

## أثر تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة على أرصدة ميزان المدفوعات

لعينة من دول MENA

### The Impact of the Fdi Inflows on the Balance of Payments of Some MENA's Countries

د. ناصري نفيسة

جامعة طاهري محمد بشار، الجزائر

nafissafine@yahoo.fr

تاريخ القبول: 2019/11/27

تاريخ الاستلام: 2019/01/15

**الملخص:** هدفت الدراسة الى اختبار العلاقة بين تدفقات الاستثمارات الأجنبية الوافدة ووضعية الحساب الجاري لميزان المدفوعات لدول MENA، من خلال محاولة ابراز دور هذه التدفقات في تحسين رصيد ميزان المدفوعات للدولة، باستعمال احصائيات عن حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة وأرصدة ميزان المدفوعات في مجموعة مختارة من دول MENA، تم استخدام طريقة تحليل البيانات Panel، واختبارات جذر الوحدة و اختبار العلاقة السببية وتقدير نموذج الاثر الثابت و العشوائي و نموذج تصحيح الخطأ لبيانات Panel. حيث كانت منتائجها ان تدفقات الاستثمار الاجنبي تؤثر ايجابا على ميزان المدفوعات، اذا كان حجم تدفقات يفوق حجم التحويلات فهنا يكون استفادة أو تمويل عجز من خلال التدفقات التي تبقي داخل الدولة، كما انه توجد علاقة طردية بين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر و رصيد الحساب الجاري لميزان.

**الكلمات المفتاحية:** الاستثمارات الأجنبية المباشرة، عينة من MENA، رصيد ميزان المدفوعات.

**Abstract :** The aim of this study is to test the relationship between inflows of foreign direct investment and the status of the current account of the balance of payments of some MENA's countries, to highlight the role of these inflows in improving the MENA country's balance of payments. The data analysis method was used PANEL, with testing the root of the unit, the causal relationship, estimated the static and random impact model, and the error correction model for the Panel data. The results of these study improve that foreign investment inflows have a positively sometimes and negatively affect on the balance of payments, If the volume of flows exceeds the volume of remittances, so the benefit or financing of a deficit will be through the flows that remain within the state, There is also a direct correlation between FDI inflows and balance of payments current account.

**Key Words:** Foreign Investment Inflows, MENA's Host Countries, Balance of Payments.

**JEL Classification:** F41, F21

\*مرسل المقال: ناصري نفيسة (nafissafine@yahoo.fr)

## المقدمة:

تعتبر الاستثمارات الأجنبية مصدرا هاما من مصادر التمويل الدولي، و تساهم بشكل كبير في تسريع مراحل النمو بالدول النامية(Siddiqui, 2013)، يساهم في التخفيف من حجم الفجوة التكنولوجية بين الدول المتقدمة و النامية، كما انه يوفر التأهيل المناسب لليد العاملة و يساهم في انفتاح أسواق البلدان النامية على الخارج (Meyer, 2003). لذا عملت الدول على تقديم مختلف الحوافز و الضمانات لجذب هذا النوع من الاستثمارات، لما له من دور هام في علاج العجز في موازين مدفوعاتها، بزيادة التدفقات الداخلة إليها من العملات الأجنبية.

على الرغم من أن الاستثمار الاجنبي المباشر قد يعمل على تحقيق فائض في ميزان المدفوعات التجاري عن طريق حجم الصادرات ، إلا انه قد يعمل ايضا على زيادة العجز في الميزان التجاري عن طريق زيادة حجم الواردات، او يؤثر سلبا بشكل عام عن طريق تحويل الارباح وغيرها من الاموال من رؤوس الاموال الى الخارج(NGUKU, 2013). ولا يمكن الجزم بانه يعمل على تقليص حجم العجز في ميزان التجاري للدول المضيفة ، فقد يعمل تحسين حساب رأس المال في بداية ولكنه قد يؤثر سلبا عن نفس الحساب في الاجل المتوسط نتيجة للتعاملات المالية الخارجية للمستثمر الاجنبي(Agiomirgianakis, 2003) .

**مشكلة و أهداف الدراسة:** تسعى هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على نوع العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و ميزان المدفوعات و محاولة إيجاد حلول لمعالجة عجز لموازين المدفوعات لدول MENA خلال الفترة(1970-2015). بذلك تتمحور إشكالية الدراسة على النحو التالي:

كيف تؤثر تدفقات الاستثمارات الأجنبية الوافدة على موازين المدفوعات لعينة مختارة مندول MENA ؟  
أما التساؤلات الفرعية للدراسة:

- ما نوع العلاقة بينالاستثمار الاجنبي المباشر و وضعية ميزان المدفوعات لدولMENA؟  
- هل يمكن تغطية العجز الذي يعانيه ميزان المدفوعات عن طريق الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة؟  
**فرضيات الدراسة:** انطلاقا من تلك الاعتبارات النظرية وما توصلت إليه الدراسات السابقة في تحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و وضعية موازين المدفوعات ، تركز الدراسة الحالية في تحليل تلك العلاقة لدول MENA انطلاقا من:

- **الفرضية الأولى:** توجد علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وبين ميزان المدفوعات
- **الفرضية الثانية:** إمكانية معالجة عجز ميزان المدفوعات بالاستفادة من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر.

## 1. الاستثمار الأجنبي المباشر:

إن الحديث عن الاستثمار الأجنبي المباشر لا ينقطع بتاتا كونه ظاهرة اقتصادية أساسية نالت ومازالت تنال القدر الكافي من اهتمامات الاقتصاديين ورجال الأعمال وكذلك الدول المتقدمة أو النامية بما فيها دول شمال إفريقيا، وذلك منذ بداية النصف الثاني من القرن العشرين وبداية القرن الحالي.

### 1.1. تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر:

لقد تعددت تعريفات الاستثمار الأجنبي المباشر\* وهي كالآتي:

- عملية تدفق القروض من قبل الشركة الأم إلى الشركة التابعة لها في الخارج، أو شركة ملكيتها في شركة أخرى على أن لا تقل نسبة التملك في الخارج عن 10% (الهادي، 2013).
- يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه حصة ثابتة للمستثمر المقيم في اقتصاد ما في مشروع مقام في اقتصاد آخر (محمد، 2005/2004).

