



اسم المقال: العلاقة السببية بين رأس المال الأجنبي والاستثمار المحلي في عينة مختارة من الدول الآسيوية للفترة (1970 - 2007)

اسم الكاتب: م.د. مروان عبد المالك ذنون، م.م. أنوار سعيد ابراهيم

رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/3366>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/10 16:03 +03

الموسوعة السياسية هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.

لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على

[info@political-encyclopedia.org](mailto:info@political-encyclopedia.org)

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام

<https://political-encyclopedia.org/terms-of-use>

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الراذدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي يتضمن المقال تحتها.



## العلاقة السببية بين رأس المال الأجنبي والاستثمار المحلي في عينة مختارة من الدول الآسيوية للفترة (١٩٧٠ - ٢٠٠٧)<sup>\*</sup>

أنوار سعيد ابراهيم

مدرس مساعد - قسم الاقتصاد

كلية الادارة والاقتصاد -جامعة الموصل

[anwar\\_alnaqqar@yahoo.com](mailto:anwar_alnaqqar@yahoo.com)

الدكتور مروان عبد المالك ذنون

مدرس - قسم الاقتصاد

كلية الادارة والاقتصاد -جامعة الموصل

[marthano2001@yahoo.com](mailto:marthano2001@yahoo.com)

### المستخلص

لقد زادت درجة التكامل والترابط العالمي في أسواق التمويل والتجارة الدولية بشكل واسع في السنوات القليلة الماضية نتيجة للعولمة وانفتاح الأسواق، كما حدث تحول في نوعية وكمية وطبيعة تدفقات رؤوس الأموال الدولية، إذ تحولت من قروض طويلة الأجل إلى قروض قصيرة الأجل ومن القطاع الحكومي إلى القطاع الخاص، ومن المصادر المصرفية إلى المصادر غير المصرفية المتمثلة بالاستثمار الأجنبي المباشر FDI والاستثمار في الحقيقة المالية.

يسعى البحث إلى الحصول على تقديرات كمية وعلاقات سببية للأتواع المختلفة من رأس المال الأجنبي على معدلات الاستثمار المحلي لعينة من البلدان الآسيوية خلال الفترة (١٩٧٠ - ٢٠٠٧) باستخدام متوجه الانحدار الذاتي الهيكلي (Structural Vector Auto Regression) SVAR واختبار سببية كرانجر Granger Causality Test. وكانت أهم النتائج، أولاً: أسمهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تحفيز وزيادة حجم الاستثمار والنمو الاقتصادي في بعض دول العينة. ثانياً: مارس الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) دوراً مزاحماً للمستثمر المحلي Crowdng-out على الموارد وفرض الاستثمار المربيحة في الدول التي تمتلك قاعدة انتاجية متقدمة مثل كوريا، هونك كونك، سنغافورة. ثالثاً: أسمهم الأدخار المحلي إيجابياً في الاستثمار المحلي، ومن ثم النمو الاقتصادي طويل المدى، ولكن بمستوى أدنى من الموارد الخارجية. رابعاً: للقرופض قصيرة الأجل تأثير سلبي على الاستثمار المحلي والنموا الاقتصادي حيث ساهم تقلباتها في إحداث تذبذبات سريعة في النمو الاقتصادي وحدثت أزمات مالية في أسواق التمويل الآسيوي.

**الكلمات المفتاحية:** العلاقة السببية، رأس المال الأجنبي، الاستثمار المحلي.

\* بحث مستقل من رسالة الماجستير بعنوان "أثر رأس المال الأجنبي في معدلات الاستثمار والنمو لعينة مختارة من الدول الآسيوية للفترة من (١٩٧٠ - ٢٠٠٦)"، وقد تمت مناقشتها بتاريخ ٢٠٠٩/٦/٩.

## The Granger Causality Relation between Foreign Capital and Domestic Investment for the Sample of the Asian Countries 1970-2007

**Marwan A. Thanoon (PhD)**  
Lecturer  
Department of Economics  
University of Mosul

**Anwar S. Ibraheem**  
Assistant Lecturer  
Department of Economics  
University of Mosul

### Abstract

The degree of integration in the global financial markets has increased dramatically in recent years. Net capital flows to developing economies have reached the highest level since the 1980s debt crisis. The composition of international Capital flows to developing economics has also become more adverse in the last decade or so. There has been a shift from long-term loans mainly belong to governments, to short-term loans belong to private sector, and from bank to non-bank sources such as direct investment flows and portfolio investments. This main objective of this research is provides quantitative assessments of the effect of various types of the foreign capital flows on the Investment rate of a sample of Asian countries for the period (1970-2007). The empirical analysis was based on Structural Vector Auto Regression (SVAR) and Granger Causality test, and we found; first, the Foreign Direct Investment (FDI) has enhancing and increasing the domestic investment. Second, the domestic savings contribute positively to growth. Third, the short-term capital inflows (Hot Money) are more volatile and have adverse effect on the economic growth. The volatile of its rate had contributed strongly in created the crisis in Asian financial markets.

**Key Words:** Granger Causality, Foreign Capital, Domestic Investment

### المقدمة

أحد أعمدة نجاح الاستراتيجية الآسيوية في التنمية الاقتصادية هو اعتمادها على تدفقات رأس المال الأجنبي بأنواعه المختلفة كمصدر رئيس لإحداث طفرات نوعية في هيكلها الاقتصادي وأسواقها المالية، و بما المكونان الرئيسان لتحقيق النمو الاقتصادي المتميز الذي استحقت عليه لقب المعجزة أو النمور الآسيوية.

