



اسم المقال: محددات الاستثمار المحلي في تركيا دراسة قياسية للمدة 1970 - 2011

اسم الكاتب: م.د. مصطفى فاضل حمادي، أ.م.د. مروان عبد المالك ذنون

رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/3563>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/12 03:24 +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

المتاحة على الموقع <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.



# تنمية الرافدين

العدد ١١٦ المجلد ٣٦ لسنة ٢٠١٤

## محددات الاستثمار المحلي في تركيا دراسة قياسية للمدة ١٩٧٠-٢٠١١

**Determinants of Domestic Investment in Turkey:  
An Econometric Study for the Period 1970-2011**

الدكتور مروان عبد المالك ذنون

استاذ مساعد- قسم الاقتصاد

كلية الادارة والاقتصاد-جامعة الموصل

**Marwan A. Thanoon (PhD)**

Ass. Prof.- Department of Economics

Faculty of Economics and Management

University of Mosul

Marthano2001@yahoo.com

الدكتور مصطفى فاضل حمادي

مدرس- قسم الاقتصاد

كلية الادارة والاقتصاد- جامعة الموصل

**Mustafa Fadhel Humadi (PhD)**

Lecture- Department of Economics

Faculty of Economics and Management

University of Mosul

Mustafafadhel98@yahoo.com

تأريخ قبول النشر ٢٠١٣/٩/٤

تأريخ استلام البحث ٢٠١٣/٥/١٣

## المستخلص

تبحث هذه الدراسة المعوقات التي تواجه معظم الدول النامية والتي تحول دون اتخاذ قرار استثماري صائب كونها تعاني من محدودية مواردها المالية المحلية والأجنبية وكيت في تحديد أسعار الفائدة وعدم استقرار اقتصادي وسياسي يؤدي إلى إعاقة تحقيق نمو اقتصادي مستقر. هدفنا مناقشة التأثيرات المشتركة لعدد من العوامل المالية والحقيقة والأسواق المالية الداخلية والخارجية التي تعيق معدلات الاستثمار المحلي في تركيا للفترة 1970-2011 باستخدام تقنية متوجه الانحدار الذاتي VAR لقياس المحددات في المدى الطويل ونموذج تصحيح الخطأ العشوائي ECM لقياس التأثيرات في المدى القصير، اضافة الى معرفة اتجاهات العلاقة السببية بينهما باستخدام سببية Kranger. من اهم النتائج التي توصل اليها البحث هي ان هناك علاقة ايجابية بين النمو الاقتصادي والادخارات المحلية والاتفاق الحكومي ومعدلات الاسعار المستقرة والاستثمار الاجنبي المباشر على الاستثمار المحلي في المدى الطويل وان العلاقة السببية ايدت هذا الاتجاه.

**الكلمات المفتاحية:** الاستثمار المحلي، محددات، تركيا، قياس العلاقات.

## Abstract

The study examines the obstacles facing most developing countries that prevent making any right investment decision as they suffer from limited local and foreign financial resources and led to determine interest rates ,economic instability and political obstruction lead to achieve stable economic growth . Our goal is to discuss the combined effects of a number of financial factors and the real and the financial internal and external markets that impede rates of domestic investment in Turkey for the period 1970-2011 using the technique of (VAR) to measure the determinants in the long-term and random error correction model of (ECM) to measure the effects in the short term , in addition to knowing the trends of the causal relation between them using the causality of (Kranger) . Of the most important findings of the research is that there is a positive relation between economic growth and domestic savings and government spending and rates of stable prices, foreign direct investment on domestic investment in the long term and that the causal relation has supported this trend .

**Key Words:** Domestic Investment, Determinants, Turkey, GL, ARCH Model

## المقدمة

هناك العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية التي تناولت محددات الاستثمار المحلي، لأن الاستثمار الركيزة الأساسية لتحقيق نمو فعال ومستمر في كافة الدول المتقدمة والنامية. فقد أولى الباحثون أهمية بالغة للاستثمار في تحديد مسارات النمو والتنمية المستدامة، لأن العلاقة بين النمو الاقتصادي والاستثمار المحلي علاقة متبادلة التأثير، فأحدهما يؤثر والآخر يتتأثر وبالعكس. إن من المسلم به أن الاستثمار يمارس دوراً حاسماً في كل من التنمية طويلة الأجل وببرامج التكيف والتثبت قصيرة الأجل في البلدان النامية، وفي هذا السياق تكتسب مسألة أي من العوامل تؤثر على معدل الاستثمار المحلي وكيفية استجابته للتغيرات في السياسات الحكومية أهمية كبيرة في الوقت الحاضر.

شهدت تركيا في العقود الثلاثة الأخيرة اصلاحات اقتصادية هيكلية ترتب عليها تصحيح أداء الاقتصاد الكلي وتحسين نوعية الخدمات المالية والمصرفية وتناقص العجز في ميزان المدفوعات والمدونية الخارجية وجذب كبير للاستثمارات الأجنبية، كما مارس الاستثمار المحلي دوراً مهما في هذه الاصلاحات، إذ نما بمعدل (٢٤٪) عام ١٩٩٥ و٢٢٪ عام ٢٠٠٨ ترتب عليه زيادة في معدلات النمو الاقتصادي . إلا أن هذا التصاعد تعذر خلال الفترات الزمنية المختلفة بسبب الازمات الداخلية والخارجية التي تعرضت لها تركيا، مما حدا من هذه المنافع الإيجابية، إذ انخفض معدل الاستثمار إلى ١٢٪ عام ٢٠١٠.

## أهمية البحث

تبرز أهمية البحث من خلال تشخيص محددات الاستثمار المحلي في تركيا من أجل تزويد متذxi القرارات الاقتصادية ووضع سياسة اقتصادية بأهم الاختلافات التي يعاني منها الاستثمار المحلي والتي تؤدي إلى تذبذب معدلات النمو الاقتصادي.

## هدف البحث

يهدف البحث إلى التعرف على محددات الاستثمار المحلي في تركيا خلال المدة الزمنية ١٩٧٠-٢٠١١ مع التركيز على المدة بعد الأزمة التركية ٢٠٠١ خلال المديين القصير والطويل فضلاً عن معرفة اتجاه العلاقة السببية بينها.

