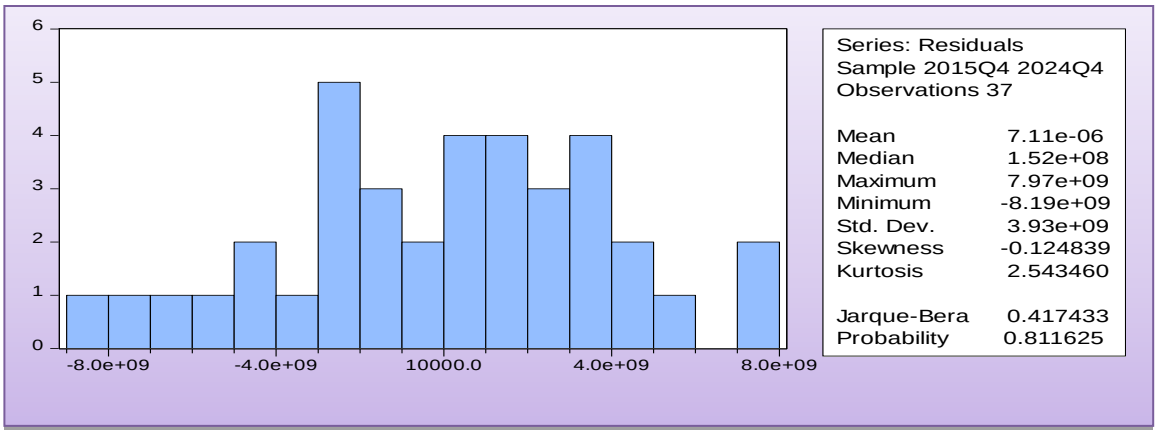
*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يشير الجدول (7) الى قيم دالة الارتباط الذاتي AC والى قيم دالة الارتباط الجزئي PAC وقيم Q-Statistic المحسوبة للاختبار وتقابلها القيم الاحتمالية (Prob.) وان جميع القيم الاحتمالية هي اكبر من مستوى الدلالة الإحصائية 5% لجميع التخلفات الزمنية في الأنموذج المعتمد في الدراسة، وهذا يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي لبواقي الأنموذج ويجعله مقبول احصائيا ، وبالتالي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي لبواقي الأنموذج ، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة ارتباط الذاتي لبواقي الأنموذج.

3- اختبار مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي: يستخدم هذا الاختبار للتأكد من خلو الأنموذج المقدر من مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي بالاعتماد على القيمة الاحتمالية والإحصائية المقدرة لـ (Jarque - Bera)، وكما يأتي:

الشكل (3): نتائج اختبار مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي

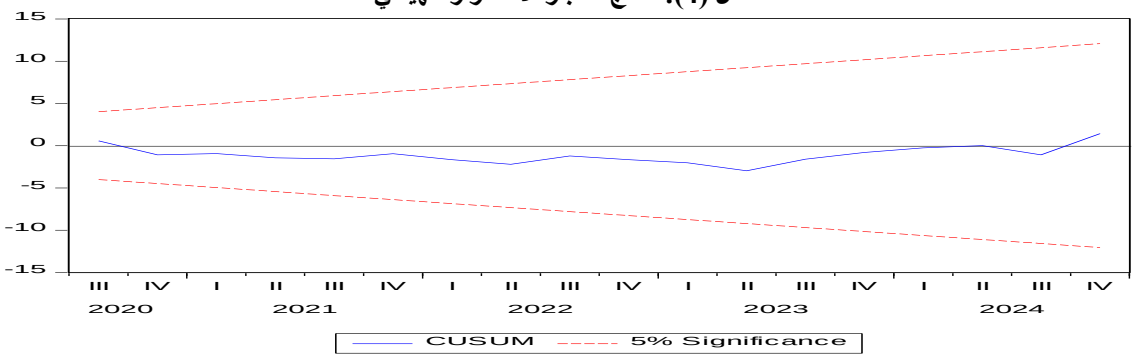


المصدر: الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يوضح الشكل (3) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي، إذ يتبين أنّ القيمة الإحصائية المقدرة لـ Jarqe-Bera تساوي (0.417433) والقيمة الاحتمالية لها بلغت (Prob. = 0.811625) وهي أكبر من 5%، وهو ما يؤكد عدم وجود مشكلة التوزيع الطبيعي وأن بواقي الأنموذج تخضع للتوزيع الطبيعي، لذا نقبل بفرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي.

