



جامعة الإسكندرية  
ALEXANDRIA  
UNIVERSITY  
كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية  
Faculty of Economic Studies & Political Science  
معرفة واتسام

المجلة العلمية  
لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية

<https://esalexu.journals.ekb.eg>

دورية علمية محكمة

المجلد العاشر (العدد العشرين، يوليو 2025)

**أثر ارتفاع معدل التضخم على صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي**

**المباشر في مصر خلال الفترة الزمنية (1991-2022)<sup>(1)</sup>**

**The Impact of High Inflation Rate on Net Foreign**

**Direct Investment Flows in Egypt (1991-2022)**

هبة محمد أمين السيد

مدرس بقسم الاقتصاد

معهد المدينة العالي للإدارة والتكنولوجيا

hebaamin00@gmail.com

<sup>(1)</sup> تم تقديم البحث في 2024/8/6، وتم قبوله للنشر في 2024/11/5.

## المخلص

يهدف هذا البحث إلى تحليل العلاقة بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر باستخدام البيانات الخاصة بالفترة 1991-2022، وباستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL). وقد اعتمد البحث على المنهج التحليلي الكمي، وفيما يتعلق بمتغيرات البحث فقد تم استخدام بيانات سنوية لجميع المتغيرات، وقد تم استخدام صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع، وتمثلت المتغيرات المستقلة في معدل التضخم، وسعر الصرف، ومعدل الفائدة، والإنفاق الحكومي، والبطالة (كمتغير رقابي). وقد توصل البحث إلى وجود أثر معنوي للتضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجلين القصير والطويل. وأشارت النتائج إلى وجود علاقة عكسية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وكلا من التضخم، وسعر الصرف، ومعدل الفائدة، والبطالة. بينما أشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والإنفاق الحكومي خلال فترة الدراسة. وأثبت البحث أن التضخم أحد أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يجب معالجته، والحد من آثاره، لكي يتم جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر، مما يعمل على دفع عجلة التنمية ورفع معدلات النمو الاقتصادي المصري.

**الكلمات المفتاحية:** معدل التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، محددات الاستثمار.

## The Impact of High Inflation Rate on Net Foreign Direct Investment Flows in Egypt (1991-2022)

### Abstract

This research aims to analyze the relationship between the inflation and foreign direct investment FDI in Egypt, using the data for the period 1991-2022, and using the autoregressive distributed lag (ARDL) methodology, this research uses the applied approach, and with regard to the variables of the research, annual data was used for all variables. Net foreign direct investment flows were used as a dependent variable, and the independent variables were the inflation rate, exchange rate, interest rate, government spending, and unemployment (as a control variable). The research found that there is a significant effect of inflation on foreign direct investment in the short and long term. The results indicated a negative significant relationship between foreign direct investment and inflation, exchange rate, interest rate, and unemployment. While the results indicated to a positive significant relationship, between foreign direct investment and government spending during the study period. The research

proves that inflation is one of the most important determinants of foreign direct investment that must be addressed and its effects must be reduced in order to attract more foreign direct investment to Egypt, which works to advance development and raise Egyptian economic growth rates.

**Keywords:** Inflation Rate, Foreign Direct Investment (FDI), Autoregressive Distributed lag (ARDL), Investment Determinants.

## 1. مقدمة:

يعد التضخم ظاهرة من الظواهر الأكثر مساساً بالاقتصاد الوطني، يؤثر على الاقتصاد بشقيه الكلي والجزئي، ويعتبر مشكلة ذات أبعاد اقتصادية وسياسية واجتماعية وله تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم. ويعتبر مؤشر سلبي لأي اقتصاد سواء للدول النامية أو المتقدمة على حد سواء. ويعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) مصدراً هاماً لتدفق رؤوس الأموال وزيادة الاحتياطيات من العملات الأجنبية التي تلعب دوراً كبيراً في رفع معدل النمو الاقتصادي بشكل عام. فقد بدأت مصر مرحلة جديدة من الاستثمارات مع بداية عام 2024، وهو ما يُسمى بالصفقة الكبرى التي من خلالها سيتم تمكين الدولة بالشراكة مع الإمارات العربية المتحدة من عمل أكبر مشروع سياحي على الساحل الغربي للبحر المتوسط في منطقة رأس الحكمة. التي من المتوقع أن تسهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي المصري مع العمل على حل المشكلات الاقتصادية التي تفرق الشعب المصري ومن أهمها مشكلة التضخم. فبمجرد إبرام تلك الصفقة تم انخفاض سعر الصرف في السوق الموازي وانخفض معه سعر الذهب مما لفت الانتباه عن أهمية هذه الصفقة. فمن المتوقع أن تتحسن الأوضاع الاقتصادية في مصر وتندفع عجلة التنمية وينخفض المستوى العام للأسعار (التضخم).

وقد يستخدم معدل التضخم كأحد مؤشرات عدم الاستقرار الاقتصادي. ويرى الاقتصاديون أن ارتفاع التضخم له أثر سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدول المستقبلة للاستثمارات. (إسماعيل، 2022).

حيث يعتبر التضخم من أهم المؤشرات الاقتصادية التي يقاس بها مستوى الأداء الاقتصادي للدول؛ لذلك نجد أن السياسات الكلية الاقتصادية دائماً ما تعمل على السيطرة على المستوى العام للأسعار؛ وذلك بتصميم سياسات معينة تعمل على خفض معدلاتها، لما لهذه الظاهرة من تأثير على جميع المجالات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية؛ فضلاً عن تأثيرها على سلوك المستهلكين اليومية. وقد عانت

اقتصاديات الدول بما فيهم مصر في السنوات الأخيرة من ارتفاع مستوى الأسعار المستمر، حيث يفقد الدخل قيمته الحقيقية أمام التضخم وبالتالي يحصل المستهلك على سلع وخدمات أقل مما كان يحصل عليه في السابق بفعل العمليات التضخمية. (جادو، 2021)

وقد شهدت مصر زيادة مستمرة في معدلات التضخم، ناتجة عن عوامل متعددة مثل ارتفاع تكاليف الإنتاج والظروف الاقتصادية العالمية والقرارات السياسية الداخلية. في الوقت نفسه، أضاف انخفاض الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية الرئيسية (ارتفاع سعر الصرف) تحدياً إضافياً إلى البيئة الاقتصادية. وبلا شك يشكل هذا التأثير المتزامن تحديات كبيرة للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

### 1-1 مشكلة البحث:

يواجه الاقتصاد المصري العديد من التحديات في الفترة الراهنة مما يجعله يبحث عن خلق فرص لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة لتحسين الأوضاع الاقتصادية. ومن أهم هذه التحديات التي تواجه الاقتصاد المصري هي التغيرات العالمية التي أثرت بشكل كبير على كل من ارتفاع معدلات التضخم وزيادة سعر الصرف الأمر الذي أدى إلى هروب الكثير من الاستثمارات من مصر، ومن أهم العوامل التي أثرت سلباً بشكل مباشر على الاقتصاد المصري هي الحرب الروسية الأوكرانية، وأزمة كوفيد 19، والحرب على الإرهاب، كل هذه العوامل وأكثر أدت إلى ارتفاع معدل التضخم في مصر وهروب الاستثمارات الأجنبية منها\*. وبناء على ما تقدم يمكن صياغة مشكلة البحث في تساؤل رئيسي قوامه: "إلى أي مدى يمكن أن تؤثر معدلات التضخم المرتفعة على صافي تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر؟"، وينبثق من التساؤل الرئيسي للبحث التساؤلات الفرعية التالية:

- ما العلاقة بين معدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر في الأدب الاقتصادي النظري والتطبيقي؟
- كيف يمكن تقدير العلاقة بين التضخم والاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر خلال الفترة 1991-2022؟

- ما المتطلبات الأساسية للحد من مشكلة ارتفاع التضخم في مصر، وطرق جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها؟

• وهناك نوعان من الاستثمار الأجنبي (المباشر، وغير المباشر)، يتم الاستثمار المباشر من خلال حصول الشخص على حقوق وأصول تجارية في دولة أجنبية أخرى. كما يتم من خلال قيام إحدى الشركات المعروفة في الاستثمار في دولة أخرى من خلال إنشاء بعض المشاريع التنموية، أما الاستثمار غير المباشر فهو شراء المستثمرين حصصاً في الشركات الأجنبية التي تتداول في بورصاتهم المالية.

## 1-2 فرضية البحث:

تتمثل فرضية البحث في الآتي "أن ارتفاع معدل التضخم قد يكون له أثر سلبي وكبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لمصر".

## 1-3 أهمية البحث وأهدافه:

تبرز أهمية البحث في توضيح مدى تأثير التضخم على الاستثمار الأجنبي في مصر، حيث يعد التضخم بمعدلاته أحد أبرز الظواهر الاقتصادية غير المرغوبة التي تعاني منها أغلب اقتصاديات دول العالم بوجه عام ومصر بوجه خاص، لما لها من تأثير على مجمل المجالات الاقتصادية والاجتماعية، وعلى الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يمكن من خلاله دفع عجلة النمو والتنمية في مصر، حيث إنه يساعد على حل مشكلة البطالة، وحل أزمة الدولار في مصر، وتوافر السلع والبدايل للمستهلكين وغيرها من النتائج المترتبة أو المنتظرة من الاستثمار الأجنبي المباشر.

وعليه يمكن تلخيص أهداف البحث فيما يلي:

- التعرف على مؤشرات التضخم في مصر، وكيفية قياسه.
- التطرق إلى أهم نظريات التضخم.
- دراسة الاستثمار الأجنبي المباشر من حيث المفهوم وأهميته للدول المضيفة ومحدداته.
- اختبار مدى صحة أو خطأ الفرضية السابقة القائلة: إن ارتفاع معدل التضخم قد يكون له أثر سلبي وكبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لمصر.

## 1-4 منهجية البحث:

تعتبر منهجية البحث، بمثابة الخطوات العلمية والإجرائية التي سيتم استخدامها في تنفيذ البحث، حيث تتمثل في الخطوات الفرعية التالية:

- منهج البحث، يعتمد البحث على المنهج الاستقرائي في الجزء النظري. والمنهج القياسي الكمي عند قياس أثر التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- عينة البحث، سيتم التطبيق على الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومعدلات التضخم في مصر مع التطرق إلى تأثير معدلات الفائدة والتضخم وسعر الصرف والإنفاق الحكومي والبطالة على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- طبيعة التحليل، يعتمد البحث على التحليل المتحرك Dynamic.

- نوع البيانات وطريقة الانحدار، يعتمد الإطار التطبيقي على بيانات سلاسل زمنية، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL.

## 1-5 خطة البحث:

يشتمل هذا البحث بعد المقدمة على أربعة مباحث مقسمة كالتالي: المبحث الأول وقد تناول المقدمة فيما سبق، أما المبحث الثاني سوف يتناول مراجعة الأدبيات الاقتصادية السابقة حول علاقة التضخم بالاستثمار الأجنبي المباشر، ويختص المبحث الثالث بسرد العلاقة النظرية بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر، وتطور كلا منهما في الاقتصاد المصري خلال الفترة 1991-2023، ويعرض المبحث الرابع النموذج القياسي المقترح لتقدير العلاقة بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة 1991-2022، ثم خاتمة البحث وفيها ملخص البحث والنتائج التي توصل إليها البحث والتوصيات وأخيرا قائمة المراجع والمصادر .

## 2. مراجعة الأدبيات:

من خلال اطلاع الباحثة على ما كُتب في موضوع تأثير معدل التضخم على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على الدول، فقد استند البحث إلى مجموعة من الدراسات السابقة والتي مثلت مرجعيات رئيسية في تناول البحث بالتحليل والدراسة، وفيما يلي عرض لعدد من الدراسات التي تناولت موضوع البحث بطرق مختلفة، وسوف يتم ترتيب هذه الدراسات تنازليا وفقاً لسنة إصدارها كما يلي:

1. دراسة (Valli, M.& Masih, M. 2014) حاولت هذه الدراسة معرفة ما إذا كان هناك ارتباط

معنوي طويل المدى بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر في جنوب أفريقيا باستخدام بيانات السلاسل الزمنية من عام 1970 إلى عام 2012. وذلك عن طريق اختبار جذر الوحدة لمعرفة مدى استقرار السلسلة الزمنية، ونموذج التكامل المشترك لجوهانسون ونموذج VAR، وقد اتضح وجود علاقة عكسية طويلة المدى بين معدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر في جنوب أفريقيا.

