

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

د. طارق خاطر

جامعة باتنة 1

ملخص:

تستعرض هذه الورقة البحثية الأفكار الرئيسية في ربط علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي بالنمو الاقتصادي، كما تهدف إلى قياس أثر هذين المتغيرين على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، حيث توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ضعيف للتعمق المالي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل وغياب تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أظهر النموذج وجود علاقة ثنائية بين التعمق المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل القصير، الأمر الذي يتطلب ضرورة توظيف سياسات لتشجيع التطور المالي وتحسين البيئة الاستثمارية. الكلمات المفتاحية: الاستثمار الأجنبي المباشر، التعمق المالي، النمو الاقتصادي.

Abstract:

This paper reviews the main ideas in linking foreign direct investment and financial deepening relationship economic growth, and aims to measure the impact of these two variables on economic growth in Algeria during the period 1990-2013, where the study found a weak positive effect of a financial deepening on economic growth in the long term and absence of the influence of foreign direct investment, as the model showed the existence of a bilateral relationship between the financial depth and foreign direct investment in the short term, which requires the need for employment policies to encourage financial development and improving the investment environment.

Keywords: foreign direct investment, financial depth, economic growth.

مقدمة:

تبرز أهمية فهم العلاقة التي يؤثر بواسطتها الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي عبر تحليل قنوات انتقال هذه الآثار، كما أن ربط واقع النظام المالي في الجزائر ضمن مسار تطوره بمحددات التعمق المالي يسمح بتحليل جانب مهم في وضع التصورات الأساسية لسياسات تشجيع التطور المالي، ويمكن من تفسير النتائج المترتبة على ربط العلاقة التحليلية والقياسية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر.

تبعاً لما تقدم تسعى هذه الورقة البحثية إلى الإجابة عن التساؤل الرئيسي التالي: ما مدى تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي ومستوى التعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013؟

من أجل الإجابة على هذه الإشكالية جرى تقسيم هذه الدراسة إلى محورين، يتناول المحور الأول تأصيلاً نظرياً لعلاقة الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتعمق المالي بالنمو الاقتصادي، أما المحور الثاني فقد تضمن بناء نموذج قياسي لتقدير أثر الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990-2013.

المحور الأول: علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي بالنمو في النظرية الاقتصادية

أولاً: العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي: يعد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أبرز المواضيع الاقتصادية التي حظيت باهتمام واسع من قبل الاقتصاديين ورجال الأعمال والحكومات بالنظر إلى التفاوت الكبير في الآراء حول الدور الذي يمكن أن يؤديه هذا النوع من الاستثمار في عملية التنمية أو طبيعة تأثيراته عليها، وقد شهد الاستثمار الأجنبي المباشر طفرة كبيرة في حجم تدفقاته في ظل التغيرات المصاحبة لتطور البيئة الاقتصادية والسياسية الدولية، فبعد عقود من

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

الريية تجاهه أضحى الاستثمار الأجنبي المباشر مع بداية التسعينات مؤشرا على انفتاح الاقتصاد وقدرته على التكيف مع المستجدات العالمية وعاملا محفزا للنمو الاقتصادي، وأصبحت الحكومات تتنافس فيما بينها لجذب مزيد من تدفقاته. وتعرف الاستثمارات الأجنبية المباشرة على أنها امتلاك الأفراد أو المؤسسات غير المقيمين لجزء أو كل الاستثمارات في مشروع معين مع الحق في المشاركة في إدارة هذا المشروع أو السيطرة الكاملة على إدارته¹، كما عرفه تقرير منظمة التجارة والتنمية للأمم المتحدة (UNCTAD) بأنه ذلك النوع من الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة الامد تعكس مصالح دائمة ومقدرة على التحكم الإداري بين شركة في البلد الام "البلد المستثمر"، وشركة أو وحدة إنتاجية في بلد آخر هو "البلد المضيف"².

حيث تتضح أهمية ودور الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال ما تقوم به من إمداد للدول المضيفة بحزمة من الأصول المختلفة في طبيعتها والنادرة فيها، والمساهمة في خلق فرص العمل وفي رفع إنتاجيته، وكذا رفع معدل الاستثمار، كما تعمل على فهم التكنولوجيا المعقدة في صناعات عديدة وزيادة الصادرات في الدول المضيفة وفي تقليل عجز ميزان المدفوعات³، ويتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن كل من القروض التجارية والمساعدات الانمائية الرسمية التي أصبحت شديدة المشروطة في أن تحويل الأرباح المترتبة عليه يرتبط بمدى النجاح الذي تحققه المشروعات الممولة عن طريق هذا الاستثمار⁴.

مع ذلك قد يترتب على الاستثمارات الأجنبية بعض الآثار السلبية للاستثمار خصوصا ما يتصل بالآثار السلبية المحتملة على ميزان المدفوعات والممارسات الاحتكارية للشركات الأجنبية⁵، كما أنها قد لا توفر الفرصة الكافية لتطوير مهارات وخبرات العاملين وتطوير القدرات الإدارية والتنظيمية نظرا لاعتمادها على عنصر العمل وكذا عدم سماح مشروعات الاستثمار الأجنبي للدولة المضيفة غالبا بالاطلاع على الأسرار الصناعية ما يعنى أنها لا توفر المعرفة والخبرة الفنية والصناعية أو أنها تقدمها مقابل كلف عالية⁶.

وقد حظي الأدب الاقتصادي التجريبي بالعديد من الدراسات التي اهتمت بتحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي (على سبيل المثال، Bashir, 1998; Olofsdotter, 1994; Blomström et al., 1992; De Gregorio, 1999; De Mello, 1996; Crakovic and Levine, 2002; Kumar and Pradhan, 2002; Bengoa and Sánchez-⁷Robles, 2003; Chowdhury and Movrotas, 2003; Kang and Du, 2005).

حيث ينقسم الأثر الكلي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو بحسب نماذج النمو الداخلي إلى أثرين مختلفين، أولاهما مباشر ويتحقق إذا أدت هذه الاستثمارات إلى زيادة معدل نمو الاستثمارات المحلية، وثانيهما الأثر غير المباشر ويتحقق إذا صاحب هذه الاستثمارات آثار خارجية موجبة على الاستثمارات المحلية، وذلك على النحو الآتي⁸:

1- الأثر المباشر للاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي: يتحقق هذا الأثر إذا أدت هذه الاستثمارات إلى زيادة معدل نمو الاستثمارات المحلية في الدول المضيفة، أي أن هذا الأثر يتحقق في حالة عدم وجود مزاحمة من جانب الشركات الأجنبية للشركات المحلية، وبعبارة أخرى فإن هذا الأثر يتحقق إذا كانت العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمارات المحلية علاقة تكاملية (Crowding-in Effect)، ويتوقف الأثر الصافي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاستثمارات المحلية عما إذا كانت هذه الشركات تنتج سلعا للبيع في السوق المحلي أم للتصدير أم تحل محل المستوردة أو عما إذا كانت نسبة طلب هذه الشركات على السلع الوسيطة تساوي نسبة طلب الشركات الوطنية على هذه السلع أم تقل عليها.

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

2- الأثر غير المباشر للاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي: يتحقق هذا الأثر إذا صاحب الاستثمار الأجنبي المباشر آثار خارجية موجبة تؤدي إلى زيادة عنصري العمل ورأس المال في الدول المضيفة، وهذا من خلال أربع قنوات (Bjorvatn et al., 2001, Lensink and Morrissey, 2001, Blomström and Kokko, 1996) هي:

- قناة المنافسة: تركز على أن دخول الشركات الأجنبية يؤدي إلى زيادة المنافسة في السوق المحلي للدول المضيفة، الأمر الذي يدفع الشركات المحلية إلى استخدام التكنولوجيا بأساليب أكثر كفاءة من خلال تحديث قاعدتها التكنولوجية وفق ما هو مطبق في الشركات المنافسة لها.

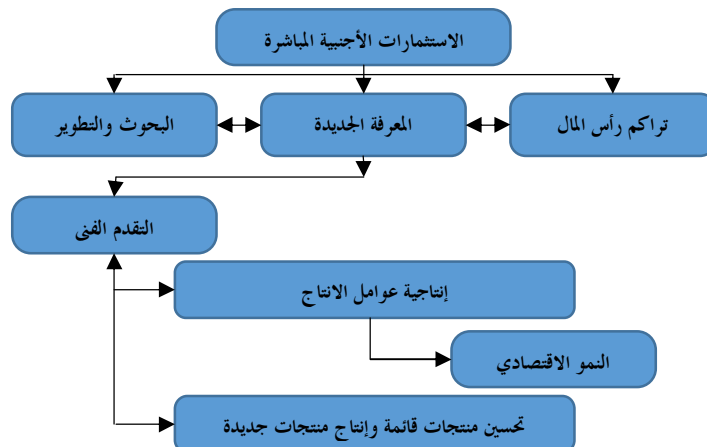
- قناة التدريب: يؤدي دخول الشركات الأجنبية إلى تدريب وتأهيل العمالة المحلية وخلق الحافز لدى الشركات المحلية من أجل تدريب عمالها الخاصة من ناحية، وانتقال العمالة المدربة والمؤهلة من الشركات الأجنبية إلى الشركات المحلية من ناحية أخرى.

- قناة التقليد: تقوم على فكرة أن الشركات المحلية ستصبح أكثر إنتاجية من خلال قيامها بتقليد التكنولوجيات الأكثر تقدما أو الممارسات الإدارية للشركات الأجنبية العاملة في هذه الدول.

- قناة الروابط: تركز على كون الاستثمار الأجنبي المباشر سوف يؤدي إلى زيادة إنتاجية عوامل الإنتاج للشركات الوطنية من خلال الروابط الأمامية والخلفية التي تحدث بين الشركات المحلية والوطنية، فالروابط الأمامية تنشأ من خلال علاقة الشركات الأجنبية مع العملاء، حيث تقوم هذه الشركات بالإنفاق على البحوث والتطوير على النحو الذي يمكنها من تطوير منتجاتها وإنتاج أخرى جديدة، وهو ما يدفع بدوره في ظل المنافسة الشركات الوطنية لزيادة إنفاقها على البحوث والتطوير مما يؤدي إلى زيادة التقدم الفني للشركات الوطنية والذي يترتب عليه في النهاية حدوث زيادة إنتاجية عوامل إنتاج هذه الشركات، أما الروابط الخلفية فتنشأ من خلال معاملات الشركات الأجنبية مع الوطنية وتؤدي هذه الروابط إلى نقل التكنولوجيا الجديدة.

وتأخذ الآثار الخارجية الموجبة التي يتم من خلالها نقل التكنولوجيا ثلاث أشكال هي: البحوث والتطوير، المعرفة الجديدة، وتراكم رأس المال البشري، حسب ما يبرزه الشكل رقم 1، إذ تؤدي المنافسة القائمة إلى زيادة إنفاق الشركات الوطنية على البحوث والتطوير مما يؤدي إلى زيادة حجم المعرفة الجديدة ويترتب على هذا تحسین جودة المنتجات القائمة وإنتاج منتجات جديدة من ناحية وزيادة إنتاجية عوامل الإنتاج من ناحية أخرى وهو ما يؤدي في النهاية إلى تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي.

شكل رقم 1: الآثار غير المباشرة للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي



أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

المصدر: مجدي الشوربجي، أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الملتقى العلمي الدولي الثاني حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 14-15 نوفمبر 2005، ص: 264.

ثانيا: العلاقة بين التعمق المالي والنمو الاقتصادي: يعرف التعمق المالي حسب (Shaw) على أنه "تراكم الأصول المالية بوتيرة أسرع من تراكم الأصول غير المالية"⁹، وهو مصطلح يستخدم غالبا من قبل خبراء التنمية الاقتصادية للدلالة على زيادة توفير الخدمات المالية مع مجال اختيار أوسع من الخدمات الموجهة لجميع شرائح المجتمع، حيث يستخدم لوصف تطور وتوسع المؤسسات المالية مثل البنوك وأسواق الأوراق المالية، وشركات التأمين¹⁰، كما يعرف أيضا بأنه الزيادة في حجم النظام المالي وفي دوره وكذا انتشاره في الاقتصاد.¹¹

كما يشير التعمق المالي أو "التطور المالي" كما يدعى عادة إلى التحسن أو الزيادة في مجموع الخدمات المالية التي تناسب جميع الشرائح، وارتفاع نسبة العرض النقدي إلى الناتج المحلي الإجمالي أو مؤشرات الأسعار الأخرى التي تفترض في النهاية أن هنالك مالا أكثر سيولة متاحا في الاقتصاد، وهو ما يعني وجود المزيد من الفرص في هذا الاقتصاد لتحقيق النمو المتواصل والمستدام، ويستند هذا الطرح أساسا إلى وجهة النظر التي ترى أن التنمية في القطاعات المالية تؤدي إلى تنمية الاقتصاد ككل¹²، حيث تشير التجارب إلى أن التعمق المالي شهد أربع مراحل من التطور تشمل ظهور البنوك، أسواق الأسهم، سوق السندات وسوق النقد، وأسواق المشتقات والتوريق.¹³

ويرى العديد من الاقتصاديين أن المؤسسات المالية بإمكانها أن تعزز الكفاءة الاقتصادية ككل وأن تخلق وتوسع السيولة وتحشد المدخرات وتعزز التراكم الرأسمالي وتحول الموارد من القطاعات التقليدية إلى قطاعات تحت النمو بشكل أكبر¹⁴، وهي الفرضية التي أيدها أمثال (Mckinnon 1973 - Diaz & Alejandro 1985 - Fry 1978 - Earlier & Hicks 1969 - Levine & Zervos 1996 - King & Levine 1993 - Shaw 1973) الذين اعتبروا أن الثورة الصناعية في بريطانيا لم تكن ناشئة عن الاختراعات التكنولوجية فحسب بل أن الأنظمة المالية لعبت دورا أساسيا وهاما في هذا التقدم.¹⁵

ففي الدراسات النظرية الأولى نجد (Walter Bagehot)* يؤكد بأن نجاح النظام البريطاني وتطوره يعود إلى تفوق النظام المالي، وقدرته على تحريك المدخرات لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل بالإضافة إلى أن حصول الشركات على تمويل للقيام بنشاطاتها أدى إلى ابتكار تكنولوجيا جديدة لذلك في بريطانيا، وأن التخلف الاقتصادي يرتبط بعدم القدرة على تعبئة الموارد أي أن سمة رئيسية من سمات النظام المالي لا تؤدي وظيفتها كما يجب.¹⁶

فالعديد من الدراسات التي أيدت هذا الرأي ترى أن التطور في الوسائط المالية عن طريق تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر وتسهيل المعاملات وتقييم المشروعات وغيرها يمكن أن يسرع من معدل تراكم رأس المال وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي، وهو ما أبرزته أولى الدراسات الرائدة لكل من (Mckinnon & Shaw 1973) والتي رأت أن القيود الكمية المفروضة من قبل حكومات الدول النامية تقيد من كمية وإنتاجية الاستثمارات وبالتالي تقيد النمو الاقتصادي وتقود إلى التضخم وأن الحل هو في اتباع السياسات التحريرية التي من شأنها تحفيز الادخار والتوزيع الأمثل للموارد المالية وبالتالي زيادة عرض الائتمان للقطاع الخاص والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار وارتفاع معدل النمو الاقتصادي، وفي هذا الشأن يعتقد (Spellman, 1982) أن وجود نظام مالي متقدم وأدوات مالية وسيطة متطورة يؤدي إلى آثار مباشرة على القطاعات الحقيقية في الاقتصاد تنعكس في انتقال منحنى إمكانات الإنتاج إلى اليمين بسبب التغير في حجم الموارد الكلية أو التحسن

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

في استغلال تلك الموارد¹⁷، كما أن الابتكار المالي المرافق للتطور المالي من شأنه أن يقلل من المخاطر المرتبطة بالاستثمار، ويدفع إلى تخفيض تكاليف الوساطة المالية وتحفيز الادخار.¹⁸

ويرى (King & Levine 1993) في أحد أهم الدراسات حول دور التطور المصرفي في النمو الاقتصادي لـ 80 دولة نامية خلال الفترة 1960-1986 واللدان استخدمنا عددا من مقاييس التطور المالي كمتوسط الموجودات السائلة للنظام المالي إلى الناتج المحلي الحقيقي ومتوسط معدل الائتمان المخصص للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي ومتوسط الائتمان المصرفي إلى إجمالي الاقتراض، ووظفا عدة مقاييس للنمو منها متوسط دخل الفرد ومتوسط التعليم ومؤشرات تعكس سعر الصرف والتجارة والسياستين المالية والنقدية حيث أن النتائج المتوصل إليها تدعم بشكل قوي فرضية أن التطور المصرفي يعزز النمو الاقتصادي¹⁹، كذلك فإن الدراسة التي قام بها كل من (Levine, Thorsten Beck, Norman) حول 63 دولة خلال الفترة 1960-1995 وباستخدام أسلوب البيانات المقطعية قد جاءت نتائجها مؤيدة لتأثير تطور القطاع البنكي على القطاع الحقيقي.²⁰

وبالنسبة للأسواق المالية فإن دراسة لـ (Ross Levine and Sara Zervos 1996) تخص 41 دولة للفترة 1976-1993 باستخدام مؤشرات معدل القيمة السوقية، القيمة الكلية المتبادلة، الدوران وغيرها، أوضحت أن هناك ارتباطا موجبا بين هذه المؤشرات ومتوسط دخل الفرد الحقيقي.²¹

في حين أن دراسة (Levine and Thorsten Beck 2001) لمجموعة من 40 دولة خلال الفترة 1976-1998 لاختبار العلاقة بين كل من القطاع المصرفي والأسواق المالية مع النمو الاقتصادي توصلت إلى وجود علاقة قوية لتأثير القطاع المالي بمجموعه على النمو الاقتصادي.²²

كما قام (Levine) بتحليل الطريقة التي ينتقل عبرها التأثير من التعمق المالي إلى النمو حيث يوضح أن المنافسة الحادة في السوق وتكاليف المعلومات والمبادلات تخلق الحوافز المناسبة لظهور مؤسسات الوساطة المالية والأسواق المالية والتي تقوم بوظائف مالية مهمة هي تعبئة المدخرات، تخصيص الموارد، ممارسة الرقابة على الشركات الممولة، تسهيل إدارة المخاطر، تسهيل مبادلة السلع والخدمات والاتفاقيات، تصب هذه الخدمات في قناتي التراكم الرأسمالي والابتكار التكنولوجي واللذان تقودان في النهاية إلى تعزيز النمو الاقتصادي.²³ وفي هذا الصدد تشير نظرية النمو إلى وجود قناتين متكاملتين بين التعمق المالي والنمو الاقتصادي:²⁴

1- قناة تراكم رأس المال: والتي غالبا ما تعرف بالقناة الكمية وهي تستند إلى فرضية تراكم الديون التي طرحها (Gurley & Shaw, 1955) والتي تركز على مقدرة القطاع المالي في تغطية مبالغ التجزئة من خلال تعبئة الادخار، ومن ثم توجيه المدخرات المعبئة إلى القطاعات الإنتاجية من أجل تمويل الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة تراكم رأس المال ورفع معدلات النمو.

2- قناة إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج: تعرف بالقناة النوعية والتي تؤكد دور التقنيات المالية الإبداعية (Innovative Financial Technologies) في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تعيق كفاءة تخصيص الموارد المالية ومراقبة المشروعات الاستثمارية (Townsend, 1979; Greenwood & Jovanovic, 1990; King & Levine, 1993)، كما أن نظام مالي فعال يسهل من اعتماد التكنولوجيات الجديدة مرتفعة التكاليف.

كما يمكن فضلا عن القناتين السابقتين أن تمثل قناة السياسة النقدية قناة ثالثة في علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي، إذ يتداخل دور البنك المركزي والسياسة النقدية عبر هذه القناة وظيفيا وعضويا مع القناتين السابقتين، ويتبع الأهداف التي

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

تسعى لبلوغها في إطار الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية، حيث يتجه أثر السياسة النقدية إلى التأثير في مجموعة من المتغيرات الرئيسية التي تتصل مباشرة أو بشكل غير مباشر بفعالية الوظائف السابقة والتي تمثل قنوات التأثير على غرار سعر الفائدة ومتطلبات السيولة والحذر للبنوك ويتجاوز ذلك إلى ما يتصل بحجم القطاع وتنوعه وبالتالي مسار تطوره ودرجة سلامته.

وعلى الرغم من كل ما تقدم فإن هنالك من الاقتصاديين من يرى أن النمو الاقتصادي هو من يقود التطور المالي أي أن التطورات المالية ما هي إلا مخرج للتطورات الحاصلة في القطاع الحقيقي، وأن النمو الاقتصادي من شأنه أن يخلق طلبا على الأنواع المختلفة من الخدمات المالية ومن ثم تؤدي استجابة المؤسسات المالية لذلك إلى توسع القطاع المالي وتطوره، كما أن هنالك من يرى أن العلاقة تسير في الاتجاهين، بينما يعارض البعض الآخر هذه الآراء ويرى أن التطور المالي لا يؤثر على النمو الاقتصادي بل قد يؤدي إلى آثار سلبية عليه كما هو الحال مع الأزمات المالية.

ثالثا: العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي: يرتبط النجاح في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر على نحو بالغ بنوع وجوده مناخ الاستثمار في الدولة المضيفة، والذي يشير إلى مجموعة من العوامل الخاصة بموقع محدد والتي تحدد شكل الفرص والحوافز التي تمكن الشركات من الاستثمار على نحو منتج وخلق فرص العمل وتوسيع نطاق أعمالها، ويعتبر مناخ الاستثمار من المفاهيم المركبة لأنه يتعلق بجوانب متعددة، بعضها متعلق بمدى توفر منشآت البنية الأساسية، والبعض الآخر بالنظم القانونية أو الأوضاع السياسية، والثالث بالمؤسسات والرابع بالسياسات، فهذا المفهوم المركب هو مفهوم ديناميكي دائم التطور لملاحقة التغيرات السياسية والتكنولوجية والتنظيمية.²⁵

وأحد أهم مكونات جودة البيئة الاستثمارية للمشاريع بشكل عام هو مستوى التعمق المالي الذي يحدد درجة تطور المنتجات والخدمات المالية التي تتطلبها الاستثمارات ومدى تنوع تشكيلتها ونطاق توزيعها.

إذ يؤثر سير النظام المالي بشدة على أداء الاقتصاد في الأمد الطويل وعلى الاستقرار الاقتصادي الكلي في المدى القصير كما أن تشوهات القطاع المالي والطابع غير المتوازن للتنمية المالية يشكلان عقبات حادة أمام النمو في الأمد الطويل من خلال إلحاق الضرر بتراكم رأس المال ونمو مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج، ومن ناحية أخرى فإن مكان الضعف في القطاع المالي قد تكون بحد ذاتها مصدرا لعدم الاستقرار في الاقتصاد أو السبب في انتشار وتعظيم الصدمات الاقتصادية الكلية المنبثقة من نواحي اقتصادية أخرى.²⁶

وتشير الأدبيات الخاصة بالاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى أن تأثيرها على النمو إنما يعتمد على مدى القدرة على استيعابها، ويعتبر التطور المالي في مقدمة هذه القدرات، وأن التأثير المادي للاستثمارات الأجنبية المباشرة سيتحقق إذا ما تفاعل مع مغيرات مالية معينة وذلك عند مستوى معين من التطور المالي، كما يمكن للاستثمارات الأجنبية المباشرة أن تسهم في تحقيق التطور المالي.²⁷، فأية آثار إيجابية للاستثمارات الأجنبية المباشرة لا تحدث من خلال الاستثمار بقدر ما تحدث بسبب الكفاءة أو بفضل مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج ولكن الأهم من ذلك هو أن آثار هذه الكفاءة يتوقف على توافر القدرات الاستيعابية وفي مقدمة تلك القدرات وجود إدارة سليمة للاقتصاد الكلي، وبنية أساسية معقولة وحد أدنى من رأس المال البشري، وبقدر متزايد من التطور المالي، وعليه يتعين على السياسة الحكومية الرامية لتشجيع التطور المالي أن تسير جنبا إلى جنب مع السياسة الموجهة لاجتذاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة بل أن تسبقها.²⁸

وبالحصول فإن كلا المتغيرين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أو التعمق المالي قد يلعبان دورا مهما في تحفيز النمو الاقتصادي ويتركان آثارا تراكمية على بقية الأنشطة الاقتصادية الأخرى القادرة على المساهمة في النمو الاقتصادي

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

والتنمية، كما يمكن أن يتفاعلا معا إيجابيا في تحقيق هذه الأهداف، فقط إن توافرت مجموعة من الشروط في مقدمتها بيئة مؤسسية واقتصادية سليمة ومشجعة.

المحور الثاني: قياس أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة

1990-2013:

من أجل تحديد أثر واتجاه العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة سيتم اللجوء إلى الأساليب الإحصائية الحديثة والتي تتضمن أسلوب التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Co-integration Test) ونموذج تصحيح متجهات الخطأ وكذا اختبارات السببية في الأجلين القصير والطويل.

أولا: توصيف البيانات: تم الاعتماد على بيانات لسلاسل زمنية سنوية للفترة من 1990 إلى 2013 تم الحصول عليها من مصادر رسمية تمثلت في التقارير الخاصة ببنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصاء، ومنظمة الأونكتاد.

ثانيا: المتغيرات المستخدمة في النموذج:

1- المتغير التابع: معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP_{Pr}): يمثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر بالأسعار الثابتة، وهو من بين أهم المقاييس المعبرة عن تطور النشاط الاقتصادي.

2- المتغيرات المستقلة:

- تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) إلى إجمالي الناتج المحلي: يقيس هذا المتغير معدل قيمة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

- المتغيرات المستقلة المعبرة عن التعمق المالي:

- نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الناتج المحلي (DEPT): يقيس هذا المتغير قدرة البنوك الجزائرية على تعبئة الودائع بمختلف أنواعها.

- نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي (PRIVATE): يوظف هذا المؤشر كمقياس لكفاءة البنوك التجارية الجزائرية من خلال تقديمها الائتمان للاستثمارات التي من المفترض أنها الأقدر على تحقيق عوائد عالية.

- نسبة إجمالي الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي (PRIVY): يعكس أهمية توزيع القروض في الاقتصاد الوطني للقطاعين العام والخاص.

- نسبة أصول البنوك التجارية إلى إجمالي أصول البنوك التجارية والبنك المركزي (BANK): وفقا لـ (King & Levine, 1993) فإن النسبة المرتفعة لهذا المؤشر تعني أن المصارف التجارية تقدم خدمات مالية متنوعة وأن هناك درجة عالية من التطور المصرفي في الاقتصاد.

- المتغيرات المستقلة الأخرى (الضابطة): نسبة الانفتاح التجاري (OPEN): يحسب بنسبة مجموع الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي. نسبة الإنفاق الحكومي (GOV): يحسب بنسبة الاستهلاك الحكومي الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، هذا المتغير يعبر عن حجم القطاع العمومي في الاقتصاد. التضخم (INF): يعبر عنه بالمستوى العام للأسعار ويعتبر مؤشر عن جودة السياسات الاقتصادية المتبعة.

ثالثا: النموذج القياسي: سيتم العمل على قياس أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام تحليل السلاسل الزمنية للفترة 1990-2013، بواسطة نموذج قياسي متعدد الانحدار عند نسبة

اثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

معنوية 5% ($\alpha = 0.05$) بالاعتماد على بيانات سنوية رسمية تغطي هذه المدة، يكون فيه متغير النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP_r) متغيرا تابعا حسب نص المعادلة التالية:

$$GDP_r = \beta_0 + \beta_1 FDI + \beta_2 DEPT + \beta_3 PRIVATE + \beta_4 PRIVY + \beta_5 BANK + \beta_6 OPEN + \beta_7 GOV + \beta_8 INF + \varepsilon_t$$

كما تم اللجوء إلى بناء مؤشر مركب للتعمق المالي حيث يتم الإشارة إلى هذا المؤشر المركب بالرمز (FD) باستعمال طريقة التحليل بالمركبات الأساسية (PCA: Principal Component Analysis) التي تعد من بين أهم الطرق المستخدمة في تقليص عدد البيانات، كما أن من بين الأسباب الأخرى التي دفعتنا إلى بناء هذا المؤشر المركب للتعمق المالي هو تجنب مشكلة الارتباطات المتعددة (Multicollinearity)²⁹، بسبب ما يمكن أن يؤدي إليه إدراج هذه المؤشرات الأربع من نتائج متحيزة للتقدير نظرا للارتباط الشديد الذي يمكن أن يكون بينها.

جدول رقم 1: نتائج التحليل بالمركبات الأساسية لمؤشر التعمق المالي (FD)

Eigenvalues: (Sum = 4, Average = 1)

Numbe r	Value	Difference	Proportion	Cumulative	Cumulative
				Value	Proportion
1	2.735967	1.889371	0.6840	2.735967	0.6840
2	0.846596	0.493727	0.2116	3.582564	0.8956
3	0.352869	0.288302	0.0882	3.935433	0.9839
4	0.064567	---	0.0161	4.000000	1.0000

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج (EViews)

تبين القيم النقية (The Eigenvalues) أن المركبة الأساسية الأولى تفسر 68.4% من التباين الإجمالي للبيانات الأصلية، وبالتالي فإن المؤشر المركب للتعمق المالي المستخرج انطلاقا من المركبة الأساسية الأولى يعتبر جد ملائم لقياس التعمق المالي، وبالتالي يأخذ النموذج المستخدم في هذه الدراسة بعد تعويض المتغيرات (DEPT, PRIVATE, PRIVY, BANK) بالمتغير (FD) الشكل التالي:

$$GDP_r = \beta_0 + \beta_1 FDI + \beta_2 FD + \beta_3 OPEN + \beta_4 GOV + \beta_5 INF + \varepsilon_t$$

رابعا: اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة (ADF: Augmented Dickey-Fuller test): من بين أهم المشاكل الإحصائية مشكلة عدم استقرار السلاسل الزمنية التي تعني أن الوسط الحسابي والتباين يتغيران عبر الزمن إذ تعاني معظم البيانات الاقتصادية من هذه المشكلة، حيث يؤدي إدخال السلاسل الزمنية في نموذج الانحدار في الغالب إلى نتائج مضللة مثل ارتفاع قيمة معامل التحديد (R^2) دون أن تكون هنالك علاقة حقيقية بين المتغيرات وهذا ما يعرف بالانحدار الزائف (spurious regression) وهو المصطلح الذي يعد (Granger and Newbold, 1974) أول من أطلقه لوصف نتائج الانحدار.³⁰

جدول رقم 2: اختبار (ADF) لسكون السلاسل الزمنية

المتغيرات		بدون استخدام	باستخدام المقطع	باستخدام المقطع
		المقطع والاتجاه العام	وبدون استخدام الاتجاه العام	والا اتجاه العام
GDP _r	Level	-0.670827	-3.122292*	-3.266949
	1st difference	-8.599894*	-8.469147*	-8.484079*
	2nd difference	-7.281043*	-7.075981*	-6.905813*
FDI	Level	1.956406-	2.998064-	3.622033-
	1st difference	1.958088-*	3.012363-*	3.644963-*

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

	2nd difference	1.961409-*	3.040391-*	3.690814-*
FD	Level	-1.706827	-1.771101	-3.404482
	1st difference	-3.106380*	-3.499953*	-3.567930
	2nd difference	-4.835489*	-4.715126*	-5.938079*
OPEN	Level	0.462237	-1.435442	-1.797501
	1st difference	-4.525451*	-4.474730*	-4.408657*
	2nd difference	-6.213600*	-6.269126*	-6.269187*
GOV	Level	0.144900	-2.027615	-1.207626
	1st difference	-3.595656*	-3.547150*	-3.400466
	2nd difference	-6.017189*	-5.877177*	-5.696966*
INF	Level	1.956406-	2.998064-	3.622033-
	1st difference	1.957204-*	3.004861-*	3.632896-*
	2nd difference	1.959071-*	3.020686-*	3.658446-*

ملاحظة: تتمثل فرضية العدم (H_0) في أن المتغير يحتوي على جذر الوحدة، بمعنى أن المتغير غير ساكن.
* تعني رفض فرضية العدم عند مستوى 5%.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج (EViews)

أشارت نتائج اختبار (ADF) الواردة في الجدول رقم 2 إلى أن المتغيرات جميعها حققت الاستقرار عند الفرق الأول وكذا عند الفرق الثاني عند مستوى معنوية ($\alpha = 0.05$) حيث كانت القيم المحسوبة (τ) بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الجدولية، ولما كانت المتغيرات جميعها مستقرة عند الفرق الأول، فهذا يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى (I(1)).
خامسا: تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني للنموذج (Selection the Lag Length): قبل المرور إلى اختبار التكامل المشترك لا بد من تحديد فترات التباطؤ الزمني المناسبة، كون النتائج المستخرجة حساسة بشكل كبير لعدد فترات التباطؤ اللازمة لإلغاء الارتباط الذاتي لحد الخطأ، من أجل ذلك تم الاعتماد على اختياري (AIC: Akaike Information Criterion) و (SC: Schwarz Bayesian Criterion)، حيث تختار أقل قيمة لهما والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل³¹، هذين الاختيارين يتضح أنهما قد حققا أدنى قيمة عند عدد تباطؤ يساوي (1) وهي نفس القيمة التي اختارها المعايير الأخرى (LR, FPE, HQ)، وبالتالي فإن هذه القيمة تمثل فترة التباطؤ الملائمة للنموذج.

جدول رقم 3: تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني للنموذج

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	237.5573	NA	7.25e-17	-20.13542	19.83920	-20.06092
1	327.7053	125.4234*	7.37e-19*	-24.84394*	22.77043*	-24.32246*

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج (EViews)

سادسا: اختبار التكامل المشترك: يستخدم اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test) والذي يمكن من دراسة العلاقة على المدى الطويل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة والمتكاملة من نفس الدرجة، كما يسمح بالتغلب على مشكلة الانحدار الزائف.³²

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.954366	188.8768	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.935841	120.9608	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.718978	60.54016	47.85613	0.0021
At most 3 *	0.616812	32.61504	29.79707	0.0231
At most 4	0.272669	11.51198	15.49471	0.1819
At most 5 *	0.185270	4.507777	3.841466	0.0337

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.954366	67.91601	40.07757	0.0000
At most 1 *	0.935841	60.42064	33.87687	0.0000
At most 2 *	0.718978	27.92512	27.58434	0.0452
At most 3	0.616812	21.10306	21.13162	0.0505
At most 4	0.272669	7.004205	14.26460	0.4887
At most 5 *	0.185270	4.507777	3.841466	0.0337

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

شكل رقم 2: اختبار التكامل المشترك (Johansen)

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews)

إن نتائج فحص (Johansen) مبينة في الشكل رقم 2 حيث أن فحوصات (Trace statistics) قد أكدت وجود أربع معادلات للتكامل المشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%، أما فحوصات (Maximum eigenvalue) فقد أكدت وجود ثلاث معادلات للتكامل عند معنوية 5%.

يعني ذلك أن المتغيرات يتعين أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ لتقدير الآثار قصيرة وطويلة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث يمكن كتابة المتجه التكامل الأول في شكل معادلة توضح العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة، وتأخذ هذه العلاقة الشكل الآتي:

$$GDP_{t-1} = + 0.887 - 0.537 (FDI_t) + 0.062 (FDI_t) - 1.101 (OPEN_t) - 1.153 (GOV_t) - 0.073 (INF_t)$$

t-statistics (0.547) (-15.01) (16.90) (9.92) (1.67)

يتضح من المعادلة أن:

- لتعمق المالي أثر معنوي** موجب ولكن ضعيف على النمو الاقتصادي إذ يؤدي ارتفاع مؤشر التطور المالي بـ 1% إلى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي بنسبة ضعيفة قدرها 0.062%، هذه النتيجة تؤكد وجود علاقة طردية تنحى من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي وتتوافق مع نتائج دراسات كل من (Thorsten King & Levine, 1993) و (Beck, Levine & Norman Loayza, 2000).

- للاستثمار الأجنبي المباشر أثر سالب على النمو ولكنه غير معنوي ما يدل على ضعف تأثير هذا المتغير في ضوء محدودية تدفقات هذا الاستثمار.

- تتصف معاملات كل من (GOV, OPEN) بالمعنوية بدرجة ثقة 95% مع تأثير سالب، كما يأخذ معامل التضخم (INF) إشارة سالبة إلا أنه غير معنوي من حيث تأثيره على النمو الاقتصادي.

سابعاً: بناء نموذج تصحيح الخطأ (ECM: Error Correction Model): توجد علاقة وثيقة بين التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، حيث عرف (Engle and Granger, 1987) تصحيح الخطأ بأنه "نسبة عدم التوازن في فترة زمنية معينة والتي صححت في الفترة الزمنية التالية"، فنموذج متجه تصحيح الخطأ يرجع التغيرات التي تحصل في متغير ما إلى أخطاء توازنية سابقة، وفي الحقيقية فإن نماذج تصحيح الخطأ توفر طريقة للربط بين آلية التغيرات قصيرة الأجل ومستويات الاستجابة الآنية في الأجل الطويل، إذن يمكن تحديد اتجاه السببية من ناحية والتميز بين المدى الطويل وال المدى القصير من ناحية أخرى، حيث تتحدد السببية في الأجل الطويل من خلال معنوية معامل حد تصحيح الخطأ (e_{t-1}) والتي يتوقع أن

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

تكون لها إشارة سالبة، حيث أن ذلك يعني وجود آلية لحدوث تعديلات قصيرة، أما العلاقات السببية في الأجل القصير فيمكن تحديدها من خلال اختبارات (F) و (t) لمتغيرات الفروق التباطؤية.³³

نجد أن معلمة تصحيح الخطأ معنوية وقد قدرت بـ (-0.3506) وهي قيمة سالبة ما يعني أن حد تصحيح الخطأ يقوم بتصحيح اختلال النظام أو بعبارة أخرى فإن سرعة تعديل الاختلال هي 35.06% سنويا، كما أن إشارة معلمة حد تصحيح الخطأ السالبة تعد أمرا جيدا إذ تؤكد على معنوية العلاقة طويلة الأجل بين معدل النمو الاقتصادي وبقيّة المتغيرات داخل النموذج.

ثامنا: اختبار السببية في المدى الطويل: أظهرت معادلة التكامل المشترك أن هنالك علاقة سببية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات (FD) و (OPEN) و (GOV) إلى معدل النمو الاقتصادي الحقيقي (GDP_r)، بينما كانت معاملات كل من (FDI) و (INF) غير معنوية.

جدول رقم 4: نتائج اختبار السببية في المدى الطويل المبني على تقدير نموذج (VECM)

Error Correction	DGDP _r	DFDI	DFD	DOPEN	DGOV	DINF
CointEq1	-0.350633	0.086097	13.16156	-1.200186	0.292634	-0.496306
Standard error	(0.15571)	(0.02760)	(2.12985)	(0.25424)	(0.13025)	(0.34827)
t-Statistic	[2.25186-]	[3.11954]	[6.17957]	[4.72060-]	[2.24675]	[1.42507-]

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج (Eviews)

أما اتجاه السببية من المتغير (GDP_r) إلى باقي المتغيرات، فيتم تحديده من خلال معامل تصحيح الخطأ الخاص بكل متغير (FDI)، (FD)، (OPEN)، (GOV)، (INF) وبالرجوع إلى الجدول رقم 4 نجد أن معاملات المتغيرات السابقة قدرت بـ: (0.086)، (13.161)، (-1.200)، (0.293)، (-0.496) على الترتيب، حيث أن جميع القيم معنوية من الناحية الإحصائية ما عدا تلك الخاصة بـ (INF)، حيث يؤثر النمو إيجابيا على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر غير أن هذا التأثير ضعيف، كما أن النمو الاقتصادي المستفيد من الارتفاع الكبير لمداخيل الجزائر من المحروقات منذ نهاية 1999 شجع على تسطير برامج إنفاقية ضخمة ترتب عليها في ضوء محدودية وضعف مرونة جانب العرض في الاقتصاد الجزائري ارتفاع هائل في الواردات وهو ما يفسر جانبا من الأثر السلبي لـ (GDP_r) على (OPEN) والإيجابي على (GOV)، وبالنسبة لـ (FD) توضح نتائج التحليل القياسي أن النمو الاقتصادي يمارس أثرا إيجابيا قويا على مؤشر التعمق المالي إذ أن توسع القطاعات الحقيقية وتحسن مستوى دخل الفرد الحقيقي يدفع إلى زيادة سرعة نمو الأصول المالية وتوليد طلب على الخدمات والمنتجات المالية، حيث ارتفعت بشكل مهم الودائع الجارية نتيجة ارتفاع عوائد المؤسسات النفطية على الخصوص وكذا التحسن الكبير في حجم الودائع الادخارية التي يعود مصدرها الأساسي للعائلات، وبالمقابل نمو كبير في حجم القروض بما فيها متوسطة وطويلة الأجل تبعا للاستثمارات الضخمة خصوصا في مجال المياه والطاقة، هذه المؤشرات كلها متضمنة في مؤشر التعمق المالي وهو ما يسمح بتفسير الأثر الإيجابي لـ (GDP_r) على (FD).

تاسعا: اختبار السببية في المدى القصير: لقد بين (Engle and Granger, 1987) أن استخدام فحص (Granger) التقليدي للسببية قد يكون مضللا في حالة وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وبذلك إذا كانت المتغيرات المستخدمة مستقرة عند الفرق الأول I(1) وبينها تكامل مشترك فإنه يجب استخدام فحص (Granger) للسببية متضمنا متجه تصحيح الخطأ المتباطئ لفترة زمنية واحدة³⁴، ويوضح الجدول التالي نتائج اختبار السببية قصير الأجل المبني على نموذج متجه تصحيح الخطأ:

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

جدول رقم 5: نتائج اختبار السببية في المدى القصير

اتجاه العلاقة السببية قصيرة الأجل	Chi-sq	df	Prob.
D(FD) to D(FDI)	7.500245	1	0.0062
D(FDI) to D(FD)	12.84816	1	0.0003
D(FD) to D(OPEN)	5.779245	1	0.0162
D(FD) to D(GOV)	3.848654	1	0.0498
D(GDPPr) to D(FD)	18.19585	1	0.0000
D(OPEN) to D(FDI)	4.078493	1	0.0434
D(OPEN) to D(INF)	4.023919	1	0.0449

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج (Eviews)

يتم تحديد السببية في المدى القصير من خلال معنوية إحصائية (Prob Chi-square)؛ فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية نرفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود علاقة سببية في المدى القصير، ونقبل الفرضية البديلة بوجود علاقة سببية بين المتغيرين وبالعكس.

تشير نتائج الاختبار السابق إلى أن هنالك علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين المتغيرين (FDI) و (FD)، ما يعني أن كلا من الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي يؤثران في بعضهما البعض في الأجل القصير، كما توجد علاقة من التعمق المالي (FD) نحو كل من (OPEN) و (GOV)، ومن النمو (GDPPr) نحو التعمق المالي (FD) هذه الأخيرة تشير إلى أن العلاقة بين التعمق المالي والنمو الاقتصادي في الأجل القصير تؤيد فرضية اتباع الطلب وهو ما يوافق النتائج التي توصلت إليها الدراسات التجريبية لكل من (Paul Harrison et al., 1999) (Mckibbin & Ang, 2007)، وفيما يخص المتغير (OPEN) فتوجد علاقتين سببيتين في الأجل القصير منه باتجاه (FDI) و (INF).

خلاصة:

تشير نتائج هذا البحث إلى ضعف تأثير التعمق المالي على النمو الاقتصادي المتحقق في الجزائر خلال الفترة 1990-2013 في مقابل غياب تأثير موجب ذو معنوية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على هذا الأخير، فالنظام المالي في الجزائر يعاني من تأخر كبير في مساهمة التحويلات الحاصلة في مجال عمله ويجد صعوبة في تقديم الخدمات المالية اللازمة لتطوير النشاط الاقتصادي حتى تلك الكلاسيكية منها، وهو ما يشكل عائقا إضافيا أما الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي تسجل الجزائر معدلات ضعيفة في استقطابها لاسيما في القطاعات خارج المحروقات.

هذه النتائج توضح من ناحية أخرى أن الجزائر تعاني من ضعف واضح في البيئة المؤسسية المساندة للتطور المالي وحتى النشاط الاقتصادي بشكل عام، الأمر الذي من شأنه أن يشكل عامل كبح قوي لجهود النهوض بالصناعة المالية في الجزائر ويضع قيودا على تأثيرها في النمو الاقتصادي وفي التنمية، وكذا على مقدرتها في الاستفادة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتعمق المالي على النمو الاقتصادي بالجزائر خلال الفترة 1990-2013

ويوضح هذا الأمر من ناحية أخرى مدى حتمية وضرورة الإسراع في تبني سياسات تطوير مالي وتحسين مناخ الاستثمار من شأنها الرفع من مستوى مساهمة النظام المالي في تعزيز النمو الاقتصادي وتشجيع الاستثمار المنتج وتحسين إنتاجية الاقتصاد الوطني وتنويعه.

الهوامش والإحالات:

¹ عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، 2010، ص: 11.

² باسم حمادي الحسن، الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI)، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2014، ص: 17.

³ أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية (دراسة مقارنة تركيا، كوريا الجنوبية، مصر)، الدار الجامعية، مصر، 2005/2004، ص: 20-21.

⁴ ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الاردن، 2011، ص: 103-104.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية: منظماتها، شركاتها، تداعياتها، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006، ص: 210.

⁶ فليح حسن خلف، التمويل الدولي، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص: 178-179.

⁷ مجدي الشوربجي، أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الملتقى العلمي الدولي الثاني حول إشكالية النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 14-15 نوفمبر 2005، ص: 257-258.

⁸ نفس المرجع، ص: 259-264.

⁹ Yongfu Huang, Determinants of Financial Development, Palgrave Macmillan, Great Britain, 2010, P: 7.

¹⁰ سمير الشناوي، متاح على الموقع: <http://www.wata.cc/forums/showthread.php?22976-Financial-Deepening>، أطلع عليه بتاريخ: 2014/01/17.

¹¹ Ignazio Visco, Financial Deepening and the Monetary Policy Transmission Mechanism, The Iv Joint High-Level Eurosystem, Bank of Russia Seminar, Moscow, 10-12 October 2007, P: 1.

¹² Moses Sindani, The Impact of Financial Sector Deepening on Economic Growth in Kenya, International Journal of Social Sciences and Project Planning Management, Vol 1, Issue 1, 2013, P: 42.

¹³ محمد الحسن الخليفة، مفهوم التعمق المالي، مجلة المصرفي، بنك السودان المركزي، العدد 62، ديسمبر 2011، ص: 38.

¹⁴ Darat A, Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence, International economic journal, Vol 13, Issue 3, 1999, pp: 19-35.

¹⁵ Ibid.

* (Walter Bagehot): هو صحفي بريطاني، كتب عدة مقالات خلال القرن 19 عشر، انحصرت مواضيعه بشكل عام حول السياسة والاقتصاد.

¹⁶ Jude C.Eggoh, Développement financier et croissance: Une synthèse des contributions pionnières, document de recherche, université d'Orléans, n° 18, 2009, p: 2.

¹⁷ خالد بن حمد عبد الله القدير، تأثير التطور المالي على النمو الإقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الإقتصاد والإدارة، مجلد 18، عدد 1، 2004، ص: 4-5.

¹⁸ M'hamed ali khemakhem, développement des systèmes financier et croissance économique : cas des pays en voie de développement, Revista europeană de drept social, édition Bibliotheca, n° :22, 2014, pp: 221-222.

¹⁹ King, Robert G, Levine rose, Finance, entrepreneurship and Growth: theory and Growth, Journal of monetary Economics, Vol 32, 1993, pp: 513-542.

²⁰ Thorsten beck, Ross Levine and Norman loayza, finance and the sources of growth, policy research working paper series no 2057, the world bank, 2000.

²¹ شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، مصر، 2002، ص: 31.

- ²² Ross Levine, Thorsten Beck,; Stock Markets, banks, and growth: correlation or causality, policy research working paper series No: 2670, the World Bank, 2001.
- ²³ Ross Levine, Financial development and economic growth: Views and agenda, Journal of Economic Literature, Vol. XXXV, Jun 1997, P: 691.
- ²⁴ James B. Ang, A Survey of Recent Developments in the Literature of Finance and Growth, Journal of Economic Surveys, Vol. 22, No. 3, 2008, P: 538.
- ²⁵ بن حسين ناجي، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 31، 2009، ص.2
- ²⁶ بيتر ج مونتيل، التمويل والرفاهية والنمو، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2003، ص: 25.
- ²⁷ علي أحمد البلبل، محمد مصطفى عمران، الاستثمارات الأجنبية المباشرة، التطور المالي، والنمو الاقتصادي، شواهد من البلدان العربية 1975-1999، أوراق صندوق النقد العربي، العدد 6، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، ماي 2003، ص2
- ²⁸ نفس المرجع، ص ص: 4-5.
- ²⁹ شكوري سيدي محمد، شبي عبد الرحيم، مكيدش محمد، العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول النظام المالي والنمو الاقتصادي، المدرسة العليا للتجارة، 6-7 ماي 2014، ص ص: 11-12.
- ³⁰ Baboo, M. Nowbutsing, Stock Market Development and Economic Growth: the Case of Mauritius, International Business & Economics Research Journal, United States of America, Vol 8, N 2, February 2009, P: 86.
- ³¹ إياد خالد شلاش المحلي، أثر المتغيرات الاقتصادية في حجم الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان للأوراق المالية: خلال 1994-2009، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، مجلد 27، عدد 04، 2011، ص:345.
- ³² كريم سالم حسين الغالي، الإنفاق الحكومي واختبار قانون فاجنر (Wagner's law) في العراق للمدة 1975-2010: تحليل قياسي، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، مجلد: 8 عدد 25، 2012، ص: 72.
- ^{**} القيم المحسوبة لاختبار (Student) يتم قبولها أو رفضها من خلال مقارنتها مع القيمة الجدولية والتي تساوي 2.074 عند مستوى خطأ 5%.
- ³³ أحمد محمد مشعل، زكية أحمد مشعل، القطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي: بينة إضافية، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 39، العدد 1، ص: 91.
- ³⁴ نفس المرجع، ص: 91.