

## أثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة للدولة النامية دراسة قياسية لدولة الجزائر خلال الفترة 1987-2017

### The Impact of Global Financial Crises on the Volume of FDI Flows to a Developing Country: An Econometric Study for Algeria during the Period 1987-2017

وسعي رايح<sup>1\*</sup> ، رملي محمد<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة الدكتور مولاي الطاهر سعيدة (الجزائر)، rabah.ouessai@univ-saida.dz

<sup>2</sup> جامعة الدكتور مولاي الطاهر سعيدة (الجزائر)، mohamed.ramli@univ-saida.dz

النشر: 2021/08/15

الاستلام: 2021/04/27

#### ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان أثر مؤشرات الأزمات المالية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر، وفي سبيل ذلك تم الاعتماد على أسلوب التكامل المشترك لدراسة العلاقة بين مؤشرات الأزمات المالية العالمية و المتمثلة في سعر الصرف، معدل التضخم، معدل الفائدة، ميزان المدفوعات، الديون الخارجية و الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 1987-2017، وتم تقدير المتغير التابع الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام طريقة *D-LOS*، وتوصل البحث لوجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات محل الدراسة، ومن خلال تقدير معلمات الأجل الطويل لهذه العلاقة تم التوصل إلى ارتباط الاستثمار الأجنبي المباشر مع سعر الصرف، معدل التضخم، معدل الفائدة، ميزان المدفوعات بعلاقة سلبية إحصائياً، وارتباط الاستثمار الأجنبي المباشر بالديون الخارجية بعلاقة إيجابية إحصائياً.

**الكلمات المفتاحية:** أزمة مالية عالمية، الاستثمار الأجنبي المباشر، التكامل المشترك.

رموز JEL: E22.

#### Abstract:

This study aims to show the impact of financial crisis indicators on the volume of foreign direct investment flows in Algeria, and for this reason, a method of Co-integration to study the relationship between indicators of global financial crises represented in the exchange rate, inflation rate, interest rate Balance of Payments, External Debt and Foreign Direct Investment during the period 1987-2017, and the dependent variable for foreign direct investment was estimated using the D-LOS method. The research found that there is a long-term balance relationship between the variables under study, and through estimating the long-term parameters of this relationship, a direct foreign investment correlation was reached with the exchange rate, inflation rate, interest rate, balance of payments with a statistically negative relationship, and the correlation of foreign direct investment with external debt with a relationship Statistically positive

**Keywords:** global financial crisis, foreign direct investment, joint integration.

**(JEL) Classification :** E22.

## 1. المقدمة:

يعتبر الاستثمار المحرك الأساسي للتنمية الاقتصادية، لذا تسعى جميع الحكومات لتحفيز الاستثمار المحلي و الأجنبي على لعب دوره الفاعل في النشاط الاقتصادي، وفي ظل فجوة الادخار - الاستثمار التي تعاني منها الدول النامية ولاسيما الجزائر، فان هذه الدول تعول على الاستثمار الأجنبي المباشر لسد هذه الفجوة و لدفع عجلة التنمية الاقتصادية، حيث لا ينكر أحد أهميته في دفع عجلة التنمية الاقتصادية و الاجتماعية للدولة، إذ أن الاستثمارات الأجنبية تعمل على زيادة القدرات الإنتاجية للدول، رفع معدل النمو الاقتصادي، تحسين الوضع الاقتصادي و تعمل الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة بصورة دقيقة على زيادة التكامل بين القطاعات مما يحقق تنمية متواصلة و متنامية، غير أن الأزمات المالية التي تعتبر حلقة من حلقات النظام الرأسمالي كانت المعوق الأساسي، و الوحش المخيف الذي يهدد الاستثمارات باعتبار أن: " الاستثمار جبان " ، كما يقال . وهذا الأمر أدى في العديد من المرات إلى تخوف المستثمرون الأجانب من الاستثمار في البلدان التي تعاني من أزمات المالية سواء كانت حادة أم خفيفة .

## 1.1 إشكالية الدراسة :

لقد أدى تواتر الأزمات المالية العالمية منذ الأزل إلى التأثير حجم التدفقات الاستثمارات الأجنبية في التجارة البينية و كذا التجارة الخارجية، هذا الأمر أدى كنتيجة إلى التأثير على الناتج المحلي الإجمالي للعديد من الدول بشكل حاد أدخل بعضها دوامة الديون، على هذا الأساس ينحصر التساؤل الرئيسي الجوهرى للبحث فيما يلي :

ما أثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية للدول النامية ؟

و يتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية :

- ما هي أسباب الأزمات المالية العالمية الأكثر تأثيرا خلال القرن الماضي ؟
- ما هي محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ؟
- ما هي طبيعة العلاقة التي تربط بين الأزمات المالية العالمية و الاستثمار الأجنبي المباشر ؟

## 2.1. فرضيات الدراسة :

- **الفرضية الأولى :** لقد شهد العالم العديد من الأزمات المالية العالمية خلال القرن الماضي ،بدءا بالأزمة الاقتصادية لسنة 1929 التي أدخل العالم في كساد لم يسبق له من قبل ،حتى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ،والتي أفلس بسببها العديد من بنوك الولايات المتحدة الأمريكية ، ويرجع السبب إلى سوء التقدير أو التنبؤ بالمستقبل وكذا الاقتراض المفرط غير مبني على استراتيجيات واضحة .
- **الفرضية الثانية :** يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر مصدرا حيويا للتدفقات المالية ،حيث تسعى العديد من الدول النامية استخدام هذه الورقة في السباق نحو تحقيق معدلات النمو الاقتصادي في ظل تقلبات أسعار النفط،
- **الفرضية الثالثة :** إن الأزمات المالية العالمية التي تمثل حلقة من حلقات النظام الرأسمالي قد أثرت على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ،ويبدو ذلك جليا في الخلل الذي سببته في التجارة الدولية و البينية على حد سواء.

### 3.1. أهمية الدراسة :

تبرز أهمية البحث من خلال دراسة الوصفية لمختلف الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم خلال القرن الماضي والأسباب التي أدت إلى حدوثها ،و مدى تأثير هذه الأخيرة على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بين الدول في مختلف قارات العالم ،وهذا الأمر يدق ناقوس الخطر على التجارة الدولية من جهة و كذا العلاقات السياسية من جهة أخرى .

### 4.1. الأهداف النظرية و التطبيقية لموضوع الدراسة :

- التطرق إلى دراسة وصفية لمجمل الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم خلال القرن الماضي و معرفة أسباب حدوثها ،
- إدراك محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، و كذا القوانين التنظيمية المساعدة في ذلك لعينة الدراسة (الجزائر) ،
- التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات التي توضح الأثر البالغ للأزمات المالية على حركة الاستثمار الأجنبي المباشر .

### 5.1. منهجية الدراسة :

من أجل معالجة هذا البحث و الإجابة عن الإشكالية المطروحة و محاولة التأكد من صدق أو عدم صدق الفرضيات المذكورة سابقا ،سنعتمد في الجزء الأول على دراسة وصفية للأزمات المالية العالمية التي حدثت خلال فترة الدراسة 1987-2017 ، وكذا محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ، أما الجانب التطبيقي فهو عبارة عن دراسة قياسية باستخدام التكامل المشترك cointegration test لدراسة العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة ،وكذا اختبار المربعات الصغرى D-LOS من أجل دراسة علاقة طويلة الأجل بينهم .

### 6.1. حدود الدراسة :

تكمن الحدود المكانية لدراسة أثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية في الجزائر ومدى تأثيرها على بقية متغيرات الدراسة ،كما تكمن الحدود الزمنية لهذه الدراسة من خلال عرض سلسلة زمنية للفترة الممتدة من 1987-2017 لبعض محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر .

### 7.1. الدراسات السابقة :

- دراسة ( أحمد إسماعيل اشرف 2009/2008 ) و المعنونة ب: "أثر الأزمة المالية العالمية في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجمهورية العربية السورية" - أطروحة دكتوراه ، جامعة دمشق، التي توصلت إلى عدم تأثر السورية في عام 2009 بالأزمة المالية العالمية بشكل مباشر، غير أنه تم ملاحظة نقص محسوس في جذب الاستثمار الأجنبي الوارد إلى سورية بنسبة ( 42.84 في المائة ).

- دراسة ( lin 2008 ) و المعنونة ب: the impact of the Financial crisis -البنك العالمي ، و التي توصلت إلى أن أثر الأزمة المالية 2008 أدت إلى انخفاض كبير في صادرات الدول النامية كما أن وتيرة التوسع التجاري بدأ يتباطأ بشكل حاد .

- دراسة ( صندوق النقد العربي ، 2010 ) و المعنونة ب: " تداعيات الأزمة المالية العالمية على الأوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط و الغاز الطبيعي " ، -دراسات اقتصادية ، و التي توصلت إلى حدوث انخفاض حاد خلال فترة الأزمة في أسعار النفط و مشتقاته و تراجع الطلب العالمي عليه ، و التباطئ في وتيرة النشاط الاقتصادي ، كما تراجعت أوضاع المالية العامة و تناقص التدفقات النقدية الواردة للاقتصادات العربية .

- دراسة ( ucal , 2010 ) والمعونة ب: Relationship between financial crisis and foreign direct investment in developing countries using semiparametric regression Raval "Journal of Business Economics and Management" approach، باستخدام نموذج على 148 دولة خلال الفترة 1995-2007 بالاعتماد على معطيات البنك الدولي للإنشاء و التعمير ، و توصلت إلى أن أثر الأزمات المالية يختلف من دولة إلى أخرى و كذا نوعية التأثير بمعنى ايجابي أو سلبي .

- دراسة ( صندوق النقد العربي ، 2011 ) و العنونة ب: " الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيرها على اقتصاديات الدول العربية" دراسات اقتصادية ، و التي وصلت إلى أنه تم تسجيل تطور ملحوظ في معدلات النمو خلال العام ( عقب الأزمة ) مقارنة مع عام 2009، غير أن ظهور مخاطر جديدة أصبحت تهدد استمرار هذا النمو في الأجل القصير .

- دراسة ( نادية عقون، 2013/2012 ) و المعنونة ب: " العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية ، الوقاية و العلاج ، دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية " مذكرة دكتوراه ، جامعة باتنة، و التي توصلت إلى أن العولمة و ما تفرزه من رهانات تخلق باستمرار العديد من الثغرات التي تجعل من حدوث أزمات مالية جديدة امراً ممكننا و في أي وقت .

- دراسة ( Dorneau 2012 ) و المعنونة ب: impact of the récent global crisis on foreign direct- procedia economics and financial ، و التي توصلت إلى أن الأزمة المالية تؤثر مباشرة على مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر لان حجم الأزمة المالية الذي بدأ في عام 2008 في الولايات المتحدة ، أدى إلى ارتفاع معدل التضخم و بذلك كان للأزمة تأثير سلبي قوي على اقتصاديات أوروبا الوسطى و الشرقية إتباعا لنموذج الانحدار المستخدم في الدراسة .

- دراسة ( صباغ رفيقة 2014/2013 ) و العنونة ب: "الأزمات المالية العامة و أثرها على الدول النامية " دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية" .- مذكرة الدكتوراه (جامعة تلمسان) والتي توصلت إلى تأثير التجارة الخارجية في الدول النامية بالأزمة و خاصة الاقتصاديات النفطية من جراء انخفاض سعر البترول كما تأثرت الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي كان كبيرا علما أن هذه الدول كانت أكثر بطئ في تحقيق التعافي .

- دراسة ( 2015, keun jung lee ) و المعنونة ب: The Relationship between FDI, Diversification and Economic Growth in Natural Resource Oriented Countries : Case of Kazakhstan , Journal of International Business and Economics. وتوصلت الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثر بشكل فعال على الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 90% خاصة في قطاعات التصنيع و السلع .

### 8.1. هيكل الدراسة :

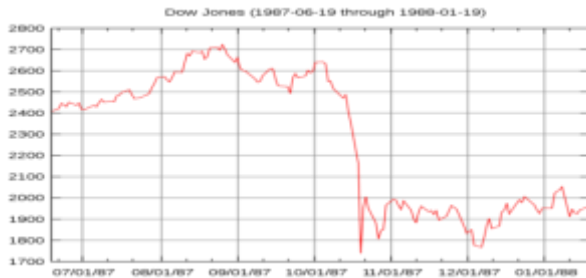
المحور الأول : دراسة وصفية للأزمات المالية العالمية خلال القرن الماضي ،  
المحور الثاني : الاستعراض النظري لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر،  
المحور الثالث : التحليل القياسي لأثر أزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية في الجزائر خلال الفترة 1987-2017،

### 2. دراسة وصفية للأزمات المالية العالمية خلال القرن الماضي، وأهم النماذج المفسرة لها:

#### 1.2. أزمة أكتوبر 1987:

الشكل رقم 01: يوضح تذبذبات تداول مؤشر Dow Jones خلال الفترة 19-06-1987 إلى 19-01-1988

1988 بالأسواق العالمية



Source :<https://infoboxx.info/index.php/2015/10/19/today-in-history-october-19-1987-us-stock-market-crashed-508-point-on-black-monday/> 18/12/2019, 23 :33

لقب يوم 19 أكتوبر 1987 بالاثنين الأسود ، الذي شهد تدهور أسعار البورصات العالمية ، نتيجة خلل بين العرض والطلب ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل أيضا في سوق العقود المستقبلية ، وقد كانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم 1929-1933" (العقون، 2012) ، في أعقاب أحداث يوم الاثنين الأسود ، حدد

الاقتصاديون جملة من الأسباب التي رواها حقيقة لهذه الأزمة ، والمتمثلة في زيادة المضاربين بشكل ملموس في أسواق الولايات المتحدة الأمر الذي أدى إلى ارتفاع أسعار الأصول في هذه الأخيرة ، معتمد فيها على شركات " تأمين المحافظ " من أجل تخفيض خطر المضاربة" (ekbalad, 2013).

إضافة إلى انخفاض مؤشر S&P الأمريكي — 20 بالمائة على الرغم من الجهود التي بذلها لجان التحقيق و الباحثون المشاركون ، كما تم إجراء دراسة للأفراد و الشركات عن مدى أهمية المعلومات المتوفرة والمتاحة من أجل اتخاذ القرار في حالة عدم التأكد ، وخلصت الدراسة إلى أثر انخفاض مؤشر داو جونز الأسبوعي قبل انهيار ، و عزوف المضاربين عنه كان سببا من أسباب CRACH الذي كان في أكتوبر 1987" (larry, 2008) . وهذا ما يبينه الشكل رقم 01 الانخفاض الشديد لمؤشر داو جونز خلال يوم 11/01/1987" (Bernhardt, 2013)

## 2.2. الأزمة المكسيكية 1995 :

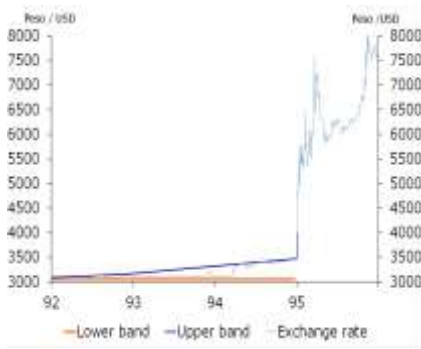
في نهاية عام 1987 قامت المكسيك بإتباع برنامج للاستقرار عن طريق سياسة مالية ونقدية انكماشية و تحرير تجارتها الخارجية و قطاعها المالي ، و قامت أيضا بربط سعر الصرف البيزو بالدولار ، مما أدى إلى انخفاض معدل التضخم ، كما ازدادت تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل ، و كذلك ازدهر الاقتصاد فيما بين 1988-1993

، كما تغير تدريجيا نظام سعر الصرف إلى نظام تميز يتحرك البيزو في نطاق محدد 1% في نوفمبر 1991 إلى 9% في آخر سنة 1993" (نوري،

2012)، " كما أثر التحرير المالي بشكل كبير على الاقتصاد المكسيكي في جانبين ، الأول هو تحرير النظام المالي و البنكي للبلاد ، أما الثاني فهو تسهيل دخول رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلاد الأمر الذي أدى إلى انفجار الأسواق المالية ، و كذا ارتفاع حجم التدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى المكسيك" (Molen, 2013).

