

العلاقة بين بعض مؤشرات الخطر القطري وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة لعينة من
الدول النفطية وغير النفطية للمدة (1996-2016) دراسة تحليلية

The relationship Between Country Risk Indicators and flows of FDI study for
sample Oil & nonoil countries for period(1996-2016) Analytical study

باحثة .لينا خالد الخفاف

كلية الإدارة و الاقتصاد / جامعة الموصل

alkhfaft@gmail.com

أ.م.د.نمير أمير الصائغ

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة الموصل

Nameer_alsaegh@yahoo.com

تاريخ استلام البحث 2019/ 5 / 26 تاريخ قبول النشر 2019/ 7/11 تاريخ النشر 2019/ 10 / 28

المستخلص

إن الدراسة تهدف إلى قياس واختبار العلاقة بين الخطر القطري بمؤشراته -أو خطر الدولة كما يسميه بعض الباحثين والكتاب- وبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات كان من أهمها ملاحظة التذبذب في الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد لدول العينة خلال فترة الدراسة يعود إلى مسببات عدة منها أسعار الصرف وانخفاض قدرة الأسواق المحلية وأخيراً الاضطرابات السياسية، مع ملاحظة أن العام 2002 هو الأبرز في هذا التذبذب، حيث شهدت معظم دول العينة ارتفاعاً في مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر مثل إيران وإندونيسيا ونيجيريا، كما شهدت بعض دول العينة انخفاضاً في مستواه تلك السنة كما في الأردن وماليزيا، أيضاً فإنه من الأهمية ضرورة متابعة التقارير الخاصة بالمخاطر القطرية مثل الدليل الدولي للمخاطر القطرية ، ودراسة الوضع الاقتصادي والسياسي والمالي للدولة التي هي الهدف لتوجيه الاستثمار إلى اقتصادها، وذلك من أجل التعرف أو توقع المسار المستقبلي للاستثمار في تلك الدولة، بمعنى توقع العوائد الممكنة وكذلك توقع المخاطر لتجنبها، أو القضاء عليها.

الكلمات المفتاحية: الخطر القطري ، الاستثمار الأجنبي المباشر، الدليل الدولي للمخاطر القطرية

Abstract

The study aims at measuring and testing the relation between country risk, as it is called by researchers and writers, and flows of FDI. The study deduces that there is fluctuation in direct foreign investment Due to several factors, including exchange rates, reduced capacity of local markets and, finally, political turbulence. This fluctuation was very clear in 2002. most countries have witnessed a high level in direct foreign investment like Iran, Indonesia and Nigeria. other countries show a low level of direct foreign invest like Jordan and Malaysia. We must know the books of country's risk like international country risk guide and must study the country's economy, fiscal and policy in order to know or to expect the country's investment direction. This leads to expect the returns and to know how to avoid the risks in order to end them.

Key words: Country Risk , Foreign direct investment, International Country Risk Guide

المقدمة

يعد الخطر عنصراً لا بد منه في أي تعامل مالي، إذ أن الدول والوحدات الاقتصادية والمالية وحتى الأفراد في تعاملاتهم يواجهون المخاطر سواء الاقتصادية منها أو المالية، مهما كان حجم هذه التعاملات، ولقد تناولت الأدبيات المالية الخطر كمنهجية متكاملة، (المفهوم، الأشكال، وحتى طرق التحوط والمعالجات) فنجد الدراسات الاقتصادية

والمالية خلال السنوات العشر الأخيرة غنية في تناولها لمفردات هذه المنهجية، إلا أن هذا لا يقلل من أهمية