لقد أسهم التدفق الواسع لرأس المال الأجنبي في حل قيود الموارد المحلية والأجنبية الالزامية لتمويل الاستثمارات والحصول على الاستيرادات الالزامية للإصلاحات الهيكلية وتتنفيذ برامجها التنموية الطموحة، مما أدى إلى تحقيق معدلات نمو إيجابية في كافة القطاعات، إذ نما الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية مجتمعة بمعدل ٦.٥٪ يقوده النمو المضطرب في آسيا التي حققت أعلى معدلات نمو اقتصادي في العالم بنسبة ٨.٣٪ سنويًا عام ٢٠٠٦.

ويتبين من التجربة الآسيوية أنها أكثر قدرة على إدارة التدفقات الخارجية مقارنة بالدول النامية الأخرى، ويعود سبب ذلك إلى امتلاكها جملة من الصفات والسمات المشتركة منها إتباع سياسات مستقرة للاقتصاد الكلي، تحقيق استقرار نسبي في أسعار الصرف الحقيقة لمدة طويلة، وجود معدلات ادخار محلي عالية، استثمارات كبيرة في الصناعات الموجهة للتصدير، وعجز محدود نسبياً في ميزان المدفوعات، فضلاً عن امتلاكها موارد محلية متعددة متمثلة بتوفر أيدي عاملة رخيصة ومهارات متعددة ومستويات تعليم متقدمة

وإدارة كفوءة يرافقها اعتماد سياسات اقتصادية مرنّة تتكيّف سريعاً مع التطورات الاقتصادية العالمية.

### أهمية البحث

تأتي أهمية البحث من خلال التعرّف على الأداء الاقتصادي الناجح الذي أظهرته الدول الآسيوية خلال العقود الماضيين والمبني على استراتيجية الاعتماد على رأس المال الأجنبي كقائد للنمو الاقتصادي وكان من أبرز سماته، الانفتاح على التجارة والاستثمار الأجنبي، موافق مالية سليمة تمثل بزيادة الاحتياطات الدولية ومرنة في أسعار الصرف، تسديد نسبة معتدلة من القروض، تحسين مناخ الاستثمار المحلي، وتتوسيع مصادر التمويل الأجنبي، ورافقها سياسات محلية سليمة مبنية على الاعتماد على الذات في تمويل الاستثمارات المحلية وتخطيط برامج التنمية ومعالجة نقاط الضعف في الاقتصاديات الآسيوية عن طريق الاستفادة من تجارب الآخرين والمشاركة الذكية بين الدول والمزاوجة الناجحة بين القطاعين العام والخاص.

### مشكلة البحث

تمثل المشكلة الأساسية في أن الدول الآسيوية تواجه مصاعب في تعبئة الموارد المحلية والأجنبية وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية التي تحتاجها البرامج التنموية لتمويل معدلات الاستثمار والاستيراد والنفقات الحكومية المتزايدة من جهة، وتسديد أعباء ديون خارجية وداخلية متراكمة لسنوات سابقة من جهة أخرى.

### هدف البحث

يهدف البحث إلى تقدير وتحليل أثر رأس المال الأجنبي على معدلات الاستثمار المحلي عن طريق الإجابة على جملة من التساؤلات: ١. لماذا يعد تشجيع رأس المال الأجنبي مهماً في تحفيز النمو الاقتصادي في آسيا. ٢. هل أن لكافة أنواع التدفقات الخارجية آثاراً اقتصادية متشابهة أم متباعدة على الاستثمار المحلي؟ ٣. هل يدخل رأس المال الأجنبي في علاقة تكميلية أم إحلالية مع الاستثمارات المحلية في الدول الآسيوية؟ ٤. ما هي أفضل الوسائل لزيادة الحجم الكلي من الموارد المحلية؟ وكيف تخصص وتحول هذه الموارد المحلية والأجنبية إلى استثمارات إنتاجية في قطاعات الاقتصاد المختلفة؟

### فرضية البحث

يفترض البحث أن لتدفقات رأس المال الأجنبي بعض النظر عن نوعها ومصدرها أثراً إيجابياً في الاستثمار والنمو الاقتصادي في الدول الآسيوية.

### منهج البحث

اعتمد البحث على منهجين مترابطين لتحقيق أهدافه: المنهج الأول تحليلي، يتضمن توصيف أداء الاقتصاد الكلي والتعرف على الاستراتيجية الآسيوية المستندة على أن التدفقات الخارجية هي التي قادت إلى النمو المتسارع في معدلات النمو الآسيوية Foreign Capital-Led Growth". أما المنهج الثاني فهو تطبيقي يتمثل بإجراء تقديرات كمية لعينة من دول جنوب وجنوب شرق آسيا مستخدماً الطرائق القياسية الآتية: اختبار متوجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لمعرفة تأثير الأنواع المختلفة من تدفقات رأس المال الأجنبي في

الاستثمار المحلي في المدى الطويل، واختبار العلاقة السببية لكرانجر Granger Causality Test لمعرفة اتجاه التأثير المتبادل فيما بينها. استند البحث على بيانات السلسل الرمزية للفترة (١٩٧٠ - ٢٠٠٧)، ومبرر ذلك هو أن معظم تدفقات رأس المال الأجنبي حدثت في هذه الفترة نتيجة للانفتاح الاقتصادي الآسيوي الواسع على الأسواق المالية الدولية من جهة وزيادة حجم المبادرات التجارية من السلع والخدمات فيما بينها وبين العالم الخارجي من جهة أخرى.