- يعرفه صندوق النقد الدولي (FMI) على أنه " ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يكتسب فيه كيان مقيم في اقتصاد معين (الاستثمار المباشر) مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر (مؤسسة الاستثمار الأجنبي المباشر) (IMF، 2001). ويتضمن هذا الاستثمار علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار الأجنبي المباشر مع تمتع المستثمر بحق رقابة وإدارة مؤسسة الاستثمار المباشر، وقد يكون المستثمر فردا أو مؤسسة من القطاعين العام أو الخاص أو مجموعة من الأشخاص أو المؤسسات أو حكومة أو وكالة حكومية (بلخياط، 2015/2014). كما عرفه على أنه قيام المستثمر الوطني بتمليك 10% على الأقل من أسهم رأس مال إحدى مؤسسات الأعمال القائمة داخل حدود وطنه الأم، لصالح مستثمر أجنبي، على أن ترتبط هذه الملكية بقدرة هذا الأخير على التأثير في إدارة هذه الشركة (لطيفة، 2016)، من خلال التعريفات السابقة يمكن إعطاء مفهوم للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الشكل التالي:

### الشكل 01. شكل توضيحي لمفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر



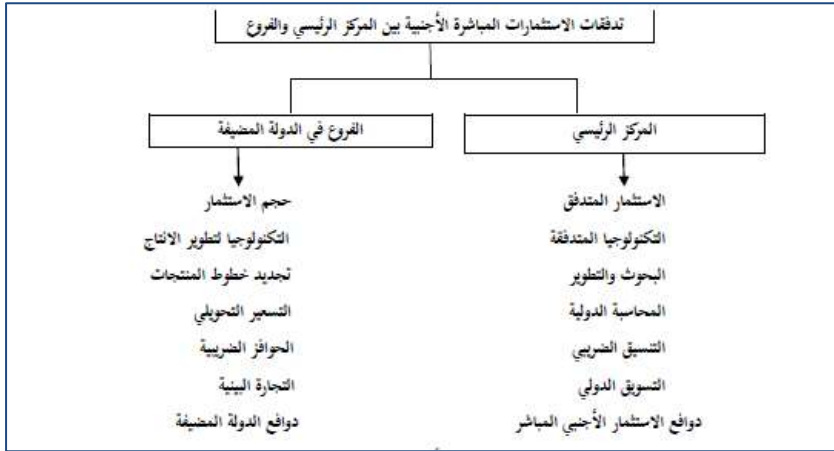
المصدر: كريمة فرحي، أهمية الاستثمار الأجنبي في الدول النامية مع دراسة مقارنة بين الصين، تركيا، مصر والجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع: النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-، 2013/2012،

## 2.1. أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

إن الاستثمار الأجنبي المباشر يأخذ عدة أشكال وفيما يلي سنشير إلى أهم وأبرز هذه الأشكال (صياد، 2013):  
 أ. **مشروعات ملكيتها مشتركة (الاستثمار المشترك):** تكون مشتركة بين المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي، وينسب متفاوتة، تتحدد وفقا لاتفاق الشركاء، وحسب القوانين المنظمة لتملك الاجانب، حيث تنص قوانين كثيرة من الدول التي يقام فيها المشروع المشترك على أن لا تتجاوز نسبة المستثمر الأجنبي 49% من راس مال المشروع، وذلك تفاديا للهيمنة الأجنبية على جانب مهم من مشروعات الاقتصاد المحلي (أحمد، 2011).

ب. **الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي:** يعني هذا النوع من الاستثمار، احتفاظ المستثمر الاجنبي بحق ملكية المشروع الاستثماري، واحتفاظه كذلك بحق إدارته والتحكم في كل عملياته (نزيه ميروك، 2002)، ويتمثل في قيام الشركات متعددة الجنسيات بإنشاء فرع للإنتاج أو التسويق أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الانتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة (أبو قحف، 2001)، ويتم تنظيم العلاقة بين المقر الرئيسي والفروع حسب اختصاصات وصلاحيات الفروع والتفويض الموكل إليه ونوع النشاط وذلك وفق اتفاقيات البلد المضيف.

## الشكل 02. تدفقات الاستثمارات المباشرة الأجنبية بين المركز الرئيسي والفروع



**المصدر:** بن داويدة وهيبه، واقع وآفاق تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في دول شمال إفريقيا خلال الفترة (1995-2004) مع التركيز على الجزائر، مصر، المغرب، تونس، مذكرة ماجستير (غير منشورة) في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود ومالية، كلية العلوم الانسانية والعلوم الاجتماعية قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسينية بن بوعلوي-الشلف-، 2005/2004، ص 16.

هناك أشكال أخرى لا تقل أهمية عن التي سبقتها وهي موضحة في الجدول التالي:

## الجدول 01: تقسيمات أخرى للاستثمار الأجنبي المباشر

الاستثمارات					
أوجه الاختلاف	الاستثمار المشترك	المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي	مشروعات أو عمليات التجميع	الاستثمار في المناطق الحرة	الاستثمار في مشروعات البنية الأساسية المحولة
ميدان الاستثمار الأجنبي	الأصول المادية والمعنوية	شركات متعددة الجنسيات	تزويد الطرف المحلي بمكونات منتج معين لتجميعه لصبح منتجا نهائيا	تشجيع اقامة الصناعات التصديرية	في شكل عقود امتياز تكون لمدة معينة تتراوح ما بين 20 إلى 50 عاما في مجال البنية الأساسية
ادارة الاستثمار	الحق في ادارة المشروع وفقا حصتها	ادارة من طرف الشركة الأم	ادارة جزئية أو كلية	قوانين خاصة منظمة لها	البلد المضيف
المدة	مدى طويل	مدى طويل	مدى طويل	مدى طويل	مدى طويل

المصدر: بن هو فايزة، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الميزان التجاري - دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم تخصص: علوم تجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارية، جامعة الجزائر 3-، 2016/2015، ص 16.

