

## قياس اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية ( الهند حالة دراسية )

د. عبد الرزاق حمد حسين / كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة تكريت  
د. عامر عمران كاظم / كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

### المستخلص

تواجه غالبية البلدان النامية إشكالية في توفير الموارد اللازمة لتمويل عملية الاستثمار، فأغلبها تعاني من انخفاض في متوسط دخل الفرد وانخفاض معدلات النمو في الناتج المحلي مقارنة مع البلدان المتقدمة ، وبالتالي انخفاض مستويات الاستثمار ، مما سبب قصورا في الأموال اللازمة لتمويل عمليات التنمية ، لذا اتجهت نحو سوق التمويل الدولية من خلال الاستثمار الأجنبي بشقيه المباشر وغير المباشر لردم الفجوة بين الادخار والاستثمار المحليين ، حيث شهدت الهند كنموذج للبلدان النامية تحرا ماليا في عام 1991 ، تمثل في سياسات الإصلاح الاقتصادي ، كإتباع نظام سعر الصرف الموعوم ورفع القيود التجارية ومعالجة الخلل في ميزان المدفوعات وتوسع عمليات الخصخصة ، ساعد كل ذلك في جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية بما فيها استثمارات المحفظة ، التي ارتفعت كنسبة من إجمالي الاستثمار الأجنبي من (٣%) في عام ١٩٩٢ إلى (85.9%) في عام 1994 ، وقد أظهرت الدراسة وجود علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والعديد من المتغيرات الاقتصادية في الهند ، كالناتج المحلي الإجمالي وعرض النقد بالمفهوم الضيق والادخار ومستوى الأسعار والاستهلاك الخاص.

### Measure the impact of indirect foreign investment on some macroeconomic variables in developing countries (India Case Study)

#### Abstract

Most of developing countries Facing problematic in providing the resources necessary to finance the investment process, and suffer from a decline in average per capita income and low rates of growth in gross domestic product compared with developed countries , and thus low levels of investment, which lead to causing a deficiency in funds needed to finance development, so headed towards

the international finance market through foreign investment, both direct and indirect to bridge the gap between domestic savings and investment, where India has seen liberal financially in 1991, representing in economic reform policies, is following floating exchange rate regime and the lifting of trade restrictions and address the imbalance in the balance of payments and the expansion of privatization processes, All this has helped in attracting more foreign investment, including portfolio investment, which rose as a proportion of total foreign investment from (3%) in 1992 to (85.9%) in 1994, the study showed a positive relationship between indirect foreign investment and many economic variables in India, such as gross domestic product, money supply (the narrow sense) , savings and the level of prices and consumption.

## المقدمة

تعاني معظم البلدان النامية من صعوبات في الحصول على رؤوس أموال محلية وبمقايير كافية لتحقيق المستوى المطلوب من الاستثمار لمواردها الطبيعية والبشرية ، فاعلم هذه البلدان تتسم بانخفاض متوسط نصيب الفرد فيها من الناتج القومي الإجمالي وانخفاض معدلات نمو ناتجها القومي بالمقارنة مع البلدان المتقدمة، مما أدى الى تدني مستويات الاستثمار فيها ومن ثم تضاعلت معدلات نمو رؤوس الأموال وتراكمت وتراجعت معدلات نمو الدخل والإنتاج، مما سبب قصورا في نمو الادخار المحلي ونتيجة لذلك اضطرت معظم البلدان النامية الى التوجه نحو رأس المال الأجنبي كوسيلة لدعم مواردها المحلية وتحقيق معدلات نمو اقتصادية ملائمة وتمويل العجز في موازين مدفوعاتهما .

لذا اتجهت كثير من البلدان النامية الى سوق التمويل الدولية للحصول على التمويل اللازم لمواجهة متطلبات التنمية ومن خلال الاستعانة بالاستثمار الأجنبي بشقيه المباشر وغير المباشر لردم الفجوة الداخلية بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي ، وازدادت هذه الحالة مع تزايد الدعوات الى التحول من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق ومن خلال تبني برامج للإصلاح الاقتصادي خصوصا بعد الفشل الذي تعرضت له كثير من التجارب التنموية في البلدان التي انتهجت التخطيط المركزي في البناء الاقتصادي ، إذ القى اللوم في هذا الفشل على القطاع العام ، فلجأت كثير من البلدان النامية لإصلاح هياكلها الاقتصادية الى المؤسسات الدولية والتي تدعو الى اتباع آلية السوق كسبيل للخروج من التدهور الذي تعرضت له الاقتصادات النامية فكان من أولويات الإصلاح الاقتصادي هو العمل على تحرير هذه الاقصادات ورفع القيود عن حركة رأس المال من وإلى هذه البلدان من خلال السماح بدخول الاستثمار الأجنبي المباشر وغير

المباشر والتحول من القطاع العام الى القطاع الخاص على اعتبار أن القطاع الخاص هو الأكفأ في مجال استخدام و تخصيص الموارد الاقتصادية .

#### مشكلة البحث:

تعاني الكثير من البلدان النامية ومنها الهند من تراجع مستوى الادخار المحلي مما يزيد حجم الفجوة الداخلية بين الادخار والاستثمار ،والذي ينعكس على جهود التنمية مما يضطر البلدان النامية الى الاتجاه نحو التمويل الخارجي لردم الفجوة الداخلية ولمواجهة المتطلبات المتزايدة لسكانها ، ويمثل الاستثمار الأجنبي غير المباشر احد القنوات التمويلية التي تعتمد عليها هذه البلدان .

#### فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها أنه ينجم عن تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر آثار سلبية وإيجابية على البلدان المضيفة لهذا النوع من الاستثمار والتي تختلف بحسب درجة التطور الاقتصادي والمالي .

