

النمو الاقتصادي الجزائري في ظل تدفقات رأس المال الأجنبي: دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (1990-2017).

Algerian economic growth in light of foreign capital inflows: An econometric study using the Autoregressive Distributed Time Lapse (ARDL) model during the period (1990-2017).

د. باصور كمال

جامعة يحي فارس بالمدينة (الجزائر)، kamel2688@gmail.com

تاريخ النشر: 2023/06/30

تاريخ القبول: 2023/05/31

تاريخ الاستلام: 2023/02/01

Abstract:

The study aims at clarifying the impact of foreign capital flow on the economic growth in Algeria, based on annual time series data covering the period from 1990 to 2017.

Findings show the partial impact of foreign capital on the economic growth in Algeria during this period. There is positive impact of foreign direct investment; whereas, foreign loans have a negative impact. In one hand, migrant have a positive and negative impact. In other hand, foreign assistances and donations have no significant impact on the long term.

Keywords: Economic growth, foreign direct investment, foreign loans, Foreign aid, Remittance from migrants.

Jel Classification Codes: F21, F35, F43, P33.

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر تدفقات رأس المال الأجنبي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2017 باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة.

توصلت نتائج الدراسة إلى أن هذه التدفقات تؤثر بشكل جزئي على النمو الاقتصادي في الجزائر، حيث يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر إيجابا على النمو الاقتصادي، القروض الخارجية تؤثر سلبا، تحويلات المهاجرين تؤثر بالإيجاب وبالسلب والمساعدات الأجنبية غير مؤثر نهائيا.

كلمات مفتاحية: النمو الاقتصادي، الاستثمار الأجنبي المباشر، القروض الأجنبية، المساعدات الخارجية، تحويلات المهاجرين.

تصنيفات JEL: P33, F43, F35, F21

1. مقدمة:

رأس المال هو أحد أهم عوامل الإنتاج التي يمكن من خلاله استثمار الموارد الاقتصادية بما يخدم دعم عملية التنمية الاقتصادية، ومن أهم محددات النمو الاقتصادي لأي بلد، ونتيجة لعدم كفاية رؤوس الأموال المحلية لتمويل البرامج التنموية لاسيما في البلدان النامية، اضطرت هذه الأخيرة إلى تحرير اقتصادياتها وتحرير حركة رؤوس الأموال تجاه العالم الخارجي، والاستعانة برؤوس الأموال الأجنبية وتبني سياسات اقتصادية من شأنها جذب التدفقات الرأسمالية، وذلك للدور الذي تلعبه هذه الأخيرة بأشكالها المختلفة في رفع معدلات التراكم الرأسمالي وسد فجوة الموارد المحلية، ومن ثم رفع معدلات النمو الاقتصادي والنهوض بمستويات التنمية في الدول النامية.

تعتبر الجزائر من البلدان النامية الساعية إلى تحفيز ورفع مستويات النمو الاقتصادي من خلال الانفتاح على الاقتصاد العالمي وتحرير اقتصادها الوطني أمام القطاع الخارجي في ظل القيام بالعديد من الإصلاحات الاقتصادية، حيث تهدف الإجراءات السابقة إلى سد فجوة التمويل للبرامج الاقتصادية والتنموية من خلال المصادر الخارجية، وذلك بجذب رؤوس الأموال الأجنبية لاسيما الاستثمارات الأجنبية منها، وتحفيز تدفقها وانسيابها إلى الجزائر.

إشكالية الدراسة: بناء على ما سبق تسعى هذه الورقة البحثية للإجابة عن الإشكالية التالية:

ما هي الآثار المترتبة لتدفقات رأس المال الأجنبي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة

(1990 - 2017)؟

الأسئلة الفرعية: تتفرع إشكالية البحث إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بتدفقات رؤوس الأموال الدولية وما علاقتها بتحسين معدلات النمو الاقتصادي؟
- هل حققت تدفقات رأس المال الأجنبي بمختلف أشكاله النتائج المنتظرة منها في الاقتصاد الجزائري بخصوص تطور وتيرة النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2017)؟

فرضيات الدراسة: إن الإجابة عن الأسئلة سالفة الذكر تجعلنا نضع الفرضية التالية:

- يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة قليلة مقارنة ببعض الدول النامية وحتى العربية. خلال الفترة 1990-2017

الهدف من الدراسة: تهدف الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير التغير الحاصل في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة المدروسة، وذلك تحت الحدود المكانية المتمثلة في

الجزائر والحدود الزمانية المتمثلة في الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2017، ولقد اعتمدنا على المنهج الاستنباطي بأداتيه الوصف والتحليل في توصيف وتحليل الجانب النظري من الدراسة، وأيضا الأسلوب القياسي لتوضيح أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة، وذلك بمعالجة هذا الموضوع من خلال التطرق إلى العناصر التالية:

- الإطار النظري لعلاقة النمو الاقتصادي بتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.
- ملخص أهم الدراسات التجريبية حول أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي.
- قياس أثر تدفقات رأس المال الأجنبي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017) باستخدام نموذج (ARDL).

2. الإطار النظري لعلاقة النمو الاقتصادي بتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

تحاول معظم الدول تعبئة مختلف المصادر المحلية إلى أقصى حد ممكن لتمويل التنمية، لكن ضعف هذه المصادر يطرح أمامها مشكلة حقيقة تدفعها للبحث عن مصادر أخرى للتمويل، والتي تعتبر من أهمها تدفقات رأس المال الأجنبي الباحثة عن الأرباح، لهذا سنحاول تحليل العلاقة الموجودة بين مختلف أشكال تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية و النمو الاقتصادي.

1.2 مفهوم النمو الاقتصادي: تعددت التعاريف التي تناولت النمو الاقتصادي ولكنها تتفق جميعا في اعتبار أن النمو يعبر عن زيادة القدرة الإنتاجية للدولة أو المجتمع الاقتصادي، بحيث يوجد عدة تعريفات خاصة بالنمو الاقتصادي، سنحاول إبراز جزء منها في ما يلي:

- عرف سيمون كوزنتس النمو الاقتصادي بأنه: الارتفاع في نصيب الفرد أو في نصيب عنصر العمل من حجم الناتج"، حيث أن الزيادة في حجم الناتج غالبا ما يصاحبها ارتفاع في حجم السكان، وبالتالي فإن التقدير الحقيقي لمدى تحقق الازدهار الاقتصادي يتطلب الارتكاز في حساب معدلات النمو الاقتصادي على مؤشر نصيب الفرد من حجم الناتج (Acemoglu, 2009, p. 693).
- يعرف النمو الاقتصادي على أنه: تلك الزيادة السنوية المعبر عنها بالنسب المئوية للناتج الوطني الصافي أو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي مقاسا بالنسبة للفرد، ويعكس هذا المعيار الحقيقي مستوى التقدم الاقتصادي والرفاه (Begg, 2002, p. 103).

كما أن للنمو الاقتصادي مجموعة من الخصائص يمكن أن نميز من بينها ما يلي (زهرة، 2021،

الصفحات 117-118):

- النمو الاقتصادي ذو طبيعة تراكمية، حيث أن الفجوة بين المستويات في كل دولة تنمو بمعدل أسرع من غيرها وتتسع باطراد.
- يؤدي النمو الاقتصادي إلى رفع المستويات المعيشية على المدى الطويل ويتناول السياسات الاقتصادية.
- يؤدي النمو الاقتصادي إلى خلق الكثير من فرص الاستثمار.
- للنمو الاقتصادي دورا ذا أهمية خاصة في الأمن الوطني.

2.2 مفهوم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية: إن تدفق رؤوس الأموال على المستوى الدولي أو ما يسمى

حركة رؤوس الأموال لا يقتصر على انتقال رأس المال الانتاجي فقط، بحيث قدمت عدة تعاريف لهذا المصطلح، ما بين هيئات دولية وباحثين اقتصاديين، تتمثل أهمها فيما يلي:

- يعرف صندوق النقد الدولي في منشوراته (إحصائيات موازين المدفوعات)، تدفق رأس المال على أنه: ذلك البند من الحسابات النقدية والرأسمالية لميزان المدفوعات والذي يتألف عادة من مفردات تقع تحت بند التحويلات الرأسمالية والذي يضمن استثمارات مباشرة لدولة معينة، وكذلك ما يقع تحت بند استثمارات الحافظة واستثمارات أخرى، والتي تتضمن ديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل وبشكل قروض مصرفية، وائتمانيات تجارية، وقروض من صندوق النقد الدولي (Found, 2007, p. 8).
 - تمثل تدفقات رأس المال الداخلة اكتساب غير المقيمين أصولا محلية - تضاف إليها الهبات - بينما تمثل مبيعات غير المقيمين لأصول محلية بأنها تدفق سلبي لرأس المال الداخل، وعلى غرار ذلك فإن تدفقات رأس المال الخارجة تقيس اكتساب المقيمين لأصول أجنبية، بينما تمثل مبيعات المقيمين لأصول أجنبية بأنها تدفقات سلبية خارجة لرأس المال (المتحدة، 2008، صفحة 54).
- والأصل في التدفقات الرأسمالية أنها تعكس تدفقات عينية بين الدول، إذ أن حجم التجارة الدولية من السلع والخدمات يعكس حجما معينا من تدفقات رؤوس الأموال (محمد، 2016، صفحة 14).