## 2. ميزان المدفوعات:

ترتبط الدول بعلاقات اقتصادية فيما بينها الأمر الذي يتطلب انتقال الافراد والموارد المالية ورؤوس الاموال والاستثمارات وغيرها، ويترتب عليه حقوق والتزامات لكل دولة تجاه الاخرى، وتقوم هذه الدول بتسجيل كافة العمليات التي تتم فيما بينها في سجل خاص وهو ما يطلق عليه ميزان المدفوعات، لهذا فقد كانت هنالك عدة تعاريف لميزان المدفوعات منها انه سجل حسابي يبين حقوق الدولة والتزاماتها تجاه العالم الخارجي والتي تنشئ نتيجة التعاملات التي تقوم بها هذه الدولة مع الدول الاخرى وخلال فترة زمنية محددة (سيما محسن، 2016) كذلك يعرف ميزان المدفوعات على انه سجل اساسي منظم وموجز تدون فيه جميع المعاملات الاقتصادية التي تتم بين مواطني الدولة افراداً او حكومات او شركات او مؤسسات محلية مع دولة اجنبية خلال فترة معينة عادةً ما تكون سنة (عرفان تقي، 2002).

## 1.2. هيكل ميزان المدفوعات:

يتكون ميزان المدفوعات من مجموعة من الحسابات الفرعية والتي تضم كل منها مجموعة من المعاملات الاقتصادية التي تتم بين الدول وهذه الحسابات هي :

أ. الحساب الجاري: ويشمل جميع التدفقات النقدية التي تنتج عن المعاملات الاقتصادية للسلع والخدمات المنظورة وغير المنظورة وهو من اهم العناصر التي تعبر عن الوضع الخارجي للتجارة الخارجية ويقسم الى قسمين :

1. الميزان التجاري: ويطلق عليه ميزان التجارة المنظورة حيث تسجل فيه كافة السلع المادية التي تدخل البلد او تخرج منه ويعبر الميزان التجاري عن حساب قيمة التعامل الخارجي اي الفرق بين الصادرات والاستيرادات، فاذا

تجاوزت الصادرات الاستيرادات بمون الميزان في حالة فائض واذا كان العكس يكون في حالة عجز وان الفائض في الميزان التجاري يمثل قوة للاقتصاد الوطني اذا تحقق ذلك في ظروف طبيعية اما اذا كان الفائض لسياسة معينة فيعبر عن السياسة المتبعة (حسام علي داوود، 2002).

**2.1. ميزان الخدمات (المعاملات غير المنظورة):** وتسجل فيه كافة الخدمات التي تقدمها الدولة الى المقيمين الاجانب وتحصل بمقابلها على ايرادات وتسجل في الجانب الدائن وكذلك الخدمات التي تقدمها الدول الاخرى الى المقيمين والتي تدفع الدولة لقاءها مبالغ مالية وتسجل في الجانب المدين ، ومما تجدر الاشارة اليه ان 70% من التجارة الدولية هي تجارة خدمات والتي تشمل خدمات النقل والتأمين والرحلات الى الخارج والاستثمارات الخارجية وغير ذلك (صيد، 2013).

**ب. حساب التحويلات من طرف واحد:** وتسجل فيه المعاملات الخاصة بالهبات والهدايا والمساعدات التي تقدم للاجانب والتي تسجل في الجانب المدين وقد تكون تحويلات عينية او حقيقية وكذلك المساعدات والهدايا التي تحصل عليها الدولة من الاجانب وتسجل في الجانب الدائن وتسمى احادية الجانب كونها تفتقر الى المقابل الواجب تحديده لتمام عملية المبادلة وبالتالي لا يترتب على هذه التحويلات التزام من قبل الدولة المرسل اليها (وليد عيدي، 2011).

**ت. حساب رؤوس الاموال:** يتم تسجيل كافة التدفقات النقدية الداخلة الى البلد والخارجة منه ويشمل هذا الحساب رؤوس الاموال طويلة الاجل والتي من ضمنها القروض طويلة الاجل والاستثمارات التي تكون فترة السداد فيها اكثر من سنة ورؤوس الاموال قصيرة الاجل التي تشمل حركات الودائع الجارية وبيع وشراء الاسهم والسندات التي تكون فترة سدادها سنة او اقل وتسجل التدفقات النقدية الممنوحة الى الاجانب او الممنوحة من قبل الاجانب سواء كانت مصادر حكومية او خاصة او مؤسسات دولية وتسجل التدفقات النقدية الممنوحة من الاجانب ( غير المقيمين ) الى البلد في الجانب الدائن وكذلك يتم تسجيل قيمة سداد القروض الوطنية الممنوحة من البلد الى الخارج كذلك في الجانب الدائن ، اما التدفقات النقدية التي يمنحها البلد للاجانب فتسجل في الجانب المدين وكذلك تسجل قيمة سداد القرض الاجنبي الذي يقوم البلد بتسديده الى الاجانب (وليد عيدي، 2011).

**ث. حساب الذهب النقدي:** يتم تسوية المدفوعات بين الدول عن طريق التعاملات الاجنبية او الذهب فيتم تسوية ميزان المدفوعات للدولة التي تعاني عجز بتصدير الذهب الى الخارج اما في حالة الفائض فيتم شراء كمية من الذهب بقيمة الفائض الموجود لديها . وان مقدار الذهب الذي تتم به تسوية ميزان المدفوعات هو ما يحتفظ به البنك المركزي كغطاء نقدي للعملة او كاحتياطي وكذلك تسجل حركة الذهب في هذا الحساب بالجانب الدائن والجانب المدين (حسام علي داوود، 2002).