2. دراسة (Alshamsi & Others, 2015) تحاول هذه الدراسة معرفة تأثير معدل التضخم ونصيب

الفرد من الناتج المحلي الإجمالي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دولة الإمارات العربية المتحدة. خلال الفترة من 1980 إلى 2013. وتم تطبيق نموذج الانحدار الذاتي الموزع (ARDL) في هذه الدراسة من أجل دراسة المدى الطويل وتوضيح العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. وتكشف نتائج الدراسة أن التضخم ليس له تأثير كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر،

في حين أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي المستخدم لحجم السوق له تأثير إيجابي كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وتختتم الدراسة ببعض التوصيات للاقتصاديين وصانعي السياسات في دولة الإمارات العربية المتحدة.

3. دراسة (Igwemeka E. O. 2016) استهدفت هذه الدراسة تفسير أثر معدلات التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر في نيجيريا خلال الفترة (1987-2012) باستخدام نموذج انحدار المربعات الصغرى العادية (OLS) والتي تضمنت اختبار جذر وحدة ديكي-فولر المعزز (ADF)، واختبار السببية لجرانجر. وقد أثبتت الدراسة وجود علاقة مباشرة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتضخم في نيجيريا وتأثير التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر ليس كبيراً.

4. دراسة (Abdul Rashid, 2017) الغرض من هذه الدراسة هو دراسة تأثير التضخم وسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في قطاع البناء في ماليزيا. يتفاعل البناء كقطاعات مهمة في توليد دخل كبير للناس والإيرادات للبلاد. ولذلك، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع البناء يمكن أن يحسن نوعية النمو، ويساعد على تحقيق هدف تنمية البلاد. في هذه الدراسة، يتفاعل الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع البناء كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة هو سعر الصرف ومعدل التضخم في ماليزيا. تم إجراء التحليل التجريبي لهذه الدراسة باستخدام طرق الاقتصاد القياسي وهي انحدار المربعات الصغرى العادية (OLS) والتي تضمنت اختبار جذر الوحدة ديكي-فولر المعزز (ADF)، والاختبارات التشخيصية، ونموذج اختبار التغيرات واختبار Breush-Godfrey للارتباط التسلسلي LM. وأخيراً، فإن نتائج هذه الورقة البحثية لها آثار سياسية مهمة وتظهر أن كل هذه القضايا قد لا تزال بحاجة إلى مزيد من الاهتمام في الأبحاث المستقبلية.

5. دراسة (Hossain, S. & Masih, M. 2018) وقد تناول العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتضخم في بنجلاديش خلال الفترة (1973-2017). لكنها استندت إلى افتراضات خطية ومتماثلة وكانت النتائج متضاربة. لقد قامت هذه الدراسة بتطبيق كلا من ARDL و NARDL غير الخطية والتي يمكنها اختبار العلاقة اللاخطية وغير المتماثلة بينهما. وتشير النتائج إلى وجود تكامل مشترك غير خطي بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتضخم وأن العلاقة متماثلة على المدى القصير ولكنها غير متماثلة على المدى الطويل. وعلاوة على ذلك، يشير تحليل السببية إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتم تحديده خارجياً ومن ثم فهو يحرك متغيرات أخرى مثل الانفتاح التجاري والناتج

- المحلي الإجمالي وسعر الصرف وأخيرا التضخم. ومن ثم يمكن للحكومة استخدام هذه السلسلة السببية لجرانجر للتأثير على التضخم من خلال السياسات النقدية والمالية وسياسات سعر الصرف.
6. **دراسة (Mustafa A. M. 2019)** الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو دراسة الروابط بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتضخم في سريلانكا للفترة الزمنية من عام 1978 إلى عام 2017. والبيانات المستخدمة في النموذج هي السلاسل الزمنية السنوية التي تم جمعها من التقرير السنوي للبنك المركزي لسريلانكا. وأدوات تحليل البيانات هي التمثيل البياني، واختبار جوهانسن للتكامل المشترك، ونموذج الانحدار البسيط، والتحليل المتبقي، واختبار الاستقرار، واختبار السببية لجرانجر. تم التوصل إلى علاقة طويلة المدى بين المتغيرات. المتغير INF وهو التضخم يرتبط عكسيا مع المتغير FDI وهو الاستثمار الأجنبي المباشر. ويؤكد نموذج الانحدار البسيط التأثيرات الكبيرة للتضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر. إن نموذج التنبؤ المشتق من نموذج الانحدار البسيط غير متوافق إلى حد ما مع التنبؤ بقيمة المتغير (التضخم).
7. **دراسة (الخبوطي، 2020)** تناولت هذه الدراسة أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، وذلك باستخدام اختبار السببية لجرانجر Granger Causality Test خلال الفترة الزمنية (2000-2016)، وقد اختبرت الدراسة العلاقات المتبادلة بين مجموعة من المؤشرات الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية (معدل التضخم، وسعر الصرف، وعدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطات الدولية، وإجمالي الدين الخارجي) وبين صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وقد أوضحت الدراسة وجود علاقة عكسية وإن كانت ضعيفة بين معدل التضخم وتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال فترة الدراسة، ووجود علاقة طردية بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية.
8. **دراسة (نور الدين، هوري 2020)** تهدف هذه الدراسة إلى محاولة قياس أثر معدلات التضخم على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي للفترة (1990-2018)، باستخدام تحليل الانحدار لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية، اعتمدت الدراسة في ذلك على منهجية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين معدلات التضخم وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، كما كشفت نتائج مقدرات وسط المجموعة المدمجة (PMGE) عن وجود علاقة معنوية

وعكسية بين معدلات التضخم وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي على المدى الطويل، وهو ما تؤكدُه العلاقة النظرية.

9. دراسة (Mostafa, M.M. 2020) الهدف من هذه الدراسة هو دراسة آثار التضخم وسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في بنجلاديش في الفترة الزمنية 1980 إلى 2017. باستخدام اختبار جوهانسن للتكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ المتجه (VECM). وجد أن معدل التضخم له تأثير سلبي كبير على الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى الطويل لكنه غير مهم على المدى القصير. وتظهر النتائج ذلك أيضا سعر الصرف له علاقة إيجابية كبيرة مع الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى الطويل وال المدى القصير. وهذا يعني انخفاض قيمة العملة المحلية لبنجلاديش مقابل الدولار الأمريكي يحفز تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في بنجلاديش.

10. دراسة (Vinh, V. Q., & Others, 2022) تجمع هذه الدراسة أحدث البيانات الاقتصادية التي تم جمعها في فيتنام إلى جانب العديد من البلدان المتقدمة حول العالم. الغرض من هذه الدراسة هو تحليل المخاطر التي قد يؤثر بها التضخم على اثنين من المحركات المهمة للتنمية الاقتصادية في فيتنام بعد جائحة كوفيد-19. إن محركي نمو الاقتصاد الفيتنامي اللذين تم تحليلهما هما تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) وصادرات فيتنام. يستخدم هذا البحث مجموعة من الأساليب مثل الإحصاء، والتفسير، والمقارنة، والمنهج الاستقرائي. واستخدمت الدراسة 11 E-Views للحصول على إحصائيات اختيار فترة الإبطاء الأمثل في الانحدار التلقائي للمتجه (VARs). كما تم استخدام اختبار السببية لجرانجر. وتشير هذه الدراسة إلى أن النمو المتوقع في قيمة صادرات فيتنام إلى البلدان الأخرى وعدد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى فيتنام قد يتأثران سلباً بارتفاع التضخم العالمي. ومع ذلك، تجد هذه الورقة إشارات داخلية إيجابية يمكن أن تساعد في تعافي فيتنام. علاوة على ذلك، توفر هذه الدراسة استراتيجيات يمكن تطبيقها في فيتنام للحد من المخاطر التي يشكلها التضخم المرتفع لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقات رأس المال التصديري.

11. دراسة (Jacob, T. 2022) الهدف من هذه الدراسة هو دراسة تأثير التضخم وسعر الصرف على أداء الاستثمار الأجنبي المباشر في الصين. لاختيار فترات تباطؤ النموذج، تم استخدام معيار معلومات Akaike (AIC). وباستخدام نموذج ARDL ناقش البحث تأثير التضخم وسعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الصين خلال الفترة 1990-2021. وتشير نتائج

الدراسة إلى أن التضخم ليس له تأثير كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في حين أن سعر الصرف له تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على الاستثمار الأجنبي المباشر. وبعبارة أخرى، فإن تقلب أسعار الصرف له تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

يُلاحظ من الدراسات السابقة أنه لا يوجد اتفاق فيما بين هذه الدراسات في تأثير التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن هذا يختلف وفقاً لظروف كل دولة وإمكانياتها، ولذا فإن البحث الحالي يختلف عن الدراسات السابقة في عدة جوانب لعل أهمها:

- يتناول البحث دراسة الارتفاع المستمر في الأسعار (التضخم) على صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر في ظل مجموعة من التغيرات الداخلية والخارجية.
- قصور الدراسات السابقة على دول مختلفة دون النظر إلى مصر وذلك لان معظم الدراسات عن مصر جاءت لتفسير الأثر العكسي وهو تأثير الاستثمارات الأجنبية المباشرة على التضخم.
- يتناول هذا البحث أثر التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة زمنية من 1991 إلى 2022، وذلك لتفسير الأثر بداية من برنامج الإصلاح الاقتصادي في التسعينات مروراً بجميع الأحداث التي حدثت في مصر من ثورتين وتحرير سعر الصرف وأزمات عالمية كالحرب الروسية الأوكرانية، وكوفيد 19 إلى تبني حزمة إصلاحات أخرى من صندوق النقد الدولي.

### 3- العلاقة النظرية بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر:

لكي يتم دراسة العلاقة النظرية بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر لابد من التطرق إلى توضيح مفهوم التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر بشكل مختصر، وتطور كلا منهما خلال الفترة الزمنية محل الدراسة 2022/1991، كما يلي:

#### أولاً: مفهوم التضخم Inflation:

التضخم ظاهرة عالمية شملت الاقتصاديات المتقدمة والنامية على السواء. وقد تعددت التعاريف التي توضح ماهية التضخم فكان من أشهر التعاريف ذلك القائل بأن التضخم هو: "نقود كثيرة تطارد سلعاً قليلة" أو هو "الزيادة الحادثة في الأسعار نتيجة لزيادة الإصدار النقدي أو زيادة الائتمان المصرفي". وبذلك فقد ربطت التعاريف السابقة بين التضخم وكمية النقود (النظرية الكمية للنقود).

وإن تعددت تعاريف التضخم فإننا نورد هنا ذلك التعريف الذي قدمه Emile James بأن التضخم هو "حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي الناتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض".

وقد يعرف التضخم بأنه "الزيادة في الطلب الكلي عن العرض الكلي زيادة محسوسة تؤدي إلى سلسلة من الارتفاعات المستمرة في الأسعار". وقد يعرف التضخم أيضاً أنه ارتفاع مستمر في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات التي تهتم شريحة واسعة من المواطنين على المستوى الجزئي، ويؤثر هذا الارتفاع على القوة الشرائية للمواطنين ويضعف من قدراتهم المادية على تلبية احتياجاتهم المعيشية على المستوى الكلي، كما تؤثر المعدلات المرتفعة من التضخم سلباً على مستويات الاستهلاك، والاستثمار، والصادرات، وعلى القوة الشرائية للعملة المحلية، ومن ثم على النشاط الاقتصادي (رانيا الشيخ طه، 2021). ويُعرف البنك المركزي المصري التضخم بأنه ارتفاع في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، ويعتبر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين\* (CPI) هو المؤشر الأكثر شيوعاً واستخداماً، حيث يتتبع مستوى متوسط أسعار السلع والخدمات التي تستهلكها الأسرة، وبذلك فإن معدل تغير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في المتوسط وبمرور الوقت يمثل التضخم. ويتم قياس التضخم على أنه معدل النمو السنوي أو الشهري للرقم القياسي لأسعار المستهلكين. ومن التعريفات السابقة يتضح أن: (حنان الجشعم، 2018)

- التضخم حركة أي عملية ديناميكية متحركة.
- أنه حركة أسعار وبذلك نرفض أي تعريف يستند على خلق النقود لأن الظاهرة الأساسية للتضخم هي ارتفاع الأسعار، وأن إصدار النقود الجديدة بأي صورة قد يلعب دوراً سلبياً.
- أن حركة الأسعار تتصف بالاستمرار أو الدوام الذاتي وبعدم الرجوع، بمعنى أن التضخم يكون في صورته الصريحة ارتفاعاً متواصلاً في الأسعار تنتشر داخل الاقتصاد القومي، بمعنى أنه ظاهرة مستمرة وليست وقتية.

