

(مستخرج)

رِصْدُ الْمَعَاوِرَةِ

مجلة علمية محكمة ربع سنوية

تصدرها

مجتمع المصريات للاقتصاد والسياسي الإحصاء والنشر

العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر:
هل يختلف التأثير تبعاً لنوع القطاع؟

د . وسيم وجيه الكسان رزق الله

مدرس الاقتصاد بمعهد طيبة العالي للحاسب والعلوم الإدارية



يناير ٢٠٢٤

العدد ٥٥٣

السنة المائة وخمسة عشر

القاهرة

L'EGYPTE

CONTEMPORAINE

Revue Scientifique arbitrée .. Quart annuel

de la

société Egyptienne d'Economie Politique de Statistique
et de Législation

Institutional factors and foreign direct investment in Egypt:
Does the impact differ depending on the type of sector?

Dr . Wasseem Waguih Alexan Rizkallah

Department of Economics, Thebes Higher Institute for Computer and Administrative Sciences, Cairo, Egypt



January 2024

No. 553

CXV itème Année

Le caire

العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر: هل يختلف التأثير تبعاً لنوع القطاع؟

د . وسيم وجيه الكسان رزق الله

مدرس الاقتصاد بمعهد طبية العالي للحاسب والعلوم الإدارية

المستخلص:

يُعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر الشكل الأنسب لتدفقات رأس المال؛ لما له من تأثيرات إيجابية من خلال الآثار غير المباشرة. وحيث إن هناك أنشطة اقتصادية مختلفة تُعدُّ هدفاً للاستثمار الأجنبي المباشر، فإن العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية المحفزة للاستثمار الأجنبي المباشر تختلف من نشاط اقتصادي لآخر. لذلك، تهدف هذه الدراسة إلى تحديد المحددات المؤسسية الاقتصادية والسياسية على المستوى الإجمالي والقطاعي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى مصر، وتُعدُّ هذه الدراسة من الدراسات النادرة التي تتناول العلاقة بين العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر على المستوى القطاعي وفترات زمنية ربع سنوية من عام ٢٠٠٨ إلى عام ٢٠٢٠. وقد استُخدم في تقدير نموذج الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد مع استخدام تحليل المكونات الرئيسية، وانحدار Ridge، وانحدار Stepwise؛ من أجل التغلب على مشكلة الارتباط الخطي المتعدد غير التام، كما استخدمت الدراسة أيضاً تحليل الهيمنة لتقييم الأهمية النسبية للمحددات المؤسسية الاقتصادية والسياسية وعوامل الجذب الأخرى على المستوى الكلي والقطاعي على حد سواء. وقد أثبتت الدراسة أنه على المستوى الكلي تُعدُّ العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية - وخصوصاً النظام القانوني وحقوق الملكية، والحريات المدنية والديمقراطية، والحقوق السياسية والأنظمة السياسية - مهمة جداً في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، لكن الأثر الإيجابي القوي يتحقق بعد وصول العوامل المؤسسية إلى مستوى عتبات معينة، وقد لعبت العوامل المؤسسية الاقتصادية دوراً هاماً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في جميع القطاعات باستثناء الزراعة والسياحة والاتصالات، أمَّا العوامل المؤسسية السياسية فقد ساهمت بشكل إيجابي في جذب الاستثمارات الأجنبية في جميع القطاعات باستثناء الزراعة والسياحة

والاتصالات والخدمات الأخرى. وتساهم الدراسة فى رسم السياسات الخاصة بخلق مناخ مناسب للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال التركيز على العوامل المؤسسية ذات الأهمية النسبية على المستوى الكلي والقطاعي.

الكلمات المفتاحية:

الاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي، العوامل المؤسسية السياسية، العوامل المؤسسية الاقتصادية، تحليل المكون الرئيسي PCA، انحدار Ridge، تحليل الهيمنة.

Institutional factors and foreign direct investment in Egypt: Does the impact differ depending on the type of sector?

Dr . Wasseem Waguih Alexan Rizkallah

Department of Economics, Thebes Higher Institute for Computer and
Administrative Sciences, Cairo, Egypt

Abstract

Foreign direct investment is considered the most appropriate form of capital flows, because of its development effects through indirect effects. Since there are different economic activities that are the target of foreign direct investment, the economic and political institutional factors that motivate foreign direct investment differ from one economic activity to another. Therefore, the study aims to identify the economic and political institutional determinants at the aggregate and sectoral levels of inward foreign direct investment flows. The study is one of the rare studies that addresses the relationship between institutional factors and foreign direct investment at the sectoral level and for quarterly time periods from 2008 to 2020. In estimating the study model, the study adopted the multiple regression method with the use of principal components analysis, Ridge regression, and Stepwise regression, to overcome the problem of imperfect multiple linear correlation. The study also used dominance analysis to assess the relative importance of economic and political institutional determinants and other attractive factors at the macro and sectoral levels. The study has proven that at the macro level, economic and political institutional factors, especially the legal system, property rights, civil liberties and democracy, political rights and political systems, are very important in attracting foreign direct investments, but the strong positive effect is achieved after the institutional factors reach certain threshold levels. Economic institutional factors have played an essential role in attracting foreign direct investment in all sectors except agriculture, tourism and communications. Political institutional factors have contributed positively to attracting foreign investments in all sectors except agriculture, tourism, communications, and other services. The study contributes to formulating policies for creating a suitable climate for foreign direct investment by focusing on institutional factors of relative importance at the macro and sectoral levels.

keywords:

Sectoral FDI, political institutional factors, economic institutional factors, principal component analysis (PCA), Ridge regression, dominance analysis.

أولاً: المقدمة:

استحوذت الدول النامية على حصة متزايدة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر منذ منتصف التسعينات، حيث بلغ النمو العالمي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل والخارج أعلى مستوياته (Uddin, Chowdhury, Zafar, & Shafique, 2019). إذ يُعدُّ الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهمَّ القنوات التي من خلالها تعود العوامة المالية والاقتصادية بالنفع على اقتصاد البلد المتلقّي لرأس المال الأجنبي من خلال طرقٍ مختلفة مثل: نقل التكنولوجيا، وزيادة النمو في الإنتاجية الصناعية، وتطوير المعرفة الإدارية، وتحسين جودة المؤسسات (Asif & Majid, 2018; Peres, Ameer, & Xu, 2018). ووفقاً لذلك، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر يُساهم في تعزيز القدرة التنافسية وتحقيق التنمية الاقتصادية وتعزيز استقرار الاقتصاد الكلي في البلد المضيف (Ullah & Khan, 2017). في الآونة الأخيرة، أصبحت المحددات التقليدية للاستثمار الأجنبي المباشر مثل الموارد الطبيعية وتكاليف العمالة المنخفضة أقل أهمية نسبياً، على النقيض من العوامل الأقل تقليدية مثل العوامل المؤسسية مثل الحكم الرشيد والحرية الاقتصادية التي أصبحت محددات شائعة للغاية، ولعل ذلك يرجع إلى تحول أولويات الشركات متعددة الجنسيات من السوق والموارد إلى السعي إلى تحقيق الكفاءة (Peres et al., 2018). ويرى Aziz (2018) أن تطور الإنتاجية والارتقاء بالقدرات التكنولوجية وخفض تكاليف المعاملات وحماية الملكية الفكرية في البلد المضيف يرتبط بشكل وثيق بتطور المؤسسات، وعلى النقيض من ذلك، قد يُصاحب تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بعض التكاليف والتي تتمثل في خسارة الاستثمار المحلي، حيث قد لا يقوى المستثمرون المحليون على التنافس مع المستثمرين الأجانب، خاصة أولئك الذين يمتلكون تكنولوجيات متقدمة؛ بسبب تدني المهارات الإدارية وانخفاض إنتاجية عوامل الإنتاج (Ullah & Khan, 2017).

لذلك يُبدي المستثمرون الأجانب اهتماماً خاصاً بالجودة المؤسسية عند تحديد البلد الذي يستثمرون فيه، حيث تتصرف المؤسسات الرديئة مثل الضرائب، والتي ترتبط مع زيادة عدم اليقين المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر، كما تؤدي المؤسسات ذات الجودة الرديئة أيضاً إلى زيادة تطاير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة التي يمكن أن تؤثر سلباً على النمو الاقتصادي (Buchanan, Le B, & Rishi, 2012).

تتمثل في: التنفيذ غير الكامل للعقود، الافتقار إلى حماية حقوق الملكية الفكرية، ومخاطر المصادرة، والمستوى المرتفع للفساد، وعدم الاستقرار السياسي (Kurul, 2017). فعلى سبيل المثال، قد قامت الحكومة الأرجنتينية بتأميم شركة (YPF) Yacimientos Petroliferous Fiscales S.A. من الشركة الإسبانية Spanish company Repsol S.A. حيث قامت بمصادرة ما يمثل ٥١% من أسهم الشركة في عام ٢٠١٢، وقد أثر هذا القرار على سمعة البلاد كوجهة للاستثمارات الأجنبية، مما أجبر الحكومة الأرجنتينية على التوصل إلى اتفاق تسوية (Fernandez Gonzalez, Arce Farina, & Garza Gil, 2019). لذلك يُعتقد أن البلدان ذات الجودة المؤسسية الكافية يمكنها اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر؛ لأنها تقلل من تكاليف الإنتاج والمعاملات، وتزيد من الربحية والنشاط الاقتصادي. في حين أن المؤسسات الرديئة تُعرقل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر؛ لأنها تزيد من عدم اليقين ونقص المعلومات المرتبطة بالمعاملات الاقتصادية التي تحتوي على مخاطر إضافية (Aziz, 2018; Behera, Mishra, Priyadarshini, & Satpathy, 2020). ويُجادل (Dunning, 1996) بأن المخاطر الإضافية هي دالة في الجودة المؤسسية؛ لأنها تعتمد على حماية حقوق الملكية الفكرية، وإمكانية إنفاذ العقد، واحتمال التقصير من الأطراف الأخرى. وفقاً لذلك، تُعدُّ المؤسسات من أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر (Peres et al., 2018). ومن ثم، يبدو أن هناك إجماعاً على أن المؤسسات عالية الجودة لا تجذب الاستثمار الأجنبي المباشر فحسب، بل تؤثر أيضاً بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي والاستثمار المحلي في البلد المضيف، أمّا المؤسسات منخفضة الجودة فإنها تُبطئ النمو الاقتصادي والاستثمار المحلي (Behera et al., 2020; Ullah & Khan, 2017).

تتعدد دوافع الشركات عبر الوطنية NTCs للانخراط في الاستثمار في البلد المضيف، فهناك الشركات الباحثة عن الموارد، والشركات الهادفة للوصول إلى الأسواق، والشركات الباحثة عن مكاسب الكفاءة، والشركات الهادفة إلى اكتساب الأصول الإستراتيجية، ويمكن أن تؤثر التحولات الاقتصادية والسياسية والمؤسسية التي تقوم بها الحكومات على الوصول إلى الأسواق ومكاسب الكفاءة للشركات. بالتالي، يساهم كل نوع من أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل مختلف في رفع القدرة

التنافسية وتحفيز النمو الاقتصادي، فعلى سبيل المثال، يُمكن للشركات عبر الوطنية NTCs الباحثة عن الأسواق والموارد على حد سواء أن ترفع إنتاجية الموارد والقدرات المحلية، وتحسين معايير الجودة وتحفيز النمو الاقتصادي من خلال نقل الموارد والقدرات والمعاملات مع الشركات المحلية (Dunning, 1996). ويؤكد M. Pečarić, T. Kusanović, and P. J. E. Jakovac (2021) على أن أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر لها تأثير مختلف على نمو البلدان وتطورها، فمن المفترض أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى قطاع التصنيع لها كثافة تأثير أكبر على النمو الاقتصادي من التدفقات الداخلة إلى قطاع الخدمات، لذا، يؤكد Riedl (٢٠٠٨) على أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى قطاعات الخدمات غالباً ما تؤدي إلى زيادة عدم استقرار الاقتصاد الكلي، إذ إن الدافع السائد للمستثمرين في قطاع الخدمات هو دافع البحث عن السوق، على النقيض من الاستثمار في قطاع التصنيع الذي يُحرّكه أساساً اكتساب القدرة التنافسية الدولية من خلال تحقيق انخفاض في تكاليف إنتاج الوحدة.

تُعاني مصر من نقص تراكم رأس المال متمثلاً في تدني مستويات الادخار والاستثمار كنسبة من الناتج المحلي، حيث يبلغ متوسطها في الأول حوالي ١٩,٠٢٪، وفي الثاني حوالي ٢٠,٦٧٪ خلال الفترة من ١٩٦٥ إلى ٢٠١٨، وقد صاحب ذلك، ندرة البحث والتطوير، والتخلف التكنولوجي، وضعف البنية التحتية، وعجز الميزان التجاري، مما يؤثر سلباً على النمو في العديد من القطاعات، ولا سيما قطاع التصنيع، ولهذا تسعى مصر لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية لتحقيق مستويات النمو الاقتصادي المستهدفة من خلال توطين التكنولوجيا المتقدمة، وخلق قوة العمل المدربة، وتحسين مستويات البحث والتطوير، ولهذا يُعد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم محددات النمو والتنمية الاقتصادية (Behera et al., 2020)، لذلك تسعى مصر لخلق مناخ استثمار جاذب للاستثمارات الأجنبية إلى القطاعات الاقتصادية المستهدفة.

تتمثل المساهمة العلمية لهذه الدراسة في: أولاً، استكشاف العلاقة بين العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر على المستويين الإجمالي والقطاعي، على عكس الاتجاه السائد في الأدبيات التي تدرس هذه العلاقة على أساس إجمالي فقط. وهو الأمر الذي يغفل خصوصية كل قطاع اقتصادي عن الآخر. ثانياً، ركزت الدراسات القليلة جداً التي تناولت هذه العلاقة على المستوى القطاعي على تصنيف

القطاعات إلى ثلاثة قطاعات كبيرة: وهي القطاع الأولي (الاستخراجية)، والقطاع الثانوي (التصنيع)، والقطاع الثلاثي (الخدمات). إلا أن هذه الدراسة تنفرد بالأحرى بمزيد من التحليل على المستوى القطاعي إلى قطاعات فرعية أكثر للاستثمار الأجنبي المباشر، نظراً لعدم تجانس العوامل الدافعة للاستثمار الأجنبي من قطاع فرعي إلى آخر داخل نفس الدولة، ممّا يُعطي نتائج أكثر دقة من الدراسات التي تناولت هذه العلاقة على المستوى القطاعي مع إهمال القطاعات الفرعية والتي قد تكون أكثر أهمية وتأثيراً على النمو الاقتصادي في الدولة. ويُعدُّ هذا التفصيل مهماً بشكل خاص في رسم السياسات التي تستهدف جذب الاستثمار نحو قطاعي التصنيع والخدمات من أجل التقليل من الاعتماد الكبير على قطاع البترول والصناعات الاستخراجية. وتتمثل القطاعات الفرعية في: قطاع البترول، قطاع التصنيع، قطاع الزراعة، قطاع التشييد والبناء، قطاع السياحة، قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، قطاع التمويل، قطاع الخدمات العقارية، وقطاع الخدمات الأخرى. ثالثاً؛ وعلى عكس الدراسات القطاعية القليلة التي ركّزت على مناطق محددة أو العالم بأكمله، تتمثل المساهمة الأخرى لهذه الدراسة في التركيز على دولة واحدة وهي مصر، نظراً لعدم تجانس تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عبر الاقتصادات المختلفة (Bergougui & Murshed, 2022). رابعاً؛ تنفرد دراستنا باستخدام مجموعة واسعة من المؤشرات المؤسسية ومنها ما صدر حديثاً ولم يُستخدم إلا في القليل جداً من الدراسات، ومن أهمها مؤشر الأنظمة السياسية الصادر عن مشروع V-DEM ضمن أعمال مؤسسة عالمنا في البيانات Our world in data، ومؤشر الديمقراطية Polity5 الصادر عن مركز السلام المنهجي Center for Systemic Peace. وهو ما يُتيح لواقعي السياسات اختيار الإصلاحات المؤسسية التي يجب إجراؤها بناء على أبعاد شاملة من العوامل المؤسسية. خامساً؛ تفردت هذه الدراسة بأنها اعتمدت على بيانات ربع سنوية بدلاً من البيانات السنوية التي اعتمدت عليها كل الأدبيات التي درست هذه العلاقة، مما يُعطي نتائج أكثر اتساقاً ودقة. سادساً؛ اعتمدت الدراسة على أسلوب التمهيد الخطي المتعدد Linear Interpolation للتغلب على مشكلة البيانات المفقودة بشرط وجود عدد كافٍ من المشاهدات، فضلاً عن تحويل البيانات المؤسسية السنوية إلى ربع سنوية بالاعتماد على الطريقة التربيعية quadratic.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أهم المحددات المؤسسية السياسية والاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي الوافد إلى مصر، فضلاً عن تحديد تأثير المحددات المؤسسية السياسية والاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر حسب القطاعات الاقتصادية، وبعبارة أخرى، تحديد مدى اختلاف تأثير العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً للأنشطة الاقتصادية المتلقية للاستثمار، إذ، يختلف تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه لقطاعات اقتصادية معينة أكثر من غيرها بالعوامل المؤسسية. كما أن العوامل المؤسسية المؤثرة على الاستثمار الأجنبي المباشر تختلف حسب القطاعات الاقتصادية المتلقية لرأس المال الأجنبي. وبالتالي، يُمكن التعرف على أهم عوامل الجذب التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً للقطاعات الاقتصادية. ونظراً لأن الاستثمار الأجنبي الوافد إلى مصر له أشكال مختلفة، فإن تأثير العوامل المؤسسية قد يختلف حسب النشاط الاقتصادي المتلقي للاستثمار الأجنبي المباشر. لذلك، هناك أنشطة اقتصادية لها حساسية أكبر للعوامل المؤسسية، الأمر الذي يتطلب إجراء إصلاحات مؤسسية حتى يُمكن لهذه الأنشطة أن تجتذب الاستثمار الأجنبي المباشر المستهدف.

ومن هذا المنطلق، تُعدُّ دراستنا هذه من الدراسات النادرة التي تتناول العلاقة بين كل من العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي في مصر، مما يساهم في توجيه متخذي القرار لصياغة سياسات عامة تعمل على جذب المزيد في الاستثمارات الأجنبية إلى الأنشطة الاقتصادية التي تستهدفها الدولة المتلقية للاستثمار الأجنبي المباشر؛ أي: وضع السياسات العامة الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر للقطاع المستهدف، نظراً لأن كل قطاع له تأثير مختلف في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة.

ويُوضح القسم الثاني تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى مصر، أما القسم الثالث فيعرض تطور العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية في مصر. أما القسم الرابع فيتناول مسحاً للأدبيات ذات الصلة مع التركيز على الأدبيات متعددة الجوانب، ويوضح القسم الخامس وصف المتغيرات ومصادر البيانات والمنهجية المتبعة في الدراسة. ويتعرض القسم السادس إلى النتائج والمناقشة، في حين يقدم القسم السابع والأخير الاستنتاج واقتراح سياسات.

ثانياً: اتجاهات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل في مصر:

تسعي مصر إلى تحقيق مستويات مرتفعة من النمو الاقتصادي المستدام، إلا أن هناك العديد من العوامل التي تُعيق تقدم الاقتصاد المصري؛ منها: نقص تراكم رأس المال، ضعف البنية التحتية، ضعف البحث والتطوير، التخلف التكنولوجي. وبالمثل، يؤثر عدم التوازن الكبير للصادرات بالمقارنة مع الواردات سلبياً على النمو في العديد من القطاعات لا سيما قطاع التصنيع. بالتالي، يبرز تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل كعامل محفز للنمو الاقتصادي المستدام من خلال نقل التكنولوجيا المتقدمة، والبحث والتطوير، ورفع كفاءة قوة العمل (Ullah & Khan, 2017).

لقد عانى الاقتصاد المصري من تذبذب في قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل بالأسعار الثابتة خلال الفترة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٢، كما يتضح من الشكل رقم (١). وشهدت الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠٠٧ صعوداً دراماتيكياً ليصل إلى أعلى مستوياته في عام ٢٠٠٧، ثم حدث تدهور شديد ابتداءً من عام ٢٠٠٨ بسبب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ ليصل إلى أدنى مستوياته في عام ٢٠١١ بسبب ثورة ٢٥ يناير، وقد بدأ في حركة التعافي ابتداءً من عام ٢٠١٢ مع تذبذب بسيط ليصل في عام ٢٠١٦ إلى مستوى مقارب لمستويات الاستثمار الأجنبي المباشر السائدة في الماضي، إلا أنه سرعان ما انخفض تدريجياً حتى عام ٢٠٢٠، ويرجع هذا الانخفاض الكبير في عام ٢٠٢٠ إلى انتشار فيروس كورونا.