4- **اختبار الاستقرار الهيكلي للأنموذج:** لغرض التأكد من أن البيانات المستخدمة خالية من وجود أي تغيرات هيكلية فيها، وان الأنموذج صالح للتنبؤ، يتم استخدام اختبار الاستقرار الهيكلي للأنموذج عن طريق الاختبار البياني لحركة بواقي الأنموذج وكذلك مربعات بواقي الانموذج، وكما هو موضح في الشكل الأتي:

الشكل (4): نتائج اختبار الأستقرار الهيكلي



المصدر: الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ لأنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع إذا وقع الشكل البياني لاختبار "CUSUM Test" داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى 5%، ويتبين من الشكل (4) أن المجموع التراكمي للبواقي داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى 5%، وهذا يشير أنَّ المعلمات المقدرة مستقرة على مدى فترة الدراسة، وبذلك نستنتج من هذا الاختبار ان هناك استقراراً وانسجاماً بين نتائج الأجلين القصير والطويل في الأنموذج.

5- اختبار مشكلة الارتباط التسلسلي: يستخدم هذا الاختبار للتأكد من خلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط التسلسلي، وكما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (8): نتائج اختبار الارتباط التسلسلي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F- statistic	0.645116	Prob. F (2,16)	0.5377
Obs* R-squared	2.761016	Prob.Chi-Square (2)	0.2515

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12

يوضح الجدول(8)نتائج اختبار مشكلة الارتباط التسلسلي لبواقي الأنموذج، ويتبين بأن احتمالية (F- statistic) بلغت (Prob.=0.5377) وهي أكبر من (5%)، كما يتبين أيضاً أن احتمالية (Chi-Square) بلغت (Prob.=0.2515) وهي أكبر من (5%) وهذا يؤكد خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي لبواقي الأنموذج، وبالتالي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط تسلسلي لبواقي الأنموذج، ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة ارتباط تسلسلي لبواقي الأنموذج.

الاستنتاجات والتوصيات

أولا: الاستنتاجات: توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات يمكن عرضها وكما يلي:

1. يساهم الاستثمار الأجنبي المحفظي بالعديد من المنافع للدول المضيفة من بينها تنشيط سوق الأوراق المالية وتطويره وخلق السيولة وزيادة الادخار لكن تأثيره محدود في سوق العراق للأوراق المالية

بسبب الظروف الاقتصادية والسياسية والأمنية التي مرت بها العراق خلال فترة الدراسة وتعتبر بيئة غير جاذبة للاستثمار.

2. ان شروط استقطاب استثمار الأجنبي المحفظي تتمثل في وجود سوق مالي منظم تعتمد على التكنولوجيا المتقدمة وتوفير بنية تحتية ملائمة بالإضافة الى استقرار النظام السياسي والاقتصادي.

3. ان واقع صافي حجم التداول الأجنبي في العراق اتخذت اتجاهات مختلفة ما بين ارتفاع وانخفاض خلال فترة الدراسة بسبب عدم الاستقرار الأمني والسياسي وتقلبات أسعار النفط وعدم وجود بيئة استثمارية جاذبة للمستثمرين الأجانب لان سوق العراق للأوراق المالية يواجه تحديات في الإدارة والرقابة ويعيق قدرة المستثمرين على التخطيط واتخاذ القرارات الاستثمارية بالإضافة الى تحديات في تطبيق معايير الشفافية والإفصاح مما يقلل من ثقة المستثمرين الأجانب وأيضاً اعتماد الاقتصاد العراقي بشكل كبير على ايرادات النفط ، وهذا يجعل سوق الأوراق المالية عرضة لتقلبات أسعار النفط ، مما يؤثر على جاذبية الاستثمار .