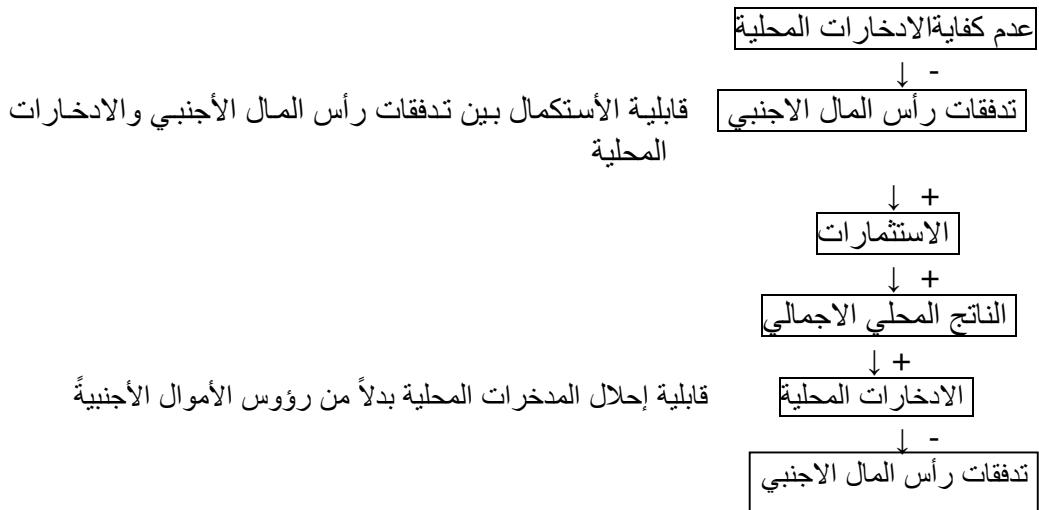
#### **ماهية رأس المال الأجنبي وأنواعه المختلفة**

عرفه صندوق النقد الدولي (IMF) في تقريره المالي عام ٢٠٠٧ بأنه صافي التدفق العالمي لرأس المال الأجنبي بمختلف أنواعه، والذي يمكن تصنيفه بحسب صفة المقرضين (جهات عامة أو خاصة) أو بحسب مدد الاستحقاق (قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل) أو بحسب النوع (عينية- نقدية) أو بحسب طبيعة القرض (مباشرة وغير مباشرة) وقد يكون بشكل منح وهبات (IMF, 2007, 74). يأخذ رأس المال الأجنبي أشكالاً وتصنيفات مختلفة من أهمها تصنيف الأمم المتحدة الذي قسم الموارد الأجنبية إلى ثلاثة أشكال مختلفة هي: الاستثمار الأجنبي Foreign Investment والقروض الأجنبية Foreign Loans والمساعدات الأجنبية والمنح Foreign And Grants Assistance.

#### **حجم تدفقات رأس المال الأجنبي**

تشير البيانات الرسمية التي تصدرها المنظمات الدولية مثل البنك والصندوق الدوليين إلى تزايد التدفقات الخارجية بشكل ملفت للنظر في العقود الأخيرين كما يظهرها الجدول ١، حيث إزداد صافي التدفق (الخاص والحكومي) من ٨٢.٧ مليارد دولار أمريكي في عام ١٩٨٠ إلى ١٠٢٠ مليارد دولار أمريكي في عام ٢٠٠٧ يقوده التوسع في الاستثمار الأجنبي المباشر الذي ازداد من ٤.٤ إلى ١٧٤ و القروض الخاصة (القصيرة والطويلة الأجل) من ٤٨.٥ إلى ٤١٢.٩ مليار دولار، في حين تراجع دور القروض الرسمية من ٢٩.٨ إلى ٩.٣ مليارد دولار أمريكي في الفترة ذاتها اعلاه. استقطبت الدول الآسيوية نسبة كبيرة من هذا التدفق بلغت حوالي ٤٢٪ من صافي رأس المال الأجنبي المتدايق إلى الدول النامية، توجه حوالي ٢٦٪ منها إلى الاستثمار في الحقيقة المالية و ٥١٪ إلى الاستثمار الأجنبي المباشر و ٤٥٪ إلى القروض قصيرة وطويلة الأجل في عام ٢٠٠٧.

ووفقاً للاستراتيجية الآسيوية فإن معظم رأس المال الأجنبي استخدم لتمويل الاستثمارات واستكمال المدخرات المحلية وأثري إيجابياً في الانتاج والانتاجية، ثم بعد أن يتضاعد النمو الاقتصادي فيها في المدى الطويل فإن الادخارات المحلية ستحل محل رأس المال الأجنبي تدريجياً لتتمويل الاستثمارات، ولذلك تبدو التدفقات الأجنبية، أولاً مكملة للموارد المحلية في الأجل القصير، وثانياً استبدالية في الأجل الطويل (Hachicha, 2001, 8- 10) كما موضح في المخطط ١:



## المخطط ١ الاستراتيجية الآسيوية في استقطاب رأس المال الاجنبي

الجدول ١

صافي تدفقات رأس المال الأجنبي إلى البلدان النامية للفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٧)  
مليار دولار أمريكي

السنوات	التدفقات	٢٠٠٧	٢٠٠٠	١٩٨٠
صافي التدفق (الخاص والحكومي)	١٠٢٠	١٨١	٨٢.٧	
صافي التدفق الخاص	١٠٢٩	١٨٧.١	٥٢.٩	
١- صافي تدفق الاستثمارات	٦١٦	١٨٠	٤.٤	
FDI	٤١٧	١٦٦.٥	٤.٤	
PFI	١٤٥	١٣.٤	٠.٠	
صافي تدفق القروض	٤٠٣.٥٧	١.٢	٧٨.٣	
القروض الرسمية	٩.٣-	٥.٩-	٢٩.٨	
٢- القروض الخاصة	٤١٢.٨٧	٧.١	٤٨.٥	
طويلة الأجل	٢٨٣	١٣.٤	٣٢.٩	
قصيرة الأجل	١٢٩.٨٧	٦.٣-	١٥.٦	

Sources: International Monetary Fund (IMF), World Bank, and World Economic Outlook Databases, 2008 and other Years .