## مشكلة البحث

هناك العديد من المعوقات التي تحد من تحقيق معدلات نمو مستقرة في الاستثمار المحلي، منها ما هو مالي، ومنها ما هو حقيقي، ومنها ما يتعلق بكماءة توزيع الموارد المحلية والاجنبية متمثلة بالأسواق المالية.

## فرضية البحث

إن الأزمات المتكررة التي تعرض لها الاقتصاد التركي والتي كان من أهم أسبابها التدفقات العكسية للموارد الأجنبية Outflow Foreign Resources هي المصدر الأمن المستمر لتحقيق معدلات مستقرة في النمو الاقتصادي.

## منهجية البحث

من أجل اختبار فرضيات البحث وتحقيق أهدافه فقد تمت الاستعانة بالمنهج التحليلي الوصفي المتمثل بالتعرف على ماهية الاستثمار وأنواعه وأهم محدداته في تركيا في المديين القصير والطويل واستعراض أهم الدراسات المطبقة عن الدول النامية. رافقها الاستعانة بالمنهج القياسي التجريبي لتقدير أثر الأنواع المختلفة من المحددات (الحقيقة والمالية والأسواق المالية) على الاستثمار المحلي في تركيا في المدى القصير والطويل، ثم معرفة اتجاهات العلاقة السببية بينهما باعتماد سببية كرانجر الديناميكية . اعتمد البحث كذلك على بيانات السلسل الزمانية لتركيا

للمدة ١٩٧٠ - ٢٠١١، و أتخد القياس مرحلتين، تناولت الاولى اختبار سكون السلاسل الزمنية Stationary Test و اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسن-جسليس Johansen and Juselius، بينما اعتمدت الثانية على قياس العلاقة في الأجل الطويل باستخدام طريقتي LS، ARCH ، والقصير باستخدام نموذج ECM، اتبعها قياس العلاقة السببية بين المتغيرات المقدرة. باستخدام سبيبة كرانجر.

### هيكلية البحث

#### أولاً- ماهية الاستثمار وأهميته في النشاط الاقتصادي

##### ١- الاستثمار الكلي

يعد الاستثمار جزءاً من الدخل غير المستهلك والذي أعيد استخدامه في العملية الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج أو المحافظة عليه ويدخل في ذلك بالإضافة إلى المخزون السلعي (عريقات، ٢٠٠٦، ١٠٩).

##### ٢- ترجع أهمية

الاستثمار إلى دوره البارز في عملية التنمية الاقتصادية، بوصفه العنصر المهم في تحقيق معدلات نمو مستمرة ومتزايدة في الناتج المحلي الإجمالي. فزيادة معدلات الاستثمار تؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية ومن ثم زيادة قدرة الدولة على إنتاج المزيد من السلع و الخدمات، مما يؤدي إلى زيادة الدخل الحقيقي للمجتمع، وزيادة قدرة الاقتصاد على التطور بصورة مستمرة. من هنا تسعى كافة الدول باختلاف أنظمتها ومستويات تطورها لإنجاز أكبر قدر ممكن من الاستثمارات التي تعد أهم مصدر للتنمية لاسيما الدول النامية.

#### ثانياً- أهم محددات الاستثمار المحلي واتجاهاتها خلال الزمن

يمثل الاستثمار الركيزة الأساسية لتحقيق التراكم الرأسمالي الذي يعد الأساس لأي تقدم اقتصادي، إلا أن هناك مجموعة من العوامل تؤثر على فعالية الاستثمار منها حقيقة و منها مالية وأخرى تتعلق بالأسواق المباشرة والتي تؤثر في الاستثمار إما بشكل مباشر أو غير مباشر. تتمثل الأولى بالعوامل التي تؤثر على فعالية الاستثمار تقيبات النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة وال الصادرات ومعدلات الأدخار المحلي. في حين تتمثل الأخرى بتقلبات أسعار الصرف وتصاعد حجم المديونية الخارجية ، بينما تتضمن الأخيرة بعدد الشركات المحلية والأجنبية وسرعة دوران الأسهم. والمخطط الآتي يوضح تفصيل هذه المحددات.



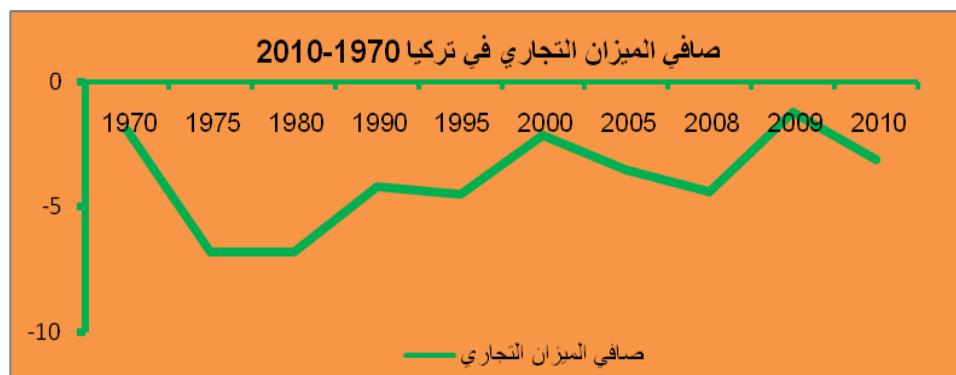
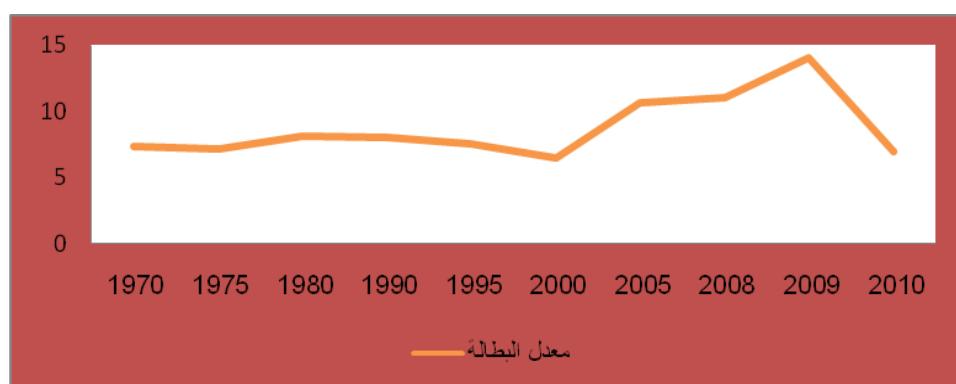
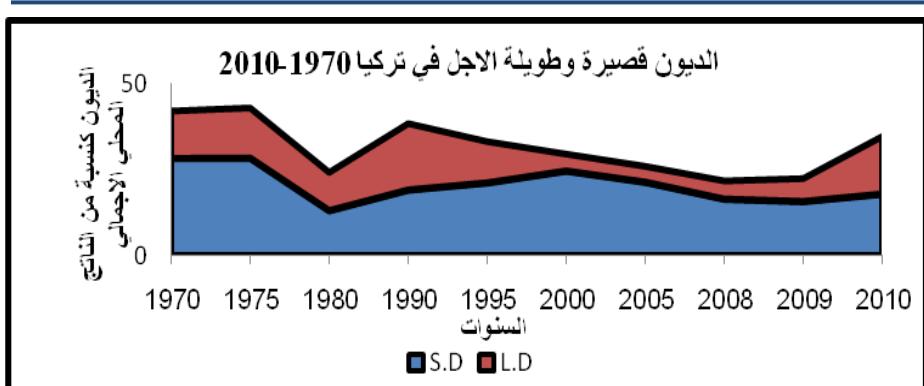
### الشكل ١

