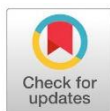


Research Article

Open Access



الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول المغاربية، هل التنمية المالية عامل مهم؟

حسين فرج الحويج¹اسماعيل عبد المجيد المحيشي²

حسين فرج الحويج¹، قسم الاقتصاد،
كلية الاقتصاد، جامعة المرقب، ليبيا.

اسماعيل عبد المجيد المحيشي²، قسم
الحاسوب، كلية العلوم التقنية، مصراتة،
ليبيا.

المستخلص:

هدف هذا البحث للتعرف على طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي والتنمية المالية في الدول المغاربية، ولتحقيق أهدافه استخدم البحث بيانات سنوية لأربع دول مغاربية هي ليبيا، الجزائر، تونس، والمغرب، وتغطي هذه البيانات الفترة 1990-2020، وتبنى البحث لقياس العلاقة بين متغيراته طريقة المربعات الصغرى المعممة panel FGLS، وأشارت أهم نتائج البحث لوجود علاقة طردية تربط كل من الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية بالنمو الاقتصادي في الدول المغاربية، كما توصل البحث إلى أن التطورات الإيجابية في مجال التنمية المالية تعمل على تحسين علاقة الاستثمار الأجنبي بالنمو الاقتصادي في الدول المغاربية.

الكلمات الدالة:

الاستثمار الأجنبي، التنمية المالية، النمو الاقتصادي، الدول المغاربية، المربعات الصغرى المعممة.

¹Corresponding author:Hussen Faraj Alhwij¹

E-mail Addresses: hussen.alhwij@elmergib.edu.ly Department of Economics, Faculty of Economics Elmergib University, El-Khums, Libya.

Ismail Abdul Majeed Al-Muhaishi², Computer Department, Faculty of Technical Sciences, Misurata, Libya.

Received:

27 Apr 2023

Accepted:

25 May 2023

Publish online:

30 Jun 2023

Foreign Direct Investment and Economic Growth in Maghreb Countries, Does Financial Development Matter?

Hussen Alhwij¹Ismail Al-Muhaishi²

Abstract:

The aim of this study was to investigate the nature of relationship among foreign investment, financial development and economic growth in the Maghreb countries. In order to achieve its objective, the study used annual data for 4 Maghreb countries which are Libya, Algeria, Tunisia and Morocco. Furthermore, it adopted FGLS method. The main findings of the study indicated a positive impact of both foreign investment and financial development on economic growth in the Maghreb countries. In addition, positive changes in financial development was found positively affect the relationship between foreign investment and economic growth.

Key words: Foreign Investment, Financial Development, Economic Growth, The Maghreb Countries, FGLS.



1. المقدمة Introduction

تشير الكثير من الدراسات إلى أن الاستثمار الأجنبي *foreign investment* يعد من أحد العوامل المحركة للنمو والتنمية في مختلف دول العالم المتقدم والنامي على حد سواء، ويشير كلاً من (Anwar & Nguyen (2010 إلى أن أهمية الاستثمار الأجنبي في النمو الاقتصادي لا تقتصر على مجرد زيادة المعروض من رأس المال في الاقتصاد، بل تتعدى ذلك إلى أن الاستثمار الأجنبي يعمل على نقل التكنولوجيا *technology transmission*، ومساعدة الدول المضيفة *host-countries* على صياغة سياسات اقتصادية ملائمة، ورغم ذلك كله وبالرجوع إلى واقع الحال في الدول النامية المضيفة للاستثمار الأجنبي، والعديد من الدراسات التي حاولت معالجة طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي، يمكن القول أن الدور الإيجابي للاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي لا يتحقق دائماً بنفس الوتيرة التي تشير لها الأدبيات النظرية المتعلقة بهذا الموضوع، وقد توصلت العديد من الدراسات إلى عدم وجود علاقة سببية بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، ومن ذلك دراسة (Lyroutdi et al. (2004 التي أقيمت على عينة من 17 دولة نامية، ومن ناحية أخرى فإن ثمة بعض التحفظات على الدور الذي يقوم به الاستثمار الأجنبي في تلك الدول، من أهمها الأثر البيئي السلبي، ويشير (Huang et al. (2017 في هذا الإطار إلى أن هذا الأثر ينتج عن تدفق العديد من الشركات الأجنبية التي تسعى لخفض تكاليف مكافحة التلوث للاستثمار في الدول النامية التي لا تتبنى تشريعات صارمة في ما يتعلق بالمحافظة على البيئة، وتدور العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والتدهور البيئي عموماً فيما يعرف بفرضية ملاذ التلوث *pollution-haven hypotheses PHH*.