تعكس ظاهرة التضخم بشكل عام، اختلالاً أو ضغوطات يشهدها الاقتصاد، بما قد يعكس ارتفاع مستوى النقود (عرض النقد) في المجتمع مقارنة بمستوى المعروض من السلع والخدمات. كما قد يعكس ضغوطات تتعرض لها قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية وبالتالي ارتفاع كبير في أسعار السلع المستوردة. (رانيا الشيخ طه، 2021)

أي أن التضخم يجب أن يرتبط بارتفاع مستمر في أسعار جميع (أو معظم) السلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد وأن يكون هذا الارتفاع في صورة مستمرة ولفترة زمنية طويلة وليس ارتفاعاً مؤقتاً

\* Consumer price index.

وكذلك يجب أن يكون هذا الارتفاع مؤثراً في ميزانية الأفراد بحيث يؤدي الارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى انخفاض القوة الشرائية للأفراد.

**ويمكن حساب معدل التضخم (Inflation Rate) كما يلي:**

معدل التضخم = (الفرق بين "المستوى العام للأسعار للسنة الحالية والمستوى العام للأسعار للسنة الماضية" مقسوماً على المستوى العام للأسعار للسنة الماضية)  $\times 100$

ويؤثر الارتفاع في المستوى العام للأسعار على القوة الشرائية للمستهلكين، لأنه يعني انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية، أي كمية السلع والخدمات التي يمكن لوحدة واحدة من النقود شراؤها في فترة زمنية محددة مقارنةً بالفترات السابقة، ويؤدي كذلك إلى انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الدولية الرئيسية. وقد تعكس ظاهرة التضخم بشكل عام، اختلالاً أو ضغوطات يشهدها الاقتصاد، بما قد يعكس ارتفاع مستوى النقود (عرض النقد) في المجتمع مقارنة بمستوى المعروض من السلع والخدمات. كما قد يعكس ضغوطات تتعرض لها قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية وبالتالي ارتفاع كبير في أسعار السلع المستوردة. كما يؤثر أيضاً على قرارات الاستثمار، فالارتفاع الكبير في معدل التضخم يعني ارتفاع مستوى التكاليف التي سيتحملها المستثمر بالتالي انخفاض مبيعاته المتوقعة.

### 1/ أسباب التضخم:

هناك نوعان من المحركات الرئيسية للتضخم هما التضخم المدفوع بالتكلفة Cost Push Inflation والتضخم الناتج عن الطلب Demand Pull Inflation. التضخم الناتج عن التكلفة هو انخفاض في إجمالي المعروض من السلع والخدمات، وغالباً ما ينجم عن الزيادة في تكلفة الإنتاج. التضخم الناتج عن الطلب هو زيادة في إجمالي الطلب. "الإجمالي" يعني جميع أقسام الاقتصاد الأربعة: الأسر والشركات والحكومات والمشتريين الأجانب. ويعد التضخم الناتج عن التكلفة والتضخم الناتج عن الطلب من الأسباب المحتملة للتضخم. أما العوامل الأخرى فهي زيادة في المعروض النقدي للاقتصاد وانخفاض الطلب على النقود. سوف يتم تعريفهم بإيجاز فيما يلي:

### أ) التضخم المدفوع بالتكلفة Cost Push Inflation:

التضخم المدفوع بالتكلفة هو انخفاض في إجمالي المعروض من السلع والخدمات، وغالباً ما ينجم عن الزيادة في تكلفة الإنتاج. ويمكن أن تساهم الزيادة في تكاليف المواد الخام أو العمالة في تضخم دفع التكاليف. ويعني التضخم المدفوع بالتكلفة أن الأسعار قد ارتفعت بسبب الزيادات في تكاليف أي من

عوامل الإنتاج (العمالة أو رأس المال أو الأرض أو ريادة الأعمال) عندما تعمل الشركات بالفعل بكامل طاقتها الإنتاجية. ولا تستطيع الشركات الحفاظ على هوامش الربح من خلال إنتاج نفس الكميات من السلع والخدمات عندما تكون تكاليفها أعلى وترتفع إنتاجيتها إلى الحد الأقصى. وقد يؤدي سعر المواد الخام أيضًا إلى زيادة التكاليف. وقد يحدث ذلك بسبب ندرة المواد الخام، أو زيادة تكلفة العمالة لإنتاج المواد الخام، أو زيادة تكلفة استيراد المواد الخام. وقد تقوم الحكومة أيضًا بزيادة الضرائب لتغطية تكاليف الوقود والطاقة المرتفعة، مما يجبر الشركات على تخصيص المزيد من الموارد لدفع الضرائب. وللتعويض، يتم تمرير الزيادة في التكاليف إلى المستهلكين، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار (التضخم). وهناك طريقة أخرى يحدث بها تضخم دفع التكلفة وهي أن المعروض من المنتج النهائي إما ينخفض أو ينمو بشكل أبطأ من الطلب حيث أن التكاليف المرتفعة تثبط الإنتاج. وبما أن العرض لم يعد يلبي الطلب، ترتفع الأسعار. (Kenton, W. 2024)

#### ب) التضخم الناتج عن الطلب Demand-pull inflation :

هو التضخم الناتج عن حدوث زيادة في الطلب الكلي والتي لا يمكن أن تقابلها زيادة مماثلة في الإنتاج، والذي يشار إليه أيضًا باسم "الكثير من المال يطارد عددًا قليلًا من السلع"، يحدث عادة في الاقتصاد المتوسع. أي أن الأسعار ترتفع نتيجة لزيادة الطلب عن الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي، وفي هذه الحالة فإن زيادة الإنفاق في الاقتصاد القومي لا تمثل زيادة في الإنتاج الحقيقي بقدر ما تكون نتيجة زيادة الأسعار. ويُعتبر التضخم الناتج عن الطلب زيادة مفرطة في الطلب على السلع والخدمات في وجود نقص مفرط في المعروض من هذه السلع والخدمات سواء كان السبب من مادة واحدة من مواد الإنتاج أو أكثر وينتج عن ذلك الارتفاع في الأسعار. ويمكن تفسيره في الاقتصاد الكينزي كما يلي: تؤدي زيادة فرص العمل إلى زيادة الطلب الكلي، مما يؤدي إلى زيادة توظيف الشركات لزيادة الإنتاج. وبسبب القيود المفروضة، فإن هذه الزيادة في الناتج ستصبح في نهاية المطاف صغيرة جدًا بحيث يرتفع سعر السلعة. ويتناقض تضخم الطلب مع تضخم التكاليف، عندما يتم نقل الزيادات في الأسعار والأجور من قطاع إلى آخر. ومع ذلك فإن بالإمكان اعتبار هذه الجوانب مختلفة من منظور العملية التضخمية الشاملة. (Kenton, W. 2024)

**2/ قياس معدل التضخم في مصر:**

يقوم الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء (CAPMAS) بإعداد الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وفقاً لتصنيف الاستهلاك الفردي حسب الغرض 1999 (COICOP)، حيث يتم اختيار عدد محدد من السلع والخدمات وتجميعها في 12 فئة رئيسية، ويتم منح كل سلعة وزناً مستخرجاً من مسح الدخل والإنفاق والاستهلاك للأسرة (HIECS) ويمثل كل وزن متوسط حصة السلعة أو الخدمة المعنية في سلة استهلاك الأسر المصرية. ويقوم الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء كل شهر وبشكل دوري بجمع أسعار السلع والخدمات ومعالجتها مستخدماً الأوزان التي تم تحديدها مسبقاً. ومنذ السنة المالية 1991/1990، يقوم الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء بإجراء مسح شاملٍ للدخل والإنفاق والاستهلاك للأسرة المصرية في كلاً من الحضر والريف كل 5 سنوات. ولكن بدايةً من السنة المالية 2009/2008، أصبح يتم إجراء المسح كل عامين. وتستخدم نتائج هذه المسوحات لتحديث أوزان الإنفاق الاستهلاكي الخاصة بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين. ويُقاس وزن أي بند (سلعة/خدمة) في سلة مؤشر أسعار المستهلكين وفقاً لنسبة الإنفاق على هذا البند بالنسبة إلى إجمالي الإنفاق الاستهلاكي. من وقت لآخر، يقوم الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء بتحديث سلسلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين الخاصة به باستخدام أحدث الأوزان المستخرجة من مسح الدخل والإنفاق والاستهلاك للأسرة، وأيضاً باستخدام سنة أساس حديثة. (Cbe.org..2023)

**3/ تطور معدل التضخم في مصر:**

لقد واجه الاقتصاد المصري خلال الفترة 1990-2022 العديد من التحديات والصعوبات الاقتصادية التي أدت إلى ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد المصري، يرجع جزء من هذه التحديات إلى الضغوط العالمية والاختلالات الهيكلية داخل الاقتصاد المصري. فقد يعود زيادة معدلات التضخم في مصر إلى الإفراط النقدي الذي يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي بمعدل أسرع من الزيادة في الإنتاج التي قد ترجع إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي أو الاستثماري. بالإضافة إلى زيادة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والاجتماعي كالتوسع في الخدمات الصحية والثقافية والاجتماعية وإعانات الدعم لبعض السلع لرفع مستوى المعيشة بغرض التخفيف من حدة الأسعار، مما أدى إلى زيادة أرقام الإنفاق العام في الموازنة العامة، ومن ثم زيادة العجز في الموازنة العامة للدولة وتغذية الضغوط التضخمية وزيادة حدتها. ولدراسة وتفسير معدلات التضخم خلال الفترة 1990-2022 وقد تم تقسيم هذه الفترة إلى ثلاث فترات كما يلي:

(أ) الفترة الأولى من عام 1991م إلى عام 2002م:

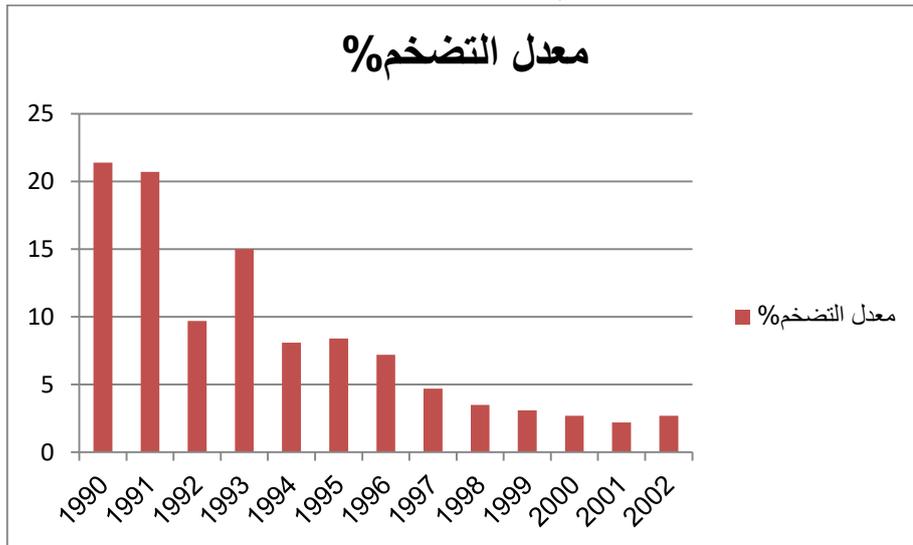
في هذه الفترة يتم معرفة حزمة الإصلاحات الاقتصادية المتبعة، وهل أثرت بشكل إيجابي أم سلبي على التضخم في مصر؟ من خلال سرد البيانات التالية:

جدول رقم (1) تطور التضخم في مصر خلال الفترة (1991-2002)

السنة (نهاية يونية)	معدل التضخم %
1991	20.7
1992	9.7
1993	15
1994	8.1
1995	8.4
1996	7.2
1997	4.7
1998	3.5
1999	3.1
2000	2.7
2001	2.2
2002	2.7

\*المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متفرقة

شكل رقم (1) تطور التضخم في مصر خلال الفترة (1991-2002)



\*المصدر: إعداد الباحثة من بيانات الجدول رقم (1)

يتضح من البيانات السابقة عن الفترة (1991-2002) وهي فترة الإصلاح الاقتصادي في مصر أن هناك اتجاه عام نحو انخفاض معدلات التضخم في مصر بشكل ملحوظ، أما عن الارتفاعات التي حدثت خلال تلك الفترة فكانت في الأعوام التالية ولكل عام الأسباب الخاصة به كما يلي:

1- السنة المالية 1993/1992 وقد ارتفع معدل التضخم إلى 15% مقابل 9.7% في السنة السابقة لها، ويرجع ذلك إلى أن هذا العام قد شهد العديد من التصحيحات السعرية بهدف الانتقال التدريجي من الأسعار الاجتماعية إلى الأسعار الاقتصادية. **(البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 1993/1992)**

2- السنة المالية 1995/1994 وقد ارتفع معدل التضخم إلى 8.4% مقابل 8.1% في السنة السابقة لها، وكان ذلك بسبب تأثر الزراعة في الوجه القبلي بالسيول بالإضافة إلى ارتفاع الأسعار العالمية وتأثر الأسعار المحلية بها. **(البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 1995/1994)**