3.2 الأشكال الأساسية لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي: إن رؤوس

الأموال الأجنبية المتدفقة إلى الدول قد تأخذ عدة أشكال، والفائدة الأساسية من حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي هي مساهمتها في النمو الاقتصادي بالنسبة للدول التي تستضيفها، وهي تتمثل في:

1.3.2 الاستثمار الأجنبي المباشر: يعرف الاستثمار المباشر الأجنبي المباشر بأنه: مساهمة استثمار رأس

مال مؤسسة في مؤسسة أخرى وذلك بإنشاء فرع في الخارج أو لرفع من رأس مال هذه الأخيرة، أو استرجاع مؤسسة أجنبية أو تكوين مؤسسة أجنبية رفقة شركاء أجانب فهو وسيلة تحويل رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى خاصة خلال إنشاء مؤسسة (Bertrand, 1971, p. 140).

كما يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر المحرك الرئيسي لعملية التنمية الاقتصادية والعامل الرئيسي الذي يتحكم في معدل النمو الاقتصادي، راجع لأهميته المتمثلة في النقاط التالية (الدين، 2019، الصفحات 31-32):

- الاستثمار الأجنبي مصدر لتعويض العجز في الادخار المحلي وتحقيق زيادة في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي.
- الاستثمار الأجنبي يوفر التكنولوجيا الحديثة والخبرة الإدارية والتسويقية الجديدة، التي تساعد في تطوير المنتج وتخفيض تكاليف الإنتاج.
- الاستثمار الأجنبي يعتبر المحرك الأساسي لعملية التصدير وهذا ما تثبته تجارب الدول في هذا المجال كالصين التي تجذب سنويا ما يعادل 40 مليون دولار.

بحيث تعتبر الاستثمارات الأجنبية المباشرة كإحدى أهم أنماط الاستثمار لزيادة قيمة الناتج الكلي، حيث أن الزيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بـ 1% تؤدي إلى زيادة معدل نمو الناتج المحلي الخام للفرد على مستوى الدولة المضيفة تقدر بـ 8%، أما بالنسبة لمؤشر لوكازياك (wacziarg) فإن نسبة الزيادة في معدل نمو الناتج المحلي الخام الفردي المقابلة لزيادة تقدر بـ 1% في نسبة الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الناتج المحلي الخام تتراوح بين 0.3% و 0.4% (Jacques, 2005, p. 11). ويمكن القول أن أهم مجالات اهتمام الفكر الحديث تنحصر في توضيح العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، يمكن إبرازها في النقاط التالية:

- الاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي إلى نقل التكنولوجيا، كما ينمي ويؤثر على التجارة الخارجية.
- الاستثمار الأجنبي المباشر يحفز الاستثمار المحلي، ويؤدي إلى التراكم الرأسمالي.

2.3.2 الاستثمار الأجنبي غير المباشر: يعرف الاستثمار المحفظي بأنه: الاستثمار الذي يشمل كل التوظيفات المالية في السندات الحكومية والمؤسسية وكل أنواع الأسهم المملوكة من قبل الأجانب بهدف تحقيق الأرباح وتوظيف رأس المال (الحشالي، 2007، صفحة 180)، وبالتالي فهو يتضمن شراء غير المقيمين للأوراق المالية والمشتقات المالية للتجارة والتبادل (Tradable) ويمثل هذا النوع (الأموال الساخنة) في البورصات (الخطيب، 2008، صفحة 29).

وتمثل الاستثمارات الأجنبية في المحافظ ثلث مصادر التدفق للدول النامية (حسين، 2006، صفحة 58)، كما أثبتت العديد من الدراسات للعلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر وأسواق رأس

المال والنمو الاقتصادي، ويؤيد الكثير من الاقتصاديين دور أسواق رأس المال في دفع عجلة النمو الاقتصادي، حيث وجد كينج (King Robert) ارتباطا طرديا وقويا بين الزيادة السنوية المتوسطة لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والمستوى المتوسط لتنمية القطاع المالي لعدد من الدول خلال الفترة 1960-1986 (Ross, 2008, pp. 6-12). وقد أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة العلاقة الوطيدة التي تربط تطور أسواق رأس المال وتدفق استثمارات المحفظة بالنمو الاقتصادي، وبصفة عامة يمكن القول أن أسواق رأس المال التي تتضمن تدفق الاستثمارات الأجنبية من خلال قيامها بعدد من الوظائف التي يمكن شرحها كما يلي (الخطيب، 2008، صفحة 58): تعبئة المدخرات المالية، إحكام الرقابة على إدارة الشركات، إدارة المخاطر المالية، تخفيض تكلفة المعلومات وتسييرها.

3.3.2 القروض الأجنبية: تعتبر القروض الخارجية إجمالي الديون الخارجية في تاريخ معين يكون مساويا إلى مبلغ الالتزامات التعاقدية الجارية التي تؤدي إلى تسديدات مقيمي بلد ما، تجاه غير المقيمين به، ويشمل حتمية تسديد أصل الديون مرفقا بالفوائد أو من دونها، أو دفع الفوائد مع أو بدون تسديد مبلغ الأصل (M.Pawel, 1988, p. 20)، سمي هذا التعريف بالمركزي لأنه يعرف العناصر الأساسية المكونة للمديونية الخارجية.

وتستحوذ القروض الخارجية على النصيب الأعظم من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية سواء كانت عامة أو خاصة (الحسيني، 2006، صفحة 69)، وليس هناك اختلاف بين الاقتصاديين أن هذه القروض موجهة بالدرجة الأولى إلى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، من خلال القيام بمشاريع استثمارية، ودعم المؤسسات والشركات المحلية بالتمويل اللازم، وكل ذلك ينصب في زيادة الناتج المحلي الخام وبالتالي ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي. وقد أكد (H.B.Shenery) أن العديد من الدول النامية قد استطاعت بالفعل الاستفادة من القروض الخارجية وتحقيق معدلات نمو مرتفعة في ناتجها الوطني، كما استطاعت أن تصل إلى مرحلة الاعتماد على الموارد الذاتية دون الحاجة إلى المزيد من التمويل الخارجي (strout, 1966, p. 79)، ويمكن شرح ذلك على النحو التالي:

- المدخرات المحلية غير قادرة في المرحلة الأولى للتنمية على تمويل البرامج الاستثمارية اللازمة لتحقيق معدلات النمو الاقتصادي المرغوب فيها، لهذا يعمل الاقتراض الخارجي على تمويل تلك البرامج.
- في المرحلة الثانية تصبح تلك المدخرات قادرة على تمويل البرامج الاستثمارية، ولكن الاقتراض الخارجي يزداد في هذه المرحلة لخدمة الديون التي تحصلت عليها تلك الدول سابقا.

● أما المرحلة الثالثة والأخيرة فإن الاقتصاد الوطني لا يكون بحاجة إلى المزيد من القروض الخارجية إذ تصبح المدخرات المحلية قادرة على تمويل البرامج الاستثمارية بالإضافة إلى خدمة الديون الخارجية. لقد استطاعت بعض الدول النامية تجاوز المرحلة الأولى والثانية والوصول إلى المرحلة الثالثة والاعتماد على الموارد الذاتية، إلا أن هناك العديد من الدول النامية لازالت غير قادرة على تجاوز المرحلة الأولى (زكي، 1985، صفحة 23).

4.3.2 المنح والمساعدات الرسمية: تعرف المنح والمساعدات الرسمية على أنها: الموارد الاقتصادية التي تنتقل من الدول المتقدمة والمؤسسات إلى الدول النامية، ونظرا للانتقادات التي واجهها هذا التعريف تم إضافة له ثلاثة شروط أساسية (زعزوع، 2012، الصفحات 40-41):

- ألا يكون هدف الدول المانحة تحقيق مكاسب تجارية من وراء معوناتها.
- يجب أن تحمل نوعا من الامتيازات، أي أن تعطى بسعر فائدة أقل من سعر الفائدة على القروض، أو فترة سماح أطول، أو فترة استرداد أطول من فترة استرداد القروض.
- أن تكون من مصادر رسمية.