النقطة الجوهرية هنا أن الأثر الذي يمارسه الاستثمار الأجنبي يعتمد على محددات متعددة، منها جودة المؤسسات *institutional quality* في الدول المضيفة، ودرجة تطور المؤسسات المالية في تلك الدول، وتعد التنمية المالية *financial development* عاملاً مهماً في تحسين العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي، ويشير (Alfaro et al. (2009 في هذا الصدد إلى أن ضعف المؤسسات المالية يقلل من قدرة الدولة المضيفة على اجتناء الآثار الانتشارية للاستثمار الأجنبي *foreign investment* *spillovers* التي تدل على المزايا الاقتصادية التي تكتسبها الشركات المحلية من خلال احتكاكها بالشركات الأجنبية في الداخل، ومنها نقل التكنولوجيا، والآثار الناجمة عن المنافسة.

الدول المغربية شأنها في ذلك شأن العديد من الدول النامية تستقبل سنوياً تدفقات من الاستثمارات الأجنبية، تتركز في حالة ليبيا والجزائر في القطاع النفطي، وتنوع في كل من تونس المغرب في العديد من القطاعات الأخرى، وحيث إن الدول المغربية تسعى بطبيعة الحال لتعزيز الاستفادة من الاستثمارات الأجنبية في تطوير اقتصاداتها المحلية فإن تحري القنوات التي تحكم تأثير الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي هو أمر في غاية الأهمية، وتتمثل إشكالية هذا البحث في سؤال رئيس مفاده

"ما طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي والتنمية المالية في الدول المغربية؟"، ولإلقاء المزيد من الضوء حول هذا الموضوع يمكن تفريع هذا السؤال إلى الأسئلة الفرعية الآتية:

1. ما طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في الدول المغربية؟

2. ما طبيعة العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الدول المغربية؟

3. هل تعمل التنمية المالية على تحسين علاقة الاستثمار الأجنبي بالنمو الاقتصادي في الدول المغربية؟

لهذا فإن الهدف الرئيس للبحث إنما يكمن في "محاولة التعرف على طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي والتنمية المالية في الدول المغربية"، ولإلقاء المزيد من الضوء حول هذا الموضوع يمكن تفريع هذا الهدف إلى الأهداف الفرعية

الآتية:

- أ. قياس العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في الدول المغاربية.
- ب. قياس العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الدول المغاربية.
- ج. قياس الأثر التفاعلي للاستثمار الأجنبي والتنمية المالية على النمو الاقتصادي في الدول المغاربية.

2. الدراسات السابقة Literature review:

لقد كانت قضية العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي، والدور الذي تلعبه التنمية المالية في تحسين هذه العلاقة موضوعاً للعديد من الدراسات السابقة التي تناولت حالة الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء، وقد توصل أغلب تلك الدراسات إلى وجود أثر موجب للاستثمار الأجنبي على النم والاقتصادي، وأن هذا الأثر يتحسن حينما يتم تطوير القطاع المالي، ومن ذلك ما قام به (Alfaro et al. (2004 في دراسته التي هدفت لاستكشاف طبيعة العلاقة بين الأسواق المالية والاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في عينة من الدول، وما إذا كان تطور أسواق المال يعمل على تحسين دور الاستثمار الأجنبي في النمو الاقتصادي، وقد توصلت في ذلك إلى أن دور الاستثمار الأجنبي في النمو الاقتصادي غامض وغير واضح، ولكنه يبدو بشكل واضح ومهم في الدول التي كانت قطاعاتها المالية متطورة، وقد توصل (Hermes & Lensink (2003 في دراستهما التي تقترض وتحاول إثبات أن التنمية المالية عامل مهم سابق لدخول الاستثمار الأجنبي إلى البلد، وذلك كي يعمل على تعزيز الآثار الايجابية للاستثمار الأجنبي على معدلات النمو الاقتصادي، وذلك من خلال عينة من 67 دولة من دول آسيا وأمريكا اللاتينية، وقد توصلت الدراسة إلى أن تنمية القطاع المالي عامل معزز للدور الايجابي للاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي، وفي دراسة أخرى هدفت لقياس أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي من خلال عامل التنمية المالية، وتحري أهم القنوات التي ينتقل من خلالها أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي المتمثلة في تراكم العوامل factor accumulation، والانتاجية productivity في عينة من 72 دولة، وقد توصل (Carkovic & Levine (2005 في دراسة أخرى لعينة من الدول هدفت لقياس أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي، والتحري عما إذا كان هذا الأثر يعتمد على بعض العوامل منها التنمية المالية، إلى أن أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي مرتبط ومعتمد على عوامل أخرى منها التنمية المالية، ومن ناحية أخرى توصل كل من (Alfaro et al. (2009 إلى أن الدول الأكثر تطوراً في المجال المالي هي الأكثر استفادة من الاستثمار الأجنبي، وقد توصل (Choong (2012 في دراسة شملت عينة من 95 دولة، وهدفت لقياس العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي والتنمية المالية، وتحري ما إذا كان للتنمية المالية دور في التأثير على طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي، لوجود أثر موجب للاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي، وأن التنمية المالية عنصر مهم لتعزيز هذا الأثر، وأنها متطلب يجب أن يسبق الاستثمار الأجنبي، وفي دراسة لأربع دول من شمال إفريقيا هدفت لاختبار العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي والتنمية المالية توصل (Sghaier & Abida (2013 إلى وجود أثر موجب للاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي، وأن التنمية المالية متطلب أساس وسابق للاستثمار الأجنبي.

من الدراسات السابقة من لم تتوصل لوجود أي أثر للتنمية المالية على العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي، ومن ذلك دراسة (Zhang (2001 التي شملت عينة من خمس دول إفريقية هي ساحل العاج، وغامبيا، وغانا، ونيجيريا، وسيراليون.

في دراسة أخرى شملت عينة من 62 دولة، وأجراها كل من (Osei & Kim (2020 بهدف تحري ما إذا كانت التنمية المالية تعمل على تحسين دور الاستثمار الأجنبي المباشر في النمو الاقتصادي، وما إذا كان ثمة عتبة threshold لهذا التأثير، تم

التوصل لوجود دور مهم للاستثمار الأجنبي المباشر في تسريع معدلات النمو الاقتصادي في تلك الدول، وأشارت الدراسة إلى أن الدور الإيجابي للاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي يصبح ضئيلاً حينما يتجاوز متغير التنمية المالية "الذي تم الاستدلال عليه من خلال نسبة الائتمان للقطاع الخاص للناتج المحلي الإجمالي" عتبة 95.6%، وفي دراسة أخرى من نفس النمط شملت عينة من الدول العربية التي يستند النظام المالي فيها إلى البنوك، وهدفت لاختبار المقولة التي تنص على أن الدور الإيجابي للاستثمار الأجنبي في النمو الاقتصادي إنما يستند إلى القدرة الاستيعابية للاقتصاد، التي من أهم عناصرها التنمية المالية توصل (2003) Omran & Bolbol إلى أن الاستثمار الأجنبي سيصبح محفزاً لمعدلات النمو الاقتصادي إذا تزامن مع معدلات عالية للتنمية المالية عند عتبة معينة تساوي 13.8% بالنسبة لمتغير الائتمان المحلي كنسبة من GDP، و47% بالنسبة لمتغير أصول المصارف التجارية كنسبة من إجمالي أصول المصارف التجارية والمصرف المركزي.