## أهداف التدفقات الخارجية

تسعي الدول النامية من الاعتماد على تدفق رأس المال الأجنبي إلى تحقيق جملة من الأهداف:

- تسريع بناء الهياكل الارتکازية لتوفیر الخدمات الأساسية للمشاريع الانتاجية لديها.
- الاسهام في توفير فرص العمل والسعى إلى الحصول على مجالات إنتاجية جديدة وتحسين استخدام الموارد الطبيعية وتخفیض كلف الانتاج.
- ادخال المعدات التكنولوجية الحديثة وتطوير إنتاجية المنشآت القائمة وتحسين مستويات أداءها نوعية إنتاجها وقدرتها التنافسية.
- زيادة الصادرات من خلال تحسين الطاقة الانتاجية والتنافسية وتحديثها اعتماداً على مؤسسات البحث والتطوير.
- البحث عن أسواق عالمية جديدة لتسويق إنتاجها في الخارج.
- الحصول على فرص تدريب متقدمة.
- تنفيذ برامج إدارية حديثة لإدارة المشاريع وتوزيع الموارد.

#### **الاستعراض المرجعي لأثر رأس المال الأجنبي على الاستثمار المحلي**

نحاول هنا استعراض أهم الدراسات الحديثة فقط لكثرتها، حيث أشارت دراسة باگواتي (Bhagwati, 1998, 7-12)، إلى أن رأس المال الأجنبي غالباً ما يؤدي إلى تعثر تنفيذ برامج التنمية في البلدان النامية من خلال تشويه الاستثمار. وأظهرت دراسته التجريبية عن سبعة عشر بلداً من الدول الأقل نمواً (LDCs) مع رأس المال الأجنبي ومن دونه، أن رأس المال الأجنبي يضغط على المدخلات المحلية ويحرف الاستثمارات المحلية. وأجرى كل من شان و صن (Shan and Sun, 1998, 79-87)، دراسة عن استراليا باستخدام اختبار العلاقة السببية لكانجر واستنتج أن الاستثمار الأجنبي المباشر يسبب زيادة الادخار المحلي ويسهم في تشجيع الاستثمار المحلي. وأجرى كل من كامينسكي ورينهارت (Kaminsky, Reinhart, 1998, 444-448) دراسة مقارنة بين دول أمريكا اللاتينية وآسيا حول تأثير تدفق رأس المال الأجنبي بأنواعه المختلفة على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي وكانت أهم استنتاجاتهم: ١. أظهرت تدفقات رأس المال الأجنبي تأثيراً أكبر في أمريكا اللاتينية مقارنة بالدول الآسيوية. ٢. رأس المال قصير الأجل في كلاً القارئين كان أكثر الأنواع تذبذباً وسلبية مقارنة بالأنواع الأخرى من رأس المال الأجنبي.

بينما أوضح كل من بوسورث وكولنز (Bosworth, Collins, 1999, 143-169)، في دراستهما المتعلقة بتأثير رأس المال الأجنبي على الاستثمار المحلي في ثمان وخمسين دولة نامية للفترة (١٩٧٨ - ١٩٩٥) أن الزيادة في تدفق رأس المال الأجنبي بأنواعه الثلاثة (الاستثمار الأجنبي المباشر والحقيقة الاستثمارية والقروض المصرفية) تؤدي إلى زيادة متفاوتة في الاستثمار المحلي بحسب نوع التدفق، إذ إن كل دولار أمريكي يوظف في الاستثمار الأجنبي المباشر يسهم بتقديم زيادة في الاستثمار المحلي مقدارها دولار واحد، بينما يسهم كل دولار واحد مستثمر في حقيقة الأوراق المالية بما قيمته (٥٠) سنتاً في الاستثمار المحلي، وبضيف كل دولار مستثمر من القروض المصرفية مابين (٥٠ - ١٠٠) سنتاً إلى الاستثمار المحلي (Mody, Murshid, 2002, 1-28).

في حين ركزت دراسة أگوزين وماير (Agosin and Mayer, 2000)، على مجموعة من الدول النامية تضم دولاً من آسيا وأفريقيا وأمريكا اللاتينية للفترة (١٩٧٠ - ١٩٩٦)

على الآثار المختلفة لرأس المال الأجنبي في معدل الاستثمار، واستنتج أن الاستثمار الأجنبي المباشر يكمل الاستثمار المحلي في الدول الآسيوية وبنسبة ٢٠٪، ويؤثر إيجاباً في أفريقيا بنسبة ٩٠٪، بينما يزاحم الاستثمارات المحلية في دول أمريكا اللاتينية. (Kumer, Pradhan, 2002, 1-13)، وأكدت دراسة لـ بايلو (Bailliu, 2000, 1-14) عن أربعين دولة نامية لمدة (١٩٧٥ - ١٩٩٥) وجود دليل يثبت أن تدفقات رأس المال الأجنبي تعزز النمو الاقتصادي فقط في الدول التي يكون فيها القطاع المصرفي قد وصل إلى مستوى عال من التطور. وأظهرت دراسة سوتو (Soto, 2001)، عن أربع واربعين دولة نامية لمدة (١٩٨٦ - ١٩٩٧) أن الاستثمار الأجنبي المباشر أدى إلى تعزيز نمو الدخل الفردي بشكل ملحوظ في البلدان النامية المتقدمة له. وعند ارتفاع نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي (FDI/GDP) بمقدار ١٠٪ فإنها تؤدي إلى نمو الدخل الفردي بمعدل ٣٪ في الأجل الطويل و ١٪ في المدى القصير.

وتوصل هاجيجا (Hachicha, 2001, 1-21)، في دراسته عن تونس لمدة (١٩٦١ - ١٩٩٦) باستخدام اختبار التأثير المشترك لجو هانسن (Johanson's ConegrationTtest) إلى وجود علاقة إيجابية بين الاقرارات الخارجي والاستثمار المحلي، حيث يتم تخصيص نسبة ٧٠٪ (من كل دولار من رأس المال الأجنبي للاستثمار المحلي والباقي يذهب للاستهلاك). بينما أوضحت دراسة البنك الدولي (World Bank, 2001)، تضم عينة من الدول النامية في أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية لمدة (١٩٧٢ - ١٩٧٢) أن زيادة كل دولار أمريكي من رأس المال الأجنبي الكلي يؤدي إلى زيادة بمقدارها (٨٠٪) سنّاً في الاستثمار المحلي، وعند اختيار مساهمة كل مكون من مكونات رأس المال الأجنبي في الاستثمار المحلي تبين أن قروض البنك الدولي أسهمت بزيادة مقدارها أكثر من دولار، والقروض طويلة الأجل بـ (٩٠٪) سنّاً، والاستثمار الأجنبي المباشر بأكثر من (٨٠٪) سنّاً، وتدفقات الحقيقة الاستثمارية بـ (٥٠٪) سنّاً، والقروض قصيرة الأجل بـ (٢٥٪) سنّاً (Hachicha, 2003, 43-60).

(Jeanne and Gourinchas, 2006)، دراستين، تناولت الأولى أهمية التمويل الذاتي في الدول النامية في فترة التسعينيات، فوجداً أن الدول الأكثر اعتماداً على التمويل الذاتي تحقق معدلات نمو أسرع، بينما تضمنت الدراسة الثانية أسباب انخفاض مستوى دخل الفرد في الدول الأقل نمواً، وتوصلاً إلى أن هذا الانخفاض لا يعود لندرة رأس المال المتاح، بل نتيجة انخفاض الانتاجية لرأس المال وجود انحرافات اقتصادية في هذه الدول أكثر من الدول المتقدمة (Prasad, et al., 2006, 1-63).

نستنتج مما تقدم أن هناك تبايناً واضحاً في تأثير الأنواع المختلفة من رأس المال الأجنبي في متغيرات الاقتصاد الكلي في البلدان النامية، ويعتمد هذا التأثير على درجة توافر البنية التحتية وتطور النظام المصرفي ووجود أيدي عاملة مدربة ومستويات تعليم متقدمة ووضوح القوانين فضلاً عن الاستقرار السياسي.

### الاختبارات المستخدمة في البحث

تضمنت عينة البحث إثنى عشر بلداً آسيوياً تشكل مجموعة اقتصادية وتجارية مؤثرة في العالم، وهذه البلدان هي بنغلادش، الصين، هونج كونج، الهند، إندونيسيا،

كوريا الجنوبية، ماليزيا، باكستان، الفلبين، تايلاند، سنغافورة وتايوان. ويعود سبب اختيار هذه العينة إلى الأداء الاقتصادي المثير للجدل الذي حققه الدول الآسيوية في العقود الاربعة الأخيرة وطبيعة استراتيجياتها المبنية على استقطاب رأس المال الأجنبي باعتباره محركاً لنمو الاقتصاد الآسيوي.

#### **أولاً- اختبار متوجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) Structural Vector Auto Regession**

بعد متوجه الانحدار الذاتي الهيكلي أحد أهم طرائق التقدير للسلسل الزمنية ذات العلاقات المتبدلة، وأن مصطلح المتوجه (Vector) ناتج عن وجود متوجه لإثنين أو أكثر من المتغيرات (Gujarati, 1995, 746)، في حين يأتي مصطلح الانحدار الذاتي (AR) من ظهور القيمة المختلفة للمتغير المعتمد على الجانب الأيمن من المعادلة:

$$I_{it} = \alpha_0 + \beta_1 I_{it-n} + \beta_2 \sum X_{it-n} + \mu_t$$

اذ إن:  $I_{it}$  تمثل المتغير المعتمد نسبة الاستثمار المحلي / GDP  
 $I_{it-n}$ : تمثل المتغير المعتمد (نسبة الاستثمار المحلي / GDP) بقيمه المتختلف.

$\sum X_{it-n}$  : تمثل مجموعة المتغيرات المستقلة (Gro: معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، Sav: الادخار المحلي، FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر، SD: القروض قصيرة الأجل و LD: القروض طويلة الأجل) جميعها كنسبة GDP وباللوغارتم الطبيعي وبفترات تخلف زمني متنوعة  $n=1,2,\dots,n$ . ويتم تحديد اتجاه التأثير وفقاً لقيم F التي تمثل مدى استقرارية الأنماذج ومعنى معامل AIC الذي سيختار رتبة التخلف الزمني المثلث، فضلاً عن المؤشرات التقليدية الأخرى وكانت النتائج:

	Gro	SAV	FDI	SD	LD	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> Adj	F	*** AIC
بنغلادش	-0.03 -4.4*	-0.18 -4.6*	0.03 1.7**	0.06 1.54**	0.17 3.00*	%9 8	%97	100	5.52
الصين	0.02 4.0*	0.4 1.9*	0.02 0.33	0.02 1.4**	0.01 0.85	93 %	%85	11	15.8 4
هونك كونك	0.01 1.15	0.69 1.39**	-0.001 -0.24	0.05 1.05	0.22 2.5*	87 %	%75	7.2	7.91
اندونيسيا	0.04 5.7*	0.33 1.48**	-0.001 -0.16	0.28 1.31**	-0.61 -1.7**	%8 7	%80	12.9	5.34
الهند	0.03 3.7*	1.52 2.97*	0.017 1.30	0.03 0.36	0.04 0.32	83 %	%75	9.6	3.59
كوريا	0.004 0.71	0.64 4.6*	-0.005 -1.127	0.08 1.5**	0.04 0.32	86 %	%79	11.4	5.44
ماليزيا	0.03 1.21	-0.65 -1.97*	0.04 0.41	0.09 0.69	0.04 0.16	72 %	%57	4.8	3.38
باكستان	0.03 3.0*	0.002 0.02	0.9 1.9*	0.4 0.78	0.35 1.16	65 %	%45	3.4	2.5
الفلبين	0.03 3.14*	0.07 0.31	-0.01 -0.46	0.01 0.35	0.03 1.4**	83 %	%74	9.4	6.21
سنغافورة	0.007 2.36*	0.34 1.7**	0.03 1.0	0.14 2.19*	0.13 2.24*	95 %	%92	35	5.09
تايلاند	0.02 2.44*	-0.24 -0.67	0.09 1.7**	0.12 1.9*	0.25 0.88	84 %	%76	10	2.6
تايوان	0.05 2.3*	-0.76 -1.95*	-0.03 -2.87*	0.13 1.7**	0.32 2.7*	79 %	%58	3.85	5.1

\* تشير إلى مستوى معنوية 5 % لـ t المحسوبة، \*\* تشير إلى مستوى معنوية 10 % ، \*\*\* يوضح ACI إلى معيار أكيكي Akaike Information Criterion الذي يعد معيار احصائي يمكن من خلاله تحديد رتبة التخلف الزمني المثلث.

### ويظهر من الجدول جملة من المؤشرات المشتركة

- الإدخار المحلي هو الممول الأساسي للاستثمار المحلي في كل من الصين، الهند، كوريا الجنوبية وسنغافورة، بينما يؤثر بشكل محدود أو لا يؤثر في الاستثمار المحلي في بنغلادش، ماليزيا، تايلاند وتايوان ، إذ إنه يوجه إلى الاستهلاك والإنفاق الترفيي مثل بناء المساكن او الاستثمار في مجالات غير انتاجية .
- الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثراً إيجاباً في الاستثمار المحلي، أي يكمّل الاستثمارات المحلية Crowding-in في كل من بنغلادش، تايلاند، سنغافورة، باكستان، الهند والصين، بينما يؤثر بقيم معنوية سالبة في تايوان، هونك كونك، اندونيسيا، كوريا، الباكستان، والفلبين .

٣. تعد القروض قصيرة الأجل الممول الرئيس للاستثمار المحلي في كل دول العينة وبقيم معنوية إيجابية متباعدة، حيث إن الزيادات السريعة في الاستثمارات المحلية والأجنبية طويلة الأجل تعتمد في تمويلها على قروض قصيرة الأجل، مما يعرضها لنزدبات خطيرة ملزمة لهذا النوع من القروض فضلاً عن الأعباء المرافقة لها من أسعار فائدة مرتفعة وفترات تسديد قصيرة أقل من سنة، وهذا يتحقق مع العديد من الدراسات التجريبية السابقة التي أكدت على أن القروض قصيرة الأجل هي أكثر أنواع التدفق تذبذباً، وإنها أحد الأسباب الرئيسية في خلق الأزمة الآسيوية للأعوام ١٩٩٧ و ٢٠٠١.

٤. يموّل الاستثمار المحلي بالقروض طويلة الأجل في كافة دول العينة باستثناء أندونيسيا وبقيم معنوية موجبة، أي إن هذه القروض تسهم في تمويل الاستثمارات المحلية، ولها تأثير إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي، ومن ثم يتحقق هذا مع الاستراتيجية الآسيوية المعتمدة بشكل واسع على الموارد الخارجية كقائد للنمو Foreign Capital .Led Growth

### ثانياً. اختبار العلاقة السببية لكرانجر

إن اختبار SVAR يوضح تأثير المتغيرات المفسرة على المتغير التابع، ولكن لا يوضح اتجاهات ذلك التأثير، لذا تم إجراء اختبار لاحق هو اختبار Granger Causality لقياس تأثير العلاقة السببية بين المتغيرات الاقتصادية الداخلية في الأنماذج. تتحقق الفائدة من الاختبار في تحديد مدى إمكانية التنبؤ بالقيمة الحالية  $-Y_t$  عن طريق استخدام القيمة السابقة  $X_{t-j}$  (مع ثبات المتغيرات الأخرى). ويستخدم اختبار السببية أيضاً للكشف عن وجود تغذية خفية (تأثير متبادل) ( $\leftrightarrow$ ) ما بين المتغيرات المعتمدة والمتغير المستقل (Gujarati, 1995, 621-622). وقد تم تشخيص وقياس اتجاه العلاقة على وفق طريقة (1987) Granger and Engle التي تتضمن المعادلتين الآتيتين:

$$\Delta I_t = \Phi_0 + \sum_{j=1}^r \Phi_{1j} \Delta I_{t-j} + \sum_{j=0}^r \Phi_{2j} \Delta X_{t-i_r} + \mu_t \quad \dots\dots(1)$$

$$\Delta X_t = \eta_0 + \sum_{j=1}^s \eta_{ij} \Delta I_{t-j} + \sum_{i=0}^s \eta_{2j} \Delta X_{t-i_s} + \nu_t \quad \dots\dots(2)$$