5.3.2 تحويلات المهاجرين: تعرف تحويلات المهاجرين وفق دليل ميزان المدفوعات لصندوق النقد الدولي على أساس أنها تحويلات جارية خاصة تضم السلع والأصول المالية من مهاجرين مقيمين بالخارج لفترة سنة أو أكثر إلى أشخاص (عادة أفراد أسرهم) في دولهم الأصلية، أما العاملين بالخارج لفترة تقل عن سنة (أي غير المقيمين في دول المهجر) فإن تحويلاتهم تمثل دخلاً تم الحصول عليه من العمل لصالح جهة غير مقيمة، وبذلك فإنها تدخل ضمن تعويضات العاملين (العربي، 2006، صفحة 175)، ويتكون دخل المهاجر من عناصر مختلفة هي (سعيد، 2010، صفحة 4):

- العائد المباشر: ويتكون بالخصوص من الأجور والمكافآت الناتجة عن النشاط المهني للمهاجر.
- العائد غير المباشر: ويتكون من التعويضات الممنوحة من طرف صناديق التعويضات العائلية، والتعويضات الاجتماعية والمساعدات الصحية.

1. ملخص أهم الدراسات التجريبية حول أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي.
تكلمة للإطار النظري نحاول إثبات أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي، وذلك من خلال سرد ملخصات لأهم الدراسات التجريبية حول أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على

النمو الاقتصادي في العديد من الدول نامية كانت أو متقدمة، وحتى يتم استيعاب تلك الدراسات وفهمها نحاول تلخيصها في جدول شامل يوضح محتواها ونتائجها كما يلي:

جدول رقم (01): ملخص لأهم الدراسات التجريبية حول أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي.

اسم الباحث	حجم العينة وفترة الدراسة	متغيرات الدراسة	الأسلوب القياسي	نتائج الدراسة
Aurangzef & Anwar ui haq -2012-	N=1 (باكستان). T= 1981-2010	اعتمدت الدراسة على النموذج التالي: $EG = B_0 + B_1REM + B_2FDI + B_3ED + \varepsilon$ EG: معدل النمو الاقتصادي. REM: التحويلات المالية للمهاجرين. FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر. ED: القروض الخارجية.	اعتمد الباحثان على نموذج الانحدار المتعدد وطريقة (OLS) في التقدير.	خلصت الدراسة إلى أن هناك تأثير إيجابي وكبير لكل المتغيرات المستقلة على النمو الاقتصادي (المتغير التابع): REM: (+) FDI: (+) ED: (+).
Ismail fasauya & Abedgbemi b.d onakoya -2012-	N=1 (نيجيريا). T= 1970-2010.	المتغير التابع: EG. المتغيرات المفسرة: NV, AID.	الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى مع دراسة السببية.	كانت النتائج كالتالي: AID: (+) NV: (/).
Yuka Wakayama -2012-	N=8 (ECA). T= 1970-2009.	اعتمد الباحث على النموذج التالي: $\log(GDPPC_{i,t} - GDPPC_{i,t-1}) = \alpha_0 + \alpha_1 \log RMT_{i,t} + \alpha_2 \log GCF_{i,t} + \alpha_3 \log FDI_{i,t} + \varepsilon_i$ GDPPC: الناتج المحلي الفردي. RMT: تحويلات المهاجرين. FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر.	اعتمد الباحث على تحليل الانحدار الخطي المتعدد باستخدام طريقة تقدير معطيات بانل حيث اعتبره الأنسب لمثل هذه المعطيات والدراسة.	خلصت الدراسة إلى أن التحويلات لا تفسر بشكل جيد النمو الاقتصادي رغم النسبة الكبيرة للتحويلات في الدول النامية تحت الدراسة، وأن هنالك متغيرات أخرى تساهم في النمو على غرار الاستثمار الأجنبي المباشر والتعاون الاقتصادي العالمي.
Muhammd Ali -2012-	N=1 (باكستان). T= 1973-2008.	اعتمد الباحث على النموذج التالي: $\log GDPG = f(\log PCGDP, \log FCI, UNC)$ GDPG: نمو الناتج المحلي الإجمالي. FCI: تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية كنسبة من GDP وهي	استخدم الباحث نموذج الانحدار المتعدد في جميع العلاقات الانحدارية التي قامت عليها الدراسة في قياس العلاقة بين المتغيرات	حسب الدراسة فإن نتائجها تعددت كون أنه تم دراسة أثر رؤوس الأموال الأجنبية على النمو، البطالة، الفقر، عدم المساواة في الدخل، وما يهمنها هو الأثر على

النمو الاقتصادي الجزائري في ظل تدفقات رأس المال الأجنبي: دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفتحات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (1990-2017).

النمو الاقتصادي، حيث توصلت الدراسة إلى أن رؤوس الأموال الأجنبية باختلاف أشكالها لها آثار إيجابية وواضحة على النمو الاقتصادي في باكستان.	المذكورة، ويعتبر في جميع العلاقات الدالية أن رؤوس الأموال الأجنبية هي المتغير المستقل.	مكونة من: RMT ، FDI ، ED ، AID . UNC : عدم اليقين التي تولدها $GARCH(1,1)$ عملية الناتج المحلي الإجمالي $AR(1)$.		
خلصت الدراسة إلى النتائج التالية: PI : $(+/-)$ ، FDI : $(+)$ ، ED : $(-/+)$.	تم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذج معطيات بانل Panel.	المتغير التابع: EG . المتغيرات المفسرة: FDI ، PI ، ED .	N=71 (دولة). T= 1980-2007.	Mahjouba Zaiter Lahimer -2011-
كانت نتائج الدراسة: REM : (+ ضعيفة).	الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى.	المتغير التابع: EG . المتغيرات المفسرة: REM .	N=84 (دولة). T= 1970-2004.	Adolfo barajas and others -2009-
كانت النتائج متعددة، إلا أن ما يهمنا ذكره هو تلك التدفقات الأجنبية على النمو الاقتصادي، حيث خلصت الدراسة إلى أنه هناك علاقة ذات معنوية بين التدفقات المالية الأجنبية والناتج المحلي (النمو الاقتصادي) وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعتمد عليه الاقتصاد المصري كثيرا خلال فترة الدراسة.	اعتمد الباحث على نموذج الانحدار المتعدد باستخدام طريقة (OLS) كما استخدم الباحث صيغتين للنموذج القياسي وهما: الصيغة الخطية والصيغة اللوغاريتمية.	اعتمدت الدراسة على النموذج التالي: $LnY_i = \beta_0 + \beta_1 + \mu_i + LnX_i$ Y_i : مؤشرات الاقتصاد الحقيقي وهي: معدل النمو، معدل التضخم، معدل البطالة، الادخار المحلي، الصادرات، الواردات، الاستهلاك العام والخاص. X_i : مؤشرات التمويل الخارجي وهي: الاستثمار الأجنبي المباشر، الاستثمار في المحفظة، والقروض الخارجية. μ_i : المتغيرات العشوائية.	N=4 (مع التركيز على مصر) T= 1990-2006.	إبراهيم موسى -2009-
بالنسبة للنتائج الخاصة بالدول النامية فإنه لم تكن العلاقة واضحة على أن زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية يعزز مباشرة النمو الاقتصادي، كما أن للدول النامية القدرة الاستيعابية المحدودة للموارد الخارجية، إما	تم اعتماد نموذج التحليل لمعطيات بانل لمجموعة من الدول المختلفة: مجموعة الدول المتقدمة، مجموعة الدول في طريق التقدم، ومجموعة الدول النامية.	تم اعتماد النموذج التالي: $G_{ij} = \alpha + \beta_1 C_j + \beta_2 I_i + \beta_3 Man_{ij} + \gamma(Open_j. Dep_i) + \varepsilon_{ij}$ C_j : متجه من المتغيرات لمؤشر كل بلد. I_i : متجه من المتغيرات لمؤشر كل صناعة. Man_{ij} : حصة الفترة الأولى من الصناعة في الصناعة التحويلية.	N ₁ =84 (د.ص). N ₂ =22 (د.ت.ص). N ₃ =59 (د.غ.ص). T= 1970-2004	Eswar D.prasad and others -2007-