## 2.2. التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات:

**أ. مفهوم التوازن:** ان كل معاملة اقتصادية تسجل مرة في الجانب الدائن ومرة في الجانب المدين وبذلك يكون ميزان المدفوعات متوازنا من الناحية المحاسبية والتي لا تمثل التوازن من الناحية الاقتصادية التي يمكن ان يكون فيها

ميزان المدفوعات في حالة اختلال ، لذا فالتوازن والاختلال الذي يتم النظر اليه من خلال ميزان المدفوعات يكون من الناحية الاقتصادية ولغرض حدوث التوازن اقتصادياً فان هناك نوعين من العمليات التي من شأنه احداث عملية التوازن كالآتي :

**1.** العمليات المستقلة : وتسمى ايضاً العمليات التلقائية مثل استيراد وتصدير السلع ، تلقي استثمارات اجنبية ، تقديم الخدمات حيث تجري لاسباب اقتصادية او وطنية والتي تتم دون النظر الى ميزان المدفوعات .

**2.** العمليات التعويضية : وهي العمليات التي تقوم بها الدولة ولا تحدث تلقائياً إنما تحدث بناءً على وضع ميزان المدفوعات مثل تصدير واستيراد الذهب والهدف منها هو التوازن المحاسبي لميزان المدفوعات وليس التوازن الاقتصادي (سيماء محسن، 2016).

**ب. مفهوم الاختلال :** يعبر عن الحالة المعاكسة تماماً للتوازن والذي يعني ان جانبي ميزان المدفوعات ليست في حالة توازن والمقصود به هو التوازن الاقتصادي وليس المحاسبي فقد يكون هنالك توازن محاسبي لكن الاختلال موجود في ميزان المدفوعات ، و الذي يرجع الى عدة اسباب منها :

**1.** تقلبات سعر صرف العملة المحلية : اذا كان سعر الصرف في بلد معين اكبر من القيمة الحقيقية هذا يعني ان اسعار سلع ذلك البلد مرتفعة من وجهة نظر الدول الاخرى مما يؤدي الى عدم استيرادها من قبل الاجانب وبذلك تقل صادرات ذلك البلد وهذا يحد ذاته اختلال في ميزان المدفوعات ، اما اذا كان العكس وكان سعر الصرف اقل من القيمة الحقيقية فهذا يعني اسعار السلع ارخص من الاسعار في البلدان الاخرى وهذا ما يشجع البلدان الاجنبية على استيرادها وزيادة صادرات البلد المعني وبذلك تكون الصادرات اكبر من الواردات أي أن ميزان المدفوعات في حالة اختلال (سيماء محسن، 2016).

**2.** اسباب دورية : ويقصد بها الحالة الاقتصادية التي يمر بها البلد كالانكماش والكساد والرخاء والانتعاش والتي تؤثر على ميزان المدفوعات ففي حالة الانكماش حيث ترتفع نسبة البطالة وانخفاض في الاسعار والاجور مما يؤدي الى قلة الواردات من الدول الاخرى وبالتالي ممكن ان يحدث فائض في ميزان المدفوعات ، اما في فترات الانتعاش حيث تنخفض نسبة البطالة وترتفع الاجور والائتمان مما يجعل البلد في حالة استهلاك اكبر لتحسن الوضع المعاشي للافراد وهذا ينعكس على قلة الصادرات وكثرة الاستيرادات وبالتالي حدوث العجز في ميزان المدفوعات ، كما ان التقلبات الدورية لا تحدث في فترة زمنية واحدة لكل البلدان . وكذلك حدة التقلبات لا تكون متساوية في كافة البلدان ، كما انها تنتقل بين الدول عن طريق مضاعف التجارة الخارجية وبالتالي تؤثر على طبيعة ميزان المدفوعات من خلال ما يصيب مستويات الاجور والاسعار فيها (حشيش، 2002).

**3.** اسباب هيكلية : تتعلق بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني ، وبالاخص هيكل التجارة الخارجية اضافة الى القدرة الانتاجية للاقتصاد ودرجة اعتماده على الاساليب الفنية المتقدمة في العملية الانتاجية وهذا ينطبق في الغالب على الدول النامية التي تتميز صادراتها بالتركيز السلعي ، والذي يعني اعتماده في الصادرات على سلعة او سلعتين كان تكون سلعة زراعية او معدنية او بترولية والتي عادة ما تكون عرضة للمؤثرات الخارجية المتمثلة في مرونة الطلب

الخارجي من قبل الاسواق العالمية كتغيير الاذواق للمستهلكين او التوجه نحو السلع البديلة او حدوث التقدم الفني الذي يؤدي الى خفض اسعار السلع المماثلة لصادرات هذه الدول (زكي هجبر، 2008).

4. اسباب اخرى : مثل انخفاض الانتاجية في البلدان النامية بسبب التقدم الفني التكنولوجي ، مما يؤدي الى زيادة استيرادها من الآلات والمعدات ومستلزمات الانتاج ولفترة زمنية طويلة بغرض رفع مستوى الاستثمار في هذه البلدان والذي قد يتجاوز حجم الادخار الاختياري وبسبب هذا الاستيراد المتزايد الذي قد يؤدي الى حدوث ظاهرة التضخم فان واردات ذلك البلد سوف تكون اكبر من صادراته مما يشكل عجز في ميزان المدفوعات والذي سيتطلب في النهاية معالجة ذلك العجز اما بالقروض او التمويل بالعجز (صيد، 2013).

### 3.2. تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات:

أ. التصحيح عن طريق الاسعار المحلية : ان حدوث تقلبات القيمة الخارجية للعملة تكون ضمن نطاق تكاليف استيراد وتصدير الذهب حسب الكلاسيك مفترضين بذلك بقاء المتغيرات الاخرى على حالها عند تصحيح اختلال ميزان المدفوعات عن طريق الاسعار المحلية ، وبما ان النظام النقدي للدولة التي تعمل ضمن نظام قاعدة الذهب والذي يعني حرية دخول وخروج الذهب فاذا تحقق فائض في ميزان المدفوعات فان هذا يعني دخول كميات كبيرة من الذهب سيترتب عليها زيادة كمية النقد المتداول في الداخل والذي سيؤدي بدوره الى ارتفاع الاسعار الداخلية مقارنةً بالاسعار الخارجية كما يترتب عليه انخفاض الصادرات وزيادة الواردات لكون السلع اصبحت ارخص بالنسبة للاجانب وبالتالي حدوث العجز في ميزان المدفوعات والذي سيعوض الفائض الذي كان موجوداً مما يعني اعادة التوازن الى ميزان المدفوعات ، اما اذا كان ميزان المدفوعات يعاني من عجز معنى ذلك ان الطلب على الذهب اكبر من المعروض فان الدولة ستقوم بتصدير الذهب الى الخارج اي انخفاض كمية النقود وهذا الانخفاض يعني انخفاض في الاسعار المحلية قياساً بالاسعار الخارجية والتي اصبحت ارخص بالنسبة للاجانب مما يعني ارتفاع في الصادرات وقلة الاستيرادات وبذلك سيكون اتجاه ميزان المدفوعات نحو التوازن (Machlup، 1999).