"كما كان التخفيض الحاد في قيمة العملة المكسيكية في ديسمبر 1994 نتائج مدمرة وفورية ذات تأثير كبير على النظام المالي الأرجنتيني ، حيث كان لأوجه الشبه بين اقتصاد الأرجنتين و اقتصاد المكسيك كانت سبب الاعتقاد المستثمرين من أن أحداث التي وقعت في المكسيك سوف تتكرر في الأرجنتين ، و كان نتيجة ذلك

الشكل رقم 02: يبين تطور سعر البيزو المكسيكي مقابل الدولار الأمريكي داخل الحزام band المحدد من قبل السلطة النقدية للبلاد خلال الفترة 1992-1995



Source :<https://economics.rabobank.com/publications/2013/september/the-tequila-crisis-in-1994/> , 18/12/1989 , 23 :54

ظهور أزمة الثقة في أسواق المال في الأرجنتين أدت إلى تدهور حاد في احتياطات الأرجنتين ، مما أدى التخلص بشكل كبير من الأسهم و السندات ،وانسحاب كبير للعملة الأرجنتينية و الودائع المصرفية من الدولار الأمريكي (النوري، 2012) " ، الأمر الذي أدى إلى تدهور قيمة البيزو مقابل الدولار الأمريكي تبعا لما سبق و هذا ما يوضح الشكل رقم 02 " (Molen، 2013).

### 3.2. الأزمة المالية الآسيوية 1997 :

سادت في الفترة القصيرة التي سبقت الأزمة ظروف غير ملائمة كانت تنذر بها، غير أن ذلك لم يشكل إنذار مبكر المسؤولين أو المهتمين وأنساهم الإفتتان بالتجربة أن إمكانية حصول للأزمة في دول جنوب شرق آسيا حالة ممكنة ،وقد تمثلت تلك الإشارات بانخفاض حاد في صادرات العديد من هذه الدول و خاصة تايلاند، وتزايد في وارداتها بسبب ارتباط عملتها بالدولار ،فمع ارتفاع قيمته فقدت بضائعها قدرتها التنافسية ، و قاد هذا إلى عجز الحساب الجاري الذي تزامن مع ارتفاع معدل التضخم . كما بدت ملامح فوضى العملة في كل الدول عدا هونغ كونغ التي ظلت بمنأى عن ذلك حتى تفجر الأزمة. انتشرت الشرارة الأولى للأزمة من أضعف حلقات هذه الدول تايلاند و التي اتسم اقتصادها بمجموعة من نقاط الضعف أهمها :

أ- تفاقم المديونية الخارجية التي ارتفعت من 8.3 مليار دولار إلى 89 مليار دولار عام 1997،

أ- عجز كبير في الميزان التجاري بلغ مجموعه للفترة 1990-1996 نحو 76 مليار دولار،

ب-عجز في ميزان الخدمات أيضا بحيث بلغ العجز في الحساب الجاري كله نحو 14.7 مليار دولار

خلال عام 1996 فقط ،

الشكل رقم 03: يبين تطور الناتج المحلي الاجمالي بالنسبة المئوية

لدول جنوب شرق آسيا خلال الفترة 1987-2006

	1987- 1996	1997- 1999	2000- 2006
Hong Kong	5.2	-0.8	4.7
Indonesia	7.1	-6.4	4.9
Korea	8.1	1.0	4.6
Malaysia	9.5	-0.8	4.7
Philippines	3.6	1.4	4.6
Singapore	9.2	2.8	4.6
Taiwan	7.2	5.1	3.3
Thailand	9.5	-3.3	5.1
East Asia*	7.6	0.0	4.5

Source : <https://www.rba.gov.au/speeches/2007/sp-gov-180707.html> , 18/12/2019 , 24 :28

أما في كوريا الجنوبية فقد استمرت أسعار الأسهم بالانخفاض، و ظل الطلب المحلي راكدا، فازدادت الديون المترتبة بسبب تمويل التوسع في نشاط الشركات ، إلا أن مرونة السياسات الاقتصادية بشأن سعر الصرف سمح بانخفاض العملة الكورية مقابل الدولار خلال عام 1996 و مطلع 1997" (السعيد، 2009).

" أن كثيرا من المحليين يجمع على أن أزمة دول جنوب شرق آسيا ترجع أساسا إلى كون



معدلات النمو الاقتصادي التي عرفتها هذه الدول كانت أكبر و أقوى من قدرة المؤسسات المالية و الاقتصادية في هذه الدول على التعامل معها بالشكل المطلوب ، و سواءا تعلق الأمر بحركات رؤوس الأموال أو بمعدلات و طبيعة الاستثمار أو تعلق الأمر بأسعار الصرف والسياسات الاقتصادية بشكل عام فإن البنية الأساسية المالية و الاقتصادية لهذه الدول لم تكن بالمستوى الذي من شأنه استيعاب كثافة حركة النشاط الاقتصادي و توظيفه بشكل صحي"(المناعي، 1988)، " وهذا ما يبين الشكل رقم 03 نسبة انخفاض الناتج المحلي الاجمالي لدول جنوب شرق آسيا خلال الفترة 1987 الى 2006" (Stevens، 2007)

#### 4.2. الأزمة المالية الروسية 1998 :

" بعد ستة سنوات من الإصلاح الاقتصادي في روسيا ، شهدت معظم مؤشرات الاقتصاد الكلي بالدولة نمو واستقرار ملحوظ خاصة خلال سنة 1996 و 1997 على التوالي، كما حقق هذا الإصلاح ما يلي :

أ- تحقيق فائض في الميزان التجاري ،

ب-تحسين العلاقة مع الغرب ، كما كان البنك الدولي على استعداد لمنح مساعدة من 2 إلى 3 مليار دولار سنويا لدولة روسيا ،

ت-انخفاض معدل التضخم من 131% سنة 1995 إلى 22% سنة 1997" (owyang, 2002).

" لقد أثرت هذه الإصلاحات السياسية و الاقتصادية بحكم أن هذا التحول لم تسبقه خطوات تمهيدية ، فالأزمة الروسية التي نشأت عام 1998 مكون مالي قوي ، فابتداء من جوان 1998 احتلت روسيا مكان آسيا كمركز للتوترات ، حيث كانت المؤشرات تنبئ بأزمة وشيكة ، عندما أعلنت روسيا عن التوقف عند سداد ديونها قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر و إعادة هيكلة ديونها ، وكذلك انخفاض قيمة الروبل بـ 300% و رغم المساعدات التي تلقتها روسيا من مختلف الهيئات الدولية في جويلية 1998 لتفادي الانهيار التام ، فإنها لم تتمكن من حماية عملتها بنفاذ احتياطياتها من الصرف في منتصف أوت 1998 و تمثلت أهم ملامح الأزمة المالية الروسية في (عقون، 2012):

أ- انهيار سعر الصرف الروبل ،

ب-انهيار أسعار النفط الدولية،

ت-عجز الموازنة العامة ،

ث-عدوى الأزمة المالية الروسية ،

ج-انهيار سوق الأسهم و السندات ،

ح- ضعف و تدهور أوضاع الجهاز المصرفي (عقون، 2012).

