

الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، تونس والمغرب: محددات وآثار

دراسة مقارنة باستخدام نماذج المعادلات الانية

د. زرقين عبود

أ. بيري نورة

أستاذ محاضر بجامعة أم البواقي

أستاذة مساعدة بجامعة قالمة

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى بناء تصور متكامل عن العوامل المؤثرة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وأثره على النمو الاقتصادي في كل من الجزائر، تونس والمغرب، خلال الفترة (1980-2010). وقد تم التركيز على الدور الذي تقوم به متغيرات أساسية مثل نمو السوق والانفتاح التجاري. وتتضمن الطرق التطبيقية المستخدمة اختبارات السببية ونماذج المعادلات الانية.

Abstract:

This Study aims to build a comprehensive picture of the factors affecting foreign direct investment, and their impact of economic growth in economics of Algeria, Tunisia and Morocco. The project focuses on the determinants of FDI where the role of market size growth and openness trade. Empirical methods used to gauge the issues include causality test and simultaneous equations model

إن المتتبع لأحداث الساحة الاقتصادية العالمية يدرك بلا شك أن ثمة تحولات غير مسبوقه شهدتها هذه الأخيرة، و كان ذلك منذ بداية عقد السبعينات من القرن الماضي، تمثلت أساسا في تكريس بؤادر العولمة الاقتصادية عبر فتح الأسواق و إزالة مختلف القيود، و الزيادة السريعة للتجارة الدولية و لحجم التبادلات المالية الدولية بما فيها الاستثمار الأجنبي المباشر، الذي أضحي من أبرز المعالم الكبرى لأداء الاقتصاد العالمي و أبرز مظاهر عولمته، عبر توسع نفوذ الشركات متعددة الجنسيات التي شجعت على ظهور التكتلات الاقتصادية، والاتجاه نحو الليبرالية الاقتصادية.

كل هذا، و إلى جانب الاضطرابات الاقتصادية التي عانت منها الدول النامية. دفع بها إلى أن تتسارع و تتسابق نحو الالتحاق بركب التكامل و الاندماج في الاقتصاد العالمي، تحت لواء التحديات الجديدة من أجل تجنب التهميش. و لقد تأكد ذلك عبر تسابق الكثير منها نحو تحرير اقتصادياتها من خلال الجهود المبذولة، و التي مازالت تبذل في سبيل إعادة تشكيل البنى الهيكلية، و تحرير التجارة، و الالتزام بمختلف الحلول الكفيلة بتقليل فجوة التنمية بينها و بين الدول المتقدمة، و السعي نحو تجسيد المناخ الملائم فيها لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، لأجل تحفيز نمو اقتصادياتها و تعزيز حيويتها، و تنويع مصادر الدخل، و جلب التكنولوجيا الحديثة و الدخول في دائرة التطور الاقتصادي.

إن تسابق الدول على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، و حرص حكوماتها على بذل المزيد من الجهود لأجل تحسين مناخ العمل الاستثماري، كان من أجل تحقيق تغيرات أساسية في مصادر النمو و تنويع النشاط الاقتصادي، و ترقية معارف الاستخدامات التكنولوجية، و زيادة فرص العمل، إلى جانب اعتماده كوسيلة تمويلية خارجية بديلة محمودة العواقب مقارنة بتلك الوسيلة التقليدية "القروض الخارجية"، التي كانت عواقبها وخيمة. بالتالي الاستجابة الحقيقية لشروط و متطلبات الاندماج في الاقتصاد العالمي. حيث

يلعب الاستثمار الأجنبي المباشر دورا مهما في عملية النمو الاقتصادي هذه بمفهومها المتصاعد.

و قد توجهت جهود الدول النامية مجتمعة نحو ترقية و تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر في أرجائها، و ذلك من خلال سعيها الحثيث في خضم التحولات العالمية الراهنة نحو تحسين بيئة الاستثمار في أقاليمها، و سن القوانين و التشريعات المحفزة على استقطاب هذا الاستثمار و توجيه تدفقاته إليها.

إن الجزائر، تونس والمغرب من ضمن الدول التي بدأت بالسير فعلا في هذا الإطار، إذ باشرت حكوماتها مختلف الإصلاحات الهيكلية، المالية، التجارية و الاستثمارية بعدما أدركت الفشل الذي منيت به الإستراتيجية التنموية التي كانت لا تنظر إلا إلى الداخل، إلى جانب ضرورة بناء اقتصادها، حتى يتسنى تكييفه بكل كفاءة و إيجابية مع التحولات العالمية، و من ثم الاندماج في الاقتصاد العالمي. وحاجتها لتحفيز نمو الاقتصاد و تعزيز حيويته وتقليص الفقر و خلق المزيد من فرص العمل، و تطوير مستوى المهارة و الإنتاجية لدى القوى العاملة، و جلب التكنولوجيا من أجل خلق تكنولوجيا ذاتية. من أجل تحقيق ذلك، أدركت الجزائر، تونس والمغرب أن ما من سبيل سوى إفساح المجال للقطاع الخاص بصورة عامة، والاستثمار الأجنبي المباشر بصورة خاصة، و عيا منها بأن تشجيع هذا الأخير و الحرص الجاد على تهيئة الظروف الملائمة له يمكنها من تنويع النشاط الاقتصادي بدلا من الاعتماد فقط على الصناعات الاستخراجية، و تدعيما للاستثمار المحلي، وبديلا لأشكال التمويل الكلاسيكي، و لتحقيق القدرة التنافسية في مختلف المجالات، وخدمة لكل الأهداف المرجوة من وراء ذلك.

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة محددات المناخ الاستثماري، ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، تونس والمغرب. وكذلك إلى أثر هذا الأخير على النمو الاقتصادي، وذلك باستخدام نماذج المعادلات الآتية خلال الفترة 1980-2010م.