ب. التصحيح عن طريق حركة الدخل : لوحظ ان تدفقات صغيرة من الذهب وتغيرات طفيفة في الاسعار قد اعادت التوازن الى ميزان المدفوعات هذه النتيجة قادت الاقتصادي (توسنج Taussing) الى دراسة بعض القوى الاقتصادية التي أهملت من قبل النظرية الكلاسيكية والتي تم صياغتها فيما بعد كآلية للتصحيح عن طريق حركة الدخل (زكي هجبر، 2008).

ت. التصحيح عن طريق حركة اسعار الصرف : وهو نوعين:

- آلية التصحيح من خلال اسعار الصرف الثابتة : عند تدفق راس المال من الدولة التي تعاني العجز الى دولة الفائض بسبب تغيرات في عرض النقد في كلا البلدين يؤدي الى تغير في المردودات النسبية التي تمنع تدفق راس المال من دولة العجز الى دولة الفائض ويشجع تدفق راس المال عكسياً وبالتالي يعمل على تحقيق التوازن في الدولتين (Ingram، 1998) اما ارتفاع اسعار الفائدة في دولة العجز سيقبل الطلب الاستثماري ومن خلال المضاعف سينخفض الدخل القومي وبالنتيجة ينخفض الاستيرادات وفي نفس



الوقت يحدث العكس في دولة الفائض حيث يزداد الطلب الاستثماري والدخل القومي والواردات واخيراً ان الانخفاض في الدخل القومي لدولة العجز وارتفاعه عند دولة الفائض يؤدي الى انخفاض الطلب المحلي على السلع المحلية لدولة العجز وارتفاعه عند دولة الفائض، (عماد علي، 2008).

● آلية التصحيح من خلال اسعار الصرف المرنة : تتركز على آلية التغيير التلقائي التي تحدث في اسعار الصرف للعملة باعتبارها الوسيلة الاساسية في التصحيح وهذا يتطلب توضيح العلاقة بين سوق الصرف وسعره من جهة وميزان المدفوعات من جهة اخرى ، ان عملية التصحيح في ظل نظام اسعار الصرف المرنة يمثل الاثر السعري كاداة التصحيح الرئيسة وعلى الرغم من ان اثر سعر الفائدة واثر الدخل يمكن الاعتماد عليها في تصحيح الاختلال الى حد بعيد (عماد علي، 2008).

### 3. علاقة الاستثمار الاجنبي بميزان المدفوعات للدول المضيفة:

تتضح العلاقة بين الاستثمار الاجنبي و ميزان المدفوعات للدول المضيفة ،من خلال معرفة أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات للبلد المضيف عن طريق عدة قنوات (عبد السلام، 2001):

- عن طريق التأثير الإيجابي على حساب رأس المال بميزان المدفوعات الذي تسجل فيه تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باعتبارها إضافة له، وذلك في بداية تدفق هذه الاستثمارات للبلد المضيف «الأثر المباشر أو المبدئي».
- عن طريق التأثير على الميزان التجاري للبلد المضيف من حيث التوسع في التبادل التجاري مع دول العالم.
- التحويلات الخاصة بالأرباح والرسوم الإدارية\* .

يفترض المؤيدون للاستثمار الأجنبي أن قدرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة على الوصول إلى الأسواق العالمية، سوف يغير هيكل التجارة الخارجية للبلد المضيف من حيث زيادة قدرتها التصديرية وغزو أسواق جديدة، مما يساعدها على تحسين ميزانها التجاري، وهذا الأثر سوف يفوق الأثر السلبي الناجم عن التحويلات الخاصة بالأرباح ورأس المال من البلد نحو الخارج (Samo، 1999)، لكن هذه الفرضية تعتمد اعتماداً كلياً على الفرضية القائلة بأن المستثمر الأجنبي المباشر سوف يعمل على تحقيق فائض في الميزان التجاري عن طريق الزيادة في حجم الصادرات. وعلى الرغم من صحة هذه الفرضية إلا أنها تغفل النقطة التالية:

- إذا كان الهدف الرئيس للاستثمار الأجنبي المباشر خدمة السوق المحلي للدولة المضيفة، عن طريق إنتاج نفس السلع والخدمات بدلاً من العمليات التصديرية من قبل الشركة الأم "الاستثمار الباحث عن الأسواق"، فإن تأثير هذا النوع من الاستثمارات سوف يكون سالباً على الميزان التجاري، خصوصاً إذا كانت الشركة الأجنبية تستورد مدخلات الإنتاج كالمواد الخام والمنتجات الوسيطة من الخارج بدلاً من الاعتماد على المدخلات المحلية، مما يعني زيادة الواردات ومن ثم عجز في الميزان التجاري، كذلك الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الخدمات ليس له أي تأثير على الميزان التجاري للبلد المضيف لعدم تحقق التبادل التجاري (Mencinger، 2008)، و عليه يتضح أن تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على الميزان التجاري يعتمد اعتماداً رئيسياً على نوع الاستثمار الأجنبي والدوافع من وراء الاستثمار في البلد المضيف (الصادق، 2017).