<p>لأن أسواقها المالية ضعيفة، أو اقتصاداتها عرضة للتدفقات الرأسمالية السريعة، أما مجموعة الدول الصناعية والدول الناشئة فقد وجدت علاقة إيجابية بين النمو الاقتصادي وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.</p>		<p>$Open_j$: الانفتاح على تدفقات رأس المال للدولة j. Dep_i: هو اعتماد الصناعة i على التمويل. i: دليل الصناعة، j: دليل الدولة.</p>		
<p>خلصت الدراسة إلى النتائج التالية: FDI، (+) : FCI PI، (+) : (-).</p>	<p>الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى.</p>	<p>المتغير التابع: IIP. المتغيرات المفسرة: FDI، PI.</p>	<p>$N=1$ (الهند). $T= 1995-2004$.</p>	<p>Narayan sthi& kuma shankan patnaik -2006-</p>
<p>للتوضيح فإن: FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر، PI: الاستثمار الأجنبي غير المباشر، ED: القروض الخارجية، REM، RMT: تحويلات المهاجرين، AID: المعونات الأجنبية، IIP: مؤشر الانتاج الصناعي، NV: النمو السكاني، ECA: دول منظمة اللجنة الاقتصادية لإفريقيا وهي 30 دولة، (د.ص): الدول الصناعية، (د.ت.ص): دول التحول الصناعي، (+): تعني وجود علاقة إيجابية، (-): تعني وجود علاقة سلبية، (/): تعني لا يوجد علاقة.</p>				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات التالية:

- Aurangzef & Anwar ui haq, Impact of foreign capital inflows on economic growth pakistan, European journal of economics, finance and administrative sciences, 2012.
- Ismail fasauya & Abedgbemi b.d onakoya, Does foreig aid Accelerate economic growth ? An empirical analysis for Nigeria, International journal of economics and financial Issues, Vol 2, N° 4, 2012.
- Yuka Wakayama, Can Remittances be the source of GDP growth in the Developing countries ?, Bachelor Thesis Tokyo University of foreign studies, 2012.
- Muhammd Ali, Role of foreign capital inflow in economic development of Pakistan, Master Thesis, Charles University in Prague, Institute of economic studies, 2011/2012.
- Mahjouba Zaiter Lahimer, L'impact des entrées de capitaux privés sur la croissance économiques dans les pays en développement, Thèse pour l'obtention du titre de Doctorat en Sciences Economiques, Université de paris, 2011.
- Adolfo barajas and others, Do workers remittances promote economic growth ?, IMF working paper, Wp/09/13, July 2009.
- إبراهيم موسى، قياس وتحليل أثر التدفقات المالية الدولية في التنمية الاقتصادية في بلدان نامية مختارة خلال المدة 1990-2006، العدد التاسع عشر، مجلة قسم الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، العراق، 2009.
- Eswar D.prasad and others, Foreign capital and economic growth, NBER working paper series, November 2007.

النمو الاقتصادي الجزائري في ظل تدفقات رأس المال الأجنبي: دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفتحات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (1990-2017).

- Narayan sthi& k.uma shankan patnaik, Impact of International capital flow on India's economic growth, research scholar, department of economic, University of Hyderabad, India, 2006.

2. قياس أثر تدفقات رأس المال الأجنبي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2017) باستخدام نموذج (ARDL).

سوف نقوم باستخدام الأساليب الإحصائية والقياسية الحديثة لتحليل السلاسل الزمنية باستخدام بعض الاختبارات، بغية التوصل من خلالها إلى نتائج واقعية وتحليل موضوعي ومنطقي للعلاقات الاقتصادية التي تربط بين الناتج المحلي الإجمالي وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

1.4 دراسة وصفية إحصائية للمتغيرات المدروسة: وذلك من خلال عرض أهم الخصائص الإحصائية للمتغيرات المدروسة كما يلي:

1.1.4 سلسلة الناتج المحلي الإجمالي " GDP ": والتي سوف نرمز لها في الدراسة بـ (Y) تتكون هذه السلسلة من 28 مشاهدة، تمتد من سنة 1990 إلى غاية 2017، و بقيمة عظمى (213810) مليون دولار وقيمة صغرى (41764.05) مليون دولار، وتشتت قيم السلسلة عن متوسطها بانحراف معياري قدره (61643.83) مليون دولار.

2.1.4 سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر " FDI ": والتي سوف نرمز لها في الدراسة بـ (X1) تتكون هذه السلسلة من 28 مشاهدة، تمتد من سنة 1990 إلى غاية 2017، بمتوسط (1012.555) مليون دولار، وقيمة عظمى (3053) مليون دولار وقيمة صغرى (-587.9708) مليون دولار، وتشتت قيم السلسلة عن متوسطها بانحراف معياري قدره (958.816) مليون دولار.

3.1.4 سلسلة القروض الخارجية " ED ": والتي سوف نرمز لها في الدراسة بـ (X2) تتكون هذه السلسلة من 28 مشاهدة، تمتد من سنة 1990 إلى غاية 2017، بمتوسط (17940.2) مليون دولار، وقيمة عظمى (33653.88) مليون دولار وقيمة صغرى (4671.372) مليون دولار، وتشتت قيم السلسلة عن متوسطها بانحراف معياري قدره (11117.51) مليون دولار.

4.1.4 سلسلة المساعدات والمعونات الأجنبية " AID ": والتي سوف نرمز لها في الدراسة بـ (X3) تتكون هذه السلسلة من 28 مشاهدة، تمتد من سنة 1990 إلى غاية 2017، بمتوسط (255.2961) مليون دولار، وقيمة عظمى (419.73) مليون دولار وقيمة صغرى (137.83) مليون دولار، وتشتت قيم السلسلة عن متوسطها بانحراف معياري قدره (79.92984) مليون دولار.

5.1.4 سلسلة تحويلات المهاجرين " RMT " : والتي سوف نرمز لها في الدراسة بـ (X4) تتكون هذه السلسلة من 28 مشاهدة، تمتد من سنة 1990 إلى غاية 2017، بمتوسط (711.3389) مليون دولار، وقيمة عظمى (2460) مليون دولار وقيمة صغرى (98) مليون دولار، وتشتت قيم السلسلة عن متوسطها بانحراف معياري قدره (597.7709) مليون دولار.

2.4 صياغة نموذج الدراسة: سنقوم بتطبيق طريقة ARDL للبحث في العلاقة التي تربط بين أربع متغيرات مستقلة (X1, X2, X3, X4) ومتغير تابع (Y) للفترة الممتدة من 1990 إلى 2017، كما قمنا بإدخال اللوغاريتم النيبيري على المتغيرات فأصبحت: LY, LX1, LX2, LX3, LX4، وسنستعين في هذه الدراسة ببرنامج القياس الاقتصادي والسلاسل الزمنية (EViews) في معالجة المتغيرات واختبارها وكذا تقدير مختلف النماذج.

1.2.4 تحديد درجة تكامل المتغيرات: بحيث تبين النتائج الإحصائية التي تم الحصول عليها من تطبيق اختبار (Dickey-Fuller) ما يلي:

جدول رقم (02): نتائج إستقرارية السلاسل الزمنية.

النموذج رقم 01	النموذج رقم 02		النموذج رقم 03			المتغيرات
	\emptyset	c	\emptyset	c	β	
			-2.4884 (0.3306)	2.4881 (0.0202)	2.5946 (0.0159)	LY
	-6.7266 (0.0000)	7.3403 (0.0000)	-5.8617 (0.0003)	7.9399 (0.0000)	1.9119 (0.0679)	LX1
- 1.4072 (0.1447)	-0.5624 (0.8633)	0.4546 (0.6533)	-2.0337 (0.5575)	2.0037 (0.0565)	-1.9679 (0.0607)	LX2
	-3.3426 (0.0185)	3.4066 (0.0022)	-4.0220 (0.0201)	3.9786 (0.0006)	-1.8193 (0.0814)	LX3
			-3.0196 (0.1454)	3.0378 (0.0057)	-2.3910 (0.0250)	LX4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

الجدول أعلاه يمثل قيم اختبار Dickey-Fuller على السلاسل الزمنية للمتغيرات باللوغاريتم، حيث تمثل القيم أعلاه قيم t-statistique المحسوبة بينما تمثل القيم بين قوسين الاحتمالات (PROB)، إذا من خلال هذا الجدول يتبين لنا أن هذه السلاسل الزمنية التالية: LY, LX2, LX4 غير ساكنة في مستواها الأول حيث نلاحظ أن:

- السلسلة الزمنية LY غير ساكنة لوجود الاتجاه العام إذ أن السلسلة الزمنية التي تحوي على الاتجاه العام هي سلسلة غير ساكنة $\beta = (0.0159) < 0.05$ ، وهذا كذلك ينطبق على السلسلة LX4

حيث أنها تحتوي على خط الاتجاه العام $0.05 < \beta = (0.0250)$ ، أما بالنسبة للسلسلة LX2 في كذلك سلسلة غير ساكنة في حدها الأول وذلك لاحتوائها على الجذر الأحادي $AD_{ca}(-1.4072) > ADF_{tab}(-1.9538)$ ، وأفضل طريقة لجعل هذه السلاسل الزمنية ساكنة هي استعمال الفروق من الدرجة الأولى كما يبينه الجدول أدناه.