4. تبين من خلال نتائج اختبار جذر الوحدة أن المتغيرات (صافي حجم التداول الاجنبي، ومعدل النمو الاقتصادي، ومعدل سعر الفائدة الاسمي، والقيمة السوقية للأسهم) كانت مستقرة عند المستوى بينما المتغيرات (معدل التضخم، وسعر الصرف، والناتج المحلي الإجمالي، ومتوسط دخل الفرد، والانفتاح التجاري) كانت مستقرة عند الفرق الأول.

5. أن أفضل فترة إبطاء بالنسبة للانموذج هي فترتين إبطاء للمتغيرات (متوسط دخل الفرد، وسعر الصرف، ومعدل سعر الفائدة الاسمي، والقيمة السوقية)، وفترة إبطاء واحدة للمتغيرات (صافي \حجم التداول الاجنبي، الانفتاح التجاري)، وصفر فترة إبطاء للمتغيرات (معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، الناتج المحلي الاجمالي).

6. تبين من خلال اختبار الحدود (Bounds test) للتكامل المشترك بان هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المحفظي متمثلة ب (صافي حجم التداول الأجنبي) ومحدداته.

7. لقد كانت علاقة التأثير في الأجل القصير عكسية بين كلا من (الناتج المحلي الإجمالي، متوسط دخل الفرد، معدل سعر الفائدة الاسمي، القيمة السوقية، الانفتاح التجاري) وصافي حجم التداول الأجنبي وليس هناك أي تأثير بين المتغيرات (معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، سعر الصرف) وصافي حجم التداول الأجنبي.

8. لقد كانت علاقة التأثير طرديّة في الأجل الطويل ما بين كلا من (معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، سعر الصرف، متوسط دخل الفرد، الانفتاح التجاري) وصافي حجم التداول الأجنبي وعكسية ما بين كلا من (الناتج المحلي الإجمالي، معدل سعر الفائدة الاسمي، القيمة السوقية) وصافي حجم التداول الأجنبي.

9. تبين من خلال المعنوية الإحصائية لقيمة (T) أنَّ (الناتج المحلي الإجمالي، معدل سعر الفائدة الاسمي، القيمة السوقية، الانفتاح التجاري) دور كبير في تقرير صافي حجم التداول الأجنبي في الأجل القصير، وفي الأجل الطويل كان لمعدل النمو الاقتصادي والناتج المحلي الإجمالي دور كبير في صافي حجم التداول الأجنبي.

10. نستنتج من الاختبارات التشخيصية ان الانموذج وفق اختبار (Harvy , ARCH) مقبول من ناحية مشكلة عدم ثبات تباينها وإنها لم تنتهك فرضية ثبات التباين، وعدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي لبواقي الانموذج، وأن بواقي الانموذج تخضع للتوزيع الطبيعي، وأن المجموع التراكمي للبواقي داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى (5%) وهذا يشير ان المعلمات المقدرة مستقرة على مدى فترة الدراسة وهناك استقراراً وانسجاماً بين نتائج الأجلين القصير والطويل في الانموذج، وخلو الانموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي لبواقي الانموذج.

ثانياً: التوصيات: توصي الدراسة بالآتي:

1ـ عدم الاعتماد على إيرادات النفط فقط كون الاقتصاد في العراق هو اقتصاد ريعي لكي لا تتعرض إيرادات الدولة للتقلبات الحاصلة في أسعار النفط العالمية ويمتد هذا التأثير ليشمل الناتج المحلي

الإجمالي وسعر الصرف وآثارها السلبية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المحفظي.

2- الحفاظ على استقرار الوضع الأمني والسياسي والاقتصادي في العراق من أجل توفير البيئة الاستثمارية الملائمة لجذب المستثمرين الأجانب، والتحكم في التحديات الهيكلية (مثل ضعف السوق المالي، والمخاطر السياسية) والتي تؤدي إلى تقليل الاستثمار الأجنبي المحفظي، بالإضافة الى حاجة العراق إلى تعزيز الاستقرار الاقتصادي وتنويع الاستثمار.

3- العمل على تطوير الهيئات الاستثمارية وتطوير القوانين والتعليمات فيها وجعلها تتميز بالوضوح والشفافية من أجل تقديم معلومات دقيقة حول الفرص الاستثمارية المتاحة لأنَّ زيادة الشّفافية تُعزز جاذبية السوق للأوراق المالية من قبل المستثمرين، بالإضافة الى تحسين البنية التحتية المالية وتفعيل الآلية لحماية حقوق المستثمرين من أجل جذب المستثمرين الأجانب لشراء الأسهم بدلا من بيعها.