وهنا تتضح العلاقة بين المتغيرين أنها علاقة طردية، بمعنى إذا كان اثر التدفقات على ميزان المدفوعات للدولة المضيفة اثر ايجابي فإن رصيد حساب التجاري يزيد بنسبة مساوية لنسبة الزيادة في التدفقات، وعكس اذا كانت تدفقات الاستثمار الاجنبي عبارة عن تحويلات الي الشركة الام، فهنا يتأثر رصيد التجاري من ما يزيد في قيمة العجز في ميزان المدفوعات الدولة المضيفة ، ومنه فإن العلاقة بين تدفقات الاستثمار الاجنبي وميزان مدفوعات الدولة المضيفة هي علاقة طردية اي بزيادة الاول تكون زيادة في الثاني والعكس صحيح(Jayakumar, 2014).

#### 4. الدراسة القياسية:

ستتناول الدراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمارات الاجنبية الوافدة و وضعية ميزان المدفوعات في البلدان المضيفة خلال الفترة الممتدة من 1975-2015 باستخدام أساليب قياسية عن طريق بانل Panel، عينة الدراسة هي عبارة عن مجموعة من دول MENA تضم 8 دول كمايلي: الجزائر ، البحرين، الاردن ، المغرب ، العربية السعودية، تونس، تركيا، عمان وقد تم اختيار هذه الدول لتوفير البيانات للمتغيرات طوال الفترة محل الدراسة.

#### 1.4. نتائج الدراسة القياسية :

أ. استقراره السلاسل الزمنية: تم اختيار استقراره السلاسل الزمنية والمقطعية بالاعتماد علي الاختبارات الاكثر شوعا واستخداما ، خاصة من الجيل الاول الثاني والمتمثلة في اختبارات Fisher-ADF، IPS، LLC وهذا بهدف الكشف عن خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة لنموذج البانل ، بحيث تم تطبيق هذه الاختبارات على كل متغيرة علي حدعند القيم المعنوية 11 والناتج مبينة في الجدول التالي:

#### الجدول 02: نتائج اختبارات LLC، IPS، Fisher-ADF لدراسة استقراره معطيات البانل.

نوع الاختبار	عند المستوى: I(0) (Level)	عند التفاضل الأول: I(1) (1st difference)
رصيد الحساب الجاري لميزان المدفوعات (BLP)	0.07905 (0.5315)	-4.28816 (0.0000)
IPS	-0.89723 (0.1848)	-8.81464 (0.0000)
ADF	19.9757 (0.2213)	101.245 (0.0000)
تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI)	0.05801 (0.5231)	-3.83586 (0.0001)
IPS	-0.89510 (0.1854)	-6.98951 (0.0000)
ADF	18.8104 (0.0572)	75.8068 (0.0000)

بعد القيام باختبار الإستقرارية على متغيرات الدراسة تبين ان المتغيران ليسا مستقرين من الدرجة Level لان  $\alpha=0.05pro \geq$  ولهذا اتجهنا الى فروقات الدرجة الاولى حيث تبين ان كلا من المتغيرين مستقران من الدرجة الاولى. ب. اختبار **Hausman** للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية: عند الاخذ بالتأثيرات الفردية في النموذج، يتم فحص طبيعة هذا الاثر فيما ان يكون عشوائي او نموذج التأثيرات الثابتة .

$$\begin{cases} H_0: cov\left(\frac{\alpha_i}{x_i}\right) = 0 \\ H_1: cov\left(\frac{\alpha_i}{x_i}\right) \neq 0 \end{cases}$$

بعد اجراء مجموعة من الاختبارات بهدف اختبار اي النموذج المقدر هو الأنسب ، قمنا بإجراء اختبار Hausman وذلت النتيجة على صحة اختبار الفرضية البديلة  $H_1$  أي النموذج المناسب هو النموذج الأثر العشوائي.

### الجدول 03: النتيجة على اختبار نموذج الأثر العشوائي Hausman

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-54230475	3.71E+09	-0.014633	0.9883
FDI	1.374717	0.243235	5.651810	0.0000

ت. اختبار التكامل المتزامن (Pedroni) : تم اختبار امكانية تحديد العلاقة على المدى الطويل من خلال اختبار Pedroni للتكامل المتزامن وهو امتداد لاختبار Granger and Engel لحالة المعطيات المدججة والذي يركز على اختبارات جذر الوحدة للبواقي المقدر:

### الجدول 04: نتائج اختبار التكامل المتزامن ل (Pedroni)

اختبار Pedroni				
الاحتمال	الاحصائية المرجحة (Weighted)	الاحتمال	الاحصائية	داخل الفرديات (ComAR)
0.7894	-0.804171	0.0000	4.806609	احصائية V
0.0003	-3.473009	0.4699	-0.075418	احصائية RHO
0.0001	-3.824556	0.5936	0.236850	احصائية PP
0.0033	-2.717555	0.0000	-7.952364	احصائية ADF
الاحتمال	بين الفرديات (Indiv AR)			الاحصائية
0.0951				احصائية RHO
0.0104				احصائية PP
0.0150				احصائية ADF

تشير النتائج الموضحة في الجدول الى وجود علاقة التكامل المتزامن بين المتغيرين المدروسين المتفاضلين من نفس الدرجة من خلال V،RHO،PP،ADF والتي تبين قبول الفرضية البديلة و رفض الفرضية العدمية وبالتالي وجود

علاقة تكامل متزامن داخل فرديات السلة Com AR كما تبين احصائية المجموعة RHO،PP،ADF وجود علاقة متزامن بين الفرديات السلة (Indiv AR) المتفاضلة من الدرجة الاول وقبول الفرضية البديلة لإحدى الفرضيات الاثنتين لـ Pedroni.

ث. نموذج تصحيح الخطأ: **Error Correcting Term**: يتم تقدير النموذج في حالة كون المتغيرين (BLP) و (FDI) متكاملين تكاملا مشتركاً لبيان العلاقة في الأجل القصير وبعد ذلك نقوم بإدخال البواقى المقدرة في الانحدار الأجل الطويل كمتغير مستقل مبطاً لفترة واحدة في نموذج علاقة الأجل القصير بجانب فروق المتغيرات الأخرى غير مستقرة كما في المعادلة الآتية:

$$DBLP = \sum \alpha_1 DFDI_1 + \alpha_2 e_{t-1} + e_t$$

D : الفرق الاول.