"لقد أدت الإصلاحات الاقتصادية التي سعت إليها السلطات الروسية إلى عدم وجود تناسب بين سياساتها الاقتصادية و المالية و النقدية ، الأمر الذي أدى إلى وقوع في أزمة مسببة لها العديد من التضاربات في مؤشراتنا الاقتصادية و النقدية و المالية وهذا الأمر راجع إلى عدم نجاح الحكومة في إنشاء آلية فعالة لتنظيم الدولة " (March 2000، Elena)،

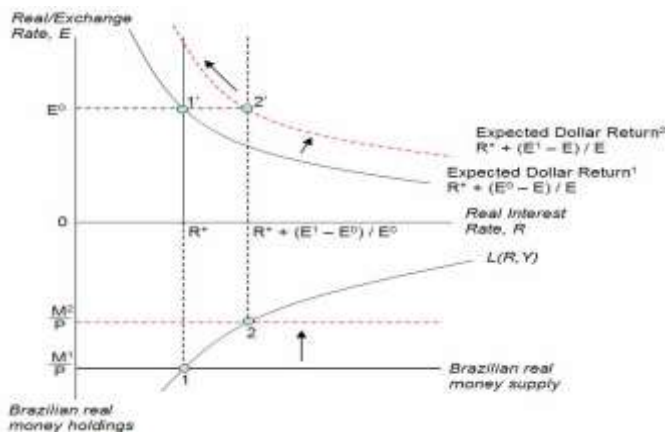
## 5.2. أزمة البرازيل 1998-1999:

تعتبر البرازيل أكبر اقتصاديات في أمريكا اللاتينية ،ومن أبرز الأسواق الناشئة وقد كانت الأوضاع في البرازيل مشابهة لما حدث في روسيا ، من حيث مشاكل الميزانية و دور الدولة في مركز الضغوطات ، و مشابهة لبلدان جنوب شرق آسيا من حيث نظام الصرف و إشتداد المضاربات على العملات . " قام البنك المركزي البرازيلي باستخدام احتياطي الصرف من النقد الأجنبي كسياسة لحد من انخفاض العملة المحلية ، بين عام 1996-1997، لي سجل احتياطي الصرف من عملات انخفاض ملموسا بقيمة 24 مليارا دولار . كما قامت السلطات البرازيلية باقتراض مبلغ قيمته 41.5 مليار دولار في عام 1998 من أجل الحفاظ على قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية ، و رغم كل المحاولات إلا أنه تم خفض قيمة العملة المحلية بنسبة 80% في يناير 1999. لتشهد انخفاضا حاد في نهاية السنة بقيمة 66% من قيمتها الحقيقية مقابل الدولار

الأمريكي .

الشكل رقم 04 : يوضح مدى تأثير ميزان مدفوعات الدولة بالتغيرات التي

تحدث في أسعار الصرف



Source : Mike Evangelist, BRAZIL'S 1998-1999 CURRENCY CRISIS, 4/11/06, page 15

كما أثرت كل من الأزمة الروسية وكذا أزمة جنوب شرق آسيا عن طريق العدوى على الاقتصاد البرازيلي ، بسبب العلاقة الوطيدة بين اقتصاديات العالم في الأسواق العالمية " (Evangelist, 2006)

"الرسم البياني على اليسار يوضح المفهوم العام وراء تأثير ميزان المدفوعات بتقلبات أسعار الصرف . بلد مع يبدأ سعر الصرف الثابت عند النقطة 1 بسعر الصرف المحدد

في E0. عند وجود الإنفاق الحكومي المفرط، الأمر الذي يؤدي إلى تسجيل عجز في ميزان المدفوعات مما يسبب الأزمة المالية، حينها المستثمرون يتوقعون قيام البنك المركز بل خفض قيمة العملة المحلية. هذه التوقعات تحول منحى العوائد الأجنبية نحو الصعود . هذا التحول يحدث، لأن منحى العائدات الأجنبية هي التي ترفع من سعر الصرف المحلي. إذا كان من المتوقع انخفاض العملة المحلية، ثم يمكن للمستثمرين كسب عوائد أعلى في الخارج .سيبقى معدل الفائدة المحلي مبدئياً تحت منحى العائد الأجنبي المتحول، وسيبدأ المستثمرون في استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية. في المقابل، يستخدم البنك احتياطياته لتلبية هذا الطلب مما تسبب في انخفاض المعروض النقدي المحلي إلى  $2P / M$ . في نهاية المطاف، سوف تنفذ احتياطيات البلاد من النقد الأجنبي و سوف تضطر إلى ذلك تخفيض قيمة عملتها. (Mike Evangelist, 4/11/06، وهذا ما حدث بالفعل في البرازيل .

## 6.2. أزمة الأرجنتين 2001 :

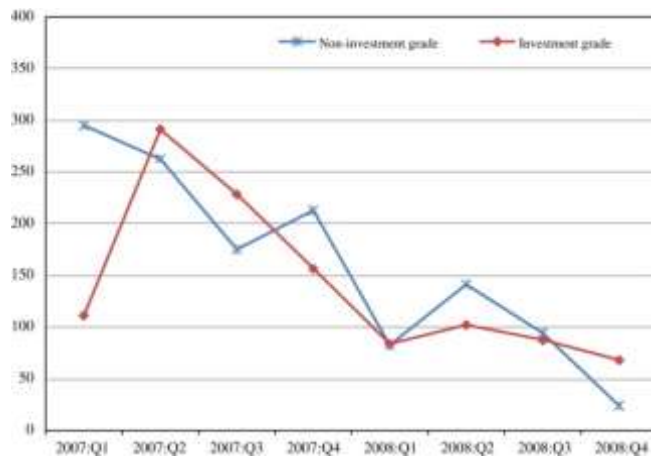
تشير إحصائيات المنظمات الدولية و البيانات الصادرة عن الحكومة الأرجنتينية ، أن ديون الأرجنتينية بلغت 132 مليار دولار أمريكي عام 2001 ، وأن هذه الديون أصبحت الشغل الشاغل لوضعي السياسات الاقتصادية فيها ، لتسبب هذه الديون المتراكمة و فوائدها في أزمة اقتصادية خانقة .إضافة إلى أثرها على استقرار السياسي ، وبموجب المؤتمرات المتاحة يمكن القول أن أزمة الديون في أوائل الثمانينات مهدت إلى إدخال إصلاحات واسعة المدى في الاقتصاد الأرجنتيني غيرت على نحو حاسم النموذج التنموي التقليدي الذي يعتمد على " إصلاح الواردات". فكان لزاما على برامج التصحيح في الثمانيات ، التي تم تعميمها في غمرة اشتداد الأزمة الاقتصادية التي كانت بها البلاد حينئذ ، أن تجد سبلا سريعة لخفض عجز الحساب الجاري مع القيام في الوقت ذاته بإقامة أساس للنمو المستقبلي ، ففي المدى القصير كان من الضروري حتى يتحقق تخفيض العجز الذي يساوي الفرق بين المصروفات المحلية والدخل القومي أن تركز السياسة الاقتصادية على تخفيض النفقات أكثر من تركيزها على رفع الناتج ، إذ أن سياسات رفع الناتج تسديده البطئ في تحقيق النتائج المرجوة ، لذلك فإن برامج التصحيح سيطرت عليها مكونات تحقيق الاستقرار في بعده السياسي.

## 7.2. الأزمة المالية العالمية 2008 :

" نجمت الأزمة المالية المعاصرة عن التوسيع في الأصول المالية على نحو مستقل بشكل كبير عما يحدث في الاقتصاد الحقيقي ، وقد اهتمت الإدارة المالية في الدول المتقدمة والشركات العملاقة بوقوع هذه الأزمة ، وباعتبار الأزمة بدأت بأمريكا فإن الحل يبدأ بها ، رغم التأكيد على عدم وجود حل جزئي للأزمة بل يتطلب الأمر تعارف كل الدول و الهيئات"(خليل، 2009) . " حيث ظهرت الأزمة المالية العالمية في نهاية عام ، 2007 ابتداء من شهر أوت في الولايات المتحدة الأمريكية ، كنتيجة لقيام البنوك والمؤسسات المالية بمنح قروض عقارية بشكل كبير بهدف تمويل حاجة المقترضين لشراء عقارات على اختلاف أنواعها ، و يتميز هذا النوع من القروض بالمخاطرة العالمية ، لعدم وجود تدفقات نقدية متوقعة سواء للمقترض أو المشروع الممول .

الشكل رقم 07: يوضح نسبة الدرجة الاستثمارية خلال كل ثلاثي من

سنة 2007 و 2008 بالولايات المتحدة الأمريكية



Source : <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X09002396> , 19/12/2019 , 03 :03

و يمكن للبنك الاستثمار عليها كمصدر لسداد القروض ، ولهذا السبب قامت البنوك برفع سعر الفائدة على هذا النوع من القروض من أجل تحقيق أعلى عائد ممكن من القروض وذلك من أجل تغطية جزء من المخاطر التي تتدرج تحت هذا النوع من القروض مع مرور الوقت . ونتيجة لاستحقاق سداد هذه القروض ، بدأ المقترضون في مواجهة مشكلة عدم المقدرة على السداد ، بسبب ارتفاع قيمة التزاماتهم للبنوك ، هذا ما أدى بالمختصين تسميتها أزمة

الرهون العقارية . ليمتد تأثير الأزمة إلى الأسواق و المؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد ارتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر ، حيث قامت المصارف و شركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق التي أصدرتها بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية(عامر، 2015) .

### 3. الاستثمار الأجنبي المباشر و أهم محدداته

"ينطوي مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه حصة ثانية للمستثمر المقيم في اقتصاد ما في مشروع مقام في اقتصاد آخر ، ووفقا للمعيار الذي وضعه صندوق النقد الدولي يكون الاستثمار مباشرا " حين يمتلك المستثمر الأجنبي 10% أو أكثر من أسهم رأس المال إحدى مؤسسات الأعمال ومن عدد الأصوات فيها وتكون هذه الحصة كافية عادة لإعطاء المستثمر رأيا في إدارة المؤسسة " (فاطمة)

1.3. أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر : تم وضع تصنيفات مختلفة لأنواع الاستثمار الأجنبي المباشر استنادا إلى الدوافع و المحفزات التي تؤدي إلى حدوث الاستثمار و قد أمكن تصنيف أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر وفق المحددات التالية :

أ- البحث عن المصادر : يهدف هذا النوع من الاستثمار إلى استغلال الميزة النسبية للدول ولا سيما تلك الغنية بالمواد الأولية كالنفط و الغاز و المنتجات الزراعية ، فضلا من الاستفادة من انخفاض تكلفة العمالة أو وجود عمالة ماهرة و مدربة .

ب- البحث عن الأسواق : يهدف هذا النوع من الاستثمارات عادة إلى تلبية المتطلبات الاستهلاكية في الأسواق الدول المتلقية للاستثمارات ( المحلية-المجاورة أو الإقليمية ) ولاسيما تلك التي كان يتم التصدير إليها في فترات سابقة ،

ت- البحث عن الكفاءة : يحدث هذا النوع من الاستثمار فيما بين الدول المتقدمة والأسواق الإقليمية المتكاملة كالسوق الأوروبية أو شمال القارة الأمريكية،

ث-البحث عن أصول إستراتيجية : يتعلق هذا النوع بقيام الشركات بعمليات تملك أو شراكة لخدمة أهدافها الإستراتيجية" (الغزالي، الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا ، 2004)

### 2.3. محددات الاستثمار الأجنبي المباشر :

" تمثل هذه المحددات إلزامية تجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والتي لا يمكن في حالة عدم توفرها انتظار قدوم مستثمرين وطنيين كانوا أو أجانب ويمكن تقسيمها إلى محددتين أساسيين :

أ- الاستقرار السياسي : يعتبر الاستقرار السياسي شرطا أساسيا لا يمكن الاستغناء عنه ، ويتوقف عليه الاستثمار، ويمكن تقسيم هذا المحدد إلى العوامل الآتية :

أ-1- الاستقرار السياسي المحلي : ويتمثل في عدم وجود نزاعات أهلية في البلد المضيف ويرتبط كذلك بإيديولوجية الحكم الممارسة .حيث تتدفق الاستثمارات الأجنبية لتلك الدول التي تعتنق مفاهيم وسياسات الحرية الاقتصادية .

أ-2- المخاطر الإقليمية : تتمثل المخاطر الإقليمية في الاستقرار السياسي للدول المجاورة أ-3- العلاقات الدولية : وتتمثل في علاقة الدولة المضيفة بالدول الأخرى، فكلما كانت العلاقة قوية كان ذلك عامل لجذب الاستثمار الأجنبي لتلك الدول باستخدام مناهج تحفيزية .

ب-الاستقرار الاقتصادي : يأتي الاستقرار الاقتصادي في المقام الثاني بعد التحقق من الاستقرار السياسي حتى و إن كان من الصعب الفصل بينهما ، و يتمثل الاستقرار الاقتصادي في تحقيق جملة من توازنات الاقتصاد الكلي و تتمثل مجملها في: (محمد، 2017) :

✓ مؤشر الناتج المحلي الإجمالي :

يستخدم هذا المؤشر للتعبير على النمو الاقتصادي ورمزنا له بالرمز GDP ، ويعتبر من أهم المحددات والمتغيرات المستقلة التي تؤثر على زيادة درجة استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى بلد معين ، وقد تم اعتماد هذا المتغير في مختلف الأدبيات الاقتصادية التي اهتمت بهذا الموضوع وقد أبرزته بأنه أهم المحددات الاستثمار الأجنبي المباشر والذي يؤثر بصورة واضحة على اتخاذ القرار الاستثمار من طرف المؤسسات متعددة الجنسيات وفي هذا الصدد يمكن ذكر دراسة TSA 1994 ودراسة Aristole Lous و Fountas و 1996 و 1998 Dees ، 1999 Luge-Hidalgo ، 2000 Gonzalez-Vigil ، 2001 Akcay ، إضافة إلى دراسات أخرى لايتسع المجال إلى ذكرها كلها.

✓ أسعار الاستهلاك :

" يمكن تعريف أسعار الاستهلاك من خلال التضخم ، ويعرف التضخم بأنه ارتفاع المستمر والمؤثر في المستوى العام للأسعار في الاقتصاد ، ويمكن احتساب معدل التضخم كما يلي :

معدل التضخم = [ المستوى العام للأسعار للسنة الحالية - المستوى العام للأسعار السنة الماضية ] ÷ المستوى العام للأسعار للسنة الماضية × 100 ، وتجدر الإشارة إلى أن التضخم يجب أن يرتبط بارتفاع مستمر في أسعار جميع السلع والخدمات الموجودة في اقتصاد ، وأن يكون هذا الارتفاع في صورة مستمرة و لفترة

زمنية طويلة وليس ارتفاعا مؤقتا وكذلك يجب أن يكون هذا الارتفاع مؤثرا في ميزانية الفرد ، بحيث يؤدي الارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى انخفاض القوة الشرائية للفرد "(البطانية، 2015)  
✓ الكتلة النقدية :

" يساهم ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية في البلد المضيف على تحفيز القروض ، بالتالي الخاصة بهذا المتغير يتوقع أن تكون موجبة "(حسن، 2017)  
✓ معدل الفائدة :

" إن الزيادات في أسعار الفائدة المتجهة نحو مستويات إيجابية بشكل معتدل يعرف بالزيادة في الاستثمار و الادخار وهذا ما يحسن من إمكانية النمو الاقتصادي و تؤدي سلبية أسعار الفائدة إلى :  
أ- هروب رؤوس الأموال و تشجيع الاستثمارات كثيفة رأس المال،  
ب- تحويل نسبة كبيرة من المدخرات أو الأرصدة إلى ودائع العملة الأجنبية وهذا يولد ضغوطا على ميزان المدفوعات مما يساعد على ارتفاع في أسعار الصرف .  
✓ سعر الصرف :

كما أوضحت بعض الدراسات التطبيقية أن المستثمر الأجنبي يتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف ، حيث أوضح CUSHEMANE 1985 أن المستثمر الأجنبي ينجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في قيمة العملة فضلا على التقلبات الكبيرة في سعر الصرف تصعب تحقيق الجدوى كما يمكنها أن تعرف المشروعات بخسارة شديدة غير متوقعة، لذلك تستخدم برامج التثبيت الاقتصادي سعر الصرف كأداة تخلق حافزا قويا لدى المؤسسات المحلية للإقتراض بالعملة الأجنبية بأسعار فائدة منخفضة ولدى المستثمرين الأجانب . "(محمد، 2017)

✓ درجة الإنفتاح :

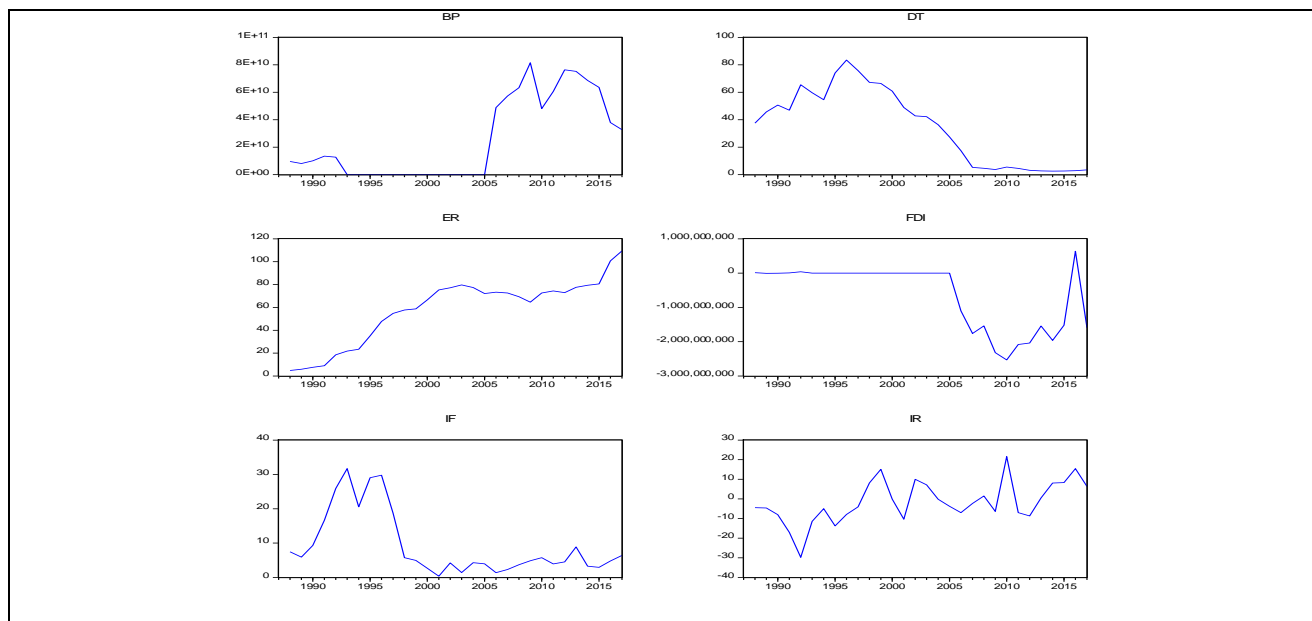
تعتبر من أهم المؤشرات التي تعمل على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر . عموما فإن درجة الانفتاح التجاري يؤثر على حجم التدفقات الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة ، لذلك يتوقع أن تكون العلاقة بين حجم تلك التدفقات الاستثمارية و درجة الانفتاح علاقة طردية "(حسن، محددات الاستثمار الاجنبي في الدول العربية ، 2017)

#### 4. التحليل القياسي لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية في الجزائر خلال الفترة 1987-2017.

حاولنا خلال ورقتنا البحثية الاستناد إلى المتغيرات التالية بهدف دراسة أثر متغيرات التي تبرز وجود الأزمة المالية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشر في الجزائر خلال الفترة 1987-2017، و المتمثلة فيما يلي : الاستثمار الأجنبي المباشر FDI، التضخم IF، سعر الصرف ER، معدل الفائدة IR، الديون الخارجية DT، ميزان المدفوعات BP

#### 1.4. تطور السلاسل الزمنية بالنسبة الى كل المتغيرات :

من الشكل اللاحق يتضح لنا أن السلاسل غير مستقرة ، كما يلاحظ وجود اتجاه عام متزايد مع الزمن بالنسبة لكل من ER و ER ، كما نلاحظ اتجاه متناقص للمتغيرات الأخرى مع الزمن، فضلا عن وجود تذبذبات متمثلة في تقعات و نتؤات ،هذه التغيرات تؤثر لنا على وجود مركبة اتجاه عام .ولتبيان ما إذا كانت كل هذه السلاسل مستقرة أم لا يتوجب استخدام اختبارات جذر الوحدة unit root tests



المصدر: من اعداد الباحثين باعتماد على برنامج EVIEWS بناء على معطيات من

<https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.RINR?locations=DZ>



## 2.4. تحديد نموذج الاختبار :

الجدول رقم 02: يوضح اختبار Unit Root Test عند المستوى و الفرق الأول للمتغيرات محل الدراسة:

variable	level		First Deference	
	ADF Test	Result	ADF Test	Result
FDI	1.5542417	Stationary	-2.548054	Stationary
IF	-1.513342	Stationary	-4.518822	Stationary
ER	-0.644991	Stationary	-3.621190	Stationary
IR	-3.258066	Stationary	-6.834713	Stationary
BP	-1.252526	non	-5.070637	Stationary
DT	-0.284975	Stationary	-1.765488	Stationary

المصدر: مخرجات EViews v.10 من اعداد الباحثين

تظهر النتائج المبينة أعلاه أن كل المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول، حيث يتضح لنا أن القيمة المحسوبة T أكبر من القيم الحرجة المجدولة. وعليه نرفض الفرض العدم  $H_0$ ، ونقبل الفرض البديل  $H_1$  أي عدم وجود جذر الوحدة .

من خلال نتائج اختبارات الاستقرارية يتضح لنا أن كل من السلاسل مستقرة عند نفس المستوى -عند الفرق الأول- ومنه يمكن إجراء اختبار التكامل المترامن cointegration .