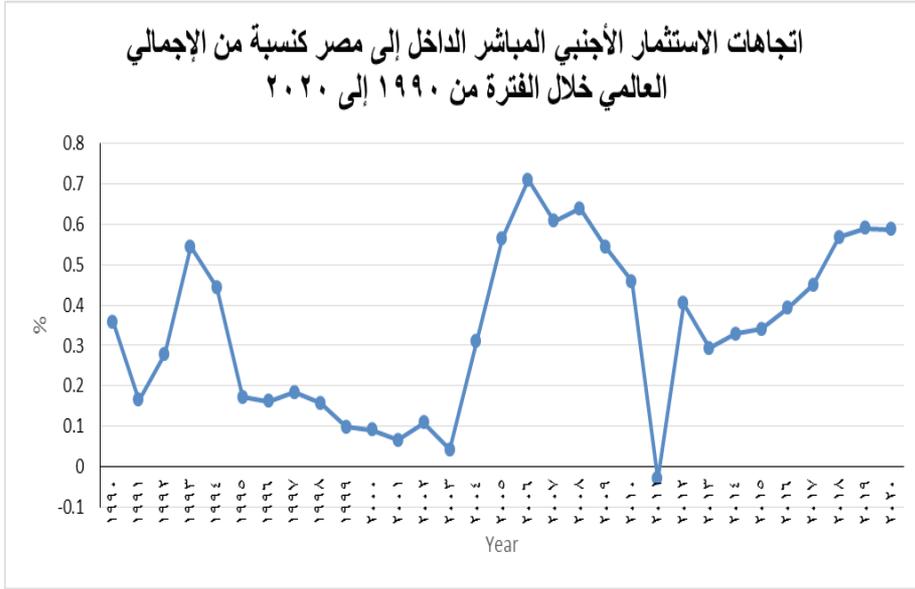
شكل رقم (١)



Source: World Bank, World Development Indicators | Databank (worldbank.org)

على الرغم من انخفاض قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الاقتصاد المصري من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠٢٠، إلا أن نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي استحوذ عليه الاقتصاد المصري بالنسبة للعالم قد ارتفع بشكل تدريجي ابتداء من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠٢٠ من ٠,٣% إلى ٠,٦%، أي: أن حصة مصر من الاستثمار الأجنبي المباشر قد ارتفعت خلال فترة قصيرة إلى الضعف في ٧ سنوات فقط. ويرجع ذلك إلى استقرار النظام السياسي وغياب العنف من الناحية السياسية، وتحرير سعر صرف الجنية المصري أمام العملات الأجنبية في عام ٢٠١٦ من الناحية الاقتصادية، كما يتضح من الشكل رقم (٢). وقد ساعد إصدار مصر قانوناً جديداً للاستثمار في عام ٢٠١٧ في التخفيف نسبياً من صدمة تحرير سعر الصرف، والذي انعكس في ارتفاع مستمر في نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر التي استحوذ عليها الاقتصاد المصري بالنسبة للعالم ابتداء من عام ٢٠١٧.

شكل رقم (٢)

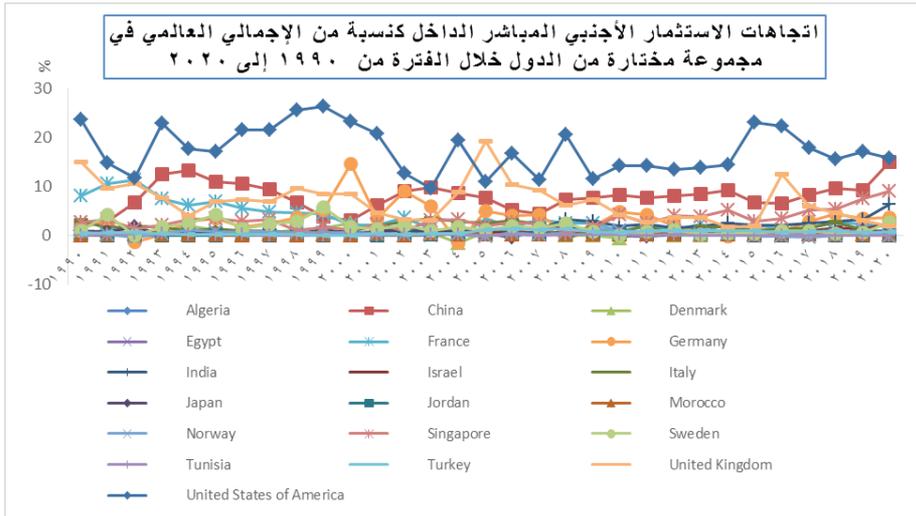


Source: UNCTAD, Beyond 20/20 WDS - Table view - Foreign direct investment, Inward and outward Flows and stock, annual (unctad.org).

تحتل الولايات المتحدة الأمريكية صدارة الدول المتلقية للاستثمار الأجنبي المباشر، أما المرتبة الثانية فقد تبادل عليها ثلاث دول خلال الفترة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٢٠، وهي ألمانيا والصين والمملكة المتحدة، إلا أنه ابتداءً من عام ٢٠١٧ تحتل الصين المركز الثاني، ثم سنغافورة المركز الثالث، أما مصر فتأتي في صدارة الدول العربية في هذه العينة المختارة، وعلى الرغم من ذلك لا تستحوذ مصر سوى على أقل من ٠,٦% من حجم الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي، وهو ما يتضح من الشكل رقم (٢). ونستخلص من الشكل السابق أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل منخفضة جداً بالمقارنة بالدول المتقدمة، وهذا يعني أنه لا بُدَّ من تحديد أهم العوامل الاقتصادية والسياسية التي تحفز على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر للاقتصاد المصري؛ وذلك بهدف خلق البيئة الاستثمارية الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تقوية البيئة الاقتصادية والمؤسسية على وجه الخصوص، ولهذا أصدرت مصر في عام ٢٠١٧ قانوناً جديداً للاستثمار يتضمَّن عدداً من الضمانات الجديدة للشركات الخاصة والمستثمرين الأجانب.

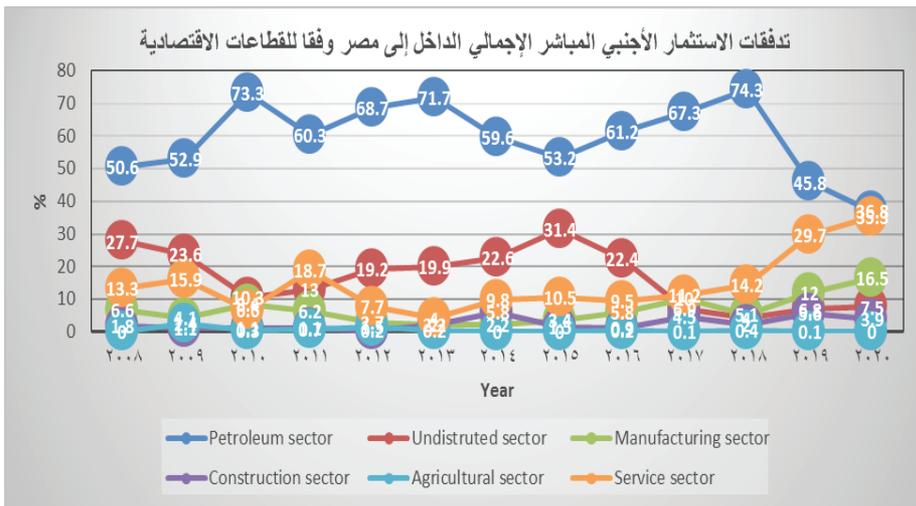
ويوضح الشكل رقم (٤) تطور إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الاقتصاد المصري مصنفًا وفقاً للقطاعات الاقتصادية من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠٢٠. ويتصدر قطاع البترول القطاعات الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الاقتصاد المصري في كل السنوات، ويأتي في المرتبة الثانية في معظم السنوات القطاعات غير الموزعة، وهي أنشطة متناثرة تستحوذ على حصص قليلة نسبياً، وفي معظم السنوات يأتي في المرتبة الثالثة قطاع الخدمات، وفي المرتبة الرابعة قطاع الصناعة، وفي المرتبة الخامسة قطاع البناء، وأخيراً في المرتبة الأخيرة قطاع الزراعة. ويلاحظ ابتداءً من عام ٢٠١٧ وبعد صدور قانون الاستثمار في هذا العام وتحرير سعر الصرف في عام ٢٠١٦، حدث تغير هيكلي كبير في توجهات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى القطاعات الاقتصادية في مصر، حيث حدث انخفاض كبير في الاستثمار الأجنبي الموجه إلى قطاع البترول إلى ما يقرب النصف تقريباً، مقابل ارتفاع كبير مناظر في الاستثمار الأجنبي الموجه إلى قطاع الخدمات وقطاع الصناعة على وجه الخصوص، حيث ارتفعت حصة الخدمات إلى ما يقرب من ثلاثة أضعاف، وحصة الصناعة إلى ما يقرب من الضعف خلال أقل من عقد واحد من الزمن.

شكل رقم (٣)



Source: UNCTAD, Beyond 20/20 WDS - Table view - Foreign direct investment, Inward and outward Flows and stock, annual (unctad.org).

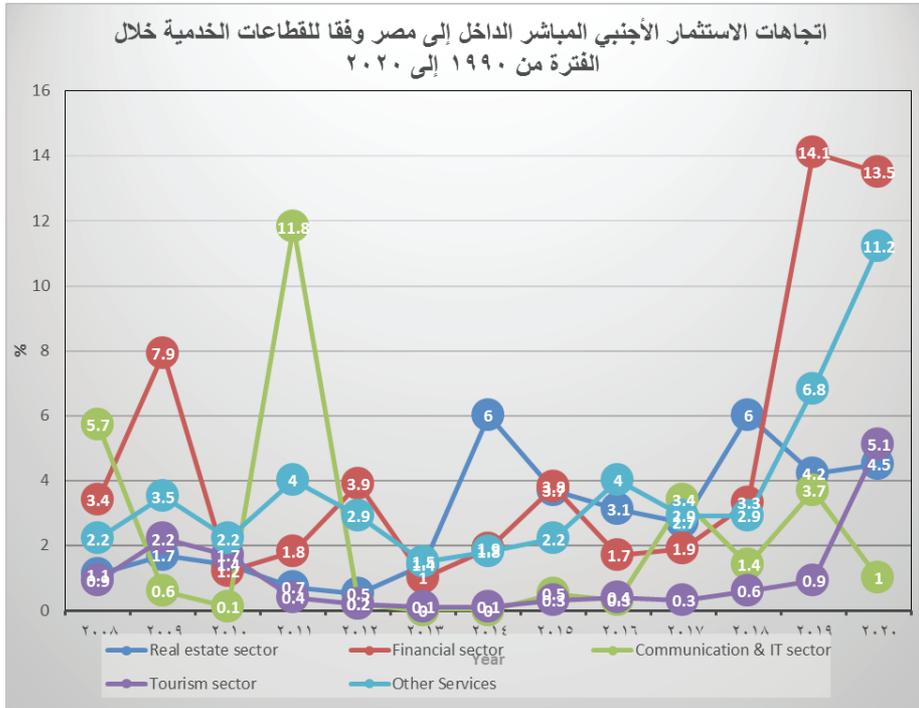
شكل رقم (٤)



Source: Central Bank of Egypt (CBE), External Position of the Egyptian Economy, Various Issues.

تتوزع الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع الخدمات بين عدة قطاعات خدمية بشكل عشوائي، كما يتضح من الشكل رقم (٥)، إذ لا توجد اتجاهات واضحة لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للقطاعات الخدمية المختلفة خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠٢٠، حيث تبادل القطاعات الصدارة وخصوصاً ما بين قطاع التمويل والخدمات العقارية، وأيضاً ابتداءً من عام ٢٠١٨ يوجد تحولات هيكلية داخل قطاع الخدمات، حيث هناك طفرة كبيرة في قطاع التمويل وقطاع السياحة والخدمات الأخرى على وجه الخصوص.

شكل رقم (٥)



Source: Central Bank of Egypt (CBE), External Position of the Egyptian Economy, Various Issues.

ونخلص مما سبق، إلى أنه رغم الجهود المبذولة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر الدخلى إلى الاقتصاد المصري، إلا أنه ما زالت النسبة التي تستحوذ عليها مصر ضئيلة جداً بالمقارنة بالإمكانيات والفرص المتاحة في الاقتصاد المصري، لذلك، تحتاج مصر

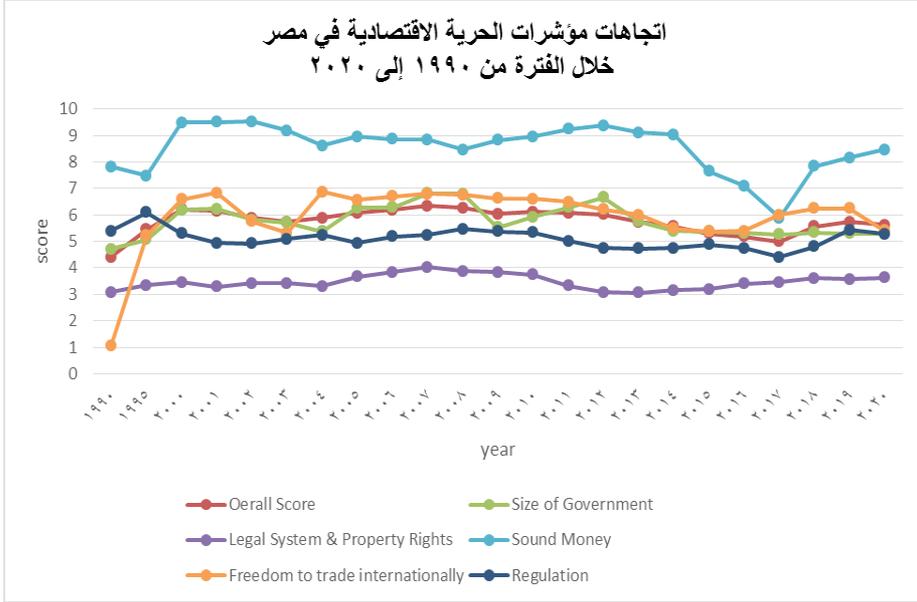
إلى بذل المزيد من الجهد لتطوير البيئة الاقتصادية والسياسية والمؤسسية لتصبح عوامل جذب للاستثمار الأجنبي المباشر، كما يجب أن يكون هناك رؤية للقطاعات التي تستهدفها الحكومة المصرية ونوعية الاستثمار الأجنبي المباشر المستهدف وفقاً لخطط واضحة، حيث يتركز الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلى إلى الاقتصاد المصري أساساً على قطاعي البترول والخدمات، والتي لها تأثير ضئيل على النمو الاقتصادي المستدام، على النقيض من ذلك، لا بد أن تستهدف الحكومة المصرية جذب الاستثمارات الأجنبية إلى قطاع الصناعة؛ لما له تأثير كبير على النمو الاقتصادي المستدام.

ثالثاً: تطور العوامل المؤسسية والسياسية والاقتصادية في مصر:

أكدت الأدبيات الحديثة على أن العوامل المؤسسية من أهم العوامل الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر وتحقيق النمو الاقتصادي، وتتمثل العوامل المؤسسية في مجموعة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تُشكل قرار المستثمرين الأجانب، إذ إن العوامل المؤسسية لها أهمية قصوى للشركات الأجنبية، فضلاً عن أنها تؤثر على الشركات المنخرطة في الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل جماعي، ومن أهم المؤشرات الاقتصادية مؤشر الحرية الاقتصادية ومؤشر سهولة ممارسة الأعمال، ويوضح الشكل رقم (٦) تطور مؤشر الحرية الاقتصادية ومكوناته الأساسية خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٢٠، والذي يُظهر حدوث ارتفاع في مؤشر الحرية الاقتصادية مع بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي في ١٩٩١، وقد استمر هذا الارتفاع حتى عام ٢٠٠٠، ثم حدث تذبذب طفيف صعوداً وهبوطاً حتى عام ٢٠١٠، ثم حدث انخفاض مستمر مع أحداث ثورة ٢٥ يناير ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٧. ومع بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي في عام ٢٠١٦ وتحرير سعر الصرف، حدث تحسُّن مستمر ابتداءً من ٢٠١٨ وحتى عام ٢٠٢٠، ومن أهم المؤشرات الفرعية المؤثرة في مؤشر الحرية الاقتصادية هو مؤشر الوصول إلى الأموال السليمة الذي يُحقق مستوى أعلى من المتوسط العام لكافة المؤشرات الفرعية والمتمثل في القيمة الإجمالية لمؤشر الحرية الاقتصادية. ويأتي بعد ذلك مؤشر حرية التجارة الدولية، ثم حجم الحكومة اللذان يقتربان بشدة من المستوى الإجمالي لمؤشر الحرية الاقتصادية، ويأتي في المرتبة قبل الأخيرة والأخيرة مؤشر التنظيم ومؤشر النظام القانوني وحماية الملكية بمستوى أدنى من المستوى الإجمالي لمؤشر الحرية الاقتصادية،

حيث تكاد فترات ارتفاع وهبوط مستوى المؤشرات الفرعية تتطابق مع مؤشر الحرية الاقتصادية الإجمالي، وإن اختلفت في حدة التقلبات.

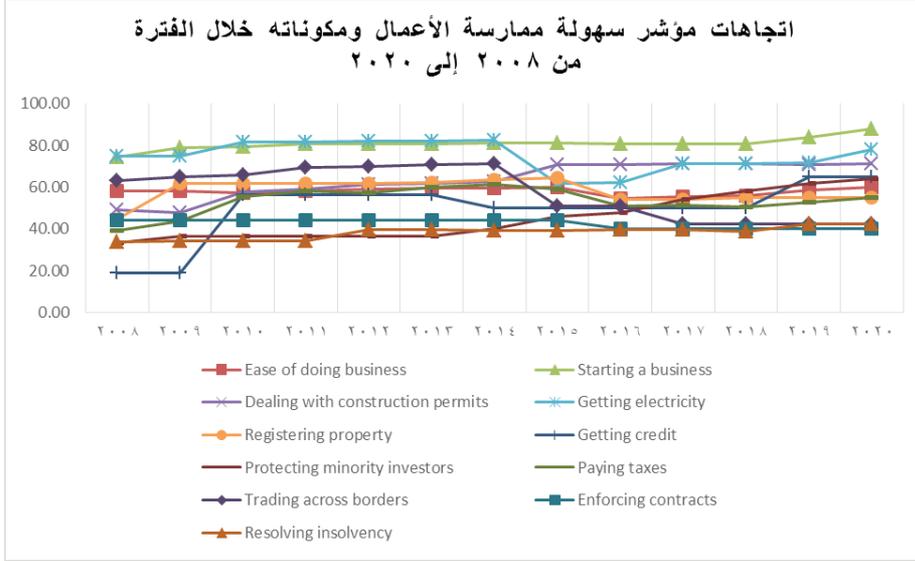
شكل رقم (٦)



Source: Economic Data and Statistics on World Economy and Economic Freedom (heritage.org).

ويعكس مؤشر سهولة ممارسة الأعمال التجارية Ease of Doing Business الصادر عن البنك الدولي الجوانب المختلفة للبيئة التنظيمية التي تعمل فيها الشركات المحلية. ويوضح الشكل رقم (٧) أن هناك تحسناً طفيفاً في مؤشر سهولة الأعمال خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠٢٠، ويرجع ذلك لحدوث تحسن نسبي في أغلب المكونات الفرعية للمؤشر، ومن أهمها: بدء العمل التجاري، والتعامل مع تراخيص البناء، الحصول على الكهرباء، والحصول على الائتمان، تسوية الإعسار، وحماية المستثمرين الأقلية، دفع الضرائب، وتسجيل الملكية. ومن أهم المكونات التي شهدت انخفاضاً نسبياً هي التجارة عبر الحدود، إنفاذ العقود. ولعل عام ٢٠١٦ كان نقطة فاصلة حيث حدث انخفاض كبير نسبياً في مؤشر سهولة الأعمال؛ نتيجة تحرير سعر الصرف.

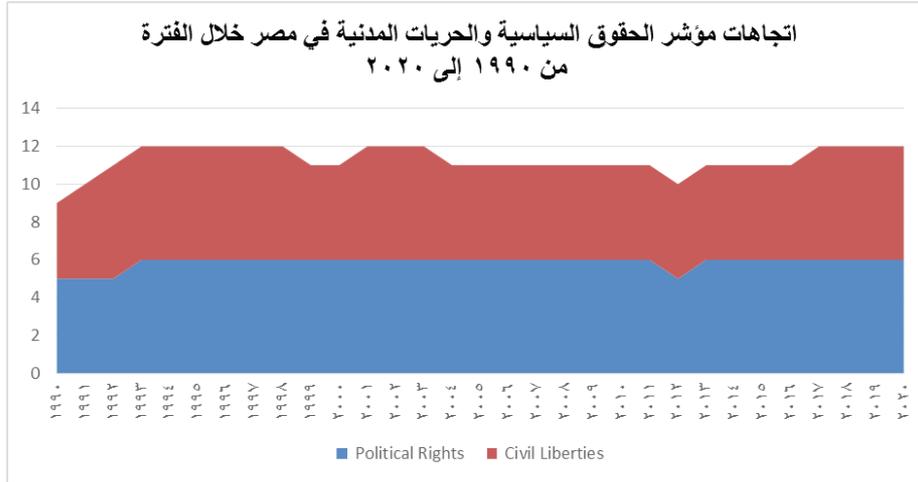
شكل رقم (٧)



Source: Doing Business Legacy (worldbank.org)

ومن أهم المؤشرات المؤسسية السياسية مؤشر الحقوق السياسية والحريات المدنية، ومؤشر الأنظمة السياسية، ومؤشر الديمقراطية، حيث يوضح الشكل رقم (٨) مؤشر الحقوق السياسية والحريات المدنية، والذي يظهر أن مؤشر الحقوق السياسية قد تدهور من عام ١٩٩٣ إلى عام ٢٠١١، وحدث تحسن مع الانتخابات الرئاسية عام ٢٠١٢، ثم حدث تدهور حتى عام ٢٠٢٠. ويتراوح مستوى الحقوق السياسية يتراوح ما بين ٥ درجات وستة درجات من مقياس من ٧ درجات (أسوأ مستوى). ولا يختلف الأمر كثيراً بالنسبة لمؤشر الحريات المدنية، إذ حقق هذا المؤشر أحسن مستوياته في عامي ١٩٩٠، ٢٠١٢، ثم حدث تدهور مستمر حتى عام ١٩٩٢، وحدث ثبات حتى عام ١٩٩٨، ثم حدث تحسن في عام ١٩٩٩، أعقبه انخفاض في عام ٢٠٠١ حتى عام ٢٠٠٢، ثم حدث تحسن طويل نسبياً ما بين عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٦، ثم حدث تدهور من عام ٢٠١٧ حتى عام ٢٠٢٠.

شكل رقم (٨)



Source: [Freedom in the World](#) | Freedom House.

أما مؤشر الأنظمة السياسية فيؤكد على أن النظام السياسي في مصر يتأرجح ما بين نظام استبدادي مغلق ونظام استبدادي انتخابي خلال الفترة من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٢٠. ومعظم الفترات كانت يندرج النظام السياسي في مصر تحت الأنظمة الاستبدادية الانتخابية ما عدا الفترات من ١٩٩٣ إلى عام ١٩٩٨، وعام ٢٠١١، وعام ٢٠١٣. مما يدل على أن النظام السياسي المصري ما زال يحتاج المزيد من التطوير المؤسسي؛ حتى يدخل ضمن الديمقراطيات الانتخابية، والديمقراطيات الليبرالية، ويؤكد على نفس النتيجة مؤشر الديمقراطية، حيث يتضح أن مصر كانت تُعاني من مستوى مرتفع من الديكتاتورية من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٤، وقد حدث تحسُّن ملموس ابتداءً من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١١، وابتداءً من عام ٢٠١٢ حدث تدهور في مستوى الديمقراطية استمر على ذات المستوى حتى عام ٢٠٢٠، علماً بأن مؤشر الديمقراطية يتراوح ما بين ١٠ (ديكتاتوري بالكامل) إلى ١٠ (ديمقراطي بالكامل)، كما يتضح من الشكل رقم (٩).