#### محددات الاستثمار المحلي في تركيا

المصدر: تم تجميع هذه المحددات من الدراسات السابقة التي تناولت بعضً منها، ولعينات مختلفة من الدول النامية.

#### الاتجاهات الزمنية لبعض المتغيرات

يتضح من الاشكال المذكورة أعلاً أن الميزان التجاري سجل عجزاً مستمراً طوال مدة التقدير، مما يشير إلى زيادة الإنفاق الحكومي وتزايد الطلب الاستيرادي على تنفيذ البرامج الاستثمارية، قابلة في الجهة الأخرى تصاعد معدلات المديونية الخارجية وخاصة قصيرة الأجل المسممة (Hot Money) التي تمتاز بسرعة الكروافر، مما عرض الاقتصاد إلى صدمات شديدة أثرت سلباً على النمو الاقتصادي. كما يلاحظ إن معدلات البطالة أخذت بالارتفاع خلال مدة الدراسة مشيرة إلى تعدد الأزمات الاقتصادية الخارجية والداخلية التي ترتب عليها توقف العديد من المشاريع وتسريح العديد من العمال.



### المخططات ١ الاتجاهات الزمنية لبعض المتغيرات في تركيا

1. IFM, 2010 International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Washington D.C.
2. IFS, 2010, International Financial Statistic, CD-ROM, Washington D.C, USA.

### ثالثاً. الاستعراض المرجعي

قدم راما Rama 1993 استعراضاً لواحد وثلاثين دراسة عن الاستثمار للمرة 1980-1960، وأوضح أن جميعها يعاني من مشاكل في القياس الاقتصادي مثل تذبذبات وانحرافات في القيم المقدرة، وجود ارتباطات زائفة، عدم تميزها بين المتغيرات الداخلية والخارجية.

أوضح ملامبو K. and Oshikoya 2001 في دراستهما عن معوقات الاستثمار العام والخاص في دول أفريقيا جنوب الصحراء ذات الدخل المتوسط والمنخفض للمرة 1970-1980 وأهم النتائج التي توصل إليها:

١. إن التغيرات في معدل النمو الحقيقي لها تأثيرات إيجابية معنوية على الاستثمار في الدول منخفضة الدخل.
٢. إن سعر الصرف له تأثير إيجابي في الدول منخفضة الدخل ولكن تأثيره سلبي في الدول منخفضة الدخل.
٣. إن للتضخم تأثيراً سلبياً معنوياً احصائياً في الدول منخفضة الدخل، ولكنه موجب معنوي في الدول ذات الدخل المتوسط.
٤. إن المديونية لها تأثير سلبي معنوي واضح في كلا المجموعتين.
٥. إن تأثير عدم الاستقرار الاقتصادي وعدم التوقع سلبياً في كلا المجموعتين في مدة الثمانينات فقط.

في حين توصلت دراسة Ndikumana L. and Goodwin 2000 أيضاً على الدول الأفريقية في جنوب الصحراء خلال مدة الثمانينات:

١. إن معدلات التضخم لها تأثيرات إيجابية على تشجيع الاستثمار، إذ إن معدلات التضخم المستقرة أدت إلى استقرار الأسعار لمدة طويلة نسبياً مما شجع المستثمرين على توسيع انتاجهم في الداخل.
٢. عبء الدين (الدين وخدمته كنسبة من إجمالي الصادرات) له آثار سلبية على الاستثمار الإجمالي.

تضمنت دراسة Greene J. and Villanueva D 1991 أربعة وتسعين دولة نامية للمرة 1970-1990 واهم ما توصل إليه:

١. إن عدم التوقع يؤثر سلباً وبشكل واضح على معدلات الاستثمار المحلي.
٢. إن معدلات التبادل التجاري ، معدلات النمو الاقتصادي والمستوى العام للأسعار تؤثر إيجاباً في الاستثمار المحلي.

قام آيزنمن Aizenman and Marion 1999 باختبار ٤٦ دولة نامية للمرة ١٩٧٠-١٩٩٢ ووجد أن معدل النمو الاقتصادي له آثار إيجابية في الاستثمار المحلي، بينما الاستهلاك الحكومي وعرض النقد وسعر الصرف وعدم التوقع والتطور المالي لها آثار سلبية على الاستثمار المحلي.

قام المسعود ٢٠٠٦ بالاختبار محدوداً الاستثمار في الأردن للمرة ١٩٨٠-٢٠٠٥ باستخدام أنموذج التوزيع ذات فترات الابطاء ARDL واستنتج:

١. إن النمو المضطرد لكل من الناتج المحلي الإجمالي GDP وال الصادرات لها دور كبير في نمو الاستثمار المحلي في الأردن.
٢. إن للاستثمار الأجنبي FDI آثراً مباشراً في زيادة الاستثمار المحلي.
٣. رفع كفاءة ومستوى القطاع المالي ورأس المال البشري يؤثران تأثيراً فعالاً على الاستثمار المحلي في الأمد الطويل.
٤. زيادة الإنفاق المحلي يسهم في زيادة الاستثمار في الأمد القصير.

