

الاستثمار الأجنبي المباشر والنوعية المؤسساتية في البلدان العربية: أدلة جديدة مستقاة من تقدير نماذج السلاسل المقطعية الديناميكية

إبراهيم برقوقي*

رضا حمزة بوجانة*

إبراهيم زعيمن*

تاريخ الوصول: 2021/02/28 / تاريخ القبول: 2021/12/01 / تاريخ النشر: 2022/11/15

المؤلف المراسل: b.bergougui@cread.dz

ملخص

يهدف هذا المقال إلى إعادة النظر في العلاقة بين مختلف المؤشرات المؤسساتية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في 16 بلدا عربيا للفترة (1985-2017) باستخدام طريقة العزوم المعممة. حيث يساهم هذا المقال في إثراء الأدبيات الحالية بثلاث طرق: أولا، فحص تأثير كل مؤشر من مؤشرات النوعية المؤسساتية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل منفصل. ثانياً، إنشاء مؤشر مؤسسي مركب من أجل التقاط التأثير الإجمالي للمؤسسات على الاستثمار الأجنبي المباشر. وفي الأخير، البحث في تأثير موجة الربيع العربي على تدفقات هذا الاستثمار الأجنبي المباشر. وأظهرت النتائج، بالاعتماد على نماذج السلاسل المقطعية الديناميكية، إسهام العوامل المؤسساتية على غرار ملف الاستثمار، النظام والقانون، والمؤسسات السياسية في جذب المزيد من تدفقات الاستثمار

* مركز البحث في الاقتصاد المطبق من أجل التنمية، الجزائر

brahimbergougui@gmail.com.boudjana_reda@hotmail.fr .zaimen.brahim@yahoo.fr

الأجنبي المباشر مقارنة بعوامل مؤسسية أخرى. كما كشفت النتائج عن وجود تأثير سلبي للاضطرابات الناتجة عن موجة الربيع العربي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

كلمات مفتاحية

النوعية المؤسسية؛ تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؛ الربيع العربي؛ الدول العربية؛ نماذج السلاسل المقطعية الديناميكية.

تصنيف جال: C33, F21, F23, F43

INSTITUTIONAL QUALITY AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN ARAB COUNTRIES: NEW EVIDENCE FROM DYNAMIC PANEL ESTIMATION

ABSTRACT

In this paper, we re-assess the nexus between various institutional indicators and foreign direct investment (FDI) flows in 16 Arab countries for the period (1985-2017) by employing the system Generalized Method of Moments. We contribute to existing literature in three ways: First, the impact of each institutional quality indicator on FDI flows is examined separately. Second, construct an institutional index in order to capture the overall impact of institutions on FDI. Finally, the paper also looks at the impact of the Arab Spring on FDI flows. Based on dynamic panel models, the empirical results show that some institutional indicators are more important than others in attracting more FDI inflows. The results indicate that, the investment profile, law and order, and political institutions, lead to increased FDI flows. We also find a negative association between the Arab Spring unrest and FDI inflows.

KEYWORDS

Institutional quality, Foreign Direct Investment, Arab Spring, Arab countries, Panel models.

JEL CLASSIFICATION: C33, F21, F23, F43.

INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER ET QUALITÉ INSTITUTIONNELLE DANS LES PAYS ARABES: NOUVELLES EVIDENCES ISSUES DE L'ESTIMATION DE MODÈLES PANEL DYNAMIQUES.

RÉSUMÉ

Dans cette étude, nous examinons la relation entre les facteurs institutionnels et les flux d'investissements directs étrangers « IDE » dans les pays arabes à travers des modèles dynamiques. Les résultats basés sur les données de 16 pays arabes au cours de la période 1985-2017 montrent clairement que certains facteurs institutionnels sont plus importants que d'autres pour attirer les investissements directs étrangers. Outre, la stabilité du gouvernement, les améliorations du système politique, la transparence et la responsabilité des politiciens entraînent une augmentation des entrées d'IDE ; et encouragent les entreprises multinationales à apporter des flux de capitaux. Les résultats nous amènent à conclure que, les pays arabes qui ont de faibles indicateurs institutionnels devraient entreprendre des réformes politiques et de réorganisations institutionnelles afin d'attirer davantage les IDE. Outre, les résultats ont aussi révélé l'existence d'une relation négative entre les troubles du printemps arabe et les entrées d'IDE.

MOTS-CLÉS :

Qualité institutionnelle, investissement direct étranger, printemps arabe, pays arabes, modèles de panel.

JEL CLASSIFICATION: C33, F21, F23, F43.

مقدمة

اهتم عدد كبير من الباحثين الاقتصاديين في النصف الأول من القرن العشرين؛ باستكشاف العوامل الرئيسية التي تحدد جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر لدى الدول، وانصبَّ التركيز على العوامل الاقتصادية التقليدية مثل حجم السوق، تكاليف العمالة، أسعار الصرف، البنية التحتية، وغيرها كعوامل رئيسية في تحديد قدرة البلد المضيف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (Caves, 1974; Dunning, 1980).

حوّلت أعمال الاقتصادي نورث دوغلاس في تسعينيات القرن الماضي (North, 1990) اهتمام الباحثين في ما تعلق بدور المؤسسات في تحقيق التنمية الاقتصادية اهتمام الباحثين تجاه الدور الحاسم الذي تلعبه المؤسسات في جذب هذا النوع من الاستثمار (Gastanaga et al., 1998; Globerman and Shapiro, 2002; Loree and Guisinger, 1995). وقد سعت الدول النامية بصفة عامة، والدول العربية بصفة خاصة إلى تطبيق حزمة من الإصلاحات الاقتصادية لوضع أطر مؤسسية تحفز كلا من الاستثمار الأجنبي، آليات السوق الحرة والخصوصية (Arab Monetary Fund, 2012). إلا أن عدم الالتزام الفعلي بحزم الإصلاحات، أبقى على الأداء المؤسساتي لهذه الدول في مستويات متدنية. ونتيجة لفشل كثير من الدول العربية في تبني إصلاحات مؤسسية مناسبة، فهي تعاني اليوم من تدهور مناخ الأعمال، وعدم الاستقرار السياسي، والفساد (ESCWA, 2013).

فالنوعية المؤسسية الجيدة التي تعزز حقوق الملكية وسيادة القانون، يمكن أن تؤدي إلى آفاق اقتصادية أفضل كما تجعل البلد أكثر جاذبية للمستثمرين الأجانب (Aziz, 2018; Bailey, 2018). في حين، تؤدي النوعية المؤسساتية الضعيفة مثل: عدم تنفيذ العقود بشكل كامل، عدم حماية حقوق الملكية... الخ، إلى ارتفاع مستوى الفساد وعدم الاستقرار السياسي، التي ستشكل عائقاً أمام الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال زيادة

تكلفة ممارسة الأعمال التجارية في البلد، وتمثل أيضا تهديداً للمستثمرين الأجانب في الأجل الطويل (Daude and Stein, 2007). وقد قامت العديد من الدراسات التجريبية بتحليل العلاقة بين النوعية المؤسساتية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن أغلب النماذج القياسية لهذه الدراسات تمحورت حول السلاسل المقطعية الساكنة، مُهملةً الطبيعة الديناميكية (Dynamic Nature) للصلة بين النوعية المؤسساتية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (Kurul and Yalta, 2017)، باستثناء عدد قليل من الدراسات التي استخدمت طريقة التقدير بالعزوم المعممة للسلاسل المقطعية لاستكشاف العلاقة بين النوعية المؤسساتية والاستثمار الأجنبي المباشر، نذكر منها (2007) Busse and Hefeker (2007)، (2007) Daude and Stein، (2018) Aziz و Kurul and Yalta (2017).

بناء على ما سبق، تهدف هذه الدراسة إلى سد الفجوة في الأدبيات التجريبية عبر استخدام نماذج السلاسل المقطعية الديناميكية لكشف الصلة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنوعية المؤسساتية. ولتقدير هذه النماذج تم استخدام طريقة العزوم المعممة (GMM) المقترحة من طرف (1998) Arellano and Blundell و Bond (1995) Bover. وبالتالي، تقدّم هذه الورقة ثلاث مساهمات في الأدبيات الحالية.

أولاً، الأخذ بعين الاعتبار أبعاداً متعدّدة لمقاييس النوعية المؤسساتية في تحليل المؤسسات (ممارسة الأعمال، الحرية الاقتصادية، المخاطر السياسية، المؤشرات العالمية لإدارة الحكم)، حيث أنّ قرارات المستثمرين الأجانب قد تعتمد على مؤشرات مختلفة تقيس درجة تطور/تدني المؤسسات في بلد ما (Kurul and Yalta, 2017). وبما أنّ الأدبيات المرتبطة بالمؤسسات وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قدّمت عدة تفسيرات للعلاقة بين هذين المتغيرين، فإن الغرض من هذه الدراسة هو التركيز على فحص تأثير كل مؤشر من مؤشرات

النوعية المؤسساتية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة بشكل ما من أجل تحديد العوامل المؤسساتية الأكثر أهمية لجذب هذا النوع الاستثمار .

ثانياً، بناء مؤشر مركب لقياس النوعية المؤسساتية وذلك بتجميع مؤشرات النوعية المؤسساتية تحت مؤشر واحد، أين قمنا بتلخيص مؤشر المتوسط المرجح لمؤشرات النوعية المؤسساتية الست كمكون إجمالي لها.

ثالثاً، توفر الدول العربية ميدانا ملائماً لاختبار العلاقة بين مختلف مقاييس النوعية المؤسساتية والاستثمار الأجنبي المباشر. حيث تميز العقد الفارط، باضطرابات سياسية كبيرة نتيجة لتبعات ما يُعرف بالربيع العربي (The Arab Spring) الأمر الذي أثر على الأداء المؤسساتي لبعض الدول (Burger, et al., 2016).

وبالتالي تتبلور إشكالية الدراسة على النحو التالي: "ما مدى تأثير النوعية المؤسساتية

واضطرابات الربيع العربي على الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى دول العربية؟"

للإجابة على هذه الإشكالية، قسّمنا هذه الورقة البحثية إلى أربعة أقسام ففي القسم الأول، نقدّم لمحة موجزة عن الدراسات التجريبية السابقة التي تناولت العلاقة بين العوامل المؤسساتية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. في حين ناقش الفصل الثاني منهجية الدراسة والبيانات المستخدمة. ثم سنستعرض النتائج المتحصّل عليها ومناقشتها في القسم الثالث من الورقة. وأخيراً، تُحتتم الدراسة بخلاصة لأهم النتائج التي تم التوصل إليها.

1- لمحة موجزة عن الدراسات التجريبية السابقة التي تناولت العلاقة بين العوامل المؤسساتية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

ظهرت في السنوات الأخيرة مجموعة متنامية من الدراسات التجريبية الحديثة التي صبّت تركيزها على الدور الحساس الذي تلعبه النوعية المؤسساتية في جذب الاستثمارات

الأجنبية المباشرة؛ بهدف تحديد أهم العوامل المؤسسية الجاذبة للمستثمرين الأجانب (Bailey, 2018؛ Aziz, 2018؛ Peres et al., 2018).

يمكن تقسيم الدراسات التحريبية التي تناولت النوعية المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر إلى ثلاث مسارات رئيسية (Kurul and Yalta, 2017):

المسار الأول، يركز بشكل رئيسي على تحديد الآثار المترتبة عن بُعد مؤسسي معين (مثل الفساد أو النظام السياسي) في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. على سبيل المثال، بين (Wei (2000) بأن للفساد تأثير سلبي على قرارات الشركات المتعددة الجنسيات في الاستثمار، وذلك عن طريق زيادة تكلفة ممارسة الأعمال وعدم اليقين. كما قدم (Farazmand and Busse and Hefeker (2007)، Asiedu and Lien (2011) و Moradi (2014) دليلاً مؤيداً للعلاقة الإيجابية بين المؤسسات السياسية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. من جانب آخر أثبت (Jensen (2008) و Ahlquist (2006) أن الدول التي تتمتع بنظام سياسي عادل تجذب الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر من الدول الاستبدادية بحكم أن المؤسسات السياسية غير الاستبدادية تميل إلى تقليل المخاطر السياسية لتأميم ونزع الملكية، وزيادة مصداقية البلد المضيف للمستثمرين الأجانب. وفي السياق ذاته، خلص (Staats and Biglaiser (2010) باستخدام تحليل السلاسل المقطعية؛ إلى وجود تأثير إيجابي لسيادة القانون على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في 17 دولة من دول أمريكا اللاتينية.

أما المسار الثاني، فقد تناول أهمية الأبعاد المتعددة للنوعية المؤسسية. إذ يوضح (Asiedu (2013) أن عدم كفاءة المؤسسات مثل انتشار الفساد، غياب سيادة القانون وعدم الاستقرار السياسي تمنع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وعن طريق اختبار مجموعة من المتغيرات المؤسسية، حاول (Daude and Stein (2007) تحديد أبعاد النوعية المؤسسية التي تؤثر على القرارات الاستثمارية للمستثمرين الأجانب، وقد توصل الباحثان إلى أن

السياسات التي تتسم بعدم الاستقرار وعدم قابلية التنبؤ، إضافة إلى الأعباء التنظيمية المفرطة والافتقار إلى الالتزام الحكومي؛ تثبط جذب الاستثمار الأجنبي. في مقابل ذلك، يرى Gani (2007) أن التحسينات المتواصلة في مؤشرات النوعية المؤسساتية كالسيطرة على الفساد، الاستقرار السياسي، الجودة التنظيمية، وفعالية الحكومة لها آثار إيجابية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في بعض بلدان أمريكا اللاتينية.

أما المسار الأخير، فيستكشف الآثار المترتبة عن المؤشر المؤسساتي المركب (Composite Institutional Indicator)، والذي يتم بناؤه عن طريق الجمع بين أبعادٍ مختلفة للمتغيرات المؤسساتية. على سبيل المثال، توصل Wheeler and Mody (1992) إلى نتيجة مفادها أن المؤشر المركب الذي يأخذ بعين الاعتبار بعداً واسعاً للمؤسسات، على غرار الإجراءات البيروقراطية، الفساد، عدم الاستقرار السياسي وفعالية النظام القانوني لا يؤثر على القرارات التي تتعلق باختيار مواقع الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات العالمية الأمريكية. وفي نفس السياق، بنى كل من Globerman and Shapiro (2002) و Buchanan et al (2012) مؤشراً مركباً مشكلاً من عدة متغيرات مؤسساتية (السيطرة على الفساد، سيادة القانون، البيئة التنظيمية والاستقرار السياسي) وخلصوا إلى أن المؤشر المركب له تأثير إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. كما أثبت (2013) Asiedu أن متغير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يتركب من المؤشرات التالية: صلاحية العقود، تحويل الأرباح إلى الخارج، وتأخيرات الدفع ليس له تأثير كبير على كمية تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. والجدول (01) يلخص المسارات الثلاث السابقة.

الجدول رقم 01. ملخص تقسيم الدراسات التحريبية التي تناولت النوعية المؤسساتية والاستثمار الأجنبي المباشر إلى ثلاث مسارات رئيسية

النتائج	الدراسة
تدفقات الاستثمار الأجنبي.	المسار الأول: يعتمد على تحديد الآثار المترتبة عن بُعد مؤسساتي معين مثل الفساد والنظام السياسي في
من أبرز النتائج التي توصلت إليها الدراسة، أنّ الدول التي تتمتع بأسواق مالية متقدمة واستقرار سياسي تعرف تدفقا كبيرا لرؤوس الأموال.	Hausmann and Fernandez-Aria (2000)
توصلت الدراسة إلى أنّ الفساد له تأثير سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف.	Wei (2000)
تشير نتائجها إلى أنّ الدول التي تتمتع بنظام سياسي مؤسساتي منصف تجذب الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر من الدول الاستبدادية.	Jensen (2008) & Ahlquist (2006)
توصلت الدراسات إلى وجود علاقة موجبة بين المؤسسات السياسية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.	Busse and Hefeker (2007) & Farazmand and Moradi (2014)
توصلت الدراسة إلى أنّ النظام القانوني القوي والذي يحمي حقوق الملكية الفكرية له تأثير إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر.	Khoury and Peng 2011
تم التوصل إلى وجود علاقة طردية بين سيادة القانون وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في 17 دولة من دول أمريكا اللاتينية.	Staats and Biglaiser (2010)
تحليل أهمية الأبعاد المختلفة للنوعية المؤسساتية في جذب الاستثمار الأجنبي	المسار الثاني: يركز على
النتائج	الدراسة
توصلت الدراسة إلى أنّ المستويات المنخفضة للفساد، المخاطر السياسية لا سيما مخاطر التأميم، وتيسير إنفاذ العقود التي تعترض دخول المستثمرين، تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.	Gastanaga et al. (1998)
توصلت الدراسة إلى أنّ انتشار الفساد، غياب سيادة القانون وعدم الاستقرار السياسي تؤثر سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.	Asiedu (2013)
أشارت نتائج الدراسة إلى أنّ السياسات التي تتسم بعدم الاستقرار وعدم قابلية التنبؤ، الأعباء التنظيمية المفرطة، والافتقار إلى الالتزام الحكومي تبطئ جذب الاستثمار الأجنبي.	Daude and Stein (2007)
أثبتت الدراسة أنّ التحسينات المستمرة في السيطرة على الفساد، الاستقرار السياسي، الجودة التنظيمية وفعالية الحكومة، تعود آثارها بالإيجاب على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.	Gani (2007)
أظهرت النتائج بأن نوعية البيروقراطية، سيادة القانون، الفساد، مخاطر نزع الملكية، وفسخ الحكومة للعقود هي محددات هامة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.	Tun et al. (2012)

<p>Tintin (2013) توصلت الدراسة إلى أنّ: النوعية المؤسساتية، هشاشة نظام الدولة، والحقوقي السياسية لها تأثير معنوي في جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.</p>	
<p>المسار الثالث: يستكشف الآثار المترتبة عن المؤشر المؤسساتي المركب، والذي يتم بناؤه عن طريق الجمع بين أبعاد مختلفة للمتغيرات المؤسساتية</p>	
النتائج	الدراسة
<p>توصلت الدراسة إلى أنّ المؤشر المؤسساتي المركب المتكون من: الإجراءات البيروقراطية، الفساد، عدم الاستقرار السياسي وفعالية النظام القانوني. لا يؤثر على القرارات التي تتعلق باختيار مواقع الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات العالمية الأمريكية.</p>	<p>Wheeler and Mody (1992)</p>
<p>توصلت الدراسة إلى أنّ المؤشر المركب المتكون من: السيطرة على الفساد، سيادة القانون، البيئة التنظيمية والاستقرار السياسي له تأثير إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.</p>	<p>Globerman and Shapiro (2002)</p>
<p>استنتجت الدراسة أنّ المؤشر المركب للبنية الأساسية للحكومة المركب له تأثير إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.</p>	<p>Buchanan et al. (2012)</p>
<p>قام الباحثان بفحص تأثير النوعية المؤسساتية باستخدام مكونين (حرية الأعمال والحرية النقدية) على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في 17 دولة آسيوية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لمؤشر النوعية المؤسساتية على الاستثمار الأجنبي المباشر في بلدان آسيا الوسطى.</p>	<p>Ullah & Khan (2017)</p>
<p>اختبرت الدراسة تأثير المؤشر المركب للنوعية المؤسساتية (المقاس بمؤشرات مكافحة الفساد وسيادة القانون) على الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان المتقدمة والنامية. وقد أظهرت الدراسة بأنّ النوعية المؤسساتية هي أحد المحددات الهامة للاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان المتقدمة، في حين أنها ليست متغيراً مهماً في البلدان النامية، وتعزى هذه النتيجة إلى ضعف الإطار المؤسساتي السائد.</p>	<p>Peres et al. (2018)</p>
<p>في هذه الدراسة، توصل الباحثون إلى أنّ المؤشر المؤسساتي للاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر من العوامل الهامة التي تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة في البلدان المتقدمة والنامية. ومع ذلك، فإن حجم تأثيرها على البلدان المتقدمة يُعد أكبر مقارنة بالبلدان النامية.</p>	<p>Sabir et al. (2019)</p>

المصدر: من إعداد الباحثين

بشكل عام، هناك أدبيات واسعة النطاق تربط نوعية المؤسسات بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وعلى الرغم من ذلك، لم تحظ العلاقة الديناميكية بين المؤسسات

وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالاهتمام الكافي. وعلى هذا الأساس، تهدف هذه الورقة إلى تدارك هذه الفجوة في الأدبيات التجريبية

2- منهجية الدراسة

أمكن تحليل الأدبيات والدراسات التجريبية التي تناولت العلاقة بين النوعية المؤسساتية والاستثمار الأجنبي المباشر، من التوصل إلى نتيجة مهمة مفادها أن مؤشرات النوعية المؤسساتية لها تأثير واضح في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول التي تعطي أولوية لهذه المؤشرات. وعلى هذا النحو، تتمثل منهجية الدراسة المستخدمة في معرفة تأثير مختلف مؤشرات النوعية المؤسساتية في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الدول العربية. وللحصول على قيم مقدرّة متسقة وذات كفاءة لمعاملات الانحدار، سوف يتم استخدام طريقة العزوم المعمّمة (System-Generalized Method of Moments) المقترحة من طرف (Blundell and Bond (1998) و (Arellano and Bover (1995). وقد تم اختيار طريقة العزوم المعمّمة System-GMM لتقدير هذا النموذج لتمتعها بالعديد من المزايا أهمها: معالجة مشاكل التحيز الناتج عن إهمال بعض المتغيرات المستقلة، وكذا معالجة مشكل داخلية المنشأ للمتغيرات (Endogeneity) (Nkurunziza and Bates, 2003).

1.2- النموذج الديناميكي المستخدم وطريقة التقدير

تبعاً لأعمال (Aziz (2018) و (Kurul and Yalta (2017، نقترح تطبيق نموذج ديناميكي لاختبار مدى تأثير مختلف مؤشرات النوعية المؤسساتية على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. ، يمكن التعبير رياضياً عن هذا النموذج بالعلاقة التالية:

$$FDI_{it} = b_1 FDI_{i,t-1} + b_2 INS_{it} + b_3 X_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots (1)$$

حيث يمثل:

- FDI_{it} : لوغاريتم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافد كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدولة i خلال فترة زمنية محددة t .
 - $FDI_{i,t-1}$: تمثل لوغاريتم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافد كنسبة من الناتج المحلي بدرجة تأخر واحدة، والذي تم إضافته للنموذج كمتغير مفسر.
 - INS_{it} : يمثل مجموعة المؤشرات المؤسساتية للبلد المضيف.
 - X_{it} : يمثل مجموعة متغيرات التحكم التي يُحتمل أن تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.
 - μ_i : تمثل الآثار الفردية أو حد عدم التجانس غير المشاهد (unobserved heterogeneity).
 - ε_{it} : يمثل حد الخطأ.
 - b_i : تمثل معلمات النموذج المراد تقديرها.
- 2.2- تعريف المتغيرات ومصادر بيانات الدراسة

من أجل تحليل دور المؤسسات في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في 16 دولة عربية¹ خلال الفترة من 1985 إلى 2017 استخدمنا المتغيرات التالية:

1.2.2. المتغير التابع

استخدمت الدراسة لوغاريتم نسبة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي كمتغير مساعد لقياس الاستثمار الأجنبي المباشر (Asiedu, 2013; Aziz, 2018; Bailey, 2018). للإشارة تم الحصول على البيانات المستخدمة للمتغير التابع من مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي.

¹ الجزائر، البحرين، مصر، العراق، الأردن، المغرب، السودان، سوريا، تونس، السعودية، اليمن، لبنان، ليبيا، الكويت، قطر وعمان.

2.2.2. المتغيرات المؤسساتية

وظفت هذه الدراسة عدة مؤشرات للنوعية المؤسساتية الصادرة عن الدليل الدولي للمخاطر القطرية (International Country Risk Guide (ICRG). حيث تقيس هذه المؤشرات المخاطر التي يواجهها الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في دول العالم. ويتكون هذا الدليل من ثلاث مجموعات من المؤشرات الفرعية هي: مؤشر تقييم المخاطر السياسية، مؤشر تقييم المخاطر الاقتصادية، ومؤشر تقييم المخاطر المالية. ولقياس النوعية المؤسساتية، وظفت هذه الدراسة خمسة مؤشرات من المؤشر الفرعي لتقييم المخاطر السياسية. وفيما يلي تعريف موجز لهذه المؤشرات:

الاستقرار الحكومي (Government Stability) و يقيس استقرار وثبات الحكومات والسياسات الحكومية، تتراوح قيمة المؤشر بين (0-12). حيث تعادل الدرجة التي تبلغ 12 نقطة خطورة منخفضة جداً و0 نقطة إلى درجة خطورة عالية جداً.

مؤشر ملف الاستثمار (Investment Profile): يقيس هذا المؤشر العوامل التي تؤثر على مخاطر الاستثمار والتي لا تغطيها مكونات المخاطر الاقتصادية والمالية الأخرى. وهو عبارة عن مجموع ثلاثة مؤشرات وهي: مخاطر مصادرة الاستثمار، إعادة الأرباح، وتأخير المدفوعات. تتراوح قيمة المؤشر بين 0 نقطة كأعلى مستوى خطورة و12 نقطة عند أدنى مستوى لها.

مؤشر الفساد (Corruption): و يقيس درجة الفساد الإداري، والذي يشكل عائقاً أمام تدفق رأس المال وقد يجبر المستثمرين الأجانب على سحب استثماراتهم، تتراوح قيمة المؤشر بين 0 نقطة كأعلى مستوى خطورة و6 نقاط عند أدنى مستوى لها.

النظام والقانون (Law and Order): و يقيس نزاهة النظام القانوني والقضائي ونضوج مؤسساته. تتراوح قيمة المؤشر بين 0 نقطة كأعلى مستوى خطورة و6 نقاط عند أدنى مستوى لها.

المؤسسات السياسية (Political Institutions): هي مقياس لمستوى الحكم في بلد ما. ويعكس مدى حرية الانتخابات ونزاهتها ودرجة مساءلة الحكومة أمام الناخبين. والحد الأقصى هو 6 نقاط.

نوعية البيروقراطية (Bureaucracy quality): يأخذ هذا المؤشر قيم تتراوح بين 0 و4 نقاط، حيث ترفق القيمة 0 للدول التي تكون فيها البيروقراطية قوية ومتأصلة. سمح لنا هذا التقسيم لمؤشرات النوعية المؤسساتية، بدراسة تأثير كل بُعد من هذه الأبعاد المختلفة بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية.

3.2.2. المتغيرات المستقلة (متغيرات الضبط المعيارية)

في تحليلنا، تم اختيار مجموعة من عوامل الدفع والجذب لتعكس محددات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الأدبيات السابقة.

تتمثل المجموعة الأولى: تتمثل في عوامل الدفع (Push Factors) : وهي تلك العوامل الخارجية التي تدفع برأس المال خارج الدول المستثمرة. أين تم استخدام مؤشر السيولة العالمية Global Liquidity ومؤشر مقياس الخطورة المالية Financial Risk Measure لأجل قياس مدى أهمية الصدمات العالمية بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث ركزت معظم الدراسات الحديثة بعد الأزمة المالية العالمية بشكل خاص على دور المخاطر المالية والسيولة العالمية (Milesi-Ferretti and Tille, 2011; Forbes and Warnock 2012). إذ يؤدي التغير في السيولة العالمية الناجم عن التغيرات السريعة في الأزمات المحددة إلى حدوث تغييرات في نمط تدفقات رأس المال. ولقياس السيولة العالمية، تم استخدام نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع كمتغير مساعد. يتم قياس المخاطر المالية بواسطة نقاط الخطر للسيولة الدولية وتم الحصول على بيانات قياس المخاطر المالية من قاعدة بيانات International Country Risk Guide (ICRG).

- المجموعة الثانية: تتمثل المجموعة الثانية في عوامل الجذب (Pull Factors): وهي تلك العوامل التي تعمل على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وهي عوامل محلية تختلف من دولة إلى أخرى. من بين عوامل الجذب التي استخدمت في هذه الدراسة:
- ✓ معدل نمو إجمالي الناتج المحلي السنوي للبلد المضيف لحساب إمكانات السوق (Chakrabarti (2001)
 - ✓ كذلك أخذنا في الحسبان التغير في الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي كمحرك لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك من أجل التحكم في مشكلة عدم اليقين الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف.
 - ✓ الانفتاح التجاري كنسبة إجمالي حجم التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي لتمثيل سياسة البلد المضيف تجاه التجارة الدولية.
 - ✓ مجموع إيرادات الموارد الطبيعية (% من إجمالي الناتج المحلي) للتحكم في التأثير المحتمل لوفرة الموارد الطبيعية.
 - ✓ التضخم، لقياس المستوى العام للأسعار وهو متوسط أسعار السلع والخدمات المستهلكة في الاقتصاد خلال سنة معينة. ويتم استخدام رقم قياسي موحد لمتوسط أسعار السلع والخدمات باستخدام أسعار المستهلكين.
 - ✓ رأس المال البشري، استخدمنا نسبة الالتحاق الإجمالية بالمدارس الثانوية لقياس رأس المال البشري.
 - ✓ للتحكم في تأثير الأزمات المالية العالمية على العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والمؤسسات، اعتمد متغير وهمي يميز سنوات الأزمة المالية العالمية والتي تأخذ قيمة الواحد من 2009 إلى 2011 والصفر خلاف ذلك (Dornean et al. 2012).
 - ✓ أخيراً، لاختبار تأثير موجة الربيع العربي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؛ يُعرّف المتغير الوهمي (dummy variable) للربيع العربي بأخذ القيمة 1 إذا شهدت دولة ما حرباً أهلية أو ثورة أو اضطراباً أمنياً مستداماً خلال الفترة 2010-2017؛

ويأخذ قيمة الـ 0 عدا ذلك. فقط البحرين ومصر وليبيا وسوريا وتونس واليمن من شهدت مثل هذه الأحداث خلال الفترة 2010-2012.² ولا تدخل الدول التي شهدت احتجاجات فقط تحت تعريف الربيع العربي.

أخيراً، بعد إنشاء قاعدة البيانات لكل متغيرات الدراسة، لاحظنا أن بعض المتغيرات لديها ملاحظات مفقودة (missing observations) في معظم الدول³. ولمعالجة البيانات المفقودة يعتمد برنامج STATA على الطريقة المعروفة باسم قائمة الحذف (listwise deletion)، وتعتمد على حذف قيمة واحد أو عدة قيم مفقودة عند تقدير النموذج (Allison 2001). ونظراً لانتشارها الواسع في المجال الأكاديمي، قد تم استخدام هذه الطريقة بنسبة تفوق 94% في الأوراق البحثية الأكاديمية (Honaker & King, 2010).

3.2- موجز الإحصاءات الوصفية للبيانات المستخدمة في التقدير:

يوضح الجدول (02) موجز الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في التقدير للفترة كاملة وأيضاً لفترةين منفصلتين من عام 1985-2009 ومن عام 2010-2017. لقد ميزنا بين هاتين الفترتين من أجل مقارنة خصائص متغيرات النوعية المؤسساتية وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر قبل وبعد أحداث الربيع العربي التي شهدتها هذه المنطقة. يشير الجدول (02) إلى أن متوسط تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية انخفض من (2.207) في الفترة (1985-2009) إلى (1.957) في الفترة (2010-2017)، مما يشير إلى التأثير السلبي لموجة الربيع العربي على تدفقات الاستثمار الأجنبي.

² بالنسبة لتونس، يأخذ المتغير الوهمي للربيع العربي قيمة واحد خلال الفترة من 2010 إلى 2012؛ بالنسبة لمصر وسوريا واليمن والبحرين، يأخذ المتغير الوهمي قيمة واحد خلال الفترة من 2011 إلى 2012.

³ انظر الجدول أ في الملحق 1.

الجدول رقم 02. الإحصاءات الوصفية للبيانات المستخدمة في التقدير حسب الفترات

2017-2010		2009-1985		2017-1985		التغير
الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
2.433	1.957	3.857	2.207	3.565	2.147	الاستثمار الأجنبي المباشر
0.867	4.236	1.024	4.056	0.991	4.099	مؤشر النوعية المؤسساتية
1.636	7.581	2.408	8.160	2.260	8.022	الاستقرار الحكومي
1.851	8.184	2.453	7.012	2.376	7.292	مؤشر ملف الاستثمار
0.850	2.194	0.814	2.441	0.828	2.382	مؤشر الفساد
1.088	3.901	1.364	3.571	1.310	3.650	النظام والقانون
1.182	2.784	1.245	2.372	1.242	2.470	المؤسسات السياسية
0.465	1.839	0.717	1.731	0.667	1.757	نوعية البيروقراطية
9.841	10.10	23.74	16.41	21.50	14.95	نمو المعروض النقدي
1.451	3.302	1.566	2.389	1.587	2.607	نقاط الخطر للسيولة الدولية
1.183	8.962	1.309	8.680	1.282	8.754	الناتج المحلي الفردي
13.35	3.200	8.653	4.970	10.03	4.534	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي
432.7	189.3	520.5	187.3	500.6	187.8	سعر الصرف الفعلي
38.04	92.68	36.95	78.95	37.64	82.28	الانفتاح التجاري
18.09	20.38	16.72	19.67	17.04	19.84	إيرادات الموارد الطبيعية
7.331	5.312	37.77	12.82	33.01	10.92	التضخم
0.435	0.250	0.193	0.038	0.284	0.088	الأزمات المالية العالمية
17.13	77.64	18.48	68.84	18.54	70.91	رأس المال البشري
0.285	0.088	0	0	0.143	0.020	التغير الوهمي للربيع العربي

مصدر: من إعداد الباحثين

وبالعكس، فإن متوسط مؤشر النوعية المؤسساتية في الفترة 2017-2009 (4.236) يتجاوز متوسط مؤشر النوعية المؤسساتية في الفترة 2009-1985 (4.056)، وهذا يعكس الاتجاه العام نحو الإصلاحات المؤسساتية بعد أحداث الربيع العربي.

3- تحليل ومناقشة النتائج

يبين الجدول (3) نتائج تقدير العلاقة الديناميكية بين المؤسسات وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ويتضح من النتائج المبينة في الجدول ما يلي:

- التأثير المعنوي الموجب لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بدرجة تأخر في النماذج (1، 4) الديناميكية المستخدمة. وهذا يعني أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العام السابق هي عامل مهم في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر. منه، وعليه تؤكد هذه النتيجة أهمية دراسة الطابع الديناميكي للظواهر الاقتصادية وبالأخص العلاقة بين النوعية المؤسساتية والاستثمار الأجنبي المباشر كما تعطي هذه النتيجة دليلاً على وجود استمرار لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عبر الزمن في الدول المكونة للعيينة محل الدراسة (Mina (2012) و (Aziz, 2018).
- العلاقة المعنوية الموجبة بين نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع والاستثمار الأجنبي المباشر. بما يتفق مع الأدبيات الموجودة التي تشير إلى أنّ النظم المالية المتقدمة تجعل من السهل العثور على أموال للاستثمار والمساعدة في تخصيص رأس المال لأفضل استخداماته (Alfaro et al., 2009; Dutta and Roy, 2011; Tun et al., 2012).
- وبالمثل، فإن معامل الانفتاح التجاري موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 1% مما يدل على أنه كلما كان البلد المستقطب للاستثمار الأجنبي منفتحاً على العالم كلما زاد جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. هذه النتيجة تدعم الأدبيات التي يشير معظمها إلى العلاقة الطردية بين الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر (Asiedu, 2002; Fratzscher, 2012; Forbes and Warnock, 2012).
- التأثير السلبي والقوي للموارد الطبيعية على الاستثمار الأجنبي المباشر في معظم النماذج المقدرّة وقد تم التوصل إلى نفس النتيجة في دراسة (Asiedu (2013) و (2018) Elheddad. وتُفسّر هذه النتيجة بكون الموارد الطبيعية، تتميز بفترات انتعاش وانكماش، مما يؤدي إلى زيادة التقلب في سعر الصرف (Sachs & Warner (1995). بالإضافة إلى ذلك، فإن الحصة الأكبر من الموارد الطبيعية في إجمالي صادرات البضائع تعني تنوعاً أقل في التجارة، مما يجعل البلد بدوره أكثر عرضة للصدمات الخارجية. كل

هذه العوامل تولد عدم استقرار الاقتصاد الكلي وبالتالي تقلل من الاستثمار الأجنبي المباشر.

- وجود أثر موجب، وغير معنوي للأزمات المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وتفسر هذه النتيجة بالاندماج الضعيف للاقتصادات العربية في التجارة العالمية وأسواق رأس المال، وبالتالي فهي أقل تعرضاً لتأثير هذه الأزمات. كما يمكن تفسير هذه النتيجة بكون أغلب الاقتصادات العربية ليست مصدرًا هاماً للقنوات غير النفطية، لذلك فهي أقل عرضة للانخفاض في التجارة العالمية عند حدوث الأزمات. تتماشى هذه النتائج مع ما توصل إليه كل من (Von Hagen and Zhang (2014) و (Kurul and Yalta (2017) و (Aziz (2018).
- وجود أثر موجب لكن غير معنوي لنمو الناتج المحلي الإجمالي. على الرغم من أن هذه النتيجة تتعارض مع نتائج معظم الدراسات التجريبية، إلا أنها نتيجة شائعة في الدراسات الأخرى. على سبيل المثال، خلص (Lunn (1980 أيضاً إلى أن حجم السوق ليس محددًا مهمًا للاستثمار الأجنبي المباشر.

وفيما يخص تأثير المؤسسات على الاستثمار الأجنبي المباشر، توضح النتائج المبينة في الجدول (03) ما يلي:

أولاً، يؤثر مؤشر النوعية المؤسساتية المركب تأثيراً موجبا ومعنوياً على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث إن زيادة مؤشر النوعية المؤسساتية في البلدان العربية بنسبة 1% تؤدي إلى تزايد في الاستثمار الأجنبي المباشر بـ 1.695%. وتشير هذه النتيجة إلى مدى أهمية النوعية المؤسساتية لدى الدول العربية في استقطاب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

الجدول رقم 03: نتائج تقدير أثر النوعية المؤسساتية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية (1985-2017)

التغيرات المستقلة	النموذج 1	النموذج 2	النموذج 3	النموذج 4	النموذج 5	النموذج 6	النموذج 7
نوعية البيروقراطية	المؤسسات السياسية	القانون والنظام	الفساد	ملف الاستثمار	الاستقرار الحكومي	المؤشر المؤسساتي المركب	
الاستثمار الأجنبي بدرجة تأخر	0.333* (0.200)	0.179 (0.123)	0.155 (0.122)	0.184 (0.115)	0.148 (0.102)	0.160 (0.123)	0.130 (0.108)
النوعية المؤسساتية	-1.082 (0.754)	0.712** (0.340)	0.677* (0.366)	0.651 (0.787)	0.371*** (0.144)	0.223 (0.164)	1.695*** (0.328)
المتغير الوهمي للربيع العربي	-0.977 (1.571)	-3.213 (4.063)	-4.665* (2.821)	-1.482 (2.250)	-5.959* (3.372)	-2.720 (2.503)	-4.414 (3.565)
نمو العروض التقدي	0.128*** (0.042)	0.209*** (0.043)	0.220*** (0.042)	0.224*** (0.054)	0.184*** (0.043)	0.188*** (0.047)	0.183*** (0.040)
الانفتاح التجاري	0.027*** (0.010)	0.031*** (0.009)	0.040*** (0.009)	0.033*** (0.010)	0.044*** (0.010)	0.043*** (0.012)	0.044*** (0.009)
إيرادات الموارد الطبيعية	-0.065*** (0.020)	-0.029 (0.028)	-0.044 (0.027)	-0.042 (0.026)	-0.056** (0.026)	-0.051* (0.029)	-0.048 (0.030)
رأس المال	0.032**	0.079*	0.042	0.065	0.043	0.050	0.040

(0.038)	(0.042)	(0.043)	(0.041)	(0.033)	(0.042)	(0.015)	البشري
0.041	-0.009	0.012	-0.047*	-0.029	-0.049	-0.116***	معدل التضخم
(0.056)	(0.051)	(0.047)	(0.028)	(0.047)	(0.039)	(0.037)	
0.0034	0.0026	0.0025	0.0027	0.0026	0.0014	0.0014	سعر الصرف
(0.0022)	(0.0024)	(0.0023)	(0.0027)	(0.0022)	(0.0027)	(0.0011)	الفعلي
-0.012	0.173	0.032	0.177	0.255	-0.002	-0.265	نقاط الخطر
(0.438)	(0.437)	(0.424)	(0.441)	(0.424)	(0.373)	(0.191)	للسيولة الدولية
0.565	0.510	0.563	0.502	0.605	0.668	0.168	الأزمات المالية
(0.757)	(0.743)	(0.753)	(0.805)	(0.783)	(0.710)	(0.588)	العالية
0.076	0.126	0.118	0.145	0.114	0.118	0.067	معدل نمو
(0.090)	(0.105)	(0.091)	(0.107)	(0.106)	(0.099)	(0.046)	الناتج المحلي
386	386	386	386	386	386	386	عدد المشاهدات
1	1	1	1	1	1	1	Hansen P value
0.0779	0.0628	0.0811	0.0560	0.0543	0.0503	0.0436	AR (1)
0.244	0.295	0.269	0.307	0.254	0.338	0.779	AR (2)

ملاحظات: *** معنوي عند مستوى دلالة 1% ** معنوي عند مستوى دلالة 5% * معنوي عند مستوى دلالة 10% - القيم بين قوسين تمثل الانحراف المعياري.

مصدر: من إعداد الباحثين

ثانياً، يعتمد تأثير المؤسسات على نوع المؤشر المؤسسي، حيث تشير معظم المؤشرات إلى أن المؤسسات الجيدة قادرة على المزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل لأنها تجعل بيئة الأعمال أكثر جاذبية للشركات متعددة الجنسيات للعمل فيها؛ وعليه، فإنّ النوعية المؤسسية هي المحدد الرئيسي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية، فكما هو مبين في الجدول (03) نجد أنّ لكلٍ من المؤسسات السياسية، النظام والقانون وملف الاستثمار تأثير إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

ثالثاً، لا تؤثر المؤشرات الثلاثة المتبقية (الاستقرار الحكومي؛ والفساد؛ ونوعية البيروقراطية) على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. لذلك، فإن البلدان العربية التي تعاني قصوراً في هذه المؤشرات قد لا تتأثر جاذبيتها للاستثمارات الأجنبية المباشرة. تتفق هذه النتائج مع (Kurul and yalta (2017) وAziz (2018).

✓ أما بالنسبة لأثر موجة الربيع العربي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فقد بينت النتائج وجود علاقة سلبية وذات دلالة إحصائية بين اضطرابات الربيع العربي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في النماذج (1، 4)، هذه النتائج توافق إلى حد بعيد ما توصلت إليه دراسة (Burger, et al., 2016). بينما في النماذج المتبقية، لم تكن العلاقة معنوية إحصائياً.

تشير قيمة إحصائية اختبار (Arellano and Bond (1991) للارتباط التسلسلي من الدرجة الثانية (AR (2 بين الأخطاء المقدرة في جميع النماذج الديناميكية المقدرة بواسطة GMM ذات الخطوة الأولى، إلى قبول فرضية عدم لهذا الاختبار، والتي تتمثل في عدم وجود هذا الارتباط. و يعني هذا، أنّ حد الخطأ الأصلي غير مرتبط تسلسلياً. كما تؤكد نتائج اختبار Hansen صحة فرضية المنشأ الخارجي (Exogeneity) للمتغيرات المساعدة.

✓ تؤكد نتائج الاختبارات الإحصائية المرافقة لنموذج العزوم المعممة صلاحية المتغيرات المساعدة المستخدمة في التقدير، وعدم وجود أخطاء في توصيف النموذج ، بالإضافة إلى تحقق شروط العزوم المستخدمة في التقدير، و اتساق القيم المقدرة لمعاملات انحدار النماذج المذكورة.

4- فحوصات الصلابة (Robustness Checks)

سنقوم في هذا الجزء، ببعض الفحوصات وذلك لضمان متانة وصلابة نتائجنا الأساسية السابقة. ومن أجل هذا الغرض أجرينا العديد من التغييرات على هيكلية النماذج على النحو التالي:

✓ استبدال متغيرات النوعية المؤسساتية، بمتغيرات أخرى لقياس النوعية المؤسساتية؛

✓ استخدام نصيب الفرد من الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع بدلاً من الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي؛

✓ حذف متغيرات خارجية؛

✓ استخدام طريقة تقدير بديلة؛

✓ استخدام نموذج السلاسل المقطعية الساكنة.

1.4- استبدال متغيرات النوعية المؤسساتية

تم تقدير أثر النوعية المؤسساتية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية باستخدام مؤشرات مؤسساتية بديلة مأخوذة من قاعدة البيانات (Worldwide Governance Indicators) الصادرة عن البنك الدولي، ومؤشر مؤسسي مركب (يمثل المتوسط الحسابي لمؤشرات الحوكمة). توضح الأعمدة من (1) إلى (7) للجدول (4) نتائج التقدير باستعمال هذه المتغيرات المؤسساتية البديلة. وتبين النتائج الموضحة في الجدول بأن أثر المؤشرات المؤسساتية البديلة

على الاستثمار الأجنبي المباشر في العينة الكاملة تتفق مع النتائج المتحصل عليها سابقاً والمبينة في الجدول (3).

الجدول رقم 04: فحوصات الصلابة. مؤشرات المؤسساتية البديلة مأخوذة من قاعدة بيانات البنك الدولي (Worldwide Governance Indicators)

المؤشر المؤسسي المركب	الاستقرار السياسي	مكافحة الفساد	فعالية الحكومة	سيادة القانون	المشاركة والمساءلة	النوعية التنظيمية	
(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
1.757**	0.184	1.546**	1.345***	1.248**	1.523**	1.749*	النوعية المؤسساتية
(0.703)	(0.271)	(0.777)	(0.506)	(0.561)	(0.741)	(0.970)	
332	332	332	332	332	332	332	عدد المشاهدات
0.544	0.629	0.238	0.245	0.246	0.190	0.243	AR (2)

ملاحظات: *** معنوي عند مستوى دلالة 1% ** معنوي عند مستوى دلالة 5% * معنوي عند مستوى دلالة 10% - بين الأقواس تمثل قيم الانحراف المعياري. تم إدراج نفس المتغيرات المستقلة في جميع العلاقات الانحدارية.

الجدول رقم 05: فحوصات الصلابة. استبدال المتغير التابع وحذف المتغيرات المستقلة واستعمال طريقة تقدير أخرى وتقدير نموذج السلاسل المقطعية الساكنة

المؤشر المؤسساتي المركب	الاستقرار الحكومي	ملف الاستثمار	الفساد	القانون والنظام	المؤسسات السياسية	نوعية البيروقراطية	
(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
اللائحة (أ): استخدام نصيب الفرد من الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع							
1.968***	0.534*	0.586***	-0.542	0.722**	0.584*	-0.439	النوعية المؤسساتية
(0.654)	(0.313)	(0.108)	(0.599)	(0.325)	(0.306)	(0.347)	
389	389	389	389	389	389	389	عدد المشاهدات

0.516	0.468	0.607	0.866	0.732	0.820	0.889	AR (2)
اللائحة (ب): حذف المتغيرات المستقلة							
1.841***	0.394***	0.428***	-0.468	0.603**	0.597	0.552	النوعية المؤسساتية
(0.389)	(0.099)	(0.110)	(0.694)	(0.268)	(0.421)	(0.359)	
358	358	358	358	358	358	358	عدد المشاهدات
0.544	0.629	0.457	0.426	0.421	0.455	0.434	AR (2)
اللائحة (ج): استعمال طريقة تقدير بديلة							
0.805**	0.254***	0.268**	-0.217	0.132	0.113	-1.008	النوعية المؤسساتية
(0.396)	(0.087)	(0.133)	(0.236)	(0.142)	(0.124)	(0.702)	
386	386	386	386	386	386	386	عدد المشاهدات
0.283	0.283	0.286	0.270	0.269	0.269	0.277	R-squared
اللائحة (د): استعمال نموذج السلاسل المقطعية الساكنة							
2.084***	0.386***	0.512**	0.513	0.995**	0.752*	-1.214	النوعية المؤسساتية
(0.364)	(0.137)	(0.243)	(0.881)	(0.431)	(0.427)	(0.820)	
397	397	397	397	397	397	397	عدد المشاهدات
0.134	0.131	0.131	0.110	0.0962	0.133	0.216	AR (2)

ملاحظات: *** معنوي عند مستوى دلالة 1% ** معنوي عند مستوى دلالة 5% * معنوي عند مستوى دلالة 10% - بين الأقواس تمثل قيم الانحراف المعياري. تم إدراج نفس المتغيرات المستقلة في جميع العلاقات الانحدارية ما عدا اللائحة (ب).

مصادر: من إعداد الباحثين

2.4- استبدال المتغير التابع

في اللائحة (أ) للجدول (5)، تم اختبار ثبات النموذج المدروس عند استخدام متغير مساعد بديل للاستثمار الأجنبي المباشر. تحقيقاً لهذه الغاية، تمت الاستعانة بمتغير نصيب الفرد من الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع بدلاً من الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة مئوية إلى الناتج المحلي الإجمالي. وقد توافقت نتائج التقدير المبينة في اللائحة (أ) للجدول (5) مع التقديرات الأساسية المبينة في الجدول (3).

3.4- حذف المتغيرات المستقلة

توافقت نتائج اللائحة (ب) للجدول (5)، مع النتائج الرئيسية في الجدول (3)، وذلك بعد حذف المتغيرات المستقلة، وهو ما يعكس ثبات النموذج.

4.4- استعمال طريقة تقدير بديلة

أظهرت أغلبية النتائج المبينة في اللائحة (ج) للجدول (5)، توافقها مع النتائج الرئيسية في الجدول (3)، وذلك بعد الاعتماد على نماذج السلاسل المقطعية (Panel Data Fixed Effects Models) لتقدير أثر المؤشرات المؤسساتية على الاستثمار الأجنبي المباشر.

5.4- استعمال نموذج السلاسل المقطعية الساكنة

توافقت غالبية نتائج تقدير نموذج السلاسل المقطعية الساكنة المبينة في اللائحة (د) للجدول (5)، مع نتائج تقدير نماذج السلاسل المقطعية الديناميكية المبينة في الجدول (3).

خلاصة وأهم الاستنتاجات

استعرضت هذه الدراسة العلاقة بين العوامل المؤسسية المختلفة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في 16 دولة عربية خلال الفترة 1985-2017. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام نماذج السلاسل المقطعية الديناميكية - Dynamic Panel Data Models - مع اعتماد طريقة العزوم المعممة في التقدير Generalized Method of Moments (System-GMM). بينت النتائج المتوصل إليها، إسهام بعض مؤشرات النوعية المؤسسية في التأثير على قرارات المستثمرين الأجانب للاستثمار في البلدان العربية. أين بينت النتائج التأثير الكبير لمؤشرات: ملف الاستثمار، النظام والقانون، والمؤسسات السياسية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. تشير هذه النتائج إلى أن: التحسينات في النظام السياسي، تدعيم الشفافية، المساءلة لدى السياسيين، والحفاظ على الاستقرار الحكومي ستؤدي إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل وتشجع الشركات متعددة الجنسيات على الاستثمار. كما بينت النتائج أن الاضطرابات التي نجمت عن الربيع العربي قد أثرت سلبا على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في المنطقة العربية. تقودنا هذه النتائج إلى استنتاج مفاده ضرورة تبني نهج إصلاحي يمس نقاط الضعف التي يعاني منها الهيكل المؤسسي في الدول العربية سواء ما تعلق بشقّه الاقتصادي أو السياسي، وذلك من خلال سن و/أو تعديل التشريعات التي تزيد من ثقة المستثمرين الراغبين في الاستثمار في المنطقة، مع العمل على الإنفاذ التام لهذه التشريعات.

المراجع البيليوغرافية

- Ahlquist J. S., (2006).** "Economic Policy, Institutions, and Capital Flows: Portfolio and Direct Investment Flows in Developing Countries." *International Studies Quarterly*, 50(3), 681-704.
- Alfaro L., Kalemli-Ozcan S., & Sayek S. (2009).** "FDI, Productivity and Financial Development." *World Economy*, 32(1), 111-35.
- Allison P. D. (2001).** "Missing data." Sage publications. 91.
- Annual report / Arab Monetary Fund. (2012).** "In Annual report / Arab Monetary Fund". Arab Monetary Fund.
- Arellano M., & Bond S., (1991).** "Some Tests of Specification for Panel Data - Monte-Carlo Evidence and an Application to Employment Equations." *Review of Economic Studies*, 58(2), 277-97.
- Arellano M., & Bover O., (1995).** "Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models." *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Asiedu E., & Lien D., (2011).** "Democracy, Foreign Direct Investment and Natural Resources." *Journal of International Economics*, 84(1), 99-111.
- Asiedu E., (2002).** "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?" *World Development*, 30(1), 107-19.
- Asiedu E., (2013).** "*Foreign Direct Investment, Natural Resources and Institutions*". London: International Growth Centre
- Aziz O. G., (2018).** "Institutional Quality and Fdi Inflows in Arab Economies." *Finance Research Letters*, 25, 111-23.
- Bailey N., (2018).** "Exploring the Relationship between Institutional Factors and Fdi Attractiveness: A Meta-Analytic Review." *International Business Review*, 27(1), 139-48.
- Biglaiser G., & Staats J. L., (2010).** "Do Political Institutions Affect Foreign Direct Investment? A Survey of U.S. Corporations in Latin America." *Political Research Quarterly*, 63(3), 508-22.
- Blundell R., & Bond S., (1998).** "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models". *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143
- Buchanan B. G., Le Q. V., & Rishi M., (2012)** "Foreign Direct Investment and Institutional Quality: Some Empirical Evidence." *International Review of Financial Analysis*, 21, 81-89.

- Burger M., Ianchovichina E., & Rijkers B., (2016)** "Risky Business: Political Instability and Sectoral Greenfield Foreign Direct Investment in the Arab World" *The World Bank Economic Review*, 30(2), 306-331.
- Busse M., & Hefeker C., (2007).** "Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment." *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415.
- Caves R. E., (1974).** "Multinational Firms, Competition, and Productivity in Host-Country Markets." *Economica*, 41(162), 176-93.
- Chakrabarti A., (2001).** "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions." *Kyklos*, 54(1), 89-113.
- Daude C. & Stein E., (2007).** "The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment." *Economics & Politics*, 19(3), 317-44.
- Dornean A., Isan V., & Oanea D. C., (2012).** "The Impact of the Recent Global Crisis on Foreign Direct Investment. Evidence from Central and Eastern European Countries." *International Conference Emerging Markets Queries in Finance and Business*, 3, 1012-17.
- Dunning J. H., (1980).** "Toward an Eclectic Theory of International Production - Some Empirical Tests." *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31.
- Dutta N., & Roy S., (2011).** "Foreign Direct Investment, Financial Development and Political Risks." *The Journal of Developing Areas*, 44(2), 303-327.
- Elheddad M. M., (2018).** "What determines FDI inflow to MENA countries? Empirical study on Gulf countries: Sectoral level analysis". *Research in International Business and Finance*, 44, 332-339.
- ESCWA. (2013),** "Annual Report 2013: 40 years with the Arab World".
- Farazmand H., & Moradi M., (2014).** "Determinants of FDI: Does Democracy Matter?" *Journal of Business Systems, Governance and Ethics*, 9(2).
- Forbes K. J., & Francis, E. W. (2012).** "Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment." *Journal of International Economics*, 88(2), 235-51.
- Fratzscher M., (2012).** "Capital Flows, Push Versus Pull Factors and the Global Financial Crisis." *Journal of International Economics*, 88(2), 341-56.
- Gani, A. (2007).** "Governance and Foreign Direct Investment Links: Evidence from Panel Data Estimations." *Applied Economics Letters*, 14(10), 753-56.

- Gastanaga V. M., Nugent J. B., & Pashamova B., (1998).** "Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make?" *World Development*, 26(7), 1299-1314.
- Globerman S., & Shapiro D., (2002)** "Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure." *World Development*, 30(11), 1899-919.
- Hausmann R., & Fernandez-Arias E., (2000).** "Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?" *SSRN Electronic Journal*.
- Honaker J., & King, G. (2010)** "What to do about missing values in time-series cross-section data". *Am J Polit Sci*, 54.
- Jensen N., (2008).** "Political Risk, Democratic Institutions, and Foreign Direct Investment." *Journal of Politics*, 70(4), 1040-52.
- Jürgen V., & Zhang H., (2014),** "Financial Development, International Capital Flows, and Aggregate Output." *Journal of Development Economics*, 106, 66-77.
- Khoury T. A., & Peng, M. W., (2011).** "Does institutional reform of intellectual property rights lead to more inbound FDI? Evidence from Latin America and the Caribbean." *Journal of World Business*, 46(3), 337-345.
- Loree D. W., & Guisinger S. E., (1995).** "Policy and Non-Policy Determinants of U.S. Equity Foreign Direct Investment." *Journal of International Business Studies*, 26(2), 281-99.
- Lunn J., (1980).** "Determinants of U.S. direct investment in the E.E.C.: Further evidence" *European Economic Review*, 13(1), 93-101.
- Milesi-Ferretti G.-M., Tille C., Ottaviano G. I. P., & Ravn M. O., (2011).** "The great retrenchment: international capital flows during the global financial crisis." *Economic Policy*, 26(66), 285-342.
- Mina W. M., (2012),** "The Institutional Reforms Debate and Fdi Flows to the Mena Region: The "Best" Ensemble." *World Development*, 40(9), 1798-809.
- Nkurunziza J. D., & Bates R. H., (2003).** "Political Institutions and Economic Growth in Africa." CID Working Paper Series 2003.98, Harvard University, Cambridge, MA.
- North D. C., (1990).** "Institutions, Institutional Change and Economic Performance" Cambridge: Cambridge University Press.
- Kurul Z., & Yalta A. Y., (2017).** "Relationship between Institutional Factors and FDI Flows in Developing Countries: New Evidence from Dynamic Panel Estimation Economies" MDPI, Open Access
- Peres M., Ameer W., & Xu H. L., (2018).** "The Impact of Institutional Quality on Foreign Direct Investment Inflows: Evidence for Developed

and Developing Countries." *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*, 31(1), 626-44.

Sachs J. D., & Warner A. M., (1995). "Natural Resource Abundance and Economic Growth" National Bureau of Economic Research.

Sabir S., Rafique A., & Abbas K., (2019). "Institutions and FDI: evidence from developed and developing countries" *Financial Innovation* 2019 5:1, 5(1), 1-20.

Tintin C., (2013). "The Determinants of Foreign Direct Investment Inflows in the Central and Eastern European Countries: The Importance of Institutions." *Communist and Post-Communist Studies*, 46(2), 287-98.

Tun Y. L., Azman-Saini W. N. W., & Law S. H., (2012). "International Evidence on the Link between Foreign Direct Investment and Institutional Quality." *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 23(4), 379-86.

Ullah I., & Khan M. A., (2017). "Institutional quality and foreign direct investment inflows: evidence from Asian countries" *Journal of Economic Studies*, 44(6), 1030-1050.

Wei S. (2000), "How Taxing Is Corruption on International Investors?" *The Review of Economics and Statistics*, 82(1), 1-11.

Wheeler D., & Mody A., (1992). "International Investment Location Decisions." *Journal of International Economics*, 33(1-2), 57-76.

ملاحق

الجدول 01: البيانات المفقودة (missing data) لبعض المتغيرات

الدولة	المتغير	السنوات المفقودة
الإمارات العربية المتحدة	الانفتاح التجاري	1999-1984
	التضخم	2007-1984
البحرين	نقاط الخطر للسيولة الدولية	1984
	نمو المعروض النقدي	2017-2016
العراق	نمو المعروض النقدي	2004-1984
	إيرادات الموارد الطبيعية	2003-1991
	التضخم	1990-1998
	سعر الصرف الفعلي	2003
الأردن	التضخم	1986
الكويت	نمو المعروض النقدي	1991-1990
	الناتج المحلي الفردي	1994-1984

1992-1990	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي	
1989-1984	الاستثمار الأجنبي المباشر	لبنان
1989-1984	الناتج المحلي الفردي	
1984-1988	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي	
1988-1984	الانفتاح التجاري	
1987-1984	إيرادات الموارد الطبيعية	
2008-1984	التضخم	
1989-1984	الاستثمار الأجنبي المباشر	ليبيا
1998-1984	الناتج المحلي الفردي	
1999-1984	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي	
1989-1984	الانفتاح التجاري	
1989-1984	إيرادات الموارد الطبيعية	
2017-2014	التضخم	
1984-1990	التضخم	عمان
1999-1984	الناتج المحلي الفردي	قطر
2006-1984	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي	
1993-1984	الانفتاح التجاري	
2017-2016	الاستثمار الأجنبي المباشر	السودان
	التضخم	
	الاستثمار الأجنبي المباشر	سوريا
	الناتج المحلي الفردي	
2017-2008	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي	
	الانفتاح التجاري	
	إيرادات الموارد الطبيعية	
	التضخم	
1990-1984	كل المتغيرات	اليمن