



جامعة اليرموك

كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية

قسم الاقتصاد

أثر التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات

الأجنبية في الأردن: دراسة قياسية (1980-2015)

**The Impact of the Inflow of Foreign Direct Investment on Foreign
Reserves in Jordan: An Econometric Study (2015- 1980)**

إعداد

هبة محمود سليمان

إشراف

أ.د. أحمد ابراهيم ملاوي

الفصل الدراسي الصيفي

2017-2016

أثر التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات
الأجنبية في الأردن: دراسة قياسية (1980-2015)

إعداد الطالبة
هبة محمود سليمان

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في كلية الاقتصاد والعلوم
الإدارية في تخصص الاقتصاد في جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

وافق عليها:

أ.د أحمد إبراهيم ملاوي مشرفاً رئيسياً.

أستاذ دكتور في الاقتصاد، جامعة اليرموك.

د ديمة وليد الربضي عضواً.

أستاذ مشارك في العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك

د سامح عاصم العجلوني عضواً.

أستاذ مساعد في الاقتصاد، جامعة اليرموك.

تاريخ مناقشة رسالة

2017\8\20م

الإهداء

أهدي هذا الجهد المتواضع الى كل من شجعني ووقف الى جانبي لكل من ساندني في طريقي.. لكل من وضع يده في يدي وقدم لي العون....

هبة سليمان

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
1	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
1	1.1 المقدمة
3	2.1 مشكلة الدراسة
4	3.1 هدف الدراسة
4	4.1 أهمية الدراسة
5	5.1 فرضية الدراسة
5	6.1 منهجية الدراسة والأسلوب الاحصائي المستخدم
6	7.1 مصادر وبيانات الدراسة
6	8.1 تنظيم الدراسة
7	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
7	1.2 المقدمة
7	2.2 الاطار النظري
7	1.2.2 التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر

12	2.2.2 الاحتياطات الأجنبية
17	3.2.2 القنوات التي يؤثر من خلالها الاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات الأجنبية
19	3.2 الدراسات السابقة
27	1.3.2 ما يميز الدراسة الحالية عن سابقتها
28	الفصل الثالث: الاحتياطات الأجنبية والتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن
28	1.3 المقدمة
30	2.3 تطور الاحتياطات الأجنبية في الأردن
38	3.3 التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن
38	1.3.3 واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن
40	2.3.3 العوائق والتحديات التي تواجه الاستثمار في الأردن
41	3.3.3 تطور التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن
50	الفصل الرابع: منهجية الدراسة والتحليل القياسي
50	1.4 المقدمة
50	2.4 متغيرات الدراسة
52	3.4 مصادر البيانات ومعالجتها

53	4.4 النموذج القياسي
55	5.4 الاختبارات الأولية
56	1.5.4 اختبار جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية (Unit root test)
58	2.5.4 اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني (Lag Length Selection Test)
59	3.5.4 اختبار التكامل المشترك (Co – integration Test)
61	4.5.4 اختبار كوزوم للاستقرارية (CUSUM Stability Test)
61	6.4 نتائج التحليل القياسي
62	1.6.4 اختبارات جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية (PP, ADF)
64	2.6.4 اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني (Lag Length Selection Test)
65	3.6.4 اختبار انجل وجرانجر للتكامل المشترك (Engle & Granger) Co – integration Test
66	4.6.4 تقدير النموذج القياسي باستخدام طريقة FMOLS
70	5.6.4 تقدير النموذج القياسي باستخدام طريقة CCR
73	6.6.4 اختبار كوزوم للاستقرارية (CUSUM Stability Test)
75	الفصل الخامس: النتائج والتوصيات
75	1.5 النتائج
77	2.5 التوصيات
78	قائمة المصادر والمراجع

قائمة الجداول والأشكال والملاحق

رقم الصفحة	الموضوع	
	العنوان	رقم الجدول
31	الاحتياطيات الأجنبية ومعدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي وخدمة الدين الخارجي والصادرات والمستوردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني في الأردن للفترة (1980-2015).	(1-3)
42	التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن للفترة (1980-2015)	(2-3)
62	نتائج اختبار ديكي - فولر الموسع (ADF)	(1-4)
63	نتائج اختبار فيليبس - بيرون (PP)	(2-4)
64	نتائج اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني	(3-4)
65	نتائج اختبار سلسلة البواقي Ect عند المستوى باستخدام اختبار ديكي - فولر الموسع	(4-4)
65	نتائج اختبار سلسلة البواقي Ect عند المستوى باستخدام اختبار فيليبس - بيرون	(5-4)
67	نتائج تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة (FMOLS)	(6-4)
70	نتائج تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة (CCR)	(7-4)

قائمة الأشكال		
	العنوان	رقم الشكل
37	الاحتياطات الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة (1980 - 2015)	(1-3)
48	التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة (1980 - 2015)	(2-3)
74	اختبار كوزوم للاستقرارية	(1-4)
قائمة الملاحق		
	العنوان	رقم الملحق
86	بيانات الدراسة	(1-1)

الملخص

سليمان، هبه. أثر التدفق الداخلي للإستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات الأجنبية في الأردن:

دراسة قياسية (1980-2015). رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد، جامعة اليرموك، 2017.

إشراف: أ.د. أحمد إبراهيم ملاوي.

هدفت هذه الدراسة الى استقصاء أثر التدفق الداخلي للإستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات الأجنبية في الأردن خلال الفترة الزمنية (1980-2015)، واختبار سكون السلاسل الزمنية تم اجراء اختبار، ديكي-فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس بيرون (PP)، حيث لم تكن السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة ساكنة عند مستوياتها وأصبحت ساكنة بعد أخذ الفرق الأول لها، كما تم القيام باختبار كوزوم للاستقرارية وذلك لاختبار مدى استقرارية النموذج القياسي المستخدم، وأيضاً تم اجراء اختبار انجل-جرانجر للتكامل المشترك لمتغيرات الدراسة، حيث أظهرت نتائج هذا الاختبار وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة. كما تم اعتماد طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS) لتقدير العلاقات على المدى الطويل.

وأظهرت نتائج هذا التقدير وجود تأثير ايجابي للتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات الأجنبية في الأردن، حيث أن الزيادة بالتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار وحدة واحدة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي تؤدي الى زيادة الاحتياطات الأجنبية بمقدار 0.89 كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، بينما عند استخدام طريقة (CCR) فقد تبين بأن زيادة التدفق الداخلي

للاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار وحدة واحدة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي تؤدي الى زيادة الاحتياطيات الأجنبية بمقدار 0.87 كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، وبناءً على النتائج التي توصلت اليها الدراسة، توصي الدراسة بضرورة العمل على زيادة الإحتياطيات الأجنبية من خلال العمل على تحسين البنية التحتية والنهوض بالسياسات والاجراءات التي تزيد و تسهل قيام الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الأردن ومن ثم زيادة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعمل على زيادة الاحتياطيات الأجنبية.

الكلمات المفتاحية: التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر، الأحتياطيات الأجنبية، الاقتصاد الأردني، طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS)، طريقة انحدار التكامل المشترك المقوم (CCR).

Abstract

Sulaiman, Heba. The Impact of the Inflow of Foreign Direct Investment on Foreign Reserves in Jordan: An Econometric Study (1980 - 2015). Master Thesis, Department of Economics, Yarmouk University, 2017.

Supervision: Prof. Ahmad Ibrahim Malawi.

This study aims to investigate the impact of the inflow of foreign direct investment on foreign reserves in Jordan during the period (1980-2015). Several diagnostic tests have been applied, Augmented Dicky-Fuller (ADF) and Philips-Perron (PP) tests for stationarity have been utilized, and it is found that the variables are not stationary in their levels, whereas their first differences are stationary. Engel-Granger methodology were applied for testing the existence of co-integration among the variables and a long run relationship is found among the variables. also CUSUM test was applied for checking the stability of the model parameters. The fully modified ordinary least squares (FMOLS) was applied for the regression.

The results have shown that the inflow of foreign direct investment has a positive impact on foreign reserves in Jordan, where if the inflow of foreign direct investment increases by 1 unit as a percentage of GDP the foreign reserves increases by 0.89 as a percentage of GDP by using FMOLS method and 0.87 as a

percentage of GDP by using CCR method. Based on the obtained results, the study recommends that, in order to increase the foreign reserves in Jordan it is necessary to improve the infrastructure and policies & regulation in order to attract foreign direct investment, which increase the foreign reserves in Jordan.

Keywords: *Inflow of Foreign Direct Investment, Foreign Reserves, Jordanian Economy, FMOLS, Canonical Co-integrating Regression (CCR).*

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1.1 المقدمة:

تسعى مختلف دول العالم المتقدمة منها والنامية الى مُراكمة الاحتياطات الأجنبية، لما لذلك من أثر في تقوية اقتصاداتها وتعزيز الثقة بها، فكلما زادت الاحتياطات الأجنبية في الدولة كلما زادت قدرتها على الاقتراض الخارجي عند الحاجة، حيث يساهم هذا الاقتراض في تعزيز النمو الاقتصادي في حال توجيهه نحو الاستثمار، مما يزيد من فرص العمل ويقلل البطالة. كما تعمل الاحتياطات الأجنبية على حماية اقتصاديات الدول النامية من حيث مساعدتها على تجنب الصدمات الاقتصادية الناتجة عن الأزمات العالمية والسيطرة على معدلات التضخم وتذبذب أسعار صرف عملاتها، مما يؤدي الى توفير الاستقرار في اقتصاداتها، وبالتالي توفير مناخ أفضل للاستثمار الذي يمثل حجر الأساس للاقتصاد في أي دولة كانت متقدمة أم نامية. ففي حال زيادة الاستثمارات المحلية والأجنبية يتحسن الاقتصاد وتزداد الصادرات مما يؤدي الى تحسين وضع العملة المحلية، حيث أن زيادة الطلب على العملة المحلية يزيد من سعر صرفها

بالنسبة الى العملات الأجنبية الأخرى، كما أن زيادة الصادرات تعمل على زيادة الاحتياطيات من العملات الأجنبية الصعبة داخل الدولة.

ويعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر أحد نتائج العولمة الاقتصادية، التي أزالَت العوائق والحدود أمام المعاملات التجارية وتحركات رؤوس الأموال، وللاستثمار الأجنبي المباشر دور كبير في دفع عجلة التنمية الى الأمام من خلال ما يجلبه من تطور وازدهار في الدول النامية عند تبادل الخبرات والمهارات التكنولوجية والاقتصادية والادارية والتسويقية، ويمثل مصدراً مهماً لجلب الاحتياطيات الاجنبية، فالبلد المضيف يحقق زيادة في التدفقات النقدية الأجنبية دون الحاجة الى الاقتراض. كما تزداد المنافسة وتحتد بين الشركات المحلية والشركات الاجنبية، فتزيد الشركات المحليه من جودة منتجاتها سواء كانت خدمية أو سلعية وبالتالي يساعد الاستثمار الأجنبي المباشر أيضاً على رفع كفاءة الشركات المحلية، وبالتالي زيادة الصادرات التي تؤدي بدورها مرة أخرى الى زيادة الاحتياطيات من العملات الأجنبية.

ويواجه الأردن تحديات كثيرة في ضوء محدودية موارده، والبيئة السياسية المحيطة به وما تبعها من أزمات مثل أزمة اللجوء السوري، فتزايد عدد السكان يعني الضغط على البنى التحتية للدولة، وبالتالي الحاجة الى مزيد من السيولة لتغطية أوجه الانفاق المختلفة، فالأردن بحاجة مستمرة لزيادة تراكم الاحتياطيات الأجنبية التي تعين اقتصاده على الاستقرار وتجنبه الأزمات الخارجية، حيث يساهم الاستثمار

الأجنبي المباشر في تحقيق النمو الاقتصادي وتعزيز الاستقرار النقدي، ويعد مصدراً مهماً لتدفق رأس المال للبلد المضيف وبلد المستثمر، وقد بلغت قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلي في الأردن عام 2012 حوالي 1.5 مليار دولار أمريكي، وارتفعت في عام 2013 الى حوالي 1.8 مليار دولار، وفي عام 2014 بلغت أعلى مستوياتها عند حوالي 2 مليار دولار بينما انخفضت في عام 2015 بشكل ملحوظ الى حوالي 1.3 مليار دولار (الموقع الالكتروني الرسمي للبنك الدولي).

وبالمقابل بلغت قيمة الاحتياطيات الأجنبية في الأردن عام 2011 حوالي 11.5 مليار دولار أمريكي، وانخفضت في عام 2012 الى حوالي 8.1 مليار دولار بسبب تداعيات الربيع العربي، بينما ارتفعت قيمتها عام 2013 الى حوالي 13.2 مليار دولار، ثم ارتفعت الى حوالي 15.2 مليار دولار في نهاية عام 2015 (الموقع الالكتروني الرسمي للبنك الدولي) وربما يعود السبب في ارتفاع تلك الاحتياطيات الى انخفاض أسعار النفط في تلك الفترة.

2.1 مشكلة الدراسة:

في ضوء الحاجة المستمرة في الأردن لمزيد من الاحتياطيات الأجنبية لاستيراد السلع الاستهلاكية والرأسمالية وخاصة في ظل محدودية موارد الاقتصاد الأردني وفي ظل الانخفاض في الفترة

الأخيرة في هذه الاحتياطات فان الحكومة الأردنية بدأت في البحث عن مصادر مختلفة لتعزيز الاحتياطي من هذه العملات الأجنبية، منها التركيز على تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن هنا جاءت هذه الدراسة لاستقصاء أثر التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات الأجنبية في الأردن خلال الفترة الزمنية (1980-2015).

3.1 هدف الدراسة :

تهدف الدراسة الى استقصاء أثر التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات الأجنبية في الأردن خلال الفترة الزمنية (1980-2015) باستخدام بيانات سنوية.

4.1 أهمية الدراسة :

تكمن أهمية هذه الدراسة في ندرة الدراسات المحلية التي تبحث في أثر الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل خاص على الاحتياطات الأجنبية، وتعتبر هذه الدراسة وفقاً لعلم الباحثة أولى الدراسات التي تبحث في هذا الموضوع في الوطن العربي والأردن بشكل خاص، ومن هنا تكمن أهمية هذه الدراسة في ظل الحاجة المستمرة لمزيد من الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الأردني، وفي ظل الحاجة لمزيد من

الدراسات التي تحاول استقصاء أثر التدفق الداخلي من الاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن.

5.1 فرضية الدراسة:

ستحاول هذه الدراسة اختبار الفرضية الرئيسية التالية:

يوجد أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية للتدفق الداخلي من الاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن للفترة (1980 - 2015).

6.1 منهجية الدراسة والأسلوب الإحصائي المستخدم:

تم استخدام أسلوبين في التحليل هما الوصفي التحليلي والقياسي لتحقيق هدف الدراسة، حيث تم تحليل واقع وتطور كل من الاحتياطيات الأجنبية والتدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر وذلك باستخدام الأسلوب الوصفي التحليلي، بينما تم استخدام الأسلوب القياسي بهدف استقصاء أثر التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن.

7.1 مصادر وبيانات الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على قاعدة البيانات الالكترونية للبنك المركزي الأردني والبنك الدولي. ولتغطية الجانب النظري اعتمدت الدراسة على مجموعة من المصادر والمراجع العربية والأجنبية والتي تضمنت مجموعة من الكتب والمقالات والأبحاث المنشورة والرسائل الجامعية.

8.1 تنظيم الدراسة:

تم تناول موضوع الدراسة في خمسة فصول مترابطة، حيث شمل الفصل الأول كل من، المقدمة، ومشكلة الدراسة، وهدف الدراسة، وأهمية الدراسة، وفرضية الدراسة، ومنهجية الدراسة والأسلوب الاحصائي المستخدم، ومصادر وبيانات وتنظيم الدراسة، وتضمن الفصل الثاني كل من الاطار النظري والدراسات السابقة، وتم تقديم تحليل وصفي للاحتياجات الأجنبية والتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي في الأردن في الفصل الثالث، وتضمن الفصل الرابع تقديم منهجية الدراسة والجانب القياسي (التطبيقي) للدراسة، وتم عرض النتائج والتوصيات في الفصل الخامس.