#### رابعاً- الأنماذج القياسي

أولت النماذج القياسية الكلية الحديثة أهمية بالغة للعلاقة ما بين النظرية والواقع من خلال إضفاء غطاء نظري متسق لتوصيفات النماذج وكذلك الاعتماد على طائق للتوصيف الديناميكي وجعل المعادلات تتفق مع المعطيات من خلال صياغة نماذج دقيقة وإجراء اختبارات متعددة لكشف كل مشاكل التوصيف Misspecification القياسية، وذلك باستخدام مجموعة من المرشحات مثل جذر الوحدة أو الاستقرارية Stationary واتجاهات التكامل المشترك Co-integration وأالية تصحيح الخطأ العشوائي Error Correction Mechanism وغيرها. وسيتم في هذا البحث اعتماد الخطوات الآتية في القياس:

##### ١- اختبارات جذر الوحدة أو الاستقرارية : Unit Roots or Stationary Tests

إن من أفضل الطرائق لتحقيق الاستقرارية في بيانات السلسلة الزمنية هي اختبار Test Phillips-Perron (PP) الذي يسمح بمعالجة عالية الدقة لتصحيح الانحرافات في الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية عن طريق قياس الانحرافات فيها وإيجاد المعالجات لمشكلة الارتباط الذاتي Auto-Correlation بإدخال معاملات تخلف زمني إضافية للمتغيرات المستقلة . وسيتم الاعتماد على معياري (IC)، Akaike (SC)، Schwarz (SC) لتحديد فترات التباطؤ المثلثي التي تعطي أفضل التقديرات (D.Gujarati,2003, 842).

##### ٢- اختبار التكامل المشترك Co- integration Test :

إن التقسيم الاقتصادي للتكامل المشترك Co- integration في بيانات السلسلة الزمنية يوضح وجود توازن مستقر في المدى الطويل بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر تأخذ اتجاهها مشتركاً واحداً Unique بحيث تؤدي التقلبات في إدراهما إلى إلغاء التقلبات في السلسلة الأخرى، فإذا كانت خلاف ذلك، فإنها لن تتمكن من التحرك سوية وباتجاهات منتظمة خلال الزمن، ولهذا يجب تعديل وتصحيح اتجاهاتها عن طريق اختبار Co- integration الذي يقوم بتقليل الاختلافات والتباينات إلى حدودها الدنيا باتجاه تحقيق التوازن في المدى الطويل بحيث يمكن للمتغيرات المقدرة أن تسير باتجاهات متقاربة معاً خلال الزمن والاختلافات بينهما تكون مستقرة (Gujarati 2011, 230).

##### ٣- متجه الانحدار الذاتي Vector Auto Regression “VAR”

طالما أن المتغيرات الاقتصادية هي متغيرات سلوكية ، فإنه من المعقول جداً في الاقتصاد أن يكون لدينا نماذج بعض المتغيرات فيها هي ليست فقط متغيرات مفسرة للمتغير التابع ، بل هي أيضاً تقسر بواسطة المتغيرات التي استخدمت في تحديدها. وبافتراض وجود متغيرين "Y,X"

$$Y_t = \alpha + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^k \gamma_j Y_{t-j} + u_{1t}$$

$$X_t = \lambda + \sum_{j=1}^k \theta_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^k \gamma_j Y_{t-j} + u_{2t}$$

إذ يعتمد كل متغير على القيم السابقة له، والقيم السابقة للمتغيرات الأخرى، وتم تحديد عدد فترات التباطؤ K بالاعتماد على معيار شوارز Schwarz لتحديد طول مدة التخلف الزمني المناسب أما بالنسبة لاختيار الأنماذج الأفضل يتم الاعتماد على معيار أكايكي "AIC" Akaike Information Criterion ، الذي يعطي أوطأ القيم. إلا أن إدراج الكثير من حدود التخلف الزمني سوف يؤدي إلى استهلاك درجات الحرية، فضلاً عن إدخال علاقة ترابط خطى متعدد (D.Gujarati, 2003, 849) .

#### ٤- أنموذج تصحيح الخطأ العشوائي (ECM) Error Correction Model (ECM)

إذا كانت السلسلتين تتصفان بخاصية التكامل المشترك كمجموعتين فإن الأنماذج الأكثر ملاءمة لتقدير العلاقة بينهما في المدى القصير هو أنموذج تصحيح الخطأ العشوائي المستقى من أنموذج العلاقة طويلة الأجل.

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_{ij} \sum_i^m \Delta X_{t-i} + \alpha_{2k} \sum_k^n \Delta Z_{t-k} + \theta ECM_{t-1} + \mu_t$$

إذ إن  $ECM$  هو عبارة عن

والذي هو الخطأ العشوائي الناتج عن معادلة علاقات التكامل المشترك والذي يقيس سرعة تكيف الاختلالات في الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل، وتعرف  $\theta$  بمعامل سرعة التعديل "Speed of Adjustment" وهو يشير إلى مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة لأنحراف قيمة المتغير المستقل في الأجل القصير عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة حيث كلما اقترب معامل سرعة التعديل إلى الواحد الصحيح كانت سرعة تكيف الاختلالات في الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل أسرع، ويتوقع أن يكون هذا المعامل سالباً، لأنه يشير إلى المعدل الذي تتجه به العلاقة قصيرة الأجل نحو العلاقة طويلة الأجل ( & Maddale, 2009, 571-574 )

#### ٥- اختبار العلاقة السببية لكرانجر Granger Causality Relationship Test

تعني العلاقة السببية في الاقتصاد قدرة أحد المتغيرات للتبؤ (تسبب في) في متغير آخر، فلو افترضنا أن لدينا متغيرين  $X$  و  $Y$  يتاثر ويؤثر أحدهما بالآخر في درجات ورتب تختلف زمنياً متعددة، فأحد المتغيرات هو الذي يسبب والآخر يستجيب وعندها يمكن أن تنشأ لدينا العلاقات السببية الآتية: (a)  $Y$  يسبب في  $X$  ، (b)  $X$  يسبب في  $Y$  (c) هناك اتجاه متبدال بين  $X$  و  $Y$  وأخيراً (d) كلا المتغيرين مستقلان عن بعضهما البعض، تأخذ العلاقة السببية لـ Granger

$$Y_t = \Phi_0 + \sum_{j=1}^r \Phi_{1j} Y_{t-j} + \sum_{j=0}^r \Phi_{2j} X_{t-i_j} + \mu_t$$

$$X_t = \eta_0 + \sum_{j=1}^s \eta_{1j} Y_{t-j} + \sum_{i=0}^s \eta_{2j} X_{t-i_s} + \nu_t$$