#### هدف البحث:

يهدف البحث الى قياس اثر تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية (الهند كنموذج) .  
البعد الزمني والمكاني للبحث :- أهتم البحث بعقد التسعينات وبداية الألفية الجديدة ، لما تميزت به من سياسات الإصلاح الاقتصادي في أغلب البلدان ومنها الهند ، وما رافق ذلك من تدفقات للاستثمارات المباشرة وغير المباشرة الى الداخل .

#### هيكلية البحث

المبحث الأول : مفهوم الاستثمار الاجنبي غير المباشر ( FPI ) .  
المبحث الثاني : ارتفاع الاستثمار الاجنبي غير المباشر .  
المبحث الثالث : منافع الاستثمار الاجنبي غير المباشر للدول النامية .  
المبحث الرابع : تدفقات رؤوس الاموال الى الهند .  
المبحث الخامس: قياس العلاقة بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الهند .

المبحث الأول :مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر(FPI) :

يعرف هذا النوع من الاستثمار بالاستثمار المحفظي والذي يقوم على أساس شراء الأجانب للأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار التي تدرها الأوراق المالية شرط أن لا يكون في حوزة الأجانب من الأسهم ما يمكنهم من حق إدارة المشروع أو الإشراف عليه<sup>(١)</sup>.

كما عرفه البع ض من الاقتصاديين بأنه الاستثمار الذي يكون بشكل قروض مقدمة من الأفراد أو الشركات الأجنبية أو يأخذ صيغة اكتتاب في أسهم وسندات صادرة من البلد المضيف لرأس المال على أن لا يكون في حيازة المستثمر الأجنبي من الأسهم ما يمكنه من إدارة الشركة أو السيطرة عليها<sup>(٢)</sup>. وبذلك تستطيع البلدان النامية الحصول على التمويل الخارجي الضروري لعملية التنمية الاقتصادية، بإصدار سندات ذات قيمة معينة وبأسعار فائدة محددة في أسواق رأس المال في الدول المتقدمة، وهذا الأسلوب كان مستخدماً في كثير من الدول النامية بسبب عدم تطور أسواقها المالية إضافة إلى عدم وجود حوافز تدفع المستثمرين الأجانب للاكتتاب في أسواق هذه الدول، وتلتزم الدول المصدرة لهذا النوع من السندات بتسديد قيمتها في المدة المحددة إضافة إلى دفع فائدة سنوية يحصل عليها حامل السند طيلة مدة السند<sup>(٣)</sup>.

### المبحث الثاني: أنواع الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتخذ الاستثمار الأجنبي غير المباشر صوراً مختلفة منها:<sup>(٤)</sup>

- ١- شراء السندات الدولية وشهادات الإيداع المصرفية الدولية المقومة بالعملة الأجنبية وشهادات الإيداع في سوق العملات الدولية .
- ٢ - شراء سندات الدين (العام أو الخاص)
- ٣- الإيداع في البنوك الوطنية
- ٤- شراء الذهب والمعادن النادرة
- ٥- شراء القيم المنقولة
- ٦- قروض للحكومات الأجنبية أو هيئاتها العامة أو الخاصة أو الأفراد وبآجال مختلفة تهدف إلى المضاربة وليس بهدف إنشاء علاقات اقتصادية ثابتة ، وهذا النوع من الاستثمار في الأسهم والسندات والعملات

<sup>١</sup> جيل برتان ، الاستثمار الدولي، ترجمة: علي مقلد وعلي زيعور، ط١، منشورات عويدات، بيروت، ١٩٧٠، ص ١٠.

<sup>٢</sup> دريد محمد السامرائي ، الاستثمار الأجنبي: المعوقات والضمانات القانونية، ط١، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، ٢٠٠٦، ص ٦٦.

<sup>٣</sup> فليح حسن خلف، التمويل الدولي، ط١، مؤسسة الوراق، عمان، ٢٠٠٤، ص ١٩٤.

<sup>٤</sup> صفوت احمد عبد الحفيظ، دور الاستثمار الأجنبي في تطور أحكام القانون الدولي الخاص، دار المطبوعات الجامعية ، الإسكندرية، ٢٠٠٥، ص ٤٦.

الأجنبية يعمل على تقليل مخاطر الاستثمار الأجنبي عن طريق تنويع محفظة الاستثمارات ، إذ أن عوائد الأسهم والسندات لا تخضع لنفس الدرجة من المخاطرة ، بالإضافة الى الحصول على منافع مالية اكبر ، لذا فهذا النوع من الاستثمار يأتي من خلال استثمار الحافظة والذي يتكون من تدفقات استثمارية مع عدم وجود سيطرة فعالة للمستثمرين على استثماراتهم<sup>(٥)</sup> . وقد بدء هذا النوع من الاستثمار خلال القرن السابع عشر ، وتطور مع تطور النظام الرأسمالي ومعظم هذه الاستثمارات تقوم بها الشركات متعددة الجنسية بهدف الحصول على عائد رأسمالي لأجل زيادة التراكم الرأسمالي ، من دون أن يكون للمستثمر الأجنبي السيطرة على أي مشروع إنتاجي في البلد المضيف المعني.

