

أثر مؤشرات المخاطر القطرية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
دراسة قياسية خلال الفترة (1984-2020م).

**The impact of country risk indicators on foreign direct investment in Algeria
Standard study during the period (1984-2020).**

مبارك سارة¹، سليم خولة²

¹ جامعة يحي فارس المدينة، (الجزائر)، البريد الإلكتروني: mebsarah66@gmail.com

² جامعة يحي فارس المدينة، (الجزائر)، البريد الإلكتروني: slimkhawla241@gmail.com

تاريخ النشر: 2022/12/31

تاريخ القبول: 2022/12/27

تاريخ الاستلام: 2022/12/05

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات المخاطر القطرية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1984_2020)، من خلال دراسة قياسية لبيانات سنوية باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا FMOLS في التقدير. وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين مؤشرات المخاطر القطرية المركبة من جهة ومؤشرات المخاطر القطرية الثلاث (الاقتصادية، المالية والسياسية) والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال فترة الدراسة، كما توصلت الدراسة على وجود أثر إيجابي بين المؤشر المركب للمخاطر القطرية والاستثمار الأجنبي المباشر، وأثر إيجابي لمؤشر المخاطر المالي والاقتصادي في حين كانت العلاقة عكسية بين مؤشر المخاطر السياسية والاستثمار الأجنبي وهو ما كان مخالف للنظرية الاقتصادية. وهذا يعود لعدة أسباب مرت بها الجزائر من عهد الاشتراكية وتبعاتها على الاستثمار الأجنبي مروراً بفترة العشرية السوداء انتهاءً بفترة الحراك التي عرفت تدهور الاستثمار الأجنبي وتراجع في مؤشرات المخاطر القطرية. الكلمات المفتاحية: الاستثمار الأجنبي المباشر، مؤشرات المخاطر القطرية، طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا FMOLS، مؤشر المخاطر السياسية، مؤشر المخاطر المالية، مؤشر المخاطر الاقتصادية. تصنيف JEL: F21، F34، C32، G17، G21، G11.

Abstract:

This study aims to measure the impact of country risk indicators on foreign direct investment in Algeria during the period (1984-2020), through a standard study of annual data using the FMOLS method of estimation.

The results of the study concluded that there is a long-term relationship between the composite Qatari risk indicators on the one hand and the three country risk indicators (economic, financial and political) and foreign direct investment in Algeria during the study period. In addition, the positive impact of the financial and economic risk index, while the inverse relationship was between the political risk index and foreign investment, which was contrary to economic theory. This is due to several reasons that Algeria went through from the era of socialism and its consequences on foreign investment, through the period of the black decade, ending the period of movement that witnessed the deterioration of foreign investment and a decline in the indicators of Qatari risks.

Key words: foreign direct investment, country risk indicators, FMOLS fully modified least squares method, political risk index, financial risk index, and economic risk index.

JEL classification codes : F21, F34, C32, G17, G21, G11.

1. مقدمة :

يشكل الاستثمار الأجنبي المباشر أحد المتغيرات المؤثرة في تطور البلدان ونموها، ومؤشر على انفتاح الاقتصاد وقدرته على التعامل والتكيف مع التطورات العالمية في ظل سيادة ظاهرة العولمة، التحول نحو آلية السوق، سيطرة الشركات المتعددة الجنسيات على حركة السلع والخدمات، انفتاح الأسواق وزيادة حجم التدفقات المالية. ونظرا للظروف الاقتصادية للبلدان النامية وقلة مواردها المالية نتيجة ضيق قاعدة صادراتها وانخفاض معدلات الادخار المحلي دون مستوى الاستثمار المخطط الذي يعرف بفجوة المدخرات المحلية، تسعى إلى تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وتحفيزه لتوسيع قاعدة الاقتصاد وزيادة الإنتاجية، حيث يشكل هذا الاستثمار أفضل ما هو متاح من مصادر التمويل.

ويهدف تقييم وضعية الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان السابقة عملت الوكالات والهيئات المهمة بتحليل وتنقيط المخاطر القطرية إلى السماح للمستثمرين باتخاذ قرارات للاستثمار بطريقة موضوعية، من خلال تصنيف الدول على أساس المخاطر التي تواجهها. ومن الملاحظ أكاديميا وجود تطور كبير في الأدبيات النظرية والتطبيقية المتعلقة بتحديد محددات خطر الدولة من جهة، وآثارها في الاستثمارات الأجنبية المباشرة. أما على المستوى العملي والتطبيقي، فقد أصبح الاطلاع على مؤشرات الخطر يعطي للمستثمرين والمصدرين ورجال الأعمال صورة عن طبيعة ومناخ الاستثمار في الدولة، لذلك يتخذ قرار الاستثمار على أساس هذه المعطيات أو المعلومات المتعلقة بطبيعة ومستوى الخطر ونوعيته.

يشير تصنيف الأونكتاد السنوي للدول إلى قدرتها على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث يسجل هذا التصنيف بالنسبة للجزائر مؤشرات دخول فعلية وكامنة ضعيفة، باستثناء الاستثمار في قطاع المحروقات. ولا شك في أن لنوعية الخطر القطري علاقة بهذه النتائج، ويمكن أن تكون أحد الأسباب الرئيسية المفسرة لمحدودية وضعف الاستثمارات خارج قطاع النفط قياسا بحجم الاستثمار الوطني، وحاجة الجزائر إلى الموارد الأجنبية، وبناءً على ما سلف تبرز معالم إشكالية بحثنا في السؤال الرئيسي التالي: إلى أي مدى تؤثر مؤشرات المخاطر القطرية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1984-2020)؟

1.1 فرضيات الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة سيتم الاعتماد على الفرضيات التالية:

✓ الفرضية الرئيسية:

- توجد علاقة طويلة الأجل بين مؤشر المخاطر القطرية المركب والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- يوجد أثر إيجابي بين مؤشر المخاطر القطرية المركب والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال فترة الدراسة.

✓ الفرضيات الجزئية:

- يوجد أثر إيجابي بين مؤشر المخاطر السياسية والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال فترة الدراسة؛
- يوجد أثر إيجابي بين مؤشر المخاطر الاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال فترة الدراسة؛
- يوجد أثر إيجابي بين مؤشر المخاطر المالية والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال فترة الدراسة.

2.1 أهداف الدراسة: نسعى من خلال دراستنا هذا إلى بلوغ جملة من الأهداف لعل أهمها:

- قياس أثر مؤشرات المخاطر القطرية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1984-2020) باستخدام النماذج القياسية؛
- معرفة نوع تأثير المخاطر القطرية على الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- معرفة مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

3.1 منهجية البحث:

محاولة منّا للإجابة على الإشكالية، واختبار مدى صحة الفرضيات السابقة، تمّ الاستعانة بالمنهج الوصفي التحليلي لتشخيص وتحليل أبعاد ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر، كما تمّ استخدام الأساليب الإحصائية، وذلك باستخدام منهج القياس الاقتصادي كضرورة ملحة لدراسة الظاهرة، وقياس مختلف العلاقات التي تربط المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة، والآثار المتبادلة فيما بينها مركزين فيها على تبين أثر مؤشرات المخاطر القطرية على الاستثمار الأجنبي المباشر

4.1 الدراسات السابقة: لقد تعددت الدراسات الساعية لقياس أثر مؤشرات المخاطر القطرية على الاستثمار الأجنبي المباشر، كما تعددت الطرق القياسية المستخدمة لتحقيق هذا الهدف ومن أهم هذه الدراسات نذكر ما يلي:

1.4.1 الدراسات السابقة باللغة العربية:

دراسة (قسورة، 2019) قدمت عام 2019 من طرف قسورة ناصر مصطفى بعنوان: دراسة تحليلية للمخاطر القطرية المؤثرة في استثمارات شركات النفط الأجنبية إلى قطاع النفط السوري: بهدف التحقق من وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين كل من عوامل الخطر وحجم الاستثمارات الأجنبية المتدفقة في قطاع النفط السوري باستخدام التحليل الاقتصادي والاختبارات القياسية. وأختبر بأسلوب استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث وصاغ النموذج القياسي وفق طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS)، وأظهرت النتائج وجود علاقة توازنه طويلة الأجل ومعنوية بين عوامل الخطر المدروسة وبين تراجع حجم الاستثمارات النفطية، وأظهر التحليل أن المخاطر المركبة تقلل من تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وجود علاقة طردية بين الاستثمارات الأجنبية المباشرة والمخاطر السياسية، ووجود علاقة عكسية مع المخاطر الاقتصادية والجيولوجية.