يتم استخدام اختبار F لمعرفة اتجاه السببية، فإذا كانت F المحسوبة أكبر من القيمة الحرجية لـ F فان ذلك يؤدي إلى رفض فرضية عدم وجود علاقه بوجود علاقه سببية وعكس ذلك لا توجد علاقه سببية (Gujarati, 2011 270-271)

#### خامساً. الأنموذج المقدر ونتائج التقدير

تم إعداد أربعة نماذج للتقدير. حسب طبيعة المتغيرات المقدرة، تضمن الاول المتغيرات الحقيقة متمثلة (بمعدلات النمو الاقتصادي GRO والتضخم INF والبطالة UNEM والحساب الجاري CU ونسبة صافي التجارة NT والإنفاق الحكومي GOE والإدخار المحلي SAV واجمالي الاحتياطي من العملات الأجنبية TR ثم متغير وهبي للازمات الاقتصادية CRIS). والآخر متغيرات مالية ممثلة (بالعمق المالي M<sub>2</sub> وسعر الصرف EX وسعر الفائدة INT والانتمان المحلي المقيد الى القطاع الخاص CP والانتمان المحلي المقيد من قبل المصارف BC ، القروض قصيرة

وطويلة الاجل، والاستثمارات الأجنبية المباشرة FDI، وعرض النقد الموسع ( $M_3$ )، واخر متغيرات الاسواق المالية متمثلة (بعد الشركات المحلية والعالمية المسجلة في السوق CF وسرعة دوران السهم والاسهم المتداولة في السوق GF والعمق المالي ( $M_2$ )). تبعه أنمودج عام يضم المتغيرات من كافة الانواع. استخدمت الاسفاط التريجي لهندربي Hendary 1991 المتمثلة بإسقاط المتغيرات غير المعنوية تدريجيا من كافة التقديرات حتى نصل إلى الأنماذج الأمثل.

#### ١- نتائج اختبار جذر الوحدة

استخدم اختبار فليبس بيرون (PP) Phillips-Perron Test 1988، في تحديد استقرارية البيانات لأنّه يعطي نتائج أفضل مقارنة بالطرائق الأخرى، إذ إنه يعالج مشكلة الارتباط بين الأخطاء العشوائية وتنتجه أكثر دقة في العينات الصغيرة، وكانت نتائج التقدير كما في الجدول ١.

الجدول ١  
نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار PP

$I_1$ مع ثابت واتجاه	$I_1$ مع ثابت	$I_1$ بدون اتجاه وثبات	$I_0$ مع ثابت واتجاه	$I_0$ مع ثابت	$I_0$ بدون اتجاه وثبات	المتغيرات
-8.108 (0.00)	-8.354 (0.00)	-7.282 (0.00)	-2.549 (0.30)	-1.851 (0.35)	-1.254 (0.18)	GDI
-----	-----	-----	-6.093 (0.00)	-6.060 (0.00)	-3.604 (0.00)	GRO
-6.908 (0.00)	-5.526 (0.00)	-5.638 (0.00)	-1.581 (0.78)	-1.856 (0.34)	-0.221 (0.60)	SAV
-----	-----	-----	-4.371 (0.00)	-3.890 (0.00)	-0.281 (0.57)	NT
-----	-----	-----	-3.965 (0.01)	-3.988 (0.00)	-2.185 (0.02)	CA
-----	-----	-----	-3.965 (0.01)	-3.988 (0.00)	-2.185 (0.02)	EX
-8.108 (0.00)	-8.354 (0.00)	-7.282 (0.00)	-2.549 (0.30)	-1.851 (0.35)	-1.254 (0.18)	FDI
-11.091 (0.00)	-10.297 (0.00)	-10.434 (0.00)	-2.533 (0.31)	-2.603 (0.10)	-1.043 (0.26)	$M_3$
-7.961 (0.00)	-7.543 (0.00)	-7.300 (0.00)	-0.737 (0.96)	0.371 (0.97)	1.528 (0.96)	GOE
-----	-----	-----	-3.360 (0.08)	-3.151 (0.03)	-0.083 (0.64)	CS
-----	-----	-----	-5.882 (0.00)	-3.122 (0.03)	-0.108 (0.63)	CF
-6.974 (0.00)	-5.041 (0.00)	-4.099 (0.00)	-2.103 (0.51)	1.428 (0.99)	3.252 (0.99)	$M_2$

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج SPSS

\* الارقام بين قوسين تمثل قيمة الاحتمالية (P. Value)

\*\* المتغيرات المستقرة عند المستوى نفسه ( $I_0$ ) لم يتم احتساب قيمة الاختبار لها عند الفروق الأولى ( $I_1$ ) وتم اعتماد مستوى المعنوية (0.05) أساساً لقبول الاحتمالية الاحصائية.

بذلك فإنّ متغيرات (النمو الاقتصادي، الإنفاق الحكومي الإجمالي، الحساب الجاري، سعر الصرف، معدل دوران الأسهم وإجمالي الشركات المسجلة في الأسواق المالية) مستقرة عند المستوى نفسه ( $I_0$ ). أما بقية المتغيرات فهي تستقر عند الفروق الأولى ( $I_1$ ).

## ٢- نتائج اختبارات التكامل المشترك

بعد أن تم اختبار استقرارية البيانات، تم اختبار استقرارية المتغير العشوائي وهل يسبب مشاكل احصائية في المدى الطويل باعتماد اختبار (J.J) Johansen and Juselius (1991) الجدول ٢ يوضح نتائج التقدير: أن هناك علاقات تكامل مشترك لكافة النماذج، أي أن هناك علاقة طويلة الأجل غير زائفة وإن المتغير العشوائي مستقر في المدى الطويل.

### الجدول ٢

نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار جوهانسن جسليس (J.J)

عدد مجاهات التكامل المشترك	حقهى	مالى	أسواق	اجمالي
0	34.452	10.052*	21.171	18.228
1	33.710	10.117	21.018*	18.062*
2	33.585*	10.482	21.126	18.224
3	33.624	—	21.422	18.530
4	33.878	—	21.834	—
5	34.311	—	—	—
6	34.881	—	—	—

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج 6 eviews

## ٣- نتائج تقدير العلاقة في المدى الطويل

قدرت النماذج الأربع باستخدام طريقة المربعات العامة (LS) بالنسبة للمتغيرات الحقيقة والمالية، وأنموذج (ARCH) لمتغيرات الأسواق المالية. وكانت نتائج التقدير كما في الجدول ٣.

### الجدول ٣

نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل

أنموذج المتغيرات الحقيقة		أنموذج المتغيرات المالية		أنموذج متغيرات الأسواق		أنموذج الكل	
GRO	0.337 [4.365] {0.00}	M <sub>3</sub>	0.063 [4.274] {0.00}	CS	-0.033) [-3.824] {0.00}	M <sub>3</sub>	<b>0.028</b> [2.149] {0.03}
INF	0.040 [3.591] {0.00}	FDI	1.686 [3.095] {0.00}	M <sub>2</sub>	-0.246 [-5.042] {0.00}	FDI	<b>0.764</b> [2.633] {0.00}
CRI	-0.817 [-1.517] {0.138}	EX	-0.749 [-2.488] {0.01}	CF	0.067 [2.153] {0.03}	GOE	<b>-0.074</b> [3.200] {0.00}
SAV	0.628 [7.591] {0.00}	GOE	-0.099 [-2.062] {0.04}	C	31.604 [16.988] {0.00}	GRO	<b>0.209</b> [3.034] {0.00}
NT	0.428 [3.343] {0.00}	C	19.176 [9.279] {0.00}			SAV	<b>0.511</b> [7.875] {0.00}

أنموذج المتغيرات الحقيقة		أنموذج المتغيرات المالية		أنموذج متغيرات الأسواق		الأنموذج الكلي	
C	-37.884 [-2.807] {0.00}					NT	<b>0.362</b> [12.807] {0.00}
						C	<b>-2.649</b> [-9.267] {0.00}
<b>R<sup>2</sup></b> <b>R<sup>2</sup> adj</b>	0.825 0.800	<b>R<sup>2</sup></b> <b>R<sup>2</sup> adj</b>	0.595 0.550	<b>R<sup>2</sup></b> <b>R<sup>2</sup> adj</b>	0.689 0.572	<b>R<sup>2</sup></b> <b>R<sup>2</sup> adj</b>	<b>0.583</b> <b>0.790</b>
F	33.196 {0.00}	F	13.228 {0.00}	F	5.909 {0.00}	F	<b>13.596</b> <b>{0.00}</b>
D.W	1.610	D.W	1.260	D.W	0.936	D.W	<b>1.488</b>

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج eviews

\* الأرقام بين [ ] تمثل قيمة  $t$  وبين {} قيمة الاحتمالية ، \*\* لقد تم أسقاط المتغيرات غير المعنوية وفقاً لطريقة هندري من العام إلى الخاص.

يلاحظ من نتائج التقدير أن المعاملات المقدرة لها معنوية احصائية مقبولة في كافة المجاميع، وسنحاول القاء الضوء على كل مجموعة من المجاميع لنتعرف ايها اكثر تاثيراً في الاستثمار المحلي . فالادخار المحلي هو العامل الأكثر تأثيراً بين المتغيرات الحقيقة يتبعه الانفاق الحكومي والنمو الاقتصادي، تبعه معامل صافي التجارة الخارجية الذي ظهر هو الآخر بإشارة موجبة وبمعنى احصائية عالية، مما يشير إلى أهمية التجارة في توسيع معدلات الاستثمار عن طريق تصريف الانتاج إلى الخارج واستيراد السلع الوسيطة والمواد الأولية من الخارج التي تستخدم في توسيع الاستثمارات المحلية. بينما ظهر مؤشر الازمات الاقتصادية ذات اثار سلبية ولكن لم يحقق المعنوية الاحصائية المقبولة . في حين ظهر معامل الاستثمار الأجنبي المباشر بتأثير إيجابية وذات معنوية احصائية عالية وأكثر تأثيراً من بين المتغيرات المالية، مما يشير إلى وجود علاقة تكاملية مع الاستثمار المحلي ، وان كليهما يؤثر إيجاباً في النمو الاقتصادي ، في حين نتج عن سعر الصرف والانتمان المحلي المقدم من قبل المصارف آثاراً سلبية في الاستثمار المحلي في المدى الطويل، مما يشير إلى أن الانفاق العسكري الباهض والازمات المالية التي تعرضت لها المصارف تؤثر كثيراً على اتخاذ القرار الاستثماري التركي. وأخيراً فقد أظهرت متغيرات السوق المالية عدم معنوية سرعة دوران السهم وعرض النقد في الاستثمار المحلي، إذ إن الصدمات الاقتصادية الخارجية المتكررة أدت إلى انحراف أسعار الفائدة وبالتالي تذبذب عرض النقد واحتلال عمل الأسواق المالية.

#### ٤- نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل

يوضح الجدول ٤ نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل باستخدام ECM