• كما نلاحظ أن السلاسل الزمنية لكل LX1, LX3 ساكنة عند مستوياتها الأولى وهذا لغياب الاتجاه العام وكذا الجذر الوحدوي في هذه السلسلتين لأن القيمة الاحتمال بالنسبة للاتجاه العام أكبر من مستوى المعنوية (5%) وكذلك القيمة المحسوبة لاختبار (ADF) أصغر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية (5%) وبذلك تكون متكاملة من الدرجة $I \sim (0)$.

جدول رقم (03): النتائج الإحصائية للسلاسل عند الفرق الأول بتطبيق اختبار Dickey-Fuller.

المتغيرات	النموذج رقم 02			النموذج رقم 03		
	ϕ	c	β	ϕ	c	β
LY	-4.4462 (0.0001)	-4.9446 (0.0005)	1.7982 (0.0847)	-4.7650 (0.0040)	1.0410 (0.3087)	-0.2319 (0.8187)
LX2	-4.0654 (0.0002)	-4.2370 (0.0029)	-1.1208 (0.2734)	-4.1428 (0.0160)	-0.4167 (0.6807)	-0.1210 (0.9047)
LX4	-5.9374 (0.0000)	-5.4805 (0.0001)	-0.4705 (0.6422)	-5.6828 (0.0005)	-0.4376 (0.6657)	0.2547 (0.8012)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن السلاسل الزمنية أصبحت ساكنة عند الفرق الأول وهذا لأن القيمة المحسوبة لاختبار (ADF) أصغر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية (5%) وبذلك تكون متكاملة من الدرجة $I \sim (1)$.

نستنتج من دراسة الاستقرار وجود سلاسل زمنية متكاملة من الدرجة الصفر (0) وهي: LX1، LX3. وسلاسل زمنية أخرى متكاملة من الدرجة واحد (1) وهي: LY، LX2، LX4، وبالتالي فإن الطريقة الأنسب لنمذجة العلاقة بين هذه المتغيرات هي طريقة ARDL.

ملاحظة: من جدول اختبار ديكي فوللر نستنتج أن سلسلة المتغير التابع LY تحتوي على الحد الثابت وعلى الاتجاه العام، وبالتالي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تقدير نموذج ARDL:

جدول رقم (04): نتائج اختبار ديكي فوللر الموسع (ADF) لسلسلة المتغير (LY).

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on LY				
Null Hypothesis: LY has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.488489	0.3306
Test critical values:				
	1% level		-4.339330	
	5% level		-3.587527	
	10% level		-3.229230	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LY)				
Method: Least Squares				
Date: 12/11/19 Time: 09:45				
Sample (adjusted): 1991 2017				
Included observations: 27 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LY(-1)	-0.262814	0.105612	-2.488489	0.0202
C	2.732881	1.098364	2.488138	0.0202
@TREND("1990")	0.020777	0.008008	2.594607	0.0159

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

2.2.4 تحديد فترات الإبطاء المثلى: أي تحديد قيم (p, q1, q2, q3, q4) لنموذج تصحيح الخطأ الغير مقيد (UECM): أفضل نموذج هو (ARDL (1,1,1,3,3)): جدول رقم (05): نتائج تقدير نموذج ARDL (1,1,1,3,3) الأمثل.

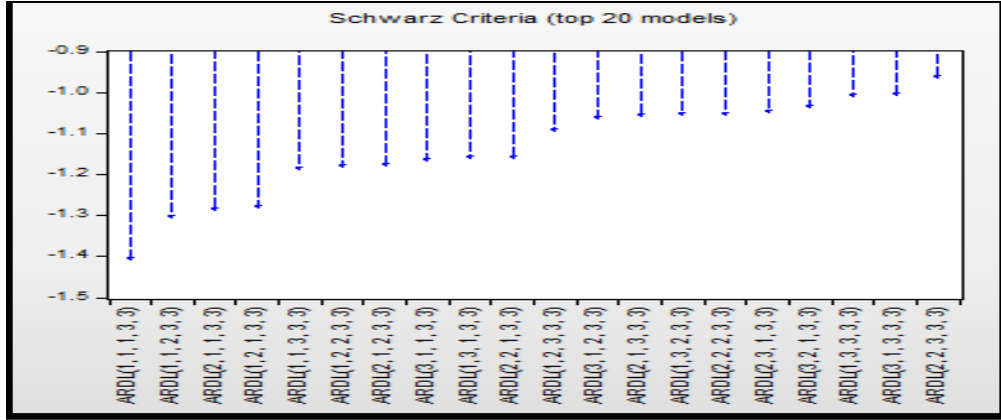
Dependent Variable: LY				
Method: ARDL				
Date: 12/11/19 Time: 16:41				
Sample (adjusted): 1993 2017				
Included observations: 25 after adjustments				
Maximum dependent lags: 3 (Automatic selection)				
Model selection method: Schwarz criterion (SIC)				
Dynamic regressors (3 lags, automatic): LX1 LX2 LX3 LX4				
Fixed regressors: C @TREND				
Number of models evaluated: 768				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 3, 3)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LY(-1)	0.508261	0.176106	2.886106	0.0162
LX1	-0.056096	0.057357	-0.978014	0.3511
LX1(-1)	0.261346	0.055865	4.678197	0.0009
LX2	-0.074485	0.186727	-0.398895	0.6984
LX2(-1)	-0.569609	0.202182	-2.817312	0.0182
LX3	0.252868	0.095938	2.635737	0.0249
LX3(-1)	-0.217575	0.084622	-2.571139	0.0278
LX3(-2)	-0.034701	0.081005	-0.428380	0.6775
LX3(-3)	0.356634	0.093939	3.796430	0.0035
LX4	0.031439	0.044881	0.700489	0.4996
LX4(-1)	0.073528	0.066638	1.103404	0.2957
LX4(-2)	0.342915	0.094230	3.639122	0.0045
LX4(-3)	-0.140907	0.036122	-3.900900	0.0030
C	6.846201	3.623717	1.889276	0.0882
@TREND	-0.017618	0.014508	-1.214370	0.2525
R-squared	0.994087	Mean dependent var	11.45390	
Adjusted R-squared	0.985809	S.D. dependent var	0.605724	
S.E. of regression	0.072157	Akaike info criterion	-2.136226	
Sum squared resid	0.052067	Schwarz criterion	-1.404900	
Log likelihood	41.70282	Hannan-Quinn criter.	-1.933387	
F-statistic	120.0871	Durbin-Watson stat	2.489175	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

النمو الاقتصادي الجزائري في ظل تدفقات رأس المال الأجنبي: دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (1990-2017).

كما يمكن إظهار أفضل 20 نموذج:

شكل رقم (01): نتائج اختبار أفضل 20 نموذج وفق معيار Schwarz.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

3.2.4 تقدير نموذج تصحيح الخطأ الغير مقيد (UECM):

جدول رقم (06): تقدير نموذج تصحيح الخطأ الغير مقيد (UECM).

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LY)				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 3, 3)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 12/11/19 Time: 17:14				
Sample: 1990 2017				
Included observations: 25				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.846201	3.623717	1.889276	0.0882
@TREND	-0.017618	0.014508	-1.214370	0.2525
LY(-1)*	-0.491739	0.176106	-2.792288	0.0190
LX1(-1)	0.205251	0.049800	4.121501	0.0021
LX2(-1)	-0.644094	0.207342	-3.106423	0.0111
LX3(-1)	0.357225	0.149206	2.394171	0.0377
LX4(-1)	0.306975	0.114233	2.687271	0.0228
D(LX1)	-0.056096	0.057357	-0.978014	0.3511
D(LX2)	-0.074485	0.186727	-0.398895	0.6984
D(LX3)	0.252868	0.095938	2.635737	0.0249
D(LX3(-1))	-0.321933	0.126335	-2.548252	0.0290
D(LX3(-2))	-0.356634	0.093939	-3.796430	0.0035
D(LX4)	0.031439	0.044881	0.700489	0.4996
D(LX4(-1))	-0.202008	0.084706	-2.384827	0.0383
D(LX4(-2))	0.140907	0.036122	3.900900	0.0030

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

4.2.4 القيام باختبار الحدود (Bounds Test): لمعرفة هل توجد علاقة توازنية على المدى الطويل

بين المتغيرات بحيث:

• H_0 : لا توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.

• H_1 : توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.

جدول رقم (07): نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام الحدود (Bounds Test).

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	7.871788	10%	3.03	4.06
k	4	5%	3.47	4.57
		2.5%	3.89	5.07
		1%	4.4	5.72
Finite Sample: n=30				
Actual Sample Size	25	10%	3.43	4.624
		5%	4.154	5.54
		1%	5.856	7.578

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

بما أن إحصائية فيشر المحسوبة أكبر من الحد الأعلى، فإننا نرفض الفرضية الصفرية، ومنه نستنتج أنه توجد علاقة تكامل مشترك بين السلاسل المدروسة.

