

أثر سعر الفائدة على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى الدول
المغربية - دراسة قياسية -

*The Impact of Interest Rate on Foreign Direct Investment Flows in
- Maghreb Countries- Empirical Study-*

د،بقيق اسمهان ، جامعة معسكر، bakbak.ismahane@univ-mascara.dz

ط،د، شرارة جلول ، جامعة معسكر، chraradjelloul@gmail.com

تاريخ النشر: 2020/12/31

تاريخ القبول: 2020/06/01

تاريخ الاستلام: 2020/04/08

ملخص:

تهدف الدراسة إلى اختبار أثر سعر الفائدة على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى الدول المغربية (الجزائر، تونس و المغرب) ، بالاعتماد على نماذج البانل خلال الفترة (1990-2017) . و أظهرت النتائج أن سعر الفائدة ليس له تأثير معنوي على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى هذه الدول.

الكلمات المفتاحية: سعر الفائدة ، الاستثمارات الأجنبية، الدول المغربية، نماذج البانل

تصنيف JEL : *E4,F21,C23 ,O57*

Abstract

This study aimed to evaluate the impact of interest rate on foreign direct investment flows in Maghreb Countries (Algeria, Tunisia and Morocco), using a Panel models on data available for the period (1990-2017). The results showed that the interest rate has no significant impact on foreign direct investments flows to these countries.

Keywords :: Interest Rate, Economic Growth, Foreign Investments, Maghreb Countries, Panel Models.

JEL classification code : *E4,F21,C23 ,O57*

المؤلف المرسل: بقيق ليلي اسمهان، الإيميل: bakbak.ismahane@univ-mascara.dz

1. مقدمة:

عرف الاقتصاد العالمي العديد من التحولات و التطورات كنتيجة حتمية لتنامي ظاهرة العولمة التي أعطت مفهومًا واسعًا للعلاقات الاقتصادية الدولية و دفعت بأغلب الدول النامية إلى رفع الحواجز المفروضة على معاملاتها المالية في ظل الانفتاح الاقتصادي الذي ساهم في زيادة التدفقات المالية الدولية . هذا و صارت النسبة الأكبر من هذه التدفقات المالية الدولية تتمثل في تدفقات الاستثمار الأجنبي الذي يعتبر وسيلة تمويل بديلة تلجأ إليها الدول التي تواجه عجزًا في التمويل و ما يوفره لها من مناصب عمل و نقل للمعارف التكنولوجية مع تحفيز الطلب الخارجي على المنتجات المحلية . غير أن الاستثمار الأجنبي يبقى دائمًا مرتبطًا بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية ، المالية و النقدية و لعل من بينها سعر الفائدة . و كغيرها من الدول النامية ، تسعى دول المغرب العربي (الجزائر ، تونس و المغرب) إلى تحسين مستويات نموها الاقتصادي بتبني مختلف سياسات الإصلاح الاقتصادي و التعاون الدولي من خلال التوجه نحو الانفتاح على الاقتصاد العالمي أملًا في توفير مصادر تمويل بديلة لعل أهمها التوجه نحو إستراتيجية استقطاب الاستثمارات الأجنبية .

إشكالية الدراسة : مما سبق ، سنسعى من خلال هذه الدراسة إلى قياس تأثير سعر الفائدة كأحد أهم محددات تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول المغربية من خلال محاولة الإجابة عن التساؤل التالي :

هل يساهم سعر الفائدة في جذب تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى

الدول المغربية (الجزائر ، تونس و المغرب) ؟

فرضية الدراسة : كما تقتضي منا منهجية هذه الدراسة طرح الفرضية التالية :

تؤثر أسعار الفائدة إيجابًا في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول المغربية.

هدف الدراسة : يهدف هذا البحث إلى اختبار مدى مساهمة سعر الفائدة في جذب الاستثمارات الأجنبية الوافدة إلى الدول المغاربية (الجزائر، تونس و المغرب) وذلك بعد أن أثبتت العديد من النظريات دور هذا المتغير كعامل جذب (إلى جانب متغيرات أخرى) للاستثمار الأجنبي للدول.

منهج الدراسة: نعتد في هذه الدراسة إلى جانب المنهج التحليلي ، على المنهج الإحصائي القياسي من خلال تبني منهجية قياسية ألا وهي نماذج البائل .

الدراسات السابقة: اعتمدنا في هذا البحث على عدة دراسات نذكر على سبيل المثال لا الحصر :

- **The Effect of Interest Rates on Foreign Direct Investment Inflows in Kenya**

سعت هذه الدراسة إلى قياس أثر سعر الفائدة على تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى كينيا باستعمال بيانات رباعية من جانفي 2007 إلى ديسمبر 2017 وباستعمال نموذج الانحدار المتعدد . وتوصل الباحث إلى عدم وجود أثر معنوي لسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي الوافد إلى كينيا (Linus Kiptanui , 2017).

- **The Relationship Between Foreign Investment And Macroeconomic Indicators: Evidence From Turkey**

قام الباحث بتحديد العلاقة بين الاستثمار الأجنبي و المؤشرات الاقتصادية الكلية ومن بينها سعر الفائدة في تركيا خلال الفترة 2003-2013 بالاعتماد على بيانات شهرية من خلال سببية Granger. أظهرت نتائج الدراسة أن سعر الفائدة يسبب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و غير المباشر الوارد إلى تركيا (Guluzar Kurt , 2015).