3- السنة المالية 2002/2001 فقد ارتفع أيضا معدل التضخم من 2.2% إلى 2.7%، ويرجع ذلك إلى زيادة السيولة المحلية، بالإضافة إلى ارتفاع سعر صرف (أي: انخفاض قيمة الجنيه المصري أمام العملات الأخرى)، مما أدى إلى زيادة تكاليف الاستيراد وتكاليف الإنتاج. **(البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2002/2001)**

(ب) الفترة الثانية من عام 2003م إلى عام 2012م:

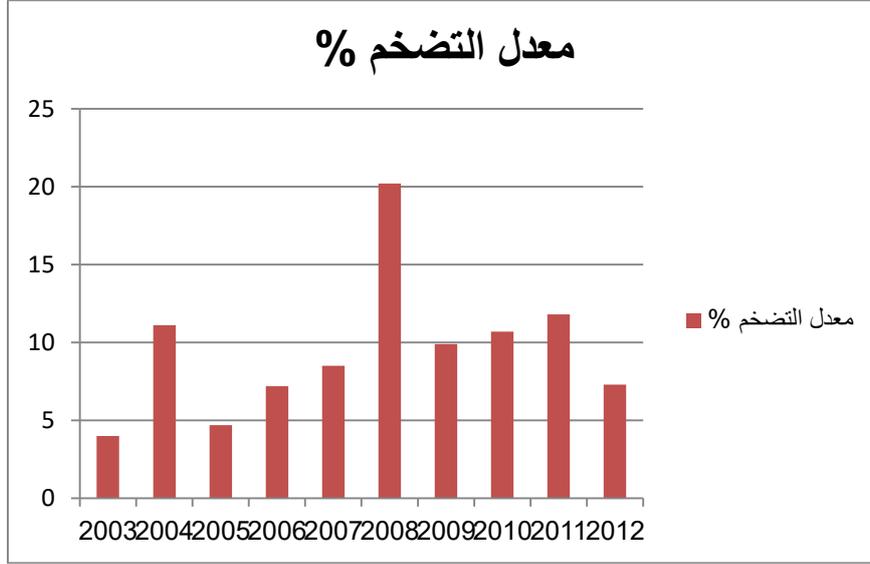
تتسم هذه الفترة بتذبذب معدلات التضخم في الاقتصاد المصري بشكل عام كما يوضحه الجدول التالي:

**جدول رقم (2) تطور التضخم في مصر خلال الفترة (2003-2012)**

السنة (نهاية يونية)	معدل التضخم %
2003	4
2004	11.1
2005	4.7
2006	7.2
2007	8.5
2008	20.2
2009	9.9
2010	10.7
2011	11.8
2012	7.3

\*المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متفرقة

شكل رقم (2) تطور التضخم في مصر خلال الفترة (2003-2012)



\*المصدر: إعداد الباحثة من بيانات الجدول رقم (2)

يتضح من البيانات السابقة عن الفترة (2003-2012) وهي فترة اتسمت بالتذبذب الواضح في

معدلات التضخم بشكل عام في الاقتصاد المصري، وذلك للأسباب التالية:

1- في السنة المالية 2003/2002 ارتفع معدل التضخم ليصل إلى 4% وينتج ذلك من أثر تعويم

الجنه المصري في 2003/1/29 مما أدى إلى زيادة أسعار العديد من السلع المستوردة. (البنك

المركزي المصري، التقرير السنوي 2003/2002)

2- وفي السنة المالية 2004/2003 واصل معدل التضخم ارتفاعه ليصل إلى 11.1% ومن العوامل

التي عملت على زيادة معدلات التضخم هي ارتفاع تكلفة الاقتراض إلى 15% وزيادة مستويات

الدين العام المحلي لتمويل الإنفاق العام المتزايد على البنية الأساسية. وفي السنة المالية

2006/2005 والسنة المالية 2007/2006 ارتفعت معدلات التضخم نتيجة لظهور مرض

إنفلونزا الطيور وتأثر أسعار السلع الغذائية. (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد

متفرقة)

3- أما السنة المالية 2008/2007 استمر تصاعد معدلات التضخم بصورة ملحوظة وكبيرة حيث

سجل أعلى مستوى له منذ أوائل التسعينات ويرجع هذا التصاعد إلى عدة عوامل أهمها: الأزمة

الاقتصادية العالمية حيث تأثر الاقتصاد المصري بزيادات الأسعار العالمية في العديد من السلع

والخدمات. وقد ساعد على ذلك انخفاض درجة الاكتفاء الذاتي من المواد الغذائية وبالتالي زيادة

الواردات منها. وفي السنة المالية 2010/2009 تم ملاحظة ارتفاع معدلات التضخم بعد أن كان في توجهه للانخفاض في السنة السابقة لها. (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي أعداد متفرقة)

4- وفي السنة المالية 2011/2010 استمر الاتجاه التصاعدي لمعدلات التضخم ويرجع ذلك لقيام ثورة يناير التي عملت على اختلال الاقتصاد المصري بصورة واضحة. أما السنة المالية 2012/2011 فقد انخفض معدل التضخم السنوي ليصل إلى 7.3% مقابل 11.8 في السنة السابقة له، ويرجع ذلك إلى التباطؤ الاقتصادي وانخفاض القوى الشرائية، وتراجع الطلب على السلع، وأن هذا التراجع في ظل تلك الأسباب يعتبر مؤشرا سلبيا، ويعتبر تراجع التضخم ظاهرة إيجابية في ظل زيادة الطلب على السلع مع زيادة المنافسة في الكمية المعروضة منها، والتي تؤدي إلى تراجع أسعارها.

#### ج) الفترة الثالثة من عام 2013م إلى عام 2022م:

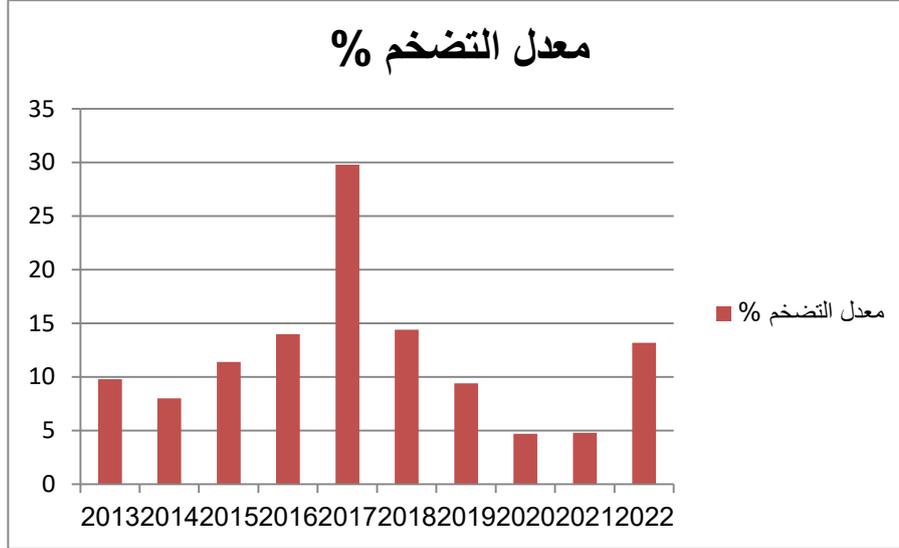
في هذه الفترة تبنت الحكومة المصرية العديد من الإصلاحات الاقتصادية التي أدت إلى تذبذب معدلات التضخم ارتفاعا وانخفاضا، وذلك يرجع إلى عوامل عديدة منها أزمة فيروس كورونا، الحرب الروسية الأوكرانية، وسياسات الإصلاح الاقتصادي أو ما يسمى بحزمة إصلاحات صندوق النقد الدولي.

#### جدول رقم (3) تطور التضخم في مصر خلال الفترة (2013-2022)

السنة (نهاية يونية)	معدل التضخم %
2013	9.8
2014	8.2
2015	11.4
2016	14
2017	29.8
2018	14.4
2019	9.4
2020	4.7
2021	4.8
2022	13.2

\*المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متفرقة

شكل رقم (3) تطور التضخم في مصر خلال الفترة (2022-2013)



\*المصدر: إعداد الباحثة من بيانات الجدول رقم (2)

من الجدول والشكل رقم (3)، يتضح ارتفاع وانخفاض معدلات التضخم، وقد يلفت الانتباه السنة المالية 2017/2016 حيث سجل معدل التضخم ارتفاعا كبيرا يصل إلى 29.8% ويرجع ذلك إلى الإجراءات التي اتخذتها الدولة في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، وخاصة تحرير سعر الصرف، ورفع أسعار الوقود في إطار إصلاح منظومة الدعم. (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2017/2016)

### ثانياً: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI):

تعتبر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم مصادر التمويل الخارجي للدول النامية لتحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة، وهذا يتطلب خلق بيئة جاذبة للاستثمار وتوفير سياسات تضمن نمو هذه الاستثمارات من خلال قوانين وأنظمة للعمل والعمال، وفتح الأسواق، وحوافز ضريبية، وحماية الملكية الفكرية، فضلاً عن تطوير البنية التحتية، وتطوير سياسات التجارة الخارجية. فالاستثمار الأجنبي المباشر له دور فعال في التنمية الاقتصادية للدول المضيفة، حيث إنه يعمل على سد الفجوة بين الموارد والإمكانات غير المتوفرة بالدولة المضيفة ويعمل على زيادة الصادرات وإحلال السلع الوطنية محل السلع المستوردة وخلق فرص تصديرية للمصدرين في الأسواق الخارجية والارتقاء بمستوى الإنتاج المحلي لمواجهة المنافسة العالمية.

تُعرف منظمة التجارة العالمية (WTO) الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه امتلاك مستثمر مقيم في بلد ما أصلاً إنتاجياً في بلد آخر بقصد إدارته والحصول منه على عائد استثماري. وقد يوجد العديد من التعريفات للاستثمار الأجنبي المباشر نذكر منها أنه عبارة عن "تدفق رؤوس الأموال بين دولتين لإقامة

شركة جديدة، أو المساهمة في رؤوس أموال شركة قائمة، أو تطوير لإنتاج سلع أو خدمات، وذلك لتحقيق عائد يفوق ما قد يتوقعه المستثمر في دولته الأم سواء صاحب هذا التدفق جهداً بشرياً أم لم يصاحبه" (عشوش، 1988). ويُعرف أيضاً بأنه "إجمالي التدفق المالي الذي يقوم به مستثمر في بلد غير الأم ويكون إما طويل أو قصير المدى" (الدسوقي، 2019). وهناك تعريف آخر بأنه "إنشاء مشروعات جديدة في الدولة المضيفة، أو الإضافة إلى رصيد الآلات والمعدات بواسطة المستثمرين الأجانب، أو شراء المستثمرين الأجانب للشركات المحلية في الدولة المضيفة (غالباً ما تكون 10% أو أكثر من أصول الشركة)" (عبيد، 2000).

وتسعى الدول النامية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك للاستفادة من مزاياه في إمداد الدول النامية (المضيفة للاستثمار) برأس المال المادي والآلات والمعدات، نقل التكنولوجيا للدول المضيفة، وضخامة الإنتاج. تتنوع الأنشطة الإنتاجية، تدريب العمالة المحلية وتحويلها إلى رأس مال بشري، خلق فرص عمل جديدة مما يعمل على حل مشكلة البطالة، وتطوير القدرات الفنية والتكنولوجية للشركات المحلية للقدرة على المنافسة مع الشركات الأجنبية في السوق المحلي.

### 1/ أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدولة المضيفة للاستثمارات: (حمزة، 2023)

- عادة ما يجلب الاستثمار الأجنبي المباشر معه نقلاً لأحدث ما توصلت إليه تكنولوجيا الإنتاج في مجال الاستثمار المعني إلى البلد المضيف، وذلك بخلاف جلب المعرفة والخبرات.
- الاقتراض طويل الأجل، المستثمر الأجنبي يتجه للبنوك في تمويل استثماراته ويكون هذا الاتجاه في طبيعة الحال كقروض طويلة الأجل، تتحصل البنوك على هامش الربح الناتج من ذلك التمويل، والمحصلة استقرار القطاع المصرفي.
- توفير التمويل ورأس المال اللازم لعدد من الاستثمارات التي تحتاجها البلد المضيف أشد الحاجة، خاصة إذا كان ذلك التمويل من الخارج وبالعملة الصعبة.
- الحد من البطالة، وذلك عن طريق زيادة فرص التوظيف، وتكون الاستفادة في أوجها بالنسبة للدولة المضيفة إذا كان ذلك النوع من الاستثمارات موجه إلى الاستثمارات كثيفة العمالة.
- رفع مستويات المعيشة، مع تحفظ وهو أن تكون تلك الاستثمارات موجهة في الأساس نحو الأنشطة الحيوية لاقتصاد الدولة المضيفة، مثل أنشطة البنية التحتية (كهرباء - غاز - مياه - ..... ) أو الأنشطة في القطاعات الاقتصادية الأساسية كالنقل والمواصلات والصناعة والسياحة.