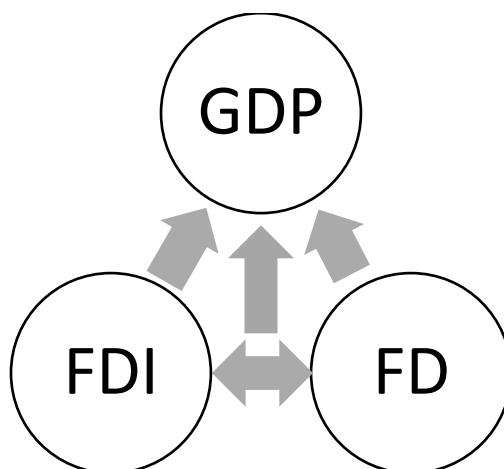
تجدر الإشارة هنا إلى أن الدراسات السابقة قد اختلفت في النتائج التي توصلت لها بحسب طبيعة الحالات الدراسية، ومن ذلك دراسة (2012) Adeniyi et al. التي هدفت لاختبار العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في عينة من اقتصادات صغيرة مفتوحة small open economies مع الأخذ بعين الاعتبار الدور الذي يمكن أن تلعبه التنمية المالية في هذا الجانب، التي توصلت إلى أن الأثر الإيجابي للاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي يعتمد على التنمية المالية في دول بعينها دون باقي عينة الدراسة.

يتضح مما سبق أن النتائج التي توصلت لها الدراسات السابقة في هذا المجال ليست حاسمة، ويتضح من جهة أخرى ندرة الدراسات التي أجريت على حالة الدول العربية عموماً، والدول المغاربية على وجه الخصوص، وتعد هذه النقطة بمثابة الثغرة التي يحاول هذا البحث سدها.

3. منهجية البحث Research methodology:

1.3. البيانات والمتغيرات والنموذج التجريبي Data, variables and empirical model:

تتمثل عينة هذا البحث في أربع دول مغاربية هي الجزائر، وليبيا، وتونس، والمغرب، وتغطي البيانات المستخدمة فيه الفترة الزمنية 1990-2020، وبناءً على هدف البحث الرامي لقياس أثر كل من الاستثمار الأجنبي والتنمية المالية على النمو الاقتصادي، والتحقق مما إذا كانت التنمية المالية تؤثر في طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في تلك الدول فيمكن توضيح نموذج البحث في الشكل التالي رقم (1).



الشكل رقم (1): نموذج البحث

يمثل GDP متغير النمو الاقتصادي، ويمثل FDI متغير الاستثمار الأجنبي المباشر، ويمثل FD متغير التنمية المالية، ويبين الجدول رقم (1) في الملحق المؤشرات المستخدمة للدلالة على هذه المتغيرات، والرموز المستخدمة لتمثيلها، والمصادر التي تم من خلالها استقاء بيانات هذا البحث، ويتضح من خلال الجدول أنه قد تم استخدام متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي per capita GDP مقوماً بالدولار الأمريكي (2015=100) كمؤشر على النمو الاقتصادي، وتم استخدام متغير الاستثمار المحلي ممثلاً بمؤشر التكوين الرأسمالي الإجمالي الحقيقي مقوماً بالدولار الأمريكي (2015=100)، وتم استخدام مؤشر رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد inward stock FDI كمؤشر على متغير الاستثمار الأجنبي، وتم استخدام مؤشر التنمية المالية financial development index كمؤشر على التنمية المالية، وللتعرف على الدور الذي تلعبه التنمية المالية في التأثير على العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي تم تكوين متغير تفاعلي interactive variable من خلال ضرب متغير التنمية المالية في متغير الاستثمار الأجنبي، ويستخدم هذا المتغير في التعرف على الأثر المشترك للتنمية المالية والاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي، ونظراً لعدم التجانس الحاصل في اقتصادات الدول عينة الدراسة فقد تم استخدام متغير وهمي يأخذ الرقم واحد في حالة الدول النفطية، والرقم صفر في حالة الدول غير النفطية، ويستخدم هذا المتغير للتحكم في خاصية عدم التجانس heterogeneity في تلك الدول، وبناءً على ما سبق وللمزيد من التوضيح يمكن عرض نموذج الدراسة بعد التحويل اللوغاريتمي لمتغيرات البحث في المعادلات الآتية:

$$\ln GDP_{it} = \alpha_1 + \beta_{11} \ln GCF_{it} + \beta_{12} \ln FDI_{it} + \beta_{13} DUM \quad (1)$$

$$\ln GDP_{it} = \alpha_2 + \beta_{21} \ln GCF_{it} + \beta_{22} \ln FDI_{it} + \beta_{23} \ln FD_{it} + \beta_{24} DUM \quad (2)$$

$$\ln GDP_{it} = \alpha_3 + \beta_{31} \ln GCF_{it} + \beta_{32} fdi - fd_{it} + \beta_{33} DUM \quad (3)$$