- **Impact of Interest Rates on Foreign Direct Investment ;case study of Sierra Leone**

سعى الباحثان إلى قياس مدى تأثير ارتفاع أسعار الفائدة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى سيراليون خلال الفترة 1985-2012 ، بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية OLS. و أظهرت النتائج أن سعر الفائدة لا يفسر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى دولة سيراليون (Alie & Hongliang , 2015) .

• Role of Interest Rate in Attracting the FDI ;Study on Asean 5 Economy

هدفت الدراسة الى قياس مدى تأثير سعر الفائدة في جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى خمسة (05) دول آسيوية خلال فترة الدراسة 1986-2012 و بالاعتماد على نموذج VAR. و خلص الباحثان إلى وجود علاقة سلبية بين سعر الفائدة و تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى كل من تايلاندا ، أندونيسيا و ماليزيا بينما لا يفسر سعر الفائدة التدفقات الواردة إلى كل من الفلبين و سنغافورة (Hira Aijaz i & Vesarach , 2014)

2. علاقة سعر الفائدة بتدفق الاستثمارات الاجنبية:

يعرف الاستثمار الاجنبي المباشر حسب مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية UNCTAD على أنه " عملية توظيف لأموال أجنبية غير وطنية في موجودات رأس مالية ثابتة في دول مضيفة معينة و ينطوي على علاقة طويلة الأجل تعكس منفعة لمستثمر أجنبي يكون له الحق في إدارة موجوداته والرقابة عليها من بلده أو بلد الإقامة الذي هو فيه و قد يكون المستثمر فردا أو شركة أو مؤسسة" (العزاوي، 2015، صفحة 56)

ويعول الكلاسيك المحدثون كثيرا على متغير سعر الفائدة و خلاصة تحليلهم أن الارتفاع في سعر الفائدة يجذب مزيدا من تدفقات راس المال إلى داخل الدولة المعنية و العكس صحيح . يعكس سعر الفائدة من وجهة نظر المستثمر الأجنبي العائد على رأس المال ، فكلما زاد سعر الفائدة في دولة معينة مقارنة مع الخارج زاد هذا العائد ومن ثم يزداد الحافز لدى

المستثمر الاجنبي لتوجيه رأس ماله إلى هذه الدولة مع العلم أن هذا المستثمر يبحث عن التمويل من البنوك التي تتخفف فيها تكلفة القروض ثم يوجه رأس ماله إلى الاستثمار في البلدان ذات العائد المرتفع (عبد العظيم ، 2002، الصفحات 3-7).

3. تطور تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وأسعار الفائدة و النمو

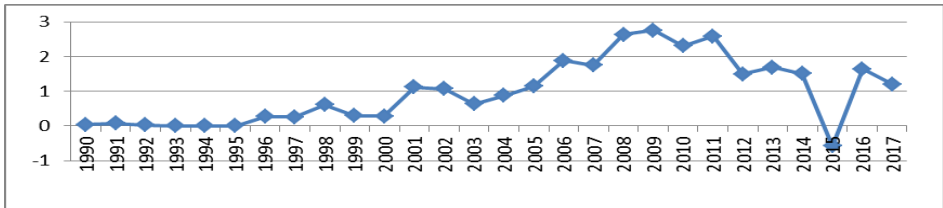
الاقتصادي في الدول المغاربية:

1.3. تطور تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر و أسعار الفائدة و النمو الاقتصادي في

الجزائر:

يظهر هذا التطور من خلال الإشكال البيانية التالية كمايلي :

الشكل 1: تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر (1990-2017)

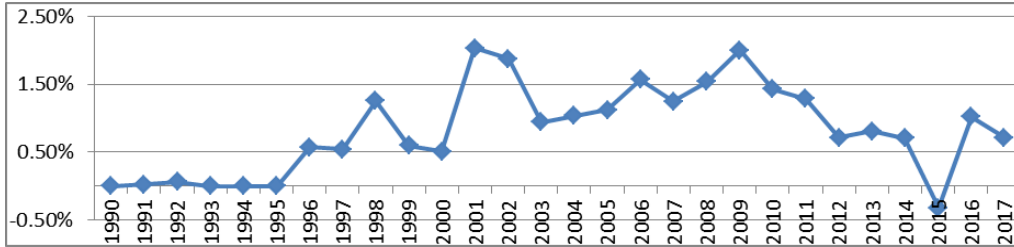


المصدر : بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية

يلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من سنة 1990 إلى سنة 1995 سجلت مستويات جد منخفضة بسبب الأوضاع السياسية و الأمنية التي عرفتها الجزائر. وابتداء من سنة 1996 و إلى غاية سنة 2002 ، شهد الاستثمار الاجنبي المباشر تزايد ملحوظ في حجم تدفقاته من 270 مليون دولار إلى 1.6 مليار دولار. و قد كانت أغلب التدفقات ناتجة عن قطاع المحروقات إضافة إلى قطاع الاتصالات (طه حسين و غربي ياسين، 2017، صفحة 34). أما خلال سنتي 2003 و 2004 فقد انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 50% حيث وصلت إلى حوالي 630 مليون دولار بسبب تراجع المشاريع في

