

العلاقة السببية بين رأس المال الأجنبي والاستثمار المحلي في عينة مختارة من الدول الآسيوية للفترة (١٩٧٠-٢٠٠٧)*

الدكتور مروان عبد المالك ذنون

أنوار سعيد ابراهيم

مدرس - قسم الاقتصاد

مدرس مساعد - قسم الاقتصاد

كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل

كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل

marthano2001@yahoo.com

anwar_alnaqqar@yahoo.com

المستخلص

لقد زادت درجة التكامل والترابط العالمي في أسواق التمويل والتجارة الدولية بشكل واسع في السنوات القليلة الماضية نتيجة للعولمة وانفتاح الأسواق، كما حدث تحولاً في نوعية وكمية وطبيعة تدفقات رؤوس الأموال الدولية، إذ تحولت من قروض طويلة الأجل إلى قروض قصيرة الأجل ومن القطاع الحكومي إلى القطاع الخاص، ومن المصادر المصرفية إلى المصادر غير المصرفية المتمثلة بالاستثمار الأجنبي المباشر FDI والاستثمار في الحقيبة المالية. يسعى البحث إلى الحصول على تقديرات كمية وعلاقات سببية لأنواع المختلفة من رأس المال الأجنبي على معدلات الاستثمار المحلي لعينة من البلدان الآسيوية خلال الفترة (١٩٧٠-٢٠٠٧) باستخدام متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (Structural Vector Auto Regression) واختبار سببية كرانجر Granger Causality Test. وكانت أهم النتائج، أولاً: أسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تحفيز وزيادة حجم الاستثمار والنمو الاقتصادي في بعض دول العينة. ثانياً: مارس الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) دوراً مزاحماً للمستثمر المحلي Crowding-out على الموارد وفرص الاستثمار المربحة في الدول التي تمتلك قاعدة إنتاجية متقدمة مثل كوريا، هونك كونغ، سنغافورة. ثالثاً: أسهم الادخار المحلي إيجابياً في الاستثمار المحلي، ومن ثم النمو الاقتصادي طويل المدى، ولكن بمستوى أدنى من الموارد الخارجية. رابعاً: للقروض قصيرة الأجل تأثير سلبي على الاستثمار المحلي والنمو الاقتصادي حيث ساهم تقلبها في إحداث تذبذبات سريعة في النمو الاقتصادي وحدثت أزمات مالية في أسواق التمويل الآسيوي

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

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

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

Marwan A. Thanoon (PhD)

Lecturer

Department of Economics
University of Mosul

Anwar S. Ibraheem

Assistant Lecturer

Department of Economics
University of Mosul

Abstract

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

Key Words: Granger Causality, Foreign Capital, Domestic Investment

المقدمة

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

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

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

وإدارة كفاءة يراففها اعتماد سياسات اقتصادفة مرنة تكفف سرفعاً مع التطورات الاقتصادية العالمفة.

أهمفة البفء

تأف أهمفة البفء من ءلال التعرف على الأداء الاقتصادي النافء الذي أظهرته الدول الآسوففة ءلال العقءفن الماضفن والمبنى على اسءراءففة الاعءماء على رأس المال الأءنبف كقائء للنمو الاقتصادي وكان من أبرز سمائه، الانءفاح على ءءارة والاستءمار الأءنبف، مواقف مالفة سلمفة ممءلة بزيادة الاحءفااء الدولية ومرونة فف أسعار الصرف، ءسفف نسبة معءلة من القروض، ءفسفن مناخ الاستءمار المحلي، وءنوف مصادر ءموف الأءنبف، ورافءها سياساء محلية سلمفة مبنفة على الاعءماء على الآاء فف ءموف الاستءماراء المحلية وءءطفء برامج ءنمفة ومعالجة نقاط الضعف فف الاقتصادية الآسوففة عن طرف الاستفاة من ءارب الآرفن والمشاركة الذكفة بفن الدول والمزوجة النافءة بفن القءافن العام والخاص.