وقد تزايد اندفاع الأفراد نحو الاستثمار المحفطي خلال القرن الحادي والعشرين ، بسبب توافر الأسواق المالية وتطورها وتنوع أدواتها وسهولة عملية التعامل فيها وتوافر الحوافز الضريبية، وإمكانية تسهيل الأصول وحرية التحويل ، مما شجع الكثير من المواطنين الأمريكيين على توظيف أموالهم في الشركات اليابانية المنتجة للأجهزة الالكترونية والكهربائية من خلال شراء الأسهم والسندات العائدة لهذه الشركات ، نظرا للتقدم الفني والعلمي في هذه الشركات وسيطرتها على الأسواق وزيادة مبيعاتها وبالتالي ارتفاع مستوى الأرباح ، وبالمثل فإن الكثير من الأوروبيين يوظفوا أموالهم في الشركات الأمريكية مثل شركة ( I.B.M ) وغيرها نظرا لسيطرتها الاحتكارية في مجال تخصصها وقدرتها على الاختراع و الابتكار وبالتالي ضمان الحصول على الأرباح<sup>(٦)</sup>.

### المبحث الثالث: منافع الاستثمار الأجنبي غير المباشر للدول النامية

يساهم الاستثمار الأجنبي المحفطي في تحقيق العديد من المنافع للدول النامية ، فهو يساهم في تنشيط وتطور أسواق الأوراق المالية وذلك عن طريق<sup>(٧)</sup>:

١ العمل على تمويل الشركات المحلية في السوق الأولية من خلال المشاركة في الملكية (الأسهم) أو من خلال الإقراض للتمويل (سندات).

٢ ارتفاع درجة سيولة الأوراق المالية ، إذ يمكن للمستثمر أن يشتري هذه الأوراق أو يبيعها بسرعة واستعادة أمواله متى أراد ، مما يؤدي الى زيادة الطلب على الأوراق المالية وارتفاع قيمتها وانخفاض

**نشام فاروق**، الاستثمارات العربية واقعها وآفاقها في ظل النظام العالمي الجديد ، مؤتمر الاستثمار والتمويل تحت عنوان (تطوير الإدارة العربية لجذب

الاستثمار)، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، شرم الشيخ، كانون أول ٢٠٠٦، ص ٣٨ .

زينب حسين عوض الله ، الاقتصاد الدولي: (العلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية : الاقتصاد الدولي الخاص للأعمال : اتفاقيات التجارة العالمية) : دار الجامعة الجديدة ، ٢٠٠٤ ، ص ١٧٠ - ١٧١ .

أميرة حسب الله محمد ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية: دراسة مقارنة (تركيا-كوريا- مصر) ، الدار

الجامعية ٢٠٠٥، ص ٤٦

تكلفة الحصول على رأس المال مما يشجع الشركات على طرح إصدارات جديدة وبالتالي تنشيط سوق الأوراق المالية المحلية.

- ٣ تدفق رؤوس الأموال من المستثمرين الأجانب يؤدي الى زيادة كفاءة الأسواق المالية المحلية وذلك لحصول اتصال بالمؤسسات الأجنبية التي تمتلك تكنولوجيا مالية حديثة وأساليب متطورة تساعد على جذب المزيد من التدفقات وزيادة المعرفة بتلك الأسواق وبالتالي تشجيع الاستثمار الأجنبي .
- ٤ أن عملية المشاركة الأجنبية في سوق رأس المال المحلي يساعد على تطوير القواعد المحاسبية وعلى رفع مستوى الإفصاح عن المعلومات لأداء الشركات .
- ويمكن أن ينجم عن الاستثمار الأجنبي غير المباشر أثارا سلبية على الاقتصاد المضيف ، إذا كان استثمار قصير الأجل يتميز بالتقلب ، وذلك لاحتمال أن يتخذ المستثمر الأجنبي قرارا مفاجئا بمغادرة البلد المضيف ، مما يؤدي الى<sup>(٨)</sup>:

- أ - انخفاض في سعر صرف العملة الوطنية
- ب تدهور في أسعار الأصول العقارية والمالية
- ت هبوط الأسعار
- ث تدهور معدلات الربحية
- ج تزايد العجز في ميزان المدفوعات
- ح استنزاف الاحتياطيات الدولية وفقدان ثقة المستثمر الأجنبي بالسوق المحلية
- أما في حالة الدخول المفاجئ للاستثمار الأجنبي غير المباشر فان ذلك يزيد من عدم الاستقرار الاقتصادي وبالتالي ارتفاع في سعر صرف العملة المحلية وارتفاع أسعار الأصول وخصوصا الأراضي وزيادة معدلات التضخم والاستهلاك المحلي.

#### المبحث الرابع: تدفقات رؤوس الأموال الى الهند:

عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية (منظمتها - شركاتها - تداعياتها) (الدار الجامعية، الاسكندرية، ٢٠٠٦، صص ١٩٣-١٩٤)<sup>٨</sup>

شهدت الهند حصول تطورات في القطاع الخارجي بعد منتصف عام ١٩٩١، اتسمت بتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال والتي كانت سابقا تقتصر على المشاريع الصغيرة، وخصوصا بعد موجة الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الهند، وقد مرت تدفقات رؤوس الأموال للهند بثلاثة مراحل هي<sup>(٩)</sup>:

#### ١- المرحلة الأولى: ما بعد الاستقلال:

امتدت هذه المرحلة من عام ١٩٤٧ الى عام ١٩٨٠ واستندت فلسفة التنمية الاقتصادية بعد الاستقلال على ركيزتين أساسيتين: هما التخطيط وتكامل جهود القطاعين العام والخاص، وكان هذا النمط التنموي الموجه يحظى بتأييد واسع داخل الأوساط السياسية والاقتصادية استن ادا الى أن الدولة وحدها في ذلك الوقت هي التي كانت تمتلك القدرة على تعبئة الموارد الاقتصادية اللازمة للتصنيع والتحديث، وكان فحوى استراتيجية التنمية الاقتصادية خلال هذه المدة الاعتماد على الذات وإحلال الواردات واقتصر الأمر في هذه المدة فيما يخص تدفقات رؤوس الأموال على التدفقات متعددة الأطراف وبشروط ميسرة.