الفصل الثاني

الاطار النظري والدراسات السابقة

1.2 المقدمة

تم في هذا الفصل استعراض كل من الاطار النظري والدراسات السابقة على النحو التالي: حيث يتضمن الاطار النظري تعريف وتوضيح للتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر، والاحتياطات الأجنبية، والقنوات التي يؤثر بها التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات الأجنبية، كما تم تقديم عرض للدراسات السابقة ذات العلاقة بالدراسة ومن ثم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

2.2 الاطار النظري

1.2.2 التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر:

تعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD,2008) الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه فئة من فئات الاستثمار يهدف الى انشاء علاقة مستقرة طويلة الأمد بين المستثمر الأجنبي المباشر والبلد

المضيف، حيث يمتلك المستثمر الأجنبي المباشر الحق في ادارة استثماراته، ويعرف تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه القيمة المتأتية من الصفقات الداخلة للدولة نتيجة للاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة زمنية معينة.

ويعرف سلفاتور (Salvatore,2011) الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه الاستثمار الحقيقي في المصانع والسلع الرأسمالية، والأراضي والأصول الثابتة بحيث يتضمن رأس المال والادارة ويكون للمستثمر حق مراقبة رأس المال المستثمر به، ويكون الاستثمار الأجنبي المباشر على شكل انشاء شركة جديدة، أو الشراء الكلي أو الجزئي لأسهم شركة أخرى في دولة أجنبية، ف شراء 10% أو أكثر من أسهم شركة أجنبية يصنف بأنه استثمار أجنبي مباشر.

تتفق المؤسسات الدولية في تعريفها للاستثمار الأجنبي المباشر على أنه التدفق في رأس المال من الدول الأجنبية في سبيل انشاء مشروع طويل الأجل يتولى المستثمر ادارته بشكل كلي أو جزئي وذلك لتحقيق هدفه القائم بتحقيق أكبر ربح ممكن، ويعرف رأسمال الاستثمار بأنه ما يقدمه المستثمر من رأسمال بشكل مباشر أو غير مباشر (من خلال مؤسسات اخرى ذات علاقة به) الى مؤسسة الاستثمار المباشر.

وتقسم مصادر رأس مال الاستثمار المباشر الى ثلاثة أقسام (قويدري،2011):

1. رأسمال حقوق الملكية (Equity capital): وتتضمن حصص الملكية في الفروع وكافة الأسهم في

الشركات التابعة والزميلة وغيرها من المساهمات في رأس المال كتوفير الماكينات والمعدات.

2. العوائد المعاد استثمارها (Reinvested earnings): وتتضمن نصيب المستثمر المباشر أو حصته

من العائدات التي لا توزع من قبل الشركات التابعة والزميلة وتحدد بنسبة اشتراك المستثمر المباشر في الملكية، وتعامل على أنها تدفقات جديدة.

3. رأسمال آخر أو معاملات الدين بين الشركات (Other direct investment or company debit transaction): ويشمل اقتراض الاموال واقراضها، بما في ذلك سندات الدين والائتمان بين المستثمر

المباشر من جهة ومؤسسة الاستثمار المباشر من جهة أخرى.

وينقسم الاستثمار الأجنبي الى ثلاثة أقسام (قطر، 2004):

1. الاستثمار غير المباشر (الأوراق المالية).

2. الاستثمارات المباشرة عن طريق تأسيس شركات صناعية أو تجارية أو مالية (Foreign Direct Investment).

3. الاستثمار عن طريق المشاركة مع المستثمر المحلي (Joint Venture).

شهدت دول العالم تقلبات في التدفقات الرأسمالية خلال فترة التسعينات، وكان الاستثمار الأجنبي المباشر المصدر الرئيس لهذه التدفقات وأقلها تذبذباً، لذلك فقد أصبح هذا الاستثمار أكثر التدفقات النقدية تفضيلاً من قبل الدول النامية. حيث شهدت جميع دول العالم تطوراً في الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل سريع خلال الفترة الزمنية 1970-2000 (غرفة صناعة الأردن، 2016).

وتعد الاستثمارات الأجنبية احدى أهم الركائز الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في العالم وخاصةً العالم النامي، وذلك من خلال قدرتها على توفير فرص العمل وزيادة مستوى الاحتياطيات الأجنبية وتزويد ميزان المدفوعات بالعملات الأجنبية، كما أنها تساهم في تطوير المنتجات المحلية وزيادة قدرتها التنافسية وبالتالي زيادة الصادرات ودعم الميزان التجاري (غرفة صناعة الأردن، 2016).

ان زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر تتعكس على حقن اقتصاد البلد المضيف، وذلك من خلال تأثيره على الأداء الاقتصادي له، ومن جهة أخرى يشير حجم الاستثمارات الخارجية من قبل المستثمرين المحليين في البلدان الأجنبية الى مدى تغلغل المستثمر المباشر (المقيم) في الأسواق الأجنبية.

ويعزز الاستثمار الأجنبي المباشر الاستقرار الاقتصادي والعلاقات الاقتصادية طويلة الأمد بين الدول، وذلك من خلال الدخول المباشر للمستثمر المقيم في بلد معين في الاقتصادات الأجنبية، كما يساعد

الاستثمار الأجنبي المباشر البلدان المضيفة في تطوير المشاريع المحلية وتعزيز التجارة الدولية من خلال سهولة الوصول الى الأسواق واسهامه في نقل التكنولوجيا والمعرفة مما يساعد على تنمية أسواق العمل والأسواق المالية.

وقد أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر عاملاً رئيساً في التكامل الاقتصادي الدولي اذ ان تحرير الأسواق وانخفاض تكاليف الابتكارات التكنولوجية والاتصالات ساعدت المستثمرين على تنويع استثماراتهم في الأسواق التنافسية حول العالم، مما أدى الى زيادة كبيرة في تحركات رأس المال عبر الحدود (OECD , 2008).

وتعددت الآراء حول الايجابيات والسلبيات المترتبة على الاستثمار الأجنبي المباشر، فمن ايجابياته الأثر الكبير على النمو الاقتصادي من خلال قنوات متعددة مثل، تكوين رأس المال، ونقل التكنولوجيا، وتبادل الخبرات والمهارات، وزيادة التنافس بين الاستثمارات داخل الدولة، وتقليل الاحتكارات (Ozturk , 2007).

2.2.2 الاحتياطات الأجنبية:

يعرف صندوق النقد الدولي الاحتياطات الأجنبية (IMF 2009) بأنها الأصول الأجنبية المتوفرة للسلطات النقدية وتسيطر عليها للحصول على التمويل اللازم لميزان المدفوعات أو للتأثير على سعر صرف العملة، وتستخدم لأغراض أخرى مثل الحفاظ على الثقة بالعملة المحلية واقتصاد الدولة، وتعتبر كأساس وقاعدة لزيادة فرص الاقتراض الخارجي، ويجب أن تكون أصول فعلية بالعملة الأجنبية.

كما عرف (Todaro and Smith 2015) الاحتياطات الأجنبية على أنها ما تملكه الدولة من عملات صعبة، وذهب، وحقوق سحب خاصة لدى صندوق النقد الدولي، وتستخدم لتسوية المعاملات الدولية. وتقوم الاحتياطات الأجنبية للدولة بنفس الغرض الذي تقوم به الحسابات المصرفية للأفراد بالبنوك حيث يمكن أن تستخدم لدفع الديون والالتزامات القائمة على الدولة، وتزداد بازدياد الصادرات وتدفق رأس المال إلى الدولة، وتستخدم كضمان في حال الاقتراض من الخارج، وأشار (Todaro and Smith 2015) إلى أن الاحتياطات الأجنبية تتراكم بثلاث وسائل، أولها العملات الصعبة الأجنبية كالدولار الأمريكي والين الياباني والجنيه الاسترليني واليورو الأوروبي، والتي تتدفق إلى الدولة عندما تكون صادراتها أكبر من مستورداتها، وثانيها الذهب المستخرج محلياً أو المستورد من الخارج، وثالثها ودائع الدولة في صندوق النقد الدولي.

كما تعرف الاحتياطيات الأجنبية بأنها الأصول المحتفظ بها من قبل البنك المركزي من عملات

احتياطية أجنبية مختلفة معظمها بالدولار الأمريكي وتستخدمها الدولة في دعم التزاماتها (Al-Basheer

,2014).

أشار (Olokoyo et al.,2009) الى أن الاحتياطيات الأجنبية تحقق مجموعة من الأهداف مثل تعزيز

ودعم الثقة بالسياسة المالية وسعر الصرف بالدولة، والحد من التأثير بالعوامل الخارجية من خلال توفر

العملات الأجنبية، مما يساعد على امتصاص صدمات الأزمات الاقتصادية، وتوفير مستوى من الثقة

بالدولة في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية.

ويتحدد المستوى الأمثل من الاحتياطيات الأجنبية في الدول التي تحتاج الى دعم الثقة في قيمة

عملتها بثلاثة قواعد أساسية هي، أولاً أن تغطي الاحتياطيات الأجنبية قيمة الديون قصيرة الأجل، وثانياً أن

تغطي الاحتياطيات الأجنبية قيمة المستوردات لثلاث شهور متتالية، وثالثاً أن تساوي الاحتياطيات الأجنبية

ما قيمته 5% الى 10% من عرض النقد (Emmanuel,2013).

وقد تم تصنيف محددات حيازة الاحتياطيات النقدية الى خمس فئات (Gosselin & Parent,2005):

أولاً: حجم الاقتصاد ويتمثل بالنتاج المحلي الاجمالي، فمن الناحية النظرية تزداد الاحتياطيات الأجنبية في

حال زيادة حجم الاقتصاد.

ثانياً: حساسية حساب رأس المال Capital account vulnerability، وتتمثل في الانفتاح المالي عن

طريق نسبة تدفق رأس المال والنقود بمعناها الواسع الى الناتج المحلي الاجمالي، والديون الخارجية

قصيرة المدى، ومستوى ملكية الأجانب في الدولة. وتزداد حساسية رأس المال بازدياد الانفتاح المالي

وهروب رأس المال المحلي الى الخارج، وبالتالي فمن المفترض زيادة الاحتياطيات الأجنبية بازدياد نسبة

التدفق الداخلي لرأس المال الى الناتج المحلي الاجمالي وبازدياد نسبة النقود بمعناها الواسع بما فيها الطلب

المحلي على الأصول الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي.

ثالثاً: حساسية الحساب الجاري المحلي Current account vulnerability وتتمثل في حصة الصادرات

والمستوردات من الناتج الاجمالي، والتذبذب في صادرات الدولة. ويفترض زيادة الاحتياطيات الأجنبية

بازدياد الصادرات أو نقصان المستوردات.

رابعاً : مرونة سعر صرف عملة الدولة Exchange rate Flexibility وتتمثل في التقلب في سعر الصرف،

ومن المفترض أن تقل الاحتياطيات الأجنبية بازدياد سعر الصرف للعملة، ويتم قياس مرونة سعر

الصرف عن طريق التذبذب الحقيقي في سعر الصرف.

خامساً : تكلفة الفرصة البديلة Opportunity cost وتتمثل في الاختلاف في سعر الفائدة، وذلك نتيجة توجه السلطات النقدية بقبول عائد متدني على الاصول الأجنبية في الخارج بدلاً من العائد المرتفع للأصول المحلية الموجهة في الاستثمار المحلي، حيث تحصل الدول النامية على عائد يتراوح بين 1% و 2% كعائد حقيقي على ما قيمته 3 ترليون دولار كاحتياطات أجنبية بينما استثمار هذه الاحتياطات محلياً بعائد يتراوح بين 10% الى 15%. وبافتراض أن الاختلاف بين العائد على الاحتياطات الأجنبية والعائد على الاستثمار المحلي هو 10%، فتكلفة الفرصة البديلة تمثل قيمة كبيرة تتعدى 300 مليار دولار سنوياً (Olokoyo et al., 2009).

تعتمد العديد من الدول النامية على الافتراض الخارجي في مسيرتها التنموية وتستطيع أن تواجه أعباء ديونها وتصحح الخلل في موازين مدفوعاتها من خلال العديد من الطرق والتي كان من أبرزها الاستخدام الأمثل للاحتياطات الأجنبية، حيث أوقعت الديون الخارجية الدول النامية بفخ المديونية الخارجية، إذ يتم تقييم هذه الديون وسدادها بالعملة الأجنبية مما يؤثر سلباً على الاحتياطات الأجنبية وذلك لتغطية الالتزامات المترتبة عليها، وفي الوقت نفسه واجهت الدول النامية العديد من التحديات والمشاكل الاقتصادية في تكوين الاحتياطات الأجنبية، ولم يكن السبب عدم القدرة على الادخار، وإنما بسبب ضعف قدرة هذه الدول على الحصول على الاحتياطات من العملات الأجنبية الناتجة عن صادراتها، حيث تعتبر

الصادرات من المصادر الثانوية لتراكم العملات الأجنبية، التي تتسم عوائدها في الدول النامية بالتذبذب وذلك بسبب اعتمادها على المواد الأولية، كما يتم استخدام هذه الاحتياطيات لتمويل فجوة المستوردات مما يؤدي الى ما يسمى بفجوة العملات الأجنبية، كذلك تعتبر القروض والمساعدات الخارجية مصدراً جديداً للعملات الأجنبية والتي تساعد الدول النامية في تلبية متطلبات الاستيراد من السلع الرأسمالية والوسيطه والتي تستخدم في زيادة انتاج القطاعات الاقتصادية المختلفة مما يؤدي الى زيادة صادرات الدولة ومن ثم تحقيق النمو الاقتصادي والتخفيف من فجوة الاحتياطيات (الجودة، 2015).

وتحتفظ البلدان بالاحتياطيات الأجنبية لمواجهة التقلبات المفاجئة والمؤقتة في المدفوعات الدولية، ويعتمد الحجم الأمثل من الاحتياطيات الأجنبية على الموازنة بين تكاليف تعديل الاقتصاد الكلي باستخدام الاحتياطيات الأجنبية وتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بها، حيث يزداد الطلب على الاحتياطيات الأجنبية في حالة خوف الدولة من المخاطر وفي حال التقلبات في الانتاج. وتساهم المخزونات الكافية من العملات الأجنبية بمساعدة السلطات النقدية على السيطرة على السوق بهدف حماية سعر صرف العملة للدولة فتقوم بسخ العملات الأجنبية في حال رغبتها برفع سعر الصرف للعملة المحلية، فزيادة التدفق الداخلي للاحتياطيات الأجنبية تعمل على زيادة سعر صرف العملة، حيث أن التذبذب في الاحتياطيات الأجنبية يسبب أيضاً التذبذب في سعر الصرف للدولة، كما أن الزيادة في معدل الفائدة المحلي مقارنة بمعدل الفائدة

الأجنبي يعمل على جذب التدفقات الأجنبية لرأس المال وبالتالي زيادة سعر صرف العملة، ومن جهة أخرى فان زيادة الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية يسبب انخفاض سعر صرف العملة المحلية (Elhiraika and Ndikuman,2007).

كما تساهم زيادة عرض النقد في تقليص الاحتياطيات الأجنبية في الأردن حيث تعمل السياسات النقدية التوسعية على زيادة العجز في ميزان المدفوعات نتيجة انخفاض أسعار الفائدة محلياً، مما يساعد على تدفق الاحتياطيات الأجنبية للخارج (Al-Basheer,2014).

3.2.2 القنوات التي يؤثر من خلالها الاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات الأجنبية:

يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات الأجنبية بطريقتين، الأولى مباشرة من خلال التدفقات النقدية بالعملة الأجنبية بصورة استثمار أجنبي مباشر، والذي يتم تحويله الى احتياطات نقدية أجنبية في البنك المركزي، أما الطريقة غير المباشرة فتتمثل بثلاث وسائل هي: إيرادات الاستثمار الأجنبي المباشر التي تعود بالنفع على بلد المستثمر، وعمليات الاستيراد والتصدير الناتجة من عملية الاستثمار الأجنبي المباشر، ورسوم براءة الاختراع والرسوم الأخرى الخاصة (Wenkai and song, 2009).

ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر مصدراً رئيسياً لرأس المال الأجنبي وذلك لدعم الصناعات والنمو الاقتصادي في الدول النامية. ويؤيد البنك الدولي و صندوق النقد الدولي الاستثمار الأجنبي المباشر كبديل للمعونة الأجنبية ومصدر دعم للتنمية والتخطيط من خلال الدول المتقدمة وتحت بند العولمة، حيث يساعد الدول النامية في سد الفجوة بين الاستثمار والدخل (Shahzad *et al.*, 2012).

وتسعى الدول النامية للعمل على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لسببين هما، قلة مدخراتها وقلة احتياطياتها الأجنبية، حيث يساهم التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على حل هاتين المشكلتين من خلال جمع التدفقات المالية الداخلة وتوجيهها نحو الاستثمار المحلي، كما يساهم في تعزيز المستوردات من خلال تزويد الدولة بالاحتياطيات من العملات الأجنبية. فعند زيادة المستوردات يزداد العجز في الميزان التجاري (الحساب الجاري) الذي يقابله فائض في حساب رأس المال، لذلك فإن التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر لا يسبب تغيراً جذرياً في الاحتياطيات الأجنبية في كثير من الدول النامية من الناحية النظرية (Wenkai And Song, 2009).

ويستخدم المنهج النقدي (Monetary Approach) لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات، فإن أي تحسن في ميزان المدفوعات ينعكس على الزيادة في الاحتياطيات النقدية الأجنبية الرسمية، حيث أن تمويل ميزان المدفوعات يكون بثلاث طرق هي بيع الأصول والاقتراض من الخارج أو باستخدام الاحتياطيات

الأجنبية، ويعتمد الاقتصاد الأردني بشكل كبير على الاحتياطيات الأجنبية في تمويل العجز في الميزان التجاري والحساب الجاري (Al-Basheer, 2014). ووفقاً للحسن (2015) فإن فكرة توازن ميزان المدفوعات تعزى الى تعادل الصادرات مع المستوردات، فلا يمكن أن تكون المستوردات أكبر من الصادرات الا اذا كان ذلك على حساب انخفاض الاحتياطيات من العملات الأجنبية أو القروض والمنح، ففي حال وجود عجز في أحد مكونات ميزان المدفوعات لابد من وجود فائض في المكون الآخر.

3.2 الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي حاولت دراسة موضوع الدراسة، فمثلاً جاءت دراسة (Gosselin & Parent, 2005) بهدف دراسة موضوع مُراكمة الاحتياطيات الأجنبية من قبل البنوك المركزية لبعض الدول الآسيوية ذات الاقتصادات الناشئة هي الصين والهند واندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلند، ومعرفة المستوى الأمثل من الاحتياطيات الأجنبية للمحافظة على استقرار اقتصاداتها، باستخدام اختبارات التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، وخلصت الدراسة الى أهمية الاهتمام بسياسة الاحتفاظ بالمستوى الأمثل من الاحتياطيات الأجنبية لمساعدة تلك الدول على تجنب مخاطر انخفاض سعر الدولار الأمريكي وتجنب الأزمات الاقتصادية الداخلية والخارجية.

وفي دراسة (Nor et al.,2008) بهدف تحليل الطلب على الاحتياطيات الأجنبية على المدينين الطويل والقصير في ماليزيا خلال الفترة الزمنية (1970 – 2004) باستخدام نموذج ARDL لاستقصاء احتمالية وجود علاقة تكامل مشترك بين الطلب على اللاتحياطات الأجنبية من جهة ومحددات ذلك الطلب من جهة أخرى، وأظهرت نتائج الدراسة أن هناك أثر ايجابي ذو دلالة احصائية على المدينين القصير والطويل لميزان الحساب الجاري والقروض الخارجية قصيرة الأجل على الاحتياطيات الأجنبية في ماليزيا خلال فترة الدراسة.

وجاءت دراسة (Osabuohien & Ewakhe, 2008) بهدف تقييم دور الاحتياطيات الأجنبية في الاقتصاد النيجيري خلال الفترة (1994-2005)، باستخدام نموذج تصحيح الخطأ وذلك من خلال دراسة العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي (الناتج المحلي الاجمالي، والصادرات، والمستوردات)، وتوصلت الدراسة الى أن للاحتياطيات الأجنبية دور كبير في استقرار سعر الصرف في نيجيريا، كما أن هناك علاقة طردية ليست ذات دلالة احصائية بين الصادرات والتراكم في الاحتياطيات النقدية.

أما دراسة (Olokoyo et al., 2009)، فقد جاءت بهدف استقصاء دور الاحتياطيات النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الدول النامية بشكل عام ونيجيريا بشكل خاص خلال الفترة الزمنية

(1970-2007)، وذلك من خلال استقصاء أثر الاحتياطات النقدية الأجنبية على كل من الناتج المحلي الإجمالي (حجم الاقتصاد) والتجارة ومستوى تدفق رأس المال وسعر الصرف، والتضخم، وذلك بالاستعانة بنموذج ARDL ونموذج تصحيح الخطأ. وتم التوصل الى وجود علاقة طردية طويلة المدى بين كل من الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح التجاري من جهة والاحتياطات النقدية الأجنبية من جهة أخرى في نيجيريا، في حين وُجد علاقة عكسية تربط الاحتياطات الأجنبية بكل من التضخم ومستوى تدفق رأس المال الأجنبي.

وقام (Wenkai & Song, 2009) باستقصاء التأثير الحقيقي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات النقدية الأجنبية في الصين، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، عن طريق القيام بتحليل شامل للأثر المباشر وغير المباشر للاستثمار الأجنبي المباشر في نمو الاحتياطات الأجنبية في الصين للفترة الزمنية (1986 – 1992)، وأظهرت نتائج الدراسة أن للاستثمار الأجنبي المباشر دور مباشر وآخر غير مباشر في زيادة الاحتياطات النقدية الأجنبية في الصين، حيث ساهمت الاستثمارات الأجنبية المباشرة بما نسبته 50% من الاحتياطات الأجنبية في الصين.

وفي دراسة (Abdullateef & Waheed, 2010) عن أثر الاحتياطي الأجنبي على الاستثمار المحلي والتضخم وسعر الصرف في نيجيريا خلال الفترة الزمنية (1986-2006)، وذلك باستخدام طريقة المربعات

الصغرى الاعتيادية ونموذج تصحيح الخطأ، وأظهرت نتائج هذه الدراسة وجود علاقة طردية تربط الاحتياطات الأجنبية في نيجيريا بسعر الصرف وبالاستثمار الأجنبي المباشر في حين أن العلاقة التي الاحتياطات الأجنبية بالاستثمار المحلي والتضخم ليست ذات دلالة احصائية.

أما دراسة (Chaudhry et al., 2011)، فقد جاءت بهدف تحليل أثر الاحتياطات الأجنبية على معدل التضخم في باكستان خلال الفترة الزمنية (1960-2007)، وذلك من خلال تحليل العلاقة بين التغيرات في الاحتياطات الأجنبية ومعدل التضخم ومعرفة اتجاه تلك العلاقة، وذلك بالاستعانة بنموذج ARDL وطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية. وتم التوصل الى وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين كل من الاحتياطات الأجنبية من جهة ومعدل التضخم من جهة أخرى في باكستان خلال فترة الدراسة.

كما جاءت دراسة (Chinaemrem & Ebiringa, 2012) بهدف اختبار أثر ادارة الاحتياطات الأجنبية في نيجيريا خلال الفترة (1981-2010)، حيث اعتمدت الدراسة المنهج القياسي باستخدام نموذج VAR. وخلصت الدراسة الى وجود علاقة عكسية طويلة الأمد ومباشرة بين السلع الرأسمالية والاحتياطات الأجنبية، ووجود علاقة سلبية مباشرة أيضاً فيما بين الاحتياطات الأجنبية من جهة والنتائج المحلي الاجمالي وصادرات النفط وسعر الصرف من جهة أخرى ، كذلك وُجد بأن الاحتياطات الأجنبية تتناسب عكسياً مع عدم الاستقرار الاقتصادي، وأوصت الدراسة بضرورة العمل على تحقيق الاستقرار

الاقتصادي في سبيل زيادة الاحتياطيات الأجنبية، والعمل على زيادة الاستثمار في القطاع الرأسمالي والقطاعات الأخرى من خلال السياسات المتنوعة بما فيها سياسات تشجيع الاستثمار.

أما دراسة (Nneka, 2012) فقد هدفت الى اختبار العلاقة السببية بين متغيرات الاقتصاد الكلي والاحتياطيات الأجنبية في نيجيريا خلال الفترة الزمنية (1980-2009) باستخدام المنهج القياسي واستعمال نموذج تصحيح الخطأ، وتوصلت الى وجود علاقة ايجابية بين الاحتياطيات الأجنبية من جانب والنتائج المحلي الاجمالي والانفتاح التجاري من جانب آخر، بينما يوجد علاقة عكسية تربط الاحتياطيات الأجنبية بكل من التضخم وتدفق رأس المال الأجنبي. وخلصت الدراسة الى أن النمو الاقتصادي، والانفتاح التجاري، ومرونة سعر الصرف تساهم في زيادة الاحتياطيات الأجنبية. وأوصت الدراسة بضرورة تحقيق الاستقرار الاقتصادي بهدف زيادة الاحتياطيات الأجنبية في نيجيريا.

أما دراسة (Yasir et al., 2012) فقد هدفت الى استقصاء العلاقة بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية هي الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف الاسمي والاحتياطيات النقدية الأجنبية في باكستان خلال الفترة (1980-2010)، واعتمدت المنهج القياسي من خلال استخدام اسلوب VAR وأسلوب VEC لتحليل العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة. وأظهرت النتائج وجود علاقة طردية ذات دلالة

احصائية على المدينين الطويل والقصير فيما يتعلق بتأثير الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف الاسمي على الاحتياطات النقدية الأجنبية. وخلصت الدراسة الى ضرورة زيادة الاحتياطات النقدية الأجنبية من خلال الأرباح وليس من خلال الاقتراض التضخمي (الناتج عن التضخم المستمر في سعر الفائدة على القروض) وذلك في سبيل تقوية العملة المحلية.

وهدفت دراسة (Emmanuel, 2013) الى استقصاء العلاقة بين تراكم الاحتياطات النقدية الأجنبية المحلي من جهة وكل من الناتج الاجمالي ومعدل الصرف والتضخم في نيجيريا خلال الفترة الزمنية (1986 - 2011). اعتمدت الدراسة المنهج القياسي من خلال استخدام نموذج تصحيح الخطأ واسلوب الانحدار المتعدد، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين تراكم الاحتياطات الأجنبية والناتج المحلي الاجمالي ومعدل الصرف، في حين لا يوجد علاقة بين تراكم الاحتياطات الأجنبية والتضخم في نيجيريا.

وقامت دراسة (Osigwe et al., 2015) بتقييم محددات الاحتياطات الاجنبية في نيجيريا، من خلال استقصاء أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على الاحتياطات الأجنبية في نيجيريا خلال الفترة الزمنية (1970-2013)، واعتمدت الدراسة على المنهج القياسي للوصول الى هدفها، وذلك من خلال نموذج

تصحيح الخطأ. وأظهرت نتائج الدراسة أن الاحتياطات الأجنبية في نيجيريا ترتبط بعلاقة ايجابية مع كل من الاستثمار الأجنبي المباشر والصادرات النفطية والنتاج المحلي الاجمالي الحقيقي، وترتبط بعلاقة سلبية مع كل من سعر الصرف، والتضخم، وسعر الفائدة.

أما دراسة (Akinwunmi & Adekoya, 2016) فقد هدفت الى استقصاء أثر ادارة الاحتياطات الأجنبية على النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة (1985-2013)، واعتمدت الدراسة على الاسلوب القياسي، حيث تم استخدام طريقة الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة، وخلصت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بالنسبة للنتاج المحلي الاجمالي ومعدل السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر من جهة والاحتياطات الأجنبية من جهة أخرى، بينما يوجد تأثير سلبي لمعدل التضخم وسعر الصرف على الاحتياطات الأجنبية في نيجيريا .

وهدف دراسة (Kashif et al., 2017) الى معرفة أثر النمو الاقتصادي على الاحتياطات الأجنبية في البرازيل خلال الفترة الزمنية (1980-2014) باستخدام نموذج تصحيح الخطأ، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية طويلة المدى بين النمو الاقتصادي والاحتياطات الأجنبية حيث أن الزيادة بالنمو الاقتصادي بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة الاحتياطات الأجنبية في البرازيل بمقدار 0.16 خلال فترة الدراسة.

وفيما يتعلق بالأردن فقد جاءت دراسة (الفقير، 2007) بهدف استقصاء أثر التدفقات الرأسمالية على الاحتياطيات الأجنبية الدولية في الأردن في ضوء التكامل الاقتصادي المتزايد خلال الفترة الزمنية (1980 - 2007) باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، وخلصت نتائج الدراسة الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية للتدفقات الرأسمالية على الاحتياطيات الأجنبية في ضوء التكامل المالي المنخفض نسبياً خلال الفترة الزمنية (1980 - 1994)، بينما كان هناك أثر ايجابي ذو دلالة احصائية للتدفقات الرأسمالية على تراكم الاحتياطيات الأجنبية الدولية في ضوء التكامل المالي المتزايد خلال الفترة الزمنية (1995 - 2007).

كما هدفت دراسة (Al-Basheer, 2014) الى استقصاء أثر السياسة النقدية على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن خلال الفترة الزمنية (1980-2014) باستخدام اسلوب اختبار الحدود ARDL، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية بين عرض النقد والاحتياطيات الأجنبية، وعلاقة ايجابية تربط الاحتياطيات الأجنبية من جهة بكل من الناتج المحلي الاجمالي ومستوى الأسعار المحلي من جهة أخرى، كما أن ازدياد أسعار الفائدة المحلية يعمل على زيادة تدفق الاحتياطيات الأجنبية للخارج.

كما جاءت أيضاً دراسة (الجودة، 2015) بهدف استقصاء أثر الدين الخارجي على الاحتياطات الأجنبية في الأردن خلال الفترة الزمنية (1980-2013) من خلال أسلوب اختبار الحدود واختبار جرينجر للسببية، وتوصلت الدراسة الى وجود أثر سلبي للدين الخارجي على الاحتياطات الأجنبية في الأردن.

1.3.2 ما يميز الدراسة الحالية عن سابقتها

حسب الدراسات السابقة المتعلقة بالأردن فإنه لا يوجد دراسة أردنية حسب علم الباحثة قامت باستقصاء أثر التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات الأجنبية على الرغم من أهمية هذا الموضوع ودوره في مساعدة متخذي القرار في قراراتهم والنهوض بالاقتصاد وانهاشه، من هنا جاء موضوع هذه الدراسة لاستقصاء أثر التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطات الأجنبية في الأردن.

الخلاصة:

تضمن هذا الفصل عرض للآطار النظري الخاص بمتغيرات الدراسة حيث يتبين وجود علاقة تربط التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بالاحتياطات الأجنبية، كما تضمن هذا الفصل عرض للدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة، حيث وُجد اهتمام واضح من قبل الدول النامية بموضوع الاحتياطات الأجنبية.

الفصل الثالث

الإحتياطيات الأجنبية والتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي

المباشر في الأردن

1.3 المقدمة:

يتميز الاقتصاد الأردني بمحدودية موارده الاقتصادية، ويعتبر اقتصاداً صغيراً مفتوحاً يعتمد بشكل كبير على المساعدات والمنح الدولية، ويعتمد على حولات الأردنيين العاملين في الخارج وعلى القروض الخارجية في تمويل الموازنة العامة للحكومة، كما يعتمد على الدخل السياحي وعلى حولات الأردنيين العاملين في الخارج والصادرات في توفير الإحتياطيات من العملات الأجنبية لتمويل المستوردات من السلع والخدمات الأساسية من الخارج وخدمة الدين الخارجي.