حيث  $X_{t-n}$ : تمثل المتغيرات المفسرة كنسبة من GDP وبصيغة الاختلافات الأولية First Different التي تظهر مرة بشكل متغير منتقل ومرة أخرى بشكل متغير مفسر في السنوات السابقة (lags). ويلخص الجدول ٣ أهم نتائج اختبار العلاقة السببية:

١. وجود علاقة سببية تتجه من الادخار المحلي إلى الاستثمار المحلي وتسرع النمو الاقتصادي في كل من بنغلادش، الفلبين، هونك كونك، سنغافورة والهند، بمعنى أن التزايد في معدلات الادخار المحلي سواءً الحكومي أو الخاص يؤدي إلى تعجيل وتسريع النمو الاقتصادي، ومن هذا المنطلق لابد من التوجه نحو تشجيع زيادة الموارد المحلية.

٢. وجود علاقة سببية تتجه من الاستثمار المحلي إلى النمو الاقتصادي في عشر دول، وهي كل من باكستان، بنغلادش، كوريا، سنغافورة، الصين، الفلبين، تايوان، ماليزيا، أندونيسيا وهونك كونك، أي إن زيادة معدلات الاستثمار المحلي هي التي تسبب

النمو الاقتصادي. وعلى واضعي السياسة الاقتصادية في الدول الآسيوية إعتماد سياسات اقتصادية من شأنها تحفيز الاستثمار المحلي وتسرير كافة الإمكانيات وإزالة كافة العقبات التي تحول دون تطوره، يضاف إلى ذلك وجود علاقة سببية تتجه من الاستثمار المحلي إلى القروض القصيرة وطويلة الأجل في كل من بنغلادش، سنغافورة، اندونيسيا، ماليزيا والفلبين، أي إن الاستثمارات المحلية تعتمد عليها بشكل أساسي في تمويل استثماراتها.

٣. وجود علاقة سببية تتجه من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاستثمار المحلي في كل من ماليزيا، هونك كونك، باكستان، الفلبين، تايوان، الهند والصين، مما يشير إلى وجود علاقة تكاملية بين الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي المباشر، مما يسهم في تسريع معدلات النمو الاقتصادي، وهذا يتطرق مع استراتيجية الدول الآسيوية التي اعتمدتها، وهي أن الاستثمار الأجنبي المباشر قائد للنمو الاقتصادي (FDI - Led growth)، من هنا يتوجب على هذه الدول تقديم المزيد من التسهيلات الكمركية والضمادات المصرفية لاستقطاب الشركات الأجنبية والاستفادة من امكانياتها في تنفيذ المشاريع الاستثمارية .

٤. وجود علاقة سببية تتجه من القروض قصيرة الأجل إلى النمو والإدخار المحلي والاستثمار المحلي في كل دول العينة، أي إن هذا النوع من القروض مستخدم في تمويل المعدلات المتسرعة في الاستثمارات ذات الأجل الطويلة، مما تسبب في تذبذب النمو وتشويه الاستثمار المحلي كما أسهم في إحداث أزمات متكررة كما هي الحال في الأعوام ١٩٩٨ و ٢٠٠١.

٥. وجود علاقة سببية تتجه من القروض طويلة الأجل إلى الاستثمار المحلي والنمو الاقتصادي في تايوان، بنغلادش، سنغافورة، كوريا، اندونيسيا، وهونك كونك، أي إن الموارد المحلية لاتكفي لتغطية الاستثمارات المتزايدة، مما يدفع هذه الدول لإستكمال مواردها بالاقتراض الخارجي.

---

### الجدول ٣

### المؤشرات المشتركة لاختبار العلاقة السببية Granger Causality لدول العينة

الاتجاه	النمو Gro	الأدخار Sav	الاستثمار الأجنبي المباشر FDI	قروض قصيرة الأجل SD	قروض طويلة الأجل LD
من الاستثمار المحلي إلى المتغيرات الأخرى Xs ← I	ماليزيا، الفلبين، تايوان، هونك، بنغلادش، كوريا الجنوبية، باكستان	الصين، الفلبين، اندونيسيا، تايوان، هونك، كونك، الهند، كوريا الجنوبية، باكستان	ماليزيا، هونك، كونك، سنغافورة، كوريا الجنوبية	الهند، ماليزيا، الفلبين، تايلاند	كوريا الجنوبية، اندونيسيا، تايوان، هونك كونك، هونك كونك، بنغلادش، اندونيسيا
من بقية المتغيرات إلى الاستثمار المحلي Xs ← I	هونك كونك، الهند، بنغلادش، تايوان، سنغافورة، تايلاند، اندونيسيا، باكستان، كوريا الجنوبية، الصين	بنكلادش، تايلاند، سنغافورة، الهند، كوريا الجنوبية، هونك كونك	الهند، الصين، سنغافورة	سنغافورة، باكستان، ، الهند، اندونيسيا، تايلاند، كوريا الجنوبية، بنغلادش	سنغافورة، الفلبين، اندونيسيا، ماليزيا، هونك كونك ، بنغلادش
في كل الأتجاهين Xs ↔	باكستان، تايوان ، بنغلادش ، هونك كونك ، كوريا الجنوبية،	كوريا الجنوبية، هونك كونك، الهند	سنغافورة	باكستان، تايلاند، الهند	ماليزيا، بنغلادش هونك كونك اندونيسيا

\* تم استخدام برنامج "EVIEW" في اجراء الاختبارات اعلاه.