#### ٢- المرحلة الثانية: من عام ١٩٨٠ الى بداية الإصلاح في عام ١٩٩١.

اتسمت هذه المرحلة بزيادة نسبة الديون قصيرة الأجل من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال.

#### ٣- المرحلة الثالثة: بدأت بعد أزمة ميزان المدفوعات في عام ١٩٩١.

واجه الاقتصاد الهندي في عام ١٩٩١ أزمة غير مسبقة ويرى اغلب المهتمين بان هذه الأزمة تعود الى منتصف ستينيات القرن العشرين مع جمود دور الدولة وعدم الاستجابة السريعة للتطورات الاقتصادية الدولية وخصوصا المتعلقة بطبيعة الاستثمار الأجنبي ودور الشركات مت عدية الجنسية في الاقتصاد العالمي في ظل مرحلة العولمة، مما استلزم على الهند إعادة النظر بأنموذجه ا التنموي الذي تبنته بعد استقلالها، فالهند بدلا من ذلك اتجهت الى زيادة تدخل الدولة في الأمور الاقتصادية من خلال عمليات التأميم وتوسيع القطاع العام ليشمل أنشج السلع الأساسية وغير الأساسية.

مما استلزم القيام بعمليات إصلاح واسعة النطاق في القطاع الخارجي وإصلاح الخلل في ميزان المدفوعات، إذ أن نظام سعر الصرف المتبع كان غير ملائم للجزر في الحساب الجاري وارتفاع حجم الديون

للمزيد ينظر: (٩)

-Rakesh Mohan ,Capital Flows to India, paper presented by Deputy Governor, Reserve Bank of India ,February,2008,p4

على الموقع عبد الرحمن عبد العال، تطور الاقتصاد الهندي: -

<http://www.aljazeera.net>

شبكة الانترنت الدولية ٣-١٠-٢٠٠٤

قصيرة الأجل، مما أدى الى اتخاذ تدابير أصلحية تمثلت بتبني نظام الصرف المعموم، إذ يتحدد سعر الصرف من خلال آلية السوق، إضافة الى القيام بتفكيك القيود التجارية والقيام بانفتاح تدريجي في حساب رأس المال والسماح بشكل واسع بدخول الاستثمار الأجنبي، ونتيجة لذلك واصلت السوق الهندية جذب الاستثمارات بما فيها استثمارات المحفظة، والهند لاتزال واحدة من الاسواق الناشئة القليلة التي اجتذبت الاستثمارات في الحوافظ المالية. حيث شهد تدفقات الاستثمار الاجنبي الى الهند زيادة ملحوظة بعد التحرر المالي في عام ١٩٩١، فخلال عملية التحرر المالي شهد الاستثمار الاجنبي المباشر تحرراً في تموز عام ١٩٩١، أما الاستثمار المحفطي فقد تحرر في أيلول من العام (١٩٩٢)، والجدول (١) يوضح تدفقات الاستثمار الاجنبي الى الهند.

### جدول (١)

صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي الى الهند خلال عقد التسعينات

حسب فئات الاستثمار (مليون دولار)

| السنة  | ١٩٩٢ | ١٩٩٣ | ١٩٩٤ | ١٩٩٥ | ١٩٩٦ | ١٩٩٧ | ١٩٩٨ | ١٩٩٩ | ٢٠٠٠ | ٢٠٠١ |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| الاستثمار المباشر                                    | ١٢٩  | ٣١٥  | ٥٨٦  | ١٣١٤ | ٢١٤٤ | ٢٨٢١ | ٣٥٥٧ | ٢٤٦٢ | ٢١٥٥ | ٢٣٣٩ |
| الاستثمار المحفطي                                    | ٤    | ٢٤٤  | ٣٥٦٧ | ٣٨٢٤ | ٢٧٤٨ | ٣٣١٢ | ١٨٢٨ | -٦١  | ٣٠٢٦ | ٢٧٦٠ |
| ايسالات الودائع                                      | -    | ٢٤٠  | ١٥٢٠ | ٢٠٨٢ | ٦٨٣  | ١٣٦٦ | ٦٤٥  | ٢٧٠  | ٧٦٨  | ٨٣١١ |
| استثمار المؤسسات                                     | -    | ١    | ١٦٦٥ | ١٥٠٣ | ٢٠٠٩ | ١٩٢٦ | ٩٧٩  | -٣٩٠ | ٢١٣٥ | ١٨٤٧ |
| صناديق الاستثمار في الخارج                           | ٤    | ٣    | ٣٨٢  | ٢٣٩  | ٥٦   | ٢٠   | ٢٠٤  | ٥٩   | ١٢٣  | ٨٢   |
| المجموع  | ١٣٣  | ٥٥٩  | ٤١٥٣ | ٥١٣٨ | ٤٨٩٢ | ٦١٣٣ | ٥٣٨٥ | ٢٤٠١ | ٥٠٩٩ | ٥١٨١ |
| الاستثمار الاجنبي المحفطي كنسبة من الاستثمار الكلي % | ٣    | ٤٣.٦ | ٨٥.٩ | ٧٤.٤ | ٥٦.٢ | ٥٤   | ٣٣.٩ | ٢.٥  | ٥٧.٧ | ٤٦.٧ |

Source: Biswatah Saha, Investment policy – India, Prepared for CUTS center for International Trade, Economics and Environment, 2003, P4

نلاحظ من الجدول السابق ان التدفقات الاجمالية للاستثمار الاجنبي شهدت زيادة ملحوظة قياساً بالتدفقات التي سبقت التحرر المالي فخلال المدة (١٩٩٢ - ٢٠٠١) حيث ارتفعت تدفقات الاستثمار