شكل رقم (٩)



Source: INSCR Data Page (systemicpeace.org)

نخلص مما سبق، إلى أن النظام المؤسسي الاقتصادي يحتاج إلى مزيد من التطوير ولا سيما النظام القانوني وحماية الملكية، والتنظيم، وحجم الحكومة، والتجارة عبر الحدود، وإنفاذ العقود. أما على المستوى المؤسسي السياسي فإننا نحتاج إلى جهود كبيرة لإجراء إصلاحات جوهرية في مجال الحقوق السياسية والحريات المدنية، وإرساء نظام ديمقراطي يتفق مع الخصائص المجتمعية المصرية. لذلك يتطلب جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية إلى الاقتصاد المصري أن تكون هناك بيئة مؤسسية سياسية واقتصادية متطورة جاذبة للمستثمرين.

رابعاً: استعراض الأدبيات:

تتعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين الجودة المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أنها تباينت في المؤشرات التي تم استخدامها للتعبير عن العوامل المؤسسية، وفي منهجيات القياس الاقتصادي المستخدمة، ولقد ترتب على ذلك تباين كبير في النتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات. وتتمثل أهم الاتجاهات في الأدبيات ذات الصلة بهذه القضية في خمسة اتجاهات رئيسية: الأول: يركز على بُعد مؤسسي محدد، على سبيل المثال: الفساد (Bekoe, Jalloh, & Rahaman, 2021; H.). والثاني: يركز على بُعد مؤسسي محدد، على سبيل المثال: الفساد (Bekoe, Jalloh, & Rahaman, 2021; H.). والثالث: يركز على بُعد مؤسسي محدد، على سبيل المثال: الفساد (Bekoe, Jalloh, & Rahaman, 2021; H.). والرابع: يركز على بُعد مؤسسي محدد، على سبيل المثال: الفساد (Bekoe, Jalloh, & Rahaman, 2021; H.). والخامس: يركز على بُعد مؤسسي محدد، على سبيل المثال: الفساد (Bekoe, Jalloh, & Rahaman, 2021; H.).

المؤسسية من خلال إجراء انحدارات مختلفة، يتضمن كل منها بُعداً مؤسسياً محدداً؛ لتحديد تأثير كل منها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (Kechagia & Metaxas, 2022; Kurul & Yasemin Yalta, 2017). الثالث؛ يعتمد على بناء مؤشر مركب للجودة المؤسسية الذي يتم بناؤه من خلال الجمع بين الأبعاد المختلفة للمتغيرات المؤسسية. وعلى الرغم من ذلك، فقد اختلفت الأدبيات في عدد المتغيرات المكونة للمؤشر المركب للجودة المؤسسية ومصادرها، إلا أنها تتفق على أن هناك ارتباطاً وثيقاً بين المؤشرات المؤسسية وبعضها، وبالتالي من الصعب إدراجها جميعاً في معادلة انحدار واحدة، لذلك يتم بناء مؤشر مركب واحد للجودة المؤسسية (Kurul, 2017; Ullah & Khan, 2017). الرابع؛ يعتمد في تحليل العلاقة بين الجودة المؤسسية وتدفقات رأس المال الدولي بتضمين حد التفاعل بين المؤسسات وبعض المتغيرات مثل؛ التطور المالي (Dutta & Roy, 2011)، والانفتاح المالي (Okada, 2013)، ووفرة الموارد الطبيعية (Asiedu, 2013; Asif & Majid, 2018). الخامس؛ وهو اتجاه يتسم بالندرة الشديدة، ويعتمد على دراسة العلاقة بين الجودة المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي (Ahmad, Ahmed, & Atiq, 2018; Bergougui & Ahmad, 2018; Murshed, 2022; Shah, Ahmad, & Ahmed, 2016; Walsh & Yu, 2010).

في اطار الاتجاه الأول، تفضح دراسة H. Krifa-Schneider, I. Matei, and A. Sattar (2022) الصلة بين الفساد والاستثمار الأجنبي المباشر من خلال دور الوساطة للتنمية المالية لـ ٨٠ دولة متقدمة وناشئة خلال الفترة ٢٠٠٢ إلى ٢٠١٩. تبنت الدراسة نماذج انحدار الانتقال السلس Smooth Transition Regression ونموذج GMM للبيانات الطولية Penal. وأثبتت الدراسة أن هناك علاقة غير خطية بين الفساد والاستثمار الأجنبي المباشر المدفوع بمستوى التنمية المالية للبلد الواجته. وتوصلت الدراسة إلى أن الفساد يلعب دوراً هاماً في الاقتصادات المتقدمة، حيث إن تقليل الفساد يسهم في زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر فوق مستوى عتبة الفساد، بينما تُظهر الاقتصادات الناشئة مستوى أكبر من التسامح مع الفساد مقارنة بالاقتصادات المتقدمة، وقد يرجع ذلك إلى الجودة المؤسسية غير السليمة أو الهشة الموجودة عادة في البلدان الناشئة. وأكدت الدراسة على أن الاقتصادات الناشئة لا تزال تجتذب الاستثمار الأجنبي المباشر على الرغم من ارتفاع مستويات الفساد، إلا أن هذه العلاقة ليست مستدامة. أما دراسة B. B. Tjandrasa (2021)

فتهدف إلى إيجاد أهم محددات الاستقرار السياسي في إندونيسيا الذي سيكون مُفيداً للمستثمرين الأجانب والشركات متعددة الجنسيات. وقد اعتمدت الدراسة على عينة من البيانات الثانوية المنهجية من يناير ٢٠١٥ إلى ديسمبر ٢٠١٩. وخلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين سيادة القانون والاستقرار السياسي، في حين أن التحكم في الفساد وأسعار النفط لها تأثير سلبي ومعنوي على الاستقرار السياسي في إندونيسيا، في حين أن معدل التضخم ليس له تأثير معنوي على الاستقرار السياسي في إندونيسيا.

وفقاً للاتجاه الثاني، فقد حققت دراسة (Kurul and Yasemin Yalta 2017) في العلاقة بين العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر في ١١٣ دولة نامية خلال الفترة من ٢٠٠٢-٢٠١٢. وتبنت الدراسة طريقة نظام العزوم المعمم GMM كأحد أساليب التقدير الديناميكية. واستخدمت الدراسة مختلف الأبعاد المؤسسية من خلال إجراء انحدارات منفصلة لكل بُعد مؤسسي، مما يساعد في تحديد توصيات سياسة مختلفة تتناسب مع كل إجراء مؤسسي. وقد توصلت الدراسة إلى أن الفساد وفاعلية الحكومة والصوت والمساءلة تؤثر بشكل معنوي وموجب على الاستثمار الأجنبي المباشر، فضلاً عن أن مؤشر الاستثمار الأجنبي المباشر المتباطئ موجب ومعنوي في كافة الانحدارات. وفي نفس الاتجاه، تعرّضت دراسة Kechagia and Metaxas (2022) لدور الحكومة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال مقارنة مجموعتين من الدول الناشئة سريعة النمو، وهي BRICS (البرازيل، روسيا، الهند، الصين) وCIVETS (كولومبيا، إندونيسيا، فيتنام، مصر، تركيا، جنوب إفريقيا). وتوصلت الدراسة إلى أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في BRICS تجتذب من خلال سيادة القانون، والجودة التنظيمية، والاستقرار السياسي وغياب العنف. في حين أن CIVETS تجتذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال السيطرة على الفساد، والاستقرار السياسي وغياب العنف، والجودة التنظيمية، وفاعلية الحكومة.

وفقاً للاتجاه الثالث، تقدم دراسة Buchanan et al (2012) حول العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والجودة المؤسسية بعض الأدلة الهامة على أن الجودة المؤسسية لها تأثير إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أن الجودة المؤسسية ترتبط بشكل سلبي ومعنوي مع تقلبات الاستثمار الأجنبي المباشر والذي قد يكون له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي. واستندت الدراسة على تحليل

بيانات طولية لـ ١٦٤ دولة من عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٦ من خلال تبني نموذج الآثار الثابتة والعشوائية ومتغيرات التحكم، وأكّدت الدراسة على أن اعتماد البلدان على الوصفة السياسية المعتادة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال توفير بيئة اقتصاد كلية سليمة لن تكون فعّالة بدون اهتمام مماثل بالإصلاح المؤسسي. كما قام Ullah and Khan (2017) بإجراء تحليل تجريبي للعلاقة بين العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ثلاث مجموعات من الدول الآسيوية خلال الفترة من ٢٠٠٢-٢٠١٤. واعتمدت الدراسة على طريقة نظام العزوم المعمّم GMM لدراسة هذه العلاقة مع التحكم في تأثير حجم السوق، والاستثمار المحلي، والقوي العاملة. وخلصت الدراسة إلى أن الحوكمة تُؤثر بشكل إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى دول وسط آسيا ورابطة دول جنوب شرق آسيا. في حين كان الاستثمار المحلي يُؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر في المجموعات الثلاث من الدول. أمّا مؤشر الحرية الاقتصادية فكان يُؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر في دول رابطة جنوب آسيا للتعاون الإقليمي (SAARC)، ودول جنوب شرق آسيا (ASEAN). ومن الدراسات القليلة التي ركّزت على الاقتصادات العربية، فحصت دراسة Aziz (2018) تأثير الجودة المؤسسية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في المنطقة العربية خلال الفترة من ١٩٨٤-٢٠١٢ باستخدام طريقة نظام العزوم المعمّم GMM. وأكّدت الدراسة على أن الحرية الاقتصادية وسهولة ممارسة الأعمال التجارية والمخاطر القطرية الدولية ICRG لها تأثير إيجابي ومعنوي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الاقتصادات العربية. وحقّقت دراسة Peres et al (2018) في تأثير الجودة المؤسسية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة والنامية خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠٠٢-٢٠١٢. وتبنّت الدراسة طريقة المربعات الصغرى العادية OLS مع استخدام متغيرات أداة للتغلب على مشكلة الداخلية Endogeneity. وتنضد الدراسة باستخدام متغيرين: يُعبّر الأول عن الأسس القانونية التي تتبعها كل دولة، والثاني يُعبّر عن النظام القانوني في كل دولة. وقد استنتجت الدراسة أن الحوكمة لها تأثير إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة، باستخدام القانون العام والقيم المتباطئ للمتغيرات المستقلة كأدوات، ولعل هذا يرجع إلى أن المتغيرات الفردية للحكومة المتمثلة في السيطرة على الفساد واستقرار وسيادة القانون لها تأثير إيجابي ومعنوي في جذب الاستثمار الأجنبي

المباشر في الدول المتقدمة، أما في حالة الدول النامية، فلم يكن للحكومة -سواء الفردية أو الإجمالية- تأثير معنوي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

وفي نفس الاتجاه، تبحث دراسة Behera et al (2020) في تأثير الجودة المؤسسية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مجموعة من الاقتصادات الناشئة من جنوب شرق آسيا في الفترة من ٢٠٠٢-٢٠١٦، وتبنت الدراسة تقنية التكامل المشترك ARDL-PMG، ومن أجل متانة النتائج استخدمت تقنية التكامل المشترك Pedroni. وأثبتت الدراسة وجود علاقة طويلة الأجل بين الجودة المؤسسية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أثبتت أن هناك علاقة طويلة الأجل بين العولمة والتطور المالي مع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، أما على المدى القصير فلم تتوصل الدراسة لوجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الجودة المؤسسية إلى تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر. وأكدت الدراسة على أن هناك علاقة سببية قوية أحادية الاتجاه من التنمية المالية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر، وأوضحت أن العولمة والجودة المؤسسية معا يسببان بقوة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر. وتفترض معظم الدراسات التي تتناول الصلة بين المتغيرات المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر أن هذه العلاقة خطية، إلا أن قليلاً من الدراسات تناولت هذه العلاقة في شكلها غير الخطي، حيث قام Kurul (2017) بتحليل التأثير غير الخطي للعوامل المؤسسية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نهج عتبة طويلة ديناميكية. وتناولت الدراسة ١٢٦ دولة خلال الفترة من خلال عام ٢٠٠٢-٢٠١٢، وتوصلت الدراسة إلى دليل على وجود علاقة غير خطية بين الجودة المؤسسية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة، وأكدت على أن الجودة المؤسسية تؤثر بشكل إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ولكن هذا التأثير يبدأ بعد أن تصل الجودة المؤسسية قيمة عتبة معينة.

وفيما يتعلق بالاتجاه الرابع، تُركز دراسة Dutta and Roy (2011) على دور المخاطر السياسية في ارتباط الاستثمار الأجنبي المباشر والتطور المالي باستخدام بيانات طويلة في ٩٧ بلداً. واعتمدت الدراسة على طريقة المربعات الصغرى المعممة الممكنة (FGLS) للفترة من ١٩٨٤ - ٢٠٠٣، وتُظهر النتائج أن العلاقة بين المخاطر السياسية والتطور المالي والاستثمار الأجنبي المباشر غير خطية تماماً، وأوضحت الدراسة أن تأثير التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر يكون سلبياً

بعد مستوى عتبة للتطور المالي، وأقرت الدراسة بأن عوامل الخطر السياسية تؤثر على هذه العلاقة من خلال تغيير مستوى عتبة التطور المالي، وأن مع ارتفاع مستويات الاستقرار السياسي يُمكن للتطور المالي أن يمتص فوائد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد بطريقة أكثر كفاءة. وتُحقق دراسة Okada (2013) في آثار التفاعل بين الانفتاح المالي والمؤسسات على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة من ١٩٨٥-٢٠٠٩. باستخدام مقدرات طريقة نظام العزوم المعمم GMM لبيانات طولية لعدد ١١٢ دولة، توصلت الدراسة إلى أن الانفتاح المالي والجودة المؤسسية لا يؤثران معنويًا بشكل منفرد على تدفقات رأس المال الدولي، إلا أن تفاعلها معًا يؤثر بشكل معنوي. وتبحث دراسة Asiedu (2013) التفاعل بين الاستثمار الأجنبي المباشر والموارد الطبيعية والمؤسسات خلال الفترة من ١٩٨٤-٢٠١١، وباستخدام مقدرات طريقة نظام العزوم المعمم GMM لبيانات طولية لعدد ٩٩ دولة، توصلت الدراسة إلى أن الموارد الطبيعية لها تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر، مما يؤكد حقيقة أن الموارد الطبيعية تزامح الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن لعنة الموارد - الاستثمار الأجنبي المباشر تستمر حتى بعد التحكم في جودة المؤسسات. وقد تعرّضت دراسة Asif and Majid (2018) للعلاقة بين الجودة المؤسسية والموارد الطبيعية والاستثمار الأجنبي المباشر في باكستان خلال الفترة من ١٩٨٤-٢٠١٣، واتبعت الدراسة نموذج التباطؤ الموزع ذاتي الانحدار (ARDL)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة طولية وقصيرة الأجل بين الجودة المؤسسية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن هناك علاقة معنوية موجبة طويلة الأجل بين الموارد الطبيعية وتدفقات الاستثمار في الأجل الطويل فقط. كما أكدت الدراسة على أن انخفاض سعر الصرف يُشجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى القصير، ولكن هذا الانخفاض لم يعمل بكفاءة في المدى الطويل على جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

أما الاتجاه الخامس والأخير، فتكتشف دراسة Walsh and Yu (2010) المحددات الاقتصادية الكلية والتنموية والمؤسسية للاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي على عينة من ٢٧ دولة متقدمة ونامية. واعتمدت الدراسة على طريقة نظام العزوم المعمم GMM لبيانات طولية لفترة زمنية من ١٩٨٥ إلى ٢٠٠٨. وأثبتت الدراسة أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى القطاع الأساسي (الأولي) لا تعتمد بشكل أساسي على حالة الاقتصاد الكلي للبلد المتلقي، ولكن على موقع بعض

الموارد الطبيعية، أما بالنسبة لقطاعي التصنيع والخدمات فيتأثران بسعر الصرف ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومؤشرات التطور المالي والعوامل المؤسسية، ولا سيما الاستقلال القضائي ومرونة سوق العمل. وأكدت الدراسة على أن تأثير هذه العوامل يختلف بشكل كبير بين الاقتصادات المتقدمة والناشئة. وحققت دراسة Shah et al (2016) في العلاقة بين الاستثمار الأجنبي القطاعي والجودة المؤسسية في باكستان، واعتمدت الدراسة على تقنية ARDL خلال الفترة من ١٩٨٠-٢٠١٢، وأكدت الدراسة على وجود علاقة ثنائية الاتجاه على المدى الطويل بين الجودة المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر الكلي، كما أكدت الدراسة على وجود علاقة ثنائية الاتجاه على المدى الطويل بين الجودة المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر في قطاعي الخدمات والصناعات التحويلية فقط، كما أن هناك علاقة ثنائية الاتجاه قصيرة الأجل بين الجودة المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الصناعات التحويلية فقط. وفي نفس الاتجاه، حلت دراسة Ahmad et al (2018) أثر الجودة المؤسسية على الاستثمار الأجنبي المباشر في باكستان خلال الفترة من ١٩٨٠-٢٠١٥. واستخدمت الدراسة تقنية التكامل المشترك ARDL للتعرف على تأثير الجودة المؤسسية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجلين القصير والطويل في القطاعات الأولية والتصنيعية والخدمية في باكستان. وأكدت الدراسة على أن هناك تأثيراً طويلاً على المدى الطويل فقط للجودة المؤسسية على الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاعي الصناعات التحويلية والخدمات. وتُحقق دراسة Bergougui and Murshed (2022) في العلاقة بين الجودة المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر في ١٠ دول من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠١٨. وتعتمد الدراسة على التحليل الإجمالي والتفصيلي للاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً لثلاثة قطاعات: هي القطاع الأولي (الصناعات الاستخراجية)، والقطاع الثانوي (التصنيع)، والقطاع الثلاثي (الخدمات). واستخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى العادية ذات المرحلتين (2SLS) في تقدير نموذج الدراسة سواء على المستوى الإجمالي أو التفصيلي. واستنتجت الدراسة أن الجودة المؤسسية تلعب دوراً هاماً في تحديد الاستثمار الأجنبي المباشر على المستوى الإجمالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA). وعلى المستوى التفصيلي، تؤثر الجودة المؤسسية على الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من القطاعات الثانوية والثلاثية، وعلى النقيض من ذلك، لم تكن الجودة المؤسسية ذات صلة بقرارات المستثمرين لاختيار الموقع لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى القطاع الأولي.

نخلص مما سبق، إلى أن هناك ندرة شديدة في الدراسات التي تتناول العلاقة بين العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي. لذلك، تتمثل مساهمتنا في سد هذه الفجوة من خلال دراسة هذه العلاقة على المستوى الكلي والمستوى القطاعي في أحد أهم الدول النامية المتلقية للاستثمار في إفريقيا، وهي مصر. كما تتميز هذه الدراسة باستخدام بيانات ربع سنوية، وذلك على عكس معظم الدراسات التي تستخدم بيانات سنوية، وتستخدم هذه الدراسة مدى واسعاً من المؤشرات المؤسسية لتعكس كافة جوانب الجودة المؤسسية، مع استخدام مؤشرات مركبة حين يكون هناك ارتباط قوي بين هذه المؤشرات من خلال تحليل المكونات الرئيسية (PCA)، كما تأخذ الدراسة في الاعتبار أهم العوامل المكانية مثل الموارد الطبيعية ورأس المال البشري.

خامساً: البيانات والمنهجية:

البيانات:

تم الحصول على بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي والإجمالي الداخل للاقتصاد المصري من خلال البنك المركزي المصري، الذي يوفر بيانات ربع سنوية، تستخدم الدراسة في القياس قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل (بالمليون دولار)، وهذا يتوافق مع (Bergougui & Murshed, 2022). وتعتمد معظم الدراسات على تقسيم الاستثمار الأجنبي المباشر حسب الأنشطة الاقتصادية إلى ثلاثة قطاعات رئيسية: وهي القطاع الأولي (الصناعات الاستخراجية)، والثانوي (التصنيع)، والثلاثي (الخدمات). ونظراً لعدم تجانس أي من الأنشطة الفرعية المندرجة في أي من هذه القطاعات سواء من حيث التأثير على نمو القيمة المضافة أو الصادرات، أو من حيث العوامل التي تحكم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لأي من هذه الأنشطة الاقتصادية ضمن أي قطاع فرعي من القطاعات (Riedl, 2008)؛ لذلك، تقسم الدراسة القطاعات الرئيسية إلى قطاعات فرعية - في حدود توافر البيانات - لتعكس كافة أوجه النشاط الاقتصادي المتميزة، مما يتيح لوضعي السياسات استهداف القطاعات الفرعية المستهدفة من خلال تدابير مؤسسية تتناسب مع طبيعتها. وتتمثل القطاعات الفرعية في: قطاع البترول، قطاع التصنيع، قطاع الزراعة، قطاع التشييد والبناء، قطاع السياحة، قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، قطاع التمويل، قطاع الخدمات العقارية، وقطاع الخدمات الأخرى.