ويتأثر الاقتصاد الأردني نتيجة اعتماده على العالم الخارجي بالأوضاع السياسية والاقتصادية المحيطة بالمنطقة، فقد تعرض الأردن عام 1988 إلى أزمة المديونية الخارجية بسبب عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته للدائنين، مما أدى إلى انهيار أسعار صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية

الرئيسية، ونتيجة لذلك فقد ظهر العديد من المشاكل على الصعيد الاقتصادي والاجتماعي والسياسي (

الجودة، 2015)

كما هبطت حوالات الأردنيين من الخليج بسبب هبوط أسعار النفط وما تبعه من ركود اقتصادي في منطقة الخليج، وبناءً على ذلك فقد تبني الأردن برنامج التصحيح الاقتصادي للفترة (1989-1993) وذلك للنهوض بالاقتصاد الاردني من جديد، لكن الأردن توقف عن تنفيذ هذا البرنامج عام 1990 نتيجة أزمة الخليج الثانية وذلك بسبب تداعيات الحرب وآثارها على الاقتصاد الأردني، وبعد ذلك قام الأردن بتبني برنامج التصحيح الاقتصادي مرة أخرى للفترة (1992-1998) وذلك بهدف مواجهة أزمة المديونية الخارجية لاستعادة التوازن المالي الداخلي والخارجي، ولتصحيح الاختلالات التي تراكمت عبر السنوات(العلونة، 2015).

ومع قدوم القرن الحالي تبني الأردن خطة التنمية الخمسية الجديدة للفترة (1999-2003) وبرنامج التحول الاقتصادي في الفترة (2002-2004) والتي جاءت بهدف الاسراع في تنفيذ السياسات والبرامج الاقتصادية التي كان من ضمن أهدافها تحرير الاقتصاد وجذب الاستثمارات الأجنبية والعربية وتعزيز دور القطاع الخاص، وفي عام (2004-2006) تبني الأردن خطة أخرى تهدف الى استدامة الاستقرار المالي والنقدي متمثلاً في استقرار سعر صرف الدينار، واستقرار أسعار السلع والخدمات، والنهوض

بدور القطاع الخاص كمؤشر رئيسي في النشاط الاقتصادي، أما في السنوات القليلة الماضية واجه الأردن المزيد من التحديات مثل أحداث الربيع العربي وتفاقم كل من عجز الموازنة العامة وأزمة المديونية الخارجية (العلونة، 2015).

ويتناول هذا الفصل قسمين رئيسيين: الأول يسلط الضوء على الاحتياطات الأجنبية في الأردن، بينما يركز القسم الثاني على التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن خلال الفترة الزمنية (1980-2015).

2.3 تطور الاحتياطات الأجنبية في الأردن:

يبين الجدول رقم (3-1) تطور كل من الاحتياطات الأجنبية والنمو في الناتج المحلي الاجمالي وخدمة الدين الخارجي والصادرات والمستوردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، بالإضافة الى سعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة.

الجدول (1-3)

الاحتياطيات الأجنبية ومعدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي وخدمة الدين الخارجي والصادرات والمستوردات
كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني
في الأردن للفترة (1980-2015)

السنة	الاحتياطيات الأجنبية (دولار أمريكي)	النمو في الاحتياطيات الأجنبية %	النمو في الناتج المحلي الاجمالي %	الاحتياطيات الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي %	خدمة الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي %	الصادرات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي %	المستوردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي %	سعر الصرف الحقيقي * (دينار/دولار)
1980	1142804824	-	-	29.2275	5.352507	40.3932	85.31078	0.1897
1981	1086681639	-5.03569	11.4571	24.7836	6.918011	43.63912	98.53662	0.2032
1982	884057785.5	-20.6362	6.5301	18.8878	6.215486	40.62064	94.29056	0.2132
1983	824154970	-7.01638	4.9972	16.7497	7.397903	35.79984	81.33886	0.2296
1984	514987318	-47.0216	0.9366	10.3688	8.231264	39.07944	79.54653	0.2489
1985	422777366.4	-19.7297	0.445	8.466	10.33542	39.65868	76.25732	0.2249
1986	437137828.3	3.340282	24.8311	6.8288	9.273704	28.30193	53.53756	0.2064
1987	424658610	-2.8963	5.3858	6.286	11.27105	33.06847	57.71021	0.1899
1988	109553828	-135.487	-7.345	1.7453	16.36071	43.44652	64.68033	0.2822
1989	470686377.6	145.7776	-39.686	11.1512	14.05688	56.05365	74.40148	0.4598
1990	848838541.8	58.9677	-1.454	20.4048	15.10434	59.83713	89.61626	0.5241
1991	825772822.5	-2.75493	4.3337	19.0084	17.19767	57.39013	79.87153	0.5478
1992	767181250	-7.35966	20.0989	14.4442	13.54162	50.2293	81.40659	0.5661
1993	1637376384	75.81274	5.3967	29.2084	10.89159	50.33658	80.15242	0.5788
1994	1692568233	3.315185	10.6809	27.1343	9.166093	47.85117	70.45762	0.5839
1995	1972921537	15.32684	7.5578	29.3265	8.917024	51.72237	72.8631	0.5789
1996	1759324400	-11.4586	2.9427	25.3931	14.11009	52.87237	78.17057	0.6058
1997	2200295185	22.36617	4.4606	30.3723	11.9202	49.31194	71.58291	0.6099
1998	1750381293	-22.8758	8.7977	22.127	11.02208	44.85409	64.34191	0.6192
1999	2629076639	40.67991	2.9504	32.2685	6.745448	43.37173	61.24565	0.6096
2000	3331283630	23.6725	3.7393	39.3865	9.980286	41.84157	68.52472	0.5936
2001	3062239353	-8.42112	5.9139	34.1265	9.644094	42.14555	67.16913	0.5875
2002	3975920203	26.11098	6.5478	41.5005	7.43495	47.43163	66.63218	0.5889
2003	5194288598	26.73035	6.2009	50.9579	12.4777	47.38313	68.35021	0.5853
2004	5266618732	1.382887	11.2547	46.1678	8.380709	52.20844	82.46203	0.5892
2005	5250317798	-0.30999	9.852	41.7067	7.040468	52.70598	94.20681	0.5897
2006	6721971587	24.70929	17.9042	44.6437	6.889741	53.87449	87.87331	0.607
2007	7541997599	11.51056	12.786	44.0779	6.603517	54.23437	91.75841	0.622
2008	8561617330	12.6802	25.0063	38.9663	13.08271	57.79813	87.51132	0.6884
2009	11689283994	31.13834	8.0694	49.0769	3.028085	46.43957	69.10055	0.6862
2010	13056727841	11.0631	10.387	49.4098	3.022689	48.22828	69.02988	0.709
2011	11467251146	-12.9808	8.7448	39.7613	3.286177	47.65491	73.85899	0.7158
2012	8089514029	-34.8927	7.0189	26.1481	3.040549	46.24668	74.26475	0.733
2013	13223786064	49.14485	8.2381	39.3637	2.787898	42.35182	71.954	0.7573
2014	15299486793	14.58021	6.4357	42.7039	3.752898	43.33313	69.73825	0.7668
2015	15162094925	-0.90207	4.6105	40.4135	5.682826	37.58818	60.48985	0.7592

*: تم احتسابه من قبل الباحثة.

المصدر: قاعدة البيانات للبنك الدولي، وقاعدة البيانات للبنك المركزي الأردني.

وفقاً للجدول (1-3)، بلغت قيمة الاحتياطيات الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في الأردن في عام 1980 حوالي 29.2%، بينما في عام 1981 انخفضت هذه النسبة الى 24.7% وذلك بالتزامن مع تراجع الاحتياطيات الأجنبية بنسبة 5% ويعود السبب الى ارتفاع خدمة الدين الخارجي وزيادة المستوردات وانخفاض الصادرات، وفي الأعوام 1982 و 1983 و 1984 و 1985 كانت قيم الاحتياطيات الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي كما يلي 18.8% و 16.7% و 10.3 و 8.4% على التوالي وذلك بالتزامن مع انخفاض الاحتياطيات الاجنبية بالنسب التالية على التوالي 20% و 7% و 47% و 19.7، ويعود السبب الى حدوث الكساد في الاقتصاد العالمي في بداية الثمانينات والى ارتفاع المستمر في خدمة الدين الخارجي والعجز المستمر في الميزان التجاري والى الانخفاض في المنح الأجنبية المقدمة للحكومة.

في عام 1986 استمرت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي في الانخفاض لتصبح حوالي 6.8% في حين كان هناك زيادة في الاحتياطيات الأجنبية بنسبة 3.3% ويعود السبب الى نمو الناتج المحلي الاجمالي بشكل ملحوظ في ذلك العام والى انخفاض المستوردات من السلع والخدمات نسبة للعام السابق، وفي الأعوام 1987 و 1988 أصبحت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي حوالي 6.2% و 1.7% وذلك تزامناً مع انخفاض الاحتياطيات الأجنبية بالنسب 2.8% و 135.4% على التوالي حيث يعود السبب في ذلك الى تراجع معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي عام 1987 والى

انخفاض الناتج المحلي الاجمالي في عام 1988. كما ان خدمة الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي ارتفعت في تلك الأعوام واستمر العجز المزمّن في الميزان التجاري كما انخفضت أيضاً المنح الأجنبية المقدمة للأردن. وفي الأعوام 1989 و 1990 ارتفعت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي لتصبح حوالي 11.1% و 20.4% وذلك تزامناً مع النمو في الاحتياطيات الأجنبية بنسبة 145.7% و 58% وذلك بسبب انخفاض سعر الصرف الاسمي للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي في هذه الأعوام. وفي 1991 و 1992 كانت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي 19% و 14.4% بالتزامن مع الانخفاض في الاحتياطيات الأجنبية بحوالي 2.7% و 7.3% على التوالي بسبب العجز المستمر في الميزان التجاري وحدث حرب الخليج الثانية عام 1991 وما رافقها من انخفاض في حوالات الأردنيين العاملين في الخارج. وفي عام 1993 حققت الاحتياطيات الأجنبية معدل نمو مرتفع بنسبة 75.8% كما ارتفعت نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي الى حوالي 29.2% ، حيث يعود السبب الى انخفاض قيمة خدمة الدين الخارجي كنسبة الى الناتج المحلي الاجمالي في ذلك العام، وفي عام 1994 بلغت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي حوالي 27.1% وازدادت الاحتياطيات الأجنبية بنسبة 3.3% ويعود السبب الى الانخفاض في العجز في الميزان التجاري اضافة الى انخفاض قيمة خدمة الدين الخارجي، في حين ارتفع معدل النمو في الاحتياطيات الأجنبية في عام 1995

الى 15.3% في حين كانت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي حوالي 29.3%. وفي عام 1996 حققت الاحتياطيات الأجنبية انخفاضاً بنسبة 11.4% وانخفضت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي الى 25.3% وذلك بسبب الارتفاع في المستوردات والذي يعمل على هروب النقد الأجنبي للخارج وانخفاض الصادرات، كما يعود السبب أيضاً الى ارتفاع قيمة خدمة الدين الخارجي الذي يعمل على تخفيض قيمة الاحتياطيات الأجنبية. وفي عام 1997 أصبحت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي حوالي 30.3% وذلك بالتزامن مع الارتفاع في الاحتياطيات الأجنبية بنسبة 22.3% وذلك بسبب انخفاض العجز في الميزان التجاري بالاضافة الى الانخفاض في خدمة الدين الخارجي. وفي عام 1998 بلغت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي حوالي 22.1% وانخفضت الاحتياطيات الأجنبية بنسبة 22.8% وذلك بسبب العجز المستمر في الميزان التجاري والذي يعمل على زيادة تدفق الاحتياطيات الأجنبية للخارج، في حين ارتفعت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي في الأعوام 1999 و 2000 لتصبح حوالي 32,2% و 39,3% وذلك بالتزامن مع ارتفاع في معدل النمو في الاحتياطيات الأجنبية بنسبة 40.6% و 23.6%، وفي عام 2001 انخفضت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي لتصبح 34.1% وبالتزامن مع انخفاض للاحتياطيات الأجنبية بنسبة 8.4% ويعود السبب الى التدفق الخارج للاحتياطيات الأجنبية بسبب العجز المزمّن في الميزان التجاري،

وفي العامين 2002 و 2003 بلغت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي حوالي 41.5% و 50.9% على التوالي وذلك بالتزامن مع ارتفاع معدلات نمو في الاحتياطيات الأجنبية بالنسبة 26.1%، و 26.7% ، وذلك بسبب العديد من العوامل منها زيادة المنح الخارجية للأردن وذلك تعويضاً عن الآثار الاقتصادية الناتجة عن حرب العراق عام 2003، كما أن زيادة حوالات الأردنيين في الخارج ساهمت بزيادة الاحتياطيات الأجنبية، وفي عام 2004 بلغت نسبة الاحتياطيات الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي 46.1% في حين ازدادت الاحتياطيات الأجنبية في هذا العام بنسبة 1.3% .

وفي عام 2005 انخفضت نسبة الاحتياطيات الأجنبية للناتج المحلي الاجمالي لتصبح حوالي 41.7% مرافقةً لانخفاض في الاحتياطيات الأجنبية بنسبة 0.3%، ويعود السبب الى استمرار الاعتماد على المستوردات وانخفاض الصادرات والى انخفاض المنح الخارجية مما يعمل على تخفيض رصيد الاحتياطيات الأجنبية، في حين كانت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي في الأعوام 2006 و 2007 و 2008 و 2009 و 2010 حوالي 44.6%، 44%، 38.9%، 49%، 49.4%، وذلك بالتزامن مع ارتفاع في الاحتياطيات الأجنبية بالنسبة 24.7%، 11.5%، 12.6%، 31.1%، 11%، على التوالي ويعود السبب الى زيادة تدفق العملات الأجنبية للأردن في هذه السنوات الى العديد من العوامل منها ارتفاع حجم المساعدات الخارجية، بالاضافة الى شراء العملات الأجنبية من البنوك المرخصة، وارتفاع عوائد

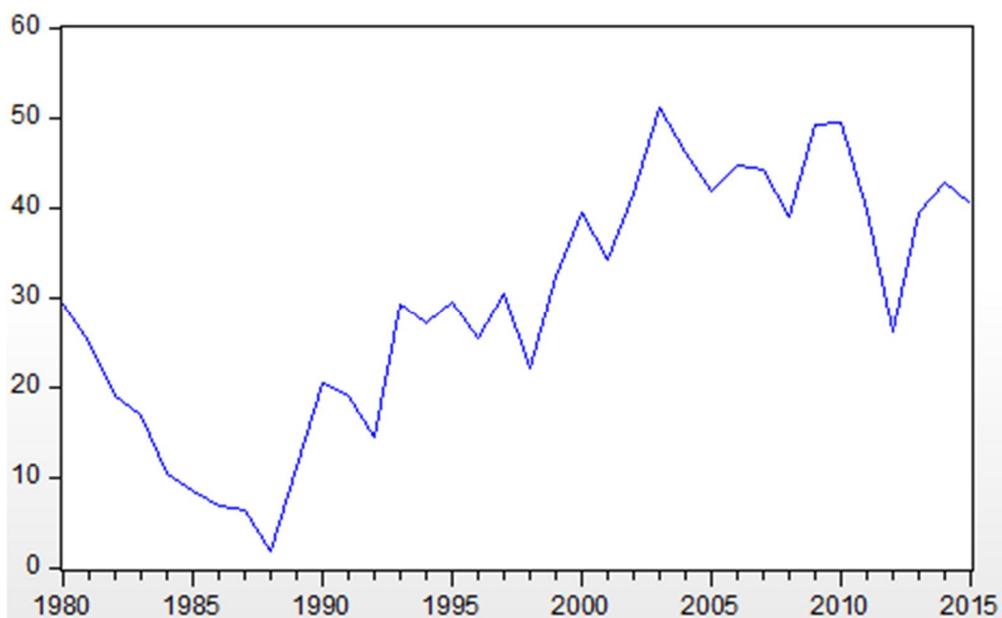
الخصخصة، وزيادة تدفق المنح الأجنبية المقدمة للحكومة وذلك بالتزامن مع تداعيات الربيع العربي وأزمة اللجوء السوري .

وفي العامين 2011 و 2012 انخفضت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي الى حوالي 39.7% و 26.1%، وذلك بالتزامن مع انخفاض الاحتياطيات الأجنبية بالنسب 12.9% و 34.8% على التوالي، ويعود السبب الى العجز في الميزان التجاري بالاضافة الى انخفاض تدفق الغاز المصري الى الأردن مما أدى الى استيراد الغاز من مناطق أخرى بأسعار أعلى، وبالتالي انخفاض الاحتياطيات الأجنبية، وفي العامين 2013 و 2014 ارتفعت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي لتصبح 39.3% و 42.7% مرافقةً لازدياد في الاحتياطيات الأجنبية بالنسب 49.1% و 14.5% على التوالي وذلك بسبب السياسات الاقتصادية والنقدية التي اتبعتها الحكومة للمحافظة على الاستقرار النقدي في المملكة (الجودة، 2015) (Al-Basheer, 2014) . أما في عام 2015 فقد انخفضت نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي لتصبح 40.4% وذلك بالتزامن انخفاض في الاحتياطيات الأجنبية بنسبة 0.9% وذلك بسبب انخفاض التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر على الرغم من انخفاض اسعار النفط في هذه الفترة وذلك لكون الأردن يقع وسط منطقة ملتهبة مما أدى الى هروب الاستثمارات للخارج وبالتالي انخفاض الاحتياطيات الأجنبية.

يبين الشكل رقم (1-3) تطور الاحتياطيات الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة الدراسة.

شكل (1-3)

الاحتياطيات الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة (1980- 2015)



- المصدر من اعداد الباحثة.

3.3 التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن

1.3.3 واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن:

قام الأردن بالعديد من الإصلاحات والاجراءات على الصعيدين الاقتصادي والتشريعي مثل تعديل بعض التشريعات وتخفيض القيود أمام الاستثمارات الأجنبية والمحلية في سبيل ايجاد بيئة استثمارية جاذبة، حيث قام بإنشاء مؤسسة تشجيع الاستثمار عام 1995 وتعتبر مؤسسة مستقلة مالياً وإدارياً، وتتولى مهمة تقديم حوافز ومنح للمشروعات المراد الاستثمار بها ولها قانون خاص يسمى قانون تشجيع الاستثمار، حيث سمح هذا القانون بالاعفاء الضريبي لمدة قد تصل الى عشر سنوات، وسمح للمستثمر الأجنبي بالدخول الى سوق عمان المالي دون الحصول على اذن مسبق. وفي عام 1996 تبنت الحكومة برنامج التخاصية بهدف تفعيل دور القطاع الخاص بالعملية التنموية وذلك من خلال حصر دور الحكومة في أعمال الإدارة والتنظيم، ورفع كفاءة المشاريع وتحسين الانتاجية والقدرة التنافسية لها، وتخفيف العبء عن الموازنة العامة للدولة، وتحفيز الادخارات المحلية وجذب الاستثمارات الخاصة، ووقف هدر المال العام والحد من اللجوء للاقتراض الخارجي، والمساهمة في نقل التكنولوجيا واستخدام أساليب الإدارة المتطورة، وتطوير سوق رأس المال المحلي، هذا وقد ساهم برنامج التخاصية في جذب استثمارات أجنبية مباشرة في مختلف القطاعات الاقتصادية في الأردن مثل السياحة والاتصالات والاسمنت (أبويلي، 2004).

كما قام الأردن بالانضمام الى منظمة التجارة العالمية وتوقيع اتفاقية التجارة الحرة مع الولايات المتحدة الأمريكية عام 2000، ووقع اتفاقية شراكة مع الاتحاد الأوروبي عام 2001 (قطروز، 2004)، كما أصدرت الحكومة الأردنية بعض القوانين التي تمهد الطريق أمام المزيد من تدفق الاستثمار الأجنبي مثل قانون الاستثمار عام 2003 (Obalade, 2014).

وفي اطار سعي الاردن نحو جذب الاستثمارات الى المملكة، فقد قامت هيئة الاستثمار باعداد خارطة استثمارية للمحافظات تتضمن 120 فرصة ومشروعاً استثمارياً صغيراً ومتوسطاً تشمل العديد من القطاعات الاقتصادية وذلك في سبيل تفعيل وتطوير السياسة الاستثمارية والرفع من مستوى التنمية المحلية وفق الميزات التنافسية والتفاضلية لكافة محافظات المملكة(الموقع الالكتروني الرسمي لهيئة الاستثمار الأردنية).

كما تم اقرار قانون الاستثمار رقم(3) لعام (2014)، والذي أنشأ هيئة الاستثمار الأردنية لتكون المؤسسة الرئيسية في الأردن والجهة الحكومية الوحيدة المسؤولة عن جذب الاستثمارات ودعم الصادرات وتوفير بيئة استثمارية آمنة ومستقرة، حيث يمنح القانون هيئة الاستثمار الأردنية مسؤولية الاشراف على المناطق التنموية والمناطق الحرة في الأردن وتنظيمها وينص هذا القانون على(الموقع الالكتروني الرسمي لهيئة الاستثمار الأردنية):

1. وضع اطار للحوافز والمزايا المتاحة للمستثمرين والمشاريع الاستثمارية داخل وخارج المناطق

التمموية أو المناطق الحرة الحالية على حد سواء، باستثناء منطقة العقبة الخاصة.

2. ايجاد نافذة استثمارية تعمل ضمن هيئة الاستثمار الأردنية. وتضم هذه النافذة "ممثلين مفوضين" من

جهات الترخيص المحددة ذات الصلة، يتمتعون بصلاحيات اصدار التراخيص ضمن أطر زمنية محددة.

3. تشكيل مجلس الاستثمار الذي يرأسه رئيس الوزراء ويضم ممثلين من القطاعين العام والخاص، حيث

يشرف هذا المجلس على عمل هيئة الاستثمار الأردنية ويقوم بدور المستشار الرئيسي لمجلس الوزراء

فيما يتعلق بالتشريعات والاستراتيجيات الوطنية والسياسات المتعلقة بالاستثمار والصادرات وبيئة الأعمال

على نطاق أوسع."

2.3.3 العوائق والتحديات التي تواجه الاستثمار في الأردن:

تم تصنيف العوائق والتحديات التي تواجه الاستثمار في الأردن الى خمسة أقسام كالتالي (Obalade,

:2014)

1. العوائق التنظيمية: فعلى صعيد قانون ضريبة الدخل وعلى الرغم من التغييرات التي تضمنها هذا

القانون، لا يزال هناك قصور في التعليمات المتعلقة بضريبة الدخل مثل خضوع الدخل القادم الى

الضريبي، وتعقيد اجراءات الحصول على التراخيص والاعفاءات الحكومية، وصعوبة تطبيق اجراءات الاعفاءات الضريبية والجمركية في بعض الحالات وذلك بسبب عدم دقة النصوص القانونية المتعلقة بها، وعدم الام من يقومون بتطبيق هذه القوانين بها.

2. عوائق اقتصادية: حيث يعاني الأردن من ضيق السوق المحلية وبالتالي فان هناك حاجة للتسويق بالخارج، كما يعاني الأردن من محدودية المدخرات وعدم كفاية تمويل الاستثمار .

3. عوائق بيئية: وتتمثل في مشكلة الندرة في الموارد الطبيعية مثل الماء والذي يعد عائقاً رئيساً، مما يثبط الاستثمارات الأجنبية في البلاد، فالماء فمثلاً يستخدم لتوليد الكهرباء لتزويد المدن وبعض المشاريع الانتاجية بالطاقة الكهربائية.

4. عوائق سياسية: فعلى الرغم من الاستقرار السياسي الذي يتمتع به الأردن، الى أن وجوده ضمن منطقة الشرق الأوسط والتي تسودها الحروب يشكل خطراً على الاستثمار الأجنبي المباشر وسط مخاوف المستثمرين الأجانب حيال الأوضاع المحيطة وعدم شعورهم بالأمان حيال ذلك.

3.3.3 تطور التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن:

يبين الجدول (2-3) تطور التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل نمو هذا التدفق ونسبته من الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة الدراسة.

الجدول (2-3)

التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن للفترة (1980-2015)

التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي %	معدل النمو في التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر * %	التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بالدولار الأمريكي	السنة
0.865226	-	33830643.5	1980
3.211491	316.2314	140813772	1981
1.269762	-57.7939	59432045.6	1982
0.708573	-41.3369	34864661.9	1983
1.560144	122.2532	77487832.9	1984
0.499595	-67.8028	24948927.5	1985
0.355458	-8.79685	22754208.4	1986
0.584679	73.58806	39498588	1987
0.378063	-39.9175	23731746.2	1988
-0.03198	-105.688	-1349805.3	1989
0.90497	-2889.05	37646775.3	1990
-0.27364	-131.576	-11887398	1991
0.766711	-442.569	40722567	1992
-0.59846	-182.383	-33548530	1993
0.045765	-108.509	2854731.79	1994
0.197818	366.1765	13308089.2	1995
0.223932	16.5818	15514809.6	1996
4.982203	2226.364	360930889	1997
3.91896	-14.1071	310014104	1998
1.938866	-49.0446	157968970	1999
10.79766	478.125	913258110	2000
3.049393	-70.0382	273628171	2001
2.486561	-12.9392	238222875	2002
5.365956	129.6033	546967560	2003
8.212202	71.27385	936812412	2004
15.76406	111.8338	1984485190	2005
23.53736	78.58564	3544005642	2006
15.32467	-26.0118	2622144779	2007
12.86531	7.802762	2826744496	2008
10.13127	-14.6333	2413098592	2009
6.389291	-30.0321	1688394366	2010
5.152714	-11.9841	1486056338	2011
4.891308	1.829087	1513237606	2012
5.374908	19.32285	1805638280	2013
5.608363	11.27944	2009304225	2014
3.397859	-36.5557	1274788732	2015

*: تم احتسابه من قبل الباحثة.

المصدر: قاعدة البيانات للبنك الدولي.

وفقاً للجدول (2-3)، يمكن تقسيم التطور التاريخي للاستثمار الداخلي المباشر في الأردن خلال فترة

الدراسة الى الفترات التالية حسب ما مر به الأردن من أحداث، وما قام به الأردن من اصلاحات

واجراءات على الصعيدين الاقتصادي والتشريعي كما يلي:

1- الفترة من عام 1980 حتى عام 1994

لقد شهدت هذه الفترة قيم منخفضة ومتذبذبة من التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر حيث

بلغت قيمة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر في عام 1980 حوالي 0.865% كنسبة من الناتج

المحلي الاجمالي، وارتفعت النسبة في عام 1981 لتصبح 3.211% وذلك بالتزامن مع النمو في التدفق

الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بمعدل 316.2%. وفي العامين 1982 و1983 انخفضت نسبة التدفق

الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر لتصبح 1.269% و0.708% في حين كان هناك انخفاض في معدل النمو

للتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 57.7% و 41.3% على التوالي.

في عام 1984 حقق التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر معدل نمو 122.2% وبلغت نسبة التدفق

الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي 1.56%، وفي العامين 1985 و1986

انخفضت معدلات النمو في التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بمعدل 67.8% و8.7% لتصبح نسبة

التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر للنتائج المحلي الإجمالي 0.499% و 0.355% على التوالي.

وفي عام 1987 ارتفعت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الى الناتج المحلي الإجمالي لتصبح 0.584%

مع زيادة في التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 73.5%، أما في عام 1988 فقد انخفضت نسبة

التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر الى الناتج المحلي الإجمالي الى حوالي 0.378%، وفي عام 1989

انخفض التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بشكل كبير ليصبح حوالي -0.031% كنسبة من الناتج

المحلي الإجمالي.

و في عام 1990 ارتفعت نسبة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر الى الناتج المحلي الإجمالي

لتصبح حوالي 0.904%، و انخفضت في عام 1991 لتصبح حوالي -0.273%، وفي عام 1992 ارتفعت

النسبة من جديد لتصبح حوالي 0.766%، الا أنها انخفضت في عام 1993 بنسبة -0.598%، وارتفعت في

عام 1994 لتصبح حوالي 0.045%.

2- الفترة من عام 1995 وحتى عام 1999

وفي عام 1995 وبانشاء مؤسسة تشجيع الاستثمار ارتفعت نسبة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي

المباشر الى الناتج المحلي الاجمالي حوالي 0.197% وذلك بالتزامن مع زيادة في التدفق الداخلي للاستثمار

الأجنبي المباشر بنسبة 366.1%.

وبالتزامن مع البدء في برنامج الخصخصة عام 1996 ارتفعت نسبة التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي

المباشر الى الناتج المحلي الاجمالي لتصبح حوالي 0.223% وذلك مع ارتفاع في التدفق الداخل للاستثمار

الأجنبي المباشر بنسبة 16.5%. وفي عام 1997 كان هناك ارتفاع كبير في نسبة التدفق الداخل للاستثمار

الأجنبي المباشر للناتج المحلي الاجمالي حوالي 4.982%. وفي عام 1998 كانت نسبة التدفق الداخل

للاستثمار الأجنبي المباشر للناتج المحلي الاجمالي حوالي 3.918% في حين كان هناك انخفاض في التدفق

الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر في نفس العام بنسبة 14.1%. وفي عام 1999 انخفض معدل النمو في

التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 49% لتصبح قيمة التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي

المباشر كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي حوالي 1.93%.

3- الفترة من عام 2000 وحتى عام 2006

في عام 2000 كانت نسبة التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر الى الناتج المحلي الاجمالي حوالي 10.79% بالتزامن مع زيادة في التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 478.1% وذلك جاء مع قيام الأردن بالانضمام الى منظمة التجارة العالمية و توقيع اتفاقية التجارة الحرة مع الولايات المتحدة الأمريكية عام 2000.

وفي العامين 2001 و2002 بلغت نسبة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر الى الناتج المحلي الاجمالي حوالي 3.04% و 2.48% على التوالي، في حين انخفضت معدلات النمو في التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 70% و 12.9% على التوالي.

وفي الأعوام 2003، 2004، 2005، 2006 فقد ارتفعت نسبة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر للناتج المحلي الاجمالي لتصبح حوالي 5.36%، 8.21%، 15.7%، 23.5% على التوالي، وذلك بمعدلات نمو للتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بالنسب 129.6%، 71.2%، 111.8%، 78.5% على التوالي.

وهذا يدل نجاح الأردن في استقطاب الاستثمارات الأجنبية من خلال اصدار الحكومة الأردنية بعض القوانين التي تمهد الطريق أمام المزيد من تدفق الاستثمار الأجنبي مثل قانون الاستثمار عام 2003.

4- الفترة من عام 2007 وحتى 2015

في عام 2007 بلغت نسبة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر للنتائج المحلي الاجمالي حوالي 15.3% وذلك بالتزامن مع انخفاض التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 26.01%، وفي عام 2008 بلغت قيمة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي 12.8%، مع زيادة في التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 7.8%.

