

التطور المالي ودوره في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

(دراسة قياسية لعينة من دول شمال إفريقيا خلال فترة 1990-2017)

*Financial development and its role in attracting foreign direct investment
(Econometrics study of a sample of North African countries during the
period 1990-2017)*مسكيني أنس^{1*}، صلعة سمية²، سايح حمزة³¹ المركز الجامعي نور البشير-البيض، (الجزائر)، a.meskini@cu-elbayadh.dz² المركز الجامعي نور البشير-البيض، (الجزائر)، soumia32@yahoo.fr³ المركز الجامعي نور البشير-البيض، (الجزائر)، hamzasayah98@yahoo.com

تاريخ النشر: 2021/06/30

تاريخ القبول: 2021/05/30

تاريخ الاستلام: 2021/04/28

ملخص:

هدفت هذه الدراسة لإبراز دور التطور المالي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، لعينة متكونة من ثلاثة دول من شمال إفريقيا (الجزائر، تونس ومصر) خلال فترة 1990-2017، بحيث تم التطرق في الجانب النظري على مؤشرات قياس التطور المالي، بالإضافة إلى تبيان واقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لدول عينة الدراسة، أما الجانب التطبيقي فخصص لدراسة قياسية، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data).

وأشارت نتائج هذه الدراسة أن مؤشر تطور النظام المصرفي والمتمثل في الائتمان الخاص من قبل بنوك الودائع والمؤسسات المالية الأخرى له علاقة عكسية مع الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، في حين أن مؤشر تطور الأسواق المالية والمتمثل في الرسملة السوقية يساهم بشكل ضعيف في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

الكلمات المفتاحية: تطور مالي؛ استثمار أجنبي مباشر، انفتاح تجاري؛ بيانات بانل.

تصنيف JEL: F21، O23

*المؤلف المرسل

Abstract:

This study aimed to highlight the role of financial development in attracting foreign direct investment for a sample of three North African countries (Algeria, Tunisia and Egypt) during the period 1990-2017. aspect was devoted to a Econometrics study. In the theoretical side, indicators for measuring financial development were dealt with, in addition to clarifying the reality of foreign direct investment flows to the countries of the study sample, and the applied side was devoted to a Econometrics study, using the data of the sectional time series (Panel data).

The results of this study indicated that the indicator of the development of the banking system represented in private credit by deposit banks and other financial institutions has a negative impact in attracting foreign direct investment, while the financial market development index represented in market capitalization contributes weakly to attracting foreign direct investment, as well The trade openness has a role in attracting this type of investments

Keywords : Financial Development; Foreign Direct Investment; Trade openness; Panel Data.

Classification (Jel): F21 ; O23.

1. مقدمة:

يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر دورا ديناميكيا في التقدم التكنولوجي والنمو الاقتصادي، بحيث أفادت معظم الدراسات النظرية والتجريبية أن الاستثمار الأجنبي المباشر يشكل مصدرا لزيادة معدلات النمو الاقتصادي، ولهذا تسعى الدول دائما للحصول على مثل هذه الاستثمارات بهدف تمويل التنمية الاقتصادية، وذلك بتوفير الظروف الملائمة التي تشجع من دخول الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

ويعد التطور المالي أحد أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، ولتحقيق التطور المالي في البلد الذي يسعى لجذب مثل هذه الاستثمارات، لا بد من تطوير الأسواق المالية والتي تعد مصدرا تمويليا للمستثمر، بالإضافة إلى تطوير الجهاز المصرفي وتفعيل دور الوساطة المالية، وهذا من خلال تسهيل تعبئة وتجميع المدخرات، وتوجيهها نحو مشاريع اقتصادية حقيقية بأقل التكاليف، مع توفير المعلومات الكافية للمشاريع الاستثمارية.

وصنف صندوق النقد الدولي دول شمال إفريقيا في المستوى المتوسط لدرجة التطور المالي، وهذا راجع لضعف كفاءة الأسواق المالية، لذا ينبغي على هذه الدول إجراء إصلاحات في قطاعاتها المالية، حتى تتمكن من جذب أكبر عدد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة مما يؤدي ذلك لتحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي.

2.1 مشكلة البحث :

إن التطور المالي هو بالتأكيد عامل محدد لمدى تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد، وتسعى كل من الجزائر، تونس ومصر لجذب هذا الاستثمار كونه يساهم بشكل مباشر في النمو الاقتصادي وعليه تم صياغة إشكالية هذه الدراسة في السؤال المحوري التالي:

كيف أثر التطور المالي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لدول عينة الدراسة؟

وقصد الإجابة على الإشكالية وجب علينا طرح الأسئلة التالية:

- فيما تتمثل مؤشرات قياس التطور المالي؟
- ما هو واقع الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لدول عينة الدراسة ؟
- هل يوجد علاقة بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر لدول عينة الدراسة؟

3.1 فرضيات الدراسة :

من خلال نتائج الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع، قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- يساهم معدل الرسملة السوقية في زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر.
- تطور نظام المصرفي يساهم في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- الانفتاح التجاري يزيد من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد.

4.1 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أهمية التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد، وذلك من الناحية النظرية، أما الناحية التطبيقية فيتمثل في قياس انعكاسات بعض المؤشرات التطور المالي على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة لدول عينة الدراسة.

5.1 حدود الدراسة:

إن التطور المالي يساهم بشكل كبير في زيادة معدل النمو الاقتصادي وذلك من خلال توجه المستثمرين المحليين والأجانب لتمويل مشاريعهم عن طريق نظام المالي، ومنه فإن هذه الدراسة

تركز على أهمية التطور المالي في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك لعينة مكونة من ثلاثة بلدان من دول شمال إفريقيا ومتمثلة من الجزائر، تونس و مصر، خلال فترة ممتدة من 1990-2017.

6.1 محاور الدراسة:

- المحور الأول: الأدبيات النظرية للتطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر.
- المحور الثاني: واقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، تونس ومصر.
- المحور الثاني: دراسة قياسية لأثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- 7.1 الدراسات السابقة:

دراسة (Islam, Khan, Popp, Sroka, & Oláh, 2020)، مقال بعنوان التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر "دور الاستقرار المؤسسي"، هدفت هذه الدراسة لقياس العلاقة بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الاستقرار المؤسسي، وذلك لعينة مكونة من 79 دولة خلال فترة ممتدة من 1999 إلى 2017، بحيث استخدمت هذه الدراسة مؤشر التطور المالي والاستقرار المؤسسي، ومعدل التضخم بالإضافة لمؤشر التحرير التجاري كمتغيرات مفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، واستعانت هذه الدراسة ببيانات بانل، وأشارت نتائج هذه الدراسة أن مؤشر التطور المالي يساهم بحد كبير في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وأن الاستقرار المؤسسي يلعب دورا هاما في هذه العلاقة.

دراسة (Michael Ose & Jaebeom, 2020)، مقال بعنوان الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي: دور التطور المالي، هدفت هذه الدراسة لتحقيق إلى أي مدى يؤثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، لعينة مكونة من 62 دولة متوسطة وعالية الدخل خلال فترة 1987-2016، استخدمت هذه الدراسة الائتمان الصادر عن الوسطاء الماليين والائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، بالإضافة لمعدل التضخم والانفتاح التجاري لتعبير عن المتغير المستقل (التطور المالي)، أما بالنسبة للمتغير التابع فتم التعبير عنه بإجمالي الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة وذلك باستخدام بيانات بانل، وأهم نتائج هذه الدراسة أن عند تجاوز الائتمان المقدم للقطاع الخاص نسبة 95.6% سوف ينعكس بالسلب على نمو الاستثمار الأجنبي المباشر.

دراسة (Bahri, Shaari, Sarmidi, & Haji Mohd, 2019)، مقال بعنوان التطور المالي وعلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، هدفت هذه الدراسة لإبراز دور التطور المالي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الذي بدوره يزيد من معدلات النمو الاقتصادي، وذلك لعينة مكونة من 65 دولة نامية خلال فترة ممتدة من 2009 إلى 2013، وبالنسبة لمتغيرات الدراسة تم استخدام إجمالي الائتمان المقدم للقطاع الخاص والائتمان الخاص من بنوك الودائع والمؤسسات المالية الأخرى، بالإضافة إلى معدل نمو إجمالي الناتج المحلي كمتغيرات مفسر للاستثمار الأجنبي المباشر، وبينت نتائج هذه الدراسة أن زيادة في التطور المالي والنمو الاقتصادي ينعكس إيجابا في زيادة معدل نمو الاستثمار الأجنبي المباشر.

دراسة (Mohamed Sghaier & Zouheir, 2013)، مقال بعنوان الاستثمار الأجنبي المباشر والتطور المالي والنمو الاقتصادي "دراسة قياسية لبلدان شمال إفريقيا"، هدفت هذه الدراسة لمعرفة العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتطور المالي والنمو الاقتصادي من 4 بلدان من شمال إفريقيا (الجزائر، تونس، مصر والمغرب)، خلال فترة 1980-2011، واستخدمت هذه الدراسة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر، مؤشر الوساطة المالية، العمق المالي إضافة إلى معدل التضخم ومؤشر الانفتاح المالي لتفسير النمو الاقتصادي، وذلك بالاعتماد على بيانات بانل قصد تحليل النتائج، وبينت النتائج عن وجود علاقة قوية بين مختلف عناصر التطور المالي، وأن البلدان ذات نظام مالي متطور لديها قدرة استيعابية أفضل في الاستفادة من مزايا التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

المحور الأول: الأدبيات النظرية للتطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر

إن السبيل الوحيد لتنمية القطاع الخاص والحد من الفقر في بلدان النامية، هو جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتحقيق نمو الأعمال الاقتصادية الصغيرة، ولا يتحقق هذا إلا بعد تطوير هذه الدول لأنظمتها المالية، فالمستثمر الأجنبي يبحث دائما عن وسائل الراحة المالية والائتمانية، لغرض تمويل استثماره.

1. التطور المالي ومؤشرات قياسه :

التطور المالي هو جزء من عملية النمو الاقتصادي، فهو يقوم بتعبئة المدخرات وتوجيهها بكفاءة نحو استثمارات تعود بالنفع على الاقتصاد.

1.1 مفهوم التطور المالي: قصد التطرق لمفهوم التطور المالي لا بد من تعريف النظام المالي، ويعرف هذا الأخير على أنه مجموعة من المؤسسات المالية التي توفر الموارد المالية عن طريق جذب مدخرات

مالية من أصحاب الفوائض، وتوجيهها لأصحاب العجز المالي، وذلك إما بطريقة مباشرة (أسواق رأس المال)، أو بطريقة غير مباشرة (البنوك والمؤسسات المالية) (بن دحمان، 2016، صفحة 23)، وبالحدوث على التطور المالي فقد عرفه (Levine, 2005, p. 869) أنه العملية التي تحسن وظيفة الوسطاء الماليين والأسواق المالية من خلال تطوير وظائف الائتمان وتخصيص الموارد المالية، بالإضافة إلى تقديم معلومات، وهذا من خلال تقديم أدوات مالية مبتكرة، تسمح بالقيام بهذه الوظائف بأفضل شكل، ويمكن اعتبار أن النظام المالي متطور إذا توفرت فيه الخصائص التالية (Levine, 2005, p. 870):

- إنتاج معلومات مسبقة عن الاستثمارات المحتملة وتخصيص رأس المال.
- مراقبة الاستثمارات وممارسة حوكمة الشركات بعد توفير التمويل.
- تسهيل التداول، والتنويع، وإدارة المخاطر.
- تعبئة وتجميع المدخرات.

ومن خلال هذا التعريف نستنتج أن تطوير مؤسسات النظام المالي يؤدي إلى التطور المالي، وتمثل هذه المؤسسات في الأسواق المالية، وقطاع البنوك (البنوك المركزية، البنوك التجارية)، والمؤسسات المالية (شركات الاستثمار المالية، مؤسسات الائتمان، ووسطاء السوق المالي).
2.1 مؤشرات قياس التطور المالي: هناك العديد من الدراسات التجريبية التي استخدمت مؤشرات التطور المالي، واختلفت هذه المؤشرات من دراسة إلى دراسة لكن كلها تفسر مقاييس التطور المالي، وأشار الباحثان (Beck & Levin, 2004, p. 425) أن تطور نظام المصرفي والأسواق المالية هم أهم مؤشرات التطور المالي، وعليه نوضح أهم هذه المؤشرات في الجدول الموالي:

جدول 1: مؤشرات التطور المالي

مؤشرات تطور النظام المصرفي	مقياس
إجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP	مؤشر يقيس مدى مساهمة البنوك المحلية في إقراض المؤسسات والشركات الخاصة
الائتمان الخاص من قبل بنوك الودائع والمؤسسات المالية الأخرى/GDP	مؤشر يقيس مدى جذب البنوك والمؤسسات المالية لمدخرات، التي توجه نحو استثمارات.
السيولة النقدية (M2/GDP)	مؤشر يقيس حجم الوساطة المالية
مؤشرات تطور الأسواق المالية	مقياس
القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية/GDP	مؤشر يقيس حجم السوق المالية، ويسمى أيضا بالرسملة السوقية
حجم تداول الأوراق المالية/GDP	مؤشر يعكس مستوى السيولة في الاقتصاد، ويسمى بمعدل التداول.
حجم تداول الأوراق المالية/إجمالي القيمة السوقية	مؤشر يقيس حجم المعاملات بالنسبة لسوق ككل، ويسمى بمعدل الدوران

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد (بن دحمان، 2016، الصفحات 90-91)

2. التطور المالي في البلدان العربية:

صنف صندوق النقد الدولي مستوى التطور المالي في البلدان العربية، وذلك من خلال حساب

مؤشر شامل للتطور المالي، والجدول الموالي يوضح مستويات التطور المالي في الدول العربية:

جدول 2: مستويات التطور المالي في الدول العربية

مستوى مرتفع	مستوى متوسط	مستوى منخفض
البحرين- الأردن- الكويت- لبنان- عمان- قطر- السعودية- الإمارات.	الجزائر- مصر- موريتانيا- المغرب- تونس.	إيران- ليبيا- السودان- سوريا- اليمن.

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على (International Monetary Fund)

من خلال الجدول رقم 02 نستنتج أن معظم دول شرق الأوسط تتميز بمستوى مرتفع من

التطور المالي، وهذا راجع للتطور النظام المصرفي وآليات رقابته، بالإضافة لوجود أسواق مالية متطورة

مثل البحرين الذي يعد سوق مالها دولي، أما الحديث عن دول شمال إفريقيا فنقول أن معظم هذه الدول تتميز بمستوى متوسط من التطور المالي، نظرا لضعف أسواقها المالية. أما دول ذات مستوى منخفض من التطور المالي، فنجد أن هذه الدول تتميز بعدم استقرارها السياسي.

2. الاستثمار الأجنبي المباشر ومتطلبات جذبه للاقتصاد:

يشكل الاستثمار الأجنبي المباشر ركيزة هامة من ركائز سياسة التنمية الاقتصادية، بحيث يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية من خلال تأثيره المباشر على الاستثمار الرأسمالي، وخلق فرص العمل، وزيادة الصادرات والعملات الأجنبية، والإيرادات الضريبية، ومن خلال تأثيره غير المباشر على الموردين المحليين، ونقل التكنولوجيا، والإنتاجية، والابتكار (Loewendahl, 2018, p. 1).

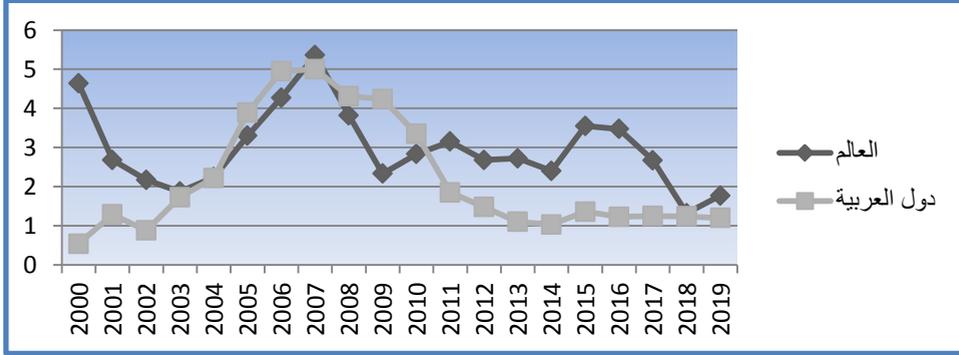
1.2 مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر (Foreign Direct Investment): المستثمر الأجنبي المباشر هو كل شخص طبيعي أو معنوي يمتلك شركة أو أصول في بلد أجنبي (غير بلده الأصلي)، ويمكن أيضا أن يكون للمستثمر شركة تنشط في بلده (بلد الأم)، ولديه فروع في بلدان أجنبية وتسعى الدول دائما للحصول على مثل هذه الاستثمارات نظرا لأهميتها في الاقتصاد، كونها تساهم بشكل مباشر في زيادة معدلات النمو الاقتصادي، وبشكل غير مباشر في عملية التنمية الاقتصادية.

2.2 متطلبات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد: يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم الحوافز للنمو الاقتصادي في البلدان المضيفة، فهو أكثر من مجرد تدفق رأس المال، لأنه يتيح الوصول للتكنولوجيا المتاحة دوليا، وغيرها من المزايا التي يقدمها في الاقتصاد (Nunnenkamp, 2001, p. 4)، لذا تسعى الدول دائما لوضع سياسات لجذب هذا النوع من الاستثمارات، وذلك بتوفير بيئة اقتصادية وسياسية ملائمة تجعل من المستثمر الأجنبي يتجه نحو هذه البلدان، وأهم العوامل التي يجب توافرها للمستثمر الأجنبي تتمثل في (OCDE, 2003, p. 101):

- عدم وجود عوائق إدارية لا مبرر لها للأعمال التجارية.
- بيئة اقتصادية مستقرة، وتتمثل في استقرار معدلات التضخم، بالإضافة لأسعار الصرف.
- تحرير التجارة، فالمستثمر الأجنبي يسعى دائما للمشاركة في التجارة الدولية.
- وجود موارد كافية يمكن الوصول إليها بطرق سهلة.

3.2 كيف أصبحت تدفقات الاستثمار الأجنبي بعد أزمة 2008: يتأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بالأوضاع الاقتصادية العالمية، خاصة في ظل الانفتاح الاقتصادي الذي يشهده العالم، وأدت الأزمة المالية العالمية 2008 إلى تغير خريطة هذه التدفقات في جميع دول العالم تقريبا.

الشكل 1: معدل نمو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل وبعد الأزمة المالية العالمية 2008.



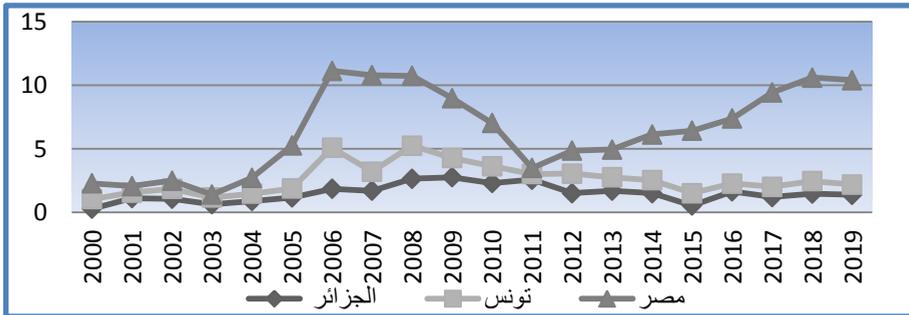
المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على (Word Bank)

من خلال شكل رقم 01 يتضح أن الأزمة المالية العالمية 2008 أثرت على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم، كما أن الدول العربية تأثرت بهذه الأزمة على غرار باقي دول العالم.

3. واقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، تونس ومصر

مما لا شك أن الاستقرار السياسي والمالي، وتطبيق الدول فكرة التنوع الاقتصادي، تؤدي إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد، فالاعتماد على مورد واحد لتصدير لا يلي حاجيات المستثمر الأجنبي، كما هو حال الجزائر والتي تعتمد على صادرات المحروقات، كما أن الأوضاع السياسية التي عانت منها كل من تونس ومصر أدت إلى هروب بعض المستثمرين الأجبيين.

الشكل 2: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة 2000-2019.



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على (Word Bank.)

من خلال شكل رقم 02 يتضح لنا أن الجزائر لها نسبة قليلة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بتونس ومصر، حيث شهدت الجزائر ارتفاعا طفيفا في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد للاقتصاد خلال فترة 2000-2011، وهذا راجع لارتفاع أسعار البترول، مما جعل المستثمرين الأجانب يتوجهون للاستثمار في قطاع المحروقات، أما بالنسبة لفترة 2012-2019 فشهدت تراجعا في نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، نظرا لتراجع أسعار البترول، والذي أثر على هذه التدفقات، وشهدت تونس تدبب في نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، فخلال فترة 2000-2006 ارتفعت نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا راجع للسياسات التي اعتمدها الدولة من خلال تنوع القطاعات المستقطبة للاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن نسبة هذه التدفقات تراجعت خلال فترة 2007-2019، وهذا راجع للأوضاع السياسية (سقوط نظام زين العابدين)، بالإضافة إلى الهجمات الإرهابية التي أدت إلى هروب بعض المستثمرين الأجانب من قطاع السياحة، وبالحدث عن دولة مصر فهي أكثر استقطابا للاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالجزائر وتونس، حيث شهدت فترة 2000-2006 ارتفاعا ملحوظ في نسبة تدفق هذه الاستثمارات، وهذا راجع للإصلاحات الاقتصادية التي أعلنتها الحكومة خلال فترة 2004-2008، والتي سعت لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر للبلاد، وتميزت فترة 2007-2011 بانخفاض حاد في نسبة هذه الاستثمارات، وهذا راجع لتداعيات الأزمة المالية 2008، والتي أثرت على هذه التدفقات خاصة في القطاع السياحي، بالإضافة للأوضاع السياسية التي شهدتها البلاد خلال بداية سنة 2011، وبالرغم من هذه الأوضاع إلا أن دولة مصر عرفت كيف تسترجع هذه الاستثمارات، وذلك بفضل الخطط والاستراتيجيات التي ساهمت في زيادة هذه التدفقات خلال فترة 2012-2019.

4. دراسة قياسية لأثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر لعينة من دول شمال إفريقيا

لغرض معرفة دور التطور المالي في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وقصد الوصول إلى نتائج هذه الدراسة سوف نقوم بإجراء دراسة قياسية، وبما أن عينة الدراسة تتكون من ثلاث دول من شمال إفريقيا، فإن النموذج المناسب لإجراء هذه الدراسة هو نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data).

1.4. نموذج القياسي ومتغيرات الدراسة:

أصبحت الدراسات التجريبية تعتمد بشكل كبير على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو بما يعرف ببيانات بانل، بحيث تصف هذه البيانات سلوك عدد من المفردات (دول، شركات، عائلات) خلال مدة زمنية معينة (EDWARD., 2003, p. 14). ويمكن التمييز بين نوعين من بيانات بانل، بيانات بانل المتوازنة (Balanced Panel) وتعني هذه البيانات أن الفترة الدراسة مطابقة لكل الأفراد، أما بالنسبة لنوع الثاني من هذه البيانات فتعرف ببيانات بانل غير المتوازنة (Unbalanced Panel)، ويلجأ الباحثين إلى هذا النوع من البيانات نظرا لاختلاف فترة الدراسة بين الأفراد (Bourbonnais, 2015, p. 346)، ومن خلال بيانات هذه الدراسة يتضح لنا أن بيانات بانل المتوازنة هي الملائمة في تقدير النموذج، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وذلك بالاعتماد على برنامج eviews9. وعليه تم تحديد متغيرات الدراسة استنادا على الدراسات السابقة التي تطرقنا لها سابقا، وحسب طبيعة اقتصاديات لدول عينة الدراسة، ويمكن توضيح متغيرات الدراسة كالآتي:

– المتغير التابع والمتمثل في الاستثمار الأجنبي المباشر:

FDI: إجمالي الاستثمارات الأجنبية الوافدة من إجمالي الناتج المحلي.

– المتغير المستقل والمتمثلة في التطور المالي:

MC: رسملة السوقية ويحسب بإجمالي القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية من إجمالي الناتج المحلي وهو أحد مؤشرات التطور المالي.

CSP: ويحسب بإجمالي الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من إجمالي الناتج المحلي، وهو أحد مؤشرات التطور المالي.

PCDP: الائتمان الخاص من البنوك الودائع والمؤسسات المالية الأخرى من إجمالي الناتج المحلي، وهو مؤشر يدل على الوساطة المالية، أي تحويل المدخرات إلى مستثمرين.

OPENT: ويحسب بإجمالي الصادرات والواردات من إجمالي الناتج المحلي، وهو مؤشر على الانفتاح التجاري.

INF: معدل التضخم، وهو متغير مفسر الاستثمار الأجنبي المباشر.

DGT: معدل نمو السكاني، بحيث زيادة الكثافة السكانية تؤدي إلى زيادة تنوع أذواق المستهلكين.

كما يمكن توضيح الدراسات التي أدرجت هذه المتغيرات، ومصادرها في الجدول الموالي:

جدول 3: متغيرات الدراسة ومصادرها

مصدر	المتغيرات
WDI	FDI
WDI	MC
WDI	CSP
WDI	PCDP
Unctad	OPENT
WDI	INF
Unctad	DGR

المصدر: من إعداد الباحثين.

ويمكن توضيح نموذج القياسي للدراسة وفق الصيغة التالية:

$$FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 MC_{it} + \beta_2 CSP_{it} + \beta_3 PCDP_{it} + \beta_4 OPENT_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 DGR_{it} + U_{it}$$

بحيث أن: i تمثل عدد الدول، t تمثل الفترة الدراسة (1990-2017)، β_0 يمثل الحد الثابت،

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5 \beta_6$ معاملات النموذج، U_{it} البواقي.

2.4. تقدير نموذج وعرض النتائج -

حتى نتمكن من عرض نتائج الدراسة القياسية وفق نموذج بانل، وجب أولاً المرور ببعض المراحل بهدف التأكد من صحة النموذج، وذلك عن طريق اختبار التجانس (Hsiao)، ثم اختبار استقرارية متغيرات الدراسة، وبعد اجتياز هذين الاختبارين نقوم بتقدير النموذج المناسب من خلال المفازلة بين النموذج الانحدار التجميعي، النموذج الثابت والنموذج العشوائي.

1.2.4. اختبار التجانس: يشترط نموذج بانل تجانس بيانات عينة الدراسة، أي تجانس بيانات لكل المفردات، أما إذا كانت المفردات غير متجانسة، فنقول أن نموذج بانل غير مناسب لإجراء الدراسة، وهذا يؤدي إلى دراسة كل مفردة (دولة) على حدى، ولكشف عن تجانس أو عدم تجانس المفردات نلجأ لاختبار Hsiao، وذلك وفق ثلاثة خطوات نوضحها في الجدول الموالي:

جدول 4: خطوات اختبار Hsiao.

الخطوات	الفرضيات	صحة الفرضيات
الخطوة الأولى	H0 نموذج متجانس كلياً	نرفض فرضية العدم إذا كانت
	H1 نموذج غير متجانس كلياً	احتمالية F_1 أصغر من درجة المعنوية عند 5%.
الخطوة الثانية	H0 يوجد تجانس لمعاملات β_{ti}	نقبل فرضية العدم إذا كانت احتمالية
	H1 لا يوجد تجانس لمعاملات β_{ti}	F_2 أكبر من درجة المعنوية عند 5%.
الخطوة الثالثة	H0 نموذج ذو تجانس كلي	نرفض فرضية العدم إذا كانت
	H1 نموذج ذو تأثيرات ثابتة	احتمالية F_3 أصغر من درجة المعنوية عند 5%.

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على (Bourbonnais, 2015, pp. 350-351)

وفي هذا السياق نقول أن نموذج بانل مناسب في دراسة، إذا تم قبول فرضية العدمية في الخطوة الأولى، دون التطرق للخطوات المتبقية، أما إذا تم رفض فرضية العدمية، ننتقل للخطوة الثانية، ففي حال تم رفض فرضية العدمية في هذه الخطوة نقول أن نموذج بانل غير مناسب للدراسة، وإذا تم قبول هذه الفرضية، ننتقل للخطوة الثالثة، والتي تفاضل بين نموذج ذو تجانس كلي ونموذج ذو تأثيرات ثابتة وفق فرضيات الموضحة في جدول 4.

ومن مخرجات Eviews9 تم الحصول على النتائج التالية:

جدول 5: اختبار Hsiao للتجانس

Hsiao Test		
الخطوات	F المحسوبة	F احتمالية
الخطوة الأولى	1.865800	0.055275
الخطوة الثانية	1.919377	0.057850
الخطوة الثالثة	1.425473	0.246748

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على مخرجات Eviews9.

من خلال اختبار Hsiao نستنتج أن:

– الخطوة الأولى: احتمالية فيشر المحسوبة F_7 تبلغ (0.055275) وهي أكبر من درجة المعنوية (0.05)، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي يوجد تجانس كلي، ومنه يمكن القول أن نموذج بانل مناسب لهذه الدراسة.

2.2.4. استقرار سلاسل الزمنية المقطعية -

بعد قبول استخدام بيانات بانل في هذه الدراسة، ننتقل لاختبار استقرار سلاسل الزمنية المقطعية، وذلك عن طريق إجراء اختبارات كشف عن جذور الوحدة، وعليه سوف نعتمد في هذه الدراسة على اختبار (Phillips-Perron) واختبار (Augmented Dicky-fuller)، بالإضافة لاختبار (Levin-Lin&Chu)، وأشارت نتائج هذه الاختبارات أن سلاسل الزمنية المقطعية لجميع المتغيرات غير مستقرة في المستوى $L(0)$ ، مما تطلب إعادة هذه الاختبارات بأخذ الفروق من الدرجة الأولى $L(1)$ ، وجدول الموالي يوضح هذه الاختبارات عند المستوى الأول ولجميع المتغيرات.

جدول 6: نتائج اختبار استقرار سلاسل الزمنية المقطعية

Unit root Test				
المتغيرات	اختبار ADF	اختبار P.P	اختبار Levin	درجة الاستقرار
FDI	57.7972 (0.0000)*	113.782 (0.0000)*	-7.59836 (0.0000)*	L(1)
MC	43.3375 (0.0000)*	74.6806 (0.0000)*	-5.25608 (0.0000)*	L(1)
CSP	41.8500 (0.0000)*	50.3713 (0.0000)*	-5.75177 (0.0000)*	L(1)
PCDP	28.6575 (0.0001)*	28.3933 (0.0001)*	-4.61220 (0.0000)*	L(1)
OPENT	40.8041	66.0918	-5.95357	L(1)

	(0.0000)*	(0.0000)*	(0.0000)*	
L(1)	-7.9305	91.2886	58.3824	INF
	(0.0000)*	(0.0000)*	(0.0000)*	
L(1)	-4.66354	275.288	26.9720	DGT
	(0.0000)*	(0.0000)*	(0.0001)*	

*، استقرار المتغيرات عند درجة المعنوية 1%.

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على مخرجات Eviews9.

من خلال جدول رقم 06 يتضح لنا أن جميع المتغيرات مستقرة ومتكاملة في المستوى الأول وعند الدرجة المعنوية 1%، وبما أن السلاسل الزمنية المقطعية مستقرة في الدرجة الأولى، لا بد من قيام اختبار التكامل المشترك.

3.2.4. اختبار التكامل المشترك:

بعد اختبار استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية، ووجود السلسلة مستقرة في الدرجة الأولى، وجب اختبار علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات، بالاستعانة باختبار Pedroni، ونتائج هذا الاختبار نوضحها في الجدول الموالي:

بعد اختبار استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية، ووجود السلسلة مستقرة في الدرجة الأولى، وجب اختبار علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات، بالاستعانة باختبار Pedroni، ونتائج هذا الاختبار نوضحها في الجدول الموالي:

جدول 7: اختبار Pedroni للتكامل المشترك

Pedroni residual cointegration Test			
الاختبارات	الإحصائية	الإحتمال	
إحصائية V	-1.795421	0.9637	
إحصائية RHO	0.515873	0.6970	
إحصائية PP	-1.711080	0.0435	
إحصائية ADF	-0.241594	0.4045	

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على مخرجات Eviews9.

تشير نتائج اختبار التكامل المشترك (Pedroni)، إلى غياب علاقة في الأجل الطويل بين متغيرات المستقلة والاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن احتمالية الإحصائية والمتمثلة في ADF, RHO, V أكبر من الدرجة المعنوية 5%، مما يعني قبول الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

4.2.4. مفاضلة بين النماذج:

في هذه المرحلة يتم تقدير نموذج مناسب وفق معطيات الدراسة، في بداية الأمر يتم المفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)، والنموذج الأثر الفردي Effects (Fixed Model) أو العشوائي (Random Effects Model)، وذلك من خلال اختبار (Breusch-Pagan LM)، وفي حال تم قبول نموذج الانحدار التجميعي نقبل هذا النموذج، أما إذا تم رفض هذا النموذج، ننتقل للمفاضلة بين النموذج الأثر الثابت والنموذج الأثر العشوائي، وذلك عن طريق اختبار (Hausman)(Yaffee, 2003, p. 7).

وعليه سوف نوضح نتائج النماذج الثلاثة في الجدول الموالي:

جدول 8: المفاضلة بين النماذج الثلاثة

متغيرات	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج الأثر الثابت	نموذج الأثر العشوائي
MC	0.06871 (0.0000)*	0.06999 (0.0001)*	0.06871 (0.0000)*
CSP	0.00669 (0.7007)	0.0090 (0.6129)	0.00669 (0.7028)
PCDP	-0.04827 (0.0264)**	-0.0676 (0.0322)**	-0.04827 (0.0275)**
OPENT	0.06119 (0.0000)*	0.0604 (0.0022)*	0.06119 (0.0000)*
INF	-0.03206	-0.0339	-0.03206

(0.3018)	(0.2761)	(0.2983)	
0.08834	0.12511	0.08834	DGR
(0.3206)	(0.2000)	(0.3171)	
0.4318	0.4383	0.4318	R²
0.3875	0.3784	0.3875	Adj.R
9.7543	7.3181	9.7543	F.Sta
0.0000	0.0000	0.0000	Prob (F.t)
1.3179	1.3428	1.3179	D.W

تشير () إلى احتمالية t.stat، *، ** معنوية المتغيرات عند الدرجة 1%، 5% على التوالي.

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على مخرجات Eviews9.

1.4.2.4. المفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي ونموذج الأثر الثابت أو العشوائي:

يمكن المفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي والنموذج الثابت أو العشوائي عن طريق اختبار

Breusch-Pagan وذلك وفق الفرضيات التالية (Zaman, 2008, p. 4):

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو المناسب للدراسة.

H_1 : نموذج الآثار الثابتة أو العشوائية هو المناسب للدراسة.

ونتائج هذا الاختبار نوضحها في الجدول الموالي:

جدول 9: نتائج اختبار مضاعف لاغرانج

Lagrange Multiplier (LM) test For panel data	
Breusch-Pagan	1.3245
Prob	0.2498

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات Eviews9.

من خلال جدول رقم 9 يتضح أن احتمالية هذا الاختبار تبلغ (0.2498) وهي أكبر من الدرجة

المعنوية عند 5%، مما نقبل فرضية العدم، أي أن النموذج الانحدار التجميعي هو المناسب لهذه

الدراسة.

نتائج الدراسة القياسية:

- بلغ معامل التحديد 0.4318، أي أن المتغيرات المفسرة التي أدرجت في هذه الدراسة، قد ساهمت في تفسير الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد بنسبة 43.18%، وهي نسبة مقبولة من الناحية الاقتصادية، ويرجع تفسير ما تبقى من هذه النسبة إلى متغيرات أخرى لم ندرجها في النموذج، في حين تشير احتمالية الإحصائية لفيشر (0.0000)، وهي أصغر تماما من الدرجة المعنوية 5%، مما يعني أن النموذج ذو دلالة معنوية كلية، ومقبول من الناحية الإحصائية.
- معدل الرسملة السوقية ذو دلالة معنوية ولها تأثير موجب، إذ أن زيادة في معدل الرسملة السوقية بنسبة 1%، يؤدي إلى زيادة هذه الاستثمارات بنسبة 0.068%.
- معدل إجمالي الائتمان المقدم للقطاع الخاص ذو دلالة غير معنوية وموجب، بحيث أن زيادة في هذا النوع من الائتمان بنسبة 1%، يؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 0.006%.
- معدل الائتمان الخاص من قبل البنوك الودائع والمؤسسات المالية الأخرى ذو دلالة معنوية وله علاقة عكسية مع الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد للاقتصاد، بحيث أن زيادة هذا النوع من الائتمان بنسبة 1 بالمائة، يؤدي إلى خفض تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 0.048%.
- معدل الانفتاح التجاري ذو دلالة معنوية ويؤثر إيجابيا في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بحيث أن زيادة بنسبة 1% من الانفتاح التجاري يؤدي إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 0.061%.
- معدل التضخم ذو دلالة غير معنوية وسلي، أي أن زيادة بنسبة 1% من معدل التضخم يؤدي إلى خفض الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد بنسبة 0.032%.
- معدل النمو الديموغرافي ذو دلالة غير معنوية وموجب، أي أن زيادة بنسبة 1% من النمو الديموغرافي يؤدي ذلك إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 0.088%.

5. الخاتمة :

هناك العديد من الدراسات التجريبية التي عالجت موضوع التطور المالي والنمو الاقتصادي، أما غرض هذه الدراسة فتمثل في معرفة دور التطور المالي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، بحيث يعتبر هذا الأخير مصدر تمويل للنمو الاقتصادي، وعليه حاولنا من خلال هذه الدراسة الإجابة على

الإشكالية الرئيسية وتمثلة في: كيف أثر التطور المالي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لدول عينة الدراسة؟ وتوصلنا لنتائج هذه الدراسة بعد استخدامنا لنموذج قياسي متمثل في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، وهذا بعد تطبيق مجموعة من الاختبارات تسمح لنا باستخدام هذا النموذج.

1.5. نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

- تؤثر الأوضاع السياسية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تراجعت هذه التدفقات في كل من تونس ومصر، نظرا للأوضاع السياسية التي عاشتها هاتين الدولتين، إلا أن دولة مصر عرفت كيف تستقطب هذه الاستثمارات، من خلال وضع خطط وإستراتيجيات ساهمت في زيادة تدفق هذه الاستثمارات، أما بالنسبة لدولة الجزائر فإن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد مرهون بارتفاع أسعار المحروقات.
- معدل الرسملة السوقية يساهم في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وهو ما يثبت صحة فرضية الأولى، إلا أن معدل الرسملة السوقية له تأثير ضعيف في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا راجع لعجز الأسواق المالية في تعبئة الادخار وتوجيهها نحو استثمارات حقيقية، مما يؤدي إلى ضعف كفاءة هذه الأسواق لدول محل الدراسة.
- الائتمان الخاص من قبل بنوك الودائع والمؤسسات المالية الأخرى لا يساهم في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، بل له علاقة عكسية مع هذا النوع من الاستثمار وهذه النتيجة تخالف الطرح النظري، ومنه نرفض الفرضية الثانية، ويمكن تفسير ذلك أن دول محل الدراسة تميزت بارتفاع معدلات التضخم، وهو الأمر الذي جعل من السلطات المعنية (البنك المركزي)، تقوم بتطبيق سياسة نقدية انكماشية لتقليل من معدلات التضخم، بحيث أن هذه السياسة تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة على الإقراض وهو الأمر الذي ينعكس بالسلب على الاستثمار عامة، والاستثمار الأجنبي خاصة، كما أن تدخل الحكومة في عمل المصارف والمؤسسات المالية الأخرى أعاق تطور النظام المصرفي لدول عينة الدراسة.

6. قائمة المراجع:

- Bahri, A. E., Shaari, A. H., Sarmidi, T., & Haji Mohd, N. H. (2019). The Role of Financial Development in the Relationship Between Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Nonlinear Approach. *Pacific Basin Financial Markets and Policies* , 22 (2), 1-32.

- Beck, T., & Levin, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Banking & Finance*, 28 (3), 423-442.
- Bourbonnais, R. (2015). *Econométrie: Cours et exercices corrigés* (éd. 9). Paris: Dunod.
- EDWARD., F. W. (2003). *Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications for the Social Sciences*. Cambridge University Press.
- International Monetary Fund. (n.d.). Retrieved 01 13, 2021, from www.imf.org: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/med/2015/eng/creane/>
- Islam, M., Khan, M., Popp, J., Sroka, W., & Oláh, J. (2020). Financial Development and Foreign Direct Investment —The Moderating Role. *Sustainability*, 12 ((9)), 1-22.
- Korgaonkar, C. (2012). Analysis of the impact of financial development on Foreign Direct Investment. *f Economics and Sustainable Development*, 3 (6), 70-79.
- Levine, R. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. In Durlauf, A. Philippe, & Steven, *Handbook of Economic Growth* (1 ed., pp. 865-934).
- Loewendahl, H. (2018). *Innovations in Foreign Direct Investment Attraction*. Inter-American Development Bank.
- Michael Ose, J., & Jaebeom, K. (2020). Foreign direct investment and economic growth: Is more financial. *Economic Modelling* (93), 145-161.
- Mohamed Sghaier, I., & Zouheir, A. (2013). Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth: Empirical Evidence from North African Countries. *International and Global Economic Studies*, 6 (1), 1-13.
- Nabamita, D., & Sanjukta, R. (2011). Foreign Direct Investment, Financial Development and Political Risks. *Developing Areas*, 44 (2), 303-327.
- Nunnenkamp, P. (2001). Foreign direct investment in developing countries: What policymakers should not do and what economists don't know. *Kieler Diskussionsbeiträge*, 380 (NO), 1-18.
- OCDE. (2003). Policies and Incentives for Attracting Foreign Direct Investment. In *International Investment Perspectives* (pp. 97-134). Paris: OCDE.
- Word Bank. (n.d.). Retrieved 01 13, 2021, from <https://data.albankaldawli.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=1W-1A>
- Word Bank. (n.d.). Retrieved 01 14, 2021, from <https://data.albankaldawli.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=DZ-TN-EG>
- Yaffee, R. A. (2003). *APRIMER FOR PANEL DATA ANALYSIS*. New York University.
- Zaman, A. (2008). Inconsistency of the Breusch-Pagan Test. *Economic and Social Research*, 2 (1), 1-11.
- أمينة بن دحمان. (2016). *التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية. تلمسان: جامعة أبو بكر بلقايد.*