## 3.3. نتائج اختبار التكامل المترامن :

الجدول رقم 03: يوضح تلخيص اختبار Jonhansen cointegration Test للمتغيرات محل الدراسة

R	n-2	نموذج 2	نموذج 3	نموذج 4
0	2	*128.6214	*110.3580	*92.01303

المصدر : من اعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews بناء على معطيات من

<https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.RINR ?locations=DZ>

من خلال اختبار التكامل المشترك cointegration باعتماد على منهجية cointegration Jonhansen Test تم ملاحظة أن قيمة trace statistic أكبر من قيمة critical value بالاختبار في نماذج 2 و 3 و 4 في منهجية سالفة الذكر بالبرنامج، يتضح لنا وجود اتجاه تكاملي عند \*NONE، وعليه سوف نرفض الفرضية العدمية و نقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة .

وقبل أن نقوم بتقدير النموذج القياسي لدراستنا، لابد لنا من دراسة العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة هل هي علاقة طويلة الأجل أم علاقة قصيرة الأجل؟ وللإجابة على هذا السؤال سنقوم باختبار المربعات الصغرى MCO.

### 4.3 اختبار المربعات الصغرى MCO:

الجدول رقم 04: يوضح اختبار Least Squares للعلاقة بين المتغيرات محل دراسة

Dependent Variable: FDI				
Method: Least Squares				
Date: 12/24/19 Time: 01:56				
Sample (adjusted): 1988 2017				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IF	-2338299...	14175306....	-0.164955...	0.87030...
ER	-121602....	3420450.2...	-0.035551...	0.97192...
IR	-6401364...	11118587....	-0.575735...	0.56994...
BP	-0.02651...	0.0045854...	-5.781969...	5.00870...
DT	1352151....	5045276.0...	0.2680035...	0.79089...
R-squared	0.781909...	Mean dependent var	648707988.4933003	
Adjusted R-squared	0.747015...	S.D. dependent var	947366283.9356021	
S.E. of regression	4765023...	Akaike info criterion	42195285518160986	
Sum squared resid	5.676361...	Schwarz criterion	43.18638807855355	
Log likelihood	-639.292...	Hannan-Quinn criterion	42.0275643618437	
Durbin-Watson stat	1.920165...			

المصدر : من اعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews بناء على معطيات من

<https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.RINR ?locations=DZ>

من خلال الاختبار Least Squares يتضح لنا وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وذلك بعدما تم اختبار البواقي عند المستوى، وكانت النتيجة معنوية عند كل اختبار لهذه البواقي .

## 5.3. تقدير النموذج القياسي :

Estimation Command :

LS FDI IF ER IR BP DT

Estimation Equation :

$$FDI = C(1)*IF + C(2)*ER + C(3)*IR + C(4)*BP + C(5)*DT$$

Substituted Coefficients :

$$FDI = -2338299.66721*IF - 121602.026196*ER - 6401364.52805*IR - 0.0265128800518*BP + 1352151.68729*DT$$

المصدر : من اعداد الباحثين باستخدام برنامج eviews بناء على معطيات من

<https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.RINR?locations=DZ>

تظهر النتائج ما يلي :

حسب إحصائيات student تظهر أن النموذج غير معنوي، وكذلك حسب نموذج دارين واتسن حسب النموذج يفسر حوالي 19.20% تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ويرجع تفسير ما تبقى إلى عوامل أخرى لم يتم إدراجها في النموذج .

من خلال ما سبق اتضح لنا ما يلي :

- التضخم يؤثر تأثير سلبي، يقر بوجود علاقة سلبية بين IF و FDE، وهذا يفسر أن ارتفاع معدل التضخم في البلد سيؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذا يتماشى مع النظرية الاقتصادية .

- سعر الصرف يؤثر تأثير سلبي، يقر بوجود علاقة سلبية بين ER و FDE، وهذا يفسر أن ارتفاع سعر الصرف للعملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذا يتماشى مع النظرية الاقتصادية .

- معدل الفائدة يؤثر تأثير سلبي، يقر بوجود علاقة سلبية بين IR و FDE، وهذا يفسر أن ارتفاع معدلات الفائدة للبنوك التجارية سيؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذا يتماشى مع النظرية الاقتصادية .
- ميزان المدفوعات - تشمل صادرات السلع والخدمات جميع المعاملات التي عقدين أطراف مقيمة في بلد ما وبقيّة بلدان العالم عندئذٍ اشتملت غير ملكية البضائع العامة، والسلع التي تُرسل للتجهيز والإصلاح، والذهب غير النقدي، والخدمات من أطراف مقيمة إلى أطراف غير مقيمة. و البيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي. - يؤثر تأثير سلبي، يقر بوجود علاقة سلبية بين BP و FDE، وهذا يفسر أن الفائض في ميزان المدفوعات سيؤدي إلى زيادة حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذا يتماشى مع النظرية الاقتصادية .
- الديون الخارجية تؤثر تأثير إيجابي، يقر بوجود علاقة إيجابية بين DT و FDE، وهذا يفسر أن زيادة الديون الخارجية سيؤدي إلى زيادة حجم التدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة . وهذا صحيح بحكم أن مصدر الديون الخارجية هي المنظمات العالمية الثلاث و التي تفرض تسهيل قوانين الاستثمار الأجنبي المباشر -من بين بنود منح القروض- قبل منح القرض .

#### 4. الخاتمة:

تمثل الهدف لهذا البحث في محاولة التعرف على العلاقة بين مؤشرات الأزمات المالية و حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وفي سبيل ذلك تم الاعتماد على أسلوب التكامل المشترك Cointegration لاختبار مدى وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغير التابع المتمثل في الاستثمار الأجنبي المباشر و أهم مؤشرات الأزمات المالية و المتمثلة في معدل التضخم، سعر الصرف، معدل الفائدة، ميزان المدفوعات، الديون الخارجية. ولتقدير أثر هذه المؤشرات على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى الديناميكية OLS .

توصلت الدراسة من خلال اختبار Jonhansen cointegration للتكامل المشترك إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تربط المتغير التابع بمجموعة المؤشرات محل الدراسة، وعند تقدير هذه العلاقة باستخدام طريقة LOS تم التوصل إلى ارتباط كل من مؤشرات معدل التضخم، سعر الصرف، معدل الفائدة، ميزان

المدفوعات بعلاقة سلبية إحصائياً مع الاستثمار الأجنبي المباشر، و مؤشر الديون الخارجية بعلاقة ايجابية مع الاستثمار الأجنبي المباشر .

#### 1.4. اختبار فرضيات الدراسة :

أولاً : الفرضية الأولى : بالرغم من تعدد العوامل المؤدية للأزمات المالية، واختلاف نسب تأثيرها أو فاعليتها، يمكن تلخيصها أي هذه العوامل فيما يلي :

- الإفراط بالاقتراض المحفوف بالمخاطر: بسبب استقرار الاقتصاد والتسهيلات المقدمة من البنوك لتشجيع المقترضين، خاصة قروض الإسكان طويلة الأمد وعالية التكلفة والمخاطرة.

- الاقتراض بكميات كبيرة لامتلاك الأصول: يؤدي لتضخم متوقع في الأرباح والخسائر على حد سواء، وما حدث في الأزمة المالية العالمية يؤكد ذلك، حيث اقترض المستثمرون ما يمكنهم من شراء العقارات، ولكن سرعان ما بدأت أسعار المنازل بالانخفاض فتكبدوا خسارة تراكم القروض الضخمة، مقارنة بأسعار العقارات المنخفضة وعزوف الناس عن شرائها من جهة أخرى.

- سوء التقدير وقلة دراسة القرارات المالية: خاصة فيما يتعلق بكبح جماح المؤسسات المالية والبنوك المشجعة على الإقراض، والتسهيلات المقدمة لعملائها، مما يفاقم مخاطرها ويقلل من فرص التروي باتخاذ القرارات المالية والاستثمارية للأفراد والمؤسسات.