دراسة (خالدي، حمي، ونصران، 2017) قدمت عام 2017 من طرف خليفة خالدي، هيثم حمي وفاضل نصران بعنوان: النوعية المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر ودراسة قياسية لمجموعة من الاقتصاديات المقدمة لفترة (2000-2015): واهتمت بقياس تأثير متغيرات النوعية المؤسسية على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لعشر اقتصاديات متقدمة وقد اعتمدت الدراسة القياسية على عدة مؤشرات (الشفافية، الحكم الراشد، الحرية الاقتصادية، المخاطر القطرية، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح التجاري).

تم استخدام جذر الوحدة لبيانات بانل واختبار جذر الوحدة من الدرجة الأولى للذات أظهرت سكون المتغيرات واستقرارها عند المستوى، أما اختبار التكامل المشترك فقد بين أن هناك علاقة طويلة المدى بين كل من المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في بلدان العينة المدروسة. كما أظهرت نتائج تقدير النموذج بواسطة طريقة وسط المجموعة المدمجة (PMG). أن هناك علاقة معنوية وطردية بين كل من مؤشرات (الشفافية، الحرية الاقتصادية والانفتاح التجاري) والاستثمار الأجنبي المباشر، ووجود علاقة معنوية عكسية بين مؤشري المخاطر القطرية والحكم الرشيد مع الاستثمار الأجنبي المباشر.

دراسة (برباش، 2016) قدمت عام 2016 من طرف عنتر برباش بعنوان: أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دول المغرب العربي حالة الجزائر المغرب تونس دراسة تحليلية قياسية لفترة 1990-2012: وقد وظفت الدراسة منهج تحليل بيانات بانل للتقدير في إطار التحليل الساكن، باستخدام نموذج الانحدار التجميعي، نموذج الأثر الثابت ونموذج الأثر العشوائي. وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة وجود علاقة عكسية بين مؤشر الخطر المركب وحجم الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من نموذج الانحدار التجميعي والأثر العشوائي وطردية في نموذج الأثر الثابت كما لا توجد دلالة إحصائية لهذه العلاقة. ووجود علاقة طردية بين مؤشر الخطر السياسي وحجم الاستثمار الأجنبي المباشر وهي ذات دلالة إحصائية ماعدا في نموذج الحد الثابت، ووجود علاقة عكسية بين مؤشر الخطر الاقتصادي وحجم الاستثمار الأجنبي المباشر وهي ليست ذات دلالة إحصائية في كل النماذج. ووجود علاقة طردية بين مؤشر الخطر المالي وحجم الاستثمار الأجنبي المباشر وهي ذات دلالة إحصائية في كل النماذج. دراسة (ميدون، 2014-2015) قدمت عام 2015 من طرف ميدون سيساني بعنوان: تحليل أثر المخاطر القطرية على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة. دراسة حالة الجزائر بين 1990-2012: وجاءت هذه الدراسة بهدف تحليل أثر المخاطر

القطرية والمتمثلة في المخاطر المالية والمخاطر الاقتصادية والمخاطر السياسية وتحديد أثارها على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وأجابت هذه الدراسة على مجموع التساؤلات المطروحة حول المتغيرات حيث توصلت إلى النتائج التالية وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS): وجود علاقة سببية بين مستوى الخطر وجاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة وبالتالي فمحدد الخطر من بين أهم المحددات المؤثرة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، تم استبعاد مكون المخاطر السياسية ولم يكن له أي علاقة معنوية بينه وبين جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر، ومن خلال الدراسة القياسية يمكن الحكم على أن جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الجزائر تتوقف على مدى التحكم في مخاطر العوامل الاقتصادية بدرجة الأولى أي أن المخاطر الاقتصادية تؤثر سلبا في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

دراسة (زايري و البشير، 2010) قدمت عام 2010 من طرف زايري بلقاسم والبشير عبد الكريم بعنوان: أثر المخاطر القطرية في الاستثمارات الأجنبية: حالة الجزائر (دراسة قياسية): وقد صاغ النموذج بطريقة المربعات الصغرى باستخدام المعطيات السنوية من الفترة 1998 إلى 2006، وبينت الدراسة أن مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر يتأثر بمستوى درجة المخاطر القطرية، فإذا كانت المخاطر منخفضة يكون الاستثمار الأجنبي المباشر بالمتوسط، وإذا كانت المخاطر مرتفعة جدا يكاد الاستثمار الأجنبي المباشر يكون معدوما. وتبين مؤشرات المخاطر القطرية التي تمت الإشارة إليها في التحليل إلى ضرورة تدعيم وإصلاح بيئة الأعمال في الجزائر.

دراسة (برباش، أثر الخطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، 2009) قدمت عام 2009 من طرف عنتر برباش بعنوان: أثر الخطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، واهتمت بدراسة مدر تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر بمستوى خطر البلد من خلال مؤشرات الممثلة في مؤشر الخطر الاقتصادي ومؤشر الخطر المالي ومؤشر الخطر السياسي باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS). ولقد أظهرت النتائج وجود أثر موجب ومعنوي لكل من مؤشر الخطر السياسي والمالي والاقتصادي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، أي تتناسب مؤشرات خطر البلد وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر طرديا مما يعني أن انخفاض حدة الخطر تساهم في زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

2.4.1 الدراسات السابقة باللغة الأجنبية:

دراسة (Mouhoubi & oukaci, 2017) قدمت عام 2017 من طرف Mouhoubi Noria et oukaci Kamal بعنوان: Evaluation économétrique du risque-Pays. Cas l'économie algérienne تهدف هذه الدراسة إلى تنقيط خطر البلد للجزائر للفترة ما بين 1980 و 2021 لمعرفة أثر الصدمات الخارجية على الاقتصاد الجزائري. وهذا باستعمال طريقة الدليل الدولي لخطر البلد. وقد مكننا هذا الأخير من ملاحظة التصنيفات السيئة تميز لحظات أزمة الاقتصاد الجزائري وتحليل تصنيفات المخاطر الاقتصادية والمالية من خلال الحسابات والاختبارات الاقتصادية القياسية سمح لنا بالقول أن جميع متغيرات الاقتصاد الكلي تساهم في التفسير في نموذج المخاطر الاقتصادية والمالية وأن المتغيرات المالية تساهم أكثر في تفسير التصنيفات أي أن المكون المالي هو أكثر اتساق من المكون الاقتصادي.

دراسة (Hammache, 2017) قدمت عام 2017 من طرف Hammache Souria بعنوان: Etude empirique de l'impact du risque-Pays et de la quality institutionnelle sur les IDE en Algérie de la période 2010-2014: بهدف تحديد العلاقة بين مخاطر البلد والجودة المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر. باستخدام نموذج الانحدار المتعدد على طريقة المربعات الصغرى (OLS) باستخدام المعطيات السنوية من الفترة 2000 إلى 2014. كما أظهرت النتائج بوضوح أن المستثمرون الأجانب الجزائريون أكثر قلقا بشأن المخاطر المالية ويبدو أن المخاطر السياسية والمخاطر الاقتصادية ضئيلة والجودة المؤسسية يبدو أنها عامل حاسم في جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر وكذلك الحرية الاقتصادية مهمة وتفسر جزئيا التباين في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الخارج. وكذلك فإن متغير نصيب الفرد من إجمال ناتج المحلي هو عامل غير محدد للاستثمار الأجنبي المباشر في المباشر.