مشكلة البفء

ءمءل المشكلة الأساسية فف أن الدول الآسوففة ءواجه مصاعب فف ءعبئة الموارء المحلية والأءنبفة وءوففها نحو القءاءاء الإنتاجفة ءف ءءافها البرامج ءنموفة لءموف معءلااء الاستءمار والاستفراد والنفااءء الحكومية المءزفءة من ءهة، وءسفف أعباء ءفون ءارءفة وءاخلفة مءراكمة لسنوات سابقة من ءهة آرف.

هءف البفء

فهءف البفء إلى ءقففر وءللل أءر رأس المال الأءنبف على معءلااء الاستءمار المحلي عن طرف الإءابة على ءملة من ءساوؤلااء: ١. لماذا فءء ءءفف رأس المال الأءنبف مهماً فف ءفففر النمو الاقتصادي فف آسفا. ٢. هل أن لكافة أنواع ءءفقااء ءارءفة أءاراً اقتصادفة مءشابهة أم مءبافنة على الاستءمار المحلي؟ ٣. هل فءءل رأس المال الأءنبف فف علاقة ءكاملفة أم إءلالفة مع الاستءماراء المحلية فف الدول الآسوففة؟ ٤. ماهف أفضل الوسائل لزيادة ءءم الكلف من الموارء المحلية؟ وكفف ءءص وءءول هءه الموارء المحلية والأءنبفة إلى اسءماراء إنتاجفة فف قءاءاء الاقتصاد المءءلفة؟

فرضفة البفء

ففءرض البفء أن لءءفقااء رأس المال الأءنبف بءض النظر عن نوعها ومصدرها أءاراً إءبابفة فف الاستءمار والنمو الاقتصادي فف الدول الآسوففة.

منهء البفء

اعءمء البفء على منهءفن مءرابفن لءءقق أهدافه: المنهء الأول ءلللف، فءضمن ءوصف أداء الاقتصاد الكلف والتعرف على الاسءراءففة الآسوففة المسءنءة على أن ءءفقااء ءارءفة هف ءف قاءء إلى النمو المءسارع فف معءلااء النمو الآسوففة Foreign "Capital-Led Growth". أما المنهء الآف فهو ءطففف فمءل بإءراء ءقففراء كمفة لعفنة من ءول ءنوب وءنوب شرق آسفا مسءءماً الطرائق القفاسفة الآففة: اءءبار مءء الانءءار الآف الهفكلف (SVAR) لمعرفة ءأفر الأنواع المءءلفة من ءءفقااء رأس المال الأءنبف فف

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

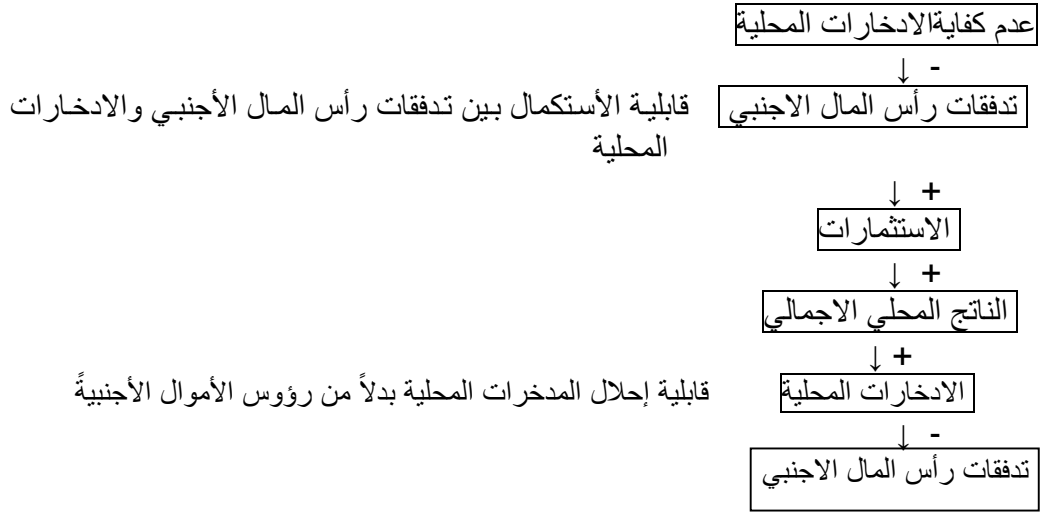
ماهية رأس المال الأجنبي وأنواعه المختلفة