ثانياً : الفرضية الثانية : يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر مصدراً حيوياً للتدفقات المالية، و هذا تبعاً لمحدداته داخل أي بلد فان كانت محددات الاستثمار الأجنبي المباشر تخدمه، فهذا يؤدي الى زيادة حجم هذه الأخيرة داخل البلد .

ثالثاً : الفرضية الثالثة : من خلال دراستنا السابقة اتضح لنا وجود أثر بالغ للأزمات المالية العالمية على محددات الاستثمار الأجنبي المباشر تبعاً لعينة الدراسة، وهذا الأمر يبين الخطر القائم من التقلبات المالية المفاجئة و ما ينجر عنها من تقلبات في مختلف المؤشرات المالية و الاقتصادية .

#### 2.4. نتائج الدراسة :

نتوصل في الأخير إلى أن السياسة النقدية المتبعة في الجزائر هشة تتأثر بتأثر العالم الخارجي بالأزمات المالية و هذا يوحي بوجود درجة انفتاح كبيرة للاقتصاد المحلي تتأثر بالسلب في حالة الأزمات، ولكي نتفادى

هذا الأثر وجب على الدولة اتخاذ إجراءات السياسة الحمائية بإستراتيجية تسمح بالاستفادة من الأزمة لا التأثير بها. وهذا الأمر يتطلب إعادة النظر في الأسواق العالمية المستهدفة من قبل الدولة فيما يخص صادرات السلع، واستهداف أسواق عالمية أخرى فيما يخص الواردات من السلع هذا من جهة. أما فيما يخص الاستثمار الأجنبي المباشر فرغم مختلف التعديلات القانونية التي تطرقنا إليها في الجانب النظري غير أنه ليس كافي حتى نستفيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة خاصة في ظل التنمية المستدامة وما تدعوا له من أبعاد-اقتصادية و اجتماعيا و بيئيا .

## 5. الهوامش والمراجع :

### المراجع باللغة العربية :

1. البطاينة، ا. م. (2015). اثر المحددات الاستثمار الاجنبي المباشر في ميزان المدفوعات الاردن للسنوات 1995-2007. مجلة العربية للإدارة. 124 ,
2. السعيدق. ع. (2009). الأزمة المالية الآسيوية ...1997الأزمة المالية 2008 الأسباب الأثار و الدروس المستفادة دراسة مقارنة. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة. 141 ,
3. العقون، ن. (2012). العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية العالمية، الوقاية و العلاج، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. بائنة: جامعة الحاج لخضر .
4. الغزالي، ع. م. (2004). الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف و قضايا. لبنان: سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية.
5. الغزالي، ع. م. (2004). الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا. سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية. 84 ,
6. المناعي، ج. (1988). الأزمة الاقتصادية الآسيوية محاولة التشخيص. المؤتمر الرابع لأسواق المال العربية بيروت لبنان. 3 ,
7. النوري، م. (2012). الأزمة المكسيكية 1995 و الحلول المقترحة من طرف خوزيه جوريا. مجلة الدراسات المالية و المحاسبية. 164 ,
8. بوطوبة، م. (2013). امتداد نماذج التحليل الاقتصادي للأزمات، دراسة حالة الدول الأكثر تأثرا على النظام المالي. 154. les cahiers du cread , 1994-2012.
9. حسن، م. ا. (2017). محددات الاستثمار الاجنبي في الدول العربية. صندوق النقد العربي. 21 ,
10. حسن، م. ا. (2017). محددات الاستثمار الاجنبي في الدول العربية. صندوق النقد العربي. 20 ,
11. خليل، ع. ا. (2009). الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها المحتملة على ميزان التجاري للجزائر. مجلة جديد الاقتصاد. 09 ,

12. شهرزادز، (s.d.). الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر ، واقع و أفاق .مجلة العلوم الانسانية .
13. عامر، ب. (2015). مخاطر الأزمات المالية وأثرها على الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 مع الاشارة لحالة الجزائر .مجلة دفاتر يوادكس. 153 ,
14. عقون، ن. (2012). العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية الوقاية و العلاج مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية .جامعة الحاج لخضر باتنة . 109 ,
15. فاطمة، ر. (s.d.). تداعيات الأزمة المالية على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الى دول منطقتي اليورو . 89.
16. لله، ب. م. (s.d.). محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية باستخدام التكامل المتزامن .مجلة الحقوق و العلوم الانسانية دراسات اقتصادية . 166-169 ,
17. محمد، ب. م. (2017). أثر المتغيرات الحقيقية و النقدية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر .مجلة العلوم الاقتصادية . 5 ,
18. محمد، ب. م. (2017). اثر المتغيرات الحقيقية و النقدية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر .مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير . 07 ,
19. نفيسة، ب. (2016-2015). تحليل جاذبية الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر بتطبيق مقارنة .وهران :كلية العلوم اقتصادية جامعة وهران .
20. نوري، م. (2012). الأزمة المالية المكسيكية 1995 والحلول المقترحة من طرف خوزيه جوريا .مجلة الدراسات المالية و المحاسبية جامعة الوادي . 162 ,

### المراجع باللغة الأجنبية :

- 1) ALDO, M. (2012). mexico's financial crisis of 1994-1995 . harvard business school working peper 12-101 , 8.
- 2) Dornean, A. (2012). The Impact of the Recent Global Crisis on Foreign Direct. Procedia Economics and Finance , 1013.
- 3) ekbalad, d. b. (2013). stock market crash of 1987 . federal reserve bank of chicago , 9.
- 4) Elena, B. (March 2000). AN ANALYSIS OF THE CURRENCY AND FINANCIAL. Ministry of Economy the Russian Federation , 7.
- 5) Evangelist, m. (2006). brazil's 1988-1999 currency crisis , the economic intelligence unit . the economic , 15.
- 6) International Labour Organization. (s.d.). Argentina – Case study of past crises. EC-IILS JOINT DISCUSSION PAPER SERIES No. 3 , 16.
- 7) larry, b. (2008). crise financiere :role de l'information et mimetisme légale . groupe de recherche en economie et gestion centre de recherche en comptabilité , 03.
- 8) Lin, J. Y. (2008). The Impact of the Financial Crisis. The World Bank , 21.
- 9) Liu, x. (december 2012). the impact of finacial crisis on foreign direct investmant from developed countries . the university Nottingham , 01.

- 10) LTD, j. a. (2015). Fire-sale FDI ?the impact of financial crisis on foreign direct investment . review of devepement economic 387-399 , 02.
- 11) Mike Evangelist, V. S. (4/11/06 ). BRAZIL'S 1998-1999 CURRENCY CRISIS . 15.
- 12) owyang, a. c. (2002). a case study of crisis :the russian default of 1988 . the federal bank of ST IOUIS , 9.
- 13) Ucal, M. (2010). Relationship between financial crisis and foreign. Journal of Business Economics and Management , 29.
- 14) UNCTAD. (January 2009 ). Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows . UNCTAD , 21.
- 15) Bernhardt, D. (2013, 11 22). Stock Market Crash of 1987. Consulté le 12 25, 2019, sur federal reserve history: [https://www.federalreservehistory.org/essays/stock\\_market\\_crash\\_of\\_1987](https://www.federalreservehistory.org/essays/stock_market_crash_of_1987)
- 16) Molen, M. v. (2013, 09 19). The Tequila crisis in 1994. Consulté le 12 25, 2019, sur RaboResearch - Economic Research: <https://economics.rabobank.com/publications/2013/september/the-tequila-crisis-in-1994/>
- 17) Stevens, G. (2007, 07 18). The Asian Crisis: A Retrospective. Consulté le 12 25, 2019, sur Reserve Bank of Australia: <https://www.rba.gov.au/speeches/2007/sp-gov-180707.html>