الدراسة (kazunobu, kimura, & Lee, 2013) قدمت عام 2013 من طرف Hayakawa
Hou dose country risk for Foreign بعنوان kazunobu, Fukunari kimuri and Hyun Hoon Lee
Direct Investment ? : حيث اهتمت بدراسة أثر المخاطر السياسية والمالية التي تؤثر على خيارات وقرارات الشركات المتعددة
الجنسيات بهدف توطئ استثماراتهم على المدى القصير والطويل حيث تم تحديد عينة مكونة من 93 دولة والفترة ممتدة من
1985 إلى غاية 2007 وتوصلت النتائج إلى أن هناك علاقة قوية بين المخاطر السياسية بالأخص متغيرات الاستقرار السياسي،
تبيد المال العام، الخلافات الطائفية والدينية الداخلية لها الأثر الأكبر على حجم تدفق الاستثمارات الأجنبية وبأثر أقل باقي
المتغيرات السياسية أما بالنسبة للمخاطر المالية فكان أثر التغير في سعر الصرف له الأثر الأكبر على قرارات المستثمرين.

2. الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر:

1.2 تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر:

- حسب صندوق النقد الدولي IMF: يعرفه على أنه نوع من الاستثمارات الدولية التي تعكس المصالح الدائمة التي تتحقق بوجود علاقة طويلة الأمد بين المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار إلى جانب تمتع المستثمر بدرجة عالية من النفوذ في الإدارة وتسيير مؤسسة بعد امتلاكه ما يعادل أو يفوق 10% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية في مجلس الإدارة. (بوشنافه و مويسي، 2018، صفحة 141)
- حسب منظمة تجارة العالمية OMC: تعرفه على أنه عملية يقوم بها المستثمر المتواجد في بلد ما حيث يستعمل أصوله في بلدان أخرى مع نية تسييره. (قدي، 2005، صفحة 151)
- عرفه هايمر HYMER: بأنه حركة دولية لرأس المال الخاص على المدى الطويل بحيث يكون المستثمر يراقب مباشرة المؤسسة الأجنبية. (Hymer , 1960, p. 11)
- عرفه فريد النجار: على أنه يقصد بالاستثمار الأجنبي المباشر الوافد المباشر، السماح للمستثمرين من خارج الدولة لتملك أصول ثانية ومتغيرة بغرض التوظيف الاقتصادي في المشروعات المختلفة. (نجار، 2000، صفحة 24)

2.2 تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

تعكس نسبة رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي مدى أهمية هذا الاستثمار بالنسبة للنمو الاقتصادي، (بن لكحل، 2016-2017، صفحة 186)، ويمكن توضيح حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر من خلال الشكل التالي:



المصدر: من إعداد الباحثين، بالاعتماد على مؤشرات البنك الدولي ومخرجات برنامج Excel.

نلاحظ من خلال شكل رقم (1) أن نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة (1984-1995) كانت ثابتة تقريبا 0 % وهذا راجع إلى تأميم المحروقات، فترة الاشتراكية والوضعية الأمنية التي عرفت آنذاك الجزائر والمتمثلة في العشرية السوداء فحالة الاستقرار تشكل عامل في طرد الاستثمار، ثم ارتفعت من سنة 1996 إلى غاية سنة 1998 تقريبا إلى 1.5% ولعل من أهم أسباب هذا التطور هو عودة الاستقرار النسبي إضافة إلى ذلك صدور مجموعة من القوانين بداية من قانون النقد والعرض، ثم انخفضت لتصل إلى قيمة 0.5% سنة 2000 لترجع ترتفع مرة ثانية لتصل إلى 2% سنة 2001 يعزى هذا الارتفاع إلى تعديل قانون الاستثمار في سنة 2001، حيث يعتبر من أحسن القوانين التي قننت في البلاد العربية في مجال الاستثمار ومن بين نتائجها التحسن الملحوظ في الوضع الأمني والسياسي ثم تراجع في الانخفاض لتصل 1 % سنة 2003 وترتفع من جديد لتصل إلى 2% مرة أخرى سنة 2009 وذلك راجع إلى اتجاه الجزائر نحو اقتصاد السوق وتنخفض إلى أقل قيمة سنة 2015 بقيمة أقل من الصفر قدرها 0.3 % ويرجع ذلك إلى وجود عملية تصفية للاستثمار الأجنبي المباشر والتقليل من عمله في الجزائر، وهذا يرجع أساسا لسياسة التقشف التي تتبعها الدولة من جراء أزمة انخفاض أسعار النفط بداية من أكتوبر 2014 مما جعل الجزائر تقلص حجم مشاريعها الاستثمارية، ثم ترتفع سنة 2016 إلى 1 % وتنخفض في الفترة من 2017 إلى غاية 2019 بسبب الوضع السياسي الذي عاشته البلاد وثبتت نسبيا في 2020 بسبب الأوضاع الصحية التي عاشها العالم أجمع جراء انتشار فيروس كورونا 19.

3. مؤشرات المخاطر القطرية:

1.3 تعريف المخاطر القطرية:

تعريف شابيرو "shapiro 1999": يعرف شابيرو المخاطر القطرية على أنها المستوى العام من حالة عدم اليقين السياسي والاقتصادي التي تؤثر على قيمة القروض أو الاستثمارات للبلد، وبالتالي فتحليل المخاطر القطرية تعتمد على تقدير العوامل السياسية والاقتصادية للبلد المضيف للاستثمار الأجنبي المباشر والذي قد ينقطع عن سداد الدين في الوقت المناسب لأصل الدين والفوائد كما تؤثر سلبا على عوائد الاستثمار الأجنبي. (Shapiro, 1985, p. 885)

تعريف "Peijie Wang 2009": خطر البلد المضيف، هو عدم اليقين في المناخ السياسي، البيئة الاقتصادية والوضع المالي مما يؤثر سلبا على أداء المؤسسات والشركات من حيث المصالح والمردود المالي. (Wang, 2009, p. 378)

2.3 المؤشر المركب للمخاطر القطرية:

يصدر هذا التقرير شهريا عن مجموعة PRS (سيروب، 2014، صفحة 189)، لقياس المخاطر المتعلقة بالاستثمار، ويغطي 18 دولة عربية من أصل 140 دولة، ويستند نظام تقييم المخاطر على إعطاء قيم عديدة تسمى نقاط مخاطر لعدد من مكونات المخاطر القطرية التي صنفت في ثلاثة مؤشرات فرعية:

1.2.3 مؤشر تقييم المخاطر السياسية: (يندرج فيه 12 متغير هي درجة استقرار الحكومة، الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية، خريطة الاستثمار، وجود نزاعات داخلية، الفساد، دور الجيش في السياسة، دور الدين في السياسة، سيادة القانون والنظام، الاضطرابات العرقية، مصداقية الممارسات الديمقراطية، نوعية البيروقراطية).

2.2.3 مؤشر تقييم المخاطر الاقتصادية: (يندرج فيه خمس متغيرات هي نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة خدمة الدين الخارجي إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات، نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات، عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة، استقرار سعر الصرف).

3.2.3 مؤشر تقييم المخاطر المالية: (يندرج فيه خمس متغيرات هي معدل دخل الفرد، معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، معدل التضخم، نسبة العجز/فائض الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي). (أوعيل، 2016، صفحة 47)

يقسم المؤشر الدول إلى خمس مجموعات حسب درجة المخاطر: (أوعيل، 2016، صفحة 48)

❖ 49.5-0 نقطة	درجة المخاطرة مرتفعة جدا
❖ 59.5-50 نقطة	درجة المخاطرة مرتفعة
❖ 69.5-60 نقطة	درجة المخاطرة معتدلة
❖ 79.5-70 نقطة	درجة المخاطرة منخفضة
❖ 100-80 نقطة	درجة المخاطرة منخفضة جدا

4. الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة :

1.4 الإطار النظري لطريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا FMOLS:

مقدرات طريقة MCO تتميز بانحياز في حال العينات الصغيرة لوجود ارتباط بين أخطاء العلاقة طويلة الأجل وتحديات innovation المتغيرات المفسرة، هذا التحيز سماه (1995) Phillips تحيز الداخلية طويل الأجل d'endogeneite de long term (بوكريطة، 2021، صفحة 287) الذي يستلزم توزيعات غير معيارية للاختبارات المستخدمة، لتوضيح هذه المشكلة نذكر المثال البسيط، لتكن لدينا علاقة التكامل المشترك التالية (عدلي، 2019، صفحة 166):

$$y_{1t} = \beta \cdot X_t + \mu_{1t} \quad , \quad \Delta \cdot X_t = \mu_{2t}$$

ولیکن شعاع الأخطاء $\varepsilon_t = [\mu_{2t} \quad \mu_{1t}]$ المستقلة ومتماثلة التوزيع $iid(\Sigma, o)$ حيث Σ عبارة عن مصفوفة التباين ومعرفة كما يلي:

$$E(\varepsilon_t \varepsilon_t') = \begin{bmatrix} \sigma_1^2 & \sigma_{12} \\ \sigma_{12} & \sigma_2^2 \end{bmatrix}$$

ينشأ تحيز الداخلية الطويل الأجل من كون σ_{12} غير معدومة والتي هي عبارة عن التباين بين بواقي علاقة التكامل المشترك μ_{1t} وتحددات المتغير المفسر غير المستقر μ_{2t} فإذا كان هذا التباين غير معدوم فأن تحيز مقدرات المربعات الصغرى العادية سيتبع التوزيع التالي:

$$\rightarrow \frac{\sigma_1}{\sigma_2} \left\{ \frac{\tau [W_2(1)^2 + 1]}{2 \int_0^1 W_2(r)^2 dr} + (1 - r^2) \right\} \frac{1}{2} \frac{\int_0^1 W_2(r) dw(r)}{\int_0^1 W_2(r)^2 dr}$$

$$T(\hat{\beta}_{MCO} - \beta) = \frac{\frac{1}{T} \sum_{t=0}^T x_t \mu_{1t}}{\frac{1}{T^2} \sum_{t=0}^T x_t^2}$$

$W_1(\cdot)$ و $W_2(\cdot)$ تمثل عمليات عشوائية براونية Les Mouvements Browniens و τ يمثل الارتباط الآني بين μ_{1t} و μ_{2t} ، في حالة العينات المحدودة التوزيع التقاربي لمقدرات المربعات الصغرى العادية يتبع هذا الارتباط والذي يسمى بمعلمة التشويش τ حيث:

- حجم التحيز بالقيمة المطلقة يزداد بزيادة قيمة معامل الارتباط (معلمة التشويش)؛
- اتجاه التحيز يتبع إشارة معلمة التشويش، في حال الارتباط الموجب (أو السالب) يكون توزيع المقدرات MCO مائل نحو اليمين (أو اليسار)؛

- في حالة عدم انعدام الارتباط يكون توزيع المقدرات MCO غير تناظري.

من خلال هذه النتائج السيئة المترتبة عن وجود ارتباط بين المتغيرات المفسرة والأخطاء، سواء على مستوى المقدرات أو الاختبارات الإحصائية المعروفة (ستودنت، فيشر) وجب تصحيح هذا التحيز، لذلك ظهرت عدة طرق من بينها طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا FMOLS، طريقة DOLS وطريقة CCR، هذه الطرق متكافئة تقريبا، لذلك سنقتصر على طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا FMOLS.

ظهرت طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا على يد Phillips et Hansen (1990) ثم طورت على يد Phillips (1995)، تعتمد هذه الطريقة على تحويل المتغيرات باستخدام مصفوفة التباين والتباين المشترك طويلة الأجل المقدرة من أجل الحصول على أخطاء عشوائية لا ترتبط مع المتغيرات المفسرة (متعامدة معها)، ثم بعد ذلك نطبق طريقة المربعات الصغرى العادية على هذه البيانات المحولة وفق الصيغة التالية:

$$\hat{\theta} = \begin{bmatrix} \beta \\ \hat{\gamma} \end{bmatrix} = \left(\sum_{t=2}^T Z_t Z_t' \right)^{-1} \left(\sum_{t=2}^T Z_t Y_t^+ - T \begin{bmatrix} \lambda_1^+ \\ 0 \end{bmatrix} \right)$$

حيث Y_t^+ تمثل البيانات المحولة وفق الصيغة التالية:

$$Y_t^+ = Y_t - \hat{\omega}_1 \hat{\omega}_2^{-1} \hat{u}_2$$

الميزة الأساسية لهذه الطريقة أنها قدمت من طرف Philips (1995) كطريقة عامة للتقدير بحيث لا نحتاج إلى اختبار أولي حول درجة تكامل السلاسل محل الدراسة. (بوكريطة، 2021، الصفحات 288-289)

2.4 نموذج ومتغيرات الدراسة:

سنحاول من خلال هذه الدراسة القياسية تحديد العلاقة طويلة الأجل بين مؤشرات المخاطر القطرية والاستثمار الأجنبي المباشر حيث تشمل عينة الدراسة بلد الجزائر، أما فترة الدراسة فهي تمتد من سنة 1984 إلى 2020، وقد اخترنا هذه الفترة حسب توفر البيانات لأن بيانات المخاطر القطرية تبدأ من 1984، ويمكن صياغة النموذجين في الصيغة الرياضية كما يلي:

$$FDI = f(C \text{ risk}) \dots\dots\dots (01)$$

$$FDI = f(POL \text{ risk}, FIN \text{ risk}, ECO \text{ risk}) \dots\dots\dots (02)$$

1.2.4 متغيرات الدراسة:

✓ المتغير التابع:

الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI): الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (% من إجمالي الناتج المحلي).

✓ المتغيرات المستقلة:

اعتمدنا في الدراسة على (04) متغيرات وهي كما يلي:

- المؤشر المركب للمخاطر القطرية (C Risk)
- مؤشر المخاطر السياسية (Pol Risk)
- مؤشر المخاطر المالية (Fin Risk)
- مؤشر المخاطر الاقتصادية (Eco Risk)

جدول رقم (1): التعريف بالمتغيرات المستعملة في نموذجي الدراسة.

النموذج	رمز المتغير	اسم المتغير
النموذج الأول	Y	الاستثمار الأجنبي المباشر FDI
	X1	المؤشر المركب للمخاطر القطرية C Risk
النموذج الثاني	Y	الاستثمار الأجنبي المباشر FDI
	X1	مؤشر المخاطر السياسية Pol Risk
	X2	مؤشر المخاطر المالية Fin Risk
	X3	مؤشر المخاطر الاقتصادية Eco Risk

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على متغيرات النموذج محل الدراسة.

5. تحليل النتائج ومناقشتها:

1.5 دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

تم الاعتماد على اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس بيرون (PP) لدراسة استقرار السلاسل الزمنية، حيث يتضح من خلال الجدول (2) ادناه أن كل المتغيرات غير مستقرة عند المستوى (level)، وبالتالي سيتم اللجوء إلى الفروق من الدرجة الأولى للحكم فيما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة أم لا، والملاحظ من خلال ذات الجدول أنه عند إجراء الفروق الأولى للسلاسل الزمنية أصبحت كلها مستقرة أو متكاملة من الدرجة الأولى (1)، إذ هناك احتمالية لوجود تكامل مشترك.

الجدول رقم (2): نتائج كل من اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) وفيليبس بيرون (PP).

	ADF			PP		
	level	1st diff	Decision	Level	1st diff	Decision
FDI	-1.478383	-6.422204***	I(1)	-1.292823	-9.196431***	I(1)
C Risk	0.122313	-4.734730***	I(1)	0.074867	-4.717572***	I(1)
Pol Risk	-0.426054	-5.423371***	I(1)	-0.424483	-5.426313***	I(1)
Eco Risk	-0.390774	-4.859776***	I(1)	-0.390774	-4.900415***	I(1)
Fin Risk	0.197092	-4.356664***	I(1)	0.128482	-4.355451***	I(1)

(*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

المصدر: من إعداد الباحثين، اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews12.

2.5 اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية جوهانسن:

عرف التكامل المشترك على أنه البحث عن وجود علاقة توازنية بين السلاسل الزمنية في الأجل الطويل على الرغم من وجود اختلال في الأجل القصير، فهو ينظر إلى العلاقات التوازنية حتى وإن احتوت كل سلسلة زمنية على اتجاه عام عشوائي (عدم الاستقرار)، لأنه في المدى الطويل ستتحرك هاته السلاسل في تقارب عبر الزمن ويكون الفرق بينهم ساكنا، وبالتالي يمكن القول أن فكرة التكامل المشترك تحكي وجود توازن في المدى الطويل يؤول إليه النظام الاقتصادي، حيث يكمن السبب الرئيسي لعدم وجود التوازن في المدى القصير في ضعف مقدرة الوكلاء الاقتصاديين على التكيف مع المعلومات أنيا. (الهادي، هيشر، و بن الضب، 2015، صفحة 65)

أولاً: فترة الإبطاء المثلى:

أوضحت نتائج الإبطاء الأمثل في (الملحق 01) أن درجة التأخير المثلى هي 0 حسب معايير FPE، SBIC، HQIC وAIC، وسيتم الاعتماد على درجة الإبطاء صفر في تقدير هذا النموذج لأنها تعطي أفضل توفيق ممكن.

ثانياً: اختبار التكامل المشترك لجوهانسن:

يستعمل اختبار التكامل المشترك لجوهانسن-جسليس للاختبار وجود تكامل مشترك بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر، وقد جاء هذا الاختبار كبديل ومكمل لاختبار انجل وجرانجر في أواخر الثمانينات وكمطور لأسلوب جوهانسون-واتسن watson-Johansen الذي يعتمد على مقدرات المعقولة العظمى (ناجم و بوفنش، 2021، صفحة 246)، فمن خلال (الملحق 02) نجد أنه قد تم تحديد خمس علاقات تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، فبمقارنة القيمة المحسوبة Statistic Trace مع القيم الحرجة نجد أن القيم الحرجة للاختبار أقل من القيم المحسوبة له، وبالتالي لا نستطيع رفض فرض العدم القائل بوجود خمس علاقات تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، وهو ما تثبته كذلك القيم الاحتمالية Prob عند كل المتغيرات فهي أقل من 5%.

كما يوضح (الملحق 03) أن قيمة الاحتمال الأعظم المحسوب 36.16369 أكبر من القيمة الجدولية 33.87687 وعليه نرفض الفرض الصفري، ونؤكد وجود معادلة تكامل واحدة على الأقل، وعلى ذلك يمكن القول أنه توجد علاقة توازن في الأجل الطويل بين متغيرات النموذج.

3.5 نتائج التقدير:

1.3.5 نتائج تقدير النموذج الأول:

تم التوصل إلى تقدير النموذج الأول من خلال المعادلة التالية:

$$\widehat{FDI} = -2,9476 + 0,0586 * C \text{ risk}$$

(-3.552) (4.440)
 $R^2=0.459$ $N=36$ $F=31,82$
 $Prob=0.000$

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews12 حسب الملحق (04).

✓ تقييم النموذج المقدر:

ويستخلص من نتائج التقدير لقيم المعلمات المقدرة ما يلي:

• قيمة المعلمة المقدرة للحد الثابت تشير إلى أنه عندما تكون قيمة المتغير المستقل منعدم فإن الاستثمار الأجنبي المباشر يكون في حدود (-2,947).

• إشارة معامل المؤشر المركب للمخاطر القطرية موجبة، أي يتناسب المؤشر المركب للمخاطر القطرية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر طردياً وهذا يدل على وجود علاقة طردية طويلة الأجل بين المؤشر المركب للمخاطر القطرية والاستثمار الأجنبي المباشر، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى (1%) وذلك لأن ($P=0,0001 < 0,01$)، حيث بلغت قيمة هذا المعامل 0,058، وتشير هذه القيمة إلى أن تحسن قيمة المؤشر المركب للمخاطر القطرية بمقدار 1% سيؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار 0,058% مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية لأنه كلما ارتفعت درجة المخاطر سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر والعكس.

إن ما يعزز الثقة في هذه النتائج هو أن:

• معامل التحديد: بلغت قيمته $R^2=0.459$ حيث تعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج، وتبين أثر المتغير المستقل ومساهمته في تحديد وتفسير التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر، أي أن هذا النموذج يمتلك القدرة على تفسير 45,9% يعود سببها إلى المتغيرات المستقلة، والباقي 54,1% يعود إلى عوامل أخرى أو إلى متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج وترجع إلى المتغير العشوائي (u).

• النموذج معنوي بصفة عامة حسب إحصائية فيشر تم حساب قيمة فيشر انطلاقاً من اختبار ولد

(Wald Test)، حيث قدرت قيمة اختبار فيشر (F) ب: 31.82748 ومن خلال (p. value=0.000) وذلك عند مستوى معنوية 1%.

2.3.5 نتائج تقدير النموذج الثاني:

تم التوصل إلى تقدير النموذج الثاني من خلال المعادلة التالية:

$\widehat{FDI} = -0.6671 - 0.0234 * POL \text{ risk} + 0.0312 * FIN \text{ risk} + 0.0459 * ECO \text{ risk}$			
(-1.31)	(-2.59)	(2.39)	(3.39)
$R^2=0.6369$		$N= 36$	$F=60.69$
$\bar{R}^2=0.6028$		$Prob=0.000$	

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews12 حسب الملحقين (05).

✓ تقييم النموذج المقدر:

ويستخلص من نتائج التقدير لقيم المعلمات المقدرة ما يلي:

• قيمة المعلمة المقدرة للحد الثابت تشير إلى أنه عندما تكون قيمة المتغير المستقل منعدم فإن الاستثمار الأجنبي المباشر يكون في حدود (-0.667).

• إشارة معامل مؤشر المخاطر السياسية سالبة، أي يتناسب مؤشر المخاطر السياسية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عكسيا وهذا يدل على وجود علاقة عكسية طويلة الأجل بين مؤشر المخاطر السياسية والاستثمار الأجنبي المباشر، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى (5%) وذلك لأن ($P=0.0143 < 0.05$)، حيث بلغت قيمة هذا المعامل (-0.0234) وتشير هذه القيمة إلى أن تحسن قيمة مؤشر المخاطر السياسية بمقدار 1% سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار 0.0234% مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا ما يخالف النظرية الاقتصادية، وهذا يعود لعدة أسباب مرت بها الجزائر من عهد الاشتراكية وتبعاتها على الاستثمار الأجنبي مروراً بفترة العشرية السوداء انهاءً بتره الحراك التي عرفت تدهور الاستثمار الأجنبي وتراجع في مؤشرات المخاطر السياسية.

• إشارة معامل مؤشر المخاطر المالية موجبة، أي يتناسب مؤشر المخاطر المالية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر طردياً وهذا يدل على وجود علاقة طردية طويلة الأجل بين مؤشر المخاطر المالية والاستثمار الأجنبي المباشر، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى (5%) وذلك لأن ($P=0.0226 < 0.05$)، حيث بلغت قيمة هذا المعامل (0.0312) وتشير هذه القيمة إلى أن تحسن قيمة مؤشر المخاطر المالية بمقدار 1% سيؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار 0.0312% مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية لأنه كلما ارتفعت درجة المخاطر سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر والعكس.

• إشارة معامل مؤشر المخاطر الاقتصادية موجبة، أي يتناسب مؤشر المخاطر الاقتصادية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر طردياً، وهذا يدل على وجود علاقة طردية طويلة الأجل بين مؤشر المخاطر الاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى (1%) وذلك لأن ($P=0.0018 < 0.01$)، حيث بلغت قيمة هذا المعامل (0.0459) وتشير هذه القيمة إلى أن تحسن قيمة مؤشر المخاطر المالية بمقدار 1% سيؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار 0.0459% مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية لأنه كلما ارتفعت درجة المخاطر سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر والعكس.

إن ما يعزز الثقة في هذه النتائج هو أن:

• معامل التحديد: بلغت قيمته $R^2=0.6369$ ومعامل التحديد المصحح: بلغت قيمته $\bar{R}^2 = 0.6028$ حيث تعكس هذه النسبة القدرة التفسيرية للنموذج، وتبين أثر المتغير المستقل ومساهمته في تحديد وتفسير التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي

المباشر، أي أن هذا النموذج يمتلك القدرة على تفسير 60.28% يعود سببها إلى المتغيرات المستقلة، والباقي 39.72% يعود إلى عوامل أخرى أو إلى متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج وترجع إلى المتغير العشوائي (u).

• النموذج معنوي بصفة عامة حسب إحصائية فيشر تم حساب قيمة فيشر انطلاقاً من اختبار ولد

(Wald Test)، حيث قدرت قيمة اختبار فيشر (F) ب: 60.69651 ومن خلال (p. value=0.000)، وبذلك نقبل الفرض البديل أي يوجد معلمة على الأقل تختلف عن الصفر عند مستوى معنوية (0.01) وبذلك النموذج ككل معنوي، وعليه نحكم على معنوية العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

✓ الاختبارات التشخيصية:

بعد تقدير النموذج، فإنه من المهم أن يخلو النموذج من مختلف المشاكل القياسية، ليكون تقدير المعلمات متنسقاً، وللتحقق قمنا باستخدام مجموعة من الاختبارات التشخيصية لنموذج FMOLS:

- مشكلة التعدد الخطي:

نلاحظ من (الملحق 06) أن قيمة (VIF) أقل من (05)، ويدل ذلك على عدم وجود مشكلة التعدد الخطي.

- فحص استقرارية البواقي من خلال دالتي الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئي Correlogram:

يتضح من خلال الملحق (07) أن النتوءات للارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئي تقع كلها داخل مجال الثقة (الأعمدة المقطعة) وبالتالي فبواقي التقدير مستقرة، وكذا الأمر بالنسبة لدالتي الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئي لمربع البواقي تقع كلها ضمن مجال الثقة، وبالتالي فالبواقي مستقرة.

- اختبار الارتباط الذاتي وعدم ثبات التباين لبواقي التقدير :

من خلال الملحق الخاص بمخرجات عملية التقدير طويلة الأجل للنموذج بطريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا FMOLS (الملحق 05) يتبين أنه لا يوجد احصاءة داربن واتسن الخاص بقياس الارتباط الذاتي لبواقي التقدير وهذا راجع إلى أن طريقة FMOLS تأخذ في اعتبارها كما قلنا سابقاً مشكلة الارتباط الذاتي وتقوم بتصحيحه، وبالتالي لا يوجد حاجة لاستعمال اختبارات الارتباط الذاتي، كما أن هاته الطريقة تأخذ أيضاً في الحسبان عدم ثبات تباين بواقي التقدير وتصححه.

- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير :

يلاحظ من خلال (الملحق 08) أن القيمة الاحتمالية لإحصائية جاك بيرا Jarque-Bera (Prob=0,69) أكبر من 5% وبالتالي نقبل الفرض العدمي القائل بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي ونرفض الفرض العكسي

6. خاتمة:

من خلال هذه الدراسة حاولنا الإجابة على الإشكالية المطروحة، والمتمثلة في مدى تأثير مؤشرات المخاطر القطرية على الاستثمار الأجنبي في الجزائر في الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا FMOLS في خلال الفترة (1984-2020) وأهم ما توصلت إليه نتائج الدراسة ما يلي:

- وجود علاقة طويلة الأجل بين مؤشر المخاطر القطرية المركب والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة من 1984 إلى غاية 2020؛ وهذا يثبت صحة الفرضية الرئيسية الأولى؛
- وجود أثر إيجابي بين مؤشر المخاطر القطرية المركب والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة من 1984 إلى غاية 2020؛ وهذا يثبت صحة الفرضية الرئيسية الثانية؛

- لا يوجد أثر إيجابي بين مؤشر المخاطر السياسية والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال فترة الدراسة؛ وهذا ما يخالف الفرضية الأولى؛
 - وجود أثر إيجابي بين مؤشر المخاطر الاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال فترة الدراسة؛ وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية؛
 - وجود أثر إيجابي بين مؤشر المخاطر المالية والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال فترة الدراسة؛ وهذا يثبت صحة الفرضية الثالثة؛
 - مؤشر المخاطر الاقتصادية هو أكثر مؤشر يؤثر على جاذبية الاستثمارات الأجنبية في الجزائر يليه مؤشر المخاطر المالية، وأخيرا مؤشر المخاطر السياسية الذي يؤثر سلبا.
- مما سبق يمكن أن نستخلص أن مؤشر المخاطر القطرية له أثر واقعي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وبالتالي يتعين على الجزائر توظيف مواردها النفطية وعدم الاكتفاء ببيعها وتخزين الأموال في صندوق ضبط الموارد الأجنبية. حيث أن أغلب الدول المجاورة والمتطورة تقدم تحفيزات خيالية من رفع كل أنواع القيود على الملكية، إنشاء وزارات متخصصة ومستقل تعني بالشؤون الاستثمارية الأجنبية على وجه الخصوص. كما تضع استراتيجيات طويلة المدى تهدف إلى زيادة جاذبية الاستثمارات الأجنبية وجعل بلدهم أكثر استقطابا من خلال إجراء حملات ترويجية في الدول الأجنبية للتعريف بالمزايا الاستثمارية في بلدانهم. وبما أن الجزائر وكغيرها من دول العالم تعمل على استقطاب الاستثمارات الأجنبية بكل الأساليب وتتقدم جملة من الحوافز لخلق ديناميكية اقتصادية ونقل التكنولوجيا والخبرات الإدارية، فلقد عمدت الجزائر إلى اتخاذ مجموعة من التدابير السياسية، الترويجية والتحفيزية لدعم المناخ الاستثماري في الجزائر.
- إن أغلب المستثمرين الأجانب يتحفظون على الإجراءات والتحفيزات التي تقدمها الجزائر ويروها غير كافية بسبب العراقيل التنظيمية وضعف مكانة القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني، وبالتالي أصبح من الضروري تشجيع الاستثمار الأجنبي خارج قطاع المحروقات، فهذا المورد سينضب ويتعين التفكير في الأجيال القادمة.
- توصيات الدراسة:
- العمل على تحسين الجزائر في المؤشرات الدولية خاصة منها المتعلقة بمستوى خطر البلد، لأن قرار الاستثمار للمستثمرين الأجانب كما مر معنا خلال الدراسة يتأثر بتصنيف المخاطر القطرية وفي هذا الإطار يجب:
- ✓ العمل على تحسين تصنيف مؤشر المخاطر السياسية من خلال:
- الاستمرار في خطوات الإصلاح السياسي وذلك بهدف بسط الأمن والاستقرار السياسي المطلوب للاستثمار.
 - إعادة النظر في قوانين الاستثمار، إذ أنه ينطوي على العديد من الثغرات، مما يتطلب إعادة صياغة جديدة تعمل على تحقيق نوع الموازنة بين المنافع والكلف المترتبة على الاستثمارات الأجنبية.
 - العمل على مكافحة الفساد والقضاء على البيروقراطية والتعقيد المرافق لمختلف الإجراءات من خلال: تسريع منح التراخيص اللازمة للمشروعات الاستثمارية، إصدار التأشيرات وشهادات الإقامة وتصاريح العمل للمستثمرين الأجانب.
 - ضرورة مواصلة إصلاح نظام العدالة وعصرنته، بوضع الآليات التطبيقية للقوانين المتعلقة بمكافحة الرشوة والفساد، محاربة تبييض الأموال، إنشاء المحاكم المتخصصة في النزاعات الاقتصادية والاستثمارية بالخصوص، بعث ثقافة حقيقية للتحكم والإسراع في تنفيذ قرارات العدالة لاسيما ما يتعلق بالاستثمارات.
- ✓ ل عمل على تحسين تصنيف مؤشر المخاطر المالية من خلال:

- إعادة هيكلة وإصلاح القطاع المالي والمصرفي من خلال رفع هيمنة القطاع العمومي عليه وفتحه للقطاع الخاص والأجنبي وتحسين أداء العاملين فيه، فكثير ما تتسبب البنوك من خلال أداء العاملين فيها والقائمين عليها من تفويت فرص الاستثمار على المستثمرين وتوجيه قرارات استثماراتهم نحو موقع أجنبية أخرى.
- تطوير القطاع المالي بجميع جوانبه، من خلال إعادة هيكلة هذا القطاع على أسس اقتصادية تخرج البنوك من الأعمال البنكية التقليدية، بالإضافة إلى تطوير بورصة القيم، وشركات التأمين. لأن تطور هذا القطاع يساهم في رفع معدلات الادخار، وبالتالي عند تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة يعمل على رفع قيمة الاستثمار المحلي وبالتالي زيادة الإنتاجية أي رفع معدلات النمو الاقتصادي.
- العمل على دعم الاحتياطات الرسمية لأنها مؤشر هام يبعث الاطمئنان للمستثمرين الأجانب أنه في حالة أي أزمة مالية فإن حكومة هذه الدول لن تلجأ إلى تأميم الجزئي أو الكلي، المصادرة، الاستيلاء بدون تعويض ... إلخ، اتجاه هذه الشركات أو فروعها لرفع الإيرادات الحكومية.
- العمل على جعل أسعار الصرف أكثر استقراراً، لأن نسبة كبيرة من الشركات الاستثمارية الأجنبية في عينة الدول تنتج بهدف الاستهلاك المحلي، وهذا ما يعني أن عائد هذه الشركات سيكون بالعملة المحلية، وبذلك فإن أي انخفاض في قيمة العملة المحلية سيكون له أثر عكسي على المستثمر الأجنبي حين يقيم هذا العائد بالعملة الأجنبية، مما يؤدي إلى تخفيض هامش الربح وبذلك ينعكس سلباً على مناخ الاستثمار.

✓ العمل على تحسين تصنيف مؤشر المخاطر الاقتصادية من خلال:

- تحسين المؤشرات الاقتصادية كمتوسط نصيب الفرد المؤشر على النمو الاقتصادي؛
- تراجع معدلات التضخم مع حدوث فائض في الميزانية؛
- تحسن مؤشرات الأداء الاقتصادي؛
- تحسن في الناتج المحلي.

7. قائمة المراجع:

- ابراهيم عدلي. (2019). أثر الحكومة الجيد على النمو الاقتصادي في الجزائر. رسالة دكتوراة في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير: جامعة الجزائر 3.
- بلقاسم زايري ، و عبد الكريم البشير. (ربيع، 2010). أثر المخاطر القطرية في الاستثمارات الأجنبية: حالة الجزائر (دراسة قياسية). بحوث اقتصادية عربية (50).
- حميد بوشنافة، و مروة موسى. (جوان، 2018). الاستثمار الأجنبي المباشر ودوره في تحقيق التنمية المستدامة -دراسة حالة الجزائر. مينا للدراسات الاقتصادية، 01(02).
- خليفة خالدي، هيثم حي، و فاضل نصران. (2017). النوعية المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر ودراسة قياسية لمجموعة من الاقتصاديات المقدمة لفترة (2000-2015). مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي. الوادي، علوم تجارية: جامعة الشهيد حمه لخضر.
- رشا سيروب. (ديسمبر، 2014). واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية خلال الفترة 2000-2010. مجلة البحوث الاقتصادية و المالية (02).
- سيساني ميدون. (2014-2015). تحليل أثر المخاطر القطرية على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة -دراسة قياسية: حالة الجزائر بين 1990-2012. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة. تيارت، علوم تجارية استثمار وتمويل: جامعة ابن خلدون.

- شوقي ناجم، و وسيلة بوفنش. (31 10, 2021). أثر القيمة المضافة للقطاع السياحي على النمو الاقتصادي خارج قطاع المحروقات في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة 1995-2018 باستعمال طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا FMOLS. مجلة الباحث، 21(01)، الصفحات 239-253.
- عبد القادر بوكريطة. (جانفي، 2021). تقدير أثر القطاع الفلاحي على النمو الاقتصادي خلال الفترة 1970-2017. مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، 07(02)، الصفحات 284-303.
- عبد المجيد قدي. (2005). المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ، ص 151. (المجلد الطبعة 02). (ديوان المطبوعات الجامعية، المحرر) الجزائر.
- عثمان الهادي، أحمد التيجاني هيشر، و عبد الله بن الضب. (2015). اختبار الارتباط في المدى الطويل بين متغيرات حساب الانتاج وحساب الاستغلال لقطاع الزراعة في الجزائر (أسلوب التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ خلال الفترة 1974-2012. مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية(01)، الصفحات 61-74.
- عنتر برياش. (2009). أثر الخطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر. مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في لعلوم الاقتصادية. أم البواقي، تحليل اقتصادي: جامعة العربي بن المهيدي.
- عنتر برياش. (2016). أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دول المغرب العربي حالة الجزائر المغرب تونس دراسة تحليلية قياسية لفترة 1990-2012. أطروحة لتبل متطلبات شهادة الدكتوراة. المسيلة، العلوم الاقتصادية: جامعة محمد بو ضياف.
- فريد نجار. (2000). الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي. مصر: مؤسسة شباب الجامعة.
- محمد أمين بن لكحل. (2016-2017). تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية-دراسة مقارنة بين الجزائر، الأردن والسعودية. أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراة علوم في العلوم الاقتصادية. الجزائر، اقتصاد ومالية دولية: جامعة د. يحي فارس بالمدينة.
- ناصر مصطفى قسورة. (2019). دراسة تحليلية للمخاطر القطرية المؤثرة في استثمارات شركات النفط الأجنبية إلى قطاع النفط السوري. مجلة جامعة حماة، 2(11).
- نعيمة أوعيل. (2016). واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الاقتصادية في الجزائر 1998-2005 (المجلد الطبعة 01). الاسكندرية: مكتبة الوفاء القانونية.
- kazunobu, H., kimura, F., & Lee, H. (2013, march). Hou dose country risk for Foreign Direct Investment ? the dveloping economies, 51(1), pp. 60-78. doi:10.1111/deve.12002
- Mouhoubi, N., & oukaci , K. (2017). Evaluation économétrique du risque-Pays. Cas l'économie algérienne. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية. (18).
- Shapiro, A. C. (1985). Currency risk and country risk in international banking. The Journal of Finance, 40(3), 881-891.
- Souria Hammache. (2017, جوان). Etude empirique de l'impact du risque-Pays et de la quality institutionnelle sur les IDE en Algérie de la période 2010-2014، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، 03(04).
- Stephen H Hymer. (1960) . the international operations of national firms a study of direct foreign investment .canada: mcgill university.
- Wang, P. (2009). The economics of foreign exchange and global finance (Vol. 02). Berlin: Springer-Verlag Berlin Heidelberg.

8. الملاحق:

ملحق رقم (01): درجة الإبطاء المثلى.

. varsoc FDI, exog(Crisk POLrisk ECOrisk FINrisk)

Lag-order selection criteria

Sample: 1988 thru 2020

Number of obs = 33

Lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-14.5588				.192022*	1.18538*	1.26167*	1.41212*
1	-14.3463	.42493	1	0.514	.20176	1.23311	1.32466	1.5052
2	-13.05	2.5926	1	0.107	.198655	1.21515	1.32196	1.53259
3	-13.0463	.00754	1	0.931	.211718	1.27553	1.3976	1.63832
4	-12.9645	.1636	1	0.686	.224802	1.33118	1.46851	1.73932

* optimal lag

Endogenous: FDI

Exogenous: Crisk POLrisk ECOrisk FINrisk _cons

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Stata17.

ملحق رقم (02): نتائج اختبار التكامل المشترك لجوهانسن.

Date: 06/08/22 Time: 23:53
Sample (adjusted): 1986 2020
Included observations: 35 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: FDI FIN_RISK POL_RISK ECO_RISK C_RISK
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.644151	91.89372	69.81889	0.0003
At most 1 *	0.461549	55.73003	47.85613	0.0077
At most 2 *	0.318673	34.06296	29.79707	0.0152
At most 3 *	0.286296	20.63303	15.49471	0.0077
At most 4 *	0.222933	8.827990	3.841465	0.0030

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews12.

ملحق رقم (03): نتائج اختبار القيم المميزة العظمى.

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.644151	36.16369	33.87687	0.0262
At most 1	0.461549	21.66707	27.58434	0.2380

At most 2	0.318673	13.42993	21.13162	0.4135
At most 3	0.286296	11.80504	14.26460	0.1182
At most 4 *	0.222933	8.827990	3.841465	0.0030

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews12.

ملحق رقم (04): نتائج التقدير طويل الأجل وفق طريقة FMOLS (النموذج الأول).

Dependent Variable: FDI

Method: Fully Modified Least Squares (FMOLS)

Date: 06/09/22 Time: 00:49

Sample (adjusted): 1985 2020

Included observations: 36 after adjustments

Cointegrating equation deterministics: C

Long-run covariance estimate (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C_RISK	0.058638	0.013204	4.440895	0.0001
C	-2.947631	0.829716	-3.552579	0.0011
R-squared	0.459916	Mean dependent var	0.716308	
Adjusted R-squared	0.444031	S.D. dependent var	0.646564	
S.E. of regression	0.482099	Sum squared resid	7.902276	
Long-run variance	0.409029			

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews12.

ملحق رقم (05): نتائج التقدير طويل الأجل وفق طريقة FMOLS (النموذج الثاني).

Dependent Variable: FDI

Method: Fully Modified Least Squares (FMOLS)

Date: 06/08/22 Time: 11:35

Sample (adjusted): 1985 2020

Included observations: 36 after adjustments

Cointegrating equation deterministics: C

Long-run covariance estimate (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
POL_RISK	-0.023488	0.009068	-2.590194	0.0143
FIN_RISK	0.031236	0.013041	2.395180	0.0226
ECO_RISK	0.045938	0.013516	3.398862	0.0018
C	-0.667114	0.506192	-1.317907	0.1969
R-squared	0.636919	Mean dependent var	0.716308	
Adjusted R-squared	0.602880	S.D. dependent var	0.646564	
S.E. of regression	0.407448	Sum squared resid	5.312441	
Long-run variance	0.120718			

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews12.

ملحق رقم (06): نتائج اختبار مشكلة التعدد الخطي (النموذج الثاني).

Variance Inflation Factors
Date: 06/08/22 Time: 23:49
Sample: 1984 2020
Included observations: 36

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
POL_RISK	8.22E-05	73.64923	1.092106
FIN_RISK	0.000170	70.05103	3.427699
ECO_RISK	0.000183	62.03920	3.265124
C	0.256230	76.41206	NA

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews12.

ملحق رقم (07): دالتي الارتباط الذاتي والارتباط الجزئي لبواقي التقدير ولربيع بواقي التقدير (النموذج الثاني).

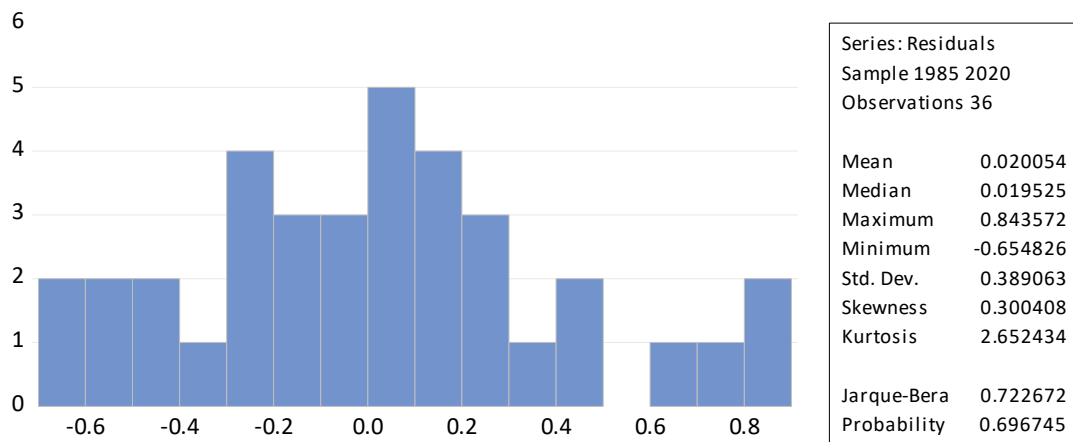
Correlogram of Residuals Squared						Correlogram of Residuals					
Date: 06/09/22 Time: 00:19 Sample (adjusted): 1985 2020 Included observations: 36 after adjustments						Date: 06/09/22 Time: 00:15 Sample (adjusted): 1985 2020 Included observations: 36 after adjustments					
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*
1	0.286	0.286	3.2008	0.074		1	0.178	0.178	1.2411	0.265	
2	-0.046	-0.140	3.2876	0.193		2	-0.183	-0.222	2.5907	0.274	
3	0.145	0.223	4.1631	0.244		3	-0.220	-0.153	4.6013	0.203	
4	-0.047	-0.201	4.2564	0.372		4	-0.241	-0.231	7.0758	0.132	
5	-0.203	-0.092	6.0714	0.299		5	-0.186	-0.213	8.6102	0.126	
6	0.132	0.219	6.8623	0.334		6	-0.200	-0.340	10.432	0.108	
7	0.250	0.146	9.7998	0.200		7	0.179	0.052	11.943	0.102	
8	0.012	-0.043	9.8063	0.279		8	0.353	0.099	18.022	0.021	
9	-0.041	-0.098	9.8915	0.359		9	0.069	-0.126	18.260	0.032	
10	-0.118	-0.207	10.626	0.387		10	-0.022	-0.015	18.285	0.050	
11	-0.055	0.188	10.793	0.461		11	-0.096	-0.062	18.787	0.065	
12	0.045	0.095	10.910	0.537		12	0.061	0.191	19.002	0.088	
13	0.081	0.026	11.302	0.586		13	-0.138	-0.095	20.134	0.092	
14	0.044	-0.127	11.422	0.653		14	-0.070	0.123	20.438	0.117	
15	-0.001	-0.089	11.422	0.722		15	0.114	0.045	21.279	0.128	
16	-0.139	-0.056	12.736	0.692		16	-0.098	-0.218	21.935	0.145	

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews12.

ملحق رقم (08): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير (النموذج الثاني).



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews12.