## 2/ العوامل المحددة لقرار الاستثمار من عدمه بالنسبة للمستثمر الأجنبي: (حمزة، 2023)

- **حجم السوق**، وهو واحد من أهم أبعاد اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه أمام المستثمر الأجنبي، إذ يلعب حجم السوق دوراً أساسياً في تحديد حجم الطلب على السلع والخدمات وذلك في علاقة طردية (كلما زاد حجم السوق زادت فرصة الطلب على السلع والخدمات) وبطبيعة الحال يتجه المستثمر الأجنبي إلى السوق الأكبر لتوافر فرص الاستثمار والربح.
- **المستوى العام للتضخم**، والتضخم هو الارتفاع المستمر في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، ويعتبر مؤشر سلبي لأي اقتصاد سواء للدول النامية أو المتقدمة على حد سواء، وبالنسبة للمستثمر الأجنبي يعتبر التضخم مؤشر سلبي عند اتخاذ قرار الاستثمار، فلا داعٍ من استثمارات في بلد يؤدي التضخم فيها إلى تآكل في مستويات الدخل الحقيقي وصافي الأرباح.
- **مستوى انفتاح الدولة على الأسواق العالمية**، فالدول التي تسجل قيوداً على التبادل التجاري هي دول غير محفزة بالمرّة بالنسبة للمستثمر الأجنبي، في حين إن الدول التي تتمتع بانفتاح على الأسواق العالمية ولا تفرض قيوداً على التبادل التجاري تعتبر من الدول المستقطبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة. FDI
- **حرية حركة رؤوس الأموال**، بعض الدول لديها حظر على حركة رؤوس الأموال وتحويلات النقد من وإلى الدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي، بينما دول أخرى ليس لديها تلك القيود خاصة فيما يتعلق بتحويلات رؤوس الأموال أو الأرباح إلى الخارج مما يساهم في جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية إلى الداخل.
- **البيروقراطية والفساد**، والروتين والإجراءات التي لا تنتهي والرشاوي والأيدي المرتعشة، كذلك تعدد الجهات والمصالح والموافقات والتصاريح والأوراق ومعدلات الضرائب المرتفعة على الأرباح، كلها عوامل تؤثر بالسلب على قرار المستثمر الأجنبي.

## 3/ تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة 1991/2022:

وقد اهتمت مصر منذ منتصف التسعينات من القرن العشرين وحتى اليوم بتشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تطبيق سياسات الانفتاح الاقتصادي، ومن خلال برنامج الإصلاح الاقتصادي في التسعينات من القرن العشرين، وبرنامج التكيف الهيكلي بمساعدة البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، إلى الوصول إلى تبني حزمة أخرى من الإصلاحات المقترحة من قبل صندوق النقد الدولي بداية من عام

2016. ولدراسة وتفسير تطور الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 1991-2022 تم تقسيم هذه الفترة إلى ثلاث فترات كما يلي:

#### (أ) الفترة الأولى (1991-2002):

لقد اهتمت الحكومة المصرية بالاستثمار الأجنبي المباشر بشكل كبير في تسعينات القرن الماضي بعد تبنيها برنامج الإصلاح الاقتصادي، ولكن مع بداية الفترة نجد انخفاضاً في صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من 1991 إلى 1993. ولكن سُجلت أعلى قيمة لصافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر عام 1994 حيث بلغت نحو 1.256 مليار دولار. بينما عاد الانخفاض مجدداً بداية في عامي 1995، 1996 مما يدل على ضعف قدرة الاقتصاد في جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة. ولكن سرعان ما بدأ الاقتصاد في جذب الاستثمارات الأجنبية بشكل تدريجي بداية من عام (1996-1997) إلى أن وصل إلى 1.235 مليار دولار في العام المالي (1999-2000).

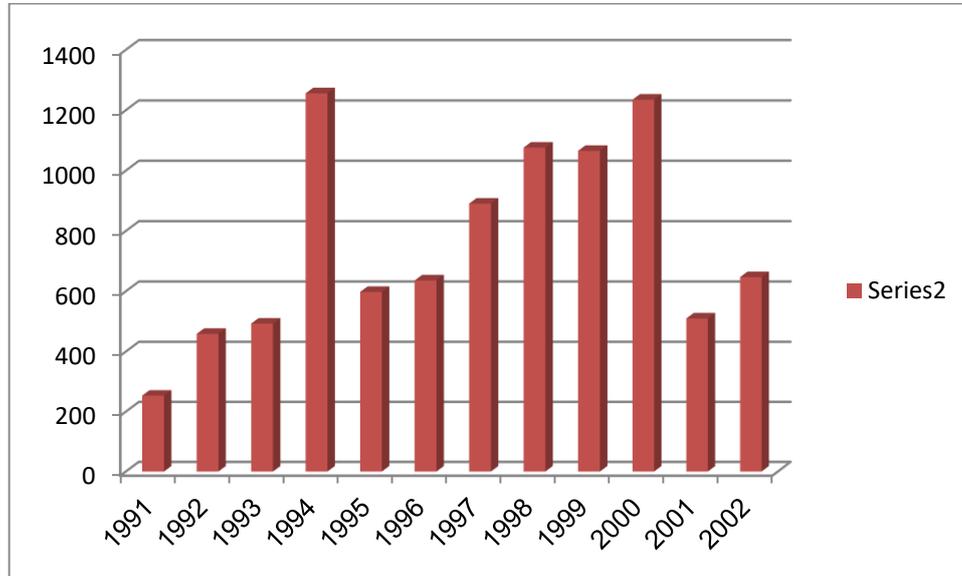
ومع بداية الفترة (2000-2001) انخفض صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث وصل إلى 509.9 مليون دولار، ووصل في العام المالي (2001-2002) إلى 646.9 مليون دولار، مما يعني عدم قدرة برنامج الإصلاح الاقتصادي على جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية.

#### جدول رقم (4) تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (1991-2002)

السنة (نهاية يونية)	الاستثمار الأجنبي المباشر بالمليون دولار
1991	253
1992	459
1993	495
1994	1256
1995	598
1996	636
1997	890.55
1998	1076
1999	1065.3
2000	1235
2001	509.9
2002	646.9

\*المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متفرقة

شكل رقم (4) تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (1991-2002)



\*المصدر: إعداد الباحثة من بيانات الجدول رقم (4)

(ب) الفترة الثانية (2003-2012):

مع بداية عام 2003-2004 بدأ حجم تدفق الاستثمارات الأجنبية في التزايد بشكل ملحوظ ليصل إلى 1.2533 مليار دولار، وفي عام 2004-2005 زاد حجم تدفق الاستثمارات الأجنبية بشكل ملحوظ حيث وصل إلى 5.3756 مليار دولار، وظل وضع تدفق الاستثمارات الأجنبية في تحسن حتى عام 2007-2008، ولعل السبب في ذلك يرجع إلى الإصلاحات الاقتصادية التي تمت في عام 2003 وتضمنت تحرير سعر الصرف وتقديم العديد من التسهيلات لجذب الاستثمارات الأجنبية.

لم يستمر التحسن في تدفق الاستثمارات الأجنبية وذلك بداية من عام 2008-2009 إلى عام 2010-2011، مما يدل على عدم فاعلية السياسة الاقتصادية التي اتبعتها الحكومة المصرية في تلك الفترة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وقيام ثورة يناير 2011 والتي ظهرت آثارها السلبية على حجم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك بسبب العديد من المعوقات منها: عدم الاستقرار السياسي والأمني، عدم استقرار سعر الصرف، البيروقراطية وفساد النظام الإداري، ارتفاع أسعار الطاقة وعدم توافرها، مدى توافر بنية تحتية ملائمة للاستثمار، وانعدام القدرة الاستيعابية للاقتصاد الوطني...

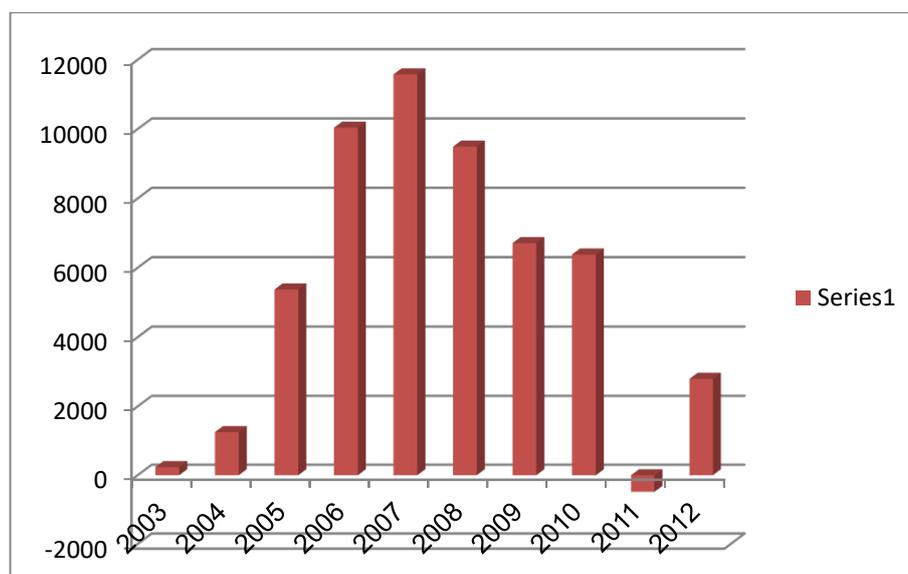
(الحاروني، 2018)

## جدول رقم (5) تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (2003-2012)

السنة (نهاية يونية)	الاستثمار الأجنبي المباشر بالمليون دولار
2003	237.4
2004	1253.3
2005	5375.6
2006	10042.8
2007	11578.1
2008	9494.6
2009	6711.6
2010	6385.6
2011	482.7-
2012	2797.7

\*المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متفرقة

## شكل رقم (5) تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (2003-2012)



\*المصدر: إعداد الباحثة من بيانات الجدول رقم (5)

## ب) الفترة الثالثة (2013-2022):

عانت مصر من انخفاض في تدفق الاستثمار الأجنبي، وهروب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية إلى الخارج، وانخفاض حصيلة النقد الأجنبي لاستيراد المواد الخام اللازمة للإنتاج عقب ثورة يناير 2011، واستمر هذا الوضع حتى عام 2014. وبعد استقرار الأوضاع السياسية استعاد الاقتصاد المصري الثقة الدولية عام 2015، مما أدى إلى زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 9010.1 مليون دولار في

السنة المالية 2019/2018. ولكن انخفض تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في عامي 2020، 2021 وذلك بسبب أزمة كوفيد 19 التي اجتاحت العالم بأكمله. ولكن سرعان ما استعاد ارتفاعه مجدداً في السنة المالية 2022/2021 ليصبح 11.3999 مليار دولار وذلك بسبب خلق بيئة مناسبة وجاذبة للاستثمار حالياً.