مجال الطاقة. ومع بداية سنة 2005 ، عودة التزايد في حجم التدفقات التي بلغت 1.14 مليار دولار، لتصل إلى 2.63 مليار دولار سنة 2008. و عقب سنة 2011 عرفت الاستثمارات تراجعاً متواصلاً نتيجة لحالة الانكماش التي مست الاقتصاد العالمي عقب الأزمة العالمية . حيث بلغت في سنة 2013 حوالي 1.68 مليار دولار ثم التراجع في سنة 2014 إلى 1.5 مليار دولار . أما في سنة 2015 ، تم تسجيل قيمة سالبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر و المقدر بحوالي (-587 مليون دولار) وهو ما جعل الجزائر في مؤخرة دول شمال إفريقيا (عدوكة و سردوك ، 2017، صفحة 264)، لتسجل عودة التحسن النسبي لقيمة التدفقات الواردة سنتي 2016 و 2017 و التي بلغت 1.63 و 1.2 مليار دولار على التوالي.

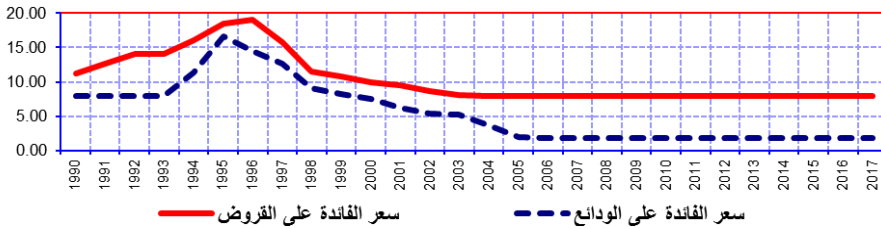
الشكل 2: تطور الإستثمار الأجنبي كنسبة من الناتج المحلي في الجزائر



المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي

يلاحظ أن نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (PIB) ضعيفة جداً حيث أنها كانت معدومة خلال الفترة (1990-1995) كما لم تتجاوز نسبة 2% خلال كامل فترة الدراسة .

الشكل 3: تطور أسعار الفائدة في الجزائر



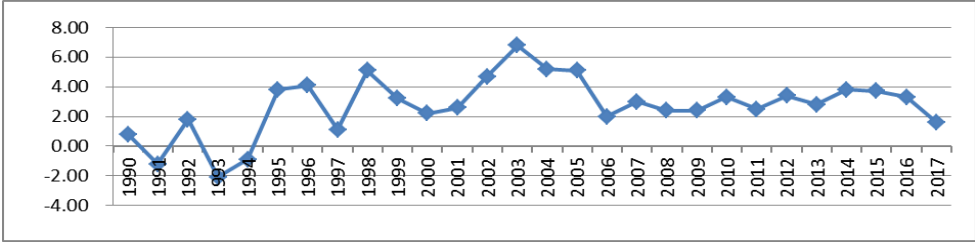
المصدر بيانات البنك الدولي وبيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة

أن تحرير أسعار الفائدة على القروض كان منذ سنة 1990 في حين بقي تحديد الحدود القصوى لأسعار الفائدة على الودائع إلى غاية سنة 1994 أين أصبحت أسعار الفائدة خاضعة لإرادة كل بنك في ظل احترام الحد الأدنى و الأقصى المحدد من قبل الجمعية المهنية للبنوك. و في سبيل خفض معدل التضخم ، عملت السلطات الجزائرية على تثبيت سعر الصرف لضمان التوازن في ميزانية الدولة و رفع أسعار الفائدة الإسمية التي تجعل سعر الفائدة الحقيقي موجبا الأمر الذي من شأنه تحفيز الأعوان الاقتصاديين على الاقتراض و الاستثمار. كما عرفت أسعار الفائدة ارتفاع إلى أعلى معدلاتها في سنتي 1996 و 1997 (سعر الفائدة على القروض 19% ، سعر الفائدة على الودائع 16.58%). هذا الارتفاع جاء في ظل متطلبات برنامج التعديل الهيكلي و لتحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة. أما خلال الفترة الممتدة من سنة (2000-2004) المتزامنة مع مخطط الإنعاش الاقتصادي ، فقد انخفض سعر الفائدة على القروض إلى 8% رغبة من السلطات في تشجيع التمويل و تحفيز الاستثمار و هو ما رافقه انخفاض سعر الفائدة على الودائع التي وصلت إلى 3.6%.

بينما نسجل خلال الفترة (2005-2017) تثبيت معدلات الفائدة على القروض عند 8% و معدلات الفائدة على الودائع عند 1.75% ، و هو ما يجعل أسعار الفائدة الحقيقية سالبة على طول الفترة (2000-2017) بسبب النزاييد المستمر في معدلات التضخم خلال نفس

الفترة الأمر الذي لا يتناسب مع متطلبات الحالة الاقتصادية للبلاد(وعيل و محمد، 2018،
صفحة 10).