وقد بدأت نسبة التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي بالانخفاض والتذبذب بشكل ملحوظ في الأعوام 2009، 2010، 2011، لتصبح حوالي 10.1%، 6.38%، 5.15%، على التوالي، وذلك تزامناً مع الانخفاض في التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر طيلة الثلاث سنوات بالنسب 14.6%، 30%، 11.9%، على التوالي ويرجع السبب الى تداعيات الأزمة العالمية عام 2009 ومن ثم الربيع العربي حيث يقع الأردن وسط منطقة ملتهبة بالصراعات والتي ما زال يعاني منها، وفي الأعوام 2012، 2013، 2014 بلغت نسبة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر للنتائج المحلي الاجمالي حوالي 4.89%، 5.37%، 5.60%، وذلك بالتزامن مع ارتفاع في التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر بالنسب 1.82% و 19.32% و 11.27% على التوالي حيث أن جهود الأردن مستمرة في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وفي عام 2015 بلغت نسبة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر

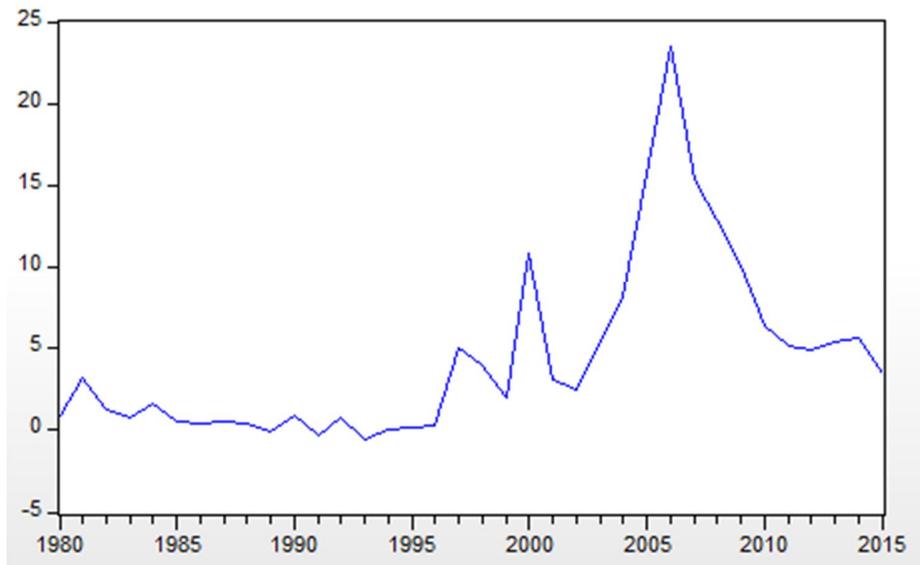
للناتج المحلي الاجمالي حوالي 3.39% في حين كان هناك انخفاض في التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر الى حوالي 36.55% وذلك على الرغم من الاصلاحات والمحاولات التي بذلتها الحكومة الأردنية في سبيل زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر الى أن الظروف السياسية والاقتصادية المحيطة كان لها دور كبير في اعاقه هذه المحاولات على الرغم من الأمن والاستقرار الذي ينعم بها الأردن.

يبين الشكل (2-3) تطور التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبته من الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة الدراسة.

الشكل (3 - 2)

التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي

الاجمالي خلال الفترة (1980 - 2015)



- المصدر من اعداد الباحثة.

الخلاصة:

يُلاحظ من خلال الفصل أن الأردن قد مر بتطورات وأحداث متعددة كان لها أثر واضح بتذبذب الاحتياطات الأجنبية والتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة، كما يُلاحظ وجود علاقة تربط الاحتياطات الأجنبية بالتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر.

الفصل الرابع

منهجية الدراسة والتحليل القياسي

1.4 المقدمة:

يهدف هذا الفصل الى استقصاء أثر التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن خلال فترة الدراسة (1980-2015)، وذلك من خلال التحليل الكمي للسلاسل الزمنية لبعض المتغيرات مثل التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر، والمستوردات، والصادرات، وسعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي، وخدمة الدين الخارجي من جهة، والاحتياطيات الأجنبية من جهة أخرى ويتكون هذا الفصل من من المنهجية المستخدمة بدءاً باستعراض متغيرات الدراسة، ثم مصادر البيانات وكيفية معالجتها والنموذج القياسي المستخدم بالاعتماد على النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، والتحليل القياسي.

2.4 متغيرات الدراسة:

استناداً للنظرية الاقتصادية والدراسات السابقة كدراسة (Akinwinmi and Adekoya, 2016)، ودراسة

(Osigwe et al., 2015)، ودراسة (Yasir et al., 2012)، تم استخدام مجموعة من المتغيرات في النموذج

القياسي لهذه الدراسة وهي:

- الاحتياطات الأجنبية (FR): الاحتياطات الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي كمتغير ممثل للاحتياطات الأجنبية، ويشمل جميع الأصول المحتفظ بها لدى البنك المركزي بالعملات الأجنبية مثل الدولار الأمريكي، والجنيه الاسترليني، واليورو، والين الياباني وغيرها.

- التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) : التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي كمتغير ممثل للتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر، والذي يمثل القيمة السوقية لصافي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية الموجهة للاستثمار في الأصول المادية الملموسة في الاقتصاد الأردني.

- الصادرات (X): نسبة الصادرات الوطنية الى الناتج المحلي الاجمالي، كمتغير ممثل للصادرات، وتعني نسبة ما تبيعه الدولة من سلع وخدمات في الأسواق الأجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي.

- المستوردات (M): نسبة المستوردات الى الناتج المحلي الاجمالي، كمتغير ممثل للمستوردات، وتعني نسبة ما تبيعه الدول الأجنبية الى الأسواق المحلية من سلع وخدمات الى الناتج المحلي الاجمالي.

- سعر الصرف الحقيقي (E): عدد الوحدات من السلع المحلية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع

الأمريكية.

- خدمة الدين الخارجي (DS): نسبة خدمة الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي، كمتغير ممثل لخدمة الدين الخارجي، وتعني نسبة التسديدات المدفوعة للديون الخارجية بشكل فعلي من الأقساط والفوائد الى الناتج المحلي الاجمالي (البنك المركزي الأردني، 2009).

3.4 مصادر البيانات ومعالجتها:

تم الاعتماد على قاعدة البيانات الاحصائية لدى البنك الدولي في الحصول على البيانات السنوية لغالبية المتغيرات مثل التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، والصادرات والمستوردات والناتج المحلي الاجمالي وخدمة الدين الخارجي والاحتياطيات الأجنبية، ومن ثم تم احتسابها من قبل الباحثة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي.

كما تم الاعتماد على بيانات البنك المركزي الأردني في الحصول على سعر الصرف لدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي، وعلى بيانات البنك الدولي للحصول متغير المستوى العام لأسعار المستهلك الأردني والأمريكي، ومن ثم تم احتساب سعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي من خلال المعادلة (Ellis, 2001):

$$E(JD/\$) = ER(JD/\$) \times \frac{CPI_{jo}}{CPI_{us}} \quad (1.4)$$

حيث:

E : سعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي.

ER : سعر الصرف الاسمي للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي.

CPIj : المستوى العام لأسعار المستهلك في الأردن.

CPIu : المستوى العام لأسعار المستهلك في الولايات المتحدة الأمريكية.

4.4 النموذج القياسي

تستخدم النماذج الاقتصادية من أجل القياس الكمي للعلاقة بين المتغيرات الاقتصادية وكيفية تفاعلها مع بعضها البعض، فهي تساعد متخذي القرار من خلال الدراسات الاقتصادية في اتخاذ القرارات المناسبة في السياسات الاقتصادية للدول، وفي هذه الدراسة تم اجراء مجموعة من الاختبارات الأولية التشخيصية من أجل الوصول الى النموذج الاقتصادي المناسب لمتغيرات الدراسة، وتشمل:

- اختبار سكون السلاسل الزمنية (Stationary test).

- اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test) .

- اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني (Lag Length Selection Test).

- اختبار الاستقرارية (Stability Test).

وتم تقدير العلاقات على المدى الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة

Fully-Modified Ordinary Least Squares (FMOLS)

وبالاعتماد على النظرية الاقتصادية وبالرجوع الى الدراسات السابقة كدراسة (Akinwinmi and

2016)، ودراسة (Osigwe *et al.*, 2015)، ودراسة (Yasir *et al.*, 2012) فقد تم اعتماد النموذج

القياسي التالي:

$$FR = F(FDI, E, X, M, DS)$$

وبذلك تكون المعادلة الخطية للنموذج على الشكل التالي:

$$FR_t = \alpha_0 + \alpha_1 FDI_t + \alpha_2 E_t + \alpha_3 X_t + \alpha_4 M_t + \alpha_5 DS_t + U \quad (4.2)$$

حيث:

FR: الاحتياطات الأجنبية كنسبة مئوية من الناتج المحلي.

FDI: التدفق الداخلي الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي.

E: سعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي.

X: الصادرات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي.

M: المستوردات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي.

DS: خدمة الدين الخارجي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي.

U: حد الخطأ العشوائي.

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$: المعلمات المقدرة.

5.4 الاختبارات الأولية

تستخدم الاختبارات الأولية التشخيصية في التحليل القياسي لتساعد في الحصول على النموذج القياسي

المناسب، وقد تم القيام مجموعة من هذه الاختبارات الأولية لمتغيرات الدراسة وهي:

1.5.4 اختبار جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية (Unit root test)

تعتبر اختبارات سكون السلاسل الزمنية من أهم الاختبارات التي تستخدم كخطوة أولية قبل البدء بتحليل البيانات، ويعتبر المتغير العشوائي (Y) ساكن إذا توفرت به الشروط التالية (Gujarati, 2004):

1. Constant mean : $E(Y_t) = \mu$ وسط حسابي ثابت
2. Costant Variance : $Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$ تباين ثابت
3. $Y_K = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+K} - \mu)]$

حيث Y_K هي التباين المشترك عند فترة الابطاء K وذلك بين قيمتين هما Y و Y_{t+K} .

ويعد اختبار جذر الوحدة للسكون أحد أهم هذه الاختبارات التي تستخدم لاختبار سكون السلاسل

الزمنية، ويمكن تفسير سبب تسميته باختبار جذر الوحدة من خلال المعادلة التالية:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t, \text{ Where: } -1 \leq \rho \leq 1 \quad (4.3)$$

فعندما تكون قيمة المعامل $\rho = 1$ تسمى هذه الحالة مشكلة جذر الوحدة وتعني عدم استقرار السلسلة

الزمنية، في حين لو كانت قيمة معامل الارتباط بالقيمة المطلقة أقل من (1) فإنه يمكن القول بأن السلسلة

الزمنية ساكنة.

وعند طرح المتغير Y_{t-1} من طرفي المعادلة السابقة تصبح المعادلة كالتالي:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + u_t \quad (4.4)$$

$$= (\rho - 1) Y_{t-1} + u_t \quad (4.5)$$

ويمكن كتابة المعادلة (4.5) بالشكل التالي:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (4.6)$$

حيث $\delta = \rho - 1$ بينما Δ هي الفرق الأول، وعملياً يتم تقدير المعادلة (4.6) بدلاً من المعادلة (4.3)

والفرضية الصفرية هي $\delta = 0$ ، فعندما تكون $\delta = 0$ فإن $\rho = 1$ في الوقت نفسه.

وقد تم الاعتماد على اختبارين أساسيين للقيام بعملية اختبار سكون السلاسل الزمنية والوصول الى

درجة تكاملها، وذلك من خلال اختبار الفرضية الصفرية التي تتضمن وجود جذر الوحدة وبالتالي عدم

سكون السلاسل الزمنية، وهذين الاختبارين هما (Gujarati, 2004):

1. اختبار ديكي - فولر الموسع (Augmented Dicky - Fuller test - ADF).

يفترض اختبار ديكي - فولر عدم وجود ارتباط ذاتي بين حدود الخطأ، وعند وجود مشكلة الارتباط

الذاتي فإن النموذج يصبح غير ملائم وبالتالي تكون نتائج التقدير مضللة، ومن أجل التغلب على هذه

المشكلة فقد تم تطوير هذا النموذج بحيث يتم اضافة قيم متباطئة للسلسلة الزمنية المراد تحليلها، وبالتالي

فقد تم تسمية هذا الاختبار (Augmented Dicky – Fuller Test).

2. اختبار فيليبس بيرون (The Philips – Perron test- PP):

يعتبر هذا الاختبار أحد أهم الاختبارات الشائعة للقيام باختبار سكون السلاسل الزمنية، يعمل اختبار

فيليبس بيرون بنفس آلية اختبار ديكي فولر الموسع، لكنه يستخدم الطريقة غير المعلمية لمعالجة مشكلة

الارتباط المتسلسل بين الأخطاء وذلك بدون اضافة قيم متباطئة للسلسلة الزمنية، في حين أن اختبار

ديكي-فولر الموسع يستخدم الطريقة المعلمية لمعالجة مشكلة الارتباط المتسلسل بين الأخطاء.

2.5.4 اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني (Lag Length Selection Test):

من الضروري تحديد عدد فترات التباطؤ المناسبة للمتغيرات في النموذج وذلك لالغاء مشكلة الارتباط

الذاتي (Serial Correlation) لحد الخطأ، وذلك عن طريق استخدام العديد من المعايير مثل Hannan-

Likelihood Ratio ، Akaike Info Criterion(AIC) ، Schwatz Info Criterion(SIC) ، Quinn(HQ)

Test(LR) ، و Final Prediction Error Criterion(FPE) للمساعدة في ايجاد عدد فترات التباطؤ الزمني

الأمثل للنموذج.

3.5.4 اختبار التكامل المشترك (Co – integration Test):

تأتي أهمية اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات من الناحية الاقتصادية لاختبار وجود علاقة توازنية على المدى الطويل في النماذج متعددة المتغيرات، وترتبط اختبارات التكامل المشترك ارتباطاً وثيقاً باختبارات سكون المتغيرات، ففي حال كانت المتغيرات جميعها ساكنة عند المستوى نفسه، فهذا يدل على احتمالية وجود علاقة تكاملية طويلة المدى بين المتغيرات جميعها، ويتم اختبار احتمالية وجود هذه العلاقة من خلال اختبارات التكامل المشترك.

وكطريقة بديلة لاختبار العلاقة بين المتغيرات على المدى الطويل يمكن ايجاد الفروق Differences

للمتغيرات وبالتالي اجراء الانحدار عند المستوى $I(0)$ ومن خلال هذا الانحدار نتمكن من الوصول الى خصائص العلاقات قصيرة المدى بين المتغيرات واهمال العلاقات طويلة المدى بينها، ومن هنا تأتي أهمية اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات للمساعدة في الوصول الى نموذج يتعامل مع المتغيرات الساكنة عند نفس المستوى مع المحافظة على خصائصها على المدى الطويل وال المدى القصير.

تعد منهجية انجل-جرانجر Engle and Granger 1987 من المنهجيات المهمة التي يمكن من خلالها

اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات، ويمكن اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات بخطوتين:

أولاً: اختبار سكون البواقي

وذلك بعد التأكد من أن جميع المتغيرات ساكنة عند المستوى نفسه، ويتم اختبار سكون البواقي (ECT) Error correction term بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، ففي حال كانت ساكنة عند المستوى فهذا يعني أنه يوجد تكامل مشترك، ويمكننا الانتقال الى الخطوة الثانية، في حين لو كانت سلسلة البواقي غير ساكنة فانه لا يوجد تكامل مشترك وبالتالي لا يمكننا الانتقال الى الخطوة الثانية (Engle and Granger, 1987).

ثانياً: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

بعد التأكد من أن سلسلة البواقي ساكنة وبالتالي وجود التكامل المشترك يتم تقدير العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات باستخدام نموذج تصحيح الخطأ، حيث يتم أخذ فترة ابطاء لجميع المتغيرات بالاعتماد على فترة الابطاء المثلى لمتغيرات الدراسة، وتمثل المعادلة (5) التالية نموذج تصحيح الخطأ في منهجية انجل وجرانجر:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{j=1} \alpha_j \Delta Y_{t-j} + \sum_{h=0} \alpha_h \Delta X_{t-h} + \gamma U_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4.7)$$

حيث Y هو المتغير التابع، و X يعبر عن المتغير المستقل، في حين γ تشير الى معامل تصحيح الخطأ

في الأجل القصير، فإذا كان ذو معنوية احصائية و اشارته سالبة فذلك يعني وجود تكامل مشترك بين

المتغيرات على المدى الطويل مع امكانية تصحيح الاختلالات عبر الزمن، ويشير E الى حد الخطأ

(Engle and Granger , 1987).

4.5.4 اختبار كوزوم للاستقرارية (CUSUM Stability Test):

يستخدم اختبار كوزوم بهدف اختبار فيما اذا كانت متغيرات النموذج تظهر تغيراً هيكلياً في سلوكها

عبر الزمن، ويتم اجراء هذا الاختبار بواسطة طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS)، وتظهر نتائجه

على شكل منحنى وذلك بهدف اختبار الفرضية الصفرية والتي تنص على عدم استقرار معاملات نموذج

المربعات الصغرى الاعتيادية، فإذا كان منحنى الأخطاء ضمن الحدود الحرجة، فإنه يتم رفض الفرضية

الصفرية عند درجة معنوية (5%)، وهذا يدل على أن المعلمات مستقرة طول فترة الدراسة وليس هناك

حاجة لتجزئة فترة الدراسة، وعند رفض الفرضية الصفرية فإنه من الضروري تجزئة فترة الدراسة

للحصول على معاملات مستقرة (Brown et al., 1975).