5.2.4 بما أن نتيجة الاختبار السابق إيجابية، فسنقوم بتقدير العلاقة على المدى الطويل ثم نموذج تصحيح الخطأ المقيّد (RECM).

◀ تقدير العلاقة على المدى الطويل: في نفس مخرجات اختبار الحدود نجد الجدول التالي:

جدول رقم (08): نتائج تقدير العلاقة في المدى الطويل.

Levels Equation				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LX1	0.417397	0.173486	2.405942	0.0369
LX2	-1.309828	0.403682	-3.244698	0.0088
LX3	0.726453	0.422653	1.718792	0.1164
LX4	0.624264	0.333613	1.871225	0.0908

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

انطلاقاً من تقدير هذا النموذج نقوم باستخراج سلسلة بواقى التقدير EC_t (نفس مخرجات اختبار

الحدود)، أي:

$$EC = LY - (0.4174 * LX1 - 1.3098 * LX2 + 0.7265 * LX3 + 0.6243 * LX4)$$

◀ تقدير العلاقة على المدى القصير (نموذج تصحيح الخطأ المقيّد (RECM)):

النمو الاقتصادي الجزائري في ظل تدفقات رأس المال الأجنبي: دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (1990-2017).

جدول رقم (09): نتائج تقدير العلاقة في المدى القصير.

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LY)				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 3, 3)				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Date: 12/11/19 Time: 19:00				
Sample: 1990 2017				
Included observations: 25				
ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.846201	0.907866	7.540980	0.0000
@TREND	-0.017618	0.002712	-6.497238	0.0001
D(LX1)	-0.056096	0.041543	-1.350323	0.2067
D(LX2)	-0.074485	0.104922	-0.709907	0.4940
D(LX3)	0.252868	0.063310	3.994132	0.0025
D(LX3(-1))	-0.321933	0.070877	-4.542139	0.0011
D(LX3(-2))	-0.356634	0.056221	-6.343471	0.0001
D(LX4)	0.031439	0.027961	1.124397	0.2871
D(LX4(-1))	-0.202008	0.048951	-4.126748	0.0021
D(LX4(-2))	0.140907	0.027677	5.091112	0.0005
CointEq(-1)*	-0.491739	0.066244	-7.423107	0.0000
R-squared	0.861965	Mean dependent var	0.050003	
Adjusted R-squared	0.763389	S.D. dependent var	0.125366	
S.E. of regression	0.060984	Akaike info criterion	-2.456226	
Sum squared resid	0.052067	Schwarz criterion	-1.919921	
Log likelihood	41.70282	Hannan-Quinn criter.	-2.307478	
F-statistic	8.742392	Durbin-Watson stat	2.489175	
Prob(F-statistic)	0.000189			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

6.2.4 اختبار وقياس قوة الإرجاع نحو التوازن: بما أن معلمة حد تصحيح الخطأ ($CointEq_{t-1}$) سالبة و معنوية عند مستوى المعنوية 5%، فإن نموذج تصحيح الخطأ مقبول. و هذا ما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين الناتج المحلي الخام و متغيرات الدراسة المستقلة.

يتضح لنا من معلمة تصحيح الخطأ $(-0,49)$ ، أنه عندما ينحرف الناتج المحلي الخام في المدى القصير في الفترة $(t-1)$ عن قيمها التوازنية في المدى الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل 49% من هذا الانحراف في الفترة (t) ، أي أن الاختلال في التوازن يصحح كل سنة بمقدار 49%. و هذا ما يبرز الدور الفعال لهذا المعامل في تحقيق التوازن في الأجل الطويل بضمان عدم توسع الأخطاء.

3.4 الاختبارات الشخصية للنموذج: للتأكد من جودة النموذج المستخدم في التحليل وخلوه من المشاكل القياسية، تم القيام بعدة اختبارات كالتالي:

1.3.4 اختبار وجود مشكلة الارتباط ذاتي للأخطاء: نستعمل هنا اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation) ونتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول الموالي:

جدول رقم (10): اختبار وجود مشكلة الارتباط ذاتي للأخطاء.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	1.067754	Prob. F(1,9)	0.3284
Obs*R-squared	2.651421	Prob. Chi-Square(1)	0.1035

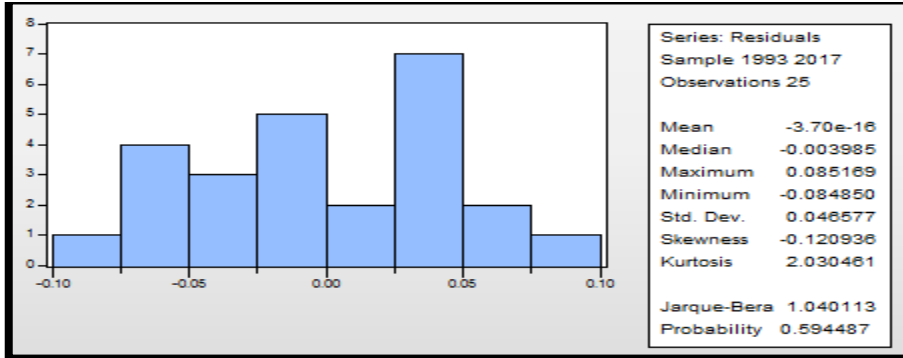
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).
من خلال الجدول السابق نلاحظ أن القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

2.3.4 اختبار تجانس تباين الأخطاء: ونتائجه موضحة في الجدول التالي:
جدول رقم (11): نتائج اختبار تجانس تباين الأخطاء.

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.173171	Prob. F(14,10)	0.4079
Obs*R-squared	15.53905	Prob. Chi-Square(14)	0.3423
Scaled explained SS	1.280990	Prob. Chi-Square(14)	1.0000

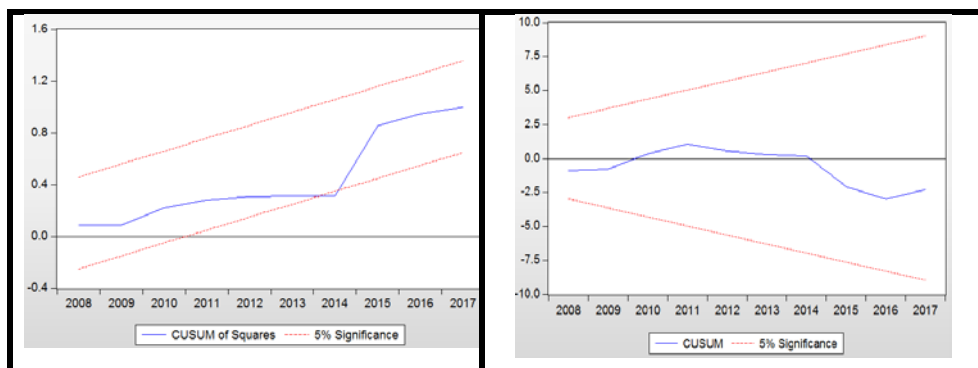
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).
من خلال الجدول السابق نلاحظ أن القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية العدمية التي تنص على تجانس تباين الأخطاء.

3.3.4 اختبار التوزيع الطبيعي: نتائج هذا الاختبار مبينة في الشكل التالي:
الشكل رقم (02): اختبار التوزيع الطبيعي لسلسلة البواقي.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).
نلاحظ أن إحصائية (jarque-Berra) أكبر من مستوى معنوية 0.05 وبالتالي نقبل الفرض العدمي ومنه نقول أن سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

4.3.4 اختبار استقرار النموذج: للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها عبر الزمن نستعمل اختبار المجموع التراكمي للبواقى واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقى، ونتائج اختبار موضحة في الشكل التالي:
الشكل رقم (03): نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقى والمجموع التراكمي لمربعات البواقى.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10).

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن كل من المجموع التراكمي للبواقى (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات البواقى (CUSUM of Squares) هما عبارة عن خط وسطي يقع داخل حدود المنطقة الحرجة مما يشير إلى الاستقرار الهيكلي بين نتائج الأجل الطويل والأجل القصير.

4.4 تحليل نموذج التكامل المشترك ARDL: ويتم هذا عن طريق تحليل النموذج في المدى الطويل والمدى القصير كما يلي:

1.4.4 تحليل نموذج التكامل المشترك على المدى الطويل: انطلاقاً من الجدول رقم (05) والجدول رقم (08) وكانت النتائج المتحصل عليها كما يلي:

أثر X_1 على Y : معلمة المتغير X_1 ($0,417 = \frac{0,2052}{-(-0,4917)}$) موجبة ومعنوية إحصائياً ($P < 0,05$ ، $value = 0,03 < 0,05$)، والتي تدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين على المدى الطويل، حيث إذا زاد المتغير X_1 بـ 1% فإن المتغير Y سيزيد بـ 0,41%.