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

حجم تدفقات رأس المال الأجنبي

تشير البيانات الرسمية التي تصدرها المنظمات الدولية مثل البنك والصندوق الدوليين إلى تزايد التدفقات الخارجية بشكل ملفت للنظر في العامين الأخيرين كما يظهرها الجدول ١، حيث إزداد صافي التدفق (الخاص والحكومي) من ٨٢.٧ مليار دولار أمريكي في عام ١٩٨٠ إلى ١٠٢٠ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٠٧ يقوده التوسع في الاستثمار الأجنبي المباشر الذي إزداد من ٤.٤ إلى ٤١٧ والقروض الخاصة (القصيرة والطويلة الأجل) من ٤٨.٥ إلى ٤١٢.٩ مليار دولار، في حين تراجع دور القروض الرسمية من ٢٩.٨ إلى ٩.٣ مليار دولار أمريكي في الفترة ذاتها اعلاه. استقطبت الدول الآسيوية نسبة كبيرة من هذا التدفق بلغت حوالي ٤٢% من صافي رأس المال الأجنبي المتدفق إلى الدول النامية، توجه حوالي ٢٦% منها إلى الاستثمار في الحقيبة المالية و ٥١% إلى الاستثمار الأجنبي المباشر و ٤٥% إلى القروض قصيرة وطويلة الأجل في عام ٢٠٠٧.

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



المخطط ١ الاستراتيجية الاسيوية في استقطاب رأس المال الاجنبي

الجدول ١
صافي تدفقات رأس المال الأجنبي إلى البلدان النامية للفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠٧) مليار دولار أمريكي

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

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

أهداف التدفقات الخارجية

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

- تسريع بناء الهياكل الارتكازية لتوفير الخدمات الأساسية للمشاريع الإنتاجية لديها.
- الاسهام في توفير فرص العمل والسعي إلى الحصول على مجالات إنتاجية جديدة وتحسين استخدام الموارد الطبيعية وتخفيض كلف الإنتاج.
- ادخال المعدات التكنولوجية الحديثة وتطوير إنتاجية المنشآت القائمة وتحسين مستويات أدائها ونوعية إنتاجها وقدراتها التنافسية.
- زيادة الصادرات من خلال تحسين الطاقة الإنتاجية والتنافسية وتحديثها اعتماداً على مؤسسات البحث والتطوير.
- البحث عن أسواق عالمية جديدة لتسويق إنتاجها في الخارج.
- الحصول على فرص تدريب متقدمة.
- تنفيذ برامج إدارية حديثة لإدارة المشاريع وتوزيع الموارد.

الاستعراض المرجعي لأثر رأس المال الأجنبي على الاستثمار المحلي

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

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

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

على الآثار المختلفة لرأس المال الأجنبي في معدل الاستثمار، واستنتج أن الاستثمار الأجنبي المباشر يكمل الاستثمار المحلي في الدول الآسيوية ونسبة ٢.٧١%، ويؤثر إيجاباً في أفريقيا بنسبة ٠.٨٩%، بينما يزاحم الاستثمارات المحلية في دول أمريكا اللاتينية. (Kumer, Pradhan, 2002, 1-13). وأكدت دراسة لـ بايللو (Bailliu, 2000, 1-14)، عن أربعين دولة نامية للمدة (١٩٧٥-١٩٩٥) وجود دليل يثبت أن تدفقات رأس المال الأجنبي تعزز النمو الاقتصادي فقط في الدول التي يكون فيها القطاع المصرفي قد وصل إلى مستوى عالٍ من التطور. وأظهرت دراسة سوتو (Soto, 2001)، عن أربع واربعين دولة نامية للمدة (١٩٨٦-١٩٩٧) أن الاستثمار الأجنبي المباشر أدى إلى تعزيز نمو الدخل الفردي بشكل ملحوظ في البلدان النامية المتأقية له. وعند ارتفاع نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي (FDI/GDP) بمقدار ١٠% فإنها تؤدي إلى نمو الدخل الفردي بمعدل ٣% في الأجل الطويل و ١% في المدى القصير.