الجدول ٤  
نتائج تقيير العلاقة قصيرة الأجل

أنموذج المتغيرات المدققة		أنموذج المتغيرات المالية		أنموذج الأسواق المالية		الأنموذج الكلي	
$\Delta TI_{(-1)}$	-0.172 (0.143) [-1.066]	$\Delta TI_{(-1)}$	-0.034 (0.422) [-0.082]	$\Delta TI_{(-1)}$	-0.182 (0.201) [-0.900]	$\Delta INF_{(-1)}$	0.046 (0.013) [3.578]
$\Delta S_{(-1)}$	0.166 (0.135) [1.226]	$\Delta M_3_{(-1)}$	-0.077 (0.038) [-2.016]	$\Delta M_2_{(-1)}$	0.0655 (0.199) [0.329]	$\Delta S_{(-1)}$	0.276 (0.108) [2.551]
GRO	0.019 (0.082) [0.238]	$\Delta FDI_{(-1)}$	-1.462 (1.991) [-0.734]	C	1.733 (1.713) [1.012]	$\Delta M_3_{(-1)}$	-0.051 (0.012) [-4.220]
CRISIS	-0.735 (0.706) [-1.041]	$\Delta BA_{(-1)}$	-0.085 (0.178) [-0.478]	CF	-0.022 (0.011) [-2.087]	$\Delta BA_{(-1)}$	-0.021 (0.051) [-0.420]
TE	-0.321 (0.081) [-3.964]	EX	0.247 (0.515) [0.479]	CS	0.031 (0.049) [0.633]	GRO	-0.253 (0.066) [-3.784]
$ECM_{(-1)}$	-0.587 (0.143) [-4.091]	$ECM_{(-1)}$	-0.848 (0.349) [-2.426]	$ECM_{(-1)}$	-0.618 (0.235) [-2.626]	$ECM_{(-1)}$	-0.57 (0.009) [-5.857]
R <sup>2</sup>	0.473	R <sup>2</sup>	0.335	R <sup>2</sup>	0.554	R <sup>2</sup>	0.807
R <sup>2</sup> _adj	0.375	R <sup>2</sup> _adj	0.333	R <sup>2</sup> _adj	0.406	R <sup>2</sup> _adj	0.719
F-stat	4.802	F-stat	7.219	F-stat	3.740	F-stat	9.115
LM_stat	11.222 {0.26}	LM_stat	13.45 {0.28}	LM_stat	4.797 {0.30}	LM_stat	35.77 {0.63}
LM_χ <sup>2</sup>	226.549 {0.13}	LM_χ <sup>2</sup>	265.708 {0.56}	LM_χ <sup>2</sup>	24.88 {0.73}	LM_χ <sup>2</sup>	474.1 {0.60}

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج eviews 6

يمكن استنتاج بعض المؤشرات المهمة من نتائج التقدير أهمها: إن الإنفاق الحكومي الكلي في الأنماذج الحقيقي قد حقق معنوية إحصائية مقبولة، وإنه ذو إشارة سالبة، مما يعني أنه ينافس الاستثمار الخاص على الموارد المتاحة، وبالتالي يؤثر سلباً على الاستثمار الكلي والنمو الاقتصادي، في حين أن التأثير الأقل كان لسرعة دوران الأسهم، فكلما ارتفعت سرعة دوران الأسهم انخفض الاستثمار الحقيقي بفعل التوجه للاستثمار في أسواق المال. وإن قيمة (F) المحتسبة هي أعلى من القيم الجدولية البالغة (3.25) هذا يعطينا مؤشراً على استقرارية الأنماذج المقدرة، وإنه يخلو من مشاكل إحصائية تتعلق بالخطأ العشوائي لأن قيم (LM\_Stat) و ( $LM_{\chi^2}$ ) غير معنوية، مما يعني رفض فرضية عدم قبول الفرضية البديلة التي تتصل على خلو هذه النماذج من مشكلتي الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين .

أما على مستوى النماذج، فإن الأنماذج المالية يمتلك أعلى تأثيراً، مما يدل على تمنع الاقتصاد التركي بدرجة عالية من الانفتاح المالي والتجاري على الأسواق العالمية. في حين أن الأنماذج الإجمالي فيه الادخار المحلي كان له تأثير معنوي موجب، وإن عرض النقود تأثيراً سالباً بسبب أن زيادة عرض النقود في الأجل القصير تعمل على زيادة عدم التأكيد حول السياسات المستقبلية. وقد كانت سرعة التعديل لهذه النماذج (سرعة التكيف من عدم التوازن قصير الأجل إلى التوازن طويل الأجل) متوضطة بالنسبة للأنماذج الحقيقي والسوق، بينما كانت عالية للأنماذج

المالي، مما يشير إلى سرعة التحركات المالية الداخلية والخارجية ووصولها إلى التوازن في الأجل الطويل.

#### ٥- نتائج اختبار العلاقة السببية باستخدام علاقة كرانجر

يوضح الجدول ٥ أهم نتائج التقدير:

الجدول ٥  
نتائج اختبار السببية بطريقة Granger

اتجاه السببية	F قيمة	P- Value قيمة الاحتمالية
TI → SAV	15.637	0.00
TI → BA	7.030	0.01
TI → M <sub>2</sub>	10.848	0.00

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج SPSS

يُلاحظ أن السببية تحققت فقط في ثلاثة اتجاهات هي من الاستثمار الإجمالي إلى الأدخار المحلي والانتمان المقدم من المصادر والعمق المالي. معنى ذلك إن السياسات الملائمة تكون من خلال التأثير والسيطرة على العوامل الداخلية التي تعد المحرك الديناميكي لتحقيق معدل نمو اقتصادي متسارع، إذ إن زيادة تعبيئة الموارد المحلية مع وجود نظام مالي متطور يرافقه مصارف حديثة تقوم بتوزيعه على الجهات التي تحتاج هي تؤدي إلى تقليص الاختلافات التي يتعرض لها الاستثمار المحلي، مما يؤدي إلى زيادة وتسريع النمو الاقتصادي.

#### الاستنتاجات والمقررات

##### أولاً- الاستنتاجات

١. يعد النمو الاقتصادي مشجعاً للاستثمار في الأجل الطويل بفعل زيادة متوسط نصيب الفرد مما يؤدي إلى ارتفاع الأدخار، في حين كان لهذه الزيادة تأثير عكسي في الأجل القصير بفعل زيادة الاستهلاك وخاصة على السلع المغذية.
٢. إن صافي الاستثمار الأجنبي المباشر في تركيا له تأثير موجب بفعل تشجيع المؤسسات المحلية على امتلاك تكنولوجيا متقدمة وتوفيرها محلياً ويساعدها على النفاذ إلى الأسواق الخارجية وتطوير الأيدي العاملة.
٣. إن لعرض النقود تأثيراً سالباً في الأجل القصير، ويتحول هذا التأثير إلى الموجب في الأجل الطويل، هذا ناتج من عدم التأكيد حول السياسات المستقبلية في الأجل القصير بسبب تكرار الازمات الداخلية والخارجية التي تعرض لها الاقتصاد، لكن إذا استمرت السياسة النقدية مستقرة فسوف يزداد الطلب على السلع والخدمات، وينخفض سعر الفائدة ويزداد الاستثمار المحلي والاجنبي.
٤. أدت الزيادات المستمرة في الأسعار المحلية (التضخم) إلى زيادة الاستثمار في الموجودات الثابتة في كل الأجلين.
٥. أدت التقلبات الحادة في أسعار الصرف إلى زيادة عدم التوقع وانخفاض الاستثمار في الأجل الطويل وارباك معدلات التبادل التجاري.
٦. إن زيادة معدلات الأدخار المحلي وتحسين كفاءة توزيع الموارد المحلية له تأثير عميق في زيادة معدلات الاستثمار في الأجلين القصير والطويل.

