

# تحليل العلاقة السببية بين البنية المالية التحتية والاستثمارات الاجنبية في ماليزيا واندونيسيا للمدة من ١٩٩٠- ٢٠١٣

ا.م.د. عمار حمد خلف/كلية الادارة والاقتصاد/جامعة بغداد  
الباحثة/رفل جميل عزيز/كلية الادارة والاقتصاد/جامعة بغداد

## المستخلص :

تعد البنية المالية التحتية المتطورة إحدى الركائز الأساسية لاستقرار الانظمة المالية في الدول النامية والمتقدمة. إذ تنبع أهمية تطور البنية المالية التحتية من خلال دورها في خلق مناخ مالي واقتصادي جاذب للاستثمارات الاجنبية المباشرة غير المباشرة. لذلك يهدف هذا البحث الى قياس مدى تأثير تطور البنية المالية التحتية على تدفق الاستثمارات الاجنبية في جمهورية ماليزيا واندونيسيا من خلال تحديد قنوات التأثير المباشرة وغير المباشرة التي تمارسها البنية المالية التحتية على الاستثمارات الاجنبية. إذ تم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات الكمية و التي تضمنت مؤشر البيئة المؤسساتية و مؤشر الانتماء المقدم للقطاع الخاص كنسبة الى الناتج المحلي الاجمالي الى جانب مؤشر الكثافة المصرفية ، فضلاً عن مؤشر حجم تداول الاسهم الى الناتج المحلي الاجمالي لقياس مدى تطور البنية المالية التحتية. و من أجل تجنب المشاكل القياسية الناجمة عن تعدد المتغيرات الاقتصادية و التي تؤدي الى نتائج مضللة و لا تنسجم مع الواقع الاقتصادي والمالي حيث تم الاعتماد على الاسلوب الاحصائي (Principal Components Analysis) لدمج تلك المتغيرات ضمن مؤشر واحد يعبر عن مدى تطور البنية المالية التحتية.

وجد هذا البحث بواسطة استخدام اختبار سببية جرانجر، ان البنية المالية التحتية تؤثر تأثيراً مباشراً في الاستثمار الاجنبي المباشر في جمهورية ماليزيا ، في حين توجد علاقة سببية بين معدلات النمو الاقتصادي والاستثمار الاجنبي غير المباشر. على خلاف جمهورية أندونيسيا حيث تمارس البنية المالية التحتية تأثيراً مباشراً على معدلات النمو الاقتصادي في حين تمارس البنية المالية التحتية تأثيراً مباشراً في معدلات النمو الاقتصادي، في حين تمارس معدلات النمو الاقتصادي تأثيراً مباشراً على الاستثمارات الاجنبية بشقيها المباشرة وغير المباشرة.

**المصطلحات الرئيسية للبحث :** البنية التحتية المالية، الاستثمارات الاجنبية، اختبار جرانجر للسببية.



مجلة العلوم  
الاقتصادية والإدارية  
العدد ٩١ المجلد 22  
الصفحات ٢٢٢-٢٢٩

\*البحث مستل من رسالة ماجستير

## المقدمة :-

تصاعدت أهمية البنية المالية التحتية في الآونة الأخيرة ويعود ذلك الى دور البنية المالية التحتية في توفير القواعد الارتكازية التي يستند اليها القطاع الحقيقي والنقدي، مما يسهم في تحفيز النمو الاقتصادي ويخدم عملية التنمية الاقتصادية من خلال توفير سلسلة متنوعة ومتجددة من الخدمات والمنتجات المالية والمصرفية والتي تسهم في تسهيل الوصول الى مصادر التمويل المتنوعة من خلال تقليص من حدة الاليات والاجراءات المتبعة من قبل القطاع المالي والمصرفي في منح الخدمات والتسهيلات المالية والمصرفية في ظل وجود بنية مالية متطورة .

أن وجود بنية مالية تحتية سليمة يعد من الشروط الاساسية لدخول الاستثمارات الأجنبية . لذلك فان وجود بنية مالية تحتية متطورة تسهم بخلق مناخ استثماري جاذب على نحو متزايد للاستثمارات الأجنبية، حيث تسهم البنية المالية التحتية هو توفر الحد الأدنى المقبول للقدرة على اتخاذ القرارات الاقتصادية في المستقبل وبما يضمن سلامة المشروع وحماية مصالحهم.

فبعد الحديث عن الاستثمار الأجنبي فإن الأمر يتعلق بشكل مباشر بمدى توفر البنية المالية التحتية السليمة كونها شرط اساسي لتدفق الاستثمارات الأجنبية ، حيث تمارس البنية المالية التحتية دورا مهما في توفير البيئة الجاذبة للاستثمارات الأجنبية من خلال توفير الحماية القانونية و توفير مجموعة من المنتجات والخدمات المالية التي تسهل أتمام مختلف العمليات المالية والمصرفية.

## المحور الاول تأثير البيئة القانونية على الاستثمارات الأجنبية

يشتمل المحور الاول على البيئة المؤسساتية والتي تتضمن جميع القوانين وانظمة الاشراف على القطاع المالي التي تسمح ببناء نظام مالي متطور. حيث أن العديد من الدراسات أثبتت أن وجود مؤسسات قانونية وقوانين تضمن حقوق المستثمرين والمساهمين والدائنين المحليين والاجانب (القوانين الحصيفة prudential Regulation وقوانين حماية المستثمرين وقوانين الشركات ... الخ)، فضلا عن وجود مؤسسات واليات تعمل على تنفيذ جميع الالتزامات المالية financial contract enforcement تساعد على تطور النظام المالي ومن ثم تعزيز التنمية الاقتصادية حيث تم الاستدلال على متانة البيئة المؤسساتية من خلال القوانين الاحترافية المتبعة في الدول الى جانب البيئة القانونية والتي تشمل على القوانين والقواعد المتخذة لحماية حقوق المستثمرين والمساهمين والدائنين المحليين والاجانب ، فضلا عن مدى كفاءة القوانين المصرفية المتبعة في الدول .

لذلك يمكن القول ان وجود بنية مالية تحتية سليمة سوف تهيئ جملة من المعطيات والظروف التي تسمح وتساعد على اعتماد سلسلة من الانظمة والقوانين والتشريعات التي تتناسب مع التطورات المعقدة التي تتضمنها الهياكل المالية والمصرفية . اي ان تطور البنية المالية التحتية يضمن وجود بيئة مؤسساتية متطورة مما يعزز من ثقة الدول والمنظمات والجمهور بالانظمة المالية والمصرفية المتبعة حيث تمكن العملاء من الحصول على خدمات متطورة وحديثة و تسهم في توفير جملة من الضوابط والقوانين التي تسهل جذب الاستثمارات الأجنبية فضلا عن توجيه الاستثمارات نحو القطاعات الأكثر كفاءة و انتاجية، الى جانب وجود قوانين تساعد وتحفز دخول الاستثمارات الأجنبية .

## المحور الثاني تأثير الوساطة المالية والأسواق المالية على الاستثمار الأجنبي

### 1- تأثير التطور المالي على الاستثمارات الأجنبية:-

أشارت العديد من الأدبيات الخاصة بالاستثمار الأجنبي بأن التأثير الإيجابي للاستثمارات الأجنبية على معدلات النمو الاقتصادي يتحدد بالقدرات الاستيعابية للبلد المضيف، تمثل التطور المالي بالتحسينات والتطورات التي تطرأ على الأنظمة المالية في الأجل الطويل لذلك يعد تطور النظام المالي احدى الشروط المسبقة والمهمة حيث حتى يؤدي الاستثمار الأجنبي دوره الإيجابي في تحقيق الاهداف المرجوه من تلك الاستثمارات اي ان الاستثمار الأجنبي وتطور النظام المالي متكاملان في تحقيق النمو الاقتصادي.

#### أ: التأثير المباشر للتطور المالي :

يمثل التطور المالي جملة من التحسينات الكمية والنوعية في الخدمات المالية المقدمة من قبل القطاع المالي والمصرفي، اي ان تطور النظام المالي يوفر جملة من المزايا الجاذبه للاستثمار الأجنبي ومنها :

- وجود نظام مالي متطور (مصارف واسواق مالية) والتي تتضمن وجود مجموعة متعددة ومتنوعة من الادوات المالية المتاحة للاستثمار المحلي والأجنبي سواء من جانب الأقرض أو الاقتراض والتي تسهم بشكل ايجابي في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي للاقتصاد المحلي .

-وجود نظام مالي متطور سوف يسهم في زيادة قدرة المؤسسات المالية المختلفة على توسيع نطاق وجوده الخدمات المالية المقدمة ، فضلا عن زيادة ثقة الجمهور بالقطاع المصرفي مما يسهم في ارتفاع مستويات العمق المالي في الاقتصاد .

- يؤدي التطور المالي الى زيادة عدد المصارف وفروعها مما يؤدي الى توسيع وتنوع الخدمات المالية المقدمة من قبل المصارف التي تصل الى كافة الواحدات الاقتصادية (سهولة الحصول على التمويل )، فضلا عن ان تطور النظام المالي يتضمن تطور كافة المؤسسات المالية غير المصرفية والتي تسهم في توفير فرص استثمارية مجزية جاذبة للاستثمارات الأجنبية.

- وجود نظام مالي متطور يتضمن استخدام مستويات عالية من التكنولوجيا بدءا من انتشار اجهزة الصراف الآلي الى وسائل الافصاح المختلفة من خلال التقارير المالية المختلفة التي تشجع دخول الاستثمار الأجنبي . حيث ان استخدام التكنولوجيا الحديثة سوف يسهم في خفض التكاليف الامر الذي يعد مشجعا للاستثمار من قبل الاجانب . - تسوية المدفوعات والمعاملات المالية من خلال قطاع مالي متطور قائم على اليات اكثر كفاءة وسهولة واقل كلفة ، وذلك يرجع الى دور سجلات الضمانات التي توفر الحماية لكافة الاطراف فضلا عن سهولة تحويل الارباح ورؤوس الاموال والاعتماد على أنظمة المقاصة والتسوية الاكثر تطور وكفاءة وتوسيع نطاق الخدمات الالكترونية من خلال زيادة وعي الافراد بالدور الفاعل الذي تمارسه الخدمات الالكترونية ، اذ تسهم تلك اليات في توفير بيئة جاذبة للاستثمارات الأجنبية.

من خلال التأثير المباشر للتطور النظام المالي يبدو واضح بما لا يدعوا الى الشك ان التطور المالي هو قناة رئيسة تؤدي الى تطوير البنية المالية التحتية بشكل غير مباشرة من خلال تطوير مؤسسات الوساطة المالية المصرفية وغير المصرفية .

#### ب: التأثير غير المباشر للتطور المالي على الاستثمارات الأجنبية :

أن التطور المالي يلعب دوراً مؤثراً في النمو الاقتصادي فقد اشار (Patrick1966) الى دور التطور المالي في تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي من خلال اعادة توزيع الموارد من القطاعات التقليدية الى القطاعات المحفزة للنمو الاقتصادي مما يسهم في تعزيز كفاءة قطاع الاعمال . كما اشار (Levine & King (1993) الى دور التطور المالي في تعزيز الابتكار مما يسهم بزيادة العوائد التي تؤدي الى رفع معدلات النمو الاقتصادي. كما اشارت العديد من الادبيات والدراسات التطبيقية الى ان التطور المالي يؤدي الى تحقيق النمو الاقتصادي ، اذ يسهم التطور المالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال تحديد مدى قدرة الشركات المحلية على الحصول الى التمويل من مصادر خارجية (المؤسسات المالية و المصرفية) من اجل تمويل خططها المستقبلية، فضلا عن ان التطور المالي يحدد الى اي مدى تكون الشركات الأجنبية قادرة على الاقتراض من اجل تعزيز انشطتها التكنولوجي مما يسهم في رفع مستوى التكنولوجي في البلد ومن ثم ترتفع معدلات النمو الاقتصادي، حيث ان ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي سوف تنعكس بشكل مباشر في جذب المزيد الاستثمارات الأجنبية .

## ٢: تأثير الاسواق المالية على الاستثمار الاجنبي

أن توفر اسواق مالية فعالة تضمن قدراً مقبولاً من المنافسة فضلاً عن انسياب المعلومات حول امكانية الدخول الى النشاط الاقتصادي والخروج منه دون عراقيل، من جانب اخر توفر اسواق مالية متطورة تسهم في تحفيز تدفق رؤوس الاموال الاستثمارية ، اي انه كلما زاد عمق الاسواق المالية وتنوعت الادوات المالية تنوعت مصادر التمويل المتاحة امام المستثمرين ، حيث ان وجود اسواق مالية متطورة يتضمن سلسلة فعالة وواضحة من القوانين التي تنظم عمل الاسواق المالية فضلاً عن توفير الحماية القانونية لكافة المتعاملين اذ اشارت الاديبيات الى وجود اتجاهات عدة للعلاقة بين تطور الاسواق المالية والاستثمار الاجنبي وكما يأتي:-

### أ: الاستثمار الاجنبي يشجع التطور المالي :

اشار العديد من الباحثين الى ان دخول المزيد من الاستثمارات الاجنبية سوف يؤدي الى زيادة الاموال المتاحة في الاقتصاد مما يعني زيادة مصادر التمويل الامر الذي يسهم في توسيع المشاريع القائمة فضلاً عن الشروع في تمويل مشاريع جديدة ، اي ان دخول الاستثمارات الاجنبية يحفز النمو الاقتصادي. لذلك فإن دخول الاستثمارات الاجنبية سوف تولد ضغوط على البلد المضيف مما يحفز البلد المضيف على اتخاذ سلسلة من الاجراءات والضوابط التي تسهم في تحديث وتطور البنية المالية التحتية .

### ب: دخول الاستثمارات الاجنبية يحفز على تطوير الانظمة والقوانين المطبقة في البلد المضيف :

وفق لتحليل الاقتصاد السياسي ان تدفق الاستثمارات الاجنبية سوف يخلق ضغوط على الدولة المضيفة من خلال تقليل القوة النسبية للنخب في الاقتصاد مما يجبر الدولة على تشريع الانظمة والقوانين المناسبة التي تعزز تطور الاسواق المالية.

### ج- تطوير الاسواق المالية يشجع دخول الاستثمارات الاجنبية :

الاسواق المالية التي تعمل في ظل بيئة قائمة على اقتصاد السوق حيث تتمتع بدرجة عالية من الانفتاح المالي تسهم بشكل ايجابي في جذب الاستثمارات الاجنبية<sup>1</sup>. اي ان كفاءة الاطار القانوني والتنظيمي للاسواق المالية وفعالية عمل اليات السوق المالي ومستوى التكنولوجيا المستخدمة والمدى الزمني لانجاز الصفقات ومدى الانفتاح والتكامل مع الاسواق العالمية يلعب دوراً هاماً في تحديد حجم التدفقات الاستثمارية الداخلة الى البلد. فضلاً ان تطور الاسواق المالية يسهم بشكل ايجابي في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة وكذلك تطوير اسواق الاسهم مما يسهم في توفير السيولة ويخفض من كلفة راس المال. من خلال ما سبق يتضح دور البنية التحتية المالية في توفير الاسس الذي تستند اليه الاسواق المالية حيث تؤدي دوراً مهماً وحيوياً في تطور الاسواق المالية. كما تمارس الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة دوراً في زيادة عمق وسيولة اسواق رأس المال، يعود ذلك الى ان قراراتها الاستثمارية تتصف بالامد الطويل وتقوم على اسس رشيدة وفعالة فضلاً عن سرعة اتخاذ القرار في حين تشكل خطورة في ذات الوقت التي تتضمن صعوبة الضبط والسيطرة على ايقاعها مما قد يؤدي الى انتكاسات مفاجئة مما يسهم في حدوث الازمات المالية.

### ٣- المحور الثالث سهولة الوصول الى مختلف اشكال التمويل :

أن وجود بنية مالية تحتية متطورة متمثلة بوجود اطار قانوني وتنظيمي متطور (القوانين الحصرية أو الوقائية) تحمي الجهاز المصرفي من الازمات المصرفية مما يشجع البنوك التجارية على التوسع في نشاطاتها من خلال فتح فروع جديدة للمصارف القائمة او انشاء مصارف جديدة. فضلاً عن أنه في ظل وجود سجلات الضمانات ومكاتب الاستعلام الائتماني التي تعزز قدرة البنوك التجارية على التوسع في تقديم الائتمان الى القطاع الخاص من خلال دور الاول في تخفيض نسبة القروض المتعثرة وتقلل من احتمال تلوؤ العملاء عن التسديد مما يسهم في تسهيل وصول الفئات المختلفة الى مصادر التمويل .

<sup>1</sup>Issouf Soumare and Fulbert Tchana Tchana, Causality between FDI and Financial Market Development: Evidence from Emerging Markets, MPRA Paper No. 31328, posted 9. June 2011 , p 5\_ 6.



## تحليل العلاقة السببية بين البنية المالية التحتية والاستثمارات الأجنبية في ماليزيا واندونيسيا للفترة من ١٩٩٠-٢٠١٣

كما أن وجود بنية مالية متطورة يتضمن حتماً رفع مستويات التكنولوجيا المتاحة داخل الاقتصاد مما يسهم بشكل ايجابي في انتشار وسائل الدفع الالكترونية (بطاقة الائتمان) التي تسهل عملية تسوية المعاملات والمبادلات.

يتضح مما سبق ان وجود بنية مالية متطورة تتضمن تلقائياً سهولة الوصول الى التمويل مما يعني بشكل مباشر وجود أنظمة مالية متطورة حيث ان وجود أنظمة مالية متطورة شرطاً مسبقاً لدخول الاستثمارات الأجنبية.

كما أن البنية المالية التحتية تغطي مجموعة من آليات الدعم والاسناد التي تقدمها الى كلا القطاعين العام والخاص والتي تعزز الوصول الى الخدمات المالية، فضلاً على انها تسهم بشكل فعال في تطور الاسواق المالية حيث تساهم البنية المالية في تعزيز النظم القانونية والتنظيمية حيث تعد البنية المالية التحتية القاعدة المعلوماتية الى تساعد المستثمرين في القطاع المالي والحقيقي على اتخاذ لقرارات حول مختلف الاتجاهات الاستثمارية بما يخدم التنمية المالية وتسهم في توفير الموارد المالية باقل كلفة.

في ظل الازمات والاختلالات المالية اصبح تطور البنية المالية ضرورة حتمية كونها الجهة الداعمة الى الانظمة القانونية والتنظيمية الفعالة وتعزيز الشفافية والافصاح وحوكمة الشركات، اي ان النهوض بالبنية المالية هو شرط اساسي من اجل تسهيل الحصول على التمويل من قبل مختلف الفئات.

فضلاً عن ذلك، تسهم البنية المالية في توفير التمويل والتسهيلات اللازمة الى مختلف المشاريع القائمة والجديدة، وهذا بدوره يشجع الاستثمارات الأجنبية في ظل بيئة قادرة الى خلق فرص استثمارية جديدة ومبتكرة مما يسهم في تدفق المزيد من الاستثمارات الأجنبية التي تجذب نحو الاسهام في المشاريع القائمة واقامة مشاريع جديدة فضلاً عن ارتفاع اسهام الاستثمار بالاوراق المالية مستغلة المميزات التي توافرها البنية المالية كون الاستثمارات الأجنبية تنصب جهودها على اقتناص الفرص الاستثمارية التي تسهم في تعزيز ارباحها. فضلاً عن دور البنية المالية في دعم المشاريع على الصعيد المحلي أيضاً.

من خلال ما سبق نستنتج ان دخول الاستثمارات الأجنبية يتطلب وجود بنية مالية تحتية متطورة وبخلاف ذلك تسهم الاستثمارات الأجنبية في خلق ازمات مالية ونقدية مما يهدد الاستقرار الاقتصادي والتنمية الاقتصادية على حد السواء.

### ٤- الاطار المفاهيمي ومؤشرات البنية المالية التحتية :-

ان البنية المالية التحتية مفهوم ديناميكي دائم التطور لملاحقة التغيرات التنظيمية والتكنولوجية وقد عرف مصطلح البنية المالية بتعاريف عدة منها "بأنها مجموعة مؤسسات تعمل على توفير المعلومات والبيانات الاستثمارية وتوفر الموارد المالية باقل كلفة ممكنة ووقت وتمثل بذلك القاعدة الاساسية التي يستند اليها الاقتصاد المحلي التي تخدم التنمية الاقتصادية، حيث تمثل القاعدة المعلوماتية التي تساعد المستثمر في القطاعين المالي والحقيقي على التوقع حول الاتجاهات والافاق الاستثمارية على اساس وقواعد تخدم عملية التنمية الاقتصادية"<sup>٢</sup>.

كما عرفت البنية المالية بأنها مجموعة من الاليات والانظمة التي تاهم في التشغيل الفعال لمؤسسات الوساطة المالية والتي تشتمل على أنظمة الدفع ومكاتب المعلومات الائتمانية وسجلات الضمانات وعلى نطاق اوسع تشمل الاطار القانوني والتنظيمي لعمليات القطاع المالي<sup>٣</sup>.

من المفاهيم المذكورة آنفاً فإن مفهوم البنية التحتية المالية يضم الاسس الاتية :-

- مؤسسات مالية وسيطة متنوعة سواء مصارف تجارية أو متخصصة وصناديق استثمار واسواق مالية وغيرها من المؤسسات المالية المختلفة.

- وجود اطار قانوني وتنظيمي يتضمن اليات تنفيذ وحل الخلافات فضلاً عن قوانين الإفلاس.

- وجود مؤسسات للإشراف والمحاسبة والتدقيق والرقابة .

- وجود أنظمة للمقاصة والتسويات والمبادلات .

- وجود قاعدة تكنولوجية متطورة .

- تسهم البنية المالية التحتية في سهولة الوصول الى مصادر التمويل المختلفة<sup>٤</sup>.

<sup>١</sup> حيدر حسن معن، دور البنية المالية التحتية في بناء القطاع الخاص في العراق، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ٢٠١٢، ص ١٤.

<sup>٣</sup> Financial Institution, Financial Infrastructure, IFC, www.ifc.org/financialinfrastructure.



## تحليل العلاقة السببية بين البنية المالية التحتية والاستثمارات الأجنبية في ماليزيا واندونيسيا للفترة من ١٩٩٠-٢٠١٣

لهذا فان درجة تطور البنية المالية التحتية في اي دولة يمكن قياسها من خلال مدى تطور وفعالية مكونات البنية المالية والتي تشمل على (الاطر القانونية والتنظيمية لقطاع المالي والمصرفي وأنظمة الدفع والتسوية) الى جانب (مكاتب الاستعلام الائتماني وسجلات الضمان)، حيث ان تطور مكونات البنية المالية التحتية سوف يساهم في تعزيز ودعم الاستقرار المالي. لذلك تم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات التي سوف نقودنا الى التوصل والتحقق من مدى تطور البنية المالية التحتية في الدول المختاره، حيث تم اختيار المؤشرات المدرجة فيما يأتي :-

- ١- مؤشر البيئة المؤسساتية .
- ٢- مؤشر نسبة الائتمان المقدم الى القطاع الخاص الى ناتج المحلي الاجمالي .
- ٣- مؤشر الكثافة المصرفية (عدد الفروع / عدد السكان \* ١٠٠٠).
- ٤- مؤشر حجم التداول الى ناتج المحلي الاجمالي .

**حيث ينطوي المؤشر الاول على قياس البيئة المؤسساتية والتي تتضمن ثلاثة محاور اساسيه هي القوانين الاحترافية والتي تشمل على الانظمة الرقابية والتنظيمية المتبعه كـ (نظام camels) الى جانب القوانين الحصيصة والاحترافية، في حيث يتضمن المحور الثاني على البيئة القانونية والتي تتمثل بمدى القوانين والاجراءات المتخذة لحماية المستثمرين الاجانب، الى جانب حماية حقوق المدينين والدائنين من خلال انشاء مؤسسات تأمين الودائع والقروض، في حين يتضمن المحور الثالث مدى كفاءة القوانين المصرفية من خلال انتهاز سياسة التحرر المالي أم الكبح المالي. ولغرض القياس الكمي لهذا المؤشر يمكن استخدام المتغير الوهمي (dummy variable) من خلال اعطاء قيمة (١) للبلد أو السنة التي يتبنى بها بلد ما نظام القوانين الاحترافية و البيئة القانونية التي تسهل في جذب الاستثمار الاجنبي والقيمة (صفر) اذا لم تكن مثل تلك القوانين موجودة.**

كما أنه يمكن اعتماد كفاءة القوانين المصرفية bank regulation كمؤشر كمي آخر، حيث أوضحت الدراسات أن الدول التي يوجد فيها تعليمات تقيديه restrictive regulations على عمل المصارف يكون فيها نظم مالية غير متطورة. حيث تم اعطاء قيمة (١) للدولة التي تطبق قوانين غير تقيديه وتسمح للمصارف بالقيام بجاناب وظائفها التقليدية بأعمال السمسرة المالية وجميع اعمال صناديق الاستثمار المشترك وتسهل جذب الاستثمارات الاجنبية وغيرها من الوظائف غير التقليدية للقطاع المالي والمصرفي والتي تنطوي على استخدام للاموال وتحقيق عائد لتلك المصارف. والقيمة (٢) للدولة التي تحتوي قوانينها المصرفية على قيود على بعض الانشطة غير التقليدية للمصارف فضلا عن تقييد حرية الاستثمارات الاجنبية. والقيمة (٣) للدولة التي تطبق قوانين مصرفية تقييد عمل المصارف بالوظائف التقليدية فقط وتكون قائمة على قوانين وتشريعات طارده للاستثمار الاجنبي<sup>٥</sup>.

من خلال ماسبق تم التواصل الى قيام البنك المركزي الماليزي بطرح سلسلة من الإصلاحات الاحترافية والتنظيمية تدريجيا والتي تضمنت لوائح بخصوص اليات إدارة المخاطر ومعايير الحوكمة والشفافية لمواصلة وتعزيز متانة الجهاز المصرفي جنباً الى جنب مع التطورات التي تشهدها الساحة الدولية، حيث تم الاعتماد على نظام (camels) بعد الازمة الاسيوية وحتى عام (٢٠٠٧) حيث اوقف البنك المركزي الماليزي نظام (camels) من خلال الانتقال الى نهج رقابي قائم على اساس المخاطر<sup>٦</sup>. في حين تضمنت البيئة القانونية على توفير حماية للمستثمرين الاجانب من خلال حماية المشاريع الاجنبية من التاميم فضلا عن اصدار قانون حماية الملكية الاجنبية للمشاريع المرخصة والذي تضمن عدم تخفيض الملكية الاجنبية للمشاريع طيلة المدة المنصوص عليها.

<sup>١</sup>Bosson Et al, Financial Infrastructure Group Interests, and Capital Accumulation :Theory Evidence, and Policy

International Monetary Fund, IMF Working Paper No. 03/24, 2003 ,p3.

<sup>٥</sup>Asli Demircug-Kunt and Ross Levine, Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons, in Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks , Market and Development, Edited by Asli Demircug-Kunt and Ross Levine, The AIT Press, Cambridge, 2001, p126.

<sup>٦</sup>Uma Rajoo ,Problem Bank Identification Intervention and Resolution in Malaysia, P110-111. www.seacen.org/GUI/pdf/publications /.../5-chap4.pdf ,



## تحليل العلاقة السببية بين البنية المالية التحتية والاستثمارات الأجنبية في ماليزيا واندونيسيا للفترة من ١٩٩٠-٢٠١٣

فضلا عن اعتماد ماليزيا على سياسة التحرر المالي والمتضمن تحرير اسعار الفائدة وعدم توجيه الائتمان والسماح بدخول المصارف الاجنبية منذ عام ١٩٧٨<sup>٧</sup>. مما يعطي دليلا واضحا عن مدى تطور البيئة المؤسساتية في جمهورية ماليزيا.

من ناحية اخرى تميزت البيئة المؤسساتية في جمهورية اندونيسيا في اصدار سلسلة من القواعد والاجراءات الاحترازية والوقائية منذ بداية التسعينات القرن الماضي وخلال الفترة (١٩٩٣-١٩٩٦) تم الاعتماد على نظام (camels) والمتمثل في تحديد ملاءة راس المال وكفاية راس المال والسيولة وجودة الاصول وادارة الارباح بحلول نهاية عام ١٩٩٦، كانت الممارسات الاحترازية في القطاع المصرفي في اندونيسيا تتفق إلى حد كبير مع تلك التي أوصت بها لجنة بازل<sup>٨</sup>. الى جانب البيئة القانونية والتي تضمنت حماية المشاريع الاجنبية من التأميم والاستحواذ على حقوق الملكية فضلا عن اتباع الحكومة نفس الية التعامل مع جميع المستثمرين الاجانب من مختلف الدول . كما تم اتباع سياسة التحرر المالي والمتضمن تحرير اسعار الفائدة وعدم توجيه الائتمان والسماح بدخول المصارف الاجنبية منذ عام (١٩٨١).

### المؤشر الثاني نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص (Private Credit) الى الناتج المحلي الاجمالي (GDP)

حيث يقيس مدى تطور الوساطة المالية في الاقتصاد ، تم استخدام هذا المؤشر بشكل واسع في العديد من الاديبيات<sup>٩</sup>. لقياس مدى كفاءة المصارف التجارية من خلال قياس حجم القروض والتسهيلات الممنوحة للقطاع الخاص ، مما يعطي صورة واضحة عن مدى انخراط الجهاز المصرفي في تقديم القروض والتسهيلات المصرفي . حيث تميزت نسب العمق المالي بالارتفاع طيلة مدة الدراسة مما يعطي صورته واضحة عن مدى تطور الانظمة المالية الماليزية، مما اسهم في تحفيز الجهاز المصرفي على اصدار سلسلة متنوعة ومتجدده من الخدمات والمنتجات المالية ، مما يشير الى مدى تطور البنية التحتية المالية في جمهورية ماليزيا. في حين اتسمت نسب العمق المالي في جمهورية اندونيسيا بالانخفاض بعد الازمة الاسيوية في عام (١٩٩٧) نتيجة افلاس العديد من المصارف نتيجة ضعف الانظمة والقوانين الرقابية فضلا عن انعدام الافصاح والشفافية ، ونتيجة الاصلاحات الهيكلية والاعتماد على صندوق النقد الدولي مما انعكس على رفع مستويات العمق المالي بعد الازمة دون تحقيق مستويات مقاربة للائتمان الممنوح للقطاع الخاص قبل الازمة الاسيوية، وأن هذا يشير بوضوح الى عدم تطور البنية المالية في اندونيسيا الى المستوى المطلوب مقارنة بجمهورية ماليزيا التي تم توضيحها سابقا.

$$\text{المؤشر الثالث : الكثافة المصرفية} = \left\{ \frac{\text{عدد السكان}}{\text{عدد الفروع}} * 1000 \right\}$$

تميزت جمهورية ماليزيا بتحقيق الانتشار الامثل للمصارف خلال الفترة (١٩٩٧-٢٠٠١) وبعد عام (٢٠٠٢) اخذت الكثافة المصرفية بالانخفاض نتيجة فتح نوافذ مختلفة وجديدة تغني عن زيادة عدد المصارف والمتمثلة بالاعتماد على اجهزة الصرف الالي منذ عام (١٩٩٣) فضلا عن الاعتماد على العديد من الخدمات الالكترونية مما سهل على العملاء الحصول على مختلف الخدمات والمنتجات المالية بسرعة فائقة .

<sup>٧</sup> ساعد مرابط و أسماء بلميهوب، العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة، في الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر و الدول النامية يومي: ٢١ و ٢٢ نوفمبر ٢٠٠٦، ص.٧  
<sup>٨</sup> Yasushi Suzuki, Efficiency and Productivity Change of the Indonesian Commercial Banks, International Conference on Economics, Trade and Development 2011, IPEDR vol.7 (2011) IACSIT Press, Singapore 10-14 .

<sup>٩</sup> -استعمل هذا المؤشر في العديد من الدراسات منها:-

- Ross Levine, the legal environment, banks, and long- run economic growth, journal of money, credit, and banking, vol.30, no. 4, august 1998, part 2, p598.  
-د.عمار حمد خلف، قياس تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق، مجلة كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٦٤، المجلد ١٧، ص.١٨٤.  
حيث تشير PC الى (Private credit) (الائتمان الخاص) و يشير GDP الى ناتج المحلي الاجمالي .



## تحليل العلاقة السببية بين البنية المالية التحتية والاستثمارات الأجنبية في ماليزيا واندونيسيا للفترة من ١٩٩٠-٢٠١٣

اي اتجاه المصارف الماليزية نحو الاعتماد على التكنولوجيا في تقديم خدماته وقد ساعد في ذلك تطور رأس المال البشري في ماليزيا، حيث ان زيادة كفاءة رأس المال البشري اسهمت في خلق سلسلة متكاملة ومتطورة من الخدمات المالية مما يعكس تطور القطاع المصرفي في ماليزيا الى جانب الاعتماد على المصارف الاسلامية مما اسهم في تعزيز من الية الوصول الى مصادر التمويل المختلفة . نستنتج مما سبق ان ماليزيا سعت جاهدة الى تطوير المؤسسات المالية والمصرفية بما يضمن توفير مجموعة متكاملة ومتنوعة من الخدمات المالية والتي تسهل من الية الوصول الى مصادر التمويل ،مع وجود انظمة دفع فعالة وموثوق به،مما تدل على وجود بنية تحتية مالية متطورة . في حين تميزت الكثافة المصرفي في جمهورية اندونيسيا بالانخفاض طيلة مدة الدراسة مما يشير الى ضعف القطاع المصرفي وعدم قدرته على تلبية احتياجات السكان من الخدمات والمنتجات المالية المتنوعة والمختلفة مما يعكس مدى ضعف البنية المالية التحتية في اندونيسيا.

### المؤشر الرابع : حجم تداول الاسهم الى الناتج المحلي الاجمالي (TV/GDP):

يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من الاسهم في سوق الأوراق المالية بمختلف الاسعار خلال مدة زمنية محددة ،أذ يستخدم هذا المؤشر لقياس مستوى نشاط الاسواق المالية<sup>١٠</sup> . نمت الاسواق المالية الماليزية جنبا الى جنب مع انتهج سياسات التحرر المالي والتي تهدف الى جذب المزيد من رؤوس الاموال الأجنبية، فقد سعت الحكومة الماليزية الى تعزيز البنية التنظيمية لسوق رأس المال في ماليزيا من خلال احداث تحسينات كبيرة على نظام التداول من خلال تحديث وتطوير القدرات التنظيمية والتنفيذية بما يتسق مع زيادة كفاءة السوق المالي . حيث ان تطور الاسواق المالية اسهم بشكل مباشر في تحقيق معدلات نمو مرتفعة ،مما يعكس تطور الانظمة المالية الماليزية ،مما يشير الى مدى تطور البنية التحتية المالية في ماليزيا . على خلاف جمهورية اندونيسيا والتي تميزت بتراجع نشاط السوق المالي بعد الازمة الاسيوية ونتيجة الازمة الاسيوية وقيام العديد من المستثمرين بتصفية ممتلكاتهم في الاسواق المالية ،بعد عام (٢٠٠٧) اخذت نسبة الاسهم المتداولة الى ناتج المحلي الاجمالي بالارتفاع . نتيجة استخدام مجموعة من المؤشرات لقياس مدى تطور البنية المالية التحتية ومن اجل التغلب على المشكلات القياسية الناجمة عن تعدد المؤشرات الاقتصادية ، مما قد يعكس في خفض درجات الحرية للمعادلة المقدره الى جانب ظهور مشكلة الانحدار الخطي المتعدد ، فضلا ان استخدام عدد كبير من المتغيرات قد يؤدي الى حذف تأثير بعض تلك المتغيرات مما يقود الى ظهور نتائج مضللة وغير دقيقة ، ومن اجل التغلب عن المشاكل الناجمة عن استخدام مجموعة من المتغيرات تمت الاستعانة بالاسلوب الاحصائي (principal components) لدمج عدد من المتغيرات في دول العينة من اجل تجاوز المشكلات القياسية الناجمة عن تعدد المتغيرات الاقتصادية<sup>١١</sup> .

<sup>١٠</sup> د. عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، ط٢، ٢٠٠٢، ص٥٤.

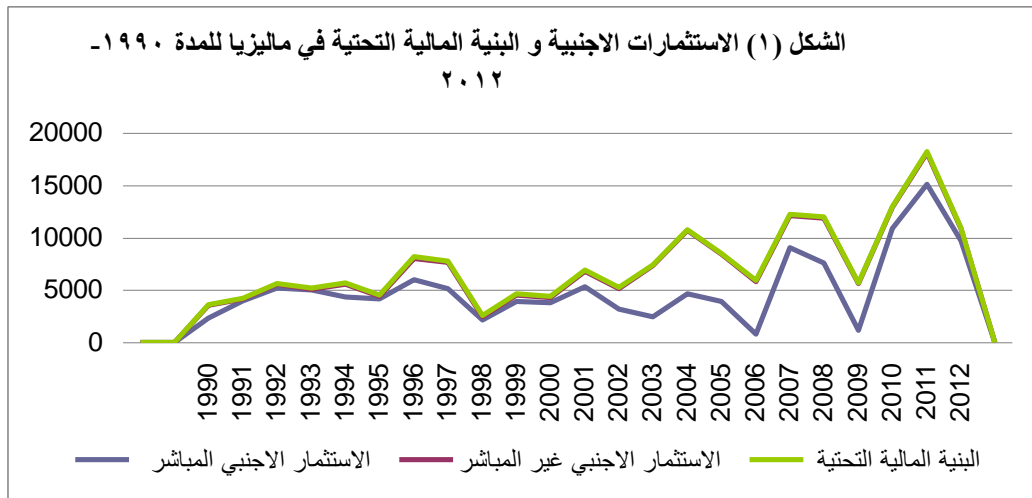
<sup>١١</sup> Kheswar Jankee ,Banking Controls ,Financial Deepening and Economic Growth in Mauritius ,African Review of Money ,Finance and Banking -2006,p84.



جدول (١) البنية المالية التحتية في دول العينة للفترة من (١٩٩٠-٢٠١٢)

جمهورية اندونيسيا					جمهورية ماليزيا					
السنة	البنية المؤسساتية	العمق المالي	حجم الاسهم المتداولة الى ناتج المحلي الاجمالي	الكثافة المصرفية	مؤشر البنية المالية التحتية	البنية المؤسساتية	العمق المالي	حجم الاسهم المتداولة الى ناتج المحلي الاجمالي	الكثافة المصرفية	مؤشر البنية المالية التحتية
1990	2.5	69.4	24.7	0.56	53.36	1.5	48.08	24.7	0.19	36.7
1991	2.5	73.7	21.7	0.6	55.3	1.5	47.3	21.7	0.23	35.1
1992	2.5	108.5	36.7	0.6	83.7	1.5	45.5	36.7	0.23	40.3
1993	2.5	106.0	229.7	0.64	144.9	2	48.9	229.7	0.24	122.2
1994	2.5	109.2	169.8	0.70	127.4	2	51.9	169.8	0.25	99.04
1995	2.5	124.4	86.5	0.74	110.7	2	53.5	86.5	0.27	65.2
1996	2.5	141.6	172.1	1.3	150.2	2	55.4	172.1	0.3	101.9
1997	2.5	158.4	153.03	1.25	155.8	2	60.8	153.03	0.31	97.13
1998	2.5	158.5	41.4	1.2	119.6	2	53.2	41.4	0.3	46.33
1999	3	149.2	61.2	1.2	119.7	3	20.5	61.2	0.28	35.3
2000	3	135	62.4	1.1	110.5	3	19.9	62.4	0.25	35.5
2001	3	129.1	22.4	0.98	92.9	3	20.2	22.4	0.26	19.01
2002	3	121.8	27.4	0.97	89.54	3	21.27	27.4	0.26	21.7
2003	3	118.9	45.5	0.9	93.44	3	22.9	45.5	0.29	30.15
2004	3	111.9	47.9	0.8	89.4	3	26.3	47.9	0.35	33.07
2005	3	106.5	34.8	0.7	81.4	3	26.4	34.8	0.35	27.7
2006	3	103.7	41.1	0.8	81.5	3	24.6	41.1	0.4	29.2
2007	3	101.6	77.5	0.8	91.96	3	25.4	77.5	0.41	44.8
2008	3	96.7	36.9	0.8	75.4	3	26.5	36.9	0.46	28.6
2009	3	111.6	36.1	0.8	85.3	3	27.6	36.1	0.54	28.8
2010	3	110.4	36.4	0.8	84.5	3	29	36.4	0.57	29.7
2011	3	111.8	44.6	0.8	88.2	3	31.7	44.6	0.6	34.6
2012	3	117.8	40.8	0.7	91.03	3	35	40.8	0.65	34.96

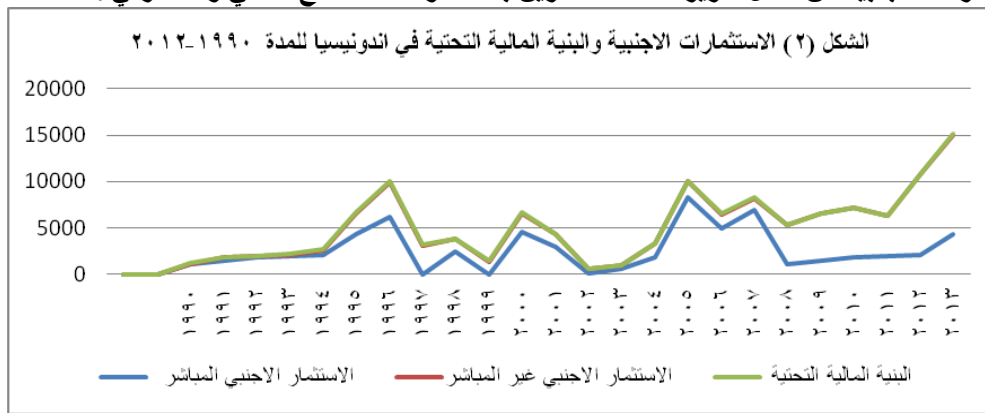
تم التوصل الى مؤشر البنية المالية التحتية في جمهورية ماليزيا من خلال المعادلة = 0.17 (البنية المؤسساتية) + 0.65 (العمق المالي) + 0.38 (حجم تداول الاسهم الى ناتج المحلي الاجمالي) + 0.62 (الكثافة المصرفية) وكما تم التوصل الى مؤشر البنية المالية التحتية من خلال المعادلة المالية = 0.58 - (البنية المؤسساتية) + 0.57 (العمق المالي) + 0.41 (حجم تداول الاسهم الى ناتج المحلي الاجمالي) + 0.40 - (الكثافة المصرفية) من خلال الاعتماد اسلوب الاحصائي (principal components).



نلاحظ من الشكل (١) وجود علاقة طردية بين الاستثمار الاجنبي غير المباشرة والبنية المالية التحتية، حيث ان وجود الاطر القانونية والتنظيمية الفعالة والموثوق بها عزز من تطور اسواق المال مما انعكس بشكل ايجابي في زيادة حجم الاستثمارات الاجنبية الوافدة، الى جانب وجود انظمة دفع وتسوية فعالة وقادره الى تسهيل الوصول الى مصادر التمويل المختلفة.

كما يتضح من الشكل (١) وجود علاقة طردية بين الاستثمار الاجنبي المباشر والبنية المالية التحتية حتى عام (٢٠٠٠) حيث اخذت الاستثمارات الاجنبية المباشر بالانخفاض على الرغم من اتخاذ البنية المالية التحتية اتجاهها متزايد طيلة المدة المشار اليها، مما تعكس تأثر الاستثمارات الاجنبية المباشر بعوامل خارجية اسمت بخفض حجم التدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر.

الى جانب وجود مكاتب الاستعلام الائتماني وسجل الضمانات مما سهم في خلق مناخ استثماري جاذب للاستثمارات الاجنبية من خلال تعزيز ثقة المستثمرين بكفاءة ومثانة القطاع المالي والمصرفي.



نلاحظ من الشكل (٢) ان البنية المالية التحتية تميزت بالارتفاع خلال المدة (١٩٩٤-١٩٩٧) يعود ذلك الى ارتفاع قيم المؤشرات التي تم اعتمادها من اجل التواصل الى مؤشر البنية المالية والتي تميزت بارتفاع نسب العمق المالي الى جانب توسع نشاط في الاسواق المالية ونتيجة الازمة الاسيوية اخذت البنية المالية التحتية بالانخفاض حتى عام (٢٠٠٤) لتواصل البنية المالية التحتية الارتفاع بعد ذلك.

يتضح من الشكل (٢) بوجود علاقة طردية بين الاستثمارات الاجنبية بشقيها والبنية المالية التحتية خلال مدة الدراسة، حيث مارست البنية المالية التحتية تأثيرا ايجابيا على الاستثمارات الاجنبية.

#### ٥- النموذج القياسي المستخدم في التحليل :-

لغرض اختبار فرضية البحث وبالاعتماد على الادبيات في هذا الموضوع تم استخدام أنموذج السببية (Granger) المقدم من قبل (Granger,1982) ان النموذج المستخدم اخذ الصيغة الاتية :-

$$FDI_t = f ( FI, EG) \dots\dots\dots (١) \quad t = 1990 - 2013$$

$$FPI_t = f (FI, EG) \dots\dots\dots (2) \quad t = 1990 - 2013$$

إذ أن :

FDI: تمثل حجم تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر في دول العينة.

FPI: تمثل حجم تدفق الاستثمار الاجنبي غير المباشر في دول العينة.

FI: يمثل البنية المالية التحتية والمعبر عنه برقم قياسي (index) يمثل البنية المؤسساتية ونسبة حجم الائتمان المقدم الى القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي والكثافة المصرفية ونسبة حجم تداول الاسهم الى ناتج المحلي الاجمالي.

EG: يمثل النمو الاقتصادي والمعبر عنه بمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي.

## ٦- تحليل النتائج :-

لقد تم استخدام اختبار ديكي- فوللر المطور (Augmented Dickey Fuller (ADF) لاختبار وجود جذر الوحدة او الاستقرارية (Stationary) في جميع المتغيرات الداخلة في المعادلات (١ و ٢) اعلاه. حيث أن هذا الاختبار يفحص فرضية العدم بان المتغير المعني يحتوي على جذر الوحدة اي انه غير ساكنه، مقابل الفرضية البديلة بان المتغير المعني لا يحتوي على جذر الوحدة اي انه مستقر. الجدول رقم (١ و ٢) يحتوي على نتائج اختبار ديكي- فوللر المطور (ADF) والذي يشير بوضوح بان جميع المتغيرات هي غير ساكنه عند المستوى، وانها اصبحت ساكنه اي من الرتبة الاولى بعد اخذ الفرق الاول للمتغيرات.

الجدول (٢) نتائج اختبار جذر الوحدة بحسب اختبار (ADF) لمتغيرات الاستثمار الاجنبي والبنية المالية التحتية والنمو الاقتصادي ماليزيا خلال المدة 1990-2013

المتغير	نوع المعادلة	المستوى			الفرق الأول		
		T-stat	%1	%5	T-stat	%1	%5
FDI	$\alpha$	-٢.٣٧٥٨٢٦	-٣.٧٥٢٩٤٦	-٢.٩٩٨٠٦٤	-٦.٢٠٥٤٨٦	٣.٧٨٨٠٣٠	٣.٠١٢٣٦٣-
	$\xi\alpha$	-٣.١٩٤٥٥٥	-٤.٤١٦٣٤٥	-٣.٦٢٢٠٣٣	٦.٥٦٤٨٨٨-	٤.٤٦٧٨٩٥-	٣.٦٤٤٩٦٣-
FPI	$\alpha$	١.٥٦٩٢٣٣-	٣.٧٥٢٩٤٦-	٢.٩٩٨٠٦٤-	٥.٥٧١٧٨٥-	٣.٧٦٩٥٩٧-	٣.٠٠٤٨٦١-
	$\xi\alpha$	٣.١٧٠٤٦٠-	٤.٤١٦٣٤٥-	٣.٦٢٢٠٣٣-	٥.٥١٩٨٨٤-	٤.٤٤٠٧٣٩-	٣.٦٣٢٨٩٦-
FI	$\alpha$	٢.٧٤٤٢١٤-	٣.٨٣١٥١١-	٣.٠٢٩٩٧٠-	٤.٥٨٢١٦١-	٣.٧٨٨٠٣٠-	٣.٠١٢٣٦٣-
	$\xi\alpha$	١.٩٤٥٧٠٠-	٤.٥٣٢٥٩٨-	٣.٦٧٣٦١٦-	٤.٦٦٧٣٧٣-	٤.٤٦٧٨٩٥-	٣.٦٤٤٩٦٣-
GE	$\alpha$	٠.٩٦٩٨٣٨	٣.٧٥٢٩٤٦-	٢.٩٩٨٠٦٤-	٤.٢٥٤٣٥٥-	٣.٧٦٩٥٩٧-	٣.٠٠٤٨٦١-
	$\xi\alpha$	١.١٧٢٨٢٤-	٤.٤١٦٣٤٥-	٣.٦٢٢٠٣٣-	٤.٤٣٧٠٥٧-	٤.٤٤٠٧٣٩-	٣.٦٣٢٨٩٦-

إذ أن:  $\alpha$ : تعني حد ثابت فقط.  $\xi\alpha$ : تعني حد ثابت واتجاه زمني.

جدول (٣) نتائج اختبار جذر الوحدة بحسب اختبار (ADF) لمتغيرات الاستثمار الاجنبي والبنية المالية التحتية والنمو الاقتصادي اندونيسيا خلال المدة 1990-2013

المتغير	نوع المعادلة	المستوى			الفرق الأول		
		T-stat	%1	%5	T-stat	%1	%5
FDI	$\alpha$	-٠.٣٦٣٣٤١	-٣.٧٥٢٩٤٦	-٢.٩٩٨٠٦٤	-١.٤٠٨٥٣٥	-٤.٤١٦٣٤٥	-٣.٦٢٢٠٣٣
	$\xi\alpha$	-١.٤٠٨٥٣٥	-٤.٤١٦٣٤٥	-٣.٦٢٢٠٣٣	-٤.٦٧٦٨١٥-	-٤.٤٤٠٧٣٩	-٣.٦٣٢٨٩٦
FPI	$\alpha$	٠.٥٨٦٥١٧	٣.٧٥٢٩٤٦-	٢.٩٩٨٠٦٤-	٣.٣٥٩٢١٧	٣.٧٦٩٥٩٧-	٣.٠٠٤٨٦١-
	$\xi\alpha$	٠.٤٩٤٩٠١-	٤.٤١٦٣٤٥-	٣.٦٢٢٠٣٣-	-٢.٨٥١٥٨٠	-٤.٥٧١٥٥٩-	-٣.٦٩٠٨١٤
FI	$\alpha$	-٢.١٤١٦٨٤	-٣.٧٥٢٩٤٦	-٢.٩٩٨٠٦٤	-٤.٤٧٧٧٦٥	-٣.٨٠٨٥٤٦	-٣.٠٢٠٦٨٦
	$\xi\alpha$	-٢.٧٩١١٢٨	-٤.٤١٦٣٤٥	-٣.٦٢٢٠٣٣	-٤.٤٣٧٢٤٤	-٤.٤٩٨٣٠٧	-٣.٦٥٨٤٤٦
GE	$\alpha$	١.٠٩٢٠١٨	٣.٧٥٢٩٤٦	-٢.٩٩٨٠٦٤	-٠.٧٨٣٠٨٧	-٤.٤١٦٣٤٥	-٣.٦٢٢٠٣٣
	$\xi\alpha$	-٠.٧٨٣٠٨٧	-٤.٤١٦٣٤٥	-٣.٦٢٢٠٣٣	-٣.٤٢٢٥٣٣	-٤.٤٦٧٨٩٥-	-٣.٢٦١٤٢٥

إذ أن:  $\alpha$ : تعني حد ثابت فقط.  $\xi\alpha$ : تعني حد ثابت واتجاه زمني.

## ٢- اختبار جوهانسن Johansen:

يقوم هذا الاختبار على تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي (vector Autoregressive (VAR) Model) باستخدام دالة الامكان الاعظم وقد تم استعمال هذه الطريقة كونها الانسب في حالة وجود اكثر من متغيرين وامكانية وجود اكثر من صيغة تكامل مشترك واحدة بين المتغيرات. ان اختبار جوهانسن للتكامل المشترك تختبر فرضية العدم ( $H_0$ ) والتي تنص على عدم وجود تكامل مشترك (علاقة طويلة الاجل) بين المتغيرات، مقابل الفرضية البديلة ( $H_1$ ) التي تنص على الاقل بوجود علاقة تكامل مشترك واحده بين المتغيرات، ويكون ذلك بالاعتماد على اختبارين هما اختبار الاثر (Trace test).

واختبار القيم المميزة العظمى (Maximum Eigenvalue test) حيث يبين الجدول (٣) وجود علاقة تكامل مشترك عند  $(r=0)$  و  $(r \leq 2)$  بين متغيرات النموذج  $FDI=f(FI,GE)$ ، مما يجعل الاستثمار الاجنبي المباشر  $FDI$  متغيراً تابعاً وبقية المتغيرات تكون توضيحية أي وجود علاقة طويلة الاجل بين متغيرات النموذج. كما يتضح من الجدول (٤) وجود متجهين لتكامل المشترك عند  $(r=0)$  و  $(r \leq 2)$  بين المتغيرات لأنموذج  $FPI=f(FI,GE)$  المدروسة مما يجعل الاستثمار الاجنبي غير المباشر متغيراً تابعاً وبقية المتغيرات تكون توضيحية. كما يوضح الجدولين (٥) و (٦) نتائج اختبار جوهانسن لأختبار التكامل المشترك لمتغيرات المتغيرات الثلاثة المدروسة في جمهورية اندونيسيا. إذ تشير النتائج الى وجود علاقة تكامل مشترك واحدة عند  $(r=0)$  بين المتغيرات لأنموذج  $FDI=f(FI,GE)$  المدروسة بجعل الاستثمار الاجنبي المباشر  $FDI$  متغيراً تابعاً وبقية المتغيرات تكون توضيحية، فضلاً عن وجود تكامل مشترك واحدة عند  $(r=0)$  بين المتغيرات لأنموذج  $FPI=f(FI,GE)$  المدروسة بجعل الاستثمار الاجنبي غير المباشر متغيراً تابعاً وبقية المتغيرات تكون توضيحية.

الجدول (4) اختبار (Juselius -Johansen) للتكامل المشترك بين متغيرات الاستثمار الاجنبي المباشر والبنية المالية التحتية والنمو الاقتصادي في ماليزيا للمدة 2013-1990

Trace test				
Trace Statistic	Critical Value at 5%	فرضية العدم Null	الفرضية البديلة Alternative	Probability
33.79008	29.79707	$r = 0$	$r \geq 1$	0.0165
14.01778	15.49471	$r \leq 1$	$r \geq 2$	٠.٠٨٢٥
4.059783	3.841466	$r \leq 2$	$r \geq 3$	٠.٠٤٣٩
Maximum Eigenvalue Test				
Max-Eigen Statistic	Critical Value at 5%	فرضية العدم Null	الفرضية البديلة Alternative	Probability
.77231٢٣	21.13162	$r = 0$	$r = 1$	0.0766
9.957992	14.2646	$r \leq 1$	$r = 2$	0.2147
4.059783	3.841466	$r \leq 2$	$r = 3$	0.0439

الجدول (٥) اختبار (Juselius -Johansen) للتكامل المشترك بين متغيرات الاستثمار الاجنبي غير المباشر والبنية المالية التحتية والنمو الاقتصادي في ماليزيا للمدة 2013-1990

Trace test				
Trace Statistic	Critical Value at 5%	فرضية العدم Null	الفرضية البديلة Alternative	Probability
30.76877	29.79707	$r = 0$	$r \geq 1$	0.0385
15.97538	15.49471	$r \leq 1$	$r \geq 2$	0.0423
2.815648	3.841466	$r \leq 2$	$r \geq 3$	0.0953
Maximum Eigenvalue Test				
Max-Eigen Statistic	Critical Value at 5%	فرضية العدم Null	الفرضية البديلة Alternative	Probability
14.79339	21.13162	$r = 0$	$r = 1$	0.3036
15.19241	14.26460	$r \leq 1$	$r = 2$	0.0733
2.782963	3.841466	$r \leq 2$	$r = 3$	0.0953

الجدول (٦) اختبار ( Juselius -Johansen ) للتكامل المشترك بين متغيرات الاستثمار الاجنبي المباشر والبنية المالية التحتية والنمو الاقتصادي في الاقتصاد الاندونيسي للفترة 2013-1990

Trace test				
Trace Statistic	Critical Value at 5%	فرضية العدم Null	الفرضية البديلة Alternative	Probability
30.32965	29.79707	$r = 0$	$r \geq 1$	0.0434
11.85221	15.49471	$r \leq 1$	$r \geq 2$	٠.١٦٤٢
3.807761	3.841466	$r \leq 2$	$r \geq 3$	٠.٠٥١
Maximum Eigenvalue Test				
Max-Eigen Statistic	Critical Value at 5%	فرضية العدم Null	الفرضية البديلة Alternative	Probability
18.47744	21.13162	$r = 0$	$r = 1$	0.113
8.04445	14.2646	$r \leq 1$	$r = 2$	٠.٣٧٤٢
3.807761	3.841466	$r \leq 2$	$r = 3$	٠.٠٥١

الجدول (٧) اختبار ( Juselius -Johansen ) للتكامل المشترك بين متغيرات الاستثمار الاجنبي غير المباشر والبنية المالية التحتية والنمو الاقتصادي في الاقتصاد الاندونيسي للفترة 2013-1990

Trace test				
Trace Statistic	Critical Value at 5%	فرضية العدم Null	الفرضية البديلة Alternative	Probability
33.39226	29.79707	$r = 0$	$r \geq 1$	0.0185
9.970092	15.49471	$r \leq 1$	$r \geq 2$	0.2830
2.881118	3.841466	$r \leq 2$	$r \geq 3$	0.0896
Maximum Eigenvalue Test				
Max-Eigen Statistic	Critical Value at 5%	فرضية العدم Null	الفرضية البديلة Alternative	Probability
23.42216	21.13162	$r = 0$	$r = 1$	0.0234
7.247363	14.2646	$r \leq 1$	$r = 2$	0.4787
0.779743	3.841466	$r \leq 2$	$r = 3$	0.0896

### أختبار سببية كرانجر :Test of Granger Causality

بعد اجراء اختبار التكامل المشترك للمتغيرات اتضح وجود تكامل مشترك بين المتغيرات مما يشير الى وجود علاقة سببية باتجاه واحد على الاقل ، لذا من الضروري اجراء اختبار العلاقة السببية بين متغيرات الإنموذج المقدر لتحديد اي من المتغيرات التي تؤثر وتتأثر بالمتغيرات الاخرى ومعرفة طبيعة التأثير بين المتغيرات. لذلك تم استعمال طريقة كرانجر في اختبار العلاقة السببية في ماليزيا مع استعمال مدة للتخلف الزمني (lag=٢) و(lag=1)، فضلا عن استعمال مدة للتخلف الزمني (lag=1) في اندونيسيا ، والذي يختبر الفرضية الصفرية (H<sub>0</sub>) لا توجد علاقة سببية بين متغيرات الانموذج تحت الدراسة مقابل الفرضية البديلة (H<sub>1</sub>) توجد علاقة سببية .

جدول (٨) نتائج اختبار سببية جرانجر بين المتغيرات (FDI, FI, EG) في ماليزيا للمدة (1990-2013)

اتجاه السببية	F- Statistic	Probability
FI → FDI	3.80504	0.04309
FDI → FI	0.55995	0.5814
GDP → FDI	0.13508	0.87458
FDI → GDP	0.05776	0.94406
GE → FI	2.66644	0.09835
FI → GE	1.57586	0.23559

الجدول (٩)

نتائج اختبار سببية جرانجر بين المتغيرات (FDI-FI-GE) في اندونيسيا للمدة 1990-2013

اتجاه السببية	F- Statistic	Probability
FI → FDI	0.74862	0.3972
FDI → FI	0.19709	0.6618
GE → FDI	19.2332	0.0003
FDI → GE	6.03098	0.0233
GE → FI	0.28019	0.6024
FI → GE	4.37769	0.0494

يتضح من الجدول (8) وجود علاقة سببية معنوية متجهة من البنية المالية التحتية (FI) الى الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) مع استعمال مدة للتخلف الزمني ( $I_{lag}=2$ )، بمعنى ان البنية المالية التحتية المتطورة تؤثر تأثيراً معنوياً في الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI → FI) وهذا تعطي صوره اكثر وضوحاً عن مدى تطور البنية المالية التحتية في ماليزيا، حيث يتضح قيام اصحاب القرار برسم سياسات اقتصادية داعمة ومحفزة لتطور البنية المالية التحتية خلال مدة الدراسة مما يجعل تأثيره في الاستثمار الاجنبي المباشر قوي ومعنوي وهذا متوقع ويتفق مع فريضة الدراسة، اذا تم رفض فرضية العدم ( $H_0$ ) التي تنص على عدم وجود علاقة بين البنية المالية التحتية والاستثمار الاجنبي المباشر.

في حين نلاحظ من الجدول (9) وجود علاقة سببية متجهة من البنية المالية التحتية الى النمو الاقتصادي، اي ان البنية المالية التحتية تؤثر تأثيراً معنوياً على معدلات النمو الاقتصادي مما انعكس بشكل مباشر في ارتفاع مستويات النمو الاقتصادي، بما ان ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي احد المحددات الاساسي في جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة، لذلك اثرت معدلات النمو الاقتصادي تأثيراً معنوياً مباشراً على حجم الاستثمارات الاجنبية المتدفقة الى جمهورية اندونيسيا، ويتضح ذلك بشكل واضح من خلال وجود علاقة سببية متجهة من النمو الاقتصادي الى الاستثمارات الاجنبية المباشرة وبالعكس. وان هذا يؤكد التأثير غير المباشر لتطور البنية المالية التحتية على جذب الاستثمارات الاجنبية من خلال تأثير البنية المالية على معدلات النمو الاقتصادي وان الاخيرة تشجع على جذب المزيد من الاستثمارات الاجنبية.

جدول (١٠) نتائج اختبار سببية جرانجر بين المتغيرات (FPI-FI-EG)  
في ماليزيا للمدة 2013-1990

اتجاه السببية	F- Statistic	Probability
FI → FPI	0.16377	0.6900
FPI → FI	0.84574	0.3687
GE → FPI	7.86196	0.0110
FPI → GDP	0.19392	0.6644
GE → FI	2.44251	0.1338
FI → GE	1.74273	0.2017

الجدول (١١) نتائج اختبار سببية جرانجر بين المتغيرات (FPI-FI -GE)  
في اندونيسيا للمدة 2013-1990

اتجاه السببية	F- Statistic	Probability
GE → FPI	14.4136	0.0011
FPI → GE	2.34588	0.1413
FI → FPI	0.17772	0.6778
FPI → FD	0.35392	0.5586
FI → GE	4.37769	0.0494
GE → FI	0.28019	0.6024

وفقا للمعادلة  $FPI=f(FI,EG)$  باستعمال طريقة كرانجر في اختبار العلاقة السببية في ماليزيا مع استعمال مدة للتخلف الزمني ( $lag = 1$ )، حيث نلاحظ من الجدول (10) وجود علاقة سببية متجهة من النمو الاقتصادي الى الاستثمار الاجنبي غير المباشر وهذا يمكن تفسيره بان ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في ماليزيا خلال مدة الدراسة اسهم في جعل تأثيره قويا ومعنوي على تدفق المزيد من الاستثمار الاجنبي غير المباشر، إذ تم رفض فرضية العدم ( $H_0$ ) التي تنص على عدم وجود علاقة سببية بين النمو الاقتصادي والاستثمار الاجنبي غير المباشر.

يتضح من الجدول (١٠) باستعمال طريقة كرانجر في اختبار العلاقة السببية في اندونيسيا مع استعمال مدة للتخلف الزمني ( $lag = 1$ )، حيث يتبين ايضاً وجود علاقة سببية معنوية جداً متجهة من البنية المالية التحتية الى النمو الاقتصادي ( $FI \rightarrow EG$ ) مما يشير الى ان البنية المالية التحتية تؤثر تأثيراً معنوياً على النمو الاقتصادي، إذ تم رفض فرضية العدم ( $H_0$ ) التي تنص على عدم وجود علاقة سببية بين المتغيرين. فضلاً عن ذلك يبين الجدول (١١) وجود علاقة سببية معنوية متجهة من النمو الاقتصادي ( $EG$ ) الى الاستثمار الاجنبي غير المباشر ( $FPI$ )، بمعنى ان النمو الاقتصادي يؤثر تأثيراً معنوياً في الاستثمار الاجنبي غير المباشر ( $EG \rightarrow FPI$ )، إذ تم رفض فرضية العدم ( $H_0$ ) التي تنص على عدم وجود علاقة بين النمو الاقتصادي والاستثمار الاجنبي غير المباشر.

اي ان البنية المالية التحتية تؤثر تأثيراً معنوياً على معدلات النمو الاقتصادي مما انعكس في رفع معدلات النمو الاقتصادي، مما ساهم بشكل غير مباشر في جذب المزيد من الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة.

ومما سبق يتضح بشكل اكثر دقة ان تطور البنية المالية التحتية في ماليزيا واتخذ الاجراءات الوقائية والحصيفة اسهم بشكل اساسي في امتصاص الازمة الاسيوية على نحو اكثر سرعة مما اسهم بشكل ايجابي في تعزيز ثقة المستثمرين الاجانب والمحليلين، على خلاف اندونيسيا فقد تسببت ضعف البنية المالية التحتية تعظيم امتداد اثر الازمة الاسيوية.

## الاستنتاجات و التوصيات

وجد هذا البحث ان البنية المالية التحتية في جمهورية ماليزيا كانت متطورة من خلال استخدام مجموع من المؤشرات لقياس مدى تطور البنية المالية التحتية وهي مؤشر البيئة المؤسساتية ونسبة الانتماء الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي والكثافة المصرفية ونسبة الاسهم المتداولة نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي. حيث تم دمج تلك المؤشرات تحت مؤشر البنية المالية التحتية من خلال استخدام اسلوب **principal components** على خلاف جمهورية اندونيسيا التي شهدت تراجع في مستويات البنية المالية التحتية نتيجة الازمة الاسيوية ، كما وجد البحث ان البنية المالية التحتية لعبت دوراً فعالاً وموثرأ في جذب الاستثمارات الاجنبية بشكل مباشر او من خلال ممارسة البنية المالية التحتية تأثيراً فعال ومباشر على معدلات النمو الاقتصادي مما انعكس بشكل غير مباشر في جذب الاستثمارات الاجنبية وقد تم التواصل الى هذا الاستنتاج من خلال انموذج السببية .

لذلك لابد من قيام دول العينة باتخاذ الاجراءات التي تسهم في تطوير البنية المالية التحتية من خلال من رسم سياسات اقتصادية هادفة و قادرة على مواكبة التطورات المالية والمصرفية من خلال السعي الى تعزيز وادامة القوانين الاحترازية واعتماد نظم رقابية قادرة الى الاعياز المبكر بالازمات المالية المتحملة الى جانب تعزيز وتنويع الخدمات والتسهيلات المالية بما يضمن سهولة الوصول الى مصادر التمويل المختلفة من قبل المستثمرين الاجانب والمحليين .

## المصادر :

### أ) المصادر العربية :

- ١- جميل سالم الزيدايين، أساسيات في الجهاز المالي ، المنظور العملي ، دار وائل ، ط١ ، ١٩٩٠، ص١٢٤ .
- ٢- حيدر حسن معن، دور البنية المالية التحتية في بناء القطاع الخاص في العراق، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد، ٢٠١٢ ، ص ١٤
- ٣- ساعد مرابط & أسماء بلميهوب، ٣ حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، دراسة حالة الجزائر و الدول النامية يومي: ٢١ و ٢٢ نوفمبر ٢٠٠٦، ص٧.
- ٤- عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي ،بيت الحكمة ، ط١، ٢٠٠٢، ص٥٤ .
- ٥- عمار حمد خلف ، قياس تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق ،مجلة كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٦٤، المجلد ١٧ ، ٢٠١١، ص١٨٤ .

### ب) المصادر الاجنبية :

- 1-Ashford C. Chea, Financial Sector and Economic Development: How Institutions, Financial Markets and Prudential Oversight can be Enhanced to Accelerate Economic Growth and Sustainable Development in Sub-Saharan Africa, International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences October 2011, Vol. 1, No. 3,p 293.
- 2-Asli Demircug-Kunt and Ross Levine, Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons, in Financial Structure and Economic Growth, a chapter in A Cross-Country Comparison of Banks , Market and Development, Edited by Asli Demircug-Kunt and Ross Levine, The AIT Press, Cambridge, 2001, p126.
- 3- Biagio Bossone ,Sandeep ,Mahajan and Farah Zahir, Financial Infrastructure Group Interests, and Capital Accumulation :Theory Evidence, and Policy, International Monetary Fund, IMF Working Paper No. 03/24,2003 ,p3.
- 4-Financial Institution, Financial Infrastructure, IFC, [www.ifc.org/financialinfrastructure](http://www.ifc.org/financialinfrastructure).





تحليل العلاقة السببية بين البنية المالية التحتية  
والاستثمارات الأجنبية في ماليزيا واندونيسيا للعدة من ١٩٩٠- ٢٠١٣

- 5- Issued Soumare and Fulbert Tchana Tchana, Causality between FDI and Financial Market Development: Evidence from Emerging Markets, MPRA Paper No. 31328, posted 9. June 2011,p 5 -6.
- 6- Kheswar Jankee , Banking Controls ,Financial Deepening and Economic Growth in Mauritius ,African Review of Money ,Finance and Banking -2006,p84.
- 7- Ross Levine, The Legal Environment, Banks, and Long- Run Economic Growth, Journal of Money, Credit, and Banking, Vol.30, No. 4, August 1998, Part 2, P598.
- 8- Saeid Samadi ,Saeid Fathi ,Sima Tahmasebi Impact of Foreign Direct Investment on Financial Development Present to Political Corruption in the Countries of D-, Interdisciplinary Journal of Contemporary Researching Business , No 5, Vol 3, September 2011,p3-4.
- 9-Yasushi Suzuki, Efficiency and Productivity Change of the Indonesian Commercial Banks, International Conference on Economics, Trade and Development2011, IPEDR vol.7 (2011) IACSIT Press, Singapore10-14.
- 10-Uma Rajoo , Problem Bank Identification Intervention and Resolution in Malaysia, P110-111. [www.seacen.org/GUI/pdf/publications /.../5-chap4.pdf](http://www.seacen.org/GUI/pdf/publications /.../5-chap4.pdf).



## Analysis of the Causal Relationship between the Financial Infrastructure and Foreign Investments in Malaysia and Indonesia 1990-2013

### Abstract\

The developed financial infrastructure is one of the most important elements for achieving stable financial system in a country. The importance of developed financial infrastructure comes from its role in create economic and financial context attractive for foreign investments. Thus, this paper aims first to measure an index of financial infrastructure, and secondly, to gauge the nexus between the developed financial infrastructure and foreign investments inflow in Malaysia and Indonesia. We estimate the index of financial infrastructure by using different indicators such as (the institutional environment, access to finance, legal environment, and others).

By using the Granger causality test the paper found that the index of financial infrastructure directly causes the inflow of foreign direct investment in Malaysia. In contrast, the index of financial infrastructure indirectly causes the inflow of foreign investments in case of Indonesia, and this is due to the direct influence of financial infrastructure on economic growth.

**Keywords\**financial infrastructure, foreign investments, Granger causality test.