تقيس المعادلة رقم (1) أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي في الدول عينة البحث، وسيتم في المعادلة الثانية قياس أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي في تلك الدول مع التحكم في متغير التنمية المالية، ومراقبة التغير في قيمة المعلمة الممثلة له، فإذا انخفضت فإن ذلك يعني أن التنمية المالية عامل معزز لتحسين أثر الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي، والعكس بالعكس، وفي المعادلة رقم (3) سيتم قياس الأثر التفاعلي للاستثمار الأجنبي والتنمية المالية على النمو الاقتصادي للتأكيد على طبيعة تأثير التنمية المالية على العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في تلك الدول.

2.3. الأسلوب القياسي Econometric technique:

يستخدم البحث في قياس العلاقة بين متغيراته طريقة المربعات الصغرى المعممة Feasible Generalized Least Square method FGLS، وذلك في سياق نمذجة البيانات الطولية Panel data modeling، وتعود الأسباب وراء اختيار هذه الطريقة نظراً لما تعانيه أغلب نماذج البيانات الطولية Panel Data models من المشكلات التي تنشأ في الغالب من الارتباط بين الوحدات المقطعية contemporaneous correlation across the units، أو ما يعرف بمشكلة Cross-Sectional Dependency، وكذلك من مشكلة عدم تجانس التباين unit level Heteroskedasticity (Bailey & Katz, 2011)، الأمر الذي يؤدي إلى عدم اتساق طريقة المربعات الصغرى العادية OLS بالكفاءة (Jönsson, 2005)، ولقد أوضح Beck & Katz (1995) في ذات السياق أن استخدام طريقة GLS ينتج أخطاء معيارية غير دقيقة inaccurate standard errors، وتتبع هذه المشكلة من أن تقديرات طريقة GLS قد بنيت على توفر معلومات مسبقة عن عملية الخطأ Error process، الأمر الذي لا يعد

متوفرًا في التطبيقات الواقعية، ولهذا فقد لجأ أغلب الباحثين لاستخدام طريقة Feasible Generalized Least Square FGLS التي لا تتطلب أن تكون عملية تكون الأخطاء معلومة، ولكنها تعتمد على تقديرات لهذه العملية (Beck & Katz, 1995)، ويشير Bai et al. (2021) في ذات السياق إلى أن التغلب على المشكلات القياسية المتعلقة بعدم تجانس التباين heteroskedasticity والارتباط الذاتي المتسلسل serial correlation والتي تعد من القضايا المهمة في نماذج الانحدار يمكن حلها باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة FGLS، التي تأخذ في الاعتبار هاتين المشكلتين بالإضافة لمشكلة الاعتماد المقطعي Cross-Sectional Dependency.

4. النتائج والمناقشة Results and discussion:

1.4. عرض نتائج البحث:

1.1.4. الخصائص الإحصائية الوصفية لمتغيرات البحث:

يبين الجدول رقم (2) في الملحق أهم المقاييس الإحصائية الوصفية للبيانات الممثلة لمتغيرات البحث، ويتضح من خلال الجدول أن الوسط الحسابي لهذه المتغيرات قد بلغ ما قيمته 8.260199، و 9.440849، و 9.145326، و -1.78771، و -16.0655، وذلك بالنسبة للمتغيرات $\ln GDP$ ، و $\ln GCF$ ، و $\ln FDI$ ، و $\ln FD$ ، و fd_fdi على التوالي، وبمقارنة الوسط الحسابي لهذه المتغيرات بالقيم الصغرى والقيم العظمى للبيانات يلاحظ أن المتغيرات $\ln GDP$ ، و $\ln GCF$ ، و $\ln FD$ ليس بها قيم متطرفة outliers، حيث بلغ الحد الأعلى للفروق بين الوسط الحسابي والقيم الصغرى والقيم العظمى لهذه المتغيرات ما قيمته -1.84899، أما المتغير fd_fdi فقد حقق أعلى قيم متطرفة، حيث بلغ الفرق بين الوسط الحسابي والقيم الصغرى لهذا المتغير ما قيمته 5.0529، وبلغ الفرق بين الوسط الحسابي والقيم العظمى له ما قيمته -4.5638، أما المتغير $\ln FDI$ فقد بلغ الفرق بين الوسط الحسابي له والقيم الصغرى والقيم العظمى ما قيمته 3.344728، و -2.03874، وذلك على التوالي، وهذا يعني أنه قد احتوى قيماً متطرفة أقل، وبالنظر لمقياس الانحراف المعياري المقياس الأشهر للتشتت يتضح أن قيمة هذا المقياس قد كانت أقل من الواحد الصحيح بالنسبة للمتغيرات $\ln GDP$ ، و $\ln GCF$ ، و $\ln FD$ ، وبلغت بالنسبة للمتغيرين $\ln FDI$ ، و fd_fdi ما قيمته 1.372606، و 2.936624، وذلك على التوالي، ويبين الجدول من ناحية أخرى أن متغيرات البحث قد ضمت ما عدده 124 مشاهدة، وهذا يعني من ناحية خلوها من القيم المفقودة missing values، ويعني من ناحية أخرى أن عينة البحث ليست من العينات الصغيرة، وهذا أمر جيد بالنسبة لعملية القياس.

2.1.4. تحليل الارتباط بين متغيرات البحث:

يبين الجدول رقم (4) في الملحق نتائج تحليل الارتباط بين متغيرات البحث، ويتضح من الجدول أن كل متغيرات البحث المستقلة قد ارتبطت بعلاقة سلبية ضعيفة مع المتغير التابع المتمثل في النمو الاقتصادي، أما المتغير $\ln GCF$ فقد كانت علاقته بالنمو الاقتصادي غير معنوية إحصائياً عند مستوى المعنوية 5%، وما يهم هنا بالدرجة الأولى هو التحقق من عدم وجود ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة، الأمر الذي يعني إن حدث أنه من الممكن مواجهة آثار مشكلة التعدد الخطي multicollinearity، ويتضح من الجدول أن الارتباط بين المتغيرات المستقلة في النماذج الثلاثة التي تم تقديرها ضعيف، ولهذا فلا وجود للمشكلة المذكورة في تلك التقديرات.

3.1.4. تقدير العلاقة بين متغيرات البحث باستخدام طريقة Panel FGLS:

يبين الجدول رقم (4) في الملحق نتائج تقدير العلاقة بين متغيرات البحث باستخدام طريقة panel FGLS، وبالتركيز على أهم النتائج يتضح من خلال نتائج تقدير المعادلة رقم (1) أن الاستثمار الأجنبي يرتبط بعلاقة موجبة معنوية إحصائياً عند مستوى المعنوية 5% مع المتغير التابع المتمثل في النمو الاقتصادي، وقد بلغت قيمة معلمة الانحدار لهذه العلاقة ما قيمته 0.126781، وهذا يعني أن أي تغير نسبته 1% في متغير الاستثمار الأجنبي سوف يستتبع بتغير نسبته 0.13% تقريباً في متغير النمو الاقتصادي.

بالنظر لنتائج تقدير المعادلة رقم (2) التي تم التحكم من خلالها في متغير التنمية المالية يتضح أن متغير التنمية المالية يرتبط بعلاقة موجبة معنوية إحصائياً عند مستوى المعنوية 5% مع المتغير التابع المتمثل في النمو الاقتصادي، وقد بلغت قيمة معلمة الانحدار لهذه العلاقة ما قيمته 0.867713، وهذا يعني أن أي تغير نسبته 1% في متغير التنمية المالية سوف يستتبع بتغير نسبته 0.87% تقريباً في متغير النمو الاقتصادي، ويتضح من خلال تلك النتائج أن الاستثمار الأجنبي قد احتفظ بعلاقته الإيجابية مع النمو الاقتصادي، ولكن معلمة الانحدار قد قلت إلى ما قيمته 0.105003، وهذا يعني أن أي تغير نسبته 1% في متغير الاستثمار الأجنبي سوف يستتبع بتغير نسبته 0.11% تقريباً في متغير النمو الاقتصادي.