٧. أسلهم الإنفاق الحكومي في البنى التحتية في تحفيز الاستثمار الخاص والاجنبي في الأجل الطويل، ولكنه يزاحمها على الموارد في الأجل القصير.  
أدت زيادة عدد الشركات المسجلة في أسواق رأس المال إلى إعطاء مؤشرات إيجابية للمستثمرين المحليين والاجانب بتعافي الحالة الاقتصادية مما يحفز على مزيد من الاستثمارات.

### ثانياً - المقترنات

١. تقديم المزيد من المحفزات لاستقطاب المستثمر الاجنبي عن طريق توسيع الإنفاق على التعليم والصحة والبني التحتية لرفع مستوى الإنتاجية، وتحسين القوانين والأنظمة وزيادة الشفافية كونه يسهم مع المستثمر المحلي-In-Crowding في تسريع النمو الاقتصادي.
٢. الاهتمام في وضع آلية مناسبة لاستقرار سعر الصرف ذلك من خلال تبني سياسات التدخل المشروط والحفاظ عليه مستقرة من خلال توفير بيئة ملائمة يشوبها التأكيد حول هذه الأسعار، مما يساعد على زيادة منافسة السلع التركية في الأسواق العالمية.
٣. ضرورة تحقيق معدلات ادخار محلي مرتفعة كونها مصدر رئيسيًّا لتمويل معدلات الاستثمار المتضاعدة.
٤. ضرورة تطوير آلية عمل النظام المصرفي والأسواق المالية من خلال إدخال المزيد من التحسينات في القوانين المصرفية واستخدام الانظمة الالكترونية واستقطاب فروع للمصارف الأجنبية واعتماد أنظمة الصرف الآلي وتقديم خدمات البيع عن بعد وغيرها.
٥. زيادة التعاون الاقتصادي والتجاري والمالي مع الدول المجاورة وخاصة العراق يمكن أن يمنح فرصاً كبيرة للمستثمر التركي، ويقلل من المخاطر السياسية، ويسمح في تثبيت الاستقرار الاقتصادي لكافة الدول.

### المصادر

#### أولاً- المصادر باللغة العربية

١. عريقات، حربي محمد موسى، ٢٠٠٦ ، مبادئ الاقتصاد الكلي (التحليل الكلي)، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، عمان –الأردن.
٢. آل شبيب، دريد كامل، ٢٠٠٩ ، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.

#### ثانياً- المصادر باللغة الأجنبية

1. Almasaied, S, W, 2006 , The Determinants of FDI Inflow in Asian an ARDL Bounds Testing Approach , ARAB Journal of Administration science, Kuwait no 2, Vol.13 .
2. Agrawal P. (2001), Interest Rates and Investment in Asia: an Empirical Evaluation of Various Financial Liberalization Hypotheses, Journal of political economy, vol 3, May pg 1-31.
3. Basu P., Chakraborty C. and Reagle D. (2003), ‘Liberalization, FDI, and Growth in Developing Countries: A Panel Co integration Approach’, Economic Inquiry, vol 1, February p 510-516.
4. Gujarati, D., N., 2003, Basic Econometrics, The Mc Graw-Hill Companies , Inc., New York ,USA.
5. Gujarati, D., N., 2011, Econometrics By Example, The Mc Graw-Hill Companies , Inc., New York ,USA.
6. Ghura D and Goodwin B. (2000), ‘Determinants of private investment: a cross-regional empirical investigation’, Applied Economics, vol 32, pg 1819-1829.

7. Greene J. and Villanueva D. (1991), Private investment in developing countries: an empirical Analysis, IMF Staff Papers, Vol 38, May, pg 33-58.
8. Hendry, D.F, 1995, Dynamic Econometrics, Oxford , Oxford University Press,
9. Hendry, D.F., (1987). Econometric Methodology: A Personal Perspective. 1<sup>st</sup> T.F Bewley (eds.), Advance Econometrics Chapter 10, (New York: Cambridge University Press), 29-48.
10. IFM, 2010 International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Washington D.C.
- 11.IFS, 2010, International Financial Statistic, CD-ROM, Washington D.C, USA.
- 12.Johansen, S. and K. Juselius, 1991, Maximum likelihood estimation and inference on cointegration - with applications to the demand for money, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 52, :169-210.
- 13.Khan M. S. & Reinhart C.M. (1990), 'Private Investment and Economic Growth in Developing Countries', World Development, Vole 18 : 19-27.
- 14.Maddala, G. S. & Lahiri, Kajal, 2009, Introduction to Econometrics Fourth Edition, England-London.
- 15.Mlambo K.and Oshikoya W. (2001), "Macroeconomic Factors and Investment in Africa", Journal of African Economics, Vol 10, November, pg 12-47.
- 16.Ndikumana L. (2000), "Financial determinants of domestic investment in Sub-Saharan Africa: Evidence from Panel data", World Development, vol 28, June, pg 381-400.
- 17.Oshikoya T. (1994), 'Macroeconomic Determinants of Domestic Private Investment in Africa: an Empirical Analysis', Economic Development and Cultural Change, vole 42, June, p573-96.
- 18.Ouattara B. (2005), "Modeling the Long Run Determinants of Private Investment in Senegal", CREDIT Research Paper No 04/05, Centre for Research in economic Development and International Trade, University of Nottingham.
- 19.Phillips, P.C.B. and P. Perron, 1988, Testing for a unit root in time series regression, Biometrika, 75, : 335-346.
- 20.San, Bee Wah. T, Chor F (2011),"Private investment and economic growth in Malaysia", Journal of economic development, vol1, February, pg 34-67.
- 21.Wai T. U. and Wong C. H (1982), Determinants of Private Investment in Developing Countries. Journal of Development Studies, Vol 19, October, pg 19-36.