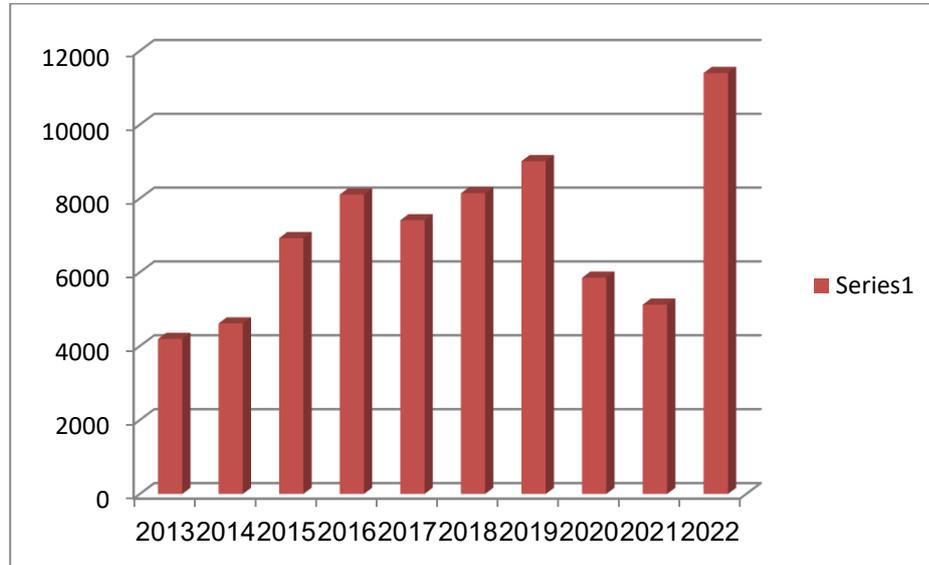
فقد بلغ صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر نحو 10 مليار دولار خلال العام المالي 2022/2023 بنسبة ارتفاع بلغت نحو 12.4% وذلك مقارنةً بنحو 8.9 مليار دولار خلال العام المالي 2021/2022، كما ارتفع هذا الصافي إلى نحو 23.7 مليار دولار خلال الفترة (يوليو- مارس) من العام المالي 2023/2024 مقارنةً بنحو 7.9 مليار دولار خلال نفس الفترة من العام المالي 2022/2023، ويرجع هذا الارتفاع بصفة أساسية للتدفقات الواردة بقيمة 15 مليار دولار خلال الفترة يناير/مارس 2024 في إطار تنفيذ صفقة رأس الحكمة. ([investingegypt.gov.eg](http://investingegypt.gov.eg))

#### جدول رقم (6) تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (2013-2022)

السنة (نهاية يونية)	الاستثمار الأجنبي المباشر بالمليون دولار
2013	4192.2
2014	4612.2
2015	6925.2
2016	8106.8
2017	7408.7
2018	8141.3
2019	9010.1
2020	5851.8
2021	5122.3
2022	11399.9

\*المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متفرقة

## شكل رقم (6) تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (2013-2022)



\*المصدر: إعداد الباحثة من بيانات الجدول رقم (6)

## التأسيسات والتوسعات:

ارتفع عدد الشركات التي تم تأسيسها والتي شهدت توسعات خلال العام المالي 2023/2024 ليلعب نحو 39247 شركة مقارنة بنحو 33870 شركة خلال العام المالي 2022/2023 بنسبة ارتفاع تبلغ نحو 15.9%. كما ارتفعت رؤوس الأموال المُصدرة للتأسيسات الجديدة والتوسعات في الشركات القائمة لتبلغ نحو 326.7 مليار جنيه مقارنة بنحو 230.8 مليار جنيه خلال العام المالي 2022/2023 بنسبة ارتفاع تبلغ نحو 41.9%. وقد ارتفع عدد الشركات التي تم تأسيسها خلال العام المالي 2023/2024 إلى نحو 37988 شركة مقارنة بنحو 32455 شركة خلال العام المالي 2023/2022 بنسبة زيادة 17%، كما ارتفعت رؤوس الأموال المُصدرة للشركات التي تم تأسيسها خلال العام المالي 2024/2023 إلى نحو 198.1 مليار جنيه مقارنة بنحو 114.5 مليار جنيه خلال العام المالي 2022/2023 بنسبة زيادة 73%. وقد استحوذ قطاع الخدمات على النصيب الأكبر من الشركات التي تم تأسيسها خلال العام المالي 2023/2024 بنسبة 56.5%، يليه قطاع الصناعة بنسبة 15.7%، ثم قطاع التشييد والبناء بنسبة 13%، يليه قطاعات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، والزراعة، والسياحة، والتمويل بنسبة 6.4% و 5.4% و 2.9% و 0.04% على التوالي. أما بالنسبة لرؤوس الأموال المُصدرة فقد جاء قطاع التشييد والبناء في المرتبة الأولى من حيث رؤوس الأموال المُصدرة للشركات التي تم تأسيسها

في العام المالي 2023/2024 بنسبة 40.4%، يليه قطاع الخدمات بنسبة 32.5%، ثم قطاع الصناعة بنسبة 13%، يليه قطاعات الزراعة، والسياحة، والاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، والتمويل بنسبة 10.4% و 2.5% و 1% و 0.3% على التوالي. وبالنسبة لتوزيع رؤوس الأموال المُصدرة للشركات التي تم تأسيسها خلال العام المالي 2023/2024 وفقاً لجنسية المستثمرين فقد جاءت المساهمات المصرية في المرتبة الأولى من إجمالي المساهمات في رؤوس الأموال المُصدرة، يليها المساهمات الأجنبية بنسبة 5.1%، ثم المساهمات العربية بنسبة 4.8% ([investingegypt.gov.eg](http://investingegypt.gov.eg)).

جدول رقم (7) أكبر 5 دول في صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال العام المالي

:2023/2022

الدولة	صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالمليون دولار
المملكة العربية السعودية	2138
الإمارات العربية المتحدة	1271
الصين	748
هولندا	711
لوكسمبورج	709

\*المصدر: البنك المركزي المصري.

#### 4. النموذج القياسي:

يُعد التضخم أحد أهم محددات الاستثمار حيث يعبر عن مدى الاستقرار الاقتصادي للدولة المضيفة، لأنه يخلق حالة من عدم اليقين في مناخ الاستثمار ويؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وتأثيره السلبي على أرباح المستثمر. ويهدف هذا النموذج إلى قياس أثر التضخم على صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر. وذلك لإثبات صحة أو خطأ فرضية الدراسة القائلة بأن زيادة معدلات التضخم قد تؤدي إلى انخفاض صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد تم اتباع الخطوات التالية لإثبات ذلك:

##### أ- منهج البحث وطبيعة البيانات ونوع التحليل:

اعتمد البحث على المنهج الكمي. ويضاف إلى ذلك، أن البحث اعتمد على بيانات السلاسل الزمنية Time series data. وكما هو متعارف عليه أن تلك النوعية من البيانات تدخل ضمن نطاق التحليل

المتحرك Dynamic analysis، وهو ما يعني دخول عنصر الزمن في التحليل مما ينتج عنه بعض المشكلات الإحصائية التي يقوم البحث بحلها في نهاية النموذج.

#### ب- شكل النموذج وتوصيف المتغيرات ومصدر البيانات:

وفقاً للفرضية السابقة فإن ارتفاع معدلات التضخم تؤثر سلباً على الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فهنا سوف يتم التطرق إلى اختبار هذه العلاقة إحصائياً ويمكن صياغة النموذج كالتالي:

$$FDI = \alpha_0 + \alpha_1 \log INF_t + \alpha_2 G_t + \alpha_3 I_t + \alpha_4 \log EX_t + \alpha_5 UN_t + \varepsilon_t \dots$$

وهنا يتم توصيف متغيرات النموذج كما يلي:

يعبر **FDI** عن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر في السنة  $t$  وهو المتغير التابع. أما باقي المتغيرات فهي تمثل المتغيرات المستقلة ويعبر **INF** عن معدل التضخم (متغير مستقل)، حيث **G** يعبر عن الإنفاق الحكومي (متغير مستقل)، **I** يعبر عن معدل الفائدة (متغير مستقل)، **EX** يعبر عن سعر الصرف (متغير مستقل)، ويعبر **UN** عن البطالة وهو متغير رقابي، يعبر  $\varepsilon$  عن حد الخطأ العشوائي. كما أن جميع البيانات قد تم الحصول عليها من خلال: قاعدة بيانات البنك المركزي المصري وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية في العالم، البنك الدولي World development indicators database. خلال الفترة (1991-2022).

#### 1. الأهمية النسبية للمتغيرات المستقلة:

- **معدل التضخم:** يعتبر استقرار الأوضاع الاقتصادية وبالأخص النقدية في الدولة المضيفة من الأمور المهمة التي تساعد على اتخاذ القرار المناسب لإقامة المشاريع الاستثمارية الأجنبية داخل الدولة، ومن أهم مؤشرات هذا الاستقرار هو وجود معدلات تضخم مقبولة، حيث ينظر المستثمر الأجنبي إلى معدلات التضخم المنخفضة بأنها أساس لبناء اقتصاد السوق، فكلما كان معدل التضخم منخفضاً، أدى ذلك إلى جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والعكس صحيح. (**الجشعمي، 2022**) وتحليل العلاقة بين معدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر، يمكن استخدام نموذج الانحدار البسيط (Regressions Model)، حيث يُعتبر معدل التضخم متغيراً مستقلاً، بينما يُعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر المتغير التابع.

$$FDI_t = \alpha + \beta_1 \log INF_t + \varepsilon_t$$

ويعبر  $\beta_1$  عن معامل التأثير الذي يعكس الأهمية النسبية لمعدل التضخم كمتغير مستقل على الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع. ويتم استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير المعاملات:

○ إذا كانت  $0 > \beta_1$  يدل ذلك أن التضخم يؤثر سلباً على الاستثمار الأجنبي المباشر، ويمكن اعتباره أحد المحددات الرئيسية التي يجب معالجتها لتحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر.  
○ إذا كانت  $0 < \beta_1$  يدل على وجود تأثير إيجابي غير شائع (مثل في حالة الاستثمار المضارب)، وهنا قد يكون المستثمرون الأجانب أكثر اهتماماً بعوامل أخرى مثل الاستقرار السياسي أو النمو الاقتصادي.

○ ويتم التحقق من معنوية  $\beta_1$  باستخدام اختبار  $t$  والقيمة الاحتمالية (P-value).  
● **سعر الفائدة:** وقد اختلفت الدراسات في تأثير سعر الفائدة الحقيقي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية. فيرى اتجاه من الدراسات أن لها تأثيراً سلبياً على تدفقات الاستثمار نظراً؛ لأن زيادة سعر الفائدة لا تشجع الشركات الأجنبية القادمة على التوسع في الاقتراض من السوق المحلية. في حين يرى اتجاه آخر من الدراسات أن ارتفاع سعر الفائدة يتضمن معه انخفاض حجم التوسع الاستثماري المحلي مما يتيح الفرصة للاستثمارات الأجنبية ذات التمويل القادم من الخارج. (عبد الرحمن، 2023). ولتحليل العلاقة بين معدل الفائدة (Interest Rate) والاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، يمكن استخدام نموذج انحدار بسيط أو متعدد المتغيرات:

$$FDI_t = \alpha + \beta_1 I_t + \epsilon_t$$

ويمكن تفسير معامل التأثير الذي يعكس الأهمية النسبية لمعدل الفائدة ( $\beta_1$ ) كما يلي:  
○ إذا كانت  $0 < \beta_1 < 1$ : فإن ارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر (علاقة عكسية). وهنا يوصي بتبني سياسات نقدية ميسرة لجذب المزيد من الاستثمارات.  
○ إذا كانت  $0 < \beta_1 > 1$ : فإن ارتفاع معدل الفائدة قد يكون عاملاً جاذباً للاستثمار المباشر (في حالات استثنائية).

ويتم اختبار معنوية التأثير باستخدام اختبار  $t$ -statistic والقيمة الاحتمالية (P-value).  
● **الإنفاق الحكومي:** تساهم سياسة الإنفاق العام في تحقيق التنمية الاقتصادية إلا أنه يلاحظ احتياج الاقتصاد المصري إلى دفعة قوية من الإنفاق على قطاعات البنية الأساسية كأداة لرفع معدلات

التنمية الاقتصادية على أن تكون تلك الزيادة في الإنفاق مصحوبة بإجراءات تضمن كفاءة ذلك الإنفاق مثل أولوية التخصيص الأمثل للموارد، العدالة في توزيع تلك الموارد. (صالح، 2023)

$$FDI_t = \alpha + \beta_1 G_t + \epsilon_t$$

ويمكن تفسير معامل التأثير الذي يعكس الأهمية النسبية للإنفاق الحكومي  $\beta_1$  كما يلي:

- إذا كانت  $1 > \beta_1 > 0$  فإن زيادة الإنفاق الحكومي تعزز من الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث يشير إلى أن الإنفاق الحكومي يساهم في تحسين البنية التحتية وجعل البيئة أكثر جذباً للاستثمار.
- إذا كانت  $1 < \beta_1 < 0$  قد يشير إلى تأثير سلبي بسبب سوء تخصيص الموارد أو زيادة العجز المالي.

- **سعر الصرف:** تجد العلاقة بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تأسيساً نظرياً بالاعتماد على نموذج أسواق رأس المال غير الكاملة، حيث يفترض أن المصادر الخارجية للتمويل تكون أكثر تكلفة من المصادر الداخلة والتي تتمثل في التمويل الذاتي، ومن ثم يؤثر انخفاض قيمة العملة المحلية في الدولة المضيفة للاستثمار بشكل إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لها، وهو ما يفسر بزيادة قدرة المستثمر الأجنبي في الاستحواذ على قدر أكبر من الأصول المحلية بنفس الموازنة المقدره بالعملة الأجنبية، وذلك بالاعتماد على فرضية إمكانية تجزئة الاستثمارات. وهناك أيضاً العديد من المناهج المفسرة لطبيعة العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر مثل منهج تجنب المخاطر. (ثوفيق، 2023)

$$FDI_t = \alpha + \beta_1 \text{Log}EX_t + \epsilon_t$$

ويمكن تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) أو نماذج متقدمة مثل VAR أو ARDL، يتم تقدير معامل  $\beta_1$  كما يلي:

- إذا كانت  $1 > \beta_1 > 0$  يدل ذلك على أن استقرار سعر الصرف قد يؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي.