6.4 نتائج التحليل القياسي:

عند اجراء الاختبارات التشخيصية السابقة على بيانات الدراسة، كانت النتائج كالتالي:

1.6.4 اختبارات جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية (PP, ADF)

وبهدف اختبار سكون المتغيرات المستخدمة في الدراسة تم استخدام اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) ،

واختبار فيليبس-بيرون (PP) وكانت النتائج كما يلي:

جدول (1-4)

نتائج اختبار ديكي - فولر الموسع (ADF)

المتغير	قيمة t المحسوبة	القيم الجدولية عند مستويات المعنوية			
		%1	%5	%10	
FDI	-1.976061	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-6.079153	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول
FR	-1.350066	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-5.718850	-3.646342	-2.954021	-2.615817	الفرق الأول
DS	-2.471372	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-8.010279	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول
M	-2.353557	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-5.233247	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول
X	-2.045386	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-5.302049	-3.679322	-2.967767	-2.622989	الفرق الأول
E	-1.549763	-3.639407	-2.951125	-2.614300	المستوى
	-3.297904	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج 9-E-views.

جدول (2-4)

نتائج اختبار فيليبس - بيرون

المتغير	قيمة t المحسوبة	القيم الجدولية عند مستويات المعنوية			
		%1	%5	%10	
FDI	-2.001342	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-6.078668	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول
FR	-1.350066	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-6.613663	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول
DS	-2.341775	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-8.699634	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول
M	-2.353557	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-5.245377	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول
X	-2.295336	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	-4.694370	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول
E	-1.288997	-3.632900	-2.948404	-2.612874	المستوى
	2.977977	-3.639407	-2.951125	-2.614300	الفرق الأول

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-views 9

تشير نتائج اختبار ديكي فولر الموسع في الجدول (1-4) الى أن جميع السلاسل الزمنية لمتغيرات

الدراسة غير ساكنة عند المستوى وذلك لأن قيمة (t) المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيمة الجدولية

بالقيمة المطلقة عند جميع مستويات المعنوية لجميع المتغيرات في هذه الدراسة، وبعد أخذ الفرق الأول

لهذه المتغيرات أصبحت سلاسلها الازمنية ساكنة عند جميع مستويات المعنوية عدا السلسلة الزمنية لسعر

الصراف حيث الحقيقي، حيث أصبحت ساكنة عند مستوى معنوية 5%. وبذلك نرفض الفرضية الصفرية

بوجود جذر الوحدة عند الفرق الأول، أي أن السلاسل الزمنية ساكنة عند الفرق الأول (I(1) على مستوى معنوية 5% وأقل.

وتدعم نتائج اختبار فيليبس- بيرون في الجدول (2-4) نتائج اختبار ديكي - فولر الموسع مما يزيد من مصداقيتها.

2.6.4 اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني (Lag Length Selection Test):

بعد إجراء الاختبارات اللازمة لمعرفة العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني تبين أن هذا العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني هو واحد، وذلك كما في الجدول (3-4).

جدول (3-4)

نتائج اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	516175.3	30.18137	30.44800	30.27341
1	209.3439*	2362.499*	24.76195*	26.62836*	25.40623*

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج 9 E-views

Note: Hannan-Quinn :(HQ) ، Schwatz Info Criterion :(SIC) ، Akaike Info Criterion :(AIC) ،

Likelihood Ratio Test :(LR) ، Final Prediction Error Criterion :(FPE) ، (All tests at 5% Level).

3.6.4 اختبار انجل وجرانجر للتكامل المشترك (Engle & Granger Co – integration Test):

أولاً: اختبار سكون البواقي (Error Correction Term (ECT)

بعد اختبار سكون المتغيرات تبين أن المتغيرات جميعها ساكنه عند الفرق الأول، وبذلك يمكن

اختبار سكون حد الخطأ العشوائي لنموذج الدراسة لمعرفة فيما اذا كان يوجد تكامل مشترك بين متغيرات

الدراسة في المدى الطويل. وعند اجراء هذا الاختبار كانت النتائج كما هي مبينة في الجدولين (4-4) و

(5-4) التاليين:

جدول (4-4) نتائج اختبار سلسلة البواقي Ect عند المستوى باستخدام اختبار ديكي - فولر الموسع

قيمة t المحسوبة	القيم الجدولية عند المستوى		
	%1	%5	%10
-3.492610	-3.632900	*-2.948404	*-2.612874
*معنوية عند مستوى الدلالة.			

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج 9 E-views

جدول (5-4) نتائج اختبار سلسلة البواقي Ect عند المستوى باستخدام اختبار فيليبس - بيرون

قيمة t المحسوبة	القيم الجدولية عند المستوى		
	%1	%5	%10
-3.483426	-3.632900	*-2.948404	*-2.612874
*معنوية عند مستوى الدلالة.			

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج 9 E-views

حيث يتبين من نتائج الجدولين السابقين بأن حد الخطأ ساكن عند مستوى معنوية 5% مما يعني وجود

تكامل مشترك بين متغيرات نموذج الدراسة.

وبما أن جميع متغيرات الدراسة متكاملة عند الدرجة الأولى، ويوجد تكامل مشترك بين هذه المتغيرات،

فإن طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة كلياً Fully-Modified Ordinary Least Squares

(FMOLS) تعتبر طريقة مناسبة لتقدير العلاقات في المدى الطويل.

4.6.4 تقدير النموذج القياسي باستخدام طريقة FMOLS:

بعد القيام بالاختبارات التشخيصية لمتغيرات الدراسة، وتبين سكون جميع المتغيرات عند المستوى

الأول، بالإضافة الى وجود تكامل مشترك بين المتغيرات في المدى الطويل، وبالتالي يمكن تقدير العلاقات

على المدى الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة Fully-Modified

Ordinary least Squares (FMOLS)

وبعد القيام بعملية التقدير كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول (4-6).

جدول (6-4)

نتائج تقدير نموذج الدراسة باستخدام

طريقة (FMOLS)

Dependent Variable : FR

Method : Fully-Modified Ordinary Least Squares (FMOLS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Intercept	10.14883	12.46748	0.814024	0.4223
FDI	0.890332	0.305960	2.909966	0.0069
DS	-1.238954	0.569058	-2.177202	0.0377
E	34.44712	15.25075	2.258717	0.0316
X	0.185001	0.458116	0.403829	0.6893
M	0.012153	0.225191	0.053966	0.9573
R-squared				
R-squared	0.748736	Mean dependent var.	29.23902	
Adjusted R-squared	0.705415	S.D. dependent var.	14.07647	
S.E. of regression	7.640101	Sum squared resid.	1692.763	
Long-run variance	61.50048			

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج 9 E-views

يظهر في الجدول (6-4) المعاملات المقدرة للمتغيرات المستقلة والمقطع في المدى الطويل، حيث

أن المتغير التابع هو التدفق الداخل للاحتياطيات الأجنبية وذلك باستخدام طريقة (FMOLS).

ومن خلال تقدير النموذج القياسي يمكن كتابة العلاقة التوازنية بين متغيرات الدراسة في المدى الطويل

كما يلي:

$$FR = 10.14883 + 0.890332FDI - 1.238954DS + 34.44712E + 0.185001X + 0.012153M$$

يوضح الجدول (4-6) أن قيمة معامل تحديد الانحدار هي (74.9%) وهي نسبة مرتفعة نسبياً، وهذا

يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (74.9%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع التدفق

الداخل للاحتياطيات الأجنبية، كما أن قيمة معامل تحديد الانحدار المعدل هي (70.5%) وتعتبر قيمة جيدة

لأنها مرتفعة نسبياً.

كما نلاحظ من خلال الجدول أن معاملات المتغيرات المستقلة: متغير التدفق الداخل للاستثمار

الأجنبي المباشر، متغير خدمة الدين الخارجي، ومتغير سعر الصرف الحقيقي دالة احصائياً، في حين أن

معاملي متغير الصادرات ومتغير المستوردات غير دالة احصائياً، وذلك لأن احتماليتهما كانت 68% ،

95% على التوالي وهي أعلى من مستوى الدلالة الاحصائية 10%.

نلاحظ من الجدول (4-6) أن قيمة المعلمة المقدره لمتغير التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر

كانت ايجابية حوالى 0.890332، كما أن احتماليته كانت تساوي 0.69% أي أنه ذو دلالة احصائية، أي أن

زيادة التدفق الاخل للاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار وحدة واحدة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي سنوذي الى زيادة الاحتياطيات الأجنبية في الأردن بمقدار 0.890332 كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي مع ثبات العوامل الأخرى.

كما أن قيمة المعلمة المقدرة لمتغير خدمة الدين الخارجي كانت سالبة حوالي -1.238954، باحتمالية كانت تساوي 3.7% أي أنه ذو دلالة احصائية ، أي أن زيادة خدمة الدين الخارجي بمقدار وحدة واحدة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي سنوذي الى نقصان الاحتياطيات الأجنبية في الأردن بمقدار 1.238954 كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي مع ثبات العوامل الأخرى. أما بالنسبة لمتغير سعر الصرف الحقيقي فقد كانت قيمة المعلمة المقدرة موجبة حوالي 34.44712، باحتمالية 3.16% وهذا يدل أنه ذو دلالة احصائية ، أي أن زيادة سعر الصرف الحقيقي بمقدار وحدة واحدة سنوذي الى زيادة الاحتياطيات الأجنبية في الأردن بمقدار 34.44712 كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي مع ثبات العوامل الأخرى.

وبالنسبة لمتغيري المستوردات والصادرات فلم تكن قيمهما مقبولة احصائياً، ولذلك لا يوجد داعي لتفسير معاملتهما المقدرة.

5.6.4 تقدير النموذج القياسي باستخدام طريقة CCR

وللتأكد من مدى مصداقية نتائج طريقة التقدير FMOLS التي استخدمت لأغراض هذه الدراسة، فقد

تم الاستعانة بطريقة أخرى مناسبة للتقدير، وهي طريقة (Canonical Co-integrating Regression

Method –CCR) انحدار التكامل المشترك المقوم، حيث تعتبر شروط استخدام هذه الطريقة مطابقة

لشروط تطبيق طريقة FMOLS، وهي استقرار جميع المتغيرات عند نفس المستوى، ووجود التكامل

المشترك بينها، وقد كانت النتائج المتأنية بعد القيام بعملية التقدير كما هي مبينة في الجدول (7-4) التالي:

جدول (7-4)

نتائج تقدير نموذج الدراسة باستخدام

طريقة (CCR)

Dependent Variable : FR

Method : Canonical Cointegrating Regression (CCR)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Intercept	7.295322	14.09334	0.517643	0.6086
FDI	0.867085	0.319634	2.712748	0.0111
DS	-1.068209	0.745297	-1.433266	0.1625
E	39.95120	19.54630	2.043927	0.0501
X	0.050215	0.634313	0.079165	0.9374
M	0.076659	0.286847	0.267247	0.7912
R-squared				
	0.748805	Mean dependent var.		29.23902
Adjusted R-squared				
	0.705495	S.D. dependent var.		14.07647
S.E. of regression				
	7.639056	Sum squared resid.		1692.300
Long-run variance				
	61.50048			

- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج 9 E-views

يظهر في الجدول (7-4) المعاملات المقدرة للمتغيرات المستقلة والمقطع في المدى الطويل، حيث أن المتغير التابع هو التدفق الداخل للاحتياطيات الأجنبية، وذلك باستخدام طريقة (CCR).

ومن خلال تقدير النموذج القياسي يمكن كتابة العلاقة التوازنية بين متغيرات الدراسة في المدى الطويل كما يلي:

$$FR = 7.295322 + 0.867085FDI - 1.068209DS + 39.95120E + 0.050215X + 0.076659M$$

يوضح الجدول (7-4) أن قيمة معامل تحديد الانحدار هي (74.88%) وهي نسبة مرتفعة نسبياً، وهذا

يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (74.88%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع التدفق

الداخل للاحتياطيات الأجنبية، كما أن قيمة معامل تحديد الانحدار المعدل هي (70.54%) وتعتبر قيمة جيدة لأنها مرتفعة نسبياً أيضاً.

كما يُلاحظ من خلال نفس الجدول أن معاملات المتغيرات المستقلة: متغير التدفق الداخل للاستثمار

الأجنبي المباشر، ومتغير سعر الصرف الحقيقي دالة احصائياً، في حين كان متغير خدمة الدين ومتغير

الصادرات ومتغير المستوردات غير مقبولة احصائياً وذلك لأن احتماليتها كانت 16% و 93% ، 79% على

التوالي، وهي أعلى من مستوى الدلالة 10%.

يُلاحظ من الجدول (7-4) أن قيمة المعلمة المقدرة لمتغير التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر كانت ايجابية حوالي 0.867085، كما أن احتمالته كانت تساوي 1.1% أي أنه ذو دلالة احصائية ، أي أن زيادة التدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار وحدة واحدة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي ستؤدي الى زيادة الاحتماليات الأجنبية في الأردن بمقدار 0.86 كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي مع ثبات العوامل الأخرى.

كما أن قيمة المعلمة المقدرة لمتغير خدمة الدين الخارجي ليست ذات دلالة احصائية حيث أن احتماليتها كانت 16%، وبالنسبة لمتغير سعر الصرف الحقيقي فقد كانت قيمة المعلمة المقدرة موجبة حوالي 39.95120، كما أن احتمالته كانت تساوي 5% وهذا يدل أنه ذو دلالة احصائية، أي أن زيادة سعر الصرف الحقيقي بمقدار وحدة واحدة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي ستؤدي الى زيادة الاحتماليات الأجنبية في الأردن بمقدار 39.95 كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي مع ثبات العوامل الأخرى.

وبالنسبة لمتغيري المستوردات والصادرات فلم تكن معاملتهما مقبولة احصائياً وذلك لأن قيم احتمالتهما كانت تساوي 79% و 93% على التوالي. ويُلاحظ من خلال ذلك أن نتائج هذه الطريقة كانت

مقاربة من نتائج طريقة (FMOLS) وخاصة فيما يتعلق بمعامل التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر

وهو الهدف الرئيسي لهذه الدراسة.

ان نتائج التقدير في كلتا الطريقتين تتفق مع الفرضية الرئيسية التي بنيت عليها هذه الدراسة ، وهي

وجود أثر ايجابي للتدفق الداخل من الاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن،

وبالتالي سيتم قبول فرضية الدراسة.

وتنسجم نتيجة هذه الدراسة مع دراسة (Wenki and Song (2009) والتي هدفت الى استقصاء التأثير

الحقيقي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات النقدية الأجنبية في الصين، وخلصت الى أن للاستثمار

الأجنبي المباشر دور مباشر وآخر غير مباشر في زيادة الاحتياطيات النقدية في الصين، كما اتفقت نتائج هذه

الدراسة مع نتائج دراسات أخرى مثل دراسة (Akinwunmi and Adekoya (2016، ودراسة (Yasir et al.

(2012)، ودراسة (Osigwe et al. (2015، والتي توصلت الى وجود علاقة طردية تربط الاستثمار الأجنبي

المباشر مع الاحتياطيات الأجنبية في الدول التي قامت بدراستها.

6.6.4 اختبار كوزوم للاستقرارية (CUSUM Stability Test):

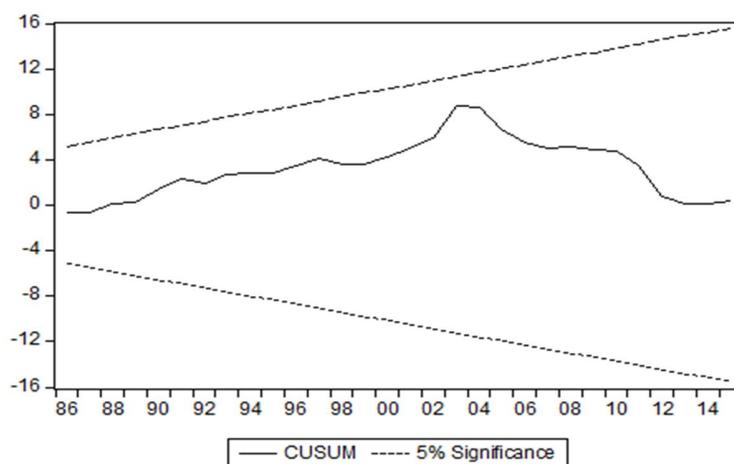
تم اجراء اختبار كوزوم للاستقرارية للنموذج المستخدم لأغراض هذه الدراسة، وقد تبين من نتائج هذا

الاختبار بأن منحنى أخطاء النموذج المقدر يقع ضمن الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية (5%) كما

يوضح الشكل (1-4)، وبناءً على ذلك فإنه لا يوجد ضرورة لتقسيم فترة الدراسة المستخدمة الى فترات

جزئية أقصر ويمكن التعامل مع كامل فترة الدراسة كفترة زمنية واحدة.

الشكل (1-4): اختبار كوزوم للاستقرارية



- المصدر من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج 9 E-views

الخلاصة:

يتضح من خلال الفصل وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي

المباشر والاحتياطيات الأجنبية وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS)، وطريقة

انحدار التكامل المشترك المقوم (CCR).

الفصل الخامس: النتائج والتوصيات

ان الهدف من هذا الفصل هو تلخيص نتائج هذه الدراسة حول موضوع أثر التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن خلال الفترة الزمنية (1980 - 2015)، حيث جاءت نتائج هذه الدراسة منسجمة الى حد كبير مع الفرضيات التي انطلقت منها، واعتمدت الدراسة على استخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS)، وطريقة انحدار التكامل المشترك المقوم (CCR) كأداتين للتحليل القياسي في الدراسة، كما تم القيام بمجموعة من الاختبارات التشخيصية لمتغيرات نموذج الدراسة لترشدنا الى اختيار الأسلوب المناسب للتقدير.

1.5 النتائج:

بناءً على نتائج التحليل القياسي لاستقصاء التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن خلال فترة الدراسة (1980-2015)، تم التوصل الى ما يلي:

1- أظهرت نتائج الدراسة أن جميع السلاسل الزمنية للمتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة غير ساكنة عند المستوى، لكن بعد أخذ الفرق الأول لهذه المتغيرات أصبحت السلاسل الزمنية لها ساكنة وذلك من خلال اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، واختبار فيليبس-بيرون (PP).

2- أظهرت نتائج تحليل التكامل المشترك للمتغيرات محل الدراسة وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وذلك من خلال استخدام منهجية انجل وجرانجر.

3- أظهرت نتائج التقدير بطريقتي FMOLS و CCR، بأن الاحتياطات الأجنبية تتأثر بشكل ايجابي بالتدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن الزيادة بالتدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار وحدة واحدة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي تؤدي الى زيادة الاحتياطات الأجنبية بمقدار (0.89) كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي وذلك باستخدام (FMOLS)، وعند استخدام (CCR) فان الزيادة بالتدفق الداخلي بمقدار وحدة واحدة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي يؤدي الى زيادة الاحتياطات الأجنبية بمقدار (0.87) كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي.

4- أظهرت نتائج اختبار الاستقرارية للنموذج المستخدم في هذه الرسالة بعد القيام باختبار كوزوم للاستقرارية بأن منحني أخطاء النموذج المقدر يقع ضمن الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية (5%)، وعليه فانه لا يوجد ضرورة لتقسيم فترة الدراسة المستخدمة الى فترات جزئية أقصر ويمكن التعامل معها كفترة زمنية واحدة.

2.5 التوصيات

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة فإنها توصي بما يلي:

1- توسيع نطاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن عن طريق النهوض بالسياسات وتحسين البيئة

الاستثمارية في الأردن، وذلك من أجل زيادة التدفق الداخلي للاستثمار الأجنبي المباشر، الذي

يعمل على رفد الاقتصاد الوطني بالعملات الأجنبية ومن ثم زيادة مخزون الدولة من الاحتياطيات

الأجنبية.

2- العمل على تعميق البحث والدراسة بموضوع أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على الاحتياطيات

الأجنبية بشكل خاص وبمعايير الاقتصاد الكلي جميعها على الاحتياطيات الأجنبية بشكل عام،

وذلك لرفد المكتبة العربية والعالمية بالدراسات الاقتصادية التي تعين الدول وخاصة النامية على

اتخاذ قراراتها الاقتصادية بشكل سليم.

قائمة المصادر والمراجع

المصادر والمراجع العربية

أبو ليلي، زياد. أثر الاستثمار الأجنبي المباشر والمستوردات على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على الأردن للفترة 1976-2003، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

البنك المركزي الأردني. (2009)، النشرة الاحصائية الشهرية، المجلد (45)، العدد (2).

الجودة، هدى. (2015)، أثر الدين الخارجي على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن: دراسة قياسية (1980-2013)، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم الاقتصاد، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

الحسن، تماضر. (2015)، قياس أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات "دراسة تطبيقية على

اقتصاد السودان (للفترة 1970-2013)، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة الجوف، القريات، السعودية،

مجلد (16)، عدد (2)، ص ص 62-77.

العلاونة، مصطفى. (2015)، تأثير التنمية البشرية على النمو الاقتصادي في الأردن، رسالة ماجستير

غير منشورة، قسم الاقتصاد، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

الفقير، سحر. (2007)، أثر التدفقات الرأسمالية على الاحتياطات الأجنبية الدولية في ظل التكامل المالي

المتزايد (حالة الأردن)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

غرفة صناعة الأردن، (2016)، تطور حجم وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن، مركز

الدراسات الاقتصادية والصناعية، أب. متوفر على الرابط الإلكتروني:

http://www.jci.org.jo/EchoBusV3.0/SystemAssets/%D8%A7%D9%84%D8%A7%

[D8%B3%D8%B9%D8%A7%D8%B1/%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8](http://www.jci.org.jo/EchoBusV3.0/SystemAssets/%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8%B9%D8%A7%D8%B1/%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8)

[%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1%20%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8](http://www.jci.org.jo/EchoBusV3.0/SystemAssets/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1%20%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8)

[%AC%D9%86%D8%A8%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A8%D8](http://www.jci.org.jo/EchoBusV3.0/SystemAssets/%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A8%D8%AC%D9%86%D8%A8%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A8%D8)

[%A7%D8%B4%D8%B1%20%D9%81%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D8%A3](http://www.jci.org.jo/EchoBusV3.0/SystemAssets/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%A7%D8%B4%D8%B1%20%D9%81%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D8%A3)

[%D8%B1%D8%AF%D9%86%202015.pdf](http://www.jci.org.jo/EchoBusV3.0/SystemAssets/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B1%D8%AF%D9%86%202015.pdf)

قطروز، وائل.(2004)، الاستثمار الأجنبي في سوق عمان المالي ايجابياته وسلبياته، رسالة ماجستير

غير منشورة، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

قويدري، كريمة.(2011)، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة التخرج لنيل

شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد،

تلمسان، الجزائر.

الموقع الالكتروني الرسمي للبنك الدولي:

<http://www.worldbank.org/>

الموقع الالكتروني الرسمي للبنك المركزي الأردني:

<http://www.cbj.gov.jo/>

الموقع الالكتروني الرسمي لهيئة الاستثمار الأردنية:

<https://jic.gov.jo/portal>

المصادر والمراجع الأجنبية

Abdullateef, Usman & Waheed, Ibraheem. (2010), **External reserve holdings in Nigeria: Implications for investment, inflation and exchange rate**, Journal of Economic and International Finance, Vol.2(9), PP 183-189.

Akinwunmi, A.A & Adekoya, R.B. (2016), **External Reserves Management and Its Effect on Economic Growth of Nigeria** , International Journal of Business and Finance Management Research , IJBFMR .4 , PP 36-46.

Al-Basheer, Ala'a. (2014), **The Impact of Monetary Policy on Foreign Reserves: Econometric Evidence (1980-2012)**, Unpublished Master Thesis, Department of Economic , Yarmouk University, Irbid, Jordan.

Brown, R. L, Durbin, J, Evans, J. M. (1975), **Technique for Testing the Constancy of Regression Relationships Over Time**, Journal of the Royal Statistical Society, Vol.37, No. 2, PP 149 -192.

Chaudhry I, Akhtar M, Mahmood K & Faridi M. (2011), **Foreign Exchange Reserves and Inflation in Pakistan: Evidence from ARDL Modelling Approach**, International Journal of Economics and Finance, Vol. 3, No. 1, PP 69 – 76.

Chinaemrem, O.C. & Ebiringa, O.T. (2012), **Analysis of Effect of External Reserves Management on Macroeconomic Stability of Nigeria**, Int J Buss Mgt Eco Res., Vol.3(6). PP 646- 654

Elhiraika, A, & Ndikumana, L. (2007), **Reserves Accumulations in African Countries: Sources, Motivations and Effects**, Economic Commission for Africa, Unite Nations.

Ellis, Luci. (2001), **Measuring the Real Exchange Rate: Pitfalls and Practicalities**, RBA Research Discussion Paper, No. 2001-04, PP 70 – 73.

Emmanuel, Umeora C. (2013), **Foreign Exchange Reserves (Fer) Accumulation and Macro-Economic Stability: The Nigerian Experience**, International Journal of Business and Management Invention, Vol . 2 , Issue. 9 , PP 150-157.

Engle, Robert F. & Granger, C. W. J. (1987), **Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing**, Econometrica, Vol. 55, No. 2, PP 251-276.

Gosselin M. & Parent N. (2005), **An Empirical Analysis of Foreign Exchange Reserves in Emerging Asia**, Bank of Canada Working Paper 2005-38, PP 4-6.

Gujarati, D. (2004), **Basic Econometrics**, Fourth Edition, McGraw Hill, Boston, PP (814). Available on line:

http://himayatullah.weebly.com/uploads/5/3/4/0/53400977/gujarati_book.pdf

IMF.(2009) , **Balance of Payment and International Investment Position, Sixth Edition.**

Kashif, M, Sridharan, P & Thiyagarajan S. (2017), **Impact of economic growth on international reserve holding in Bazil**, Barazilian Jornal of Political Economy, Vol.37 , No. 3(148), PP. 605 – 614.

Nneka B, Charles-Anyagou. (2012),**External reserves: Causality Effect of Macro Economic Variables in Nigeria: 1980-2009**, Kuwait Chapter of Arabian Jornal of Business and Management Review ,Vol. 1, No. 12, PP (14-27).

Nor, E, Azali, M, & Law, Siong-Hook. (2008), **International Reserves, Current Account Imbalance and Short Term External Debt: Auto Regressive Distributed Lag (ARDL) Model**, Journal of Economic and Management, Vol. 16, No. 1, PP (47-76).

Oblade, T. (2014), **The Foreign Direct Investment (FDI) Environment in Jordan: A Descriptive Overview**, Academic Rsearch International , Vol. 5(4) ,PP 228-242.

OECD. (2008), **Benchmark Defintion of Forign Direct Investment**, fourth edition, p(14)(18) (20) (32) (48) (49) .

Olokoyo, Felicia O. Osabuohien, Evans S.C. ,Salami, O. Adeleke. (2009), **Econometric Analysis of Foreign Reserves and Some Macroeconomic Variables in Nigeria (1970-2007)**, African Development Review, Vol. 21, No. 3, PP 454-475.

Osabuohien, S.C. & Egwakhe, A. J. (2008), **External Reserve and the Nigerian Economy; The Dual Folder Debate**, African Journal of Business and Economic Research, Vol.2 , No. 2 &3 , PP 28-41.

Osigwe, A.C , Okechukwu, A.I & Onoja, T.C. (2015), **Modeling the Determinants of Foreign Reserves on Nigeria** , Developing Country Studies, Vol.5 . No.19 , PP 72-77.

Ozturk, Ilhan. (2007), **Foreign Direct Investment – Growth Nexus: A Review of The Recent Litreture**, International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies, Vol. 4-2, PP 79-98.

Salvatore Dominick. (2011), **Internatinal Economics**, Eleventh Edition, John Wiley & Sons, PP 368. Available online:

[http://dl.iranidata.com/book/daneshgahi/Dominick%20Salvatore-International%20Economics\(www.Iranidata.com\).pdf](http://dl.iranidata.com/book/daneshgahi/Dominick%20Salvatore-International%20Economics(www.Iranidata.com).pdf)

Shahzad .A, Mithani D, Al-Swidi .A, Fadzil .F. (2012), **Political Stability and the Foreign Direct Investment Inflow in Pakistan**, British Journal of Art and Social Siences, Vol. 9, No. 2 , PP 199-213.

Todaro, M & Smith, S. (2015), **Economic Development**. Twelfth edition, London, PP 680-685.

Wenkai, Sun & Song, MEI. (2009), **FDI's Real Impact on Foreign Exchange Reserves: Evidence From China**, Renmin University of China.

Yasir, M , Shahzad, F , Sehrish, S & Saleem, F.(2012), **Relationship Among Exchange Rate ,FDI and Foreign Exchange Reserves (An Empirical Investigation In Case Of Pakestan)** , Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business, Vol.4 , No.5 , PP 225-232.

ملحق (1-1) بيانات الدراسة

السنة	الاحتياطيات الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي * %	التدفق الداخلى للاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي %	خدمة الدين الخارجى كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي * %	الصادرات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي %	المستوردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي %	سعر الصرف الحقيقى * (دينار/دولار)
1980	29.2275	0.865226	5.352507	40.3932	85.31078	0.1897
1981	24.7836	3.211491	6.918011	43.63912	98.53662	0.2032
1982	18.8878	1.269762	6.215486	40.62064	94.29056	0.2132
1983	16.7497	0.708573	7.397903	35.79984	81.33886	0.2296
1984	10.3688	1.560144	8.231264	39.07944	79.54653	0.2489
1985	08.466	0.499595	10.33542	39.65868	76.25732	0.2249
1986	6.8288	0.355458	9.273704	28.30193	53.53756	0.2064
1987	6.286	0.584679	11.27105	33.06847	57.71021	0.1899
1988	1.7453	0.378063	16.36071	43.44652	64.68033	0.2822
1989	11.1512	-0.03198	14.05688	56.05365	74.40148	0.4598
1990	20.4048	0.90497	15.10434	59.83713	89.61626	0.5241
1991	19.0084	-0.27364	17.19767	57.39013	79.87153	0.5478
1992	14.4442	0.766711	13.54162	50.2293	81.40659	0.5661
1993	29.2084	-0.59846	10.89159	50.33658	80.15242	0.5788
1994	27.1343	0.045765	9.166093	47.85117	70.45762	0.5839
1995	29.3265	0.197818	8.917024	51.72237	72.8631	0.5789
1996	25.3931	0.223932	14.11009	52.87237	78.17057	0.6058
1997	30.3723	4.982203	11.9202	49.31194	71.58291	0.6099
1998	22.127	3.91896	11.02208	44.85409	64.34191	0.6192
1999	32.2685	1.938866	6.745448	43.37173	61.24565	0.6096
2000	39.3865	10.79766	9.980286	41.84157	68.52472	0.5936
2001	34.1265	3.049393	9.644094	42.14555	67.16913	0.5875
2002	41.5005	2.486561	7.43495	47.43163	66.63218	0.5889
2003	50.9579	5.365956	12.4777	47.38313	68.35021	0.5853
2004	46.1678	8.212202	8.380709	52.20844	82.46203	0.5892
2005	41.7067	15.76406	7.040468	52.70598	94.20681	0.5897
2006	44.6437	23.53736	6.889741	53.87449	87.87331	0.607
2007	44.0779	15.32467	6.603517	54.23437	91.75841	0.622
2008	38.9663	12.86531	13.08271	57.79813	87.51132	0.6884
2009	49.0769	10.13127	3.028085	46.43957	69.10055	0.6862
2010	49.4098	6.389291	3.022689	48.22828	69.02988	0.709
2011	39.7613	5.152714	3.286177	47.65491	73.85899	0.7158
2012	26.1481	4.891308	3.040549	46.24668	74.26475	0.733
2013	39.3637	5.374908	2.787898	42.35182	71.954	0.7573
2014	42.7039	5.608363	3.752898	43.33313	69.73825	0.7668
2015	40.4135	3.397859	5.682826	37.58818	60.48985	0.7592

*: تم احتسابه من قبل الباحثة.

المصدر: قاعدة البيانات للبنك الدولي، وقاعدة البيانات للبنك المركزي الأردني.