2 - الإطار النظري :

شهدت الفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية، توسعا في حجم الانتاج الدولي من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر بالدرجة الأولى، وكذلك ظهور سياسات إحلال الواردات في الدول المستقلة حديثا، والتطور السريع في التكنولوجيا. هذا التوسع في الاستثمارات الدولية شجع الباحثين نحو تطوير نظرية علمية وعملية لشرح تلك الظاهرة¹.

2 - 1 محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

إن عملية جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل البلد المضيف، تعتمد على العديد من العوامل التي تحدد القرار الاستثماري، هذه المحددات تختلف باختلاف طبيعة المشروع الاستثماري، ون المناخ الاستثماري المتمثل في مجمل الأوضاع الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية والقانونية المؤثرة في تدفقات رأس المال، تؤثر سلبا أو إيجابا في فرص نجاح المشروع الاستثماري².

النظرية الاقتصادية حول الاستثمار الأجنبي المباشر تطورت نسبيا ضمن التجزئة الدولية للإنتاج. ولقد قام Helpman سنة 2006م، بجمع جيل من الأعمال النظرية التي تؤدي إلى فهم أفضل للاستثمار الأجنبي المباشر فيما يتعلق بالخيارات التنظيمية للشركات المتعدية الجنسيات، وخصائص القطاعات، وعلى العقود التي تعمل فيها، ولا سيما في الاستجابة للفرص ونوعية المؤسسات التي يقدمها البلد المضيف³.

إن قرار التوطن في الخارج، والشكل الذي يأخذه، يستجيب أساسا لمقاربة جزئية خاصة بكل مؤسسة. في هذا الإطار، يمكن أن يكون محيط ما جاذب لبعض النشاطات عن محيطات أخرى. بالمقابل فإن اختيار شكل ومكان التوطن يكون على أساس مجموعة من المزايا التي تملكها الشركة المستثمرة والمنطقة المستقطبة⁴.

هذه المقاربة دفعت Dunning سنة 1977م، إلى تقديم إحدى أهم وأشمل النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر، وهي النظرية الانتقائية (The Eclectic Theory)، التي تعتبر الأكثر قبولا وقدرة على تفسير الظاهرة⁵. وقد أكد Dunning على أن توجه المؤسسة للقيام بالاستثمار الأجنبي المباشر هو

بمثابة وظيفة ذات ثلاث شروط: الشرط الأول يكمن في ضرورة أن تتمتع المؤسسة بإمكانيات خاصة تميزها عن باقي المؤسسات المنافسة. الشرط الثاني يتمثل في مدى ادراك الشركات للمصلحة في التدويل، والاستخدام الأمثل للموارد الخاصة بها، بالإضافة إلى الامكانيات المتوفرة لدى الدول المضيفة. أما الشرط الثالث فيتمثل في كون التدويل مرتبط ببعض العوامل التي يجب أن تكون متوفرة في الموقع، حتى تتمكن من المفاضلة بين مجموعة الخيارات المقترحة⁶.

هذه الشروط تشكل في حد ذاتها محددات رئيسية تدفع بالشركات إلى القيام بالاستثمار الأجنبي المباشر، وفي هذا السياق ركز Dunning تحليله على نموذج (OLI)، ليعين مختلف الامكانيات التي إن توافرت للمؤسسة فإنها تمكنها من التوطن في الخارج. فإن توافرت للمؤسسة الإمكانيات الخاصة بالشركة (Ownership Advantage) مثل المزايا التكنولوجية ووفورات الحجم، وسهولة الدخول إلى الأسواق، وإمكانيات الدولة المضيفة (Location Advantage) مثل الهياكل القاعدية ونوعية المدخلات، والإمكانيات المرتبطة بالتدويل (Internalization Advantage) مثل تخفيض تكاليف الصرف وحماية مهارة التسيير، فإنها تتخذ قرار الاستثمار الأجنبي المباشر. الخيار الثاني يتحقق عندما تستطيع المؤسسة الجمع بين (O)، (I)، وبالتالي تتجه للتصدير كأسلوب لاختراق الأسواق. أما الخيار الثالث فيقتصر على التنازل على الرخص، في حالة توفر المؤسسة على الامكانيات الخاصة بها فقط (O)⁷.

من خلال التركيز على مزايا الموقع، ينص Mucchielli سنة 1998م، على أن الشركة سوف تقرر إنشاء مصنع في الخارج إنطلاقاً من أربع محددات رئيسية هي: (1) حجم السوق من حيث الطلب، (2) تكلفة عوامل الإنتاج، (3) عدد الشركات المحلية والأجنبية الموجودة بالفعل، وهذا يعني مستوى التنمية والمنافسة في هذه الصناعة، (4) السياسات المحلية المختلفة، والتي قد تشمل عناصر مثل المزايا الضريبية، القدرة على إعادة الأرباح، إنشاء مناطق للتجارة الحرة و التكامل الإقليمي⁸.

إن محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، يمكن أن تعالج من خلال سياق الاقتصاد الكلي. فقد وجد Lim سنة 2001م، أن حجم السوق للبلد المضيف، الذي يعتبر كمؤشر للقوة الشرائية للأسواق، ومستوى الانتاجية لليد العاملة، والاستقرار السياسي والاقتصادي، تلعب دورا هاما في تحفيز تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد المضيف⁹، كما ركز Blonigen سنة 2005م، على أهمية استقرار الاقتصاد الكلي وبالخصوص استقرار سعر الصرف بالنسبة للمستثمر الأجنبي¹⁰.