وعليه تم الوصول إلى وجود أثر موجب معنوي للاستثمار الأجنبي المباشر المتأخر بسنة على فجوة الناتج المحلي الإجمالي الحالي، حيث أنه إذا ارتفع الاستثمار الأجنبي المباشر المتأخر بسنة بواحد دولار يؤدي إلى ارتفاع فجوة الناتج المحلي الإجمالي الحالي بـ 0.26 دولار في الأجل الطويل.

◀ أثر **X2** على **Y**: معلمة المتغير $X2 = -1,309$ ($\frac{-0,644}{-(-0,4917)}$) سالبة ومعنوية إحصائياً (P- $value=0,008 < 0,05$)، والتي تدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين على المدى الطويل، حيث إذا زاد المتغير **X2** بـ 1% فإن المتغير **Y** سينخفض بـ 1,3%.

بمعنى وجود أثر سالب لفجوة القروض الخارجية المتأخرة بسنة على فجوة الناتج المحلي الإجمالي الحالي، بحيث إذا ارتفعت القروض الخارجية المتأخرة بسنة بواحد دولار يؤدي إلى انخفاض فجوة الناتج المحلي الإجمالي الحالي بـ 0.56 دولار في الأجل الطويل.

◀ أثر **X3** على **Y**: معلمة المتغير $X3 = 0,726$ ($\frac{0,3572}{-(-0,4917)}$) موجبة والتي تدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين على المدى الطويل، ولكن هذه المعلمة غير معنوية إحصائياً (P- $value=0,11 > 0,05$).

◀ أثر **X4** على **Y** معلمة المتغير $X4 = 0,624$ ($\frac{0,3069}{-(-0,4917)}$) موجبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى المعنوية 10% ($P-value=0,09 < 0,10$)، والتي تدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين على المدى الطويل، حيث إذا زاد المتغير **X4** بـ 1% فإن المتغير **Y** سيزيد بـ 0,62%. أي وجود أثر لتحويلات المهاجرين المتأخرة بستين وثلاث سنوات على فجوة الناتج المحلي الإجمالي، حيث أنه إذا ارتفعت تحويلات المهاجرين المتأخرة بسنين بواحد دولار يؤدي إلى ارتفاع فجوة الناتج المحلي الإجمالي الحالي بـ 0.34 دولار في الأجل الطويل، في حين يؤدي ارتفاع تحويلات المهاجرين المتأخرة بثلاث سنوات بواحد دولار إلى انخفاض فجوة الناتج المحلي الإجمالي الحالي بـ 0.14 دولار في الأجل الطويل.

2.4.4 تحليل نموذج التكامل المشترك على المدى القصير: انطلاقاً من الجدول رقم (09) كانت النتائج المتحصل عليها كما يلي:

◀ أثر **X1** على **Y**: معلمة المتغير $X1 = -0,056$ سالبة والتي تدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين على المدى القصير، ولكن هذه المعلمة غير معنوية إحصائياً ($P-value=0,20 > 0,05$).

◀ أثر **X2** على **Y**: معلمة المتغير $X2 = -0,074$ سالبة والتي تدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين على المدى القصير، ولكن هذه المعلمة غير معنوية إحصائياً ($P-value=0,49 > 0,05$).

◀ أثر **X3** على **Y**: معلمة المتغير $X3 = 0,25$ موجبة ومعنوية إحصائياً (P- $value=0,0025 < 0,05$)، والتي تدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين على المدى القصير، حيث إذا زاد المتغير **X3** بـ 1% فإن المتغير **Y** سيزيد بـ 0,25%.

بمعنى وجود أثر معنوي للمعونات والمساعدات الأجنبية المتأخرة بسنة و ثلاث سنوات على فجوة الناتج المحلي الإجمالي، حيث أنه إذا ارتفع المعونات والمساعدات الأجنبية المتأخرة بسنة بواحد دولار يؤدي إلى انخفاض فجوة الناتج المحلي الإجمالي الحالي بـ 0.21 دولار في الأجل القصير، كما أن ارتفاع المعونات

والمساعدات الأجنبية المتأخرة بثلاث سنوات بواحد دولار يؤدي إلى ارتفاع فجوة الناتج المحلي الإجمالي الحالي بـ 0.35 دولار في الأجل القصير.

أثر X_4 على Y : معلمة المتغير $X_4(0,03)$ موجبة والتي تدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين على المدى القصير، ولكن هذه المعلمة غير معنوية إحصائياً ($P\text{-value}=0,28>0,05$).

5.4 التفسير الاقتصادي لنتائج الدراسة.

إن النتائج المتوصل إليها سابقاً من خلال قياس أثر تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على تكوين الناتج المحلي الإجمالي أي التأثير على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2017، تعتبر مقبولة من الناحية القياسية وذلك بناء على ما أسفرت عليه نتائج التقدير والاختبارات الشخصية للنموذج المقدر عن صحة هذا الأخير، إلا أن بعضاً من تلك النتائج نجد عليها تحفظات من الناحية الاقتصادية، حيث يمكن تفسير تلك النتائج حسب النظرية الاقتصادية والبناء النظري للموضوع المقدم في الفصول السابقة كما يلي:

- ❖ بالنسبة للآثار الموجبة لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي هي نتائج منطقية (اقتصادياً) بالرغم من نسبتها المنخفضة، لأن النظرية الاقتصادية تنص على أن رؤوس الأموال في تدفقها نحو البلد المضيف تؤثر إيجاباً على دفع عجلة التنمية والنمو الاقتصادي في البلد، وهو ما وافق حالة الجزائر فتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر عرف تزايداً ملحوظاً خلال فترة الدراسة نتيجة لتحسن مناخ الاستثمار، وكذلك نتيجة لزيادة الاستثمارات في قطاع الطاقة الذي يعتبر القاطرة التي تقود الاقتصاد الوطني ويفسر معظم النمو المحقق، كما أن تأثير الاستثمار الأجنبي بتأخير زمني قدره سنة يعتبر من الناحية الاقتصادية نتيجة منطقية لا يتعارض مع النظرية الاقتصادية، كون أن هذا النوع من رؤوس الأموال الأجنبية يعتبر طويل الأجل وأن إقامة المشروع في البلد يتطلب فترة زمنية معتبرة لا تقل عن سنة على الأرجح حتى يبدأ المشروع في الإنتاج فعلاً، وبالتالي الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي.
- ❖ أما بالنسبة للآثار الضعيفة والسلبية للقروض الخارجية حسب نتائج القياس هي الأخرى تعتبر مقبولة اقتصادياً بالنسبة لحالة الاقتصاد الجزائري، ذلك أن الجزائر لم تعد بعد تعتمد على القروض الخارجية في تمويل برامجها الاستثمارية والتنموية، وهذا ملاحظ منذ بداية الألفية الجديدة تزامناً مع تحسن أسعار النفط ومن ثم تحسن احتياطي الصرف الأجنبي، كما أن التأثير السلبي للقروض الخارجية المتأخرة بسنة نتيجة صحيحة بالنسبة لحالة الاقتصاد الوطني، ذلك أن هذا النوع من رؤوس الأموال الأجنبية يترتب

عليه ما يسمى بخدمة الدين، إضافة إلى أن الاستغلال السيء لتلك القروض ينعكس سلبا على اقتصاد البلد ومن ثم على استمرار النمو الاقتصادي وهو ما أكدته نظريات " عبء الديون المفرطة " التي تنص على أنه إذا كان هنالك احتمال بأن الدين في المستقبل أكبر من قدرة البلد على السداد فإن التكاليف المتوقعة لخدمة الدين ستحبط الاستثمار المحلي والأجنبي مما يؤدي إلى تراجع في الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي التأثير بالضرر على النمو الاقتصادي.