4- وضع سياسات تهدف إلى دعم وتحفيز الاستثمار الأجنبي المحفظي بدلًا من إصلاحات واسعة النطاق كأن تسعى السياسات النقدية والمالية المُنسقة إلى الحد من الارتفاعات التضخمية التي تُثني المستثمرين او الحفاظ على مرونة سعر الصرف للتكيف مع التحولات في تدفقات رأس المال.

5- الحاجة إلى تسهيل الانفتاح التجاري من خلال تشجيع الصادرات وإدارة الواردات والحفاظ على مرونة سعر الصرف، والتي تؤدي الى تعزيز تدفق الاستثمار الأجنبي المحفظي في سوق العراق للأوراق المالية.

6- الحوكمة الرشيدة ضرورية للغاية في سوق العراق للأوراق المالية والتي تعزز سهولة وصول الأجانب إلى الأوراق المالية فهي تغرس الثقة في المستثمرين الأجانب بجودة السياسات المتوقعة مما يدفعهم إمّا إلى الاحتفاظ باستثماراتهم أو سحبها.

المصادر References

1- الحاج، خليفة، وهادية، كبير، (2021)، جدلية العلاقة بين متغيرات السوق المالية والاستثمار الأجنبي المباشر - دراسة قياسية على السوق مالي قطر خلال الفترة 2004-2019، المجلة الجزائرية للاقتصاد والإدارة، المجلد (15)، العدد (1).

2- الحسين، عامر محمد، ونايف، فراس مظهر، (2024)، استخدام االنموذج ARDL Augmented المعزز في قياس أثر أدوات السياسة المالية على البعد الاقتصادي لمؤشر التنمية المستدامة في العراق للمدة من 1990-2020، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد (81).

3- حسين، عبد الرزاق محمد، وكاظم، عامر عمران، (2012)، قياس أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية (الهند حالة الدراسة)، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد (2)، العدد (1).

4- حمد، رضا صاحب، وشبلي، كرار جفات، (2022)، الدين الحكومي وأثرة في كل من مؤشر المستوى العام لأسعار الأسهم ومؤشر القيمة السوقية ومؤشر حجم التداول في سوق الأوراق المالية للمدة (2008-2020): دراسة حالة في سوق العراق ومصر للأوراق المالية، مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد (66).

5- الحمراني، زهراء سليم حسن، (2022)، أثر الاستثمار الأجنبي غير مباشر في المؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015 - 2020)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق.

6- حنفي، محمد ناظم، طاحون، يسرى حسين، الجزار، فاروق فتحي، وداود، عبد الرحمن عبد الرحمن، (2024)، قياس أثر السياسة النقدية على التضخم باستخدام انموذج ARDL واختبار السببية، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد (4).

7- حنيفة، عبد الهادي ومصطفى، رديف، (2023)، نمذجة قياسية لأثر السياسة النقدية على نمو الاقتصادي في مملكة العربية السعودية خلال الفترة 1990-2022، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد46، العدد (1).

8- السبئي، صادق احمد عبد الله، (2024)، أثر سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية ودولة الكويت خلال الفترة (1991-2022)، مجلة العلوم التربوية والدراسات الإنسانية، العدد (42).

9- صاحب، ميامي صلال، وعلي، نور الهدى حسين، (2023)، تحليل العلاقة بين سعر الصرف والتضخم في العراق للمدة 2004-2020، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد (19)، العدد (2).

10- عبد الغني، د. سناء محمد، (2025)، أثر تحرير سعر الصرف في مصر-عام 2016 على معدل التضخم في الاجل القصير، المجلة العربية للإدارة، مجلد (45)، العدد (1).

11- عبد القادر، قطاف، 2022، تحليل العلاقة الاقتصادية بين الناتج المحلي الإجمالي وصافي تدفقات استثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1986-2020، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، المجلد5، العدد (2).
12- عبد الله، ئاكو خدر، ومصطفى، هةوراز زاير، (2024)، تحليل وقياس أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي في العراق خلال المدة (2004-2022)، مجلة كوردستان للدراسات الاستراتيجية، العدد (3).
13- علي، عيشاوي، (2016)، محددات الحركة الدولية لرؤوس الأموال (دراسة عينة من الدول المتقدمة خلال الفترة 2000-2014)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد (15).
14- علي، هبة الله مصطفى السيد، الشمري، فهد مغيمش، ونجم، رغد محمد، (2022)، محددات تحيز البلد للأسهم وجائحة كورونا، مجلة الريادة للمال والاعمال، المجلد (3)، العدد (2).
15- كمال، باصور، (2023)، النمو الاقتصادي الجزائري في ظل تدفقات راس المال الأجنبي: دراسة قياسية باستخدام أانموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة 1990-2017، مجلة دفاتر بوادكس، المجلد (12)، العدد (1).
16- المحمدي، مهند خليفة عبيد، والحياتي، محمد خيري مرزوك، (2021)، أثر محددات الاستثمار في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2018): دراسة قياسية، مجلة اقتصاديات الاعمال للبحوث التطبيقية، المجلد1، العدد1.
17- الموسوي، حيدر يونس، والحلاوي، آيات صالح، (2020)، تأثير الاستثمار الأجنبي على سيولة الأسواق المالية، المجلة العراقية للعلوم والإدارية، المجلد (16)، العدد (64).
18- نجم، ديار نوري، (2024)، قياس وتحليل أثر سعر الصرف على المعدلات التضخم والبطالة في العراق للمدة (2004-2022)، مجلة كوردستان للدراسات الاستراتيجية، العدد (8).
19- وهدان، محمد احمد، (2020)، محددات تدفقات استثمارات المحافظ الأجنبية في الدول العربية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة - جامعة عين شمس، المجلد (50)، العدد (2).
20- Adumah, P. C., Anyanwu Uchenna Nnanna and Nwokoye, M., (2024), Foreign Portfolio Investment and Capital Market Development in Nigeria, African Journal of Management and Business Research, Volume (17), Issue (1).
21- Ahmad, Fayyaz, Yang, Su-Chang, & Draz, & Muhammad Umar, (2015), Causality between foreign portfolio inflows and economic growth: Evidence from China and India, International journal of economics and finance, Volume (7), Issue (10).
22- Akiri, S. E. & Ushie, H. E., (2019), Foreign Portfolio Investment and Economic Growth in Nigeria, Arabian Journal of Business and Management, Volume (9), Issue
23- Alafif, Hamdin Ahmed, (2023), Interest Rate and Some of Its Applications, Journal of Applied Mathematics and Physics, Volume (11), Issue (6).
24- ARIWA, Florence O. & OKAFOR, Victor Ikechukwu, (2024), Empirical Analysis of Effect of Macroeconomic Aggregates on Foreign Portfolio Investment in Nigeria, Aksu Journal of Management Sciences (Aksujomas), Volume (9), Issue (1).
25- Badwan, Nemer, (2021), The Impact of Capital Flight on Economic Growth and Financial Stability in Palestine, Asian Journal of Economics Business and Accounting, Volume (21), Issue (11).
26- Bencharles, Osasere & Oyakhire, George Kokumo, (2022), Foreign Portfolio Investment Financial Openness and Economic Growth in low- and high-income Countries, Journal of Academic Research in Economics, Volume (14), Issue (2).
27- Chi, Nguyen Thi Dieu, (2023), Impact of money supply and macroeconomic indicators on Foreign Portfolio investment: Evidence from Vietnam, Banks and Bank Systems, Volume (18), Issue (4).
28- Ezeanyeji, C. I., & Maureen, I, (2019), Foreign portfolio investment on economic growth of Nigeria: An impact analysis. International Journal of Academic Management Science Research, Volume (3), Issue (3).
29- Fan, JinJin, (2019), Real-time GDP Nowcasting in New Zealand, Master A thesis, School of Natural and Computational Sciences, Massey University, New Zealand.
30- Harishawi, Sabah Rabah Jasim & Dahlaki, Saja Fadhil Jawad, (2024), The Efficiency of Domestic Savings and Its Impact on The Average Per Capita GDP In Iraq for the Period (2003-2022), Journal of Economics and Administrative Sciences, Volume (30), Issue (141).