من خلال نتائج تقدير المعادلة رقم (3) اتضح أن المتغير التفاعلي الذي يقيس الأثر التفاعلي للاستثمار الأجنبي والتنمية المالية قد ارتبط بعلاقة إيجابية معنوية إحصائياً عند مستوى المعنوية 5% مع المتغير الممثل للنمو الاقتصادي في هذا البحث، المتمثل في حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وقد بلغت قيمة معلمة الانحدار لهذه العلاقة ما قيمته 0.027604، وهذا يعني أن أي تغير نسبته 1% في المتغير التفاعلي المذكور سوف يستتبع بتغير نسبته 0.03% تقريباً في متغير النمو الاقتصادي.

بينت النتائج كذلك أن متغير الاستثمار المادي قد ارتبط بعلاقة سلبية مع النمو الاقتصادي في النماذج الثلاثة، وأن المتغير الوهمي كان معنوياً في كل تلك النماذج.

2.4. مناقشة نتائج البحث:

توصل البحث إلى وجود علاقة موجبة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في الدول المغاربية، وقد كانت هذه العلاقة ضعيفة، وتعد هذه النتيجة منطقية جداً، إذا تسهم استثمارات الشركات النفطية في حالة ليبيا والجزائر بقوة في هذا الشأن، أما ما يتعلق بكل من تونس والجزائر فإن الاستثمارات الأجنبية فيها تمارس آثارها في قطاعات أخرى، وتبين من خلال النتائج أيضاً الأثر الموجب للتنمية المالية على النمو الاقتصادي، وتتوافق هذه النتيجة مع الأسس النظرية والتجريبية التي تناولت هذه القضية، حيث يلعب القطاع المالي دوراً مهماً في توفير الموارد المالية للاستثمار، ويعمل على رفع كفاءة الاستثمار وبالتالي النمو في تلك الدول.

توصل البحث من ناحية أخرى إلى أن تطوير القطاع المالي في الدول المغاربية من شأنه أن يعمل على تحسين علاقة الاستثمار الأجنبي بالنمو الاقتصادي في تلك الدول، وقد تم التحقق من ذلك من خلال التحكم في متغير التنمية المالية من جهة، ومن خلال التفاعل بين التنمية المالية والاستثمار الأجنبي من جهة أخرى، وتعزيز هذه النتائج من الفرضية القاضية بأن التنمية المالية عامل حاسم في تحسين العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي.

تتوافق هذه النتائج مع ما تم التوصل له من قبل العديد من الدراسات السابقة، ومن ذلك دراسات كل من (Alfaro et al. (2009) ; Sghaier & Abida (2013) ; Choong (2012) ; وتختلف مع بعض الدراسات الأخرى منها دراسة Alfaro et al. (2004).

5. الخلاصة Conclusion:

هدف هذا البحث بشكل عام لمحاولة التعرف على طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي والتنمية المالية في الدول المغربية، وبشيء من التفصيل يمكن القول إنه قد هدف لقياس العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في الدول المغربية، وقياس العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الدول المغربية، وقياس الأثر التفاعلي للاستثمار الأجنبي والتنمية المالية على النمو الاقتصادي في الدول المغربية.

لتحقيق أهدافه فقد استخدم البحث بيانات سنوية لأربع دول مغربية هي ليبيا، والجزائر، وتونس، والمغرب، وتغطي هذه البيانات الفترة 1990-2020، وتبنى البحث لقياس العلاقة بين متغيراته طريقة panel FGLS.

أشارت أهم نتائج البحث لوجود علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول المغربية، وأشارت كذلك لوجود علاقة موجبة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي بتلك الدول، وقد تم التوصل من ناحية أخرى إلى أن التطورات الإيجابية في مجال التنمية المالية تعمل على تحسين علاقة الاستثمار الأجنبي بالنمو الاقتصادي في الدول المغربية.

6. المراجع References:

1. Adeniyi, O. A., Omisakin, D., Olusegun, A., Egwaikhide, F., & Oyinlola, A. (2012). Foreign direct investment, economic growth and financial sector development in small open developing economies. *Economic Analysis & Policy*, 42(1).
2. Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*, 64(1), 89-112.
3. Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2009). FDI, productivity and financial development. *World Economy*, 32(1), 111-135.
4. Anwar, S., & Nguyen, L. P. (2010). Foreign direct investment and economic growth in Vietnam. *Asia Pacific business review*, 16(1-2), 183-202.
5. Bai, J., Choi, S. H., & Liao, Y. (2021). Feasible generalized least squares for panel data with cross-sectional and serial correlations. *Empirical Economics*, 60, 309-326.
6. Bailey, D., & Katz, J. N. (2011). Implementing panel corrected standard errors in R: the PCSE package. *Journal of Statistical Software*, 42(CS1), 1-11.
7. Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American political science review*, 89(3), 634-647.
8. Carkovic, M., & Levine, R. (2005). Does foreign direct investment accelerate economic growth. Does foreign direct investment promote development, 195, 220.
9. Choong, C. K. (2012). Does domestic financial development enhance the linkages between foreign direct investment and economic growth? *Empirical Economics*, 42, 819-834.
10. Hermes, N., & Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *The journal of development studies*, 40(1), 142-163.
11. Huang, J., Chen, X., Huang, B., & Yang, X. (2017). Economic and environmental impacts of foreign direct investment in China: A spatial spillover analysis. *China Economic Review*, 45, 289-309.

12. International Monetary Fund IMF. <https://data.world/imf/financial-development-fd>
13. Jönsson, K. (2005). Cross-sectional Dependency and Size Distortion in a Small-sample Homogeneous Panel Data Unit Root Test. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 67(3), 369-392.
14. Lyroudi, K., Papanastasiou, J., & Vamvakidis, A. (2004). Foreign direct investment and economic growth in transition economies. South-Eastern Europe Journal of Economics, 2(1), 97-110.
15. Omran, M., & Bolbol, A. (2003). Foreign direct investment, financial development, and economic growth: evidence from the Arab countries. Review of Middle East Economics and Finance, 1(3), 231-249.
16. Osei, M. J., & Kim, J. (2020). Foreign direct investment and economic growth: Is more financial development better? Economic Modelling, 93, 154-161.
17. Sghaier, I. M., & Abida, Z. (2013). Foreign direct investment, financial development and economic growth: Empirical evidence from North African countries. Journal of International and Global Economic Studies, 6(1), 1-13.
18. UNCTAD. <https://unctadstat.unctad.org/EN/>
19. Zhang, K. H. (2001). Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America. Contemporary economic policy, 19(2), 175-185.

7. الملاحق Appendixes:

الجدول رقم (1): البيانات والمتغيرات

Variable	Proxy	Symbol	Data source
economic growth	GDP per capita	GDP	UNCTAD
investment	Gross fixed capital formation	GCF	UNCTAD
Foreign investment	Foreign direct investment	FDI	UNCTAD
Financial development	Financial development index	FD	IMF
Interactive term 1	FD*FDI	fd_fdi	calculation

الجدول رقم (2): الخصائص الإحصائية الوصفية لمتغيرات البحث

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
lnGDP	124	8.260199	0.636827	7.309982	9.528036
lnGCF	124	9.440849	0.822702	8.058961	11.28984
lnFDI	124	9.145326	1.372606	5.800598	11.18407
lnFD	124	-1.78771	0.347429	-2.20728	-1.0361
fd_fdi	124	-16.0655	2.936624	-21.1184	-11.5017

الجدول رقم (3): نتائج تحليل الارتباط بين متغيري البحث

	lnGDP	lnGCF	lnFDI	lnFD	Fd_fdi
lnGDP	1				
lnGCF	-0.0697	1			
lnFDI	-0.3713**	0.5024**	1		
lnFD	-0.4869**	0.0896	0.5998**	1	
fd_fdi	-0.2082**	-0.3192**	-0.2071**	0.6535**	1

** Significant at 5%.

الجدول رقم (4): قياس العلاقة بين متغيرات البحث بطريقة panel FGLS

lnGDP	[1]	[2]	[3]
_CONS	9.419212**	11.64654**	9.622529**
lnGCF	-0.30668**	-0.38291**	-0.15089**
lnFDI	0.126781**	0.105003**	-
lnFD	-	0.867713**	-
fd_fdi	-	-	0.027604**
DUM	1.153642**	1.6392**	1.011277**

** *** Significant at 5% , 10%.