$e_t$ : حد الخطأ سالب الإشارة الجبرية ومعنوي احصائياً.

$e_{t-1}$ : حد تصحيح الخطأ نسبة الاختلال التوازن في الفترة السابقة.

معادلة النموذج:

$$D(BLP) = C(1) * (BLP(-1) + 2.07859180369 * FDI(-1) - 7167309174.76) + C(2) * D(BLP(-1)) + C(3) * D(BLP(-2)) + C(4) * D(BLP(-3)) + C(5) * D(BLP(4)) + C(6) * D(BLP(-5)) + C(7) * D(BLP(-6)) + C(8) * D(BLP(-7)) + C(9) * D(BLP(8)) + C(10) * D(FDI(-1)) + C(11) * D(FDI(-2)) + C(12) * D(FDI(-3)) + C(13) * D(FDI(-4)) + C(14) * D(FDI(-5)) + C(15) * D(FDI(-6)) + C(16) * D(FDI(-7)) + C(17) * D(FDI(-8)) + C(18)$$

ج. اختبار سلسلة البواقى: لاختبار لسلة البواقى نستعمل Wald Coefficient Restrictions وذلك من اجل التحقق من سلسلة البواقى لا تساوي الصفر ومن خلال برنامج eviews وجدنا انه هناك قبول للفرضية العدمية  $H_0$  ورفض  $H_1$  ايان سلسلة البواقى تختلف عن الصفر مما يظهر انه هناك علاقة نسبية بين BLP و FDI في المدى القصير .

ح. اختبار السببية: **Granger causality test**: سنحاول اختبار هل هناك علاقة سببية في المدى القصير بين الأجنبي المباشر و رصيد ميزان المدفوعات لدول MENA بالاعتماد على سببية Granger بالأخذ بعين الاعتبار أن  $p=2$  وفق الجدول التالي:

الجدول 05: نتائج اختبار السببية

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FDI does not Granger Cause BLP	312	11.8064	1.E-05
BLP does not Granger Cause FDI		5.84528	0.0032

## تحليل العلاقة السببية:

بالنسبة الى اتجاه العلاقة بين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر ورصيد ميزان المدفوعات، من هنا نتقبل الفرضية البديلة في كلتا الحالتين لأن  $prob > 0.05$  حيث  $-5 > 0.05$  و  $0.0032 > 0.05$  معناه أن:

- الاستثمار الاجنبي يؤثر في رصيد ميزان المدفوعات للدول المضيفة و يؤثر هذا الأخير على الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة أي علاقة طردية و هو ما توصلت اليه دراسة (Jayakumar، 2014)؛ (Sarno، 1999).
- رصيد ميزان المدفوعات للدول المضيفة يؤثر على جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة، يعني هذا أن الاستثمار الاجنبي في دول MENA يساهم في تحسين رصيد ميزان المدفوعات و يؤثر عليه بمعالجة عجزه، كذلك ميزان المدفوعات يساهم في جذب الاستثمارات الاجنبية (Mencinger، 2008)؛ (الصادق، 2017).

## الخاتمة:

عن اختبار الفرضيات، كانت النتائج كما يلي:

- بالنسبة للفرضية الأولى التي تفرض بأنه توجد علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وبين ميزان المدفوعات، فتثبت صحتها من خلال أثره على ميزان المدفوعات تتضح العلاقة القائمة بينهما هي علاقة طردية بمعنى اذا كان اثر تدفقات علي ميزان المدفوعات الدولة المضيفة اتر ايجابي اي ان الاستثمار الاجنبي حقق تدفقات كبير فإن رصيد حساب التجاري يزيد بنسبة مساوية لنسبة الزيادة في التدفقات والعكس، يعني هذا أن الاستثمار الاجنبي في دول MENA يساهم في تحسين ميزان المدفوعات و يؤثر عليه، كذلك ميزان المدفوعات يساهم في جذب الاستثمارات الاجنبية الأمر الذي أثبتته نتائج دراسة (Sarno، 1999)؛ (Jayakumar، 2014).
- بالنسبة للفرضية الثانية التي تفرض بأن إمكانية معالجة عجز ميزان المدفوعات بالاستفادة من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، فتثبت صحتها إذا كانت تدفقات الاستثمار الاجنبي تبق داخل الدولة المضيفة، فيستفيد منها رصيد الحساب الجاري لميزان المدفوعات و هي نفس النتائج التي توصل اليها (Agiomirgianakis، 2003)؛ (Mencinger، 2008)؛ (الصادق، 2017).

أما عن نتائج الدراسة، فقد جاءت هذه الأخيرة لتحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد لدول

MENA و رصيد موازين المدفوعات بمهذ الدول، بحيث توصلنا الى النتائج التالية:

- يمكن للاستثمار الأجنبي المباشر يؤثر إيجاباً في المستقبل على تنافسية هذا القطاع بالبلد المضيف ويزيد من تدفقات العملة الصعبة إليه، هذا بسبب جودة منتجات الشركة، شهرة علامتها التجارية وقدرتها على النفاذ إلى الأسواق الدولية، وقدرتها على الاستغلال الأمثل لعوامل الإنتاج المتاحة بالبلد المضيف، هو ما يدعم صادرات البلد المضيف.

- الاستثمار الأجنبي المباشر بقدر مساهمته في زيادة صادرات الدول المضيفة، فإنه قد يعتمد بشكل كلي أو جزئي على سلع وسيطي و رأسمالية، ذات مصدر خارجي نتيجة عدم توفرها أو ارتفاع تكلفتها محليا، مما يزيد من حجم الواردات ويفقد الأثر الايجابي للصادرات على ميزان المدفوعات.
- يمكن يحسن من وضعية الميزان التجاري إذا توجهت الشركات الأجنبية إلى السوق المحلية للحصول على عناصر الإنتاج اللازمة لعملياتها الإنتاجية، ويرتبط تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على الصادرات والواردات وعلى الميزان التجاري، بدرجة استخدام الشركات الأجنبية لسياساتها التسعيرية.
- العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي وميزان المدفوعات "رصيد الحساب التجاري لميزان المدفوعات" هي علاقة طردية بمعنى اذا كان اثر التدفقات علي ميزان المدفوعات للدول المضيفة أثر ايجابي فإن رصيد حساب التجاري يزيد بنسبة مساوية لنسبة الزيادة في تدفقات والعكس.
- الاستثمار الاجنبيالمباشر في دول MENA يساهم في تحسين ميزان المدفوعات و يؤثر عليه، كذلك ميزان المدفوعات يساهم في جذب الاستثمارات الاجنبية.