كذلك فإن السياق المؤسسي والضريبي يمكن أن يعمل على تحسين بيئة الأعمال، باعتباره إحدى العوامل التي تسهل الاستثمارات. إنطلاقا من مؤشرات البنك العالمي حول الحوكمة أظهر *Kaufman et al* سنة 1999م، وجود علاقة سلبية بين عدم الاستقرار السياسي والاستثمار الأجنبي المباشر¹¹.

وهناك عدد من الدراسات، مثل دراسة Woodward و Rolfe سنة 1993م، على بلدان منطقة البحر الكاريبي، أو دراسة *Fung et al* سنة 2000م، على المقاطعات الصينية، تظهر أن المناطق الخاصة (الحررة) التي تتوفر على خصائص فيما يتعلق ببقية البلاد، تميل إلى جذب مزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر من المناطق الإقليمية الأخرى. بالإضافة إلى ذلك، فإن دراسة *Ranis و Shive* سنة 1985م، قد أظهرت أن الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مناطق خاصة في تايوان خلال السبعينات من القرن الماضي، لعب دورا محفزا في الانتقال من استراتيجية إحلال الواردات إلى استراتيجية التصنيع من خلال الصادرات¹².

ينطوي تصنيف محددات الاستثمار الأجنبي المباشر على ثلاثة أنواع يوضحها الشكل رقم (1). حيث يتبين لنا ثلاث محددات رئيسية لها علاقة بالبلد المضيف والمستثمر الأجنبي، فإطار سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر على غرار الاستقرار السياسي يكون ذو أثر مباشر على قرارات المستثمر. كما تلعب التسهيلات لتيسير وإدارة أعمال المستثمرين والتي ترتبط بحوافز الاستثمار والكفاءة الإدارية والنواحي الاجتماعية، والحد من الفساد دورا مهما في تحسين مناخ الاستثمار.

شكل رقم (1): محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة

محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة

إطار سياسات الاستثمار الأجنبي

تيسير الأعمال

- * الاستقرار السياسي، الاجتماعي والاقتصادي
- * القوانين المتعلقة بالدخول والعمل
- * معايير معاملة فروع الشركات الأجنبية
- * الاتفاقيات الدولية حول الاستثمار الأجنبي مباشر
- * سياسات الخصوصية

- * تعزيز الاستثمار: تتضمن المناخ الاستثماري، سمعة الدولة وتوفير الخدمات التمويلية اللازمة
- * الحوافز الاستثمارية
- * التكلفة المنخفضة فيما يتعلق بالفساد وسوء الإدارة
- * خدمات ما بعد الاستثمار

المحددات الاقتصادية

عوامل الكفاءة

- * تكلفة الأصول الموارد
- * تكلفة المدخلات الأخرى مثل النقل، الاتصالات، السلع الوسيطة

عوامل الموارد

- * توفر الموارد الخام
- * عمالة غير ماهرة رخيصة
- * عمالة ماهرة

عوامل السوق

- * حجم السوق
- * معدل نمو السوق
- * إمكانية الوصول إلى الأسواق

المصدر : UNCTAD (1998), World Investment Report : Trends and Determinants, Overview, New York and Geneva, p 91.

2- أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي

تشير الأدبيات الاقتصادية التي اهتمت بتحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، إلى وجود اختلاف واضح في نظرة هذه الأدبيات لتلك العلاقة، إذ يتم أحيانا اعتبار معدل النمو الاقتصادي كمتغير خارجي محدد للاستثمار الأجنبي المباشر. على حين آخر، تناولت بعض الدراسات معدل النمو الاقتصادي كمتغير داخلي.

إن العديد من العوامل (رأس المال البشري، تراكم رأس المال، التجارة الدولية السياسات الحكومية)، والتي وفقا لنظرية النمو الداخلي، تعتبر من العوامل التي تفسر النمو على المدى الطويل، يمكن أن تحفز بواسطة الاستثمار الأجنبي المباشر. يفترض هذا التحفيز للنمو، خلق المزايا النسبية الديناميكية التي تؤدي إلى نقل التكنولوجيا، تراكم رأس المال البشري وتكثيف التجارة الدولية. هذه الفوائد، كثيرا ما تعرف باسم الآثار غير المباشرة الضرورية لكي يكون للاستثمار الأجنبي المباشر أثر إيجابي على النمو الاقتصادي¹³.

ومع ذلك، فإن هذه الآثار ليست دائما سهلة القياس، لأن تأثيرها يعتمد بشكل كبير على نوعية التكنولوجيا التي توفرها الشركات متعددة الجنسيات، وقدرة البلدان المضيفة على استيعاب المعرفة والتكنولوجيا. بالإضافة إلى ذلك، فبدلا من أن يكون الاستثمار الأجنبي المباشر سببا في التقارب الاقتصادي، يمكن أن يكون مصدرا للاختلاف. وهذا ليس فقط لأن البلد المضيف لا يملك القدرة الكافية الاستيعابية، بل في جزء منه بسبب سوء نوعية التكنولوجيا التي تقدمها الشركات متعددة الجنسيات إلى البلدان النامية¹⁴.

إن طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي قد تم تناولها من خلال ثلاث مقاربات. حيث ركزت المقاربة الأولى على علاقة ذات اتجاه وحيد من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى النمو الاقتصادي. فالاستثمارات الأجنبية تعتبر كمتغير خارجي، بالإضافة إلى محددات النمو الاقتصادي الأخرى. النماذج المستخدمة هي في الغالب خطية ولا تأخذ في عين الاعتبار التغذية العكسية، ولا العلاقة المحتملة بين المتغيرات المستقلة. فهي تقيس الأثر الاجمالي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي. هذه النمـاذج لا يمكنهـا أن تميز

بين قنوات انتقال الآثار غير المباشرة، مثل التطورات التكنولوجية، والآثار المباشر للاستثمار الأجنبي المباشر على القيمة المضافة. تسمح هذه المقاربة بتحديد القدرات الاستيعابية والتي هي ضرورية لظهور الآثار الإيجابية للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو. ولكن لا يمكن أن تعالج السببية المزدوجة بين النمو والاستثمار الأجنبي المباشر، أو تعكس التغذية العكسية الديناميكية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتكامل التجاري ورأس المال البشري أو البنى التحتية التي يمكن أن تدفع النمو¹⁵.

إن النتائج المترتبة عن استخدام التحليل السابق، هي في الغالب متناقضة وضعيفة. حيث وجد De Gregorio سنة 1992م، Ram و Zhang سنة 2002م، أن الاستثمار الأجنبي المباشر له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي¹⁶. أما Dutt سنة 1997م، فقد أشار إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر كان له أثر سلبي على النمو الاقتصادي. بالمثل، Crankovic و Levine سنة 2005م، في إعادة تقييم للعلاقة بين النمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر. وجدا أن هذا الأخير كمتغير خارجي لا يمارس تأثير قوي على النمو الاقتصادي¹⁷.

إن عدم اليقين بشأن الأثر الصافي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو، وفقا للمنهج السابق، جاء نظرا لعدم قدرته على تسريع وتيرة النمو في البلد المضيف. مع ذلك، فإن بعض التحليلات سعت لإظهار الآثار غير المباشرة على النمو من خلال زيادة التكامل الدولي أو تحسين مستويات المهارة للقوى العاملة المحلية. هذا يمثل المقاربة الثانية من خلال تحديد دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التكامل مع غيره من العوامل التي تجعل منه أكثر فعالية بالنسبة للنمو الاقتصادي¹⁸.

هذه المقاربة تفسر إلى حد ما التفاوت في نتائج الدراسات التجريبية المعتمدة على المقاربة السابقة. وهذا ما يعرف بأثر العتبة (Threshold Effect)، التي تبين أنه على الدول النامية لكي تجنبي الفوائد من الاستثمار الأجنبي المباشر فيجب أن تصل إلى عتبة معينة من التنمية في مجالات التعليم والبنية التحتية وغيرها. في هذا الصدد أبرز Mello سنة 1997م، أن دور

الاستثمار الأجنبي المباشر في تعزيز النمو الاقتصادي، يكون بدرجة أكبر بكثير في البلدان التي تملك مستوى معين من التطور التكنولوجي¹⁹.

في نفس السياق وجد Hermes و Lensink سنة 2003م، أن تنمية القطاع المالي ضرورية من أجل أن يكون للاستثمار الأجنبي المباشر أثر إيجابي على النمو الاقتصادي²⁰. كذلك فإن دراسة Borensztein et al سنة 1998م، خلصت إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعزز النمو الاقتصادي فقط عندما يكون البلد المضيف لديه ما يكفي من رأس المال البشري²¹.

تعتبر المقاربة الثالثة أن هناك علاقة سببية متبادلة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو. الاستثمار الأجنبي المباشر يحفز النمو، هذا الأخير هو عامل جذب له. لقد أثرت العديد من الأعمال نمذجة العلاقة الداخلية عن طريق افتراض التغذية العكسية بين المتغيريين. استخدمت هذه المقاربة نماذج هيكلية للمعادلات الآنية التي تتيح نمذجة آثار السببية المتبادلة. وكانت نتائج هذه الأعمال في الغالب مؤيدة للسببية المتبادلة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي²².

لقد بحثت الورقة المعدة من طرف Roy et al سنة 2012م، العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي لاقتصاديات آسيوية مختارة. وقد لوحظ أنه في دول مثل الصين، الهند وسنغافورة، أن اتجاه السببية يمتد من النمو الاقتصادي إلى الاستثمار الأجنبي المباشر وليس العكس. مع ذلك، بالنسبة لماليزيا لا توجد سببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والناجح المحلي الإجمالي، فقط في حالة تايلاند، هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه²³.

3 - واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، تونس والمغرب:

شهدت الاقتصاديات النامية، منذ بداية عقد الثمانينات من القرن الماضي، تحولا في توجهات السياسة الاقتصادية، من رفض للاستثمار الأجنبي المباشر إلى تشجيعه، بعد تزايد الاقتناع بأهمية الدور الذي يؤديه هذا النوع من الاستثمار في التنمية الاقتصادية، سواء من حيث كونه مصدرا مستقرا نسيجا للتمويل، أو من حيث كونه وسيلة مهمة لتوفير فرص

التشغيل ونقل التكنولوجيا، وتحديث الصناعات المحلية، وتطوير القدرات التنافسية التصديرية، فضلا عن دوره في رفع مستوى الانتاجية. وكان من أبرز مظاهر هذا التحول، سعي السياسات نحو زيادة درجات التحرر الاقتصادي. وأدخلت العديد من التعديلات على قوانين الاستثمار، بهدف تهيئة المناخ الاستثماري الملائم لاستقطاب تدفقات الاستثمار الأجنبي²⁴.

يعتبر التقييم السيادي للدول من أهم العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين، وتسعى جميع الدول إلى الحصول على تصنيفات إئتمانية سيادية مرتفعة. خصوصا وأن التصنيف السيادي يمثل تقييما محايدا وموثقا لمدى مرونة مناخها الاستثماري، وبيئة ممارسة أعمالها خاصة فيما يتعلق بجواز ملكية الأجانب، وكذلك مدى السماح بتحويل رأس المال المستثمر وعوائده. ومن خلال مراجعة التصنيف السيادي الصادر عن أبرز وكالات التصنيف الدولية، يتضح أن الجزائر، تونس والمغرب قد جاءت ضمن الدول المستقرة خلال سنة 2010م²⁵.

ونعرض في الجدول رقم (1) بعض المؤشرات العالمية حول مناخ الاستثمار في الجزائر، تونس والمغرب. والتي تمثل صورة شاملة عن مختلف المتغيرات التي تقدم للمستثمرين.

الجدول رقم (1): مؤشرات مختارة لمناخ الاستثمار في الجزائر، تونس والمغرب

التنافسية العالمية		سهولة أداء الأعمال		الكوفاس		المؤشر المركب للمخاطر القطرية	
139 دولة	133 دولة	183 دولة	181 دولة	165 دولة	165 دولة	140 دولة	140 دولة
2011	2010	2011	2010	جانفي 2011	ديسمبر 2010	ديسمبر 2010	ديسمبر 2009
86	83	136	136	A4	A4	72.2	70.8
32	40	55	69	A4	A4	72.8	71.0
75	73	114	128	A4	A4	72.3	73.3
						الجزائر	
						تونس	
						المغرب	

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (2011)، مناخ الاستثمار في الدول العربية، ص ص 260-261.

حافظت الجزائر، تونس والمغرب على مؤشرات ضمن درجة المخاطرة المنخفضة (70-79.9) بالنسبة للمؤشر المركب للمخاطر القطرية (مخاطر سياسية، إقتصادية ومالية)، مع تسجيل تباين طفيف بين الدول الثلاث. أما بالنسبة لمؤشر الكوفاس الذي يقيس مدى قدرة الدول على التسديد، فقد صنفت الدول الثلاث ضمن مجموعة الدول ذات الدرجة (A4)، والتي تمثل امكانية مقبولة جدا للسداد ولكنها سريعة التأثير بالأوضاع السياسية والاقتصادية. بالنسبة لمؤشري سهولة أداء الأعمال والتنافسية العالمية فقد حافظت تونس على ترتيبها العالمي المتقدم حيث جاءت في المرتبة (55) عالميا سنة 2011م، وفي المرتبة (32) بالنسبة للتنافسية العالمية، أما الجزائر والمغرب فقد جاءت في مراكز متأخرة بالنسبة للمؤشرين.

إن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في أي بلد هو صورة لبيئة الاستثمار فيه. فمن المنطق ملاحظة زيادة حجم الاستثمارات في المواقع المهيأة بيئتها الاستثمارية، وانخفاض حجمه في المواقع الأقل تهيأة. ودول المغرب العربي هي إحدى المناطق التي تبدو بيئة الاستثمار فيها، رغم التحسن والتدابير المتخذة، ليست مهيأة بنفس ما هو عليه حال بيئة الاستثمار في الدول النامية الأخرى. لذلك كان نصيب هذه الدول من الاستثمارات يفوق نصيبها منها. وهذا ما يوضحه الجدول رقم (2):

الجدول رقم (2): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر، تونس والمغرب (مليون دولار)

	2010	2009	2008	2007	2000	1990	1980	
الجزائر	2264	2746	2594	1662	280	40	349	
تونس	1513	1688	2759	1616	779	89	246	
المغرب	1574	1952	2487	2805	422	165	89	
الدول العربية	65137	76307	96259	80484	5898	1288	3166-	

المصدر: UNCTADStat, site: unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88

من الجدول رقم (2) نلاحظ تقارب في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إلى الدول الثلاث. إلا أن حصة الاستثمار الأجنبي المباشر تبدو ضئيلة مقارنة بالدول العربية، فقد بلغت 2.69% بالنسبة للجزائر، 2.86% بالنسبة لتونس و 2.58% بالنسبة للمغرب سنة 2008م. أما بالنسبة للتوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر الداخل إلى الجزائر، تونس والمغرب، فنعرضها في الجدول رقم (3).

الجدول رقم (3): التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إلى الدول الثلاث (%)

صناعة	زراعة	سياحة	اتصالات	طاقة	مالية	عقار	أخرى		
37.9	1.4	1.13	13.8	36.2	0.04	1.5	8.03	-02	الجزائر
								10	
33.9	0.8	3.7	7.5	54.1	-	-	-	2009	تونس
25.7	0.1	4.1	6.2	61	2.0	-	0.9	2010	
11.4	0.1	11.4	21.2	-	25.5	22	9.6	2009	المغرب
11.3	0.2	10.2	31.8	-	12.9	22.9	10.7	2010	

المصدر: من إعداد الباحثان إعتقادا على:

المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير الاستثمار في الدول العربية، سنة 2011.

الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، الموقع www.andi.dz

من الجدول رقم (4) نلاحظ تركيز الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاعات مختلفة حسب كل دولة. حيث تركزت هذه التدفقات في قطاعات الصناعة، الطاقة والاتصالات بالنسبة للجزائر وتونس، أما المغرب فقد تركزت في الصناعة، السياحة المالية والعقار.

3 - الدراسات الميدانية:

لقد استخدمت أدبيات الاستثمار الأجنبي المباشر العديد من النماذج القياسية لإظهار أهمية ديناميكية العوامل الجاذبة بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر وكذا تأثيراته على النمو والتنمية الاقتصادية.

قدم Frey و Scheider سنة 1985م، نموذج يشمل ستة محددات اقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر، وأربع عوامل سياسية، في عينة من 54 دولة نامية. ووجد أن مستوى

التنمية الاقتصادية متمثلة في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، والعجز في ميزان المدفوعات تمثل أهم العناصر الاقتصادية. وأن حجم المساعدات الثنائية من الدول الغربية، تمثل أهم العناصر السياسية. كذلك أدى عدم الاستقرار السياسي مقاسا بالاضطرابات السياسية، إلى تخفيض جوهري في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

واختبر Wang و Swain سنة 1995م، في نموذجهما حالة الصين في الفترة 1992-78م، والمجر في الفترة 1992-68م، من حيث أثر الأجور، معدل الفائدة، معدل الصرف والقيود التجارية على الاستثمار الأجنبي المباشر. وتوصلا إلى أن الأجور ذات أثر إيجابي ومعدل الفائدة ذات أثر سلبي في كلتا الدولتين، بينما يؤثر سعر الصرف إيجابيا في حالة الصين وسلبيا في حالة المجر.

وتستكشف الورقة المعدة من طرف Jadhav سنة 2012م، دور العوامل الاقتصادية، المؤسسية والسياسية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى (البرازيل، روسيا، الهند،الصين وجنوب أفريقيا)، والترجيح النسبي بين هذه العوامل في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. تستخدم الدراسة بيانات Panel للفترة 2000-2009م. هذه الدراسة تأخذ بعين الاعتبار حجم السوق، الانفتاح التجاري، الموارد الطبيعية، معدل التضخم كمحددات الاقتصادية. الاستقرار السياسي كغياب العنف، عدم فاعلية الحكومة، نوعية التنظيم والضبط، الفساد والمساءلة وسيادة القانون كعوامل مؤسسية محتملة ومحددات سياسية للاستثمار الأجنبي المباشر. تشير النتائج إلى أن العوامل الاقتصادية أكثر أهمية من العوامل المؤسسية والسياسية في الاقتصاديات المعنية. فقد أظهرت النتائج أن حجم السوق هو المحدد الرئيسي للاستثمار الأجنبي المباشر. تحليل البيانات التجريبية تشير أيضا إلى أن الانفتاح التجاري، توافر الموارد الطبيعية، وسيادة القانون والمساءلة والمحاسبة هي ذات دلالة إحصائية.

درس Chanda و Sayek سنة 2001م، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في النمو الاقتصادي، وذلك باستخدام بيانات تقاطعية لـ 41 دولة خلال الفترة 1997-81م. أثبتت

الدراسة أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعمل على تحفيز النمو الاقتصادي. كما أبرزت أهمية تطور أسواق رؤوس الأموال في البلد المضيف كعامل أساسي محدد لهذا الأثر.

استخدم Villanger و Kolstad سنة 2004م، بيانات 57 بلدا خلال الفترة 89-2000م، لدراسة محددات البلد المضيف من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال الخدمات ككل، وفي صناعات الخدمات الرئيسية. ووجدوا أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتأثر بالانفتاح التجاري، في حين أن المخاطر السياسية لا تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال الخدمات.

عرض Gaw سنة 2005م، نموذج داخلي للاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، حيث أثبت أن التكامل الاقتصادي يؤدي إلى تحفيز تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، هذا ما يؤدي إلى توسيع نشاطات البحوث والتطوير في الاقتصادات المضيفة، مما يعمل على تحفيز النمو الاقتصادي.

تبحث دراسة Liu و Li سنة 2012م، عن ما إذا كان الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثر على النمو الاقتصادي، وذلك باستخدام بيانات Panel لـ 84 بلدا خلال الفترة 70-1999م. تم تطبيق نظام المعادلات الآتية في هذه الدراسة. وقد أثبتت الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي الداخلي ابتداء من منتصف الثمانينات. أيضا أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يحفز فقط بصورة مباشرة النمو الاقتصادي في حد ذاته، ولكن أيضا يفعل ذلك عن طريق غير مباشر. فتفاعل الاستثمار الأجنبي المباشر مع رأس المال البشري يمارس تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي في البلدان النامية، في حين أن الاستثمار الأجنبي المباشر مع الفجوة التكنولوجية له تأثير سلبي كبير.

في دراسة Alaya et al سنة 2009م، حول العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي. تم تكوين نموذج داخلي يمكن من تحديد أثر عوامل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، وذلك في دول جنوب وجنوب شرق البحر الأبيض

المتوسط خلال الفترة 75-2004م. ووجدت الدراسة أنه من بين العوامل الهيكلية فإنه فقط لمستوى التعليم أثر موجب على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر.

4 - الدراسة التطبيقية:

إن الدراسة القياسية المعتمدة في هذا البحث، تقوم على إعداد نموذج داخلي لدراسة العلاقة المتبادلة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، هذا النموذج مستمد من دراسة Alaya et al سنة 2006. ويتكون من معادلتين آنييتين على النحو التالي:

{IDE
{Cr =

IDE : الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق للبلد

Cr : معدل النمو الاقتصادي الحقيقي

In : معدل التضخم

En : مؤشر الطاقة (إنتاج الطاقة معبر عنها 1000طن)

Df : تطور القطاع المالي (نسبة السيولة المحلية $M2$ / الناتج المحلي الإجمالي)

To : معدل الانفتاح الاقتصادي ((الصادرات+الواردات)/الناتج المحلي الإجمالي)

Es : معدل التعليم (نسبة الطلبة في المستوى الثانوي الخام)

Te : مؤشر الاتصالات (عدد المشتركين في الهاتف الثابت بالنسبة لـ 100 فرد)

Ex : الصادرات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي

$FCBF$: معدل التكوين الإجمالي لرأس المال الثابت نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي

يلاحظ على النموذج الهيكلي المعتمد، أنه يحوي على معادلتين آنييتين بمتغيرين داخليين، هما الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، وثمانية متغيرات خارجية. بالتالي لا يمكن تحديد القيمة التوازنية لهذا النموذج إلا من خلال حل الجملة معا.

تعتبر معادلات النموذج زائدة التعريف، لهذا نستخدم طريقة المربعات الصغرى المزدوجة (2SLS) لايجاد القيم التوازنية، حيث تعتمد هذه الطريقة على استخراج معادلات الشكل المختزل، التي تحوي المتغيرات الداخلية بدلالة المتغيرات الخارجية

فقط. بهذه الطريقة نكون قد تجنبنا مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات الداخلية فيما بينها، وبين المتغيرات الداخلية والحدود العشوائية للأخطاء .

باستخدام تحويلات مناسبة نحصل على معادلة الشكل المختزل التي تقيد في إيجاد متغير وسيط (Cr_{est}) بالنسبة لمتغير النمو، و IDE_{est} بالنسبة لمتغير الاستثمار لجنبي المباشر). ويكون مرتبط بقوة مع المتغير الداخلي، لاستخدامه كمتغير تفسيري في النموذج الآتي.

إذا، تعتمد هذه الطريقة على تقدير معادلات الشكل المختصر باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في المرحلة الأولى، ثم استخدام القيم المقدرة للمتغيرات الداخلية في المرحلة الأولى كمتغيرات تفسيرية بدلا من المتغيرات الداخلية في المرحلة الثانية. ويعرض الجدول رقم (4) نتائج التقدير .

الجدول رقم (4) نتائج تقدير نموذج محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

	الجزائر		تونس		المغرب	
	Coef	Sign	Coef	Sign	Coef	Sign
Const	-3323.505***	0.000	-3134.244**	0.047	-1129.365	0.574
Cr_{est}	-76.406	0.378	-132.85	0.396	-72.766	0.472
In	-73.917	0.353	189.114*	0.096	-46.494	0.330
En	0.000	0.822	0.205	0.321	-1.830	0.250
Df	13.587**	0.028	-65.213	0.239	-7.179	0.762
Te	-0.12	0.132	84.295	0.558	-85.21	0.410
Es	25.468***	0.000	12.745	0.627	23.252	0.608
To	34.351***	0.000	43.491**	0.013	66.877*	0.091
F	24.854***	0.000	7.076***	0.000	9.742***	0.000
R^2	0.883	-	0.683	-	0.748	-
DW	1.101	-	2.058	-	3.076	-

* معنوية عند 10% ** معنوية عند 5% *** معنوية عند 1%

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS

يوضح الجدول رقم (4) نتائج تقدير النموذج الآتي لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر. وأظهرت النتائج معنوية النموذج الكلية التي تظهر من خلال القيم المرتفعة لمعامل التحديد المتعدد، خصوصا في حالة الجزائر، وكذلك من خلال إحصائية فيشر. كما نلاحظ اختلاف محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الثلاث، حيث أظهر النموذج أن معدل التعليم، معدل الانفتاح الاقتصادي ومستوى تطور القطاع المالي تعتبر محددات ذات معنوية إحصائية في حالة الجزائر. بينما في تونس والمغرب فلا نجد سوى معدل الانفتاح الاقتصادي كمحدد ذو معنوية إحصائية. ملاحظة مهمة أخرى تظهرها النتائج وهي قيمة الحد الثابت التي جاءت معنوية إحصائيا في كل من الجزائر وتونس ولكن بإشارة سالبة، ويمثل الحد الثابت مجموع العوامل الكيفية التي تؤثر في قرارات المستثمر الأجنبي كالعوامل السياسية، الثقافية، الاجراءات التحفيزية وغيرها. وهذا ما يعني أن الجهود التي بذلتها الدولتان لاجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر لم ترقى إلى المستوى المطلوب.

أما فيما يتعلق بنتائج تقدير معادلة أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو

الإقتصادي فنعرضها في الجدول رقم (5)

الجدول رقم (5) أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي

	الجزائر		تونس		المغرب	
	Coef	Sign	Coef	Sign	Coef	Sign
Const	10.852	0.428	21.796**	0.024	7.52	0.707
IDEest	0.03	0.348	0.003*	0.096	0.003	0.540
Df	0.13	0.739	-0.262*	0.051	-0.163	0.252
Es	-0.117	0.261	-0.023	0.582	0.350	0.213
EX	0.015	0.908	0.003	0.501	-0.184	0.769
FCBF	-0.134	0.508	-0.198	0.252	-1.176	0.697
F	1.303	0.295	1.158	0.375	0.737	0.549
R ²	0.207	-	0.188	-	0.099	-
DW	1.48	-	2.62	-	3.206	-

* معنوية عند 10% ** معنوية عند 5%

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS

على خلاف نتائج تقدير محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، جاءت نتائج نموذج أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي ضعيفة إحصائياً بالنسبة للدول الثلاث، وهذا ما يعكسه معامل التحديد المتعدد، الذي لم تتعد نسبته في أحسن الأحوال 20.7% بالنسبة للجزائر. وبملاحظة قيم معاملات الاستثمار الأجنبي المباشر، نلاحظ أنها لم تكن معنوية إلا في حالة تونس بدرجة معنوية قدرها 4.9%، أي أن هناك تأثير موجب ذو دلالة إحصائية للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي فيها، وذلك بخلاف الجزائر والمغرب التي لم تظهر فيها أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين.

5 - خاتمة:

بالاستناد إلى ما تم التطرق إليه من خلال مضمون بحثنا هذا، نصل في مجمل القول، إلى أن الاهتمام الواضح الذي أبداه مختلف المفكرين الاقتصاديين، الخبراء، ورجال دول العالم بموضوع الاستثمار الأجنبي المباشر يعكس حقيقة مفادها أن هذا الأخير هو ظاهرة اقتصادية جديرة بالدراسة و التفسير. وإن له آثار على المستويات المختلفة للدول التي تستقطب مثل العمالة، ميزان المدفوعات، الإنتاجية... الخ.

و لا شك أن الجزائر، تونس والمغرب مثلها مثل باقي الدول النامية اتجهت إلى إقرار سياسة الباب المفتوح أمام الاستثمار الأجنبي المباشر بحكم مجموعة من العوامل منها الداخلية و التي تجلت في عمومها في الاضطرابات الاقتصادية و الاجتماعية... الخ، و في عامل فجوة التنمية بينها و بين الدول المتقدمة. وعوامل خارجية تجلت في مختلف الضغوطات الخارجية التي دفعت بها إلى ضرورة التوجه نحو الاندماج في الاقتصاد العالمي. فتسابقت نحو تغيير موقفها المتحفظ تجاه الاستثمار الأجنبي المباشر و إفساح المجال أكثر أمامه.

وبناء على نتائج الدراسة القياسية، يتضح لنا أن هناك تأثير لكل من الانفتاح الاقتصادي، معدل التعليم ومستوى التطور المالي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، بينما لا نجد سوى معدل الانفتاح الاقتصادي كمحدد لهذه التدفقات بالنسبة لتونس والمغرب. في حين أن هذا الأخير لم يعمل على تحفيز النمو الاقتصادي إلا في حالة تونس.

من هذه النتائج يتضح أن مناخ الاستثمار في الدول الثلاث، لا يرقى إلى المستوى المطلوب، أو حتى الأدنى، والذي يوفر للشركات متعددة الجنسيات البيئة المناسبة للممارسة نشاطها، وهذا ما يفسر شح تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدول الثلاث. بالتالي فمناخ الاستثمار في هذه الدول، بحاجة إلى التفعيل خاصة في مجال الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي، والعمل على تطوير القطاع المالي وتأهيل المورد البشري بما يتماشى والمستجدات العالمية.

كذلك محاولة توظيف أنماط جديدة للتسيير، وإعداد خريطة استثمارية شاملة وواقعية لجميع الفرص الاستثمارية في المنطقة. تفعيل وزيادة دور وكالات الاستثمار، والسعي الجاد نحو محاربة الفساد والرشوة، واحترام الحريات الأساسية في إطار ما تمليه القوانين.

قائمة المراجع :

¹ - رضا عبد السلام (2007)، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية، مصر، ص 35.

² - عبد الرزاق حمد حسين (2008)، تحليل اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر وقياس أثره في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، العراق، ص 44.

³ - Marouane Alaya et al, (2007), Politique d'attractivité des IDE et dynamique de croissance

et de convergence dans les Pays du Sud Est de la Méditerranée, Cahier du GREThA, N° 6, p 4.

⁴ - Slim Driss (2007), L'attractivité des Investissement Directs Etrangers Industriels en Tunisie, Région et Développement, N° 25, p140.

⁵ - Sakina Mekhmouche (2011), Etude Comparative des Systèmes Fiscaux d'Attraction des IDE au Magreb, Edition Universitaire Européennes, Allemagne, p23.

⁶ - John H. Dunning (2001), The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future, International Journal of the Economics of Business, , Vol 8, N° 2, p 176.

⁷ - Denis Terson, John L.Bricaut (1996), L'investissement International, Armond Colin, France, p 69.

⁸ - Slim Driss, Op-Cit, p 141.

- ⁹ - Lim E. Ghee (2001), Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: a Summary of the Recent Literature, IMF Working Paper, N° 175, p1.
- ¹⁰ - Bruce A. Blonigen (2005), A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants, NBER Working Paper N° 11299, p 4.
- ¹¹ - Daniel Kaufman (1999), Aggregating Governance Indicateur, Policy Research Working Paper, N° 2195, p 34.
- ¹² - Marouane Alaya et al, (2007), p 7.
- ¹³ - Marouane Alaya et al (2007), Op-Cit, p24.
- ¹⁴ - Holger Görg, David Greenaway (2002) 'Much Ado About Nothing? Do Domestic Firms Really Benefit from Foreign Direct Investment?', Centre for Economic Policy Research, CEPR Discussion Paper, N° 3485, p 175.
- ¹⁵ - Marouane Alaya et al(2009), À Quelles Conditions les IDE Stimulent-ils la Croissance? IDE, Croissance et Catalyseurs dans les Pays Méditerranéens, Mondes en Développement , Vol 4, N° 148, p 121.
- ¹⁶ - Thiam Hee Ng (2006), Foreign Direct Investment and Productivity: Evidence from the East Asian Economies, Staff Working Paper 03, UNIDO, p 4.
- ¹⁷ -Maria Crankovic, Ross Levine (2005), Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?, p 295. Site: www.iie.com/publications/chapters_preview/3810/08iie3810.pdf
- ¹⁸ - Marouane Alaya et al(2009), Op-Cit, p 122.
- ¹⁹ -OCDE (2002), L'investissement direct étranger au service du développement: Optimiser les Avantages, Minimiser les Coûts, Service des Publications de l'OCDE, France, p 85.
- ²⁰ - Berhanu Mengistu, Samuel Adams (2007), Foreign Direct Investment, Governance and Economic Development in Developing Countries, Journal of Social, Political and Economic Studies, Vol 32, N° 2, p 226.
- ²¹ -Eduardo borenzstein et al (1998), How does Foreign Direct Investment affect Economic Growth?, Journal of International Economics, Vol 45, p 115.
- ²² - Marouane Alaya et al(2009), Op-Cit, p 125.

²³ - Samrat Roy et al (2012), Foreign Direct Investment and Economic Growth: An Analysis for Selected Asian Countries, Journal of Business Studies Quarterly, Vol 4, N° 1, p 15.

²⁴ - فطيمة حفيظ (2010)، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي (تونس،

والمغرب، والجزائر) في ظل المتغيرات العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 50، ص 84.

²⁵ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (2011)، مناخ الاستثمار في الدول العربية، ص 52.