كما تعتمد الدراسة في تكوين متغيرات العوامل المؤسسية الاقتصادية على مؤشر الحرية الاقتصادية في العالم (EFW) الصادر عن معهد فريزر Fraser Institute. يقيس مؤشر الحرية الاقتصادية في العالم مدى دعم سياسات ومؤسسات البلدان للحرية الاقتصادية في خمسة مجالات أساسية هي: حجم الحكومة (الإنفاق الحكومي، والضرائب، المؤسسات الحكومية)، والنظام القانوني وحماية الملكية (حماية الأشخاص، وحماية الممتلكات)، الوصول إلى الأموال السليمة (محاربة التضخم لمنع تآكل قيمة الأجور والمدخرات المكتسبة)، حرية التجارة الدولية (حرية التبادل)، التنظيم (لوائح سوق الائتمان وسوق العمل والأعمال). يندرج تحت هذه المكونات الخمسة حوالي ٤٢ مؤشراً فرعياً، متاحة لنحو ١٦٥ بلداً. تتوافر البيانات بشكل سنوي من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٢٠، ولكل خمس سنوات ابتداءً من عام ١٩٧٠. يتم الحصول على مؤشر الحرية الاقتصادية الإجمالي من خلال المتوسط غير المرجح بين هذه المكونات الخمسة، ويستخدم هذا المؤشر مقياساً من ٠ إلى ١٠ لكل فئة، حيث يمثل الصفر أدنى مستوى لجودة المؤسسات الاقتصادية، و١٠ أعلى مستوى للجودة المؤسسية الاقتصادية، تُعتبر هذه المؤشرات من أكثر المؤشرات شمولاً لقياس الحرية الاقتصادية والجودة المؤسسية، وقد استُخدم هذه المؤشر في العديد من أدبيات الجودة المؤسسية (Aziz, 2018; Kim & Choi, 2020; Uddin et al., 2019; Ullah & Khan, 2017).

أمّا بالنسبة للعوامل المؤسسية السياسية فتتبنى الدراسة مؤشري الحقوق السياسية (PR) والحريات المدنية (CL) الصادر عن بيت الحرية Freedom House . ينشر بيت الحرية تقريراً سنوياً بعنوان: الحرية في العالم، يُغطي ٢١٠ بلدان وأقاليم منذ عام ١٩٧٢. ويتم قياس الحقوق السياسية والحريات المدنية على مقياس من واحد إلى سبعة، حيث يُمثل الرقم واحد أعلى درجة من الحرية، ويُمثل الرقم سبعة أدنى درجة من الحرية. وقد أُوصي باستخدام هذا المؤشر من قبل (Kolstad & Wiig, 2012; Pournarakis & Varsakelis, 2004; Uddin et al., 2019)، كما تعتمد الدراسة على مؤشر الأنظمة السياسية (ROW) Regimes of the World الذي يُميز بين أربعة أنظمة هي: الأنظمة الاستبدادية المغلقة، والأنظمة الاستبدادية الانتخابية، والديمقراطيات

الانتخابية، الديمقراطية الليبرالية^(١). يصدر هذا المؤشر عن مشروع V-Dem project ضمن أعمال مؤسسة عالمنا في البيانات Our world in Data. وتستخدم الدراسة أيضاً مؤشراً يُعبر عن الديمقراطية، وهو Polity 5، فهو يقيس مدى إجراء انتخابات حرة ونزيهة ومفتوحة ومتعددة الأحزاب لاختيار رئيس تنفيذي يُواجه قيود مؤسسية شاملة، وأن المشاركة السياسية تنافسية. ويأخذ المؤشر قِيماً ما بين ١٠- (ديكتاتوري بالكامل) إلى ١٠ (ديمقراطي بالكامل). ويصدر هذا المؤشر عن مركز السلام المنهجي Center for Systemic Peace. وقد اقترح استخدام هذا المؤشر من قبل (Farazmand & Moradi, 2014; Uddin et al., 2019).

هناك العديد من عوامل التحكم التي تناولتها الأدبيات المتعلقة بمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر (Oke, Adejayan, Kolapo, & Mokuolu, 2020)، وتتمثل أهم هذه العوامل في حجم السوق (Kurul & Yasemin Yalta, 2017)، وأسعار الصرف الاسمية (Aziz, 2018; Asif & Majid, 2018)، والسياسة التجارية للدولة المضيفة (Aziz, 2018)، والاستثمار المحلي (Ullah & Khan, 2017)، وتوافر الموارد الطبيعية (Asif & Majid, 2018)، والتعليم (Aziz, 2018). بالإضافة إلى تلك العوامل التقليدية للاستثمار الأجنبي المباشر، تحتل العوامل المؤسسية للدولة المضيفة مثل الحكم الرشيد والحرية الاقتصادية دوراً مهماً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

وتأخذ الدراسة في الاعتبار العوامل المكانية بما توفره من ميزة خاصة بالموقع للمستثمرين الأجانب خاصة الذين يبحثون عن الموارد الطبيعية أو الكفاءة، ولا سيما العنصر البشري الكفاء (Asif & Majid, 2018). وقد وجد Hayat (2018) أنه على الرغم من أن هناك علاقة إيجابية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في كافة الدول ذات مستويات الدخل المختلفة، إلا أنه بعد حجم معين لقطاع الموارد الطبيعية سيكون هناك تأثير سلبي للاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي في البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل. وبعبارة أخرى، يرى Hayat

(١) يقصد بالأنظمة الاستبدادية المغلقة: هي الأنظمة التي لا يحق للمواطنين اختيار الرئيس أو الرئيس التنفيذي للحكومة أو الهيئة التشريعية من خلال انتخابات متعددة الأحزاب. أما الأنظمة الاستبدادية الانتخابية: فهي الأنظمة التي يحق للمواطنين فيها اختيار الرئيس أو الرئيس التنفيذي للحكومة أو الهيئة التشريعية من خلال انتخابات متعددة الأحزاب، لكن يقترون إلى بعض الحريات مثل حرية تكوين الجمعيات أو التعبير. في حين الديمقراطيات الانتخابية: هي التي يحق فيها للمواطنين المشاركة في انتخابات هادفة وحرّة ونزيهة ومتعددة الأحزاب. وأخيراً، الديمقراطيات الليبرالية: هي التي يتمتع فيها المواطنون بالمزيد من الحقوق الفردية وحقوق الأقليات، وهم متساوون أمام القانون، وإجراءات السلطة التنفيذية مقيدة من خلال السلطة التشريعية والمحاكم.

(٢٠١٨) أن حجم قطاع الموارد الطبيعية يُؤثر على العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي بشكل سلبي في البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل، على العكس من البلدان مرتفعة الدخل، لذلك، فإن استخدام قطاع الموارد الطبيعية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر لا بد أن يُستخدم بحذر؛ حتى لا يُؤثر سلباً على العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل. وعلى نفس المنوال، يرى Dunning (1996) أن أهمية المتغيرات المكانية قد تغيرت، حيث انخفضت حصتها من إجمالي تكاليف الإنتاج، وانخفضت كذلك قوة جذب الموارد الطبيعية والعمالة غير الماهرة، في حين ارتفعت حصة الأصول المنشأة، وفرص التواصل مع الشركات المحلية، إذ يهتم المستثمرون الأجانب بالمرافق الفنية للدولة لنقل المعلومات والتكنولوجيا والتمويل عبر الحدود على رأس أولوياتهم المحلية، ويأتي في المرتبة الثانية الإطار القانوني الفعال والجدير بالثقة من حيث قدرته على إنفاذ حقوق الملكية وحل النزاعات التعاقدية، ولهذا تتزايد أهمية البنية التحتية التعليمية والتكنولوجية مع ارتفاع مستويات التنمية الاقتصادية، لذلك، تستخدم الدراسة مؤشر: إيجارات الموارد الطبيعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، والاتحاق بالمدارس الثانوية كنسبة من الإجمالي، كوكيل عن رأس المال البشري، وتم الحصول عليهم من البنك الدولي، وقد استخدمت الدراسة عدد السكان كمؤشر بديل لحجم السوق (Peres et al., 2018).

استخدمت الدراسة تحليل المكون الرئيسي *Principals Component Analysis* ((PCA))، للتغلب على مشكلة ارتباط مؤشرات الجودة المؤسسية السياسية والاقتصادية، وبالتالي لا يمكن استخدامها جميعاً في معادلة انحدار واحدة (Buchanan et al., 2012). يُعدُّ تحليل المكون الرئيسي تقنية إحصائية لتقليل عدد المتغيرات إلى عدد أقل مع الاحتفاظ بمعظم المعلومات في مجموعة البيانات الأصلية، وهي تستخدم التحويل المتعامد لتحويل مجموعة من المشاهدات لمتغيرات محتمل أن تكون مترابطة إلى مجموعة من قيم المتغيرات غير المترابطة خطياً. وهي تُغطي الانحراف المعياري والتغاير والمتجهات الذاتية *Eigenvalues* (Jolliffe, 2005; Karamizadeh, 2020). يلتقط تحليل المكون الرئيسي الحد الأقصى من التباين في مجموعة البيانات مع دمج خطي لمجموعة المتغيرات ذات القيم الذاتية العالية، ويتم تجاهل المكونات التي تحتوي على قيم ذاتية أقل؛

لأن المتجهات المرتبطة بها تشرح قدرًا أقل من التباين في المؤشر المركب، يستند تحليل المكون الرئيسي على ترتيب المتجهات الذاتية وفقًا للحد الأقصى من التباينات إلى أدنى تباينات بناءً على القيم الذاتية في البيانات (Ullah & Khan, 2017). وللحصول على مؤشر شامل خاص بالمؤشرات المؤسسية والاقتصادية والسياسية، تحسب هذه الدراسة متوسطًا مرجحًا للمؤشرات الفرعية، مع الأخذ في الاعتبار عوامل التحميل في تحليل المكونات الرئيسية (PCA) كأوزان، وبناءً على ذلك، تعكس القيمة الأعلى جودة مؤسسية أفضل.

تتناول الدراسة الفترة من الربع الأول من عام ٢٠٠٨ وحتى الربع الرابع من عام ٢٠٢٠، ولذلك للقيود المتعلقة بالبيانات وخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي. ونظرًا لأن البيانات المؤسسية والاقتصادية والسياسية هي بيانات سنوية، ونظرًا لأن بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل القطاعي السنوية تكون سلسلة زمنية صغيرة، فقد تم الاعتماد على بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر الربع سنوية مع تحويل البيانات المؤسسية السنوية إلى بيانات ربع سنوية من خلال اتباع الطريقة التربيعية quadratic. وللتغلب على مشكلة البيانات المفقودة فقد تم الاعتماد على التمهيد الخطي Linear Interpolation بشرط وجود عدد كافٍ من المشاهدات.

المنهجية ونموذج الدراسة:

تم بناء نموذج الدراسة بناءً على مسح الأدبيات التي تناولت تلك العلاقة ومنها Asif & Majid, 2018; Kim & Choi, 2020; Kurul & Yasemin Yalta, 2017; Uddin et al., 2019; Ullah & Khan, 2017) الوارد بالمعادلة رقم (١) لقياس أثر العوامل المؤسسية والسياسية والاقتصادية على: أولاً: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي الوافد إلى مصر. ثانياً: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي الوافد إلى مصر. ويتم قياس العلاقة بين العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS متعدد المتغيرات وفقاً للنموذج رقم (١) كالآتي:

$$\begin{aligned}
 FDI_t = & \beta_0 + \beta_1 SGOV_t + \beta_2 SMON_t + \beta_3 REG_t + \beta_4 PROR_t + \beta_5 FTRAD_t \\
 & + \beta_6 PR_t + \beta_7 CL_t + \beta_8 polity5_t + \beta_9 rent_t + \beta_{10} regm_t \\
 & + \beta_{11} TINV_t + \beta_{12} GDP_t + \beta_{13} INF_t + \beta_{14} Rev25_t + \beta_{15} SCH_t \\
 & + \beta_{16} pop_t + \beta_{17} exch_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)
 \end{aligned}$$

حيث:

FDI_t	الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل (بالمليون دولار).
العوامل المؤسسية الاقتصادية:	
$SGOV_t$	حجم الحكومة.
$SMON_t$	الوصول إلى الأموال السليمة.
REG_t	التنظيم.
$PROR_t$	النظام القانوني وحماية الملكية.
$FTRAD_t$	حرية التجارة الدولية.
العوامل المؤسسية السياسية:	
PR_t	الحقوق السياسية.
CL_t	الحرية المدنية.
$polity5_t$	الديمقراطية.
$regm_t$	الأنظمة السياسية.
عوامل التحكم:	
$rent_t$	إيجارات الموارد الطبيعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
$TINV_t$	الاستثمار العام.
GDP_t	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بتكلفة عوامل الإنتاج %.
INF_t	معدل التضخم %.
$Rev25_t$	متغير وهمي يُعبر عن ثورة 25 يناير.
SCH_t	عدد المتحقيين بالمدارس الثانوية كنسبة من الإجمالي.
pop_t	عدد السكان.
$exch_t$	متغير وهمي يُعبر عن تحرير سعر الصرف في عام 2016.

يُمكن الاعتماد على البيانات التاريخية الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر في اتخاذ قرار بشأنه، إذ إن تأثير جميع المتغيرات المستقلة التي تُعدُّ محددات للاستثمار الأجنبي المباشر سيظهر تأثيرها من الفترة الحالية فصاعداً (Uddin et al., 2019). وتأخذ الدراسة في الاعتبار تأثير بعض متغيرات التحكم: منها الاستثمار المحلي العام وإيجار الموارد الطبيعية، ورأس المال البشري، التضخم، عدد السكان على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى مصر. نقوم بإضافة متغير وهمي يلتقط أثر تحرير سعر الصرف في عام ٢٠١٦ على المستوى الكلي والقطاعي، إذ يأخذ (١) للسنوات ما بعد تحرير سعر الصرف، و(٠) للسنوات ما قبل تحرير سعر الصرف. ونعتقد أن هذا المتغير يُمكن أن يُعطي المزيد من التنبُّر في تأثير العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي.

تتفرد هذه الدراسة بتقسيم الاستثمار الأجنبي المباشر حسب الأنشطة الاقتصادية إلى تسعة قطاعات، على خلاف الدراسات القليلة التي قسمته إلى ثلاثة قطاعات فقط، وهي القطاع الأولي (الأنشطة الاستخراجية)، والقطاع الثانوي (الأنشطة الإنتاجية)، والقطاع الثلاثي (الأنشطة الخدمية). حيث إن كل نشاط له طبيعة خاصة فليست كل الأنشطة الإنتاجية أو الاستخراجية أو الصناعية تتأثر بالعوامل المؤسسية بنفس الدرجة أو الكيفية. ولهذا تم تقسيم الأنشطة الاقتصادية - في حدود توافر البيانات - إلى: قطاع البترول، قطاع التصنيع، قطاع الزراعة، قطاع التشييد والبناء، قطاع السياحة، قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، قطاع التمويل، قطاع الخدمات العقارية، وقطاع الخدمات الأخرى. ونظراً لوجود بعض الفجوات الزمنية البسيطة في بعض المتغيرات تم استخدام أسلوب التمديد الخطي Linear Interpolation لاستكمال السلاسل الزمنية، كما تم تحويل بعض المتغيرات الصادرة في شكل سنوي إلى ربع سنوي ولا سيما المتغيرات المؤسسية السياسية والاقتصادية باستخدام الطريقة التربيعية Quadratic Methods.

سادساً: النتائج والمناقشة:

يُوضح الجدول رقم (١) ملخص للإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، والتي تُظهر أن هناك تبايناً كبيراً في قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر يُقابله تغيُّر كبير مناظر في المتغيرات المعبرة عن العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية ومتغيرات التحكم الأخرى. ويُشير هذا التباين إلى أن هناك علاقة ارتباطية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والعوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية.

جدول رقم (١)

ملخص الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TFDI	52	3155.098	729.256	1293.5	4899
FTRAD	52	6.064	.502	4.917	6.825
PROR	52	3.455	.277	3.027	3.892
REG	52	4.993	.339	4.383	5.505
SMON	52	8.312	.983	5.735	9.39
SGOV	52	5.706	.561	5.244	7.648
CL	52	5.308	.469	4.844	6.156
PR	52	5.923	.276	4.938	6.156
polity5	52	-3.538	.648	-4.156	-1.938
regm	52	.846	.364	0	1
gdp	52	3.755	2.304	-3.772	7.674
rent	52	7.867	3.767	1.759	18.883
tin	52	53250.492	45238.199	10678.2	181386.41
pop	52	90599325	7308552.5	79102008	1.031e+08
Rev25	52	.769	.425	0	1
inf	52	12.335	6.134	3.754	30.506
sch	52	80.272	6.739	65.494	90.576
exch	52	.385	.491	0	1

ونظراً لأن هناك ارتباطاً قوياً بين المتغيرات المستقلة للدراسة، ممّا يُشير إلى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity غير التام، وبالتالي عند إجراء الانحدار الخطي المتعدد يُصبح الاستدلال الإحصائي ضعيفاً. ويوضح الجدول رقم (٢) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة. وتم إجراء اختبار عامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor، والذي أكد على وجود ارتباط خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة^(١).

(١) النتائج لم تُدرج بالدراسة، وهي متاحة عند الطلب.

جدول رقم (٢)
مصنوفة الارتباطات

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	
(1) TFDI	1.000																		
(2) PTRAD	-0.164	1.000																	
(3) PROR	0.110	0.518	1.000																
(4) REG	-0.005	0.493	0.707	1.000															
(5) SMON	-0.302	0.325	-0.135	0.412	1.000														
(6) SGOV	-0.362	0.567	0.007	0.222	0.502	1.000													
(7) CL	0.493	-0.115	0.270	-0.030	-0.500	-0.496	1.000												
(8) PR	0.176	-0.086	0.411	0.223	-0.311	-0.505	0.187	1.000											
(9) polit5	-0.371	0.684	0.199	0.352	0.522	0.708	-0.476	-0.245	1.000										
(10) regm	0.193	-0.155	0.405	0.156	-0.378	-0.241	0.282	-0.120	-0.358	1.000									
(11) gdp	0.018	0.462	0.543	0.458	-0.070	0.084	0.129	0.211	0.018	0.312	1.000								
(12) rent	-0.332	0.729	0.074	0.218	0.555	0.868	-0.500	-0.237	0.710	-0.384	0.196	1.000							
(13) inv	0.484	-0.211	0.233	0.110	-0.355	-0.532	0.876	0.190	-0.492	0.289	0.137	-0.585	1.000						
(14) pop	0.510	-0.624	-0.141	-0.266	-0.514	-0.698	0.808	0.163	-0.741	0.243	-0.156	-0.809	0.823	1.000					
(15) Ren25	0.281	-0.656	-0.728	-0.642	-0.245	-0.368	0.362	-0.154	-0.460	-0.234	-0.465	-0.471	0.369	0.713	1.000				
(16) inf	0.059	0.189	0.255	-0.357	-0.755	-0.046	0.250	0.249	-0.108	0.180	0.234	0.073	-0.027	-0.018	-0.130	1.000			
(17) scl	0.490	-0.326	-0.238	-0.356	-0.542	-0.227	0.581	0.061	-0.563	0.084	0.010	-0.298	0.538	0.700	0.670	0.304	1.000		
(18) exch	0.524	-0.330	0.221	-0.144	-0.672	-0.586	0.837	0.223	-0.569	0.337	0.013	-0.687	0.788	0.853	0.433	0.267	0.667	1.000	

وبناءً على ذلك، فإن إحدى طُرُق التغلب على مشكلة الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity غير التام هي استخدام طريقة تحليل المكونات الرئيسية (PCA)؛ للحصول على مؤشرات تعكس العوامل المؤسسية الاقتصادية. ويوضح الجدول رقم (٣) أن هناك ٥ مكونات أساسية مقدرة تعكس المتغيرات المؤسسية الاقتصادية الخمسة وهي: حجم الحكومة، والنظام القانوني وحماية الملكية، الوصول إلى الأموال السليمة، وحرية التجارة الدولية، والتنظيم. ويتضح أن المكون الأول يُفسر حوالي ٥٠% من التباين الكلي في جميع المتغيرات المستقلة الخمسة، ويُفسر المكون الثاني حوالي ٢٨% من التباين الكلي، وبذلك يكون المكون الأول والثاني معاً يُفسران حوالي ٧٨% من التباين الكلي في متغيرات العوامل المؤسسية الاقتصادية. ووفقاً لمعيار Kaiser يتم اختيار المكونات التي لها قيمة ذاتية Eigenvalue أكبر من الواحد صحيح. وبمعنى آخر: أن عدد المتغيرات التي يُمكن استخلاصها هي عبارة عن ١٠٠ مقسومة على عدد المتغيرات، وبالتالي، قبول المكونات التي تزيد نسبة تفسيرها للتباين الكلي عن ٢٠%. وبالتالي، نعتد على المكون الأول والثاني فقط لأنهما يُفسران الجانب الأكبر من التباين الكلي في متغيرات العوامل المؤسسية الاقتصادية.

جدول رقم (٣)

Principal components/correlation	Number of obs	=	52	
	Number of comp.	=	5	
	Trace	=	5	
Rotation: (unrotated = principal)	Rho	=	1.0000	
Component	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
Comp1	2.503	1.089	0.501	0.501
Comp2	1.414	0.706	0.283	0.783
Comp3	0.708	0.427	0.142	0.925
Comp4	0.281	0.188	0.056	0.981
Comp5	0.093	.	0.019	1.000

أما الجدول رقم (٤) فيوضح التحميلات أو الأوزان؛ أي: مساهمة كل متغير من متغيرات العوامل المؤسسية الاقتصادية الأصلية في تكوين المكونات الرئيسية المستخلصة.

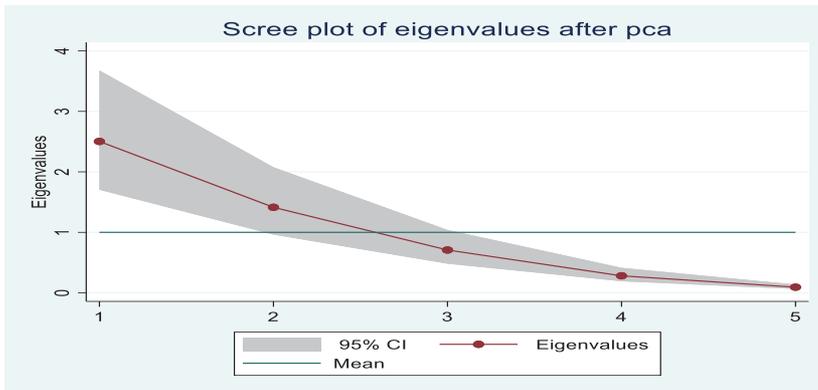
جدول رقم (٤)

Principal components (eigenvectors)

Variable	Comp1	Comp2	Comp3	Comp4	Comp5	Unexplained
FTRAD	0.535	-0.001	-0.470	-0.658	-0.243	0
PROR	0.399	-0.626	-0.069	0.132	0.653	0
REG	0.519	-0.269	0.487	0.289	-0.581	0
SGOV	0.399	0.496	-0.450	0.623	0.059	0
SMON	0.355	0.538	0.578	-0.278	0.415	0

وبالتالي، فإن المكون الأول (Trade_REG) يُطلق عليه: متغير حرية التجارة والتنظيم، ويتبين أن مساهمة متغير حرية التجارة تمثل أكبر حمل في المتغير الجديد (Trade_REG). أما المكون الثاني (PROP_SMON) فيطلق عليه متغير حماية الملكية والنظام القانوني، والأموال السليمة، وحجم الحكومة، ويظهر أن متغير النظام القانوني وحماية الملكية هو يمثل الحمل الأكبر في تكوين المتغير الجديد (PROP_SMON). وهو ما يتضح كذلك من خلال الشكل رقم (١٠).

شكل رقم (١٠)



وعلى نفس المنوال تم الحصول على متغيرات غير مترابطة للعوامل المؤسسية السياسية باستخدام تحليل المكونات الرئيسية (PCA). ويوضح الجدول رقم (٥) أن هناك أربعة مكونات رئيسية تُعبر عن العوامل المؤسسية السياسية، وهي: الحقوق السياسية (PS) والحريات المدنية (CL)، ومؤشر الأنظمة السياسية (regm)، والديمقراطية (polity5). ويتضح أن المكون الأول يُفسر حوالي ٤٥% من التباين الكلي في جميع المتغيرات المستقلة الأربعة. ويُفسر المكون الثاني حوالي ٢٨% من التباين الكلي. وبذلك يكون المكون الأول والثاني معاً يُفسران حوالي ٧٣% من التباين الكلي في متغيرات العوامل المؤسسية الاقتصادية. ووفقاً لمعيار Kaiser، نعلم على المكون الأول والثاني فقط؛ لأنهما يُفسران الجانب الأكبر من التباين الكلي في متغيرات العوامل المؤسسية السياسية.

جدول رقم (٥)

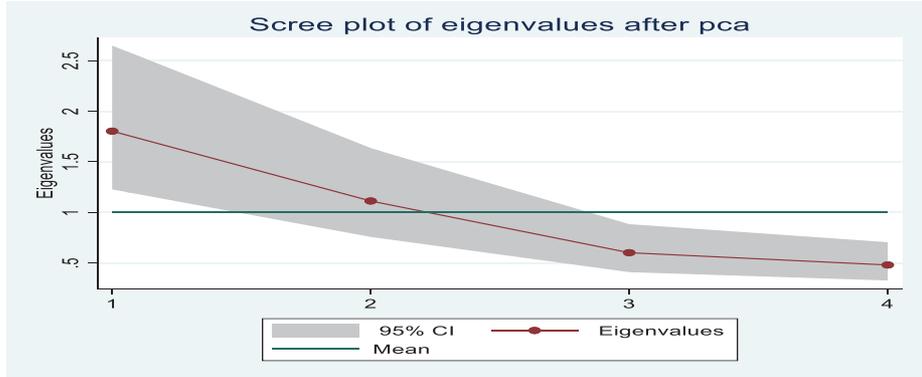
Principal components/correlation	Number of obs = 52			
	Number of comp. = 4			
	Trace = 4			
Rotation: (unrotated = principal)	Rho = 1.0000			
Component	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
Comp1	1.804	0.690	0.451	0.451
Comp2	1.113	0.511	0.278	0.729
Comp3	0.602	0.122	0.151	0.880
Comp4	0.481	.	0.120	1.000

ويوضح الجدول رقم (٦) والشكل رقم (١١) التحويلات أو الأوزان؛ أي: مساهمة كل متغير من متغيرات العوامل المؤسسية السياسية الأصلية في تكوين المكونات الرئيسية المستخلصة.

جدول رقم (٦)

Principal components (eigenvectors)					
Variable	Comp1	Comp2	Comp3	Comp4	Unexplained
CL	0.587	0.044	-0.719	0.370	0
PR	0.260	0.803	0.428	0.324	0
polity5	-0.625	-0.047	-0.116	0.771	0
regm	0.445	-0.593	0.535	0.405	0

شكل رقم (١١)



وبالتالي، فإن المكون الأول (Polity_CL) يُطلق عليه متغير الديمقراطية والحريات المدنية، ويتبين أن مساهمة متغير الديمقراطية تمثل أكبر حمل في المتغير الجديد (Polity_CL). أما المكون الثاني (PR_REGM) فيُطلق عليه متغير الحقوق السياسية والأنظمة السياسية، ويُظهر أن متغير الحقوق السياسية هو يمثل الحمل الأكبر في تكوين المتغير الجديد (PR_REGM).

وبناءً على ما سبق، يُمكن إجراء الانحدار المتعدد لنموذج الدراسة بعد التغلب على مشكلة الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity غير التام. ولقد استبعدت الدراسة متغير عدد السكان؛ لأنه يترايط بشكل كبير ومعنوي مع العديد من المتغيرات التفسيرية. ويتضح من الجدول رقم (٧) أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين حجم الحكومة، والنظام القانوني، والأموال السليمة من جانب والاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي من جانب آخر في معظم النماذج، كما أن هناك علاقة إيجابية بين متغير الحريات المدنية والديمقراطية والاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي في معظم النماذج. أما متغير حرية التجارة والتنظيم فلم يكن ذا معنوية إحصائية، مما يدل على أنه لم يكن بالقدر الكافي لجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي. أما متغير الحقوق السياسية والأنظمة السياسية فكانت هناك علاقة معنوية سالبة مع الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي في معظم النتائج، مما يدل على أن الحقوق السياسية والأنظمة السياسية لم تكن جيدة بالمستوى الذي يُشجع على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، وهو يختلف بشكل عام مع ما توصلت إليه دراسة (Bergougui & Murshed, 2022)، ولعل من أهم المتغيرات المؤثرة بشكل كبير

إيجابي ومعنوي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي هو مؤشر إيجارات الموارد الطبيعية، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية، حيث كان لها أثر إيجابي معنوي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي. ويدل ذلك على أن العوامل المكانية الطبيعية والبشرية من أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي في مصر، أما معدل التضخم فكان له تأثير سلبي ومعنوي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي في مصر كما هو متوقع. أما ثورة ٢٥ يناير فكان لها تأثير إيجابي ومعنوي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي. مما يدل على أن هناك تغيرات هيكلية في الفترة ما بعد ثورة ٢٥ يناير خلقت مناخ استثمار ملائماً. وأخيراً، تحرير سعر الصرف والاستثمار المحلي العام لهما تأثير موجب وغير معنوي مع الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي إلى مصر، مما يدل على أنهما لم يكونا بالقدر الكافي الذي يسمح بحدوث تأثير قوي في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة على المستوى الكلي. أما الناتج المحلي الإجمالي فكان سلبياً وغير معنوي، مما يدل على أن الاستثمار الأجنبي الوافد إلى مصر لم يكن مدفوعاً بحجم السوق.

أما على المستوى القطاعي، فيوضح الجدول رقم (٨) نتائج تقدير نموذج الدراسة على المستوى القطاعي، فبالنسبة لقطاع البترول يوجد علاقة سلبية ومعنوية بين كل من: متغير حرية التجارة والتنظيم، ومتغير حجم الحكومة، والنظام القانوني، والأموال السليمة، ومتغير الحقوق السياسية والأنظمة السياسية من جانب والاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع البترول. في حين أن متغير الحريات المدنية والديمقراطية لم يكن له تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى قطاع البترول. بشكل عام، فإن العوامل المؤسسية كان لها تأثير سلبي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى قطاع البترول، وهو ما يختلف أيضاً مع ما توصلت إليه دراسة (Bergougui & Murshed, 2022)، مما يدل على أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة إلى قطاع البترول تحركه عوامل غير مؤسسية، أما مؤشر إيجارات الموارد الطبيعية وتحرير سعر الصرف فكان لهما تأثير إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر إلى قطاع البترول، وهذا يؤكد على أن الاستثمار المباشر في قطاع البترول يحركه الاستثمار الباحث عن الموارد الطبيعية، وكما هو متوقع، يؤثر التضخم بشكل سلبي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع البترول. أما متغيرات الناتج المحلي الإجمالي، والاستثمار المحلي العام، وعدد الملتحقين بالمدارس

الثانوية، وثورة ٢٥ يناير فلم يكن لهم تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى قطاع البترول.

أما قطاع التصنيع، فكانت المتغيرات المؤسسية الأربعة وهي: متغير حرية التجارة والتنظيم، ومتغير حجم الحكومة، والنظام القانوني، والأموال السليمة، ومتغير الحريات المدنية والديمقراطية، والحقوق السياسية والأنظمة السياسية، لها تأثير إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى قطاع التصنيع في مصر، وهو ما يتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Bergougui & Murshed, 2022). أما متغير إجراءات الموارد الطبيعية فكان له أثر سلبي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لقطاع التصنيع في مصر، مما يدل على أن زيادة إجراءات الموارد الطبيعية تُعرقل عملية التصنيع في مصر، خاصة الصناعات القائمة على تحويل الموارد الطبيعية المصرية إلى منتجات، وقد أثرت ثورة ٢٥ يناير بشكل إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى قطاع التصنيع المصري، ويُشير هذا إلى أن ثورة ٢٥ يناير صاحبها العديد من الإصلاحات الهيكلية التي شكلت بيئة جاذبة للاستثمار المباشر في هذا القطاع، ومن جانب آخر، فإن مؤشر عدد الملتحقين بالمدارس الثانوية كان له تأثير سلبي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر الصناعي، مما يدل على أن مستوى جودة التعليم في مصر لم ترتق للمستوى الذي يُحفز جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية في قطاع التصنيع المصري؛ لعدم توافر الكفاءات المطلوبة. وما يُثير الجدل، أن مؤشر التضخم كان له تأثير إيجابي ومعنوي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الصناعي لمصر؛ مما يدل على أن ارتفاع الأسعار يجذب الاستثمارات الأجنبية لوجود فرص ربحية مرتفعة، ولعل أزمة الحرب الدائرة في غزة وضحت ذلك من انخفاض أسعار المنتجات الأجنبية في السوق المصري بشكل كبير جدًا نتيجة المقاطعة، أما مؤشر الناتج المحلي الإجمالي فكان له تأثير سلبي ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر لقطاع الصناعة المصري. مما يعني أن النمو الاقتصادي يُعيق الاستثمارات الأجنبية في قطاع الصناعة.

جدول رقم (7)
تقديرات نموذج الدراسة على المستوى الإجمالي للاستثمار الأجنبي المباشر

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	TFDI	TFDI	TFDI	TFDI	TFDI	TFDI	TFDI	TFDI	TFDI	TFDI	TFDI	TFDI
Trade_REG	-86.758* (51.156)		29.586 (61.811)	35.323 (86.949)	58.913 (94.311)	-33.641 (139.524)	182.125 (153.798)	-270.16 (294.215)	-358.476 (310.213)	-376.226 (327.287)	-427.267 (295.322)	-410.409 (283.984)
PROP_SMON	-211.309*** (76.648)		41.033 (105.343)	46.751 (117.171)	11.787 (124.673)	-73.177 (155.304)	-283.015* (162.93)	-931.761** (371.041)	-904.939** (370.181)	-890.356** (364.41)	-844.848** (371.609)	-857.85** (371.131)
Policy_CL		263.873*** (98.438)	304.778* (151.915)	303.729* (154.678)	341.96** (152.571)	180.37 (242.547)	230.283 (249.702)	116.08 (267.106)	-24.582 (288.164)	-25.482 (292.568)	-60.016 (268.902)	-66.75 (265.152)
PR_RBG		43.457 (58.511)	55.864 (66.561)	57.489 (70.47)	50.546 (69.572)	15.567 (65.263)	-30.27 (58.772)	-165.539* (87.84)	-158.45* (87.78)	-154.369* (87.559)	-143.775 (95.074)	-147.923 (93.41)
rent				-3.749 (34.493)	11.33 (36.357)	45.438 (51.435)	46.538 (48.033)	274.354** (126.609)	247.907* (130.907)	255.185* (139.646)	251.453* (131.897)	238.68* (131.897)
gdp					-51.904 (55.659)	-47.056 (51.747)	-44.771 (53.95)	-43.11 (57.669)	-51.932 (52.341)	-48.281 (55.882)	-48.516 (53.37)	-54.534 (46.828)
thiv						.005 (.005)	-.001 (.001)	0 (.005)	.001 (.005)	0 (.005)	.001 (.004)	.002 (.004)
Rev25							1155.194** (552.839)	1215.522** (548.92)	392.309 (823.341)	342.481 (815.708)		
inf								-80.97** (38.55)	-94.896** (99.303)	-97.298** (41.322)	-100.67** (40.424)	-97.549** (38.838)
sch								44.963 (30.792)	42.506 (33.481)	50.392** (24.147)	56.278** (19.41)	
exch								115.087 (356.728)	173.952 (382.711)			
_cons	3155.098*** (94.888)	3155.098*** (89.938)	3155.098*** (91.674)	3184.594*** (295.407)	3260.867*** (347.703)	2702.381*** (588.948)	2143.449*** (643.308)	1233.248 (768.627)	-1375.495 (1949.956)	-1215.276 (2068.65)	-1583.9 (1697.251)	-1933.119 (1520.827)
Observations	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52
R-squared	1.54	24	24.3	24.3	25.8	29	35.2	40.2	4.3	4.3	4.28	4.26

Robust standard errors are in parentheses, ***p<0.01, **p<0.05, *p<1

ولعل هذا يرجع إلى أن المستثمرين الأجانب في هذا القطاع قد لا يفكرون في حجم السوق بل إنهم يستخدمون السوق المصري كقاعدة إنتاج فقط، أوقد يستثمرون فقط بسبب توافر العوامل المكانية والبنية التحتية الملائمة. في حين أن الاستثمار المحلي العام وتحرير سعر الصرف لهما تأثير سلبي وغير معنوي في جذب الاستثمارات الأجنبية الصناعية؛ مما يعني أن الاستثمارات العامة لم تكن بالقدر الكافي الذي يُسبب تراحماً مع الاستثمارات الأجنبية التي تستهدف هذا القطاع، كما أن تحرير سعر الصرف لم يكن بالقدر الكافي للتأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخِل إلى قطاع التصنيع. وعلى الرغم من ذلك، فإن العلاقة السلبية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع التصنيع تتفق مع (M. Pecaric, T.) (Kusanovi, & P. Jakovac, 2021; Walsh & Yu, 2010).

وبالنسبة لقطاع البناء والتشييد المصري، فإن متغير حرية التجارة والتنظيم ومتغير الحريات المدنية والديمقراطية لهما تأثير إيجابي ومعنوي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، أما متغير حجم الحكومة، والنظام القانوني، والأموال السليمة، ومتغير الحقوق السياسية والأنظمة السياسية فلهم تأثير إيجابي ولكن غير معنوي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر؛ مما يدل على أن المتغيرات المؤسسية الجيدة لها دور فعال في جذب الاستثمارات الأجنبية في قطاع البناء والتشييد. ولقد كان لثورة ٢٥ يناير دور إيجابي ومعنوي في جذب الاستثمارات الأجنبية لهذا القطاع، ولعل هذا يرجع إلى السياسات الحكومية التي أتت بعد ثورة ٢٥ يناير من تطوير البنية التحتية والارتقاء بمستوى جودة الطرق وإنشاء المدن الجديدة. أما تحرير سعر الصرف فكان له تأثير سلبي ومعنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية لهذا القطاع، حيث أدى ارتفاع سعر الصرف إلى انخفاض القدرة الشرائية للمصريين الراغبين الاستثمار في هذا القطاع، ويؤكد ذلك أن الناتج المحلي الإجمالي كان له تأثير سلبي وغير معنوي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر؛ مما يدل على أن هذا القطاع حساس جداً للعوامل المؤسسية الاقتصادية بشكل خاص. وأخيراً، لم يكن هناك تأثير معنوي من كل من إيجارات الموارد الطبيعية، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية، والتضخم، والاستثمار المحلي العام في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لقطاع التشييد والبناء.

أما بالنسبة لقطاع الزراعة المصري، فلم يكن للمتغيرات المؤسسية السياسية والاقتصادية أي تأثير معنوي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في هذا القطاع. وهذا لا يعني أن قطاع الزراعة لا يتأثر بالإصلاحات المؤسسية بل إنها لم تكن بالقدر الكافي ليكون لها تأثير على خلق بيئة مؤسسية جاذبة للاستثمارات الزراعية الأجنبية، كما أن متغيرات إجراءات الموارد الطبيعية، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية، التضخم، والاستثمار المحلي العام، والنتائج المحلي الإجمالي، وثورة ٢٥ يناير، وتحرير سعر الصرف لم يكن لها تأثير معنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية الزراعية. وهذا قد يُفسر قلة الاستثمارات الأجنبية الموجهة للقطاع الزراعي المصري، حيث إن الإصلاحات المؤسسية وعوامل الجذب لم تُوفر مناخاً جاذباً للاستثمار الزراعي الأجنبي في مصر، ولعل هذا يُفسره أن معظم الأرض الزراعية المصرية هي أراض قديمة وتعتمد على الاستثمارات الخاصة المحلية، في حين أن الاستثمارات الزراعية الجديدة فهي في أغلبها استثمارات عامة تقوم بها الدولة، وهي ذات تأثير ضعيف جداً.

وبالنسبة لقطاع الخدمات الأخرى (بخلاف السياحة، والخدمات العقارية، والخدمات المالية، والاتصالات)، فإن حجم الحكومة، والنظام القانوني، الأموال السليمة لها تأثير سلبي ومعنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لقطاع الخدمات الأخرى. وهذا يعني أن زيادة حجم الحكومة والقيود القانونية قد تكون معرقلاً قسويًا للاستثمارات الأجنبية الوافدة لقطاع الخدمات الأخرى. أما باقي المتغيرات المؤسسية السياسية والاقتصادية -أي: حرية التجارة والتنظيم والحرية المدنية والديمقراطية، والحقوق السياسية والأنظمة السياسية- فلم يكن لها تأثير معنوي على الاستثمارات الأجنبية في قطاع الخدمات. أما ثورة ٢٥ يناير فكان لها تأثير إيجابي ومعنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لقطاع الخدمات. ولعل هذا يؤكد على الإصلاحات الكبيرة التي تمت في قطاع الخدمات بعد ٢٥ يناير، مما جعله جاذباً للاستثمار الأجنبي. أما متغيرات إجراءات الموارد الطبيعية، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية، والتضخم، والاستثمار المحلي العام، والنتائج المحلي الإجمالي، وتحرير سعر الصرف فلم يكن لها تأثير معنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية الوافدة لقطاع الخدمات. وهذا يوضح أن قطاع الخدمات الأخرى يتأثر بالعوامل المؤسسية المرتبطة بجودة نظام الحكم بشكل خاص.

جدول رقم (8)
تقدير نموذج الدراسة على المستوى القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Trade_REG	-743.49*** (236.906)	313.52*** (56.864)	58.963* (103.077)	3.189 (7.645)	84.579 (103.077)	171.749*** (55.096)	-351 (10.628)	-15.653 (43.239)	-75.158** (30.202)
PROP_SMON	-756.629*** (264.07)	144.649** (68.794)	9.14 (28.622)	-4.011 (10.176)	-219.056** (103.575)	5.051 (57.897)	-16.898 (13.376)	-52.129 (39.752)	-118.778*** (38.709)
Policy_Cd	-133.789 (192.381)	121.775*** (24.042)	48.811*** (15.587)	-7.151 (4.429)	104.293 (94.854)	93.137*** (28.158)	12.13 (10.099)	-39.752 (53.837)	24.371 (14.863)
PR_BBGM	-167.167** (67.414)	47.562** (17.936)	9.787 (6.396)	-1.395 (3.443)	-31.561 (26.468)	-727 (15.052)	-2.71 (3.386)	-7.248 (10.163)	-20.803** (8.488)
rent	394.576*** (104.743)	-82.965*** (24.521)	-10.166 (13.493)	2.118 (3.009)	34.951 (41.243)	-40.524 (24.124)	7.811 (5.29)	13.228 (16.834)	48.108** (18.188)
gdp	-7.716 (49.033)	-11.937* (6.93)	-3.812 (3.33)	1.442 (1.578)	-24.604 (16.266)	-13.512** (6.094)	-6.77* (3.811)	-632 (9.063)	4.11 (3.919)
Rev25	-239.109 (666.108)	579.916*** (106.254)	135.854** (53.63)	21.98 (25.836)	527.556** (230.751)	327.841*** (91.593)	-11.299 (24.437)	43.861 (118.235)	135.852** (51.559)
time	.004 (.004)	-.001 (.001)	0 (0)	0 (0)	.001 (.002)	-.001 (.001)	0 (0)	.001* (.001)	.001** (.001)
inf	-95.121*** (29.787)	33.361*** (6.98)	4.724 (4.684)	.293 (.89)	-20.956 (13.022)	1.963 (7.204)	-1.979 (1.491)	-1.398 (5.007)	-13.187** (5.075)
sch	14.946 (28.865)	-11.919** (5.315)	2.473 (1.989)	-4.01 (1.068)	-3.148 (10.003)	3.654 (3.991)	-1.267 (1.86)	-232 (4.62)	-4.745* (2.456)
exch	536.866* (281.581)	-26.898 (59.413)	-71.209** (33.34)	5.903 (6.958)	-38.9 (11.4328)	-107.129* (63.426)	12.573 (16.433)	-10.442 (36.805)	-6.414 (47.052)
_cons	-1434.133 (1779.393)	1099.775*** (379.235)	-164.389 (121.992)	-3.938 (64.098)	301.146 (719.067)	44.379 (299.393)	111.908 (134.28)	-111.124 (330.389)	91.885 (132.139)
Observations	52	52	52	52	52	52	52	52	52
R-squared	.461	.724	.609	.357	.727	.76	.542	.206	.644

Robust standard errors are in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

أما بالنسبة لقطاع الخدمات المالية، فتؤثر حرية التجارة والتنظيم والحرية المدنية والديمقراطية بشكل إيجابي ومعنوي على الاستثمارات الأجنبية المباشرة في هذا القطاع. في حين أن متغير حجم الحكومة، والنظام القانوني، والأموال السليمة، ومتغير الحقوق السياسية والأنظمة السياسية فلم يكن لها تأثير معنوي في جذب الاستثمارات الأجنبية الوافدة لقطاع الخدمات المالية. ولقد لعبت ثورة ٢٥ يناير دوراً إيجابياً ومعنوياً في جذب الاستثمارات المالية الأجنبية، مما يدل على أن الإصلاحات الهيكلية التي تمت بعد ثورة ٢٥ يناير قد ساهمت بشكل إيجابي في خلق مناخ مناسب للاستثمار الأجنبي. وعلى النقيض من ذلك، نجد أن الناتج المحلي الإجمالي وتحرير سعر الصرف لهما تأثير سلبي ومعنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية الوافدة للقطاع المالي؛ مما يدل على أن الاستثمارات الأجنبية الداخلة لقطاع الخدمات المالية لا تستهدف حجم السوق المصري، كما أن تحرير سعر الصرف قد شكّل عقبة أمام جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لهذا القطاع. وأخيراً، متغيرات إيجارات الموارد الطبيعية، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية، التضخم، والاستثمار المحلي العام لم يكن لها تأثير معنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية الوافدة لقطاع الخدمات.

وبالنسبة لقطاع السياحة المصري، فلم يكن للعوامل المؤسسية الأربعة أي تأثير معنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية لقطاع السياحة، وكذلك باقي العوامل الأخرى -أي: متغيرات إيجارات الموارد الطبيعية، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية، والتضخم، والاستثمار المحلي العام، وثورة ٢٥ يناير، وتحرير سعر الصرف- لم يكن لها تأثير معنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية الوافدة لقطاع الخدمات. أما الناتج المحلي الإجمالي فكان له تأثير سلبي ومعنوي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لقطاع السياحة، ولعل هذا يرجع إلى أن ارتفاع مستوى الناتج المحلي يجعل المناطق السياحية جاذبة للمصريين، في حين أن الاستثمارات الأجنبية لا تركز على حجم السوق المصري بالأساس بل بالاستفادة من المزايا المكانية الجاذبة للأجانب ذوي الدخل المرتفعة نسبياً.

أما قطاع الاتصالات المصري، فلم يكن لأي من المتغيرات المؤسسية الأربعة تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر لهذا القطاع، ولعل تفسير ذلك أن التحسن في الأداء المؤسسي السياسي أو الاقتصادي لم يكن بشكل كافٍ ليكون

له تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر لقطاع الاتصالات. وبمعنى آخر: فإن إجراء إصلاحات مؤسسية بشكل كافٍ يخلق بيئة استثمارية جاذبة للأموال الأجنبية. كما أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين الاستثمار العام والاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الاتصالات المصري، مما يدل على أن هناك تكاملاً بينهما. ولهذا يُعدُّ الاستثمار العام حافزاً قوياً لجذب الاستثمارات الأجنبية لهذا القطاع، أما باقي المتغيرات مثل متغيرات إيجارات الموارد الطبيعية، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية، والتضخم، والنتائج المحلي الإجمالي، وثورة ٢٥ يناير، وتحرير سعر الصرف فلم يكن لها تأثير معنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية الوافدة لقطاع السياحة؛ مما يدل على أن الاستثمارات المحلية الكبيرة التي قامت بها مصر في هذا المجال قد قلَّلت من جاذبية هذا القطاع أمام المستثمرين الأجانب.

وأخيراً، بالنسبة لقطاع الخدمات العقارية، هناك علاقة سلبية ومعنوية بين كلٍّ من حرية التجارة والتنظيم، وحجم الحكومة، والنظام القانوني، والأموال السليمة، والحقوق السياسية والأنظمة السياسية من جانب، والاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لقطاع الخدمات العقارية من جانب آخر. في حين أن الحريات المدنية والديمقراطية لم يكن لها تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أنه كان إيجابياً، ويُمكن تفسير ذلك بأن تحسُّن الأداء المؤسسي لم يكن بالقدر الكافي ليكون جاذباً للاستثمارات الأجنبية لهذا القطاع. وهذا يتضح أكثر من خلال وجود علاقة ارتباطية موجبة ومعنوية بين كلٍّ من الاستثمار العام المحلي، وإيجارات الموارد الطبيعية والاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لقطاع الخدمات العقارية. ولعل هذا يجد تفسيره في أن الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لقطاع الخدمات العقارية يهدف بشكل أساسي إلى التركيز على الموارد الطبيعية، مثل الاستثمار في المناطق الساحلية والعاصمة الإدارية؛ أي: التركيز على العوامل المكانية من جانب، والتكامل مع الاستثمارات العامة التي تقوم بها الدول، بمعنى: هناك تكامل بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمارات العامة في هذا القطاع (العاصمة الإدارية على سبيل المثال). كما أن ثورة ٢٥ يناير لها تأثير إيجابي ومعنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية لهذا القطاع. أمَّا التضخم - كما هو متوقع - فإن له أثراً سلبياً ومعنوياً على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لقطاع الخدمات العقارية. أمَّا عدد الملتحقين بالمدارس الثانوية - على خلاف المتوقع - فكان لها أيضاً أثر سلبى ومعنوي على الاستثمارات الأجنبية في الخدمات العقارية. ولعل

تفسير ذلك أن جودة التعليم ونوعية الخريجين وتخصصاتهم لا تتوافق مع احتياجات سوق العمل المصري، وخصوصاً الشركات الأجنبية. أمّا الناتج المحلي الإجمالي، وتحرير سعر الصرف، فلم يكن لها تأثير معنوي على جذب الاستثمارات الأجنبية الوافدة لقطاع الخدمات العقارية.

وختلاصة القول: وعلى المستوى الإجمالي، إن العوامل المؤسسية ولا سيما النظام القانوني وحقوق الملكية، والحريات المدنية والديمقراطية، والحقوق السياسية والأنظمة السياسية تلعب دوراً هاماً في جذب الاستثمارات الأجنبية إلى مصر. وعلى الرغم من أن بعضها يرتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار الأجنبي المباشر، ولكن تفسير ذلك أن التغييرات المؤسسية تبدأ سلبية ثم تتطور بعد ذلك إلى إيجابية بعد وصول الإصلاحات المؤسسية إلى عتبة معينة (Kurul, 2017). الأمر الذي يستدعي الاهتمام بخلق بيئة مؤسسية جيدة لما له من أثر في الأجل الطويل على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية. كما أن العوامل المكانية مثل إيجارات الموارد الطبيعية، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية تلعب دوراً رئيسياً في الاستثمارات الأجنبية الوافدة إلى مصر، حيث إن هذه الاستثمارات باحثة عن الموارد الطبيعية والبشرية الكفاء والرخيصة. وكان لثورة ٢٥ يناير تأثير إيجابي من خلال ما صاحبها من إجراء إصلاحات مؤسسية تخلق بيئة ملائمة للاستثمار الأجنبي. وأخيراً، كان للتضخم تأثير سلبي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر.

أمّا على المستوى القطاعي، فلقد كان للعوامل المؤسسية الاقتصادية تأثيرات هامة على كافة القطاعات ما عدا السياحة والاتصالات والزراعة، أما العوامل المؤسسية السياسية فقد لعبت دوراً هاماً في كافة القطاعات ما عدا الزراعة والخدمات والسياحة والاتصالات. في حين أن إيجارات الموارد الطبيعية هي أحد أهم العوامل المؤثرة في قطاعات البترول والصناعة والعقارات. وكان لثورة ٢٥ يناير تأثير إيجابي على الاستثمارات الأجنبية في معظم القطاعات. أما عدد الملتحقين بالمدارس الثانوية فكان عاملاً مؤثراً في كل من قطاعات التصنيع والخدمات العقارية. أما تحرير سعر الصرف فكان له تأثير سلبي على كافة القطاعات ما عدا قطاع البترول، والزراعة، والسياحة. كذلك حجم السوق كان له تأثير سلبي في أغلب القطاعات ما عدا الزراعة والخدمات العقارية. وأخيراً، لا يزاحم الاستثمار العام المحلي الاستثمار الأجنبي المباشر بل يحفز في كافة القطاعات ما عدا قطاع التصنيع فقط في حالة التوسع في الاستثمارات العامة في قطاع التصنيع.

مما سبق، نستنتج أن العوامل المؤسسية لها تأثير هام في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصاد المصري، وإن اختلفت من قطاع لآخر. وتلعب رخص الموارد الطبيعية ورأس المال البشري الكفاء كعوامل مكانية جاذبة للاستثمار في أغلب القطاعات. مع التأكيد على أن العوامل المؤسسية يبدأ تأثيرها الإيجابي بعد الوصول إلى عتبة معينة كما أكدت على ذلك العديد من الدراسات، منها دراسة (Kurul, 2017).

تقوية النتائج:

من أجل تقوية النتائج تم استخدام طريقة انحدارات Ridge التي تتميز بقدراتها على التعامل مع مشكلة الارتباط الخطي المتعدد غير التام مع الوصول إلى نتائج متسقة وقوية (Arashi, Roozbeh, Hamzah, & Gasparini, 2021). وبناءً على ذلك يتم مقارنة نتائج Ridge مع نتائج انحدار (PCA) النموذج الكامل رقم (١٠). ومن خلال الجدول رقم (٩) يتضح أنه على المستوى الكلي فإن هناك علاقة إيجابية وغير معنوية بين كل من حرية التجارة الدولية، والنظام القانوني وحماية الملكية، والتنظيم، والحقوق السياسية، والأنظمة السياسية وثورة ٢٥ يناير وبين الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي الداخل لمصر. وهو ما يؤكد على أن العوامل المؤسسية تحدث تأثيراً معنوياً بعد الوصول إلى عتبات معينة (Kurul, 2017). كما توجد أيضاً علاقة سلبية وغير معنوية بين كل من حجم الحكومة، والوصول إلى الأموال السليمة وهو ما يتوافق مع (Kim & Choi, 2020)، والديمقراطية، وإيجارات الموارد الطبيعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي الداخل إلى مصر. كما توجد علاقة إيجابية ومعنوية بين كل من الحريات المدنية وهو ما يتوافق مع (Mallik & Chowdhury, 2017; Uddin et al., 2019)، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية وهو ما يتوافق مع (Mallik & Chowdhury, 2017)، وتحرير سعر الصرف، والاستثمار العام وهو ما يتوافق مع (Ullah & Khan, 2017) مع الاستثمار الأجنبي المباشر. تتفق هذه النتائج مع تحليل (PCA) في كافة النتائج، مع العلم أن المتغيرات المؤسسية وفقاً لـ (PCA) تشتمل على نتيجة التفاعل بين المتغيرات المؤسسية الفرعية المكونة لها. إلا أن هناك اختلافاً فقط في الحقوق السياسية والأنظمة السياسية التي كانت سالبة ومعنوية، وإيجارات الموارد الطبيعية موجبة ومعنوية في تقدير (PCA)، مما يؤكد على أن استغلال هبات الموارد الطبيعية التي تمتلكها مصر هدف للشركات الأجنبية. وهذا يرجح نتائج الـ (PCA) لمعنوياتها.

أما على المستوى القطاعي، ففي قطاع البترول يتضح أن كافة النتائج هناك تتفق من حيث معنوياتها مع نتائج (PCA)، ما عدا معدل التضخم الذي يرتبط بعلاقة سلبية ومعنوية مع تدفقات الاستثمار الأجنبي الداخل للقطاع، وهو ما يُرجح نتائج (PCA). أما في قطاع التصنيع فتتفق كافة النتائج من حيث معنوياتها مع نتائج (PCA). وفي قطاع البناء والتشييد فتتفق في كافة نتائجها مع نتائج (PCA)، ما عدا فقط تحرير سعر الصرف فكان يرتبط بعلاقة سلبية ومعنوية مع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى القطاع مما يُرجح نتائج (PCA). وبالنسبة لقطاع الزراعة فكان هناك توافق في معظم النتائج مع نتائج (PCA)، ما عدا كلاً من مؤشر الحريات الفردية والديمقراطية، والنظام القانوني وحجم الحكومة والوصول إلى الأموال السليمة التي كانت موجبة في Ridge، وإن كانت معنوية النتائج تُرجح كافة نتائج Ridge. أما بالنسبة لقطاع الخدمات الأخرى فكانت نتائج انحدار Ridge تتوافق مع كافة نتائج (PCA) من حيث المعنوية. وبالنسبة لقطاع الخدمات التمويلية فتتوافق جميع النتائج بين انحدار Ridge، وانحدار PCA، فيما عدا التضخم وسعر الصرف، حيث الأول يرتبط بعلاقة سلبية ومعنوية مع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل للقطاع وفقاً لانحدار Ridge، والثاني يرتبط أيضاً بعلاقة سلبية ومعنوية مع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل للقطاع وفقاً لنتائج (PCA). وفي قطاع السياحة فكانت النتائج متطابقة مع نتائج (PCA)، فيما عدا مؤشر النظام القانوني وحماية الملكية وحجم الحكومة والوصول إلى الأموال السليمة. وفي قطاع الاتصالات المصري فكان هناك اختلاف فيما يتعلق بحرية التجارة والتنظيم، والحريات المدنية والديمقراطية، والتضخم، وإيجارات الموارد الطبيعية، فكلها في صالح (PCA) ما عدا الحريات المدنية والديمقراطية فكانت فقط في صالح (Ridge)، أما باقي المتغيرات المستقلة فتتوافق من حيث المعنوية مع نتائج (PCA). أما في قطاع الخدمات العقارية المصري، فإن هناك توافقاً في معظم نتائج الانحدار في كل من انحدار Ridge وانحدار PCA، فيما عدا الحقوق السياسية والأنظمة السياسية، وعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية، وإن كان انحدار PCA أكثر دقة؛ لأنه سالب ومعنوي فيما يتعلق بعدد الملتحقين بالمدارس الثانوية.

جدول رقم (9)
تقديرات نموذج الدراسة على المستوى الإجمالي والقطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً لاتحاد
Ridge

	TFDI	Per FDI	Man FDI	Cons FDI	Aggr FDI	Serv FDI	Fin FDI	Tour FDI	Com FDI	Esta FDI
FTRAD	91.534 (232.265)	624.3*** (232.5)	-88.61 (94.27)	-4.465 (33.92)	14.46 (9.222)	-443.7** (181.6)	-82.02 (81.24)	-11.53 (10.84)	3.986 (5.288)	16.65 (35.66)
PROR	220.506 (190.142)	-25.19 (178.9)	156.8*** (69.92)	-12.57 (25.12)	7.76 (6.998)	287.8** (140)	2.296 (61.72)	48.72*** (8.412)	6.708 (5.376)	35.35 (26.87)
RBG	198.725 (233.535)	-644.5*** (227.8)	373.4*** (90.24)	105.5*** (32.61)	0.0957 (8.976)	782.9*** (175.5)	634.6*** (78.21)	30.82*** (10.66)	7.47 (5.481)	-79.79*** (34.61)
SGOV	-311.022 (229.707)	-333 (226.9)	226.9** (89.01)	-21.81 (32.52)	20.11** (8.957)	-73.98 (170.6)	-32.58 (76.38)	19.62* (10.61)	0.3468 (5.219)	-104*** (34.55)
SMON	-84.726 (211.642)	122.4 (204.8)	-63.82 (79.49)	25.66 (29.05)	3.459 (8.051)	42.88 (153)	22.19 (68.38)	8.337 (9.598)	2.151 (5.236)	55.34* (30.99)
CL	439.098* (229.650)	199.6 (230.3)	556.9*** (95.26)	139.8*** (33.8)	0.01244 (9.145)	927.1*** (186.7)	365.7*** (83.08)	30.86*** (10.74)	12.49** (5.224)	123.2*** (35.42)
PR	177.8502 (277.1927)	-49.02 (256.9)	67.94 (85.55)	49.72 (33.97)	-4.008 (9.923)	3.645 (154.4)	-98.09 (70.27)	9.721 (12.14)	1.878 (5.844)	56.42 (37.73)
polity5	-249.051 (256.7827)	-254.8 (260.8)	193.8* (102.4)	-34.18 (37.82)	24.84** (10.35)	125.3 (191.1)	-79.91 (86.38)	-1.387 (12.16)	5.825 (5.193)	-38.78 (40.03)
regim	186.0736 (279.1715)	-12.26 (263.9)	-71.36 (93)	32.63 (35.86)	-12.12 (10.26)	89.14 (170.7)	57.41 (77.4)	16.17 (12.43)	-3.718 (5.79)	72.03* (39.21)
rent	-37.8274 (194.514)	613*** (188.8)	-162.7** (73.02)	28.09 (26.78)	14.33* (7.426)	-13.76 (140.4)	-127.6** (62.74)	9.701 (8.846)	-0.01091 (5.054)	17.7 (28.58)
inf	-144.598 (231.4701)	208.7 (207.3)	34.21 (68.92)	31.79 (26.96)	0.6293 (7.95)	-314.1** (130.2)	-154.5*** (58.27)	-5.745 (9.837)	1.213 (5.734)	-54.35* (30.12)
sch	761.7626*** (248.8432)	774*** (239.7)	-34.77 (85.64)	125.3*** (32.98)	5.68 (9.365)	227.2 (156.3)	159.4** (71.01)	-18.5 (11.26)	4.771 (5.396)	50.78 (35.87)
exch	500.1896*** (212.0696)	275.4 (218.6)	131.7 (94.35)	3.484 (32.94)	3.364 (8.751)	139.9 (185.6)	71.08 (82.59)	9.405 (10.15)	7.645 (5.003)	1.043 (34.06)
gdp	-98.6002 (299.3652)	-42.19 (290.7)	-42.8 (101.2)	13.47 (39.81)	11.99 (11.36)	-128.2 (179.4)	-75.68 (82.3)	-36.64*** (13.65)	3.146 (5.767)	53.82 (43.49)
tinr	394.2971* (229.1705)	175.9 (231)	77.49 (98.96)	57.64* (34.42)	6.546 (9.205)	356.5* (196.5)	20.51 (87.16)	15.78 (10.78)	12.73*** (5.259)	112.9*** (35.74)
Rev25	267.8879 (185.7023)	169.5 (178.2)	158.9** (70.75)	47.13* (25.39)	8.34 (7.005)	153.5 (139.8)	106* (61.96)	-30.16*** (8.355)	1.752 (5.166)	62.23** (26.98)

Scaled standard errors are in parentheses, *** $p < 0.1$, ** $p < 0.5$, * $p < 1$.

مما سبق يتضح أن هناك توافقاً كبيراً بين نتائج انحدار (PCA) ونتائج انحدار (Ridge)، مع العلم أن عدم المعنوية الذي يتوافق بين نتائج الانحدارين قد يختلف في الإشارة، نظراً لأن انحدار (PCA) يأخذ التفاعل بين المتغيرات المؤسسية المكونة للمؤشرات المؤسسية الاقتصادية والسياسية. فكلاهما يُعبر عن عدم قدرة هذه العوامل على التأثير في جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخِل الإجمالي والقطاعي.

وكإجراء آخر للتغلب على مشكلة الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity وغير التام^(١)، تم إجراء عدة انحدارات باستخدام طريقة Stepwise للوصول إلى أهم العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية الجاذبة للاستثمارات الأجنبية في القطاعات الاقتصادية المختلفة. وعلى الرغم من الانتقادات الموجهة لهذه الطريقة من أنها لا تنتج أفضل نموذج، وقد تكون قيمة R2 متحيزة ومبالغاً فيها، وأن فترات الثقة قد تكون ضيقة بشكل خاطئ بالنسبة للنموذج الأكثر كفاءة (Rose & McGuire, 2019)، إلا إنها توفر أداة مساعدة تتكامل مع الطرق الأخرى للوصول إلى صورة أكثر دقة للعوامل المؤسسية الجاذبة للاستثمارات الأجنبية في كل قطاع اقتصادي. ويمكن من خلال الجدول رقم (١٠) أن نستنتج أن معظم معاملات العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية تتوافق في الإشارة والمعنوية مع ما توصلنا إليه سابقاً. مما يؤكد صحة معظم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الانحدارات متعددة المتغيرات باستخدام طريقة PCA.

من المعروف أن المعاملات الأكبر التي تحصلنا عليها من الانحدارات السابقة لا تمثل بالضرورة متغيرات مستقلة أكثر أهمية، فضلاً عن أن المعنوية الكبيرة (أي: التي لها قيمة P صغيرة للغاية) ليست بالضرورة متغيرات مستقلة مهمة عملياً. لذلك، من أجل تحديد الأهمية النسبية للعوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية والمتغيرات الاقتصادية المختلفة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي، نستخدم تحليل الأهمية النسبية Relative Importance Analysis أو ما يُطلق عليه تحليل الهيمنة Dominance Analysis (Budescu & Azen, 2004; Grömping, 2007). ويتم اشتقاق إحصاءات الهيمنة العامة كمتوسط مرجح للمساهمة

(١) تم إجراء العديد من الانحدارات مع الأخذ في الاعتبار فترات التباين المثلي باستخدام اختبارات التباين مع الاحتمال إلى اختبار Schwarz's information criterion (SIC). وكانت فترة الإبطاء المثلي ثلاث فترات إبطاء، وجاءت معظم نتائج العوامل المؤسسية غير معنوية سواء على المستوى الإجمالي أو القطاعي. نتائج هذه الانحدارات مع فترات التباين لم تدرج في هذه الدراسة، ولكنها متاحة عند الطلب.

الحدية / الإضافية في إحصائية الملاءمة الإجمالية Overall Fit Statistic التي يقوم بها المتغير المستقل عبر جميع النماذج التي يتم تضمين المتغير المستقل فيها. ويساهم تحليل الهيمنة في الحصول على رؤية أفضل من خلال ترتيب العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية والعوامل الاقتصادية الأخرى حسب أهميتها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي الداخل إلى مصر.

جدول رقم (10)

تقديرات نموذج الدراسة على المستوى الإجمالي والقطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً

لالتحدر Stepwise

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	TFDI	Pet FDI	Man FDI	Cons FDI	Agr FDI	Serv FDI	Fin FDI	Tour FDI	Com FDI	Eta FDI
FTRAD	-42.10 (277.3)	-271.2 (314.2)	88.01 (57.79)	-158.8** (56.94)	17.77* (7.766)	-898.9*** (175.7)	-142.6** (43.45)	-37.40** (11.54)	-459.9*** (101.2)	32.83 (29.35)
inf	-189.4** (62.04)	-228.9*** (57.44)	44.63** (13.49)	20.12** (7.070)		-46.43* (22.31)		-4.989** (1.674)		-19.09*** (2.466)
rent	329.5** (115.0)	425.7*** (108.1)	-116.5*** (22.33)	-27.65 (14.72)		132.6** (41.98)	24.17* (11.81)	8.700*** (2.387)		-9.967 (6.199)
SGOV	-976.3* (387.1)	-1924.1*** (407.3)	463.6*** (84.63)	-109.4 (60.80)	11.56 (6.111)	-783.2*** (193.0)	-153.5* (61.64)		-327.2*** (87.49)	-78.34** (25.49)
SMON	-1364.6** (452.1)	-1203.3** (407.6)	304.2*** (85.33)	148.2** (50.32)		-328.4* (157.7)	-56.38* (21.75)	-28.36* (12.33)		
CL	695.0** (239.7)	656.0** (234.4)	281.3** (87.27)	154.7** (53.42)	-15.94 (10.34)	720.1*** (94.20)	247.4*** (52.30)	62.20*** (9.142)	289.4*** (62.31)	114.0*** (25.94)
Rev25		-2023.8*** (543.3)	418.1** (130.2)	-230.5 (122.8)	38.69* (16.48)	-886.0** (304.6)		-85.91*** (10.80)	-787.6*** (182.9)	
REG		-1857.0*** (512.6)	272.6* (111.4)	147.3* (67.87)		576.7** (202.3)	690.0*** (76.34)			-472.5*** (65.72)
PR		-750.0 (381.7)	253.0** (90.57)	-176.1* (80.75)		-894.5** (253.2)	-216.1** (66.94)		-557.6*** (142.0)	
polity5		506.3* (227.6)		97.65* (39.44)		335.0** (99.63)			303.9*** (63.54)	29.99 (19.07)
sch		88.10** (27.69)		22.25** (6.274)		30.13* (13.48)			35.00*** (8.518)	19.08*** (2.825)
PROR			295.0 (194.7)		43.70 (22.31)		-349.4*** (74.95)			693.4*** (93.21)
exch			-148.5 (77.32)	-126.7** (45.63)			93.25 (47.58)		-192.7** (67.78)	-314.0*** (52.44)
tinvt			-0.00140 (0.000702)	-0.000534 (0.000391)			-0.00116* (0.000520)			
regm				-102.5* (50.33)		-396.3* (146.9)			-407.7*** (96.92)	
gdp							-7.724 (5.204)	-5.479*** (1.469)	13.54 (7.055)	
cons	16378.2** (5402.4)	30517.9*** (7089.2)	-10669.3*** (1447.5)	-1217.5 (1046.9)	-257.4*** (72.57)	10985.8** (3373.9)	-45.60 (778.5)	234.0 (118.1)	5717.3*** (1454.3)	-1297.3*** (320.3)
N	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52
R ²	0.392	0.669	0.825	0.759	0.359	0.864	0.876	0.640	0.467	0.813

Robust standard errors are in parentheses, *** p<.01, ** p<.05, * p<.1

ويوضح الجدول رقم (١١) الأهمية النسبية للعوامل الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي، فعلى المستوى الكلي، تُعد أهم العوامل المؤسسية الاقتصادية التي لها أهمية نسبية هي حجم الحكومة، أما العوامل المؤسسية السياسية فالحريات المدنية والديمقراطية، وأما العوامل الأخرى فكان العامل الأكثر أهمية على الإطلاق بين كافة العوامل هو الالتحاق بالمدارس الثانوية كمتغير وكيل عن رأس المال البشري، ويليه تحرير سعر الصرف، وأيضاً من العوامل الهامة الاستثمار العام، وإيجار الموارد الطبيعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وثورة ٢٥ يناير على التوالي. أما على المستوى القطاعي، فكانت أهم العوامل المؤثرة على الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع البترول تتمثل في الالتحاق بالمدارس الثانوية، وإيجارات الموارد الطبيعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وحجم الحكومة، والتنظيم، والتضخم، وحرية التجارة الدولية، والوصول السليم للأموال، وثورة ٢٥ يناير. مما يدل على أن العوامل المؤسسية الاقتصادية تلعب دوراً كبيراً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، فضلاً عن العوامل المكانية. أما قطاع الصناعة، فكانت العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية لها دور هام في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وجاءت بالترتيب كالاتي: الحريات المدنية، والتنظيم، والنظام القانوني وحماية الملكية، وحجم الحكومة، أما العوامل الأخرى التي لها تأثير نسبي كبير فهي: الاستثمار العام، ثم تحرير سعر الصرف، يليه إيجارات الموارد الطبيعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ثم ثورة ٢٥ يناير. أما قطاع التشييد والبناء فكان حساساً جداً لبعض العوامل المؤسسية، وهي حسب أهميتها كالاتي: الحريات المدنية، والتنظيم، والديمقراطية على التوالي. أما أهم العوامل الأخرى فجاءت كالاتي: الالتحاق بالتعليم الثانوي، ثم الاستثمار العام، وتحرير سعر الصرف، وثورة ٢٥ يناير، والتضخم على التوالي. أما قطاع الزراعة فكانت العوامل المؤسسية لها دور المهيمن في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لهذا القطاع، ومن أهمها على الترتيب: الديمقراطية، وحجم الحكومة، حرية التجارة الدولية، والنظام القانوني وحماية الملكية، والأنظمة السياسية، أما عوامل الجذب الأخرى فكان أهمها بالترتيب كالاتي: إيجارات الموارد الطبيعية، يليها ثورة ٢٥ يناير، والناتج المحلي الإجمالي. أما قطاع الخدمات الأخرى، فكانت أهم العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية التي تهيمن

على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر، فكانت الحريات المدنية، والتنظيم، والنظام القانوني وحماية الملكية، وحرية التجارة الدولية على التوالي. وجاءت أهم العوامل الجاذبة الأخرى للاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الخدمات الأخرى بالترتيب كالتالي: الاستثمار العام، وتحرير سعر الصرف، وإيجارات الموارد الطبيعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم على التوالي. أما قطاع التمويل فكانت أهم العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية المهيمنة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر على التوالي كالتالي: التنظيم، والحريات المدنية، والنظام القانوني وحقوق الملكية. أما العوامل الأخرى الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر فهي: الاستثمار العام، والتضخم، وتحرير سعر الصرف، وإيجارات الموارد الطبيعية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، والالتحاق بالتعليم الثانوي على التوالي. أما قطاع السياحة فهو من القطاعات الحساسة جداً للعوامل المؤسسية سواء الاقتصادية أو السياسية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن أهمها: النظام القانوني وحماية الحقوق، والتنظيم، والحريات المدنية، وحرية التجارة الدولية، والأنظمة السياسية على التوالي. أما أهم العوامل الأخرى الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر على التوالي فهي: ثورة ٢٥ يناير فكانت من ثاني أهم العوامل على الإطلاق من جميع العوامل، والناتج المحلي الإجمالي، والالتحاق بالتعليم الثانوي على التوالي. وتعد الديمقراطية، والحريات المدنية، وحرية التجارة الدولية، والأنظمة السياسية، وحجم الحكومة، والتنظيم من أهم العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية المؤثرة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات. في حين يُعتبر الاستثمار العام، وثورة ٢٥ يناير من أهم العوامل الأخرى المحفزة للاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع الاتصالات. وأخيراً، في قطاع الخدمات العقارية تُعد أهم العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية المهيمنة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في هذا القطاع هي: الحريات الفردية، وحجم الحكومة، والتنظيم، والحماية القانونية وحقوق الملكية على التوالي. أما الاستثمار العام، وتحرير سعر الصرف، والالتحاق بالتعليم الثانوي، وثورة ٢٥ يناير فهي أهم العوامل الأخرى المحفزة للاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الخدمات العقارية في مصر.

مما سبق يتضح أن العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية تهيمن على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر. ويمكن تلخيص أهم محددات الاستثمار الأجنبي

المباشر وفقاً لنتائج تحليل الأهمية النسبية Relative Importance Analysis مع الإرتباط مع نتائج الإنحدارات في الجدول رقم (١٢). ويتضح أن أهم العوامل المؤثرة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر على المستوى الكلي هي: عدد الملتحقين بالمدارس الثانوية، ثم تحرير سعر الصرف، ويليه حجم الحكومة، ثم الحريات المدنية، ثم الاستثمار العام على التوالي. أما أهم العوامل المشتركة المؤثرة في جميع القطاعات فهي: متغير الحريات المدنية، ويليه التنظيم، ثم الاستثمار العام، ويليه سعر الصرف، ثم حجم الحكومة، ويليه النظام القانوني وحماية الملكية.

جدول رقم (11)
تقديرات أهم العوامل المحددة للاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي
وفقاً لتحليل الأهمية النسبية

	TEDI	Pet FDI	Man FDI	Cons FDI	Agr FDI	Serv FDI	Fin FDI	Tour FDI	Com FDI	Ests FDI
FTRAD	0.0111	0.0447	0.0163	0.0193	0.0548	0.0400	0.0209	0.0432	0.0526	0.0171
	(14)	(6)	(14)	(14)	(3)	(8)	(14)	(6)	(3)	(15)
PROR	0.0190	0.0214	0.0699	0.0260	0.0202	0.0516	0.0432	0.1364	0.0192	0.0487
	(11)	(12)	(5)	(12)	(6)	(5)	(7)	(1)	(12)	(7)
RBG	0.0093	0.0795	0.0894	0.0634	0.0098	0.0935	0.2150	0.0733	0.0287	0.0747
	(15)	(4)	(3)	(4)	(15)	(3)	(1)	(3)	(8)	(4)
SGOV	0.0516	0.0862	0.0493	0.0271	0.0655	0.0374	0.0264	0.0191	0.0333	0.0841
	(3)	(3)	(6)	(11)	(2)	(10)	(11)	(12)	(6)	(3)
SMON	0.0254	0.0370	0.0273	0.0349	0.0146	0.0262	0.0331	0.0161	0.0124	0.0289
	(9)	(7)	(10)	(9)	(9)	(13)	(10)	(15)	(14)	(13)
CL	0.0482	0.0242	0.1976	0.1439	0.0123	0.1766	0.1191	0.0622	0.0627	0.1074
	(4)	(11)	(1)	(1)	(10)	(1)	(2)	(5)	(2)	(1)
PR	0.0138	0.0197	0.0218	0.0241	0.0109	0.0167	0.0138	0.0177	0.0244	0.0265
	(12)	(13)	(13)	(13)	(12)	(15)	(15)	(13)	(9)	(14)
polty/s	0.0271	0.0255	0.0230	0.0387	0.0699	0.0266	0.0249	0.0134	0.0672	0.0440
	(8)	(10)	(12)	(7)	(1)	(12)	(12)	(16)	(1)	(10)
regm	0.0119	0.0119	0.0116	0.0165	0.0185	0.0197	0.0227	0.0241	0.0350	0.0352
	(13)	(15)	(15)	(15)	(7)	(14)	(13)	(8)	(5)	(12)
rent	0.0296	0.0871	0.0471	0.0274	0.0543	0.0462	0.0510	0.0199	0.0155	0.0446
	(7)	(2)	(7)	(10)	(4)	(6)	(6)	(11)	(13)	(9)
inf	0.0211	0.0537	0.0272	0.0351	0.0064	0.0412	0.0675	0.0174	0.0096	0.0368
	(10)	(5)	(11)	(8)	(16)	(7)	(4)	(14)	(15)	(11)
sch	0.0843	0.1006	0.0285	0.1154	0.0100	0.0368	0.0374	0.0355	0.0220	0.0524
	(1)	(1)	(9)	(2)	(14)	(11)	(8)	(7)	(10)	(6)
exch	0.0582	0.0359	0.0774	0.0618	0.0116	0.0832	0.0638	0.0201	0.0200	0.0690
	(2)	(9)	(4)	(5)	(11)	(4)	(5)	(10)	(11)	(5)
gdp	0.0070	0.0078	0.0064	0.0100	0.0173	0.0065	0.0087	0.0673	0.0085	0.0153
	(16)	(16)	(16)	(16)	(8)	(16)	(16)	(4)	(16)	(16)
tiny	0.0432	0.0154	0.0898	0.0823	0.0102	0.1342	0.0958	0.0240	0.0505	0.0971
	(5)	(14)	(2)	(3)	(13)	(4)	(2)	(9)	(4)	(2)
Rev25	0.0299	0.0360	0.0438	0.0418	0.0272	0.0390	0.0343	0.0780	0.0322	0.0452
	(6)	(8)	(8)	(6)	(5)	(9)	(9)	(2)	(7)	(8)

The numbers in the table are Dominance Stat. Ranks are in parentheses.

جدول رقم (١٢)
أهم العوامل المحددة للاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي
وفقاً لتحليل الأهمية النسبية بالارتباط مع نتائج الانحدارات

القطاعات والمستوى الكلي	الترتيب وفقاً للأهمية النسبية				
	الأول	الثاني	الثالث	الرابع	الخامس
على المستوى الكلي	عدد الملتحقين بالتعليم الثانوي	سعر الصرف	حجم الحكومة	الحریات المدنية	الاستثمار العام
	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	سالب وغير معنوي	موجب ومعنوي	معنوي وموجب
البتروك	عدد الملتحقين بالتعليم الثانوي	إجراءات الموارد الطبيعية	حجم الحكومة	التنظيم	التضخم
	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	سالب ومعنوي	سالب ومعنوي	سالب ومعنوي
التصنيع	الحریات المدنية	الاستثمار العام	التنظيم	سعر الصرف	النظام القانوني وحماية الملكية
	موجب ومعنوي	سالب وغير معنوي	موجب ومعنوي	سالب وغير معنوي	موجب ومعنوي
البناء والتشييد	الحریات المدنية	عدد الملتحقين بالتعليم الثانوي	الاستثمار العام	التنظيم	سعر الصرف
	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	سالب ومعنوي
الزراعة	الديمقراطية	حجم الحكومة	حرية التجارة الدولية	الأنظمة السياسية	ما بعد ثورة 25 يناير
	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	سالب وغير معنوي	موجب ومعنوي
الخدمات الأخرى	الحریات المدنية	الاستثمار العام	التنظيم	سعر الصرف	النظام القانوني وحماية الملكية
	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	موجب غير معنوي	موجب ومعنوي
الخدمات التمويلية	التنظيم	الحریات المدنية	التضخم	الاستثمار العام	سعر الصرف
	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	سالب ومعنوي	سالب ومعنوي	سالب ومعنوي
السياحة	النظام القانوني وحماية الملكية	ما بعد ثورة 25 يناير	التنظيم	نمو الناتج المحلي الإجمالي	الحریات المدنية
	موجب ومعنوي	سالب ومعنوي	موجب ومعنوي	سالب ومعنوي	موجب ومعنوي
الاتصالات	الديمقراطية	الحریات المدنية	حرية التجارة الدولية	الاستثمار العام	الأنظمة السياسية
	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	سالب ومعنوي	موجب ومعنوي	سالب ومعنوي
الخدمات العقارية	الحریات المدنية	الاستثمار العام	حجم الحكومة	التنظيم	سعر الصرف
	موجب ومعنوي	موجب ومعنوي	سالب ومعنوي	سالب ومعنوي	سالب ومعنوي

اعتمدت الدراسة على نتائج انحدار (Ridge) بالنسبة للمتغيرات المؤسسية؛ لأنها لا تدمج العوامل المؤسسية في مؤشرات مركبة، مع الاسترشاد بانحدار (Stepwise). أما باقي المتغيرات فاعتمدت على أفضل توافق بين نتائج الانحدار الثلاثة.

المصدر: حُسبت بواسطة الباحث.

وبناءً على ما سبق، فإن العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية لها تأثير قوي إحصائياً وعملياً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي إلى مصر، ومن أجل توفير مناخ جاذب للاستثمار على المستوى الكلي والقطاعي معاً، لا بُدَّ من الاهتمام بتوسيع الحريات المدنية، والاهتمام بالاستثمار العام بشرط أن يُوجَّه للقطاعات التي تتكامل معه مثل البناء والتشييد، والاتصالات، وأن لا يُوجَّه نحو القطاعات التي يُزاحم فيها القطاع الخاص مثل التصنيع، والخدمات التمويلية. فضلاً عن حجم الحكومة مما له آثار هامة على المستويين القطاعي والإجمالي، حيث يجب أن تُقلل الحكومة الإنفاق الحكومي، وأن تُعيد هيكلة النظام الضريبي مما يُشكل حافزاً للاستثمار الأجنبي المباشر. وعلى المستوى القطاعي يلعب عنصر التنظيم دوراً هاماً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال وضع قوانين وتشريعات تُسهل عملية الائتمان وتخلق سوقاً للعمل منظمًا ومنضبطًا، وخلق بيئة للأعمال تتسم بالشفافية والوضوح، مما يُؤثر في خلق بيئة جاذبة للاستثمار في معظم القطاعات، ولا سيما البترول والتصنيع والسياحة.

سابعاً: الملاحظات الختامية والقيود والدراسات المقبلة:

هناك تفاوت كبير في حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخل بين القطاعات الاقتصادية المختلفة في مصر، لذلك تهدف هذه الدراسة إلى تعرف أهم العوامل الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر في كل قطاع من القطاعات الاقتصادية، وبمعنى آخر: تحديد أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً للقطاعات الاقتصادية المختلفة، من خلال تحديد أهم العوامل المؤسسية السياسية والاقتصادية ذات الأهمية المشتركة لكل القطاعات (على المستوى الكلي) والعوامل التي تختصُّ بكل قطاع من القطاعات الاقتصادية على حدة. ومن ثم يثور تساؤل حول: ما هي أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي في مصر؟ وما هي أهم المحددات المؤسسية للاستثمار الأجنبي المباشر القطاعي في مصر؟ بمعنى آخر: لماذا تجتذب بعض الأنشطة الاقتصادية في مصر الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر من غيرها من الأنشطة الاقتصادية الأخرى؟ ومن ثم تُعدُّ هذه الدراسة من الدراسات النادرة التي تتناول هذا الجانب الهام الذي يسمح لمتخذي القرار بتصميم السياسات العامة الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر سواء على المستوى الكلي أو حسب القطاع الاقتصادي المستهدف.

تتمثل أهم المساهمات العلمية لهذه الدراسة في دراسة العلاقة بين العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر سواء على المستوى الكلي أو المستوى القطاعي، على خلاف التيار السائد في الأدبيات الذي يركز على المستوى الكلي فقط، وهو الأمر الذي لم يأت بنتائج جيدة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر؛ نظراً لأن السياسات المصممة لم تتوافق مع ظروف القطاعات الاقتصادية المختلفة التي تحاول جذب الاستثمارات الأجنبية. كما تميّزت هذه الدراسة بتصنيف القطاعات الاقتصادية إلى مدى واسع من الأنشطة بخلاف الدراسات القليلة جداً التي قسمت الأنشطة الاقتصادية إلى ثلاثة قطاعات فقط، وهي قطاع الصناعات الاستخراجية، وقطاع التصنيع، وقطاع الخدمات. إذ قسمت الدراسة الأنشطة الاقتصادية إلى: قطاع البترول، وقطاع التصنيع، وقطاع البناء والتشييد، وقطاع الزراعة، وقطاع الخدمات الأخرى، وقطاع الخدمات التمويلية، وقطاع السياحة، وقطاع الاتصالات، وقطاع الخدمات العقارية. كما تفرّدت الدراسة بالتركيز على دولة واحدة فقط على عكس معظم الدراسات الأخرى التي بحثت العلاقة بين العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر في مناطق محددة أو العالم بأكمله؛ وذلك لأن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر غير متجانسة عبر الاقتصادات المختلفة. كما تميّزت دراستنا باستخدام مجموعة واسعة من المؤشرات المؤسسية والتي بعضها حديث جداً ولم يُستخدم إلا في القليل من الدراسات مثل مؤشر الأنظمة السياسية الصادر عن مشروع V-DEM ضمن أعمال مؤسسة عالمنا في البيانات Our world in data، ومؤشر الديمقراطية Polity5 الصادر عن مركز السلام المنهجي Center for Systemic Peace. وهو الأمر الذي يسمح لوضعي السياسات بتصميم سياسات على أساس واضح وشامل. وتعدّ هذه الدراسة من الدراسات النادرة التي استخدمت بيانات ربع سنوية بخلاف باقي الدراسات التي اعتمدت على بيانات سنوية، مما يسمح لنا بالحصول على نتائج أكثر اتساقاً ودقة. وللتغلب على البيانات المفقودة اعتمدت الدراسة على أسلوب التمديد الخطي Linear Interpolation، كما اعتمدت الدراسة على الطريقة التربيعية quadratic لتحويل البيانات المؤسسية السنوية إلى ربع سنوية.

وقد اعتمدت الدراسة في تقدير نموذج الدراسة على أسلوب الانحدار المتعدد خلال الفترة الزمنية الربع سنوية من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠٢٠. وقد تم التغلب على مشكلة الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity غير التام باستخدام

عدة أساليب مختلفة منها: استخدام طريقة تحليل المكونات الرئيسية Principal Component Analysis (PCA) لتركيبة مؤشرات مؤسسية اقتصادية وسياسية. ومن أجل تقوية النتائج تم استخدام أسلوب انحدار Ridge الذي يتميز بقدرته على تقدير نموذج الدراسة مع نتائج غير متحيزة ودقيقة في ظل وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity غير التام . وللحصول على صورة أوضح للعلاقة بين العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي، وتم تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة Stepwise لتحديد أهم العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية الجاذبة للاستثمارات الأجنبية الإجمالية والقطاعية في مصر. كما تقوم الدراسة كذلك بتقييم الأهمية النسبية للمحددات المؤسسية عن طريق تحليل الهيمنة Dominance Analysis وهو أمر جديد في الأدبيات التي تبحث في محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، وخصوصاً المحددات المؤسسية.

وقد توصلت الدراسة إلى أنه على المستوى الكلي تُعدُّ العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية وخصوصاً النظام القانوني وحقوق الملكية، والحريات المدنية والديمقراطية، والحقوق السياسية والأنظمة السياسية مهمة جداً في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، لكن الأثر الإيجابي القوي يتحقق بعد وصول العوامل المؤسسية إلى مستوى عتبات معينة. كما تُعدُّ العوامل المكانية مثل إجراءات الموارد الطبيعية والبشرية الكفاء والرخصة عاملاً جاذباً للاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي، وقد لعبت الإصلاحات التي تَمَّت بعد ثورة ٢٥ يناير دوراً إيجابياً ومعنوياً في خلق بيئة جاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي إلى مصر، وعلى النقيض من ذلك، ساهم التضخم بشكل سلبي في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي إلى مصر، وقد ساهم الاستثمار العام وتحرير سعر الصرف بشكل إيجابي ومعنوي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي الداخل إلى مصر، أما الناتج المحلي الإجمالي فقد كان له تأثير سلبي وغير معنوي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى مصر.

أما على المستوى القطاعي، فقد توصلت الدراسة إلى أن العوامل المؤسسية الاقتصادية قد لعبت دوراً هاماً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في جميع القطاعات باستثناء الزراعة والسياحة والاتصالات. أما العوامل المؤسسية السياسية فقد ساهمت بشكل إيجابي في جذب الاستثمارات الأجنبية في جميع القطاعات

باستثناء الزراعة والسياحة والاتصالات والخدمات الأخرى، كما أن إيجارات الموارد الطبيعية تُشكل عاملاً جاذباً للاستثمارات الأجنبية المباشرة لا سيما في قطاعات الصناعة والبتروك والخدمات العقارية، أما رأس المال البشري فكان عاملاً مؤثراً في قطاعات التصنيع والخدمات العقارية. فضلاً عن أن ثورة ٢٥ يناير قد صاحبها إصلاحات هيكلية إيجابية جاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر في معظم القطاعات، ولقد كان لتحرير سعر الصرف تأثير سلبي في أغلب القطاعات ما عدا قطاع البترول، والزراعة، والسياحة. كما كان لحجم السوق أيضاً تأثير سلبي في أغلب القطاعات باستثناء الزراعة والخدمات العقارية، كما أكدت الدراسة على أن الاستثمار العام المحلي لا يزال الاستثمار الأجنبي المباشر في كافة القطاعات بل يحفزها باستثناء قطاع التصنيع فقط. وتؤكد نتائجنا على أن محددات الاستثمار الأجنبي المباشر بما في ذلك العوامل المؤسسية تختلف من قطاع اقتصادي لآخر، فضلاً عن أن تأثيراتها أيضاً ليست موحدة بشكل كامل بين جميع القطاعات.

كما تؤكد الدراسة على أن العوامل ذات الأهمية النسبية المؤثرة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر على المستوى الكلي هي: عدد الملتحقين بالمدارس الثانوية كمؤشر عن رأس المال البشري، ثم تحرير سعر الصرف، يليه حجم الحكومة، يليه الحريات المدنية، ثم الاستثمار العام على التوالي. بينما على المستوى القطاعي فأهم العوامل المشتركة بين معظم القطاعات هي على التوالي: الحريات المدنية، والتنظيم، والاستثمار العام، وسعر الصرف، وحجم الحكومة، والنظام القانوني وحماية الملكية.

وبناءً على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، توصلنا إلى أهمية الدور الذي تلعبه العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل الإجمالي والقطاعي إلى مصر. وعلى الرغم من تفاوت محددات الاستثمار الأجنبي المباشر سواء على المستوى الكلي أو القطاعي، إلا أن هناك عوامل مشتركة بين المستوى الكلي والعديد من القطاعات يجب على واضعي السياسات الاهتمام بها، وهي مُرتبة حسب أهميتها النسبية كالآتي:

- بالنسبة للحريات المدنية: يجب على الحكومة وضع السياسات الهادفة لخلق بيئة تحمي حرية الفرد من التعدي عليه من قبل الحكومة وحرية تكوين الجمعيات وحرية التجمع وحرية الاعتقاد وحرية التعبير والحق في

محاكمة عادلة وفق الأصول القانونية وغيرها من الحريات المنصوص عليها في الدستور. حيث إن أول خطوات الطريق للإبداع هي: خلق بيئة آمنة تؤمن للفرد حرية الاعتقاد والفكر والدين. ولذلك يجب على الحكومة أن تصوغ وتنفذ سياسات وأنظمة سلمية تسمح للقطاع الخاص بالقيام بدوره في قيادة الاقتصاد. والاهتمام بهذا العامل المؤسسي مهم جداً على المستوى الكلي وعلى المستوى القطاعي في كل من قطاع التصنيع، والبناء والتشييد، والخدمات الأخرى، والخدمات التمويلية، والسياحة، والاتصالات، والخدمات العقارية.

- بالنسبة للتنظيم: يجب تصميم وإصلاح اللوائح والقوانين التي تعمل على تسهيل العمليات التجارية وبناء بنية تحتية تجارية فعالة من خلال تقليل العقبات أمام دخول الشركات، وتبسيط عمليات الترخيص، وتبسيط اللوائح المعقدة والإجراءات البيروقراطية. كما يجب توفير بيئة مؤسسية أفضل وأكثر كفاءة تعتمد على آليات السوق الحر والشفافية، وتُشجع على إرساء قيم المنافسة ومنع الاحتكار. كما يجب وضع إطار قانوني وتنظيمي موحد يحدد الحد الأدنى للأجور، وقوانين تسريح العمال، وتحديد ساعات العمل، ومتطلبات إنهاء الخدمة لكل من القطاع العام والخاص على حد سواء. وأخيراً، وضع النظم والأطر التي تضمن استقرار الأسعار من خلال آليات واضحة وفعالة لمراقبة الأسعار ومحاربة التضخم، ووضع ضوابط للأسعار. وهو عامل هام في قطاعات البترول، والتصنيع، والبناء والتشييد، والخدمات الأخرى، والسياحة، والخدمات العقارية.

- بالنسبة إلى الاستثمار العام: يجب أن تهتم الحكومة بتوجيه الاستثمار العام إلى المجالات التي تتكامل مع الاستثمار الخاص، وتبتعد عن القطاعات التي تُزاحمه فيه. ومن قطاعات التكامل: قطاعات التشييد والبناء والاتصالات، وأن تبتعد عن قطاع التصنيع وقطاع الخدمات التمويلية. وهذا العامل مهم جداً على المستوى الكلي والمستوى القطاعي، ولا سيما قطاعات التصنيع والتشييد والبناء والخدمات الأخرى والتمويلية والاتصالات والخدمات العقارية.

- بالنسبة إلى سعر الصرف: لا بد من العمل على تحرير سعر الصرف والقضاء على السوق السوداء والوصول لسعر العادل للعملة الأجنبية، ولا

سيما الدولار لأنها تُعدُّ حافزًا قويًا سواء على المستوى الكلي أو القطاعي، ولا سيما في قطاع الخدمات الأخرى. مع مراعاة أن التغييرات في سعر الصرف الحقيقي تُؤثر على الهيكل القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر، فقطاعات التصنيع، والبناء والتشييد، والخدمات التمويلية، والخدمات العقارية تتأثر سلبياً بتحرير سعر الصرف، مما يستلزم وضع السياسات التي توفر لهم الحماية من تقلبات سعر الصرف .

- بالنسبة إلى حجم الحكومة؛ يجب وضع السياسات التي تضمن أن الإنفاق الحكومي يكون في الحدود المثلى بناءً على تقدير عتبة معينة لا يتجاوزها الإنفاق الحكومي، والحد من الآثار السلبية والتشوهات المصاحبة لتمويل الإنفاق الحكومي من خلال وضع نظام ضريبي يُحقق العدالة والمساواة. كما يجب العمل على رفع كفاءة الإنفاق الحكومي وفعاليتها من خلال تحسن نمط توزيع الإنفاق على القطاعات الفرعية، وإعادة توجيه الإنفاق الحكومي وتخصيصه للقطاعات ذات الأولوية مع مراعاة النسب المنصوص عليها في الدستور. كما يجب التوسع في إتاحة كافة الخدمات الحكومية من خلال الإنترنت دون تدخل بشري؛ لتقليل البيروقراطية ومحاربة الفساد. وهذا العامل يُؤثر على المستوى الكلي والقطاعي وخصوصاً في قطاعات البترول، الزراعة، والخدمات العقارية.

- بالنسبة إلى رأس المال البشري؛ يجب وضع السياسات الهادفة إلى الارتقاء بمستوى التعليم من خلال وجود إستراتيجية متخصصة للارتقاء بالكفاءة الفنية للخريجين حتى يُصبح لدى مصر نقاط قوة في العمالة الماهرة المدربة التي تساهم في رفع الكفاءة الإنتاجية، الأمر الذي يجذب الشركات الأجنبية في الاستثمار في الأنشطة مرتفعة التكنولوجيا ومن ثم التصدير للخارج. وفي نفس الإطار يجب على الحكومة العمل على جذب العديد من أبحاث تطوير التكنولوجيا المشتركة من خلال إعادة تنظيم أنشطة الإنفاق الحكومي والأنظمة التنظيمية العادلة بواسطة المستثمرين الأجانب. وهو الأمر الذي يساهم في سد الفجوة التكنولوجية التي تعاني منها مصر. وهذا العامل الاقتصادي هام على المستوى الكلي والمستوى القطاعي وخاصة في البترول، والبناء والتشييد .

- بالنسبة إلى النظام القانوني وحماية الملكية؛ يجب إعادة هيكلة النظام القضائي لمطابقة معايير الأعمال العالمية من حيث البساطة والوقت اللازم لبدء الدعوى القضائية واستكمالها. كما يجب أن تكون هناك معايير واضحة تضمن استقلال القضاء ونزاهته، وموثوقية الشرطة. كما يجب أن يضمن النظام القانوني حماية حقوق الملكية وحقوق الأفراد. وهذا العامل هام على المستوى القطاعي، ولا سيما قطاع التصنيع، والخدمات الأخرى، والسياحة.

القيود والدراسات المستقبلية:

حاولت هذه الدراسة تحديد أهم المحددات المؤسسية الاقتصادية والسياسية وعوامل الاقتصاد الكلي للاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى مصر على المستويين الإجمالي والقطاعي. وقد واجهت هذه الدراسة العديد من القيود، حيث يتمثل القيد الأول في: افتراض الدراسة أن العلاقة بين العوامل المؤسسية وعوامل الاقتصاد الكلي هي علاقة خطية، وعلى الرغم من الناحية الواقعية فقد تكون هذه العلاقة غير خطية، مما يسمح بإمكانية تحديد عتبات للمتغيرات المؤسسية تحدث بعدها التأثير المطلوب. أما القيد الثاني فيتمثل في: افتراض الدراسة أن هذه العلاقة إستاتيكية، بمعنى: أن أثر العوامل المؤسسية يحدث آنياً، وليس هناك تباطؤ زمني لحدوث الأثر المطلوب. أما القيد الثالث فهو: اعتمدت الدراسة على قياس العلاقة المباشرة بين العوامل المؤسسية وعوامل الاقتصاد الكلي والاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي، على الرغم من أن أثر العوامل المؤسسية قد ينتقل بشكل غير مباشر عبر العديد من القنوات التي تساهم في النهاية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل للاقتصاد المصري. ويتمثل القيد الرابع في: عدم توافر بيانات ربع سنوية لكافة متغيرات الدراسة لفترات زمنية طويلة، مما أدى إلى قصر الفترة الزمنية للدراسة. وما قد ساهم في هذا هو أن البيانات الربع سنوية للاستثمار الأجنبي المباشر الداخل للاقتصاد المصري، اتبعت تصنيفات مختلفة كل عدة سنوات، وهو ما حال دون الحصول على بيانات متناسقة لفترات زمنية أطول. ولعل القيود التي واجهت دراستنا وما توصلت إليه الدراسة من نتائج تضع أمام الباحثين مجالات بحثية جديدة يمكن إجراؤها في المستقبل، ومن أهم هذه المجالات البحثية:

- الاتجاه البحثي المستقبلي الأول: يتمثل في إدخال القياس الديناميكي لتقدير العلاقة بين العوامل المؤسسية وعوامل الاقتصاد الكلي والاستثمار

الأجنبي المباشر الداخل الإجمالي والقطاعي إلى مصر. حيث افترضت دراستنا أن هذه العلاقة استاتيكية تحدث بشكل آني.

- الاتجاه البحثي المستقبلي الثاني: يتمثل في اعتبار العلاقة ما بين العوامل المؤسسية وعوامل الاقتصاد الكلي والاستثمار الأجنبي المباشر الداخل الإجمالي والقطاعي هي علاقة غير خطية؛ نظراً لأن دراستنا افترضت أن هذه العلاقة هي علاقة خطية، مما يسمح بتحديد عتبات معينة يجب أن تتجاوزها العوامل المؤسسية قبل أن تحدث التأثير المطلوب.
- الاتجاه البحثي المستقبلي الثالث: في حالة ما إذا توافرت البيانات، يُمكن للأوراق البحثية المستقبلية أن تُوسع الفترات الزمنية للدراسة لتشمل فترات أطول، مما يسمح بإضافة محددات جديدة للاستثمار الأجنبي المباشر مثل القدرات التكنولوجية للبلد المضيف والذي يُعد انعكاساً حقيقياً للبيئة المؤسسية.
- الاتجاه البحثي المستقبلي الرابع: يتمثل في التركيز على قطاع محدد مع الأخذ في الاعتبار كافة المتغيرات المكانية الهامة في الاعتبار مثل نوعية العمالة المطلوبة (ماهرة/ غير ماهرة) مع استخدام مقاييس مختلفة لرأس المال البشري والموارد الطبيعية مما يُتيح فحص فرضية لعنة الاستثمار الأجنبي المباشر والموارد الطبيعية. وكذلك قياس التفاعل بين المتغيرات المؤسسية والمتغيرات المكانية. حيث يُمكن للعوامل المؤسسية أن تحفز الاستثمار الأجنبي المباشر بصورة غير مباشرة عن طريق المتغيرات الأخرى مثل صحة العمالة، ورأس المال البشري، والبنية التحتية، وهبات الموارد الطبيعية.
- الاتجاه البحثي المستقبلي الخامس: يتمثل في دراسة العلاقة بين العوامل المؤسسية والاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي والقطاعي في الأجل الطويل والأجل القصير؛ لأن دراستنا افترضت حدوث التأثير في الأجل القصير، إلا أن العوامل المؤسسية تُؤتي آثارها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بعد فترة زمنية طويلة. وهو الأمر الذي يسمح بتحديد العوامل التي لها تأثير فوري وسريع، والعوامل التي تحتاج إلى المزيد من الوقت لتحقيق ثمارها.

- الاتجاه البحثي المستقبلي السادس: يتمثل في استخدام نموذج الجاذبية Gravity Model في تحديد أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث يأخذ هذا الأسلوب في الحسبان المتغيرات الجغرافية مثل المسافة بين الدولتين، والمتغيرات الاقتصادية مثل الدخل، والمتغيرات الثقافية مثل العوامل المؤسسية والترابط الثقافي واللغة. وبالتالي يسمح لنا نموذج الجاذبية بتحديد دور العوامل المؤسسية الاقتصادية والسياسية وعوامل الاقتصاد الكلي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة من دول متقدمة محددة إلى الاقتصاد المصري أو إلى قطاع معين.

ثامناً: المراجع:

1. Ahmad, M. H., Ahmed, Q. M., & Atiq, Z. (2018). The impact of quality of institutions on sectoral FDI: evidence from Pakistan. *Foreign Trade Review*, 53(3), 174-188.
2. Ali, F., Fiess, N., & MacDonald, R. (2011). Climbing to the top? Foreign direct investment and property rights. *Economic Inquiry*, 49(1), 289-302.
3. Arashi, M., Roozbeh, M., Hamzah, N. A., & Gasparini, M. (2021). Ridge regression and its applications in genetic studies. *Plos one*, 16(4), e0245376.
4. Asiedu, E. (2013). Foreign Direct Investment, Natural Resources and Institutions Foreign Direct Investment, Natural Resources and Institutions. Paper presented at the igc.sbx.so.
5. Asif, M., & Majid, A. (2018). Institutional quality, natural resources and FDI: empirical evidence from Pakistan. *Eurasian Business Review*, 8, 391-407. doi:10.1007/s40821-017-0095-3
6. Aziz, O. G. (2018). Institutional quality and FDI inflows in Arab economies. *Finance Research Letters*, 25, 111-123. doi:10.1016/j.frl.2017.10.026
7. Behera, C., Mishra, B. R., Priyadarshini, B. T & „Satpathy, L. D. (2020). Institutional quality and foreign direct investment inflows: Evidence from cross-country data with policy implication. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8, 302-316. doi:10.35808/ijeba/463
8. Bekoe, W „Jalloh, T., Rahaman, W. A. (2021). Corruption and Foreign Direct Investment Inflows: Evidence from West Africa *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*.
9. Bergougui, B., & Murshed, S. M. (2022). A sectoral analysis of institutional quality and foreign direct investment in Mena countries: does sector type matter?. *Review of World Economics*, 1-26.
10. Buchanan, B. G., Le B, Q. V., & Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*, 21, 81-89. doi:10.1016/j.irfa.2011.10.001.

11. Budescu, D. V., & Azen, R. (2004). Beyond Global Measures of Relative Importance: Some Insights from Dominance Analysis. *Organizational Research Methods*, 7(3), 341-350. doi:10.1177/1094428104267049
12. Desbordes, R., & Verardi, V. (2017). Foreign direct investment and democracy: a robust fixed effects approach to a complex relationship. *Pacific Economic Review*, 22(1), 43-82.
13. Dunning, J. H. (1996). Reevaluating the benefits of foreign direct investment.
14. Dutta, N., & Roy, S. (2011). Foreign direct investment ,financial development and political risks. *The Journal of Developing Areas*, 303-327.
15. Farazmand, H., & Moradi, M. (2014). Determinants of FDI. *Journal of Law Governance*, 9(2).
16. Fernandez Gonzalez, R., Arce Farina, M. E., & Garza Gil, M. D. (2019). Resolving conflict between parties and consequences for foreign direct investment: the Repsol-YPF case in Argentina. *Sustainability*, 11(21), 6012.
17. Grömping, U. (2007). Estimators of Relative Importance in Linear Regression Based on Variance Decomposition. *The American Statistician*, 61(2), 139-147. doi:10.1198/000313007X188252
18. Hayat, A. (2018). FDI and economic growth: the role of natural resources? *Journal of Economic Studies*, 45, 283-295. doi:10.1108/JES-05-2015-0082/FULL/PDF
19. Jolliffe, I. (2005). Principal component analysis. *Encyclopedia of statistics in behavioral science*
20. Karamizadeh, S., Abdullah, S. M., Manaf, A. A., Zamani, M., & Hooman, A. (2020). An overview of principal component analysis. *Journal of Signal Information Processing* 4.
21. Kechagia, P., & Metaxas, T. (2022). FDI and institutions in BRIC and CIVETS countries: an empirical investigation. *Economies*, 10(4), 77.

22. Kim, S., & Choi, B. (2020). The impact of the technological capability of a host country on inward FDI in oecd countries: The moderating roles of institutional quality. *Sustainability (Switzerland)*, 12, 1-18. doi:10.3390/su12229711
23. Kolstad, I., & Wiig, A. (2012). What determines Chinese outward FDI? *Journal of world business* 26 - 34 , 47 (1).
24. Krifa-Schneider, H., Matei, I., & Sattar, A. (2022). FDI ,corruption and financial development around the world: A panel non-linear approach. *Economic modelling*, 110, 105809.
25. Kurul, Z. (2017). Nonlinear relationship between institutional factors and FDI flows: Dynamic panel threshold analysis. *International Review of Economics and Finance*, 48, 148-160. doi:10.1016/j.iref.2016.12.002
26. Kurul, Z., & Yasemin Yalta, A. (2017). Relationship between institutional factors and FDI flows in developing countries: New evidence from dynamic panel estimation. *Economies*, 5. doi:10.3390/economies5020017
27. Mallik, G., & Chowdhury, M. (2017). Does institutional quality affect foreign direct investment? A panel data analysis. *Inequality, Poverty and Development in India: Focus on the North Eastern Region*, 31-47.
28. Okada, K. (2013). The interaction effects of financial openness and institutions on international capital flows. *Journal of Macroeconomics*, 35, 131-143. doi:10.1016/j.jmacro.2012.11.003
29. Oke, M. O., Adejayan, A. O., Kolapo, F. T., & Mokuolu, J. O. (2020). Pull and push factors as determinant of foreign portfolio investment in the emerging market. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 10, 33-43. doi:10.22495/rgcv10i4p3
30. Pečarić, M., Kusanović, T., & Jakovac, P. (2021). The determinants of FDI sectoral structure in the Central and East European EU Countries. *Economies*, 9(2), 66.

31. Peres, M., Ameer, W., & Xu, H. (2018). The impact of institutional quality on foreign direct investment inflows: evidence for developed and developing countries. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja* 31, 626-644. doi:10.1080/1331677X.2018.1438906
32. Pournarakis, M., & Varsakelis, N. (2004). Institutions, internationalization and FDI: the case of economies in transition. *Transnational Corporations*, 13(2), 77-94.
33. Ren, C. C., Karim, Z. A., & Zaidi, M. A. S. (2012). Institutions and foreign direct investment (FDI) in MENA countries: a panel ARDL study. *Prosiding Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia Ke VII*, 1350.
34. Riedl, A. (2008). Contrasting the dynamic patterns of manufacturing and service FDI: Evidence from transition economies.
35. Rose, S., & McGuire, T. G. (2019). Limitations of P-Values and R-squared for Stepwise Regression Building: A Fairness Demonstration in Health Policy Risk Adjustment. *Am Stat*, 73(Suppl 1), 152-156. doi:10.1080/00031305.2018.1518269
36. Shah, S. H., Ahmad, M. H., & Ahmed, Q. M. (2016). The nexus between sectoral FDI and institutional quality: Empirical evidence from Pakistan. *Applied Economics*, 48(17), 1591 - 1601.
37. Tjandrasa, B. B. (2021). Determinants of Political Stability to Support Foreign Investment in Indonesia. *Petra International Journal of Business Studies*, 4(2), 97-108.
38. Uddin, M., Chowdhury, A., Zafar, S., Shafique, S., & Liu, J. (2019). Institutional determinants of inward FDI: Evidence from Pakistan. *International Business Review*, 28, 344-358. doi:10.1016/j.ibusrev.2018.10.006

39. Ullah, I., & Khan, M. A. (2017). Institutional quality and foreign direct investment inflows: evidence from Asian countries. *Journal of Economic Studies*, 44, 1030-1050. doi:10.1108/JES-10-2016-0215
40. Walsh, M. J. P., & Yu, J. (2010). Determinants of foreign direct investment: A sectoral and institutional approach: International Monetary Fund.