❖ بالنسبة للتأثير الضعيف لتحويلات المهاجرين المتأخرة بستين كعنصر من التدفقات الرأسمالية الأجنبية على النمو الاقتصادي في الجزائر يعتبر أمرا منطقيًا، وهذا إذا ما علمنا ضعف تدفق هذه التحويلات إلى الجزائر وأنها تمثل نسبا ضعيفة من إجمالي التدفقات، كما أن التأثير السلبي للتحويلات المتأخرة بثلاث سنوات نتيجة مقبولة بالنسبة لحالة الاقتصاد الوطني، لأن مجالات توظيف هذه التحويلات حسب ما أسفرت عليه دراسة أجراها (Mohamed Saib Musette) سنة 2007 (Mohamed Saib Musette، 2007) على عينة من المهاجرين الجزائريين أنه نسبة كبيرة من الأسر المهاجرة تقدر نسبتها 70 % أعلنوا عن توجيه هذه التحويلات نحو خمسة استخدامات رئيسية: تلبية احتياجات استهلاكية يومية، شراء سلع أخرى وتجهيزات منزلية، تسديد تكاليف التعليم للأطفال، المساهمة في أحداث اجتماعية (ميلاد، زواج، الوفاة، الأعياد)، في حين صرح ما نسبته 20 % فقط أن هذه التحويلات توظف في شراء منازل أو قطع أراضي للبناء، وأن 10 % من الأسر أكدوا أن الأموال المحولة تتم في حالات استثنائية في إنشاء مؤسسات صغيرة لصالح أقاربهم بالجزائر، بالإضافة إلى نتائج هذه الدراسة يجب التوضيح بأنه في معظم الأحيان تتم هذه التحويلات بطرق غير رسمية، وهذا ما سيؤدي إلى التأثير السلبي لهذه الأخيرة على الناتج المحلي الإجمالي.

❖ إن النتيجة الخاصة بتأثير المساعدات والمعونات الأجنبية على النمو الاقتصادي في الجزائر التي لم تتوافق فعلا على ما نصت عليه الدراسات الاقتصادية، وذلك بأن هذا النوع من رؤوس الأموال الأجنبية موجه أصلا لدفع عجلة التنمية والنمو الاقتصادي في البلد المستفيد منها، حيث سجلت الدراسة تأثير لهذه الأخيرة على الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير، دون أن تؤثر عليه في المدى الطويل وهذا ما يثير الشك في صحة هذه النتيجة المتوصل إليها، ويبقى ذلك بالارتكاز أساسا على الاحصائيات المستخدمة والمقدمة من طرف مجموعة البنك الدولي خلال فترة الدراسة، وهذه النتيجة تدل على أن النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) في الجزائر لا يتأثر بالمساعدات والمعونات الأجنبية في المدى الطويل، كما وجب الإشارة إلى أن ما خلصت إليه مجموعة بحوث في العلاقة بين المعونة والنمو التي قدمتها

الأمم المتحدة والملخصة في تقريرها السنوي للتجارة والتنمية لسنة 2008، توضح أن المعونات والمساعدات الأجنبية إما أنها تؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي أو لا تؤثر لكنها لا تؤثر سلباً (المتحدة، 2008، صفحة 142).

3. خاتمة:

من خلال هذه الدراسة تم توضيح مدى تأثير تغير هيكل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2017)، حيث أفضت نتائج الدراسة إلى أن العلاقة بين تدفقات رؤوس الأموال النمو الاقتصادي في الجزائر نتائج ضعيفة، وهذا بسبب ضعف نسب التدفقات في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي لن يظهر تأثير التدفقات على تحريك معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر، وهذا ما يدل أن رؤوس الأموال الأجنبية ليست العامل الأساسي المؤثر على الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي هي ليست المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي في الجزائر، وأن هذا الأخير يعتمد بالدرجة الأولى على نسبة الانفاق الحكومي السنوي من خلال البرامج الاقتصادية التنموية المطبقة بداية من سنة 2001، كما يعتبر قطاع المحروقات القاطرة الرئيسية للنمو في الجزائر بنسبة تقارب 98% من إجمالي صادرات الجزائر السنوية، هذا بالإضافة إلى محددات أخرى لا يتسع المقام لذكرها، والشئ المراد تبيانه من خلال هذه الدراسة القياسية هو توضيح محدودية دور رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق معدلات نمو إيجابية في الجزائر خلال فترة الدراسة. وبناء على النتائج التي تم التوصل إليها مسبقاً يمكن تقديم جملة من التوصيات والمقترحات نراها ضرورية وذات صلة بالموضوع محل الدراسة نوردتها كما يلي:

- استحداث آليات وسياسات للتحكم في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، حتى تساعد على الاختيار الأمثل لهيكل التدفقات بما يخدم تعزيز نمو الناتج المحلي الإجمالي في البلد.
- تفعيل دور السوق المالي كسبيل لجذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة التي تعتبر أهم تدفقات رؤوس الأموال على المستوى الدولي وممولاها للنشاط الحقيقي في الاقتصاد الوطني.
- إعادة النظر في منظومة الحوافز الضريبية والتسهيلات والإعفاءات الجمركية بما يكفل خلق مناخ استثماري ملائم وجذاب للاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستراتيجية.
- وضع نصوص تشريعية مناسبة تسمح لمؤسسات مالية غير بنكية باستقطاب تحويلات المهاجرين، بالإضافة إلى الحد من تطور سوق الصرف الموازي الذي يعتبر المشكل الأساسي في تدفق تحويلات المهاجرين إلى المنطقة عبر القنوات غير الرسمية.

4. قائمة المراجع:

1. Acemoglu, D. (2009). introduction to modern economic growth. Princeton university press. USA.
2. Begg, D. (2002). macro économie. 2ème Ed, dunod. paris.
3. Bertrand, R. (1971). Économie financière internationale. Édition PUF. Paris .
4. Found, I. M. (2007). : International Financial Statistics (IFS), Washington.
5. Jacques, E. L. (2005, juin). Investissement directs étrangers, déterminants et influence sur la croissances économique. Revue de politique et développement, N° 117, cellule d'analyse de politique économiques du CIRES, p. 11.
6. M.Pawel, D. (1988). l'endettement international. OCDE. Paris.
7. Mohamed Saib Musette, H. L. (2007). Migrant de retour en Algérie: Une nouvelle stratégie en perspective? European University Institute: Schuman Centre for Advanced Studies, Italy. Retrieved from: https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/7981/MIREM_AR_2007_01.pdf?sequence=1&isAllowed=y
8. Ross, K. R. (2008). Finance and Growth : Shumpeter Might be Right. word bank working paper series, vol 108 , N°03, Cambridge USA. Retrieved from: <https://www.isid.ac.in/~tridip/Teaching/DevEco/Readings/07Finance/05King&Levine-QJE1993.pdf>
9. strout, H. B. (1966). Foreign Assistance and Economic Development, the american economic review.
10. ترقو محمد، (2016)، إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل إختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر - دراسة قياسية-. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر.
11. تقرير الأمم المتحدة، (2008)، بحوث في العلاقة بين المعونة والنمو، نيويورك.
12. رمزي زكي، (1985)، الديون والتنمية، القروض الخارجية وآثارها على الدول العربية، دار المستقبل العربي، مصر.
13. ولد بن زارة زهرة، بن نورين زين الدين، (2019)، مناخ الاستثمار وأهميته في جذب الاستثمارات الأجنبية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA)، مجلة دفاتر بوادكس، المجلد 08، العدد 02، ص 28-47. تم الاسترداد من: <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/195/8/2/145431>
14. بورحلة زهرة، (2021)، قياس أثر التجارة الإلكترونية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2000-2019، مجلة دفاتر بوادكس، المجلد 10، العدد 01، ص 112-127. تم الاسترداد من: <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/195/10/1/157095>
15. زينب عباس زعزوع، (أفريل، 2012)، دور المنح والمساعدات الرسمية في التطوير التنظيمي، دراسات مجلة النهضة، المجلد 13، العدد 02، ص 37-80. تم الاسترداد من: <https://search.emarefa.net/ar/detail/BIM-314254-%D8%AF%D9%88%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%86%D8%AD-%D9%88>
16. شذا جمال الخطيب،(2008)، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر، الأردن.
17. صندوق النقد العربي، (2006)، تحويلات العاملين في الخارج والتنمية الاقتصادية في الدول العربية، التقرير الاقتصادي العربي الموحد. تم الاسترداد من: <https://www.amf.org.ae/ar/publications/altqryr-alaqtsady-almwhd/altqryr-alaqtsady-almwhd-2006>
18. عرفان تقي الحسيني، (2006)، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الأردن.

النمو الاقتصادي الجزائري في ظل تدفقات رأس المال الأجنبي: دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي
للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) خلال الفترة (1990-2017).

- محمد الخشاني، محمد بن سعيد، (2010)، التحويلات المالية للمهاجرين وأثرها على التنمية في بلدان المشرق العربي الأربعة: سوريا، لبنان، الأردن ومصر، ملخص تنفيذي للأمم المتحدة، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، الإسكوا، الأمم المتحدة. تم الاسترداد من: <https://digitallibrary.un.org/record/1308628?ln=ar>
19. ميشيل تودارو، ترجمة محمود حسين، (2006)، التنمية الاقتصادية العربية، دار المريخ للنشر، السعودية.
20. نوزاد عبد الرحمن الهيثي، منجد عبد اللطيف الخشالي، (2007)، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن.