

أثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1996 - 2018

Impact of Financial Development on Foreign Direct Investment in Algeria during the Period 1996 – 2018

وسيلة بوفنش*، مخبر دراسات استراتيجيات التنوع الاقتصادي لتحقيق التنمية المستدامة، (المركز الجامعي بميلة) w.boufeneche@centre-univ-mila.dz

2021-11-22	تاريخ القبول	2021-03-09	تاريخ الاستلام
------------	--------------	------------	----------------

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، من خلال دراسة قياسية لبيانات سنوية خلال الفترة 1996 – 2018، وذلك باستخدام أحد مناهج تحليل التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، وهو منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر، وكذا وجود أثر معنوي موجب للتطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجلين القصير والطويل، ويرجع ذلك إلى توفير النظام المالي لبعض الخدمات المالية، وخفض تكاليف المعلومات، العقود والمعاملات للمستثمرين المحليين والأجانب بعد الإصلاحات المالية التي تم القيام بها بعد إصدار قانون النقد والقرض، كما خلصت الدراسة إلى تأثير الاستثمار المحلي سلبا على الاستثمار الأجنبي المباشر، في حين أثر الانفتاح التجاري إيجابا عليه.

الكلمات المفتاحية: التطور المالي؛ الاستثمار الأجنبي المباشر؛ نموذج ARDL؛ الجزائر.

Abstract

This study aims to measure the impact of financial development on foreign direct investment in Algeria, through an econometric study of annual data during the period 1996-2018, using one of the methods of co-integration analysis and error correction, which is the autoregressive distributed lag model (ARDL). The study found that there is long- term equilibrium relationship between financial development and foreign direct investment. The results show that the financial development has a significant positive short and long- run effect on foreign direct investment. This is due to the provision of some financial services by the financial system, and reducing the costs of information, contracts and transactions for local and foreign private investors after the financial reforms that were carried. The study also concluded that local investment had a negative impact on foreign direct investment while the impact of trade openness positively on it.

Keywords: Financial development; foreign direct investment; ARDL model; Algeria.

*المؤلف المرسل

مقدمة

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أشكال تدفق رؤوس الأموال التي تتنافس الدول لاستقطابها من خلال تهيئة المناخ الاستثماري المناسب، عن طريق منح المستثمرين الأجانب العديد من الحوافز والامتيازات، والعمل على إزالة القيود والعراقيل التي تحد من قابلية هذه الدول لجذب الاستثمارات؛ نظرا لأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال دعم الموارد المحلية، والمساهمة في تطوير مختلف القطاعات الاقتصادية، ونقل التكنولوجيا وغيرها من الآثار الإيجابية على اقتصادياتها.

في هذا السياق، يعد وجود قطاع مالي متطور من أهم العوامل الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر، نظرا لمساهمته في تعبئة الموارد المالية وتخصيصها بالشكل الذي يضمن توجيهها للقطاعات الإنتاجية المناسبة، من خلال توفير مؤسسات الوساطة المالية للخدمات المالية المتعلقة بتنوع المحافظ المالية للمدخرين والمستثمرين وفق تفضيلاتهم المتباينة، إضافة إلى مساهمته في إدارة المخاطر وإحكام الرقابة على أجهزة الوساطة المالية وتقييم أدائها.

سعت الجزائر -على غرار بقية دول العالم- جاهدة إلى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر كمورد مالي داعم للموارد المحلية، من خلال توفير العوامل المستقطبة له، بهدف زيادة فرص نجاح تلك المشاريع الاستثمارية، ورغبة منها في الاستفادة من مزاياه الإيجابية ومساهمته الفعالة في تحقيق التنمية، فعملت على تحسين بيئة الأعمال، عن طريق إقرار وتنفيذ العديد من السياسات المتعلقة بهذا المجال، ومن بينها سياسة تحرير القطاع المالي الرامية إلى تطويره بما يتوافق مع مواردها الخاصة ومتطلبات المالية الدولية.

انطلاقا من العرض السابق، يمكننا صياغة إشكالية هذه الدراسة في التساؤل الرئيس

التالي:

ما مدى تأثير التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1996-2018؟

ويندرج تحت هذه الإشكالية التساؤلان الفرعيان التاليان:

- ما هو واقع التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1996 - 2018؟

- ما هي طبيعة العلاقة بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1996 - 2018؟

وانطلاقا من الإشكالية والتساؤلين المطروحين يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- للتطور المالي أثر معنوي موجب على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1996 - 2018.

- عرف مستوى التطور المالي تحسنا في الجزائر خلال فترة الدراسة، أما الاستثمار الأجنبي المباشر فتبقى تدفقاته ضعيفة.
- وجود علاقة طردية وتكاملية طويلة الأجل بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1996 – 2018.

أهمية الدراسة وهدفها

تستمد هذه الدراسة أهميتها من العلاقة التي تربط بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر، باعتبار هذا الأخير أحد المصادر التمويلية البديلة التي تؤدي دورا مهما في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية، أما الهدف من هذه الدراسة فيتمثل في الإجابة على التساؤل الرئيس للدراسة، من خلال تقدير نموذج قياسي يحدد طبيعة واتجاه العلاقة بين المؤشر المركب للتطور المالي كمتغير تابع والاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير مفسر.

منهج الدراسة

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار صحة الفرضيات الموضوعية، اعتمدنا المنهج الوصفي التحليلي الذي يصف متغيرات الدراسة، ويحلل تطور سلاسلها عبر الزمن، إضافة إلى الاعتماد على المنهج الكمي، حيث تم استخدام منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) لتقدير معلمات النموذج المقترح في الأجلين القصير والطويل، وذلك بالاستعانة ببرنامج Eviews10.

الدراسات السابقة

- تطرقت العديد من الدراسات القياسية إلى العلاقة بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر، وفيما يلي عرض لبعضها:
- دراسة Koffi Pokou (2020) التي هدفت إلى دراسة العلاقة السببية بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في دول المجموعة الاقتصادية لدول غرب إفريقيا، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والمطلوبات السائلة والأثمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص كمؤشرين لقياس تطور القطاع المالي. (Koffi, 2020)
 - دراسة Vehbi Akbulut وGökhan Karhan (2019) التي هدفت إلى قياس أثر الاستقرار المالي والتطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في تركيا خلال الفترة الممتدة بين الثلاثي الرابع من سنة 2005 والثلاثي الثالث من سنة 2018، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي موجب لكل من الاستقرار والتطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر. (Vehbi & Gökhan, 2019)
 - دراسة قادري محمد وداودي محمد (2018) التي هدفت إلى تحديد طبيعة العلاقة بين التطور المالي، الانفتاح التجاري، والنمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

خلال الفترة (1995-2017)، وكذا اختبار العلاقة السببية بين هذه المتغيرات، وذلك باستخدام نموذج (ARDL) واختبار السببية لـ (Toda-yamamoto)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي موجب للتطور المالي، والانفتاح التجاري، والنمو الاقتصادي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجل الطويل، إضافة إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر، وعلاقة سببية أحادية الاتجاه من التطور المالي والنمو الاقتصادي نحو الاستثمار الأجنبي المباشر. (قادري و داودي ، 2018).

- دراسة Bayar Yilmaz و Gavriletea Dan Marius (2018) التي هدفت إلى تحديد طبيعة واتجاه العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتطور القطاع المالي في بلدان وسط وشرق أوروبا خلال الفترة 1996 – 2015، وقد بينت النتائج المتوصل إليها عدم وجود علاقة التكامل المشترك بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتطور المالي، ووجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من تطور القطاع المالي إلى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.. (Bayar & Gavriletea, 2018)

- دراسة Bruno Emmanuel Ongo (2018) التي سعت إلى قياس أثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في 52 دولة إفريقية خلال الفترة 1995-2015، حيث اختيرت عينة الدراسة من 35 دولة لا توجد فيها أسواق مالية، و17 دولة توجد فيها أسواق مالية، وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود أثر معنوي موجب لكل من عرض النقود، والائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص وتحرير أسعار الفائدة كمؤشرات لقياس التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في العينة الأولى، وكذا وجود أثر معنوي موجب لأشياء النقود، رسملة السوق والقيمة السوقية للأسهم المتداولة كمؤشرات لقياس التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في العينة الثانية. (Bruno, 2018)

- دراسة Emma-Ebere Onyedikachi Obiajulu و Nwosa Ifeakachukwu Philip (2017) التي تطرقت إلى دراسة العلاقة بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في نيجيريا خلال الفترة 1980 – 2015، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي سالب لتطور السوق المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى الطويل، وأثر معنوي موجب لتطور السوق المالي الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى القصير. (Emma-Ebere & Nwosa, 2017)

- دراسة Shah Hussain Mumtaz (2016) التي استهدفت قياس أثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في 10 دول نامية من دول الشرق الأوسط ودول شمال إفريقيا خلال الفترة 1988-2015، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي موجب للتطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر إضافة إلى بعض المتغيرات الأخرى المدرجة في النموذج كحجم السوق، وتحرير التجارة، واستقرار الاقتصاد الكلي والاتفاقيات التجارية. (Shah, 2016)

يتضح من خلال عرض الدراسات السابقة أن دراستنا هذه تتقاطع مع الدراسات السابقة في كونها تهدف إلى تحديد أثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر، وتختلف عنها في الحدود الزمانية والمكانية للدراسة، والمؤشر المعتمد عليه في قياس التطور المالي، إضافة إلى متغيرات المراقبة التي تم إدراجها في النموذج المقدر لتحسين جودته.

1. الجانب النظري للدراسة

نستهل بحثنا هذا بعرض الجانب النظري للتطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال التطرق إلى ما يلي:

1.1. تعريف التطور المالي ومؤشرات قياسه

اختلفت تعريفات التطور المالي باختلاف المدارس الاقتصادية ووجهات نظر مفكيريها الذين قاموا بدراسته، وفيما يلي عرض لبعض تلك التعريفات، إضافة إلى بيان بعض مؤشرات قياس التطور المالي.

1.1.1. تعريف التطور المالي

للتطور المالي عدة تعريفات نذكر منها:

- التطور المالي هو: التحسينات المؤسساتية والتنظيمية في النظام المالي التي تسمح بتقليص تكلفة المعلومات والمعاملات والرفع من المنافسة. (وادة، 2018، صفحة 73)
- التطور المالي هو: هدف استراتيجي تسعى الأنظمة المالية إلى تحقيقه من خلال تحرير القطاع المالي من كل القيود وأدوات الكبح المالي. (بن يحي و طلاحوي، 2020، صفحة 238)
- من خلال التعريفين السابقين نستنتج أن التطور المالي هو الإجراءات التي تتخذها الدول لإلغاء أو تخفيف القيود المفروضة على النظام المالي بهدف تحسين أدائه.

2.1.1. مؤشرات قياس التطور المالي

يمكن الاعتماد على عدة مؤشرات لقياس التطور المالي، والمتمثلة فيما يلي:

1.2.1.1. مؤشرات قياس التطور البنكي

من بين أهم هذه المؤشرات نذكر: (بن يحي و طلاحوي، 2020، صفحة 239)

- مؤشر حجم الوساطة المالية: يمثل مجموع الكتلة النقدية نسبة للنتائج المحلي الإجمالي.
- نسبة إجمالي أشباه النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل.
- نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار.
- نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح القروض والتسهيلات للقطاع الخاص.

- نسبة أصول البنوك التجارية إلى مجموع الأصول: يقارن هذا المؤشر بين دور البنك المركزي والوسطاء البنكيين في توجيه المدخرات إلى الاستثمارات، ومراقبة الشركات، والتأثير على إدارتها وإدارة المخاطر.

2.2.1.1. مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية

يمكن قياس تطور الأسواق المالية بمجموعة من المؤشرات من بينها:

- معدل الرسملة البورصية: هو حاصل قسمة القيمة السوقية للبورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس هذا المؤشر حجم سوق الأوراق المالية.
- معدل التداول: هو حاصل قسمة قيمة الأوراق المالية المتداولة على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس هذا المؤشر درجة سيولة البورصة.
- معدل الدوران: هو حاصل قسمة قيمة الأوراق المالية المتداولة على القيمة السوقية للبورصة، ويقاس هذا المؤشر مستوى نشاط السوق المالي ودرجة السيولة.

2.1. تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر وأهميته

شكل الاستثمار الأجنبي المباشر محور اهتمام الكثير من الباحثين في الاقتصاد منذ منتصف القرن العشرين، والذين قدموا تعريفات مختلفة له. وفيما يأتي عرض لبعضها، إضافة إلى تباين أهميته.

1.2.1. تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

للاستثمار الأجنبي المباشر عدة تعريفات نذكر منها:

- الاستثمار الأجنبي المباشر هو: تلك الاستثمارات التي يديرها المستثمر الأجنبي بسبب ملكيته الكاملة أو الجزئية لها. (مبروك، 2007، صفحة 31)
- الاستثمار الأجنبي المباشر هو: عملية تدفق القروض من قبل الشركة الأم إلى الشركة التابعة لها في الخارج، أو شركة ملكيتها لشركة أخرى على ألا تقل نسبة التملك في الخارج عن نسبة 10٪. (سليمان، 2010، صفحة 23)
- الاستثمار الأجنبي المباشر هو: انتقال رؤوس الأموال إلى الدول المضيفة، بهدف زيادة الإنتاج وتحقيق التنمية فيها، وكذا تحقيق الربح للمستثمر الأجنبي. (العنزي، 2012، صفحة 14)

من خلال التعريفات السابقة نستنتج أن الاستثمار الأجنبي هو: استخدام الفوائض المالية خارج الإطار الجغرافي للدولة وحدودها الإقليمية؛ بهدف تحقيق الأرباح وتعظيم المنافع الاقتصادية المختلفة.

2.2.1. أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر

يمكن توضيح أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال ما يلي: (مختار، 2012، صفحة

(19

- المساهمة في تنمية أنشطة البحث والتطوير في الدول المضيفة.

- تنمية قطاع التصدير.
- تمويل العمليات التنموية.
- المساعدة على الاستغلال الأمثل للموارد المحلية.
- المساهمة في تحقيق التنمية الاجتماعية، من خلال خلق مناصب الشغل والحد من مشكلة البطالة.

2. واقع التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1996-2018

يمكن توضيح واقع التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من خلال الاعتماد على بعض المؤشرات الكمية الموضحة فيما يلي:

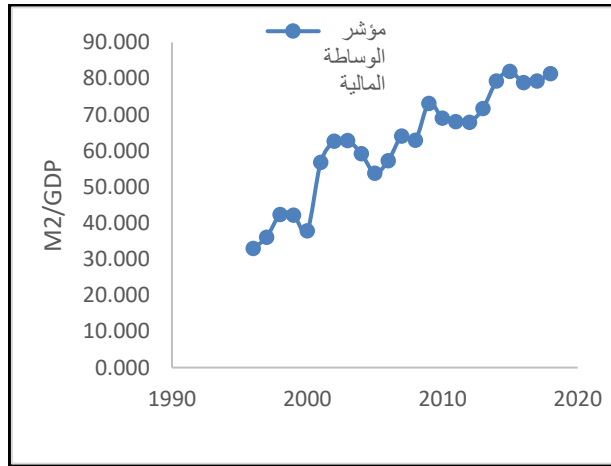
1.2. واقع التطور المالي في الجزائر خلال الفترة 1996-2018

يمكن التعرف على واقع التطور المالي في الجزائر من خلال بعض مؤشرات قياسه المتمثلة فيما يلي:

1.1.2. مؤشر حجم الوساطة المالية (M2/GDP)

يمكن توضيح تطور هذا المؤشر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (1): تطور حجم الوساطة المالية خلال الفترة 1996-2018



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر للفترة 1997-2018.

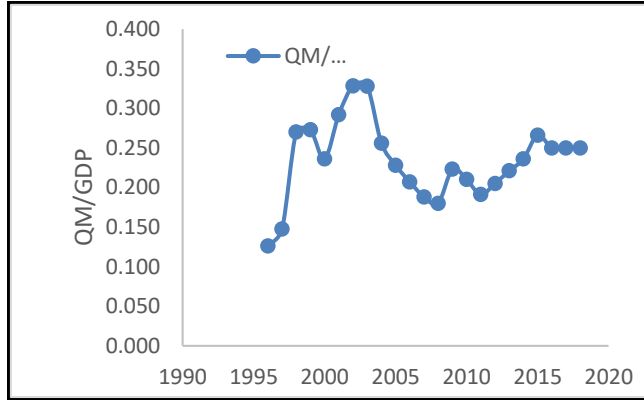
يتبين من الشكل السابق أن مؤشر (M2/GDP) قد عرف تطورا مستمرا خلال الفترة 1996-2018، وتخللته بعض الانخفاضات في بعض السنوات نتيجة الظروف الاقتصادية والمالية التي شهدتها الجزائر، حيث قدر متوسط هذا المؤشر خلال الفترة (1997-1999) بـ 38.41٪، ليشهد بعدها ارتفاعا تزامنا مع اتباع سياسة دعم النمو، حيث قدر متوسط هذا المؤشر خلال الفترة (2000-2018) بـ 66.76٪، وهو ما يعكس مدى اعتماد الاقتصاد الجزائري

على خدمات الوساطة المالية والنظام البنكي في تمويل النشاط الاقتصادي، وضعف حجم ونشاط السوق المالي.

2.1.2. نسبة إجمالي أشباه النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي (QM/GDP)

يمكن توضيح تطور هذا المؤشر من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (2): تطور نسبة إجمالي أشباه النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1996- 2018



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر للفترة 1997- 2018.

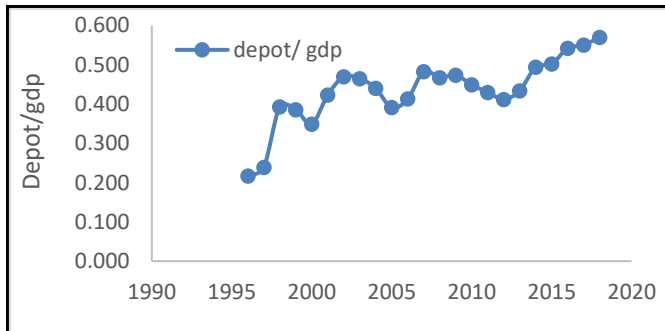
يوضح الشكل أعلاه أن نسبة إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي لم تتجاوز 33٪ خلال الفترة 1996- 2018، ويرجع انخفاضها إلى عدة عوامل أهمها: تحويل ودائع المؤسسات البترولية من ودائع لأجل إلى ودائع تحت الطلب، وتوجه العائلات إلى المدخرات العينية، وزيادة معدلات التسرب النقدي، وضعف معدلات الشمول المالي.

3.1.2. نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي

(Depot/gdp)

يمكن توضيح تطور هذا المؤشر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (3): تطور نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1996- 2018



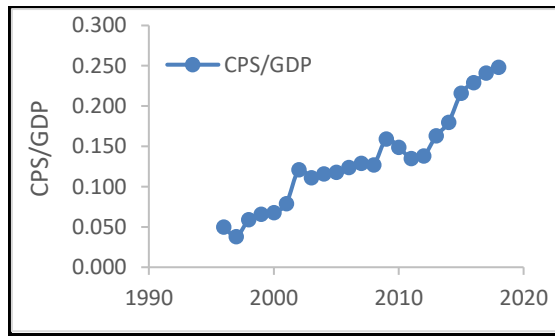
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر للفترة 1997- 2018.

يلاحظ من الشكل أن مؤشر إجمالي الودائع المصرفية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد عرف اتجاهها عاما موجبا خلال الفترة 1996- 2018، وقد سجلت أعلى نسبة له سنة 2018 قدرت بـ 57٪، ويرجع ذلك إلى تحسن مستوى تعبئة الموارد؛ نتيجة تحسن قنوات الادخار وزيادة مدخرات الدولة بعد ارتفاع مداخيل النفط.

4.1.2. نسبة القروض الموجهة إلى القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (CPS/GDP)

يمكن توضيح تطور هذا المؤشر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (4): تطور القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1996- 2018

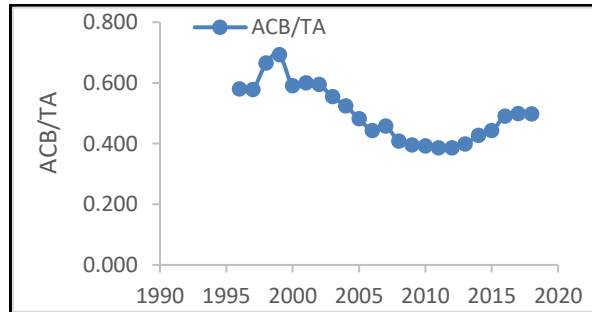


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر للفترة 1997- 2018. يتضح من هذا الشكل أن نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي تبقى ضعيفة، فهي لم تتجاوز 24٪ كأعلى نسبة والمسجلة خلال سنة 2018، وقد شهد هذا المؤشر نموا متباطئا دل على ضعف حصة القطاع الخاص من الائتمان، فهو لم يرق بعد إلى مستوى التطور الذي يسمح له بتأدية دوره في الرفع من معدل النمو الاقتصادي.

5.1.2. نسبة أصول البنوك التجارية إلى مجموع الأصول (ACB/TA)

يمكن توضيح تطور هذا المؤشر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (5): تطور أصول البنوك التجارية إلى مجموع الأصول خلال الفترة 1996- 2018



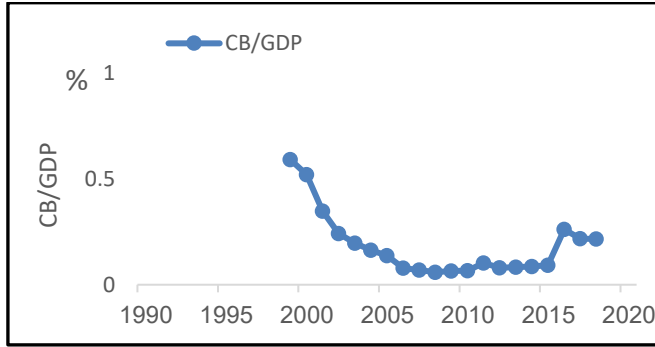
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر للفترة 1997- 2018.

من خلال الشكل يلاحظ الانخفاض المستمر لمؤشر نسبة أصول البنوك التجارية إلى أصول البنك المركزي مضافا إليها أصول البنوك التجارية؛ نتيجة التطور الكبير لأصول البنك المركزي، بسبب زيادة صافي الأصول الأجنبية، والدور الاقتصادي الكبير للبنك المركزي على حساب البنوك التجارية.

6.1.2. مؤشر الرسملة البورصية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (CB/GDP)

يمكن توضيح تطور هذا المؤشر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (6): تطور مؤشر رسملة البورصة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1999-2018



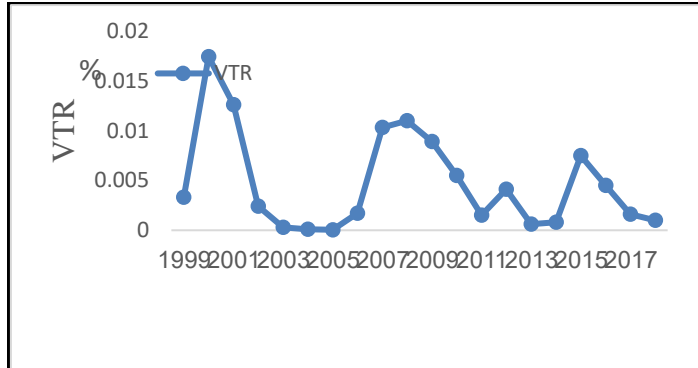
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بورصة الجزائر.

من خلال الشكل السابق يتبين أن قيمة مؤشر الرسملة البورصية منخفضة جدا، وقد شهدت تراجعا كبيرا ابتداء من سنة 2000 إلى غاية سنة 2010 بعد انسحاب شركة سونطراك من البورصة، لتشهد بعدها تحسنا وبخاصة سنة 2016 بعد دخول شركة بيوفارم للبورصة.

7.1.2. مؤشر معدل التداول (VTR)

يمكن توضيح تطور هذا المؤشر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (7): تطور مؤشر معدل التداول خلال الفترة 1999 - 2018



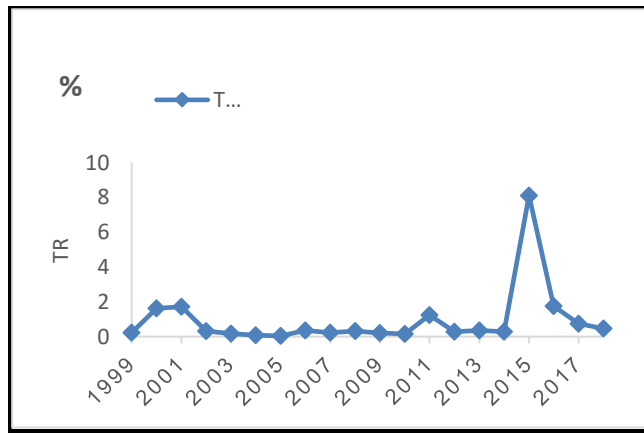
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بورصة الجزائر.

من خلال الشكل يلاحظ أن قيمة مؤشر معدل التداول منخفضة جدا لم تتجاوز 0.02٪، وهو ما يدل على انخفاض حجم المعاملات في بورصة الجزائر، وضعف مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني، ويرجع سبب ذلك إلى قلة عدد الشركات المتدخلة في البورصة، وهو ما لم يشجع المستثمرين المحليين ولا الأجانب على التعامل معها، وكذلك انعدام الإدراج في سوق السندات؛ لعدم تدخل شركات كبرى تضمن للمستثمرين حدا من السيولة على غرار البنوك وشركات التأمين.

8.1.2. مؤشر معدل الدوران (TR)

يمكن توضيح تطور هذا المؤشر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (8): تطور مؤشر معدل الدوران خلال الفترة 1999-2018



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير بورصة الجزائر.

يبين الشكل السابق انخفاض قيمة مؤشر معدل الدوران التي لم تتجاوز 9 ٪، وهو ما يعني انخفاض درجة السيولة وبطء عملية تداول الأسهم؛ نظرا لتدخل عدد صغير من البائعين والمشتريين في البورصة الذين لا يمكنهم التعامل فيها بسهولة، وكذا محدودية عدد الأوراق المالية المتداولة فيها.

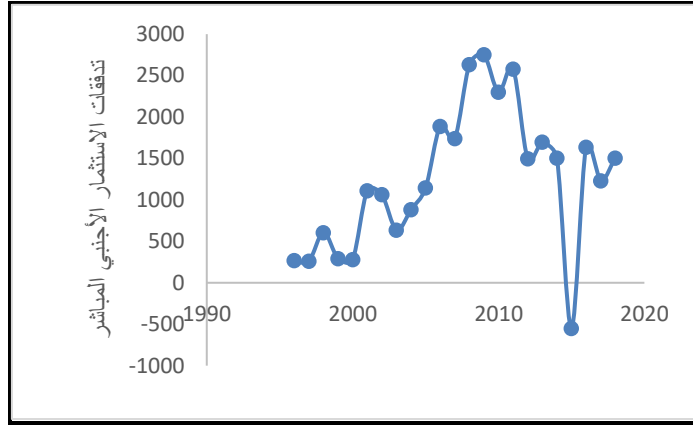
2.2. واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1996-2018

يمكن التعرف على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من خلال التطرق إلى ثلاثة عناصر أساسية تتمثل فيما يلي:

1.2.2. تطور حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر

عملت الجزائر جاهدة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لأهميته الكبيرة، وفيما يلي توضيح لتطور تدفقاته خلال الفترة 1996-2018.

الشكل رقم (9): تطور حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2018-1996



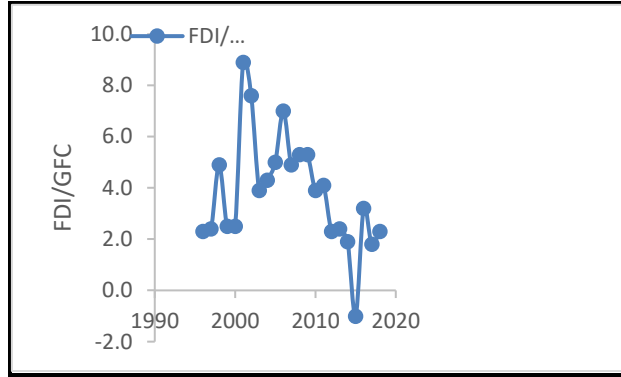
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات قاعدة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية.

من خلال الشكل أعلاه يلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قد سجلت تطورا ملحوظا بعد تطبيق مختلف الإصلاحات الاقتصادية، والانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، لتشهد تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بعدها تراجعاً خلال سنتي 1999 و 2000 نتيجة الأزمة البترولية، وبعد صدور الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار الذي منح عدة امتيازات للمستثمرين الأجانب، إضافة إلى تحسن الوضع السياسي والأمني للبلد، وتحسن الوضعية المالية، ارتفع حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في سنتي 2001 و2002، لتعرف بعدها تدفقات الاستثمار الأجنبي اتجاهها عاما موجبا باستثناء بعض السنوات إلى غاية سنة 2015 التي شهدت تراجعا كبيرا للتدفقات بعد تراجع الإيرادات النفطية، باعتبار أن القطاع النفطي يعد القطاع الأكثر جاذبية للاستثمار الأجنبي المباشر، وقد عرفت بعدها هذه التدفقات تذبذبا خلال الفترة 2016-2018.

2.2.2. الأهمية النسبية للاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد الجزائري

من أبرز دوافع جذب الاستثمار الأجنبي المباشر مساهمته في بناء وتطوير القدرات الإنتاجية للاقتصاد التي يعبر عنها بنسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت، والتي يبين الشكل الموالي تطورها في الجزائر خلال الفترة 1996 – 2018:

الشكل رقم (10): الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من إجمالي تكوين رأس المال الثابت (FDI/GFC) في الجزائر خلال الفترة 1996-2018



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات قاعدة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية. من خلال الشكل السابق يلاحظ أن نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في التكوين الرأسمالي كانت ضعيفة خلال الفترة 1996-2018، وقد بلغت ذروتها سنة 2001 بنسبة قدرت بـ 8.9٪، أما في السنوات التالية لسنة 2001، فقد لاحظنا تسجيل نسب جيدة ومتذبذبة نوعا ما؛ نظرا لارتفاع العوائد النفطية إلى غاية سنة 2015 التي سجل فيها انخفاضا كبيرا بسبب تراجع أسعار النفط، كما يلاحظ من خلال الشكل أن معظم النسب المحققة تقل عن المتوسط العالمي الذي بلغ حوالي 6.6٪، وهو ما يدل على أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يساهم بشكل كبير في تطور الاقتصاد الجزائري.

3.2.2. التوزيع القطاعي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

تتوزع الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر على مجموعة من القطاعات

الاقتصادية توزيعا متباينا، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1): التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر

في الجزائر خلال الفترة (2002-2017)

النسبة المئوية	القيمة (مليار دينار جزائري)	قطاع النشاط
0.23	5769	الزراعة
3.28	82593	البناء
81.37	2050277	الصناعة
0.54	13572	الصحة
0.75	18966	النقل
5.09	128234	السياحة
5.20	130980	الخدمات
3.55	98441	الاتصالات

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار.

من خلال الجدول يتضح أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر موزعة على عدد محدود من القطاعات. نجد في مقدمتها القطاع الصناعي؛ نظرا لتميزه بالمرودية العالية، وبخاصة قطاع المحروقات، في حين، سجلت باقي القطاعات نسبا ضعيفة تقل عن 6٪ رغم الإمكانيات المهمة التي تمتلكها الجزائر في العديد من القطاعات من جهة، وتوجهها نحو استقطاب رأس المال الأجنبي وإشراكه في تحقيق التنمية من جهة أخرى؛ وذلك نظرا لضعف الحوافز الممنوحة للمستثمرين الأجانب وعدم توفر المناخ الاستثماري المناسب.

3. الدراسة القياسية

لقياس أثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر تم تقدير نموذج قياسي لتحديد طبيعة واتجاه العلاقة بين هذين المتغيرين، وفيما يلي توضيح لخطوات إجراء هذه الدراسة القياسية والنتائج المتوصل إليها.

1.3. الطريقة والأدوات

يمكن توضيح الطريقة والأدوات المستخدمة في هذه الدراسة من خلال ما يلي:

1.1.3. منهج الدراسة

للقيام بهذه الدراسة القياسية، تم استخدام منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) الذي تم تقديمه من طرف (Pesaran et al (2001)، وتتميز طريقة ARDL في أنه يمكن تطبيقها بغض النظر عما إذا كانت السلاسل الزمنية في الدراسة متكاملة من الدرجة (0) أو من الدرجة (1) ا، أو أنها كانت مزيجا بينهما، بشرط عدم وجود سلاسل زمنية متكاملة من درجة أعلى من (1) ا، ويتم تطبيق هذه الطريقة في هذه الدراسة بالاستعانة ببرنامج Eviews.10

2.1.3. متغيرات الدراسة ومصادرها

لدراسة أثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، تم حصر عدد من المتغيرات بالاعتماد على النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، والمتمثلة فيما يلي:

- الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI): هو المتغير التابع، ويعبر عن حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي الواردة إلى الجزائر بقيمة بمليار دولار أمريكي.
- المؤشر العام للتطور المالي: (FD) الذي يشرح التطورات الحاصلة والاتجاه العام لمستوى التطور المالي.

وقد تم إضافة المتغيرات الضابطة لتحسين جودة النموذج، والمتمثلة في: الاستثمار المحلي (DI)، والانفتاح التجاري (TO)، ومعدل التضخم (INF)، ومؤشر الجودة المؤسسية (IQ) وقد تم الحصول على البيانات المعتمد عليها في هذه الدراسة القياسية من تقارير بنك الجزائر (المؤشرات الفرعية لقياس التطور المالي التي اعتمد عليها في حساب المؤشر المركب (العام) لقياس التطور المالي)، وقاعدة البنك الدولي (معدل التضخم، ومؤشر الانفتاح

التجاري، والاستثمار المحلي ومؤشر الجودة المؤسسية) وقاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية -الأونكتاد- (حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر)، وتمت الدراسة خلال الفترة 1996-2018 كونها أطول فترة توفرت فيها البيانات اللازمة لتقدير النموذج المقترح.

2.3. النتائج ومناقشتها

1.2.3. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

تمت دراسة استقرارية السلاسل الزمنية المعتمد عليها في تقدير النموذج القياسي، وتحديد درجة تكاملها؛ للتأكد في البداية من كون متغيرات الدراسة متكاملة من الرتب (0) أو (1)، ولتحقيق ذلك تم استخدام اختبار ديكي فولر. وبالاستعانة ببرنامج 10 Eviews تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول الموالي الذي يتضح من خلاله أن جميع السلاسل من نوع (1) لا تستقر إلا عند إجراء الفرق الأول عليها، وعليه يمكن استخدام طريقة ARDL لدراسة العلاقة التوازنية على المدى الطويل.

الجدول رقم (2): نتائج اختبار جذر الوحدة للاستقرارية

اختبار ADF			المتغيرات	
النموذج الثالث	النموذج الثاني	النموذج الأول		
1.18- (0.20)	3.23 - (0.1)	3.15 - (0.03)	المستوى	FDI
6.23 - (0)	6.01 - (0.0004)	6.07 - (0.0001)	الفرق الأول	
1.01 (0.91)	4.95 - (0.0045)	0.85 - (0.78)	المستوى	DI
4.43 - (0.0001)	4.54 - (0.01)	4.89 - (0.0012)	الفرق الأول	
0.67- (0.41)	1.17- (0.89)	0.50- (0.87)	المستوى	FD
3.50 - (0.0013)	3.94 - (0.028)	4.03 - (0.0059)	الفرق الأول	
0.93 - (0.29)	9.75 - (0)	7.73- (0)	المستوى	INF
4.80- (0.0001)	4.41- (0.01)	4.65 - (0.0016)	الفرق الأول	
0.47 (0.8)	2.81- (0.20)	0.45 - (0.88)	المستوى	IQ
3.87- (0.0005)	4.04 - (0.02)	3.84 - (0.0088)	الفرق الأول	
0.02 (0.68)	1.09- (0.90)	1.45- (0.53)	المستوى	TO
4.25- (0.0002)	4.46- (0.01)	4.15- (0.0045)	الفرق الأول	

المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

2.2.3. اختبار الحدود لوجود التكامل المشترك

بالاعتماد على اختبار الحدود للتكامل المشترك (Bounds test) -الذي يتضمن الجدول رقم (3) نتائجه- يتضح أن القيمة المحسوبة للإحصاءة $F = 7.09$ أكبر من جميع الحدود العليا، لذلك يتم رفض فرضية العدم، وهو ما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة المدى.
الجدول رقم (3): اختبار الحدود لوجود التكامل المشترك

Test Statistic	Value	K
F-statistic	7.092200	5
Critical Value Bounds		
Signifiiances	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.26	3.35
5%	2.62	3.79
2.5%	2.96	4.18
1%	3.41	4.68

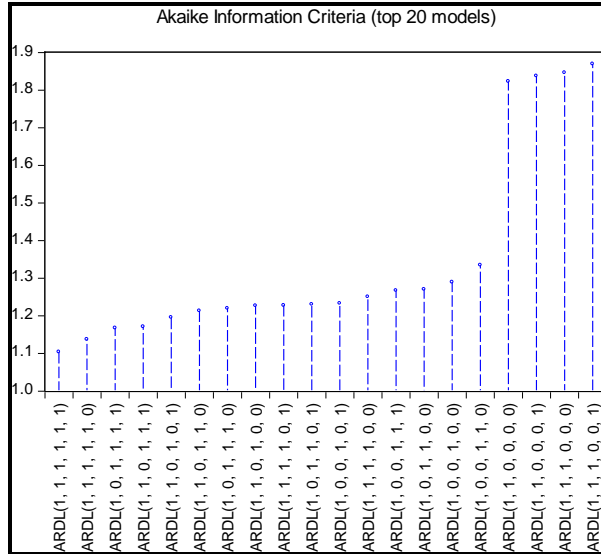
المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

3.2.3. اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية ARDL

بعد القيام باختبار جذر الوحدة للاستقرارية، يتم تحديد درجة التأخير المثلى، ثم تقدير النموذج، ثم تقيمه إحصائياً وقياسياً.

1.3.2.3. تحديد درجة التأخير المثلى

وفقاً للبيانات المعتمد عليها في هذه الدراسة، فإن أفضل نموذج هو ARDL (1,1,1,1,1,1) حسب معيار (AIC) كما يظهر في الشكل رقم (11) الموالي:
الشكل رقم (11): نتائج تحديد درجة التأخير الزمني المثلى



المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

وعليه يكتب النموذج وفق الصيغة الرياضية التالية:

$$\Delta FDI = c + \alpha_1 FDI_{t-1} + \alpha_2 FD_{t-1} + \alpha_3 DI_{t-1} + \alpha_4 INF_{t-1} + \alpha_5 IQ_{t-1} + \alpha_6 TO_{t-1} + \beta_1 \Delta FDI_{t-1} + \beta_2 \Delta FD_{t-1} + \beta_3 \Delta DI_{t-1} + \beta_4 \Delta INF_{t-1} + \beta_5 \Delta IQ_{t-1} + \beta_6 \Delta TO_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث:

Δ : يشير إلى الفروق من الدرجة الأولى.

Ln: اللوغاريتم الطبيعي.

c: الحد الثابت.

t: اتجاه الزمن.

ε_t : حد الخطأ العشوائي.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل.

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6$: معاملات العلاقة طويلة الأجل.

2.3.2.3. تقدير النموذج

سمح تقدير النموذج باستعمال طريقة ARDL بالحصول على النتائج التي يتضمنها الجدول رقم (4) التي تبين وجود أثر معنوي لكل من المؤشر العام للتطور المالي والاستثمار المحلي، إضافة إلى أن مؤشر الانفتاح التجاري يؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر في فترة إبطاء واحدة، كما تظهر النتائج المتحصل عليها أن المتغيرات المستقلة تؤثر في مجملها على المتغير التابع وفقاً لاختبار فيشر، وهي نتائج تتوافق مع الواقع، فكثير من الظواهر لا تستجيب أنياً لمحدداتها، بل تكون نتيجة لتراكمات تاريخية، وهو ما جعل معامل التحديد كافياً لتفسير النموذج بنسبة 79٪.

الجدول رقم (4): نتائج التقدير وفق طريقة ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob. *
FDI (-1)	0.213058	0.170840	1.247121	0.2408
FD	4.100559	1.391328	2.947227	0.0146
FD (-1)	-1.359507	1.051640	-1.292750	0.2252
DI	-0.063317	0.031624	-2.002159	0.0731
DI (-1)	-0.039711	0.030366	-1.307733	0.2202
TO	-0.041445	0.031585	-1.312184	0.2188
TO (-1)	0.122539	0.031047	3.946930	0.0027
INF	-0.076987	0.062502	-1.231752	0.2462
INF (-1)	0.050023	0.032345	1.546556	0.1530
IQ	-1.202020	0.928754	-1.294230	0.2247
IQ (-1)	1.099757	0.956677	1.149560	0.2771
C	-0.640154	1.234289	-0.518641	0.6153
R-squared	0.797950	Mean dependent var		1.066456
Adjusted R-squared	0.575695	S.D. dependent var		0.554634
S.E. of regression	0.361281	Akaike info criterion		1.104131
Sum squared resid	1.305241	Schwarz criterion		1.699245
Log likelihood	-0.145445	Hannan-Quinn criter.		1.244322
F-statistic	3.590248	Durbin-Watson stat		2.266103
Prob(F-statistic)	0.026754			

المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

3.3.2.3. تقدير نموذج تصحيح الخطأ

يمكن توضيح نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (5): نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FD)	4.100559	1.391328	2.947227	0.0146
D(DI)	-0.063317	0.031624	-2.002159	0.0731
D(TO)	-0.041445	0.031585	-1.312184	0.2188
D(INF)	-0.076987	0.062502	-1.231752	0.2462
D(IQ)	-1.202020	0.928754	-1.294230	0.2247
CointEq (-1)	-0.786942	0.170840	-4.606326	0.0010
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FD	3.483167	1.398412	2.490801	0.0319
DI	-0.130922	0.051260	-2.554070	0.0287
TO	0.103050	0.037940	2.716107	0.0217
INF	-0.034264	0.082348	-0.416084	0.6861
IQ	-0.129950	0.768003	-0.169206	0.8690
C	-0.813469	1.588528	-0.512090	0.6197

المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

من خلال نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (ARDL-UECM) الذي يتضمن الجدول رقم

(5) نتائجه يتضح ما يلي:

- وجود أثر معنوي موجب للتطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر، فتغير مستوى التطور المالي بوحدة واحدة يؤدي إلى تغير الاستثمار الأجنبي المباشر في الاتجاه نفسه بـ 4.10 وحدة، كما يظهر من خلال نتائج تقدير معاملات الأجل القصير عدم معنوية أثر باقي المتغيرات على الاستثمار الأجنبي المباشر.

- إن معامل تصحيح الخطأ (Eq(-1) Cooint معنوي وسالب الإشارة، وهو ما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، أما قيمة معامل تصحيح الخطأ فتشير إلى أن حوالي 78٪ من أخطاء الأجل القصير يتم تصحيحها في الأجل الطويل، ويتطلب ذلك ما يقارب السنة (1/0.78) من أجل الوصول إلى القيمة التوازنية في الأجل الطويل، وتعكس هذه النسبة سرعة الرجوع إلى الوضع التوازني بعد أثر أي صدمة في النموذج في الأجل القصير؛ أي أنه إذا انحرفت قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الأجل القصير في الفترة (t-1) عن قيمتها التوازنية في الأجل الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل 78٪ من الاختلال إلى أن يتم الوصول إلى التوازن في الأجل الطويل بعد ما يقارب السنة.

كما يتضح من خلال معادلة التوازن في الأجل الطويل (العلاقة طويلة الأجل) التي يتضمنها الجدول نفسه ما يلي:

- وجود علاقة طردية طويلة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتطور المالي، حيث إن تغير مستوى التطور المالي بوحدة واحدة يؤدي إلى تغير الاستثمار الأجنبي المباشر في الاتجاه نفسه بـ 3.48 وحدة، وذلك راجع إلى توفير النظام المالي بعض الخدمات المالية وخفض تكاليف المعلومات، والعقود والمعاملات للمستثمرين الخواص، ومنهم الأجانب، بعد الإصلاحات المالية التي تم القيام بها بدءاً بإصدار قانون النقد والقرض.

- وجود أثر معنوي سالب للاستثمار المحلي على الاستثمار الأجنبي المباشر، فتغير حجم الاستثمار المحلي بوحدة واحدة، يؤدي إلى تغير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاتجاه المعاكس بـ 0.13 وحدة، ويرجع ذلك إلى مزاحمة الاستثمار المحلي للاستثمار الأجنبي المباشر ومنافسته له في الحصول على الموارد المحدودة، وبالأخص في قطاع البناء والتشييد، وكذا عدم مرافقة القطاع الخاص للشركات الأجنبية من خلال شركات المناولة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- وجود أثر معنوي موجب للانفتاح التجاري على الاستثمار الأجنبي المباشر، ويرجع ذلك إلى نوع الاستثمار والقطاع الموجه إليه المتمثل في القطاع النفطي الذي تقوم الجزائر بتصدير منتجاته لدول عدة، كما يلاحظ أن هذا الأثر في المدى الطويل فقط، حيث إن تغير مؤشر الانفتاح التجاري بوحدة واحدة يؤدي إلى تغير الاستثمار الأجنبي في الاتجاه نفسه بـ 0.10 وحدة، أما في المدى القصير، فلا توجد علاقة معنوية، الأمر الذي يظهر ضرورة الانفتاح أكثر على العالم من أجل زيادة استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

- عدم وجود علاقة معنوية بين معدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا يتطابق ونوعية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر الذي تغلب عليها الشركات النفطية الأجنبية التي تقوم بمعاملاتها بالدولار غالبا، وبالتالي لا تتأثر بتضخم الدينار الجزائري.

- عدم وجود علاقة معنوية بين مؤشر الجودة المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر؛ نظرا للغياب شبه التام لأسس ومقومات الجودة المؤسسية، أو عدم التحكم فيها إلى حد كبير، وعدم وجود نظام شفاف وعادل يمنح ضمانات ضد الفساد وسوء الإدارة، وتطوير القيم الأساسية لاقتصاد السوق، والارتقاء بالاقتصاد إلى مستويات التنافسية الدولية؛ لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

4.3.2.3. تقييم النموذج إحصائيا وقياسيا

يتم تقييم النموذج من خلال القيام بتشخيص البواقي والتأكد من استقرارية النموذج المقدر كما هو موضح من خلال ما يلي:

- **تشخيص البواقي:** لتشخيص بواقي النموذج يمكن استخدام الاختبارات التالية:
- **اختبار الارتباط الذاتي**

باستعمال اختبار مضاعف لاغرنج (2) LM Test ومن خلال نتائج هذا الاختبار الموضحة في الجدول رقم (6) يتضح عدم وجود مشكل الارتباط الذاتي للبواقي.

الجدول رقم (6): نتائج اختبار الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.211374	Prob. F (2,8)	0.3471
Obs*R-squared	5.113858	Prob. Chi-Square (2)	0.0775

المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

- **اختبار عدم ثبات التباين**

يمكن التأكد من عدم وجود مشكلة اختلاف التباين باستخدام اختبار ثبات التباين المشروط بالانحدار ARCH2، واعتمادا على نتائج الجدول رقم (6) نرفض فرضية العدم، وعليه نستنتج أن المعلمات المقدرة تتميز بالكفاءة.

الجدول رقم (7): اختبار عدم ثبات التباين

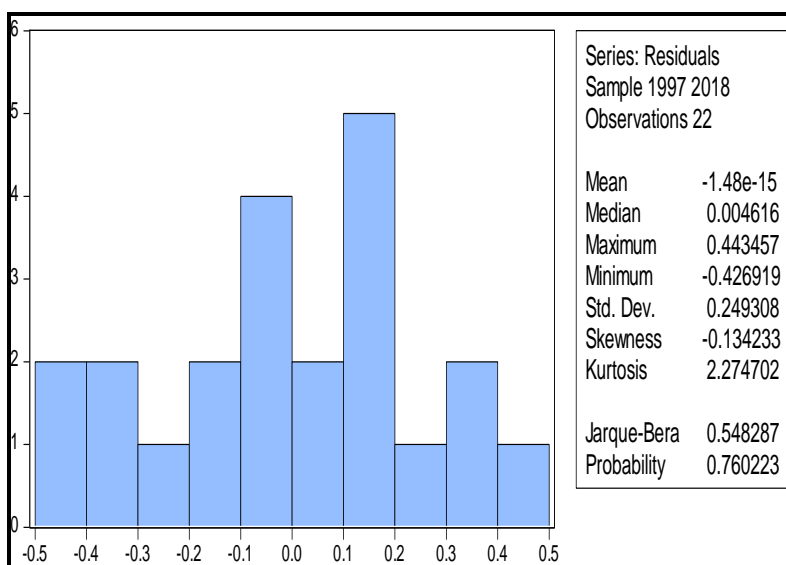
Heteroskedasticity Test : ARCH			
F-statistic	0.008375	Prob. F (1,19)	0.9280
Obs*R-squared	0.009253	Prob. Chi-Square (1)	0.9234

المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

• اختبار توزيع البواقي

باستعمال اختبار Jaque-Bera يتضح أن البواقي تتوزع طبيعياً؛ لأن احتمال Jaque-Bera الذي يساوي 0.76 أكبر من مستوى المعنوية 5٪ كما هو موضح في الشكل رقم (12).

الشكل رقم (12): نتائج اختبار التحقق من التوزيع الطبيعي للبواقي

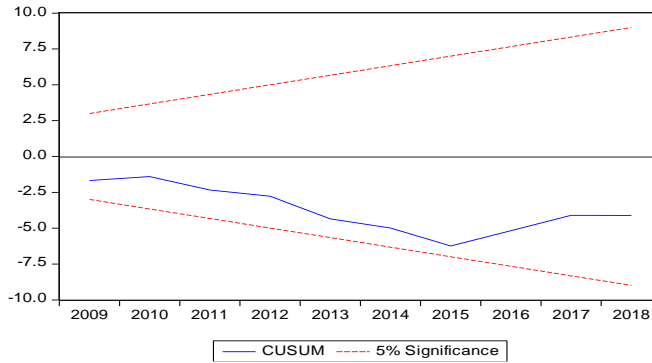


المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

- اختبار استقرارية النموذج (Stability Test)

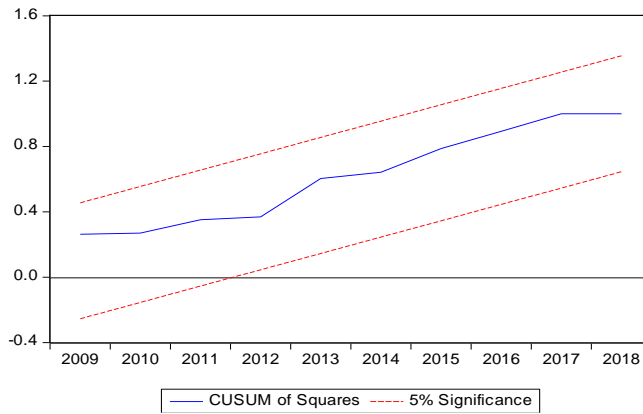
من خلال الشكلين (13) و (14) نلاحظ أن المجموع التراكمي للبواقي المعاودة عبارة عن خط داخل حدود المنطقة الحرجة مشيراً إلى استقرار النموذج عند حدود معنوية 5٪، كما أن المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة هو خط يقع داخل حدود المنطقة الحرجة، وعليه يمكن القول إن هناك استقراراً وانسجاماً في النموذج بين نتائج الأمد الطويل ونتائج الأمد القصير.

الشكل رقم (13): اختبار المجموع التراكمي المعاودة للبواقي



المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

الشكل رقم (14): اختبار المجموع التراكمي المعاودة لمربعات البواقي



المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

خاتمة

قامت هذه الدراسة بتحديد نموذج قياسي لقياس أثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1996-2018 باستخدام تقنية قياسية تمثلت في نموذج الانحدار الخطي للإبطاء الموزع، وتبين من خلال النموذج المقدر الذي تم تقييمه إحصائياً وقياسياً ما يلي:

- إن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر الاستثمار الأجنبي في الأمدين الطويل والقصير، نظراً لوجود استقرار في الأمدين الطويل والقصير اتضح من خلال اختبار استقرارية النموذج.
- بينت نتائج نموذج تصحيح الخطأ أن معامل تصحيح حد الخطأ سالب ومعنوي عند مستوى المعنوية 5٪، وقد بلغت قيمة هذا المعامل القيمة 0.78، مما يعني أن 78 ٪ من أخطاء الأجل

القصير تصحح تلقائيا لبلوغ التوازن في الأجل الطويل، فالانحرافات والاختلالات في الاستثمار الأجنبي المباشر التي تحدث في السنة السابقة يتم تصحيحها وتتم العودة إلى وضع التوازن من جديد.

- وجود علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتطور المالي، وذلك راجع إلى توفير النظام المالي بعض الخدمات المالية، وخفض تكاليف المعلومات والعقود والمعاملات للمستثمرين الخواص ومنهم الأجانب بعد الإصلاحات المالية التي تم القيام بها بعد إصدار قانون النقد والقرض.

- مزاحمة الاستثمار المحلي للاستثمار الأجنبي المباشر ومنافسته له في الحصول على الموارد المحدودة، وبالأخص في قطاع البناء والتشييد، وكذا عدم مرافقة القطاع الخاص للشركات الأجنبية من خلال شركات المناولة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- وجود أثر معنوي موجب للانفتاح التجاري على الاستثمار الأجنبي المباشر، ويرجع ذلك إلى نوع الاستثمار والقطاع الموجه إليه المتمثل في القطاع النفطي الذي تقوم الجزائر بتصدير منتجاته لدول عدة، كما يلاحظ أن هذا الأثر في المدى الطويل فقط، أما في المدى القصير فلا توجد علاقة معنوية، الأمر الذي يظهر ضرورة الإصلاح التجاري والانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، والانفتاح أكثر على العالم؛ من أجل زيادة استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

- عدم وجود علاقة معنوية بين معدل التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا يتطابق ونوعية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر الذي تغلب عليها الشركات النفطية الأجنبية التي تكون معاملاتها بالدولار غالبا، وبالتالي لا تتأثر بالتضخم الذي يمكن أن يحدث للدينار الجزائري.

- عدم وجود علاقة معنوية بين مؤشر الجودة المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر؛ نظرا لغياب أسس ومقومات الجودة المؤسسية القائمة على الإفصاح والشفافية، أو عدم التحكم فيها إلى حد كبير.

ومن خلال النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم الاقتراحات الآتية التي يمكن أن تساهم

في توفير العوامل التي تساعد على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر كمورد تمويلي هام:

- تقديم خدمات وأدوات مالية جديدة ومتنوعة تلبي كافة رغبات المستثمرين على الصعيدين المحلي والعالمي.

- تنويع الاقتصاد لتطوير القاعدة الإنتاجية وزيادة قدرتها على منافسة المنتجات الأجنبية، مما يساهم في انفتاح الاقتصاد على التبادلات التجارية مع العالم الخارجي.

- ضرورة الحد من سياسات الكبح المالي التي تمارسها السلطات النقدية، وذلك بتحرير القطاع المصرفي وتحرير حركة رؤوس الأموال وزيادة المنافسة، من خلال خصخصة المؤسسات المالية ومنح المزيد من الائتمان للقطاع الخاص.

- فتح المجال أمام الاستثمارات الأجنبية بتسهيل شروط الاستثمار وحرية الاكتتاب في سوق الأوراق المالية، وتقليص القيود والقوانين التي تحد من دخول رؤوس الأموال الأجنبية.

قائمة المراجع

أولاً: قائمة المراجع باللغة العربية

1. أوعيل، نعيمة. (2016). واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة (1998-2005). الجزائر: مكتبة الوفاء القانونية للنشر.
2. بن يحيى، يحيى، وطلحاي، فاطمة الزهراء. (2020، 7، جويلية). "التطور المالي والنمو الاقتصادي في بلدان المغرب العربي (تونس، الجزائر والمغرب) في ظل سياسة التحرير المالي- دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل للفترة 1990-2018". مجلة الاستراتيجية والتنمية، 10(4)، 234-256.
3. سليمان عبد الهادي، عمر. (2010). الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة. عمان: دار الأكاديميون للنشر والتوزيع.
4. العنزي منيف بدر، أنور. (2012). النظام القانوني للاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة في قانون الاستثمار الكويتي رقم 08 لسنة 2001). رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط. الأردن.
5. الفاتح محمد عثمان، مختار. (2012). "الاستثمار الأجنبي المباشر ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان خلال الفترة (2000-2010)". مجلة أمرباك، 4(11)، 15-26.
6. قادري، محمد، وداودي، محمد. (2018). "قياس العلاقة بين التطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: دراسة قياسية خلال الفترة 1995-2017". مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، 13(26)، 1-11.
7. لمزاودة، رياض. (2017-2018). دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي: حالة الجزائر. أطروحة دكتوراه، جامعة سطيف -1. الجزائر.
8. موفق، أحمد، وسامي خضير، حلا. (2010). "الاستثمار الأجنبي وأثره في البيئة الاقتصادية (نظرة تقويمية لقانون الاستثمار العراقي)". مجلة الإدارة والاقتصاد، 80، 136-156.
9. نزيه عبد المقصود، مبروك. (2007). الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية. مصر: دار الفكر الجامعي.
10. وادة، راضية. (2018، 15، جوان). "أثر التطور المالي على دالة الطلب النقدي في الجزائر خلال الفترة 1997-2017". مجلة المشكاة في الاقتصاد، التنمية والقانون، 4(7)، 71-90.

ثانياً: قائمة المراجع باللغة الأجنبية

11. Akbulut, Vehbi, and Karhan, Gökhan... (2019) « Evidence for The Relationship between Financial Development, Financial Stability and Foreign Direct Investments..» Journal of business Research-Turk, 11(1), 227-238.
12. Beji, Samouel. (2009). Le développement financier pour les pays du sud de la Méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière. Doctoral dissertation, Université Paris-Nord-Paris. France.
13. Bruno, Emmanuel Ongo. (2018). « Determinants of foreign direct investment in Africa: An analysis of the impact of financial development ». Economics Bulletin, 38(1), 221-233.

14. Hussain Mumtaz, Sha.(2016) « Financial Development and Foreign Direct Investment: The Case of Middle East and North African (MENA) Developing Nations ». Journal of Management,1(2), 93-109.
15. Koffi, pokou.(2020) . « FDI Inflows and Financial Development in Ecowas: Causality Analysis in the Frequency Domain ». Asian Economic and Financial Review, 10(8), 946-955.
16. Onyedikachi, Obiajulu Emma-Ebere, and Ifeakachukwu, Philip Nwosa (2017).. « The Impact of Financial Development on Foreign Direct Investment in Nigeria ». Journal of Management and Social Sciences, 6(1), 181-197.
17. Yilmaz, Bayar, and Dan Marius, Gavrila tea..(2018) « Foreign Direct Investment Inflows and Financial Development in Central and Eastern European Union Countries: A Panel Cointegration and Causality ». International Journal of Financial Studies, 6(2), 1-13.