الشكل 4: تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر (1990-2017)

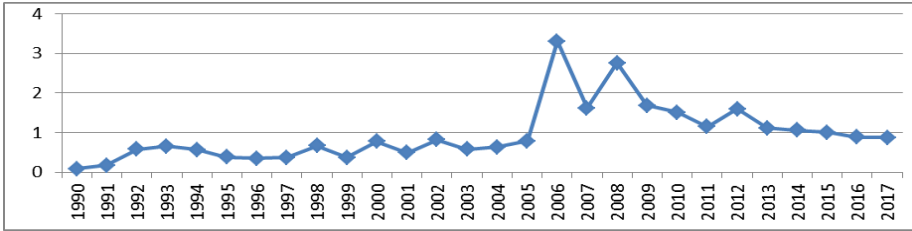


المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر

نلاحظ أنه خلال الفترة من سنة 1990 إلى 1994 سجل النمو الاقتصادي انخفاضا و معدل سالب سنة 1993 بـ 2.1% بسبب مخلفات الأزمة الاقتصادية لسنة 1986 و ترافقها مع مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق. أما من سنة 1995 إلى غاية بداية الألفية ، سجلنا تذبذبا في معدلات النمو الاقتصادي من 3.8% سنة 1995 إلى 4.1% سنة 1996 ثم إلى 1.1% سنة 1997، لنسجل بعدها تزايدا في هذا المعدل الذي وصل إلى أعلى مستوى سنة 2003 بـ 6.8% و قد ساعد على ذلك تحسن سعر النفط في الأسواق الدولية من جهة و زيادة حجم الانفاق الحكومي الاستثماري من خلال البرامج الاقتصادية التنموية. ولكن رغم كل هذه البرامج يبقى النمو الاقتصادي في الجزائر ضعيفا وشهد تراجع ملحوظ بعد الانخفاض المسجل في اسعار البترول منتصف سنة 2014 حيث وصل إلى 3.3% سنة 2016 ليتراجع إلى مستوى أدنى سنة 2017 حيث وصل إلى 1.6%.

2.3. تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وأسعار الفائدة والنمو الاقتصادي

في تونس: الشكل 5: تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى تونس (1990-2017)

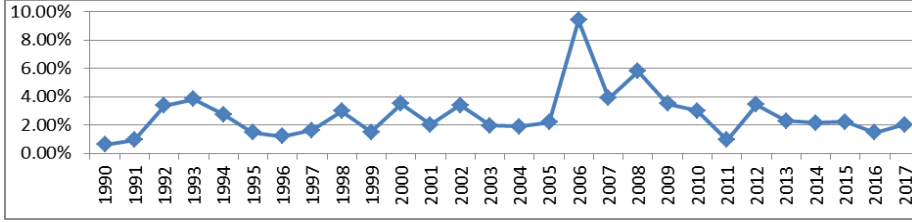


المصدر: بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بقيت في مستويات منخفضة بأقل من 01 مليار دولار خلال كامل الفترة (1990-2005) حيث بلغت سنة 2005 حوالي 783 مليون دولار. أما بداية من سنة 2006، نسجل ارتفاع كبير في حجم التدفقات التي وصلت إلى 3.3 مليار دولار بعد إقرار المزيد من الإصلاحات والإجراءات الرامية لحماية المستثمرين الأجانب (المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، 2006، صفحة 89). كما يلاحظ أنه في سنة 2007 بلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر 1.61 مليار دولار، وذلك بعد إطلاق مشروع (مدينة القرن و بوابة المتوسط) في بحيرة جنوب تونس من خلال شركتي (دبي للإيجار) و (سما دبي) الناشطتين في مجال الأشغال العمومية بغلاف مالي قدر بحوالي 10.21 مليار أورو لفترة إنجاز تقدر بخمسة عشر (15) سنة، وكذلك شراء نسبة 60% من رأس مال البنك التونسي الكويتي من قبل مجموعة صندوق التوفير الفرنسية. وفي سنة 2008 عرفت تونس تدفقات مهمة بقيمة 2.75 مليار دولار، حيث ساهم في ذلك دخولها إلى منطقة التبادل الحر للاتحاد الأوروبي. غير أن هذه التدفقات سرعان ما عاودت التراجع إلى مستويات منخفضة وذلك خلال الفترة الأخيرة (2009-2017) بسبب تداعيات الأزمة

المالية العالمية و الأحداث السياسية التي عرفتها تونس حيث بلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في سنتي 2016 و 2017 مستويات أقل من 1 مليار دولار .

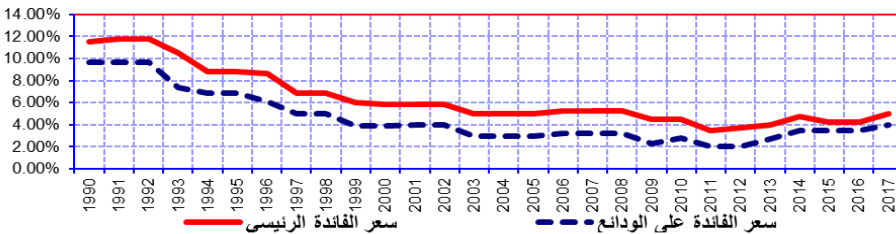
الشكل 6: تطور الإستثمار الأجنبي كنسبة من الناتج المحلي في تونس



المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي

يلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى تونس كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عرفت تذبذبا واضحا ومستويات منخفضة جدا حيث لم تتعد 4% خلال الفترة (1990-2005). و بعد سلسلة من الانخفاض و وصلت إلى أعلى مستوى لها خلال كامل فترة الدراسة بنسبة بلغت 9.4% في سنة 2006 ثم العودة إلى الانخفاض من جديد لتستقر عند 2% في نهاية سنة 2017.