#### قائمة المراجع:

- ابراهيم عبد الرحمن. (1981). اقتصاديات التجارة الخارجية. الطبعة الاولى. الاسكندرية: دار الجامعات المصرية للطباعة.
- أبو قحف عبد السلام. (2001). إدارة الأعمال الدولية. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- أبو قحف عبد السلام. (2003). مقدمة في إدارة الأعمال الدولية. الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- أبو قحف عبد عبد السلام. (2001). بحوث تطبيقية في إدارة الأعمال الدولية. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- الأكاديميون لنشر والتوزيع، (الإصدار الطبعة الأولى، المجلد ص 23). (بلا تاريخ).
- الصادق جاسم. (31 الثلاثاء يناير، 2017). الاستثمار الاجنبي المباشرة و اثاره على ميزان المدفوعات. جريدة العرب الاقتصادية الدولية.
- أميرة حسب الله محمد. (2005/2004). محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير مباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة (تركيا، كوريا الجنوبية، مصر). الاسكندرية: الدار الجامعية.
- بلخياط جمال. (2015/2014). جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو الاقتصادي - دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 11. الجزائر، جامعة الحاج لخضر -باتنة-.
- حريم حسن. (1997). السلوك التنظيمي: سلوك الأفراد في المنظمات. عمان: دار زهران للنشر والتوزيع.
- حسام علي داوود و آخرون. (2002). اقتصاديات التجارة الخارجية (الإصدار الطبعة الاولى). الاردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.

- حشيش عادل احمد. (2002). أساسيات الاقتصاد الدولي. الطبعة الاولى. مصر: الدار الجامعية الجديدة للنشر.
- خرافي خديجة، بن يوب لطيفة. (يونيو، 2016)،. قياس أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج ARDL (الجزائر-تونس-المغرب). (العدد49).
- سليمان عمر محمد الهادي. (2013). الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة في الاقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي (المجلد الطبعة الأولى). عمان - الأردن: الأكاديميون لنشر والتوزيع.
- سميرة فوزي سيماء محسن. (2016). العلاقة بين سعر صرف الدينار العراقي والميزان التجاري للمدة (1990-2010). مجلة الدنانير، العدد التاسع.
- صياد شهيناز. (2013). الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر. مذكرة ماجستير في الاقتصاد تخصص: مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، الجزائر، جامعة وهران.
- صيد امين. (2013). سياسة الصرف كاداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات (الطبعة الاولى). لبنان: مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر.
- عبد المقصود نزيه مبروك. (2002). الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية (الإصدار الطبعة الأولى). الاسكندرية: دار الفكر الجامعي.
- عرفات عرفان تقي. (2002). التمويل الدولي. الطبعة الثانية، 12. عمان: دار مجدلاوي للنشر.
- عطا الله ماجد أحمد. (2011). إدارة الاستثمار (المجلد الطبعة الأولى). الأردن-عمان: دار أسامة للنشر والتوزيع.
- عبيدي عبد النبي وليد. (2011). ميزان المدفوعات بوصفه اداة في التحليل الاقتصادي. المديرية العامة للإحصاء والابحاث: البنك المركزي العراقي.
- محمود عماد علي. (2008). مدى فاعلية التصحيح التلقائي لاختلال ميزان المدفوعات في البلدان النامية. رسالة ماجستير. كلية الادارة والاقتصاد - جامعة المستنصرية.
- هجير عدنان زكي. (2008). الاقتصاد الدولي ( النظرية والتطبيق ). الطبعة الاولى. دمشق: دار الفكر للتوزيع.
- Agiomirgianakis. (2003). The Determinants of foreign Direct Investment A Panel Data Study for the OECD Countries.
- Eric k. Nguku. (2013). Relationship Between FOREIGN Direct Investment and Balance of Payments in Kenya.
- First Machlup. (1999). International monetary Economics. London.4.IMF. (2001). Foreign Direct Investment Statistics: How Countries Measure FDI, Washington D,C.
- James Ingram. (1998). International Economics . New York.

- Jayakumar. (January, 2014). Impact of Foreign Direct Investment, Imports and Exports). International Review of Research in Emerging Markets and the Global Economy (IRREM)) ،Volume: 1 No. 2014.
- Mencinger. J. (2008). The “addiction” with FDI and Current Account Balance. Working Paper International Center for Economic Research (ICER).
- Meyer. (2003). FDI Spill Over In Emerging Markets: a Literature Review and New, p76.
- Siddiqui Ahmed and others. (2013). The causal relationship between Foreign Direct. Theoretical and Applied Economics ،Volume XX (8).(585) .
- Taylor.L. and, M Sarno. (1999). Hot Money Accounting Label and Premature Capital Flows To Developing Countries: An Empirical Investigation. Journal of Development Economics. 59:337 .

\* يطلق عليه في بعض الدراسات تسمية "الاستثمار المباشر الدولي"، وفي دراسات أخرى "الاستثمار المباشر في الخارج"، وهناك من يطلق عليه اسم "الاستثمار المباشر" دون إرفاقه ب " الدولي" ولا "في الخارج" وسوف نستخدم تسمية "الاستثمار الأجنبي المباشر" لأنها الأكثر استخداماً في الأدبيات الاقتصادية.

. \*\*الإتاوات ورسوم حقوق الامتياز التي تدفعها الفروع التابعة للشركة الأم مقابل الحصول على حق استخدام اسم وشعار ونظام عمل الشركة الأم وغيرها من البنود المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية من البلد المضيف نحو الخارج مما يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات.