

محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في إطار سياسة التحرير الاقتصادي (دراسة حالة مصر)

عثمان سمير عثمان

باحث دكتوراه بكلية السياسة والاقتصاد جامعة السويس

إشراف

أ.د/ أحمد صبري أبو زيد

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد

بكلية السياسة والاقتصاد جامعة السويس

أ.د/ أحمد عبد الرحيم زردق

أستاذ الاقتصاد والعميد الأسبق

لكلية تجارة جامعة بها

الملخص :

استهدفت الدراسة تحليل وقياس العلاقة بين محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشرات التحرير الاقتصادي من ناحية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من ناحية أخرى في مصر خلال الفترة من ١٩٩٥-٢٠١٩ ، ومن ثم اختبار فرضيتين مفادهما ان هناك تأثير لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، هناك تأثير للمؤشرات الحرة الاقتصادية على التدفقات الاستثمارية لمصر وتبين أن هناك اثر لمحددات الاستثمارات الأجنبية (الناتج المحلي – التكوين الرأسمالي- معدل نمو المعروض النقدي – الانفتاح) على التدفقات الاستثمارية بإستثناء معدل التضخم الذي لم يكن لها أثر معنوي إحصائي ، اما فيما يتعلق بالفرض الثاني فاثبت عدم معنوية مؤشرات التحرير الاقتصادي على تدفقات الاستثمارية في مصر .

وقد استخدم الباحث نماذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى في برنامج التحليل الاحصائي ١٢ EViews ، واستخدم الباحث عدد من المتغيرات المستقلة مثل الناتج المحلي – التكوين الرأسمالي- معدل التضخم – معدل نمو المعروض النقدي- مؤشر النزاهة الحكومية -مؤشر الحرية المصرفية والمالية-

مؤشر حرية الاستثمار مؤشر الانفتاح ، ومتغير تابع واحد وهو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

Abstract:

The study aimed to analyze and measure the relationship between the determinants of foreign direct investment and indicators of economic liberalization on the one hand and the flows of foreign direct investment on the other hand in Egypt during the period from 1995-2019, and then to test two hypotheses that there is an impact of the determinants of foreign direct investment on foreign direct investment flows, there is an effect The indicators of economic freedom on investment flows to Egypt showed that there is an effect of the determinants of foreign investments (domestic product - capital formation - growth rate of money supply - openness) on investment flows, with the exception of the inflation rate, which had no statistically significant effect. As for the second hypothesis, it proved insignificant. Indicators of economic liberalization on investment flows in Egypt.

The researcher used multiple linear regression models using the least squares method in the statistical analysis program 12 EViews, and the researcher used a number of independent variables such as GDP - capital formation - inflation rate - money supply growth rate - government integrity index - banking and financial freedom index - freedom index Investment is an indicator of openness, and one dependent variable, which is foreign direct investment flows in Egypt.

مقدمة:

شهدت الاقتصادات النامية ومنذ بداية عقد الثمانينات تحولات مهمة في توجهات السياسات الاقتصادية، تمثلت في سعي تلك السياسات نحو زيادة درجات التحرر الاقتصادي وتعميق مستويات التكامل الاقتصادي مع الاقتصاد العالمي، فبدأت العديد من هذه الاقتصادات تتخلى تدريجياً عن السياسات الحمائية وسياسات تعويض الاستيراد، وتتحول نحو تبني سياسة تشجيع التصدير واتخاذ سياسات أكثر انفتاحاً في مجال السياسات المالية، والنقدية، والتجارة، والاستثمار، فأدخلت العديد من التعديلات على قوانين الاستثمار، بهدف تهيئة المناخ الاستثماري الملائم لاستقطاب تدفقات الاستثمار الأجنبي، على الرغم من الإدراك بأن ذلك النوع من الاستثمار لا يشكل بديلاً عن كل من الاستثمار والادخار المحليين، بل هو مكمل له إلا أن هذا الاتجاه قد تعزز بعد تزايد الاقتناع بأهمية الدور الذي يلعبه الاستثمار الأجنبي المباشر في عملية التنمية الاقتصادية سواء من حيث كونه مصدراً مستقراً نسبياً للتمويل - مقارنة بالأنواع الأخرى من مصادر التمويل الأجنبي - أو من حيث كونه وسيلة هامة لتوفير فرص التشغيل ونقل تكنولوجيات الإنتاج وتحديث الصناعات المحلية وتطوير القدرات التنافسية التصديرية للاقتصاد وتحقيق الاستخدام الكفء للموارد النادرة، فضلاً عن دوره في رفع مستوى الإنتاجية سواء من حيث تطوير المهارات والقدرات الابتكارية أو من حيث تطوير الكفاءات التنظيمية والإدارية، وتحسين جودة المنتجات السلعية والخدمات وتعميق وتوسيع الترابطات الإنتاجية وزيادة مستوى وفورات الحجم، ولكن هذا لا ينفي وجود بعض الآثار الاقتصادية والاجتماعية السلبية الضارة للاستثمار الأجنبي، والتي تظهر كنتيجة لإزاحة جزء مهم من المشاريع المحلية من عملية الإنتاج والاستثمار، وهنا يبرز دور السياسة الاقتصادية للدول في زيادة الاستثمار وتدفعه نحو الدول بمعدلات متطورة.

مشكلة البحث:

تتناول هذه الورقة البحثية بيان العوامل المؤثرة والمحددة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في إطار سياسة التحرير الاقتصادي (دراسة حالة مصر) ، في

محاولة للوقوف على طبيعة العلاقة بين تلك العوامل وسياسة التحرير من ناحية والتدفقات الاستثمارية من ناحية أخرى ، ويتمثل مشكلة البحث في الإجابة على السؤال الرئيسي التالي " هل يعد استقرار متغيرات العوامل المحددة (المؤثرة) وتحسن مؤشراتهما محدداً مهماً لجلب الاستثمارات الأجنبية إلى مصر " ومنها ينبثق التساؤلات الفرعية :

- ما هي العوامل المحددة (المؤثرة) على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر .
- هل هناك تأثير لمحددات الاستثمار على التدفقات الاستثمارية في مصر ؟
- هل هناك تأثير لمؤشرات الحرية الاقتصادية وبالأخص مؤشر الاستثمار على التدفقات الاستثمارية في مصر ؟

فروض البحث:

تتمثل الفرضية الأساسية التي جاء بها الدراسة بالآتي:

- هناك تأثير لمحددات الاستثمار (الناتج المحلي - معدل نمو المعروض النقدي - معدل التضخم - التكوين الرأسمالي) على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر .
- هناك تأثير لمؤشرات الحرية الاقتصادي (مؤشر حرية الاستثمار - مؤشر الحرية المالية والمصرفية - مؤشر النزاهة الحكومية) على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر .

هدف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى اختيار مدي صحة الفروض السابقة بالإضافة وتحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على التدفقات الاستثمارية في مصر خلال الفترة من ١٩٩٥ - ٢٠١٩ وبيان العوامل المؤثرة والمحددة للتدفقات الاستثمارية في مصر من خلال قنواتها ومنها الناتج المحلي ، معدل نمو المعروض النقدي ، معدل التضخم، التكوين الرأسمالي، الانفتاح، ومؤشرات التحرير الاقتصادي (مؤشر حرية الاستثمار - مؤشر الحرية المالية والمصرفية - مؤشر النزاهة الحكومية) كما تهدف الدراسة إلى التعرف على درجة التأثير للمتغيرات المستقلة.

منهجية الدراسة:

تتبنى الدراسة منهجية علمية تقوم على أساس التحليل الاستقرائي واستخدام المنهج الوصفي التحليلي بجانب المنهج الكمي استنادا إلى صياغة نموذج انحدار محددات الاستثمار ومؤشرات التحرير الاقتصادي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر من خلال برنامج حزم E- Views واستخدام طريقة المربعات الصغرى لتحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات المستخدمة.

خطة البحث:

- الجزء الأول: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداتها.
- الجزء الثاني: الدراسة القياسية لأثر محددات الاستثمار ومؤشرات التحرير الاقتصادي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.
- وأخيراً النتائج والتوصيات – المراجع.

الدراسات السابقة

١- دراسة أعدها ماجد محمد يسري (٢٠٢٠): بغوان أثر السياسات النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر وقام الباحث باختبار العلاقة السببية بين صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة كمتغير تابع وأهم المؤشرات السياسية النقدية (معدل التضخم، سعر الصرف الحقيقي، عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطات الدولية، إجمالي الدين الخارجي) كمتغيرات مستقلة وذلك للفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٦. وتوصل الباحث إلى وجود علاقة عكسية وان كانت ضعيفة بين معدل التضخم والتدفقات من الاستثمارات الأجنبية المباشرة خال فترة الدراسة وكذلك وجود علاقة طردية بين سعر الصرف والتدفقات من الاستثمارات الأجنبية المباشرة

٢- دراسة أعدها **Vijay Shenai & Prince Jaiblai (2019)** : بغوان محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في اقتصاديات جنوب الصحراء : دراسة البيانات ١٩٩٠-٢٠١٧ تكشف هذه الورقة البحثية محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عشرة اقتصادات جنوب الصحراء الكبرى: ليبيريا ، سيراليون ، ساحل العاج ، غانا ، نيجيريا ، مالي ، موريتانيا ، النيجر والكاميرون والسنغال. حيث استخدم الباحثان

مجموعة واسعة النطاق للنظريات والتجريبية، باستخدام مجموعة من البيانات المقطعية على مدى الفترة ١٩٩٠-٢٠١٧ ، نموذجين الاقتصاد القياسي يتم تقديرها مع الاستثمار الأجنبي المباشر / الناتج المحلي الإجمالي (نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي) كمتغير التابع ، و التضخم ، تغيرات أسعار الصرف ، الانفتاح ، حجم الاقتصاد (الناتج المحلي الإجمالي) ، مستويات الدخل (نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي (الدخل القومي الإجمالي) للفرد) ، والبنية التحتية باعتبارها مستقلة المتغيرات. خلال هذه الفترة، يبدو أنه تم اجتذاب تدفقات أعلى من الاستثمار الأجنبي المباشر فيما يتعلق بالناتج المحلي الإجمالي إلى الأسواق التي تتمتع ببنية تحتية أفضل وأسواق أصغر ومستويات دخل منخفضة ومستويات أعلى الانفتاح والانخفاض في سعر الصرف، على الرغم من عملات المتغيرين الأخيرين ليست مهمة. تظهر هذه النتائج نوع الاستثمار الأجنبي المباشر المنجذب إلى الاستثمارات في هذه المنطقة و يتم تقييمها من وجهات النظر النظرية والعملية.

٣-دراسة أعدها محمد إسماعيل، جمال قاسم حسن (٢٠١٨): بعنوان محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية وفيها استخدم الباحثان متغير تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر كدالة في المتغيرات التفسيرية، وتتكون تلك المتغيرات من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في الدول المضيفة ، الانفاق الرأسمالي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ، التضخم ، معدل نمو الكتلة النقدية ، مؤشر الانفتاح، مؤشر الفساد الإداري ، مؤشر حرية الاستثمار ، مؤشر الحرية المالية والمصرفية. وتوصل الباحثان إلى ان ارتفاع معدل النمو الاقتصادي للدول العربية، يساهم بشكل كبير في استقطاب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر، يساهم ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية في جذب الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق الدول المضيفة، ارتفاع معدلات التضخم وزيادة مستويات العجز في ميزان المدفوعات يؤثر عكساً على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

٤- دراسة أعدها Moise، Sufian (٢٠١٠): بعنوان نظرة أخرى على محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: استثمار

تجريبي وهي دراسة أعدها الباحثان على ٣٦ دولة منها ١٢ من دول الشرق الأوسط، حيث أدرج الباحثان عدد من المتغيرات كالناتج المحلي الاجمالي لقياس حجم السوق، ومؤشر الفساد الاداري، إضافة إلى متغيرات الاستقرار الاقتصادي كالتضخم والانفاق الحكومي، ومتغير الانفتاح كأحد العوامل الخارجية. توصل الباحثان إلى أن بعض تلك المتغيرات كان لها أثراً ايجابياً على تدفق الاستثمار الاجنبي كالناتج المحلي الاجمالي ودرجة الانفتاح، في حين أن بعضها له تأثير عكسي كمتغير الفساد الإداري، ومتغير التضخم، والانفاق الحكومي.

٥-دراسة أعدها (2009) Ben-Taher and Giorgione : بعنوان محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في اقتصادات بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا :

دراسة البيانات ١٩٩٠-٢٠١٧ وأدرج الباحثان عدد من المتغيرات مثل الناتج المحلي الاجمالي، ومؤشر درجة الانفتاح، ومتغيرات المؤسسات والاستقرار السياسي، وسعر الصرف، والتضخم، والواردات منسوبة للناتج المحلي الاجمالي، إضافة إلى الناتج المحلي الاجمالي للسوق الاوروبي بالأسعار الثابتة في نموذج اقتصاد قياسي. توصل الباحثان إلى أن حجم السوق له تأثير ايجابي على جذب الاستثمار الأجنبي. بينما اظهرت النتائج أن مؤشر الانفتاح له اشارة عكسية، في حين أن متغير التضخم ومؤشرات المؤسسات، كمؤشر الفساد، كان لها تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

٦- دراسة أعدها (2008) Asset Irgaliyev & Elham Beheshtitabar : بعنوان تأثير الحرية الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان

النامية: حالة الشرق الأوسط تبحث هذه الورقة في تأثير الحرية الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان النامية دول والشرق الأوسط على وجه الخصوص، واستخدم الباحثان أربعة أشكال من الحرية الاقتصادية تم اختباره كمتغيرات تحدد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر. كانت هذه المتغيرات الأربعة التحرر من الفساد وحجم الحكومة وحرية التجارة وحرية الاستثمار. مستعرضة بيانات عن اثني عشر دولة في الشرق الأوسط وثلاثة وأربعين دولة نامية أخرى تم

جمعها لعام ١٩٩٥ و ٢٠٠٦. تؤكد العلامة الإيجابية العامة للمتغيرات الهامة فرضيتنا بخصوص الآثار الإيجابية لهذه الحريات الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة. مرتكز على النتائج يمكن التوصية بها لتحسين بيئة الاستثمار وتقليلها الحواجز أمام التجارة من أجل جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر.

الجزء الأول: الإطار النظري للاستثمارات الأجنبية المباشرة ومحدداتها.

١ - مفهوم الاستثمار

لقد ظهرت تعاريف متعددة للاستثمار، نظرا لتعدد الزوايا التي يمكن أن ينظر من خلالها عملية الاستثمار. فالبعض يرى أن الاستثمار هو بأنه " التخلي عن استخدامات أموال حالية ولفترة زمنية معينة من أجل الحصول على المزيد من التدفقات النقدية في المستقبل لتكون بمثابة تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة.

يعرف الاستثمار الأجنبي بانتقال رؤوس الأموال والتقنيات الفنية والإدارية والأجنبية المتطورة لإحداث تطور اقتصادي واجتماعي وإداري والمساهمة في تنمية البلد المضيف . أما بروناس فعرفه " بأنه تخصيص الموارد من أجل تحقيق العوائد المتوقع الحصول عليها مستقبلا خلال فترة زمنية طويلة " كما عرف الاستثمار على أنه " نشاط اقتصادي يتخلى عن جزء من الاستهلاك اليوم، ويتطلع إلى زيادة المخرجات في المستقبل، وهو يتضمن رأس مال ملموس (أبنية، معدات، بضائع مخزنة) واستثمارات غير ملموسة (التعليم أو رأس المال البشري، البحوث والتطوير، الصحة) .

كما يعرف على أنه " النشاط الذي يترتب عليه القيام بخلق طاقة جديدة للمؤسسة من خلال إضافة وحدات إنتاجية جديدة أو استبدال الأصول الحالية بأصول أكثر كفاءة وطاقة . يعرف كذلك على أنه استخدام المدخرات في تكوين الطاقة الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقة الإنتاجية الإنتاجية القائمة أو تجديدها.

٢- تعريف سياسة الاستثمار.

تعرف سياسة الاستثمار على المستوى الكلي بأنها " مجموعة من القواعد و الأساليب و الإجراءات و التدابير التي تقوم بها الدولة (الحكومة) في أي مجتمع لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية و في إطار تحقيق أكبر قدر ممكن من الزيادة في الطاقة الإنتاجية في الاقتصاد القومي، مع توزيع الاستثمارات على القطاعات و الأنشطة و الأقاليم الاقتصادية، بالشكل الذي يحقق أعلى معدل نمو اقتصادي ممكن خلال فترة زمنية محددة "

كما يمكن النظر إلى سياسة الاستثمار على المستوى القومي على أنها عبارة عن مجموعة من القواعد و المبادئ العامة و التوجيهات المركزية التي تحكم العملية الاستثمارية في الاقتصاد القومي من حيث حجم و أولويات الاستثمار و توزيع الاستثمار القطاعي و الإقليمي، و جنسية الاستثمار و ملكيته و إستراتيجيته الإنتاجية و نمط و مصادر تمويله خلال فترة زمنية معينة .

فسياسة الاستثمار هي تلك السياسات التي تستهدف تقوية حوافز الاستثمار و إزالة العقبات التي تعوق القرارات الاستثمارية و يدخل في ذلك الإعفاءات الضريبية و الامتيازات و الضمانات و إنشاء المناطق الحرة لتشجيع الاستثمارات .

٣- العوامل الأساسية المؤثرة في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة

تختلف العوامل التي تساهم في جذب المستثمر إلى الدولة المضيفة للاستثمارات حسب طبيعة و نوعية العوامل المساهمة في استقطابها والتي تختلف من دولة إلى أخرى. فيما يلي عرض للمؤشرات التي تلعب دوراً رئيساً في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

حجم السوق :استناداً للدراسات السابقة في هذا المجال، يتم اتخاذ الناتج المحلي الاجمالي أو الناتج المحلي الاجمالي للفرد أو معدل نمو السكان، كمؤشر لقياس حجم السوق يكتسب مؤشر حجم السوق أهمية كبيرة في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تجذب الاقتصادات التي تتميز بتوافر أسواق كبيرة المزيد من

الاستثمارات في كافة المجالات الصناعية والزراعية والخدمية، الخ. لذلك فإن إشارة معامل حجم السوق يتوقع أن تكون موجبة.

مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الكلي: تقوم هذه المؤشرات بدور رئيسي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر نستعرض فيما يلي أهم تلك المؤشرات :

✓ **التضخم** يعتبر التضخم أحد أهم المتغيرات التي تبين مدى توافر الاستقرار في البيئة الاقتصادية للدولة المضيفة للاستثمار، يؤثر ارتفاع أو انخفاض التضخم على التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر ويتوقع أن تكون إشارة هذا المتغير عكسية.

✓ **الكتلة النقدية** يساهم ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية في البلد المضيف على تحفيز القروض، بالتالي جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، لذلك فإن الإشارة الخاصة بهذا المتغير يتوقع أن تكون موجبة.

مؤشرات القطاع الخارجي : تتنوع المؤشرات التي تقيس أهمية التجارة الدولية في استقطاب أو استبعاد الاستثمارات الأجنبية، نذكر من بينها :

✓ **درجة الانفتاح:** تعتبر من أهم المؤشرات التي تعمل على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، وعموماً فإن درجة الانفتاح التجاري يؤثر على حجم التدفقات الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة، لذلك يتوقع أن تكون العلاقة بين حجم تلك التدفقات الاستثمارية ودرجة الانفتاح علاقة طردية.

مؤشرات الحرية الاقتصادية (Economic Freedom) : تختلف مؤشرات الحرية الاقتصادية في تحديد إشارة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول المضيفة. فيما يلي بعض أهم المؤشرات:

✓ **مؤشر الحرية المالية والمصرفية (Financial Freedom):** يوضح هذا المؤشر مدى توافر الخدمات والمنتجات المصرفية المختلفة وامكانية حصول المستثمر الأجنبي على الائتمان بكافة المزايا التي تتلقاها المؤسسات المحلية. كما يقيس المؤشر مدى تدخل الحكومات وتملكها للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

يقتصر دور الحكومة فقط في اشراف البنك المركزي على تلك المؤسسات ومدى التزام كل منها بالمعايير الدولية.

✓ **مؤشر حرية الاستثمار (Investment Freedom)** : يقيس هذا المؤشر القيود على الاستثمار الأجنبي والتحكم في تدفقات الاموال والتحويلات سواءً للأفراد أو الشركات، حيث أن مثل هذه القيود قد تؤدي إلى عزوف المستثمر الأجنبي وعدم القدرة على استقطابه.

✓ **الفساد الاداري (Corruption)** أو النزاهة الحكومية: يؤثر مؤشر الفساد الاداري على قرار المستثمر الأجنبي، حيث أن انتشار وتفتشي الفساد في البيئة الاستثمارية يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار فيها، حيث يشيع جواً من عدم الأمان، مما يؤثر على قدرة الشركات والأفراد على تنفيذ العقود.

مؤشرات أخرى كالتكوين الرأسمالي الثابت أو الإنفاق الحكومي الرأسمالي: هو الانفاق المخصص لشراء الأصول الرأسمالية والانفاق على البنية التحتية كالإنشاءات الجديدة، مثل بناء الجسور، والمطارات، والموانئ، والطرق، الخ. كذلك، جميع أنواع الصيانة والإصلاحات الرئيسية في الدولة. لذلك يتوقع أن تكون العلاقة بين هذين المتغيرين طردية، حيث يساهم الانفاق على البنية التحتية في جذب المستثمرين إلى البلد المضيف.

جدول رقم (١) توقعات إشارة المتغيرات المدرجة في النموذج

تسلسل	المتغيرات المدرجة في النموذج	نوعية المؤشر	الإشارة المتوقعة من المتغير المدرج في النموذج
١-	الناتج المحلي الإجمالي	حجم السوق	موجبة (+)
٢-	التكوين الرأسمالي الثابت	قياس الانفاق على البنية التحتية	موجبة (+)
٣-	التضخم	الاستقرار الاقتصادي	سالية (-)
٤-	الانفتاح	العلاقة مع العالم الخارجي	موجبة (+)
٥-	معدل نمو الكتلة النقدية	قياس عمق القطاع المالي	موجبة (+)
٦-	مؤشر النزاهة الحكومية	مدي تفتشي الفساد في الدوائر الحكومية	موجبة (+)، مكافحة الفساد تحسین الوضع
٧-	مؤشر الحرية المالية والمصرفية	مقياس للكفاءة المصرفية	موجبة (+)
٨-	حرية الاستثمار	تدفق رؤوس المال الاستثمارية	موجبة (+)

الجزء الثاني الدراسة القياسية لأثر محددات الاستثمار ومؤشرات التحرير الاقتصادي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

نحاول في هذا الجزء القيام بدراسة قياسية للفترة من ١٩٩٥-٢٠١٩ تبرز من خلالها أثر محددات الاستثمار (الناتج المحلي – التكوين الرأسمالي الثابت - التضخم - معدل نمو المعروض النقدي - الانفتاح) ومؤشرات التحرير الاقتصادي (مؤشر النزاهة الحكومية - مؤشر حرية الاستثمار – مؤشر الحرية المالية والمصرفية) على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، لذا تم الاعتماد على نموذج يربط بين الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع لمحددات الاستثمار ومؤشرات التحرير (الحرية) الاقتصادية من خلال الاستعانة ببرنامج الحزم الإحصائية EViews12 ونظرا لوجود متغير تابع واحد وعددة متغيرات مستقلة فإن النموذج الأنسب هو الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

الخلفية النظرية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد

تهدف الدراسة إلى قياس محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وكذلك مؤشرات التحرير الاقتصادي في مصر وذلك باستخدام نموذج اقتصاد قياسي يضم مجموعة من المتغيرات الاقتصادية لمصر خلال الفترة من ١٩٩٥-٢٠١٩ وذلك باستخدام نموذج الانحدار المتعدد (طريقة المربعات الصغرى) ببرنامج الحزم الإحصائية EViews12 ويرجع استخدام هذا النموذج نتيجة تعدد المتغيرات المستقلة ، ويستند النموذج الخطي المتعدد على افتراض وجود علاقة خطية بين المتغير التابع وعدد من المتغيرات المستقلة .

متغيرات النموذج ومصادر البيانات

اقتصرت الدراسة في قياس محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ومؤشرات التحرير الاقتصادي خلال الفترة الزمنية ١٩٩٥-٢٠١٩ على مصر، وهي موضحة بالجدول التالي :

جدول رقم (٣) مصادر وطبيعة المؤشرات المدرجة في النموذج

المؤشرات	المصدر	طبيعة المؤشر	السنوات
تدفق الاستثمارات الأجنبي المباشر الداخل	البنك الدولي	بالدولار الأمريكي	٢٠١٩-١٩٩٥
الناتج المحلي الإجمالي	البنك الدولي	بالدولار الأمريكي	٢٠١٩-١٩٩٥
التكوين الرأسمالي الثابت	البنك الدولي	نسبة	٢٠١٩-١٩٩٥
الانفتاح (الصادرات + الواردات) للناتج المحلي	البنك الدولي	نسبة	٢٠١٩-١٩٩٥
معدل نمو الكتلة النقدية	البنك الدولي	معدل التغيير	٢٠١٩-١٩٩٥
التضخم	البنك الدولي	معدل التغيير	٢٠١٩-١٩٩٥
الفساد	الحرية الاقتصادية	مؤشر ١٠٠-٠ (سئ ١٠٠ ممتاز)	٢٠١٩-١٩٩٥
مؤشر الحرية المالية والمصرفية	الحرية الاقتصادية	مؤشر ١٠٠-٠ (سئ ١٠٠ ممتاز)	٢٠١٩-١٩٩٥
مؤشر الحرية الاستثمار	الحرية الاقتصادية	مؤشر ١٠٠-٠ (سئ ١٠٠ ممتاز)	٢٠١٩-١٩٩٥

بناء النموذج القياسي:

تم اعتبار متغير تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر دالة في المتغيرات التفسيرية، كما توضحه المعادلة التالية:

$$FDI = C(1) + C(2)GDP_{it} + C(3)EGOV_{it} + C(4)INF_{it} + C(5)M2_{it} + C(6)CORR_{it} + C(7)IP_{it} + C(8)FINF_{it} + C(9)OP_{it}$$

$$FDI = C(1) + C(2)*GDP + C(3)* EGOV + C(4)* INF + C(5)*M2 + C(6)*CORR + C(7)*FINF + C(8)*IP + C(9)*OP$$

حيث تشير:

FDI □ : تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدولة المضيفة.

GDP □ : الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في الدولة المضيفة.

EGOV □ : التكوين الرأسمالي الثابت كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

INF □ : التضخم.

- M2 :معدل نمو الكتلة النقدية.
- OP :مؤشر انفتاح التجارة الخارجية.
- CORR : مؤشر النزاهة الحكومية.
- IP : مؤشر حرية الاستثمار.
- FINF : مؤشر الحرية المالية والمصرفية.

نتائج اختبار الفروض

يمكن صياغة الفروض الأساسية للبحث في ضوء التساؤلات التي طرحها الباحث في مشكلة الدراسة على النحو التالي:

الفرض الأول: هناك تأثير لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

الفرض الثاني: هناك تأثير لمؤشر حرية الحرية الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

لوصول إلى مدي تأثير محددات الاستثمار ومؤشرات الحرية الاقتصادية سيقوم الباحث بالاستعانة المتغيرات المستقلة التي سبق ذكرها لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر وهي معدل التضخم، معدل نمو المعروض النقدي، التكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي، الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر انفتاح التجارة الخارجية ومؤشر النزاهة الحكومية ومؤشر حرية الاستثمار ومؤشر الحرية المالية والاستثمار وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى في برنامج EViews وذلك من خلال المعادلة التي :

$$FDI \square C (\square_1 GDP_{it} \square \square_2 EGOV \square \square_3 INF_{it} \square \square_4 M2_{it} \square \square_5 OP_{it}$$

$$\square \square_6 CORR_{it} \square \square_7 IP_{it} \square \square_8 FINF_{it} ($$

يستعرض جدول رقم (٤) عدد من السيناريوهات التي تم تقديرها بمنهجية الانحدار المتعدد (طريقة المربعات الصغرى) .

الجدول رقم (٤)
سيناريوهات تقدير محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في إطار سياسة التحرير

نموذج ٥		نموذج ٤		نموذج ٣		نموذج ٢		نموذج ١		المتغيرات
معامل الاحتمالية Prob	المتغير	معامل الاحتمالية Prob	المتغير	معامل الاحتمالية Prob	المتغير	معامل الاحتمالية Prob	المتغير	معامل الاحتمالية Prob	المتغير	
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	المتغير التابع: الاستثمار الأجنبي المباشر
0.000	0.035	0.000	0.032	0.000	0.032	٠.٠٠٠	٠.٠٣٢	٠.٠٥٠	٠.٠٢١	النتائج المحلي الإجمالي
0.068	0.548	0.030	0.487	0.086	0.330	٠.٤٢١	٠.١٦٥	٠.٢٦٣	٠.٣٠١	التكوين الرأسمالي الثابت
0.760	-0.028	0.610	-0.045	0.644	-0.041	٠.٨٥٢	٠.٠١٨	٠.١١٠٩	٠.١٩٩	التضخم
0.002	0.240	0.000	0.257	0.000	0.267	٠.٠٠٠	٠.٢٤٢			الانفتاح
0.021	0.243	0.004	0.281	0.010	0.220					معدل نمو الكتلة النقدية
0.192	-0.138	0.162	-0.135							مؤشر الفساد الإداري
0.690	-0.024									مؤشر حرية الاستثمار
0.335	-0.097									مؤشر الحرية المالية والمصرفية
0.0452	-15.68	0.000	-21.35	0.000	-22.62	٠.٠٠٥	١٥.٨٠٠	0.280	-6.642	الحد الثابت = C
79.8		78.3		75.8		65.6		37.1		معامل التحديد
0.000		0.000		0.000		٠.٠٠٠		0.018		مستوي الثقة الإحصائية
25		25		25		25		25		عدد المشاهدات

المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد، من مخرجات برنامج EVIEWS .

أظهرت النتائج أن النموذج رقم (٥) هو الأفضل من بين السيناريوهات التي تم تقديرها باعتبار أنه سجل أعلى معامل تحديد R^2 ، التي بلغت ٧٩.٨% أن ان العلاقة بين المتغيرات المستقلة ككل والمتغير التابع جيدة، وان النسبة المتبقية هي تعود إلى عوامل أخرى، كما أوضح الجدول السابق ان مستوي الثقة الإحصائية للنموذج (٥) ٠.٠٠٠٠ وهي أقل من ١% بمعنى ان النموذج بشكل عام صالح للتفسير وذات تأثير ولدية دلالة معنوية

كما أشارت النتائج بالنسبة لجميع المتغيرات المدرجة في النموذج إلى تطابقها الدراسات السابقة الخاصة بمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر وفقا لما يلي :

بالنسبة لمؤشر الناتج المحلي لمصر نجد أنه بلغت إحصائية (Prob) حوالي ٠.٠٠ معنى ذلك أن المؤشر الكلي للناتج المحلي له تأثير معنوي وذات دلالة إحصائية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر (عند $P > ٠.٠١$) لمصر وبلغت قيمة Coefficient - معامل التغير ٣.٥% وهذه القيمة موجبة وهذا معناها أن هناك علاقة طردية بين المتغير المستقل (الناتج المحلي) والمتغير التابع (تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر) أي عند زيادة المؤشر الكلي للناتج المحلي بمقدار ١% يؤدي ذلك إلى زيادة التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ٣.٥% مع ثبات جميع المتغيرات.

التكوين الرأسمالي الثابت: نجد أنه بلغت إحصائية (Prob) حوالي ٠.٠٦ معنى ذلك أن المؤشر الكلي للناتج المحلي له تأثير معنوي وذات دلالة إحصائية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر (عند $P > ٠.١$) لمصر وبلغت قيمة Coefficient - معامل التغير ٥٤.٨% وهذه القيمة موجبة وهذا معناها أن هناك علاقة طردية بين المتغير المستقل (تكوين راس المال الثابت) والمتغير التابع (تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر).

بالنسبة لمؤشر التضخم نجد أنه بلغت إحصائية (Prob) حوالي ٠.٧٦ معنى ذلك أن المؤشر الكلي للناتج للتضخم ليس له تأثير معنوي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر ، على الرغم من الأثر السلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، إلا أنه غير معنوي من الناحية الإحصائية.

بالنسبة لمؤشر الانفتاح نجد أنه بلغت إحصائية (Prob) حوالي ٠.٠٠ معنى ذلك أن المؤشر الكلي للناتج المحلي له تأثير معنوي قوية وذات دلالة إحصائية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر (عند $P > ٠.٠١$) لمصر وبلغت قيمة

Coefficient - معامل التغير ٢٤% وهذه القيمة موجبة وهذا معناها أن هناك علاقة طردية بين المتغير المستقل (الانفتاح) والمتغير التابع (تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر) أي عند زيادة المؤشر الكلي للانفتاح بمقدار ١% يؤدي ذلك إلى زيادة التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ٢٤% مع ثبات جميع المتغيرات.

بالنسبة نمو الكتلة النقدية نجد أنه بلغت إحصائية (Prob) حوالي ٠.٠٢ معنى ذلك أن المؤشر لنمو الكتلة النقدية له تأثير معنوي وذات دلالة إحصائية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر (عند $P > ٠.٠٥$) لمصر وبلغت قيمة **Coefficient** - معامل التغير ٢٤.٣% وهذه القيمة موجبة وهذا معناها أن هناك علاقة طردية بين المتغير المستقل (المعروض النقدي) والمتغير التابع (تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر) أي عند زيادة المؤشر الكلي للمعروض النقدي بمقدار ١% يؤدي ذلك إلى زيادة التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ٢٤.٣% مع ثبات جميع المتغيرات.

يتضح من التحليل السابق أن جميع محددات الاستثمار (الناتج المحلي -التكوين الرأسمالي- معدل نمو المعروض النقدي - الانفتاح) لها تأثير معنوي وذات دلالة إحصائية سواء كانت بالإيجاب او بالسلب باستثناء معدل التضخم (وهو ما يتفق مع الفرض الأول القائل بأن هناك تأثير لمحددات الاستثمار على تدفقات الاستثمار الأجنبي.

بالنسبة لمؤشرات الحرية الاقتصادية فكانت نتائج مؤشراتها كالتالي:

مؤشر النزاهة الحكومية نجد أن إحصائية (Prob) حوالي ٠.١٩٢ معنى ذلك أن المؤشر الكلي للناتج للنزاهة الحكومية ليس له تأثير معنوي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر لان قيمة الاحتمالية أكبر من مستوي معنوية ٥ و ١٠%.

مؤشر حرية الاستثمار نجد أن إحصائية (Prob) حوالي ٠.٦٩ معنى ذلك أن مؤشر حرية للاستثمار ليس له تأثير معنوي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر لان قيمة الاحتمالية أكبر من مستوي معنوية ٥ و ١٠%.

مؤشر الحرية المالية والمصرفية نجد أن احتمالية (Prob) حوالي ٠.٣٣ معنى ذلك أن مؤشر حرية للاستثمار ليس له تأثير معنوي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر لان قيمة الاحتمالية أكبر من مستوي معنوية ٥ و ١٠%.

وبناء على تلك النتائج فإن مؤشرات الحرية الاقتصادية (النزاهة الحكومية -حرية الاستثمار- حرية المالية والمصرفية) ليس لها أي تأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر وبالتالي نرفض الفرض القائل بأن هناك تأثير لمؤشرات الحرية الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

الجزء الثالث نتائج وتوصيات الدراسة

• النتائج

ان استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتوفير بيئة وعوامل استثمارية تساهم في تحفيز المزيد من المستثمرين وجلبهم الي الدول المضيفة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال توفير رؤوس الأموال والتقنية الحديثة والاستفادة منها في إقامة المشاريع الاقتصادية والتنمية بهدف تحقيق الرفاهية الاجتماعية لكافة افراد المجتمع ، تم التوصل إلى هذه النتائج من خلال تقدير نموذج لمحددات الاستثمار ، ولعل أبرز تلك العوامل التي أظهرتها الدراسة :

- ١- ارتفاع معدل النمو الاقتصادي لمصر، يساهم بشكل كبير في استقطاب المزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ٢- يساهم ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية في جذب المزيد من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- ٣- يساهم تحرير التجارة وعقد الاتفاقيات بين الدول المضيفة والمستثمرين وتقديم تسهيلات ضريبية لهم بشكل كبير إلى جذب المزيد من التدفقات الاستثمارات الأجنبية.

٤ - يساهم تحسين وتطوير كفاءة دور المؤسسات في الدول إلى استقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، من خلال تقديم الضمانات للمستثمرين بعدم فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال ، وتفعيل دورها في مكافحة والتصدي للفساد، إضافة تطوير دور الرقابة القضائية على مؤسسات الدولة.

التوصيات

- ١ - تعزيز أداء الاقتصاد الكلي عن طريق تبني عدد من السياسات الهادفة إلى التغلب على الاختلالات الداخلية والخارجية.
- ٢ تبني الإصلاحات الهيكلية اللازمة لدعم مسارات النمو طويل الاجل من خلال تحسين مستويات الانتاجية والتنافسية.
- ٣ تقليص حجم القطاع العام ودوره في الأنشطة الاقتصادية.
- ٤ أهمية أن تتناسب مخرجات الأنظمة التعليمية في الدول العربية مع متطلبات سوق العمل، وأن تولي الاهتمام الكافي لخلق وتطوير المهارات اللازمة لسوق العمل، ومن ثم فإن توافر العمالة ذات الخبرة والمهارات المرتفعة يؤدي إلى جذب المزيد من التدفقات الاستثمارية وتحسين المناخ والبيئة الاستثمارية بصفة عامة.
- ٥ تطبيق المعايير الخاصة بحماية الملكية الفكرية، مما يؤثر على البيئة والمناخ الاستثماري بشكل عام ويزيد من قدرة الدول على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- ٦ تحديث القوانين الخاصة بتشجيع الاستثمار، بما يتلاءم مع التطورات والمتغيرات الراهنة في البيئة الاستثمارية الدولية.

المراجع:

المراجع العربية:

- ١ قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، ٢٠١٢ .
- ٢ أروي عبد الله الزيد ، سارة ناصر النويصر، أثر التجارة الخارجية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية ، ورقة عمل مؤسسة النقد العربي السعودي ، الرياض ، ٢٠٢٠ .
- ٣ كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع ، الطبعة الأولى، ٢٠٠٢.
- ٤ بول سامويلسون، و ويليام د. نوردهاوس، ترجمة الطبعة الخامسة عشر: هشام عبد الله، الاقتصاد، ط ٢، الأهلية للنشر و التوزيع، عمان(الأردن)، ٢٠٠٦.
- ٥ مبارك سلوس ، التيسير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، ٢٠٠١ .
- ٦ حسين عمر، الاستثمار والعولمة، الطبعة الأولى ، دار الكتاب الحديث، القاهرة، ٢٠٠٠.
- ٧ عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، ط ١، مجموعة النيل العربية، القاهرة، ٢٠٠٣.
- ٨ سمية عبد الحميد السيد علي، دور نظم المعلومات في دعم مناخ الاستثمار، رسالة ماجستير، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، القاهرة، ٢٠٠٤ .
- ٩ ماجد محمد يسري الخربوطي، أثر السياسات النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر، المجلة العربية للإدارة ، المجلد ٤٠ ، العدد ٤ ، ٢٠٢٠.
- ١٠ محمد إسماعيل ، جمال قاسم حسن، محدثات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، أبوظبي (الامارات)، ٢٠١٨ .

المراجع الأجنبية :

- 1- Prince Jaiblai & Vijay Shenai, The Determinants of FDI in Sub-Saharan Economies: A Study of Data from 1990–2017, *International Journal of Financial Studies*, 2019, 7(3), Basel (Switzerland).
- 2- Sufian Eltayeb Mohamed and Moise G. Sidiropoulos, “Another look at the determinants of foreign direct investment in MENA countries: An empirical investment”, *Journal of economic development*, Volume 35, Number 2, June 2010.
- 3- Ben-Taher Hasan and Giorgione Gianluigi, “The determinants of FDI, a panel data study on AMU countries”, Liverpool business school, Liverpool John Moore’s University 2009.
- 4- Elham Beheshtitabar & Asset Irgaliyev , **The Impact of Economic Freedom on FDI Inflows to Developing Countries: The Case of the Middle East , Research papers published at Jönköping University, Sweden, 2008**