الشكل 7: تطور أسعار الفائدة في تونس (1990-2017)

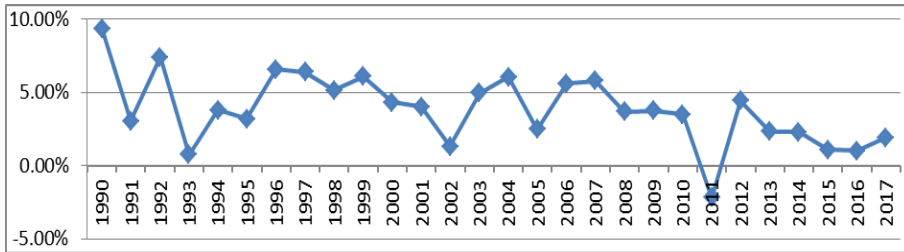


المصدر: بيانات البنك المركزي التونسي

نلاحظ الانخفاض المستمر في سعر الفائدة الرئيسي طيلة الفترة (1990-2011)، في سبيل الإجراءات الكفيلة بالتحريك الكامل لأسعار الفائدة، حيث قامت السلطات النقدية بإلغاء

كل القيود على الائتمان المحلي سنة 1996. حيث انخفض سعر الفائدة الرئيسي من 11.49% سنة 1990 إلى 8.81% سنة 1994 ثم إلى 4.5% سنة 2010 ، ليصل إلى أدنى مستوى له عند 3.50% سنة 2011 ، و هو ما ترافق مع الانخفاض في سعر الفائدة على الودائع، ويرجع السبب التخفيض الى حماية النظام البنكي التونسي من خطر الانهيار بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية (الشابي ، 2017، صفحة 17). أما خلال الفترة (2012-2017) ، قيام البنك المركزي بالرفع التدريجي لسعر الفائدة الرئيسي من 3.75 % سنة 2012 إلى 4.75 % سنة 2014 ثم إلى 5.00 % سنة 2017 وذلك بسبب ارتفاع الضغوط التضخمية وتراجع سعر الصرف وتباطؤ النمو .

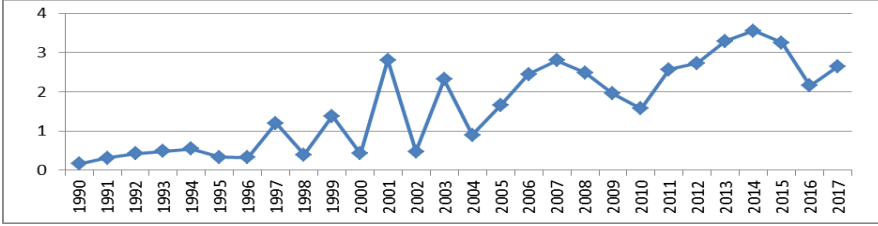
الشكل 8: تطور معدل النمو الاقتصادي في تونس (1990-2017)



المصدر : قاعدة بيانات البنك الدولي

نلاحظ أن معدل النمو الاقتصادي بلغ سنة 1990 أكبر مستوى له أين بلغ 9.3% ليعرف تراجعاً كبيراً سنة 1993 بمعدل 0.75% ، ثم بعد مسيرة من الإصلاحات عرف النمو خلال الفترة (1996-2007) تذبذباً مستمراً من 6.57% سنة 1996 إلى 5.8% سنة 2007. و بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية والاضعاف السياسية بدأت معدلات النمو الاقتصادي تتراجع حيث وصل في سنة 2011 إلى -2.19%. وشهدت سنة 2017 تحسن معدل النمو الاقتصادي مقارنة بسنتي 2015 و 2016 حيث بلغ 1.9% بسبب زيادة الإنتاج في قطاعات الصناعات الغذائية و الكهربائية.

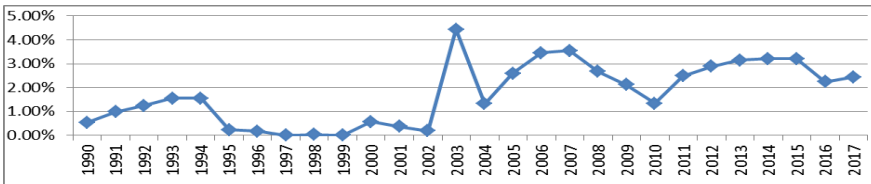
3.3. تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و أسعار الفائدة والنمو الاقتصادي في المغرب: الشكل 9: تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى المغرب (1990-2017)



المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي

يلاحظ انه خلال الفترة (1990-2000) سجلت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مستويات منخفضة و لم تتجاوز عتبة 1 مليار دولار ما عدى في سنة 1997 حيث قدرت بحوالي 1.2 مليار دولار في سنة 1999 أين بلغت 1.38 مليار دولار .وبعدها خلال الفترة (2001-2007) ، ساهمت عمليات الخصخصة و اتفاقيات تحويل الدين الخارجي في زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث وصلت سنة 2001 إلى 2.8 مليار دولار(بنك المغرب، 2015).ثم بلغت التدفقات في نهاية هذه الفترة أي سنة 2007 قيمة مهمة بحوالي 2.8 مليار دولار.أما خلال المرحلة (2008-2010) وبسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية تراجعت هذه التدفقات من جديد لتشهد تحسنا ملحوظا خلال الفترة (2011-2017) بعد دخول السوق المغربية من قبل عملاق صناعة السيارات الفرنسية Renault .