المحفظة كنسبة من اجمالي الاستثمار من (٣%) في عام (١٩٩٢) الى (٤٣.٦%) في عام (١٩٩٣) نتيجة للتحرر المالي ، ثم استمرت بعد ذلك بالارتفاع نتيجة للسياسات الاصلاحية المتبعة كأعتماد نظام سعر الصرف الموعوم ورفع القيود التجارية ومعالجة الخلل في ميزان المدفوعات والتحركات الايجابية في برنامج الخصخصة مما سمح بدخول الاستثمارات الاجنبية بشكل واسع حتى وصلت الى (٨٥.٩%) في عام (١٩٩٤)، في حين بلغت تدفقات الاستثمار الاجنبي الاجمالي خلال الفترة (١٩٩٢ - ٢٠٠١) حوالي (٣٩) مليار دولار ، منها (٤٥%) كانت تدفقات استثمار اجنبي مباشر ونسبة (٥٥%) استثمار اجنبي محفظة ، منها (١١.٥) مليار دولار جاءت من استثمار المؤسسات الاجنبية ، و(٨.٤١) مليار دولار من ايصالات الودائع العالمية و (١.١٧) مليار دولار من الاستثمار في صناديق الاستثمار في الخارج .

#### المبحث الخامس: قياس العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الهند.

يمثل القياس الاقتصادي أسلوباً فعالاً في تحديد العلاقة بين المؤشرات الاقتصادية وبيان مدى الانسجام بين النظرية الاقتصادية والواقع الذي يعكسه تطور المؤشرات الاقتصادية ، لذا سيتم تحديد العلاقة بين الاستثمار المحفظة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية وفقاً للاتي:

##### ١- توصيف العلاقة :

يعد أسلوب التحليل القياسي من الأساليب الكمية المهمة في مجال تحليل طبيعة العلاقة بين المتغيرات المختلفة لما يتسم به من بساطة ودقة وقدرة على التفسير وبما يعزز التحليل الوصفي ولغرض تكميم العلاقة بين الاستثمار المحفظة وبعض المؤشرات الاقتصادية الكلية يتطلب الامر تحديد المتغيرات الأساسية التي يتضمنها النموذج ، وباللغة ثمانية متغيرات منها ستة متغيرات تابعة متغيرين مستقلين والمبينة في ( الجدول-١) وتم الاعتماد على البيانات الإحصائية للهند للمدة (١٩٩٣-٢٠٠٨) والمبينة في (الملحق ١) وتطبيق صيغ رياضي متعددة منها الخطية واللاخطية وأعتماد طريق المربعات الصغرى الاعتيادية في التقدير، وتم اختيار الأفضل منها وبما ينسجم مع منطق النظرية الاقتصادية من جهة واجتيازها للاختبارات الإحصائية والقياسية من جهة أخرى

##### جدول (٢)

المتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي

| المتغيرات المستقلة       |              | المتغيرات التابعة                       |             |
|--------------------------|--------------|---|-------------|
| اسم المتغير              | رمز المتغير  | اسم المتغير                             | رمز المتغير |
| الاستثمار المحفزي الداخل | In Side FPI  | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية | GDP         |
| الاستثمار المحفزي الخارج | Out side FPI | عرض النقد الضيق                         | M1          |
|                          |              | الادخار المحلي                          | DS          |
|                          |              | الرقم القياسي لأسعار المستهلك           | CPI         |
|                          |              | سعر الصرف                               | EX          |
|                          |              | الاستهلاك الخاص                         | C           |

المصدر: الجدول من إعداد الباحث

## ٢- نتائج قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفزي وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

### ١-٢ قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفزي الداخل والناتج المحلي الإجمالي

$$\text{LIN GDP} = 4.11 + 0.346 \text{ LIN In Side FPI}$$

$$T = (31.6 \quad 10.57) \\ S = 0.05484 \quad R\text{-Sq} = 90.3\% \quad R\text{-Sq(adj)} = 89.5$$

$$F=111.83 \quad D.W = 1.67$$

يلاحظ من نتائج القياس وجود علاقة ايجابية بين المتغيرين وان الاستثمار المحفزي الداخل يفسر (90.3%) من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي وتشير معلمة (FPI) الى أن حصول تغير مقداره (100%) في (FPI) يؤدي الى زيادة مقداره (34.6%) في الناتج المحلي الإجمالي وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخلو الدالة المقدره من المشاكل القياسية .

### 2-٢ قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفزي الداخل وعرض النقد الضيق .

$$\text{LIN M1} = 4.63 + 0.272 \text{ LIN In Side FPI} \\ T = 20.32 \quad 6.57$$

$$S = 0.1283 \quad R-Sq = 78.2\% \quad R-Sq(adj) = 76.4\%$$

$$F=43.11 \quad D.W=2.1$$

يتبين من نتائج القياس وجود علاقة طردية بين المتغيرين وان الاستثمار المحفظي الداخل يفسر (78.2%) من التغيرات الحاصلة في عرض النقد وتشير معلمة (FPI) الى أن حصول تغير مقداره (100%) في (FPI) يؤدي الى زيادة مقداره (27.2%) في عرض النقد وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخلو الدالة المقدره من المشاكل القياسية .

٣-٢ قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الداخل والادخار المحلي

$$LIN \text{ saving} = 8.34 + 0.449 \text{ LIN In Side FPI}$$

$$T = \quad 22.93 \quad 13.55$$

$$S = 0.1797 \quad R-Sq = 93.4\% \quad R-Sq(adj) = 92.9\%$$

$$F=183.53 \quad D.W=1.60$$

تشير نتائج القياس الى وجود علاقة طردية بين المتغيرين وان الاستثمار المحفظي الداخل يفسر (93.4%) من التغيرات الحاصلة في عرض النقد وتشير معلمة (FPI) الى أن حصول تغير مقداره (100%) في (FPI) يؤدي الى زيادة مقداره (44.9%) في الادخار، المح لي وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخلو الدالة المقدره من المشاكل القياسية

٤-٢ قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الداخل ومستوى الأسعار

$$LIN \text{ CPI} = 1.70 + 0.0824 \text{ LIN In Side FPI}$$

$$T = \quad 23.24 \quad 5.29$$

$$S = 0.04393 \quad R-Sq = 70.0\% \quad R-Sq(adj) = 67.5\%$$

$$F = 27.97 \quad D.W = 2.54$$

يتبين من نتائج القياس وجود علاقة طردية بين المتغيرين، وان الاستثمار المحفظي الداخل يفسر 70.0% من التغيرات الحاصلة في مستوى الأسعار وتشير معلمة FPI الى أن حصول تغير مقداره

100% في FPI يؤدي الى زياده مقدار (8.24%) في مستوى الأسعار ، وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخلو الدالة المقدره من المشاكل القياسية .

٢-٥ قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الداخل وسعر الصرف

$$\text{LIN EX} = 0.849 - 0.0624 \text{ LIN In Side FPI}$$

$$\begin{aligned} T &= 7.3 & -1.10 \\ S &= 0.04884 & R-Sq = 9.1\% & R-Sq(adj) = 1.6\% \end{aligned}$$

$$F = 1.21 \quad D.W = 1.52$$

يظهر من نتائج القياس وجود علاقة عكسية بين المتغيرين وان الاستثمار المحفظي الداخل يفسر (9.1%) من التغيرات الحاصلة في سعر الصرف وهي نسبة منخفضة تعود الى السياسات الاقتصادية التي اتخذتها الهند للحد من تقلبات أسعار الصرف الناجمة عن دخول وخروج الاستثمار الأجنبي غير المباشر ، وتشير معلمة (FPI) الى أن حصول تغير مقداره (100%) في (FPI) يؤدي الى انخفاض مقداره (6.24%) في سعر الصرف وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخلو الدالة المقدره من المشاكل القياسية .

٢-٦ قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الداخل والاستهلاك الخاص

$$\text{LIN C} = 4.93 + 0.841 \text{ LIN In Side FPI}$$

$$\begin{aligned} T &= 1.38 & 2.59 \\ S &= 1.762 & R-Sq = 34.0\% & R-Sq(adj) = 28.9\% \end{aligned}$$

$$F = 6.69 \quad D.W = 1.56$$

يظهر من نتائج القياس وجود علاقة طردية بين المتغيرين وان الاستثمار المحفظي الداخل يفسر (34%) من التغيرات الحاصلة في الاستهلاك الخاص ، وتشير معلمة (FPI) الى أن حصول تغير مقداره (100%) في (FPI) يؤدي الى زيادة مقداره (84%) في الاستهلاك الخاص وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخلو الدالة المقدره من المشاكل القياسية .

٢-٧ قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الخارج والنتاج المحلي الإجمالي.

$$\text{LIN GDP} = 11.9 + 0.256 \text{ LIN Out FPI}$$

$$T = 27.71 \quad 122.63$$

$$S = 0.06804 \quad R-Sq = 98.3\% \quad R-Sq(adj) = 98.2\%$$

$$F=768.0$$

$$D.W=1.98$$

تبين وجود علاقة طردية بين المتغيرين إذ استطاع الاستثمار المحفظي الخارج أن يفسر 98.2% من التغيرات الحاصلة في الناتج المح لي الاجمالي وتشير معلمة FPI ان حصول تغير مقداره 100% في FPI يؤدي زيادة مقدارها 25.6% في الناتج المحلي الاجمالي وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخلو الدالة المقدرة من المشاكل القياسية.

2-8 قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الخارج وعرض النقد

$$LIN M1 = 9.70 + 0.301 LIN Out FPI$$

$$T = 72.02 \quad 23.44$$

$$S = 0.09448 \quad R-Sq = 97.7\% \quad R-Sq(adj) = 97.5\%$$

$$F = 549.21 \quad D.W=1.34$$

تبين وجود علاقة طردية بين المتغيرين إذ استطاع الاستثمار المحفظي الخارج أن يفسر 97.7% من التغيرات الحاصلة في عرض النقد وتشير معلمة FPI إن حصول تغير مقداره 100% في FPI يؤدي زيادة مقدارها 30% في الناتج المحلي الإجمالي وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخلو الدالة المقدرة من المشاكل القياسية بعد معالجة مشكلة الارتباط الذاتي.

2-9 قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الخارج والادخار المحلي.

$$LIN saving = 4.29 + 0.327 LIN Out FPI$$

$$T = 24.32 \quad 9.13$$

$$S = 0.1059 \quad R-Sq = 87.4\% \quad R-Sq(adj) = 86.4\%$$

$$F = 83.43 \quad D.W=1.74$$

تبين وجود علاقة طردية بين المتغيرين إذ استطاع الاستثمار المحفظي الخارج أن يفسر 87.4% من التغيرات الحاصلة في عرض النقد وتشير معلمة FPI إن حصول تغير مقداره 100% في FPI يؤدي

زيادة مقدارها 32% في الادخار المحلي وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخطو الدالة المقدره من المشاكل القياسية.

2-10 قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الخارج ومستوى الأسعار

$$\text{LIN CPI} = 3.85 + 0.115 \text{ LIN Out FPI}$$

$$T = 70.08 \quad 21.90$$

$$S = 0.03849 \quad R-Sq = 97.4\% \quad R-Sq(adj) = 97.2\%$$

$$F=479.59 \quad D.w=1.37$$

تبين وجود علاقة طردية بين المتغيرين إذ استطاع الاستثمار المحفظي الخارج أن يفسر 97.4% من التغيرات الحاصلة في المستوى العام للأسعار وتشير معلمة FPI إن حصول تغير مقداره 100% في FPI يؤدي زيادة مقدارها 11% في المستوى العام للأسعار وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخطو الدالة المقدره من المشاكل القياسية.

2-11 قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الخارج وسعر الصرف.

$$\text{LIN EX} = 0.969 - 0.0279 \text{ LIN Out FPI}$$

$$T = 12.79 \quad -1.06$$

$$S = 0.05009 \quad R-Sq = 8.6\% \quad R-Sq(adj) = 1.0\%$$

$$D.w = 1.1 \quad F=1.13$$

تبين وجود علاقة عكسية ضعيفة بين المتغيرين إذ استطاع الاستثمار المحفظي الخارج أن يفسر 8.6% من التغيرات الحاصلة في سعر الصرف وتشير معلمة FPI إن حصول تغير مقداره 100% في FPI يؤدي انخفاض مقداره 2.7% في سعر الصرف وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخطو الدالة المقدره من المشاكل القياسية.

2-12 قياس وتحليل العلاقة بين الاستثمار المحفظي الخارج والاستهلاك الخاص

$$\text{LIN C} = 8.69 + 0.522 \text{ LIN Out FPI}$$

$$T=3.23 \quad 2.03$$

$$S = 1.889 \quad R\text{-Sq} = 24.1\% \quad R\text{-Sq(adj)} = 18.3\%$$

$$F=4.13 \quad D.W = 1.34$$

تبين وجود علاقة طردية ضعيفة بين المتغيرين إذ استطاع الاستثمار المحفظي الخارج أن يفسر 24.1% من التغيرات الحاصلة في الاستهلاك وتشير معلمة FPI إن حصول تغير مقداره 100% في FPI يؤدي زيادة مقدارها 52% في الاستهلاك وتشير الاختبارات (T.F.DW) الى المعنوية الإحصائية وخلو الدالة المقدرة من المشاكل القياسية، بعد معالجة الارتباط الذاتي .

### الاستنتاجات :

- ١- يساهم الاستثمار الأجنبي المحفظي في تحقيق العديد من المنافع للدول النامية ، والتي من بينها دوره في تنشيط وتطوير أسواق الأوراق المالية.
- ٢- ينجم عن الاستثمار الأجنبي قصير الأجل عدم الاستقرار الاقتصادي في الدول المضيفة له ، وذلك لاحتمال أن يتخذ المستثمر الأجنبي قرارا مفاجئا بالمغادرة .
- ٣- كان هناك اتجاه متزايد من الأفراد نحو الاستثمار المحفظي خلال القرن الحادي والعشرين، بسبب توافر الأسواق المالية وتطورها وتنوع أدواتها وسهولة عملية التعامل فيها وتوافر الحوافز الضريبية، وإمكانية تسهيل الأصول وحرية التحويل.
- ٤- شهدت الهند تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال وخصوصا بعد موجة الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الهند، والتي كانت سابقا تقتصر على المشاريع الصغيرة.
- ٥- أظهرت النماذج القياسية ما يلي:
- أ- وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي الاجمالي وبين الاستثمار المحفظي الداخل والخارج وبمعامل مرونة مقداره ٣٤.٦% و ٢٥.٦% على التوالي.
- ب- وجود علاقة طردية عرض النقد بمفهومه الضيق وبين الاستثمار المحفظي الداخل والخارج وبمعامل مرونة مقداره ٢٧.٢% و ٣٠% على التوالي.
- ج- وجود علاقة طردية بين الادخار المحلي والاستثمار المحفظي الداخل والخارج وبمعامل مرونة مقداره ٤٤.٩% و ٣٢% على التوالي.

- د- وجود علاقة طردية بين مستوى الاسعار والاستثمار المحفظي الداخل والخارج وبمعامل مرونة مقداره ٨.٢% و ١١% على التوالي.
- هـ- وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف والاستثمار المحفظي الداخل والخارج وبمعامل مرونة مقداره ٦.٢% و ٢.٧% على التوالي.
- و- وجود علاقة طردية بين الاستهلاك المحلي والاستثمار المحفظي الداخل والخارج وبمعامل مرونة مقداره ٨٤% و ٥٢% على التوالي.

### التوصيات :

- ١ - العمل على تشجيع الاستثمار طويل الاجل في الاوراق المالية، عن طريق منح المستثمرين حوافز معينة ، كحوافز ضريبية لمن يحتفظ بالاسهم لمدة معينة ومنح اسهم مجانية وغيرها .
- ٢ - العمل على توفير مناخ استثماري ملائم ، فالوضع الاقتصادي والاجتماعي والسياسي الملائم للاستثمار يعتبر من اهم العوامل المؤثرة في قرار المستثمر في استثمار امواله في البلد المضيف
- ٣ - إعطاء القطاع الخاص دوراً ريادياً في النشاط الاقتصادي باستكمال تنفيذ برامج الخصخصة في الهند مع مراعاة توفير درجة عالية من الشفافية في البرنامج من حيث الاسعار وتوقيتات البيع .
- ٤ - تطوير الكوادر في الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية ، عن طريق فتح دورات تدريبية واخضاعهم لاختبارات قبل السماح لهم بالعمل في هذا المجال .
- ٥ - تنمية الوعي الاستثماري لدى الافراد من خلال انشاء شركات متخصصة في تقديم النصائح والمشورات الاستثمارية ، وكذلك الاعلان عبر وسائل الاعلام لتوضيح الاستثمار في البورصة.



## المصادر

- ١- جيل برتان ، الاستثمار الدولي، ترجمة :علي مقلد وعلي زيعور ، ط١، منشورات عويدات، بيروت، ١٩٧٠.
- ٢- دريد محمد السامرائي ، الاستثمار الأجنبي :المعوقات والضمانات القانونية ، ط١، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، ٢٠٠٦
- ٣- فليح حسن خلف، التمويل الدولي، ط١، مؤسسة الوراق ،عمان، ٢٠٠٤.
- ٤- صفوت احمد عبد الحفيظ ، دور الاستثمار الأجنبي في تطور أحكام القانون الدولي الخاص ، دار المطبوعات الجامعية ، الإسكندرية، ٢٠٠٥
- ٥- تشام فاروق ،الاستثمارات العربية : واقعها وآفاقها في ظل النظام العالمي الجديد ، مؤتمر الاستثمار والتمويل تحت عنوان (تطوير الإدارة العربية لجذب الاستثمار )، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، شرم الشيخ، كانون أول ٢٠٠٦.
- ٦- زينب حسين عوض الله ، الاقتصاد الدولي : (العلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية : الاقتصاد الدولي الخاص للإعمال : اتفاقيات التجارة العالمية) : دار الجامعة الجديدة ، ٢٠٠٤.
- ٧- أميرة حسب الله محمد ،محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية:دراسة مقارنة (تركيا-كوريا- مصر) ، الدار الجامعية ٢٠٠٥، ص٤٦
- ٨- عبد المطلب عبد الحميد ، العولمة الاقتصادية ( منظماتها - شركاتها - تداعياتها ) الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٦ .

9-Rakesh Mohan, Capital Flows to India, paper presented by Deputy Governor, Reserve Bank of India, February, 2008.

10- Reserve Bank of India ,Handbook of Statistic on the Indian Economy 2008-2009.

11- IMF, IFC, various years.

12 على الموقع: - عبد الرحمن عبد العال، تطور الاقتصاد الهندي:

<http://www.aljazeera.net>

شبكة الانترنت الدولية ٣-١٠-٢٠٠٤

13-Biswatah Saha, Investment policy – India , Prepared for CUTS center for International Trade, Economics and Environment ,2003 .

ملحق (١)

## تطور بعض المتغيرات الاقتصادية في الهند للمدة ١٩٩٠-٢٠٠٨

| السنوات | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية | الاستثمار الأجنبي غير المباشر |                          |                        | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 199٠-2000 | عرض النقد MI | الادخار المحلي | الرقم القياسي لأسعار المستهلك | سعر الصرف US\$ | الاستهلاك الخاص |
|---------|---|-------------------------------|--------------------------|------------------------|---|--------------|----------------|-------------------------------|----------------|-----------------|
|         |   | الاستثمار المحفظي الداخلي     | الاستثمار المحفظي الخارج | صافي الاستثمار المحفظي |   |              |                |                               |                |                 |
| 1993    | 865805                                  | 12420                         | 975                      | 11445                  | 1333123   | 136353       | 189933         | 100                           | 31.4439        | 498927          |
| 1994    | 1015764                                 | 13818                         | 2584                     | 11234                  | 1421831   | 169200       | 247462         | 112.6                         | 31.3742        | 569800          |
| 1995    | 1191813                                 | 11717                         | 2621                     | 9096                   | 1529453   | 198283       | 291002         | 121.6                         | 32.4198        | 645281          |
| 1996    | 1378617                                 | 17581                         | 5846                     | 11735                  | 1645037   | 221764       | 313068         | 127.2                         | 35.4280        | 903653          |
| 1997    | 1527158                                 | 20758                         | 13990                    | 6768                   | 1711735   | 248465       | 363506         | 132.8                         | 36.3195        | 974795          |
| 1998    | 1751199                                 | 13660                         | 13879                    | -219                   | 1817752   | 279638       | 389747         | 140.7                         | 41.2665        | 1141207         |
| 1999    | 1952036                                 | 43198                         | 30093                    | 13105                  | 1952035   | 320630       | 484256         | 145.3                         | 43.0552        | 1265052         |
| 2000    | 2102314                                 | 26097                         | 49485                    | 12612                  | 2030711   | 356592       | 499033         | 155.7                         | 44.9401        | 146732          |
| 2001    | 2278952                                 | 44166                         | 34550                    | 9619                   | 2136651   | 397701       | 534885         | 161.3                         | 47.1857        | 153983          |
| 2002    | 2454561                                 | 42720                         | 38045                    | 4675                   | 2217133   | 445535       | 646521         | 166.8                         | 48.5993        | 171823          |
| 2003    | 2754620                                 | 128981                        | 77083                    | 51898                  | 2402727   | 514660       | 820685         | 175.9                         | 46.5818        | 189109          |
| 2004    | 3149407                                 | 182813                        | 141394                   | 41419                  | 2602065   | 600369       | 997873         | 187.3                         | 45.3165        | 190539123       |
| 2005    | 3586743                                 | 302088                        | 246731                   | 55357                  | 2844942   | 714060       | 1228026        | 195.5                         | 44.1000        | 21269385        |
| 2006    | 4129173                                 | 494102                        | 462472                   | 31630                  | 3120031   | 858788       | 1475108        | 206.1                         | 45.3325        | 23742744        |
| 2007    | 4723400                                 | 944066                        | 825718                   | 118348                 | 3402716   | 995063       | 1779614        | 215.9                         | 41.2926        | 2701784.8       |
| 2008    | 5321753                                 | 573451                        | 6425480                  | -69097                 | 3609425   | 1139051      | ١٨١١٥٨٥        | 233.9                         | 43.4242        | 2953572.9       |

المصدر:

- Reserve Bank of India ,Handbook of Statistic on the Indian Economy 2008-2009

-IMF,IFC, various years