- إذا كانت  $1 < \beta_1 < 0$  يدل على أن تقلبات سعر الصرف يسبب انخفاض الاستثمار. ويشير ذلك إلى أهمية استقرار سعر الصرف لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وعليه يجب التركيز على سياسات تقليل تقلبات سعر الصرف.

## 2. التوقعات القبلية لمتغيرات النموذج:

- وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر. أي أن التضخم يؤثر سلباً على الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثر إيجابياً على معدلات التضخم.
- وجود علاقة طردية بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الأجنبي المباشر. أي كلما زاد إنفاق الدولة على البنية التحتية أدى ذلك إلى جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- وجود علاقة عكسية بين معدل الفائدة والاستثمار.
- وجود علاقة عكسية بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر. حيث كلما كان سعر الصرف مستقراً كلما كان جذاباً للاستثمار الأجنبي المباشر.

## ج) اختبارات استقرار السلاسل الزمنية *Testing of Stationarity*

تهتم النظرية الاقتصادية بدراسة العلاقات التوازنية بين المتغيرات محل الدراسة ولذلك يفترض علم الاقتصاد القياسي التطبيقي أن هذه المتغيرات مستقرة في المتوسط والتباين، وحيث أن افتراض استقرار البيانات غالباً ما لا يتحقق فإن الاتجاهات الحديثة في علم الاقتصاد القياسي *New Trends in Econometrics* تهتم أولاً باختبار عدم الاستقرار في بيانات السلاسل الزمنية *Testing of Non-Stationary*.

ومما سبق نستخلص أنه بعد توصيف النماذج الاقتصادية القياسية لا يجب تطبيق طرق تقدير النماذج المختلفة إلا بعد التحقق من استقرار المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وإلا سيتم التعرض للوقوع في الخطأ الشائع والذي يقع فيه كثير من الباحثين وهو ما يعرف باسم الانحدار الزائف *Spurious Regression*.

ويتم اختبار استقرار السلسلة الزمنية من خلال اختبار جذور الوحدة *Unit Root Test* للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة. وذلك باستخدام طريقتي *Augmented Dickey-Fuller (ADF)* و *Phillips-Perron (PP)* كما يلي:

## جدول رقم (8) اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج اختبار ADF

المتغيرات	المستوى الأول Level	القيمة الاحتمالية عند 5%	الفروق الأولى First Difference	القيمة الاحتمالية عند 5%
FDI	-1.423315	0.5581	-4.225626	0.0025
Log INF	-2.468762	0.1325	-5.444824	0.0001
G	1.533222	0.9990	-3.292907	0.0243
Log EX	0.532772	0.9852	-3.617943	0.0113
Un	-2.788073	0.0728	-4.153033	0.0030
I	-3.155757	0.0327		

\*المصدر: نتائج تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 13

## جدول رقم (9) اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج اختبار PP

المتغيرات	المستوى الأول Level	القيمة الاحتمالية عند 5%	الفروق الأولى First Difference	القيمة الاحتمالية عند 5%
FDI	-1.423315	0.5581	-4.173520	0.0029
Log INF	-2.527282	0.1190	-5.519831	0.0001
G	1.088520	0.9965	-3.114923	0.0361
Log EX	0.468327	0.9827	-3.278079	0.0251
Un	-1.780258	0.3828	-4.148870	0.0030
I	-3.188080	0.0304		

\*المصدر: نتائج تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 13

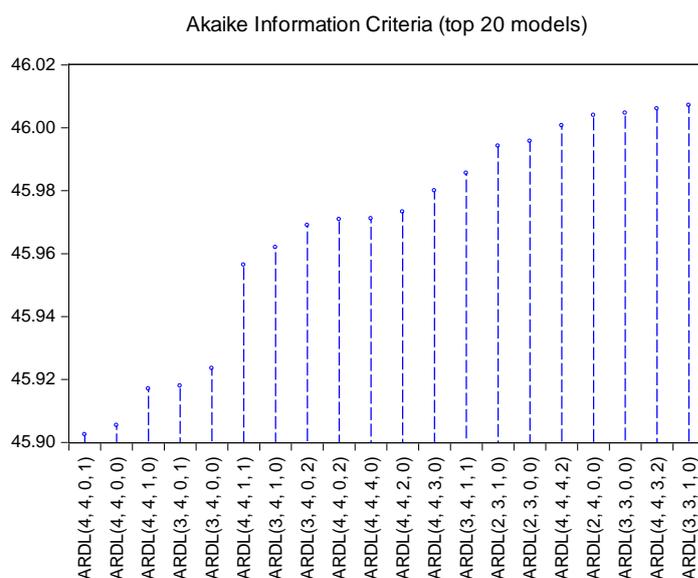
يتضح من الجدولين السابقين أن السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات في البحث لا تستقر عند المستوى، ولكن استقرت عند الفرق الأول، ما عدا متغير (i) استقر عن المستوى وعليه فإن جميع المتغيرات غير متكاملة في نفس الدرجة من التطابق.

وقد تستخدم هذه الدراسة نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (Auto ARDL (Regressive Distributed Lag Model الذي وضعه (Pesaran, M. H., Shin, Y., & (Smith, R. J., 2001) لرصد العلاقة السببية بين المتغيرات واتجاهها، إذ يعد هذا النموذج بديلاً لاختبارات التكامل المعروفة، بحيث يمكن تطبيق هذا الاختبار عندما تكون السلاسل الزمنية متكاملة عند كل من المستوى (0)، (1)، بمعنى أن السلاسل الزمنية لنموذج الدراسة تكون مستقرة عند المستوى صفر أو المستوى الأول، وفي حالة أن السلاسل الزمنية لا تكون متكاملة عند هذه المستويات نلجأ إلى تطبيق التكامل المشترك مثل اختبار (Engle and Granger-Johanson Approach).

#### د- تحليل نتائج نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL):

لابد من تحديد فترات الإبطاء المثلى لكل متغير باستخدام معيار AIC، من أجل اختيار العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني المثلى يتم استخدام اختبار Criteria selection order lag، وبالاعتماد على اختبار (AIC (Akaike Information Criteria) كما هو موضح في الشكل التالي:

#### شكل رقم (7)



\*المصدر: نتائج تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 13

ويوضح الشكل السابق نتائج المحاكاة لبرنامج E-views13 هو (4,4,0,1) ويعد النموذج الأمثل الذي نحصل من خلاله على أقل قيمة لمعيار AIC.

#### جدول رقم (10) نتائج اختبار ARDL

المتغير	معلمة التقدير	قيمة T	قيمة P
FDI	-0.2976	-1.086293	0.0297
LOGINF(-4)	-0.2923	-1.848513	0.0487
G	0.0285	3.271789	0.0061
I(-1)	-1.4808	-1.001669	0.0334
LOGEX	-1.2609	-1.382401	0.0191
UN	-0.3108	-2.868337	0.0132
R <sup>2</sup>	0.876	Adjusted R <sup>2</sup>	0.742
F-Test	6.5508	Prob(F-Test)	0.000
DW	2.130		

\*المصدر: نتائج تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 13

يوضح الجدول السابق أن معنوية معاملات التقدير تتراوح بين (0.006- 0.048) وهي أقل من 5% مما يؤكد أن جميع معاملات التقدير معنوية ودالة قياسياً. وتوضح هذه المعلمات أن هناك علاقة عكسية بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (1991-2022)، وهو ما يثبت صحة فرضية هذه الدراسة، وتم إثبات أن هناك علاقة طردية بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الأجنبي المباشر، كما قد يؤثر سعر الفائدة وسعر الصرف والبطالة بشكل عكسي وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية.

وبلغت قيمة F-Test الإحصائية 6,5508، كما بلغت القيمة الاحتمالية 0.00 وهي معنوية عند مستوى 5%، وبلغت قيمة  $R^2$  0.88 أي أن 88% من المتغيرات التي تحدث في الاستثمار الأجنبي المباشر ترجع إلى متغيرات النموذج المقدر، والقيمة المتبقية ترجع إلى عوامل أخرى لم تدرج في نموذج الدراسة.

#### هـ- اختبار الحدود Bound Test:

يهدف هذا الاختبار إلى تحديد إذا كان هناك علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج أم لا؟ حيث يعتمد هذا الاختبار على نتائج تحليل F-Test ومقارنتها بالقيم الجدولية، فإذا تجاوزت F المحسوبة القيمة الجدولية، فيتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل\*. ويوضح الجدول التالي نتائج اختبار الحدود Bound Test.

#### جدول رقم (11) اختبار الحدود

Test Statistic Value	
F-statistic	4.748006

#### Bound Critical Values

Sample Size	10%		5%		1%	
	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
30	2.676	3.586	3.272	4.306	4.614	4.666
Asymptotic	2.370	3.200	2.790	3.670	3.650	4.660

\*المصدر: نتائج تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 13

\*فرض عدم ( $H_0$ ): ينص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج. والفرض البديل ( $H_1$ ): ينص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج.

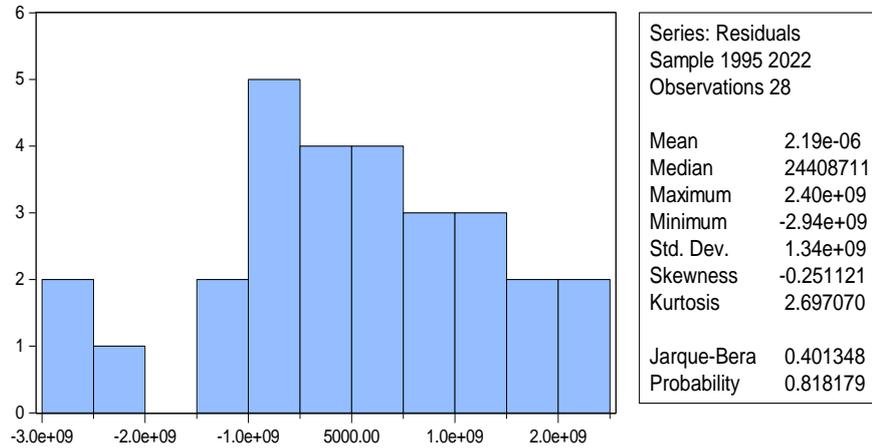
ينضح من النتائج السابقة أن قيمة F-Test المحسوبة 4,748006 وهي أكبر من الحد الأعلى للقيمة الجدولية عند كل مستويات المعنوية (1% - 5% - 10%)، وبالتالي يتم رفض الفرض (العدم) وقبول الفرض (البديل) والذي ينص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج. و- الاختبارات التشخيصية القياسية:

للتحقق من صحة النموذج المقدر وسلامته وخلوه من مشاكل القياس المختلفة، تم إجراء مجموعة من الاختبارات كما يلي:  
1/ التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج الدراسة:

أوضحت نتائج اختبار Jarque-Bera الموضحة بالشكل التالي رقم (8) أن قيمة Jarque-Bera كانت غير معنوية عند مستوى معنوية 5%، وذلك؛ لأن P-value (0.81879) أكبر من 0.05. مما يدل عدم قبول الفرض (البديل) وقبول الفرض (العدم) (الصفري) والذي ينص على أن بواقي النموذج المقدر تتوزع وفقاً للتوزيع الطبيعي، وتعتبر تلك الخاصية من الخصائص المرغوبة والتي يجب أن تتصف بها بواقي النموذج محل الدراسة.

### شكل رقم (8) فحص التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج الدراسة

#### بواسطة اختبار Jarque-Bera (JB)



\*المصدر: نتائج تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 13

### 2/ الارتباط السلسلي لبواقي نموذج الدراسة:

أوضحت نتائج فحص الارتباط السلسلي لبواقي نموذج الدراسة والموضحة بجدول رقم (12) باستخدام اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test (BGLM) أن قيمة كل من F المحسوبة و Chi-Square المحسوبة لم تثبت معنويتها عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي يتم رفض

الفرض البديل وقبول الفرض العدم (الصفري) الذي يعني أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة الارتباط السلسلي بين أخطائه\*.