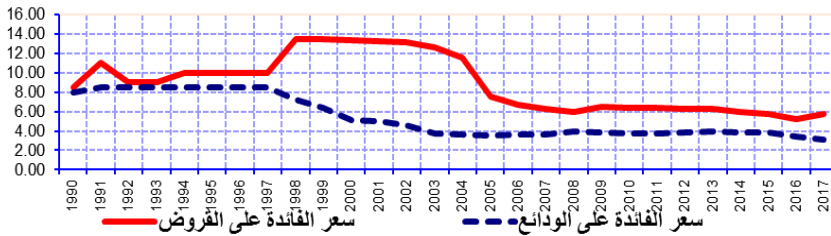
الشكل 10: تطور الإستثمار الأجنبي كنسبة من الناتج المحلي في المغرب



المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي

نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى المغرب كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سجلت قيما جد منخفضة خلال الفترة (1990-2002) ، لتسجل أعلى قيمة خلال فترة الدراسة عند 4.44% في سنة 2003 ثم عودة الانخفاض لتستقر في نهاية سنة 2017 عند 2.44%.

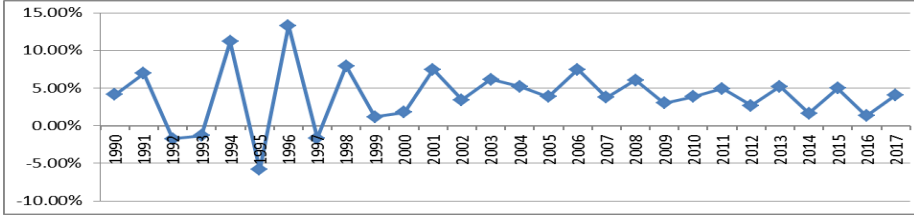
الشكل 11: تطور أسعار الفائدة في المغرب (1990-2017)



المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي و تقارير بنك المغرب

نلاحظ أن الفترة (1990-2004) تميزت بارتفاع معدلات الفائدة على القروض و التي وصلت إلى معدل 13.50% في سنتي 1998 و 1999 ، و هي نسب غير مشجعة للاستثمار لارتفاع تكلفة الاقتراض و الحصول على التمويل من البنوك. ولكن بداية من سنة 2005، نلاحظ انخفاض أسعار الفائدة على القروض أين بلغت 7.58% ليتواصل هذا الانخفاض إلى غاية سنة 2008 حيث وصل إلى 5.92%. ولكن تواصل الارتفاع بعدها بمعدلات أكثر من 6% خلال الفترة (2009-2014). ليعود البنك المركزي إلى تخفيض معدلات الفائدة على القروض خلال الفترة (2015-2017) أين وصل معدل الفائدة على القروض في سنة 2017 إلى 5.77% وذلك بهدف تشجيع الاستثمارات بعد ان سجل معدل التضخم مستويات منخفضة خلال الفترة (1996-2017) .

الشكل 12: تطور معدل النمو الاقتصادي في المغرب (1990-2017)



المصدر : قاعدة بيانات البنك الدولي

نلاحظ أنه خلال الفترة (1990-2000) سجلت معدلاتالنمو قيما منخفضة بل وقيما سالبة خلال الفترة (1992-1995) حيث بلغ أدنى مستوى له عند -5.84 % في سنة 1995. و بعد تبني الحكومة للمخطط الخماسي 2000-2004 شهدت معدلات النمو معدلات إيجابيةحيث وصلت إلى 7.46 % سنة2001، ثم تبني مخطط "انبثاق" في سنة 2006 حيث وصل معدل النمو الاقتصادي في نفس السنة 7.4%. و في سنة 2009 و بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية انخفض معدل النمو سنة 2009 إلى 3%. وبقي هذا المعدل في تذبذب لغاية سنة 2017 اين شهد ارتفاع محسوس بلغ 4.06%.

4. منهجية الدراسة

1.4. نموذج الدراسة : يمكن كتابة النموذج المختصر بالصيغة العامة(الجمال، 2012،

$$FDI_{it} = \alpha_i + \beta_1 LR_{it} + \beta_2 GR_{it} + \epsilon_{it}$$

(صفحة 270)

(i) تعبر عن البعد المقطعي الممثل في الدول المغربية محل الدراسة (N=1, 2,3)،
(t) فهي تمثل البعد الزمني للدراسة و هي عبارة عن 28 مشاهدة خلال الفترة الزمنية (2017-1990) ، (α_i) . تمثل الحد الثابت، (FDI_{it}): المتغير التابع و المتمثل في الإستثمار الأجنبي المباشر المتدفق للبلد المغربي i في الفترة t، (β) و هي المعاملات التي يتم حسابها بعد تقدير الانحدار، (LR_{it}) تمثل سعر الفائدة على القروض المطبق في البلد

المغربي i في الفترة t ، (GRit) وهو معدل النمو الاقتصادي في البلد المغربي i في الفترة t ، (εit) : حد الخطأ العشوائي للبلد المغربي i في الفترة t .