وتوصل هاجيجا (Hachicha, 2001, 1-21)، في دراسته عن تونس للمدة (١٩٦١-١٩٩٦) باستخدام اختبار التناظر المشترك لجوهانسن (Johanson's Conitegration Ttest) إلى وجود علاقة إيجابية بين الاقتراض الخارجي والاستثمار المحلي، حيث يتم تخصيص نسبة ٧٠% (من كل دولار من رأس المال الأجنبي للاستثمار المحلي والباقي يذهب للاستهلاك). بينما أوضحت دراسة للبنك الدولي (World Bank, 2001)، تضم عينة من الدول النامية في أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية للمدة (١٩٧٢-١٩٩٦) أن زيادة كل دولار أمريكي من رأس المال الأجنبي الكلي يؤدي إلى زيادة كمعدل مقدارها (٨٠) سنتاً في الاستثمار المحلي، وعند اختبار مساهمة كل مكون من مكونات رأس المال الأجنبي في الاستثمار المحلي تبين أن قروض البنك الدولي أسهمت بزيادة مقدارها أكثر من دولار، والقروض طويلة الأجل بـ (٩٠) سنتاً، والاستثمار الأجنبي المباشر بأكثر من (٨٠) سنتاً، وتدفقات الحقيبة الاستثمارية بـ (٥٠) سنتاً، والقروض قصيرة الأجل بـ (٢٥) سنتاً (Hachicha, 2003, 43-60). أجرى كل من جيني و غورنجاز (Jeanne and Gourinchas, 2006)، دراستين، تناولت الأولى أهمية التمويل الذاتي في الدول النامية في فترة التسعينات، فوجد أن الدول الأكثر اعتماداً على التمويل الذاتي تحقق معدلات نمو أسرع، بينما تضمنت الدراسة الثانية أسباب انخفاض مستوى دخل الفرد في الدول الأقل نمواً، وتوصلا إلى أن هذا الانخفاض لا يعود لندرة رأس المال المتاح، بل نتيجة انخفاض الانتاجية لرأس المال ووجود انحرافات اقتصادية في هذه الدول أكثر من الدول المتقدمة (Prasad, et al., 2006, 1-63).

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

الاختبارات المستخدمة في البحث

تضمنت عينة البحث إثني عشر بلداً آسيوياً تشكل مجموعة اقتصادية وتجارية مؤثرة في العالم، وهذه البلدان هي بنكلادش، الصين، هونك كونك، الهند، اندونيسيا،

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

أولاً- اختبار متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) Structural Vector Auto Regression

يعد متجه الانحدار الذاتي الهيكلي أحد أهم طرائق التقدير للسلاسل الزمنية ذات العلاقات المتبادلة، وأن مصطلح المتجه (Vector) ناتج عن وجود متجه لإثنين أو أكثر من المتغيرات (Gujarati, 1995, 746)، في حين يأتي مصطلح الانحدار الذاتي (AR) من ظهور القيمة المتخلفة للمتغير المعتمد على الجانب الأيمن من المعادلة:

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

اذ إن: I_{it} تمثل المتغير المعتمد نسبة الاستثمار المحلي / GDP

I_{it-n} : تمثل المتغير المعتمد (نسبة الاستثمار المحلي / GDP) بقيمته المتخلفة.

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

الجدول ٢

نتائج تقديرات متجه الانحدار الذاتي الهيكلي S VAR لدول العينة

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

* تشير إلى مستوى معنوية 5% لـ t المحسوبة، ** تشير إلى مستوى معنوية 10% ، *** يوضح ACI إلى معيار اكيكي Akaike Information Criterion: الذي يعد معيار احصائي يمكن من خلاله تحديد رتبة التخلّف الزمني المثلى.

ويظهر من الجدول جملة من المؤشرات المشتركة

1. الادخار المحلي هو الممول الأساسي للاستثمار المحلي في كل من الصين، الهند، كوريا الجنوبية وسنغافورة، بينما يؤثر بشكل محدود أو لا يؤثر في الاستثمار المحلي في بنكلادش، ماليزيا، تايلاند وتايوان، اذ إنه يوجه إلى الاستهلاك والانفاق الترفيهي مثل بناء المساكن او الاستثمار في مجالات غير انتاجية .
2. الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثر ايجاباً في الاستثمار المحلي، أي يكمل الاستثمارات المحلية Crowding-in في كل من بنكلادش، تايلاند، سنغافورة، باكستان، الهند والصين، بينما يؤثر بقيم معنوية سالبة في تايبوان، هونك كونك، اندونيسيا، كوريا، باكستان، والفلبين .

٣. تعد القروض قصيرة الأجل الممول الرئيس للاستثمار المحلي في كل دول العينة وبقيم معنوية إيجابية متباينة، حيث إن الزيادات السريعة في الاستثمارات المحلية والأجنبية طويلة الأمد تعتمد في تمويلها على قروض قصيرة الأجل، مما يعرضها لتذبذبات خطيرة ملازمة لهذا النوع من القروض فضلاً عن الأعباء المرافقة لها من أسعار فائدة مرتفعة وفترات تسديد قصيرة أقل من سنة، وهذا يتفق مع العديد من الدراسات التجريبية السابقة التي أكدت على أن القروض قصيرة الأجل هي أكثر أنواع التدفق تذبذباً، وإنها أحد الأسباب الرئيسة في خلق الأزمة الآسيوية للأعوام ١٩٩٧ و٢٠٠١.

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

ثانياً- اختبار العلاقة السببية لكرانجر

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

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

$$\Delta X_t = h_0 + \sum_{j=1}^s h_{1j} \Delta I_{t-j} + \sum_{i=0}^s h_{2j} \Delta X_{t-i} + u_t$$

.....(٢)

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

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

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

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

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

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

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

الجدول ٣

المؤشرات المشتركة لإختبار العلاقة السببية Granger Causality لدول العينة

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

* تم استخدام برنامج " ٦ " EVIEW في اجراء الاختبارات اعلاه.

اهم الاستنتاجات

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

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

أهم المقترحات

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

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

المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية

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

ثانياً- المراجع باللغة الأجنبية

1. Asian Development Bank, 200٧, Development Indicators Reference, Oxford,
2. Baharumshah, Ahmad Z. & Thanoon, Marwan A., 2006, Foreign Capital Flow and Economic Growth in East Asian Countries, China Economic Review, Vol. 17.
3. Bailliu Jeannine N., 2000, Private Capital Flows, Financial Developing and Economic Growth in Developing Countries, Bank of Canada, Working Paper, 15, Ottawa, Canada.
4. Damodar N. Gujarati, 1995, Basic Econometrics, Third Edition, Mc Graw-Hill, London, UK.
5. Hachicha Nejib, 2003, Capital Inflow-National Saving Dynamic in Tunisia, Evidence Form Cointegratin Weak Exogeneity and Simultaneous Error Correction Modeling, International Economic Journal, Vol. 17, No. 4 .
6. IMF, United Nations, Global Investment Report, 2007, Foreign Direct Investment and the Challenge of Development, Washington D.C., USA.
7. Kaminsky, G. & Reinhart, C., 1998, Financial Crises in Asia and Latin America : Then and Now, American economic Review, Vol. 88, No. 2 .
8. Mishra Deepak & Mody Ashoka & Murshid Antu Panini, 2001, Private Capital Flows and Growth, IMF Working Paper, Vol. 38, No. 2 .
9. Prasad S. Eswar & Rajan G. Raghuram & Subramania Arvind, 2006, Foreign Capital and Economic Growth, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 8, No.1 .

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