#### اهم الاستنتاجات

1. يعد ارتفاع معدل الادخارات المحلية أحد العوامل الضرورية الساندة لتمويل الاستثمارات المحلية، إلا أن تكتيف التصنيع الذي أعتمده دول العينة جعلها بحاجة ماسة إلى موارد أجنبية تفوق قدرات ادخاراتها المحلية المتاحة لتمويل استثماراتها المحلية، مما دفعها إلى اللجوء إلى الاقتراض الخارجي.
2. تشير النتائج إلى وجود علاقة تكميلية Crowding-in بين الاستثمارات الأجنبية المباشرة (FDI) والاستثمارات المحلية في بعض دول العينة، أي إنها تعمل على تغطية واستكمال النقص الحاصل في الموارد المحلية اللازمة لسد فجوة (الادخار - الاستثمار). بينما أظهرت في القسم الآخر وجود علاقة تنافسية Crowding-out بينها.
3. إن للقروض قصيرة الأجل المسماة بالأموال الساخنة "Hot Money" دوراً مهماً في تسريع النمو وتذبذبه في آن واحد، إلا أن فقدان السيطرة على حركتها قد عرض البلدان الآسيوية إلى أزمات مالية، من هنا يجب تبني سياسة تنموية تقوم على التعامل الحذر والمشروط مع هذا النوع من التدفقات من أجل الحد من الأزمات الاقتصادية.
4. لأنواع المختلفة من رؤوس الأموال الأجنبية تأثيرات متباينة على معدلات الاستثمار المحلي ومن ثم النمو الاقتصادي. فقد يتضح أن أنواع التدفق الخارجي استقراراً هو الاستثمار الأجنبي المباشر إذا ما قورن بالأنواع الأخرى، لذا يتحتم على الدول الآسيوية الاستثمار في جذب هذا النوع من التمويل لكونه يتوجه إلى القطاعات الانتاجية وليس له أية أعباء تسددية، كما هي الحال في القروض بأنواعها، فضلاً عن

فترات استثمار الطويلة، على الرغم من بعض الآثار السلبية البسيطة التي ترافق نشاطه الاقتصادي مثل مزاحمة الاستثمار المحلي *Crowding-out*.

### أهم المقترنات

بعد البحث والتقصي في الدراسات الحديثة وإجراء تطبيقات كمية ترتب عليها الحصول على تقديرات ومؤشرات عديدة لعينة من الدول الآسيوية يمكن إبداء بعض المقترنات والتوصيات من أهمها:

١. تعزيز دور الموارد المحلية بوصفها مصدراً رئيساً لتمويل عمليات التنمية عن طريق تطوير النظام المصرفي وتحديث الخدمات المصرفية وتوسيعها، والعمل على زيادة المدخرات المحلية من خلال تشجيع تحفيز الأيداع الشخصي.
٢. الحد من سياسة الباب المفتوح أمام رأس المال الأجنبي وعدم المبالغة في تقديم التسهيلات الكمركية والاعفاءات الضريبية له، والتأكد من الاحتياجات الحقيقية والضرورية لرأس المال الأجنبي بما ينسجم والمتطلبات الرئيسية للبلد بهدف تحقيق منفعة حقيقة.
٣. الحد من بعض أنواع التدفقات التي تتسبب في تبذيب النمو الاقتصادي كالفرض قصيرة الأجل التي لا تخدم التنمية الاقتصادية ولا تحقق طموحات الدول في الاستغلال الرشيد لمواردها.
٤. وضع آليات ملائمة لإعادة توظيف الأرباح المتحققة من الاستثمارات الأجنبية القائمة من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية للبلد، وإمكانية دعم أرصدة المصارف المحلية.

### المراجع

#### أولاً- المراجع باللغة العربية

١. يونس، مفيد ذنون، ١٩٩٣، تدفق رأس المال الأجنبي والإدخار المحلي في الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد ١٥، العدد ٣٩، جامعة الموصل، موصل، العراق.

#### ثانياً- المراجع باللغة الأجنبية

1. Asian Development Bank, 2007, Development Indicators Reference, Oxford,
2. Baharumshah, Ahmad Z. & Thanoon, Marwan A., 2006, Foreign Capital Flow and Economic Growth in East Asian Countries, China Economic Review, Vol. 17.
3. Bailliu Jeannine N., 2000, Private Capital Flows, Financial Developing and Economic Growth in Developing Countries, Bank of Canada, Working Paper, 15, Ottawa, Canada.
4. Damodar N. Gujarati, 1995, Basic Econometrics, Third Edition, Mc Graw-Hill, London, UK.
5. Hachicha Nejib, 2003, Capital Inflow-National Saving Dynamic in Tunisia, Evidence Form Cointegratin Weak Exogeneity and Simultaneous Error Correction Modeling, International Economic Journal, Vol. 17, No. 4 .
6. IMF, United Nations, Global Investment Report, 2007, Foreign Direct Investment and the Challenge of Development, Washington D.C., USA.
7. Kaminsky, G. & Reinhart, C., 1998, Financial Crises in Asia and Latin America : Then and Now, American economic Review, Vol. 88, No. 2 .
8. Mishra Deepak & Mody Ashoka & Murshid Antu Panini, 2001, Private Capital Flows and Growth, IMF Working Paper, Vol. 38, No. 2 .
9. Prasad S. Eswar & Rajan G. Raghuram & Subramania Arvind, 2006, Foreign Capital and Economic Growth, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 8, No. 1 .

10. Soto Marcle and Reisen Helmut, 2002, The Need for Foreign Saving in Post Crisis Asia, Journal Asian Development Bank, Vol. 5, 65-84 .