4. 2. اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل (Christophe & Valerie , 2005, p. 2)

الجدول 1: نتائج اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل

Hadri	إختبارات الجيل الثاني			إختبارات الجيل الأول		متغيرات النموذج	
	PP	ADF	IPS	Breitung	LLC		
0.0157	0.0001	0.6491	0.6427	0.0627	0.9635	FDI	الإستثمار الأجنبي المباشر
0.1669	0.0000	0.0007	0.0001	0.0485	0.1002	D(FDI)	
0.0145	0.8051	0.6502	0.7314	0.3567	0.4592	LR	سعر الفائدة
0.4493	0.0000	0.0006	0.0001	0.0091	0.0000	D(LR)	
0.0056	0.0000	0.0044	0.0038	0.0041	0.4273	GR	معدل النمو
0.4433	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001	D(GR)	الاقتصادي

المصدر :مخرجات برنامج Eviews 10

جميع السلاسل (FDI , LR , GR) ساكنة بعد الفرق الأول (1)

3.4. إختبار التجانس لنماذج البانل (C, Hsiao., 1986, p. 54) (Bourbonnais , 2009, p. 349)

الجدول 2: ملخص نتائج إختبار التجانس (1986 Hsiao)

النتيجة	إحصائية فيشر الجدولية	إحصائية فيشر المحسوبة	الإختبار
Ft1 < Fc1	Ft1 (6;75) = 3.67	Fc1 = 4.722160	إختبار التجانس التام
Ft2 > Fc2	Ft2 (4;75) = 5.63	Fc2 = 0.480062	إختبار تجانس المعاملات
Ft3 < Fc3	Ft3 (2;79) = 19.50	Fc3 = 20.39174	إختبار تجانس الثوابت

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال النتائج نقول انه لدينا نموذج ذو تأثيرات فردية، إذن هناك تطابق في معاملات المتغيرات التفسيرية بين الدول المغاربية محل الدراسة و اختلاف في الحد الثابت.

4.4. المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة و التأثيرات العشوائية(عابد , العبدلي، 2010، الصفحات 19-21)

الجدول 3: نتائج تقدير النموذجين

نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة	
-0.128741 (0.0000)	-0.182956 (0.0000)	سعر الفائدة (LR)
0.026883 (0.3780)	0.031358 (0.3116)	معدل النمو الإقتصادي(GR)
10.62858 (0.00008)	13.74454 (0.0000)	إحتمالية فيشر (F.Stat)
0.20	0.41	معامل التحديد R ²

الجدول 4: نتائج إختبار (Hausman)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.126854	2	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

بما أن Prob أقل من المستوى 5% نرفض فرضية العدم و نقبل الفرضية البديلة أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم للدراسة.

4. 5. اختبارات التكامل المشترك(عابد , العبدلي، 2010، الصفحات 24-25)

الجدول 5: نتائج اختبار التكاملي المشترك (Pedroni)

الاختبارات المصححة		الاختبارات			الاختبارات الجزئية	
الإحتمال	الإحصائية	الإحتمال	الإحصائية			
0.7766	-0.760791	0.7522	-0.681502	v-Statistic	داخل الدول	
0.0246	-1.966731	0.0168	-2.124239	rho-Statistic		
0.0001	-3.792970	0.0000	-4.020048	PP-Statistic		
0.8020	0.848701	0.7948	0.823222	ADF-	بين الدول	
		0.0602	-1.553494	rho-Statistic		
		0.0000	-4.275546	PP-Statistic		
		0.8665	1.109813	ADF-		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

نلاحظ أنه من أصل (11) إحصائية توجد (06) إحصائيات (الاحتمال أقل من المستوى 5% و 10%) تؤدي إلى رفض فرضية العدم و قبول الفرضية البديلة أي وجود علاقة تكامل مشترك.

4. 6. تقدير العلاقة الطويلة الاجل بين المتغيرات

الجدول 6: نتائج تقدير المعلمات في المدى الطويل (DOLS)

Dependent Variable: FDI				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LR	-0.057726	0.057059	-1.011685	0.3161
GR	0.485289	0.114902	4.223502	0.0001

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

5. نتائج الدراسة :

أظهرت الدراسة القياسية التي قمنا بها أن المعلمة المقدرّة الخاصة بمتغيرة **معدل الفائدة (LR)** تأثيرها سالب و غير معنوية لأن الاحتمال المقابل لها ($P.Value = 0.31$) أكبر من المستوى 5%، بالتالي غياب أثر سعر الفائدة في المدى الطويل على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول المغاربية محل الدراسة. أما المعلمة المقدرّة الخاصة بمتغيرة **معدل النمو الاقتصادي (GR)** ذات دلالة معنوية، لأن الاحتمال المقابل لها ($P.Value = 0.00$) أقل من المستوى 5 % ، كما أن تأثيرها موجب يتوافق مع النظرية الاقتصادية. حيث أن ارتفاع معدل النمو الاقتصادي بـ (1%) يؤدي إلى ارتفاع قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد بحوالي (0.48%) من إجمالي التدفقات الواردة إلى الدول المغاربية في شكل استثمار أجنبي مباشر.

6. الخاتمة

لا توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الفائدة و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى الدول المغاربية خلال فترة الدراسة . وبناء عليه تقودنا النتائج السابقة إلى رفض فرضية الدراسة حيث أن سعر الفائدة لا يؤثر على هذا النوع من التدفقات المالية الواردة إلى الدول المغاربية. وعليه من خلال النتائج المتوصل إليها نوصي بسعي البنوك المركزية للدول المغاربية و بالخصوص بنك الجزائر نحو تفعيل دور سعر الفائدة في إدارة السياسة النقدية و تحقيق معدلات فائدة من شأنها أن تساهم في تفعيل الوساطة المصرفية التي تسمح بخلق الثقة و تعمل على استقطاب رؤوس الأموال المحلية و الأجنبية بنجاحة.