### جدول رقم (12) فحص الارتباط السلسلي لبواقي نموذج الدراسة بواسطة اختبار Breusch-

#### Godfrey Serial Correlation LM Test (BGLM)

F-statistic	2.937365	Prob. F(2,11)	0.0950
Obs*R-squared	9.747855	Prob. Chi-Square(2)	0.0076

\*المصدر: نتائج تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 13

### 3/ تجانس تباينات الأخطاء:

أوضحت نتائج اختبار تجانس تباينات الأخطاء ARCH Test والموضحة بالجدول رقم (13) أن قيمة كل من F المحسوبة و Chi-Square المحسوبة لم تثبت معنويتها عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي يتم رفض الفرض البديل وقبول الفرض العدم (الصفري)، والذي ينص على تجانس تباينات الأخطاء لنموذج الدراسة، وتعد هذه الخاصية أحد علامات جودة النموذج المقدر.

### جدول رقم (13) فحص عدم تجانس تباين بواقي نموذج الدراسة بواسطة اختبار ARCH

F-statistic	0.001250	Prob. F(1,25)	0.9721
Obs*R-squared	0.001350	Prob. Chi-Square(1)	0.9707

\*المصدر: نتائج تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 13

### 4/ اختبار استقرار معاملات النموذج من خلال اختبار CUSUM Test:

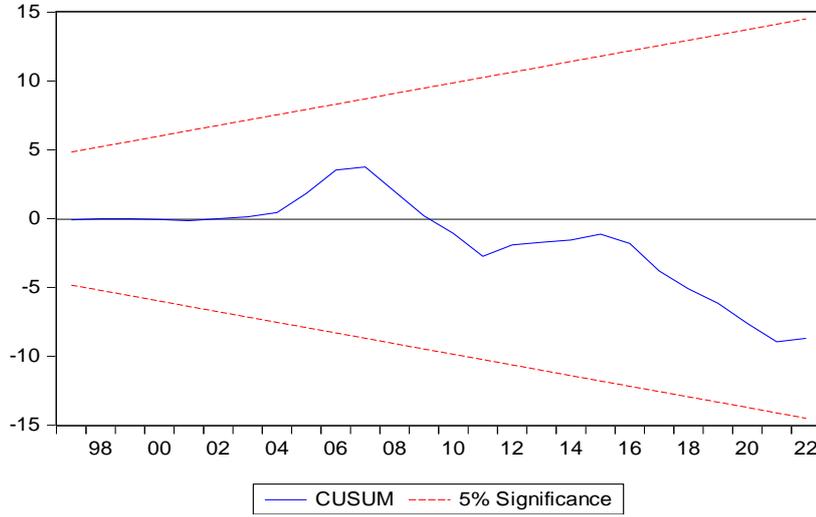
تم الاعتماد على اختبار مسار البواقي المتراكم للتقدير المتتالي لمعاملات النموذج CUSUM Test، حيث تعتمد اختبارات الاستقرار على التمثيل البياني لتطور معاملات النموذج المقدر مع الزمن، والنظر إلى مدى ثباتها ضمن مجال ثقة محدد، وفي حال ثبات المعاملات وعدم وجود تغيير هيكلية تبقى القيم المقدرة للمعاملات ضمن حدّي الثقة. حيث إن كل اختبار يتكون من حدين علوي وسفلي، يتوسطهم مسار معاملات النموذج، فإذا جاء خط مسار الاختبار بين الحدين العلوي والسفلي ولم يتجاوز أي منهما فهذا يعني أن معاملات النموذج مستقرة والعكس صحيح.

ويتضح من الشكل رقم (9) اختبار مسار البواقي المتراكم للتقدير المتتالي لمعاملات النموذج CUSUM Test، والذي يشير إلى أن خط مسار الاختبارين قد تم تمثيلهما ضمن الحدين العلوي والسفلي، ولم يخرج عن نطاق أي منهما، وبالتالي فإن معاملات النموذج المقترح مستقرة ولا توجد تغيرات هيكلية

\* عندما يكون H0 أكبر من 0.05 يتم رفض الفرض العدمي، وعندما يكون H1 أقل من 0.05 يتم قبول الفرض البديل.

ضمن سلسلة البيانات المستخدمة، وهذه تعتبر دلالة على أن هناك استقرار في نموذج البحث فيما يخص نتائج الأجلين القصير والطويل.

### شكل رقم (9) اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج الصادرات باستخدام CUSUM Test



\*المصدر: نتائج تحليل البيانات باستخدام برنامج E-views 13

## 5. النتائج والتوصيات:

سعت هذه الورقة البحثية إلى دراسة أثر ارتفاع معدلات التضخم على صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، وقد تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (1991-2022)، وقد توصلت هذه الدراسة إلى ما يلي:

- وجود علاقة توازنية قصيرة الأجل وطويلة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع وبين جميع المتغيرات المستقلة (التضخم، سعر الفائدة، سعر الصرف، الإنفاق الحكومي، والبطالة).
- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر ومعدل التضخم، مما يثبت صحة فرضية الدراسة والنظرية الاقتصادية.
- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر وسعر الفائدة. إذا كانت السياسة النقدية للدولة هي الانكماشية، فإن الحكومة ترفع سعر الفائدة لجذب رأس المال المحلي وتقليل السيولة، لأن العامل المهم في زيادة التضخم هو زيادة السيولة وتراكم الأموال، لكن هذه السياسة ليست فعالة في بعض الأحيان فمع زيادة سعر الفائدة، يزداد أيضا معدل الفائدة على التسهيلات المصرفية ويقل طلب الصناعات للحصول على التسهيلات. من ناحية أخرى، تؤدي الزيادة في سعر الفائدة للمنشأة إلى زيادة في السعر النهائي

للسلع وبالتالي تؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار. ستعمل هذه السياسة على زيادة السيولة على المدى الطويل. وبهذه الطريقة، تؤدي الزيادة في الأرباح إلى تدفق رأس مال الأفراد نحو الودائع المصرفية الخالية من المخاطر. بسبب ظروف التضخم الراكدة في الدولة، من خلال جذب ودائع المواطنين، بدلاً من الاستثمار في الصناعات أو القطاع الزراعي، وينجذب المواطنون نحو أسواق الإسكان والذهب، مما يؤدي إلى زيادة التضخم.

- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر والإنفاق الحكومي.
- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر وكل من سعر الصرف، لذلك فإن العمل على استقرار سعر الصرف سوف يساعد على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر.

## التوصيات:

في ضوء النتائج السابقة يقدم البحث بعض التوصيات، من أهمها:

- العمل على تطوير البحوث والابتكارات في مصر للعمل على حل مشكلة التضخم في مصر وضبط ورقابة الأسعار على مستوى التجار.
- أثبتت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر ومعدل التضخم، وعليه يجب عدم استخدام أسلوب التمويل التضخمي لسد عجز الموازنة العامة للدولة الذي يؤدي إلى الزيادة في عرض النقود مما يعمل على ارتفاع معدلات التضخم.
- ضرورة العمل على الحفاظ على الاستقرار السياسي والاقتصادي عن طريق وضع خطة زمنية طويلة الأجل للسياسات الاقتصادية المستقبلية، والإفصاح المبكر عن تلك السياسات سواء المالية أو النقدية، وضرورة التنسيق فيما بينها بحيث تكون جميعها متسقة وغير متضاربة.
- بما أن الإنفاق الحكومي يتناسب طردياً مع الاستثمار الأجنبي المباشر لابد من توجيه هذا الإنفاق في مجالات تزيد من جذب الاستثمارات الأجنبية إلى مصر. ولا بد أيضاً من البحث عن أثر ذلك على المستثمر المحلي، بمعنى تفسير ذلك من خلال أثر المزاحمة Crowding Effect على القطاع الخاص المحلي.

- لا بد من اعتماد الاقتصاد المصري على الإنتاج المحلي وتطويره ودعمه من جانب الدولة من خلال تحقيق بعض المتطلبات كالارتقاء بالمستوى الإداري والفني، وتدريب العمال وتأهيلهم مهنيًا، والاهتمام بالحوافز، وغيرها من الطرق التي تساعد على رفع مستوى الإنتاجية.
- لا بد من العمل على ضبط سعر الصرف لما له من عواقب وخيمة لارتفاع أسعار الواردات وذلك لاعتماد كثير من المستهلكين المصريين على المنتجات الأجنبية (الواردات). مما كان سببا كبيرا في ارتفاع معدلات التضخم.

## 7. قائمة المراجع:

### أولاً: المراجع العربية:

- 1- إسماعيل، محمد، وآخرون (2022): "الاستثمار الأجنبي المباشر"، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد (41)، صندوق النقد العربي، أبوظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة.
- 2- الجشعم، حنان (2018): "البطالة والتضخم"، جامعة الملك عبد العزيز.
- 3- الجشعمي، فايزة (2022): "العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وبعض المتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة (2003-2019)"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، المجلد 9، العدد (2)، الجزائر.
- 4- الحاروني، محمد السيد (2018): "العلاقة السببية بين معدل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ونمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل البطالة في مصر"، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، المجلد 19، العدد (4).
- 5- الخربوطلي، ماجد (2020): "أثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر"، المجلة العربية للإدارة، جامعة الدول العربية، المجلد 40، العدد (4).
- 6- الدسوقي، محمود سراج ابراهيم (2019): "الاستثمار الأجنبي المباشر (المفهوم - الأنواع - النظريات)"، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- 7- توفيق، عبد الله (2023): "أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس، المجلد 14، العدد (3).
- 8- جادو، السيد حسن، وآخرون (2021): "دراسة اقتصادية أثر التضخم على أداء أهم القطاعات الإنتاجية في الوطن العربي"، المؤتمر الدولي الخامس عن تطبيقات البيوتكنولوجي في الزراعة، جامعة بنها.
- 9- حمزة، هشام (2023): "نحو استثمارات أجنبية مباشرة أكثر فاعلية"، المصرفيون، المعهد المصرفي المصري.
- 10- صالح، نوران (2023): "دور البنية الأساسية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة جامعة الزقازيق، المجلد 45، العدد (4).
- 11- طه، رانيا الشيخ (2021): "التضخم أسبابه، وآثاره، وسبل معالجته"، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد (41)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة.
- 12- عبد الرحمن، فاطمة (2023): "أثر الاستقرار الاقتصادي على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة جامعة الزقازيق، المجلد 45، العدد (1).

- 13- عبيد، جمال محمود عطية (2000): "تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري" رسالة دكتوراه، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان.
- 14- عشوش، محمد ايمن عبد اللطيف (1988): "تقييم استراتيجية الاستثمار الأجنبي المشترك مع القطاع العام: دراسة مقارنة مع القطاع العام لجمهورية مصر العربية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- 15- قاعدة بيانات البنك الدولي: <https://data.albankaldawli.org/indicator>
- 16- قاعدة بيانات البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متفرقة. Cbe.org
- 17- قاعدة بيانات الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة: <https://www.investinegypt.gov.eg/>
- 18- نورالدين، هوارى، وآخرون (2020): " أثر معدلات التضخم على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي: دراسة قياسية باستخدام نماذج بانل خلال الفترة (1990-2018)", *المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية*.

#### • ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1- Abdul Rashid, I, M. (2017): "Impact of Inflation and Exchange Rate towards Foreign Direct Investment (FDI) in Construction Sector in Malaysia: An Empirical study on the cross-sectional data by using EViews, 1992 2012", *College of Business, University Utara Malaysia*, Kedah, Malaysia.
- 2- Alshamsi, K, H, & Others (2015): "The impact of inflation and GDP per capita on foreign direct investment: the case of United Arab Emirates", *Investment Management and Financial Innovations*.
- 3- Hossain, S. & Masih, M. (2018): "Is the relationship between FDI and inflation nonlinear and asymmetric? new evidence from NARDL approach", *MPRA*.
- 4- Igwemeka E. O. (2016): "The Impact of Foreign Investments on Domestic Inflation in Nigeria: A Disaggregated Analysis", *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*.
- 5- Jacob, T., (2022): "Impact of Inflation and Exchange Rate on Foreign Direct Investment in China: An Empirical Analysis", *SJCC Management Research Review*. ISSN-2249-4359.
- 6- Kenton, W., (2024): "Cost-Push Inflation: When It Occurs, Definition, and Causes", *Investopedia.com*.
- 7- Mostafa, M.M. (2020): "Impacts of inflation and exchange rate on foreign direct investment in Bangladesh", *International Journal of Science and Business IJSAB*.
- 8- Mustafa, A.M (2019): "The Relationship between Foreign Direct Investment and Inflation: Econometric Analysis and Forecasts in the Case of Sri Lanka", *Journal of Politics and Law*; Vol. 12, No. 2; 2019, Published by Canadian Center of Science and Education.
- 9- Valli, M.& Masih, M. (2014): "Is there any causality between inflation and FDI in an 'inflation targeting' regime? Evidence from South Africa", *MPRA*.
- 10- Vinh, V. Q., & Others, (2022): "Impact of Inflation on Vietnam FDI and Export Value after the COVID-19 Pandemic", *Hong Kong Journal of Social Sciences*.