31- Hussein, Asmaa M., (2024), The Impact of public, private and foreign Investments on Economic Growth: Evidence from North African countries, Scientific Journal of Environmental Studies, Volume (15), issue (1).
32- Magezi, Ndugwa James, (2011), Investment and Economic Growth in Uganda, Master A thesis, Kampala International University, Kampala, Uganda.
33- Makoni, Patricia Lindelwa Rudo, (2016), The role of financial market development in foreign direct investment and foreign portfolio investment in selected African economies, phD Thesis, University of the Witwatersrand, Faculty of Commerce, Law and Management, Wits Business School.
34- Meteab, Zinah Ismael & Murad, Faleh Murad, (2024), The Impact of Trade Openness on the Reality Industry in Iraq for the Period (2004-2022), Journal of Economics and Administrative Sciences (JEAS), Volume (30), Issue (143).
35- Miho, Aras Abdulkareem, Mohamed ameen, Saaeed Mohamed ameen, Haji, Idrees Ramadhan & Ali, Bikhtiyar Kako, (2023), Trade Openness, Financial Stability, and Economic Growth Evidence from some BRIKS Countries: Russia India and South Africa from (1988 to 2022), Iraq Journal for Economic Sciences, Issue (79).
36- Noverza, Aldiat, Akbar, Muhammad Faisal and Wulandari, Ayu, (2024), The Influence of Inflation, Exchange Rate, Interest Rate, and Composite Stock Price Index (CSPI) on Foreign Portfolio Investment in Indonesia, Proceedings of the 1st International Conference of Economics, Management, Accounting, and Business Digital (ICEMAB 2024).
37- Omotoso, Matthew Olubayo, (2020), The effect of the adoption of International Financial Reporting Standards on foreign portfolio investment in Africa, phD Thesis, the North-West University, Africa.
38- Pavone, Pietro, (2019), Market Capitalization and Financial Variables: Evidence from Italian Listed Companies, International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, volume (9), issue (3).
39- Shahو, Sayyed Sadaqat Hussain, Yaqub, Muhammad, Khan, , Muhammad Asif, Haddad, Hossam, Al-Ramahi, Nidal Mahmoud, Zaheer, Abrish, Khan, Mohammed Arshad, Mata, M´ ario Nuno, (2023), Dynamic association of stock market volatility, foreign portfolio investment and macroeconomic indicators by taking the impact of structural breaks, Heliyon, Issue (9).
40- Sharma, Meenakshi, Anil, Kumar & Mittal, (2022), Role of Foreign Portfolio Investment in Dynamism of Indian Capital Market: A Causality, Ramanujan International Journal of Business and Research, issue (4).
41- Sijabat, Rosdiana, (2023), The Association between Foreign Investment and Gross Domestic Product in Ten ASEAN Countries, Economies, Volume (11), Issue (188).
42- Suhadak Amanda Ade Winona & Nuzula, Nila Firdausi, (2016), The relationship between Foreign Portfolio Investment and Foreign Direct Investment on Economic Growth (study at Indonesia Stock Exchange and Bank of Indonesia period 2006-2014), Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Volume (39), Issue (2).
43- Tyoga, Mgbangun Samuel, Lawani, Ene Amanda & Gambo, Nasamu, (2024), Impact of Macroeconomic Determinants on Foreign Portfolio Investment in Nigeria, European Journal of Accounting Auditing and Finance Research, Volume (12), Issue (2).
44- Vardhan, Harsh & Sinha,Pankaj, (2014), Influence of foreign institutional investments (FIIs) on the Indian stock market, Faculty of Management Studies, MPRA Paper No. 53611, posted 12.
45- Vidiati, Corry, Al-Ghozali, Muhammad Iqbal, Faturrizky, Izzul, Selasi, Dini, Munajim, Ahmad & Tardjono, (2022), Effects of the Money Market and the Need for Knowledge of Interest Rates and the Foreign Exchange Market for Benefit: Evidence in Indonesia, International Journal of Bunga Bangsa Cirebon, Volume (1), Issue (1).