7. قائمة المراجع

1. UNCTAD. (بلا تاريخ). *بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية*. تم الاسترداد من بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية: <https://unctadstat.unctad.org/wds>
2. التقرير السنوي لبنك المغرب . (2016). . تم الاسترداد من http://www.utrf.gov.ma/images/rapport/ar/Rapport_annuel_2016_ar.pdf
3. المؤسسة العربية لضمان الإستثمار. (2006). *تقرير مناخ الإستثمار في الدول العربية لعام 2006*. الكويت.
4. بادي , البلطجي. (2005). *تحليل الاقتصاد القياسي في بيانات البائل*.
5. بن الحبيب طه ، و محمد فوزي شعوبي. (2017). أثر بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية. *مجلة الدراسات الإقتصادية الكمية* (03).
6. بنك الجزائر . (2018). *حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2016 و توجهات سنة 2017*. تم الاسترداد من تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني ، فيفري 2018: www.bank-of-algeria.dz
7. بنك المغرب . (2015). *التقرير السنوي سنة 2015*. تم الاسترداد من http://www.utrf.gov.ma/images/rapport/ar/Rapport_annuel_2015_ar.pdf
8. بيانات البنك الدولي. (2018). تم الاسترداد من <http://donnees.banquemondiale.org>
9. بيانات البنك المركزي التونسي. (2019). تم الاسترداد من <https://www.bct.gov.tn>
10. زكريا يحي الجمال. (2012). *خيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة و العشوائية*. *لمجلة العراقية للعلوم الإحصائية* (21).
11. شهيناز بدراوي . (2015). *تأثير انظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية، دراسة قياسية باستخدام بيانات البائل (اطروحة دكتوراه)*. جامعة تلمسان.
12. عابد , العبدلي. (2010). *محددات التجارة البينية للدول الإسلامية، باستخدام منهج تحليل البائل*. (المعهد الاسلامي للبحوث و التدريب، البنك الاسلامي للتنمية، المحرر) *مجلة دراسات اقتصادية اسلامية*.
13. عادل عبد العظيم . (2002). *محددات الإستثمار*. (المعهد العربي للتخطيط، المحرر) الكويت، الكويت .
14. عدنان داوود محمد العزاوي. (2015). *الإستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المستدامة في بعض الدول الإسلامية*. عمان: دار غيداء للنشر و التوزيع.
15. علي الشابي . (2017). *تحديات الإقتصاد التونسي في سياق المرحلة الإنتقالية 2011-2017*. تاريخ الاسترداد 27 مارس، 2020، من <https://studies.aljazeera.net/ar/reports/2017/05/2011-2017-170511062607318.html>
16. لخضر عوكة ، و بلحول سردوك . (2017). *الحوكة و الإستثمار المباشر في بلدان المغرب العربي*. (جامعة سكيكدة، المحرر) *مجلة الباحث الإقتصادي* (08).
17. ميلود وعيل ، و هاني محمد. (2018). *تأثير تخفيض قيمة الدينار الجزائري على إحتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 2000-2015*. (جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، المحرر) *مجلة أوراق إقتصادية* (02).
18. نوي طه حسين، و سي لخضر غربي ياسين. (2017). *أثر الإنفاق العام على الإستثمار الأجنبي في الجزائر خلال المرحلة 1995-2015*. <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/35208>. (المحرر) *مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية* (18).

19. Bourbonnais , R. (2009). *Econométrie Cours et Exercices Corrigés* ,.Paris, France,: Edition Dunod, 9eme Edition,.
20. Nazir Muhamma Haider , W., & Shujahat , Y. (2015). Macroeconomic factors and foreign portfolio investment volatility :A case of South Asian countries.
(<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2314721015000067>, Éd.) *Future Business Journal*.
21. Alie , F., & Hongliang , S. (2015). Impact of Interest Rates on Foreign Direct Investment ;case study of Sierra Leone.
(https://pdfs.semanticscholar.org/d671/6cfd3615f6f7ca50aeb3467224f9ad866a87.pdf?_ga=2.195577964.1965855932.1585792535-1815719080.1585792535, Éd.) *International Journal of Business Management and Economic Research and Application*.
22. C, Hsiao. (1986). *Analysis of Panel Data " Econometric Society Monographs N°11*.
23. Christophe , H., & Valerie , M. (2005). *Synthèse de tests de racine unitaire sur données de panel*. Université d'Orléans, France.
24. Guluzar Kurt , G. (2015, Novembre). The Relationship Between Foreign Investment And Macroeconomic Indicators: Evidence From Turkey.
(<https://eujournal.org/index.php/esj/article/view/6620/6324>, Éd.) *European Scientific Journal*, 11(31).
25. Hira Aijaz i , A. S., & Vesarach , A. (2014). Role of Interest Rate in Attracting the FDI ;Study on Asean 5 Economy.
(https://pdfs.semanticscholar.org/7baf/c846183672d1f2402203561adb5a8800b1b1.pdf?_ga=2.141110130.1965855932.1585792535-1815719080.1585792535, Éd.) *International Journal of Technical Research and application*.
26. Linus Kiptanui , B. (2017). *The Effect of Interest Rates on Foreign Direct Investment Inflows in Kenya*. Récupéré sur https://pdfs.semanticscholar.org/b73c/20e50541489499628d59a984a3409b42a5db.pdf?_ga=2.210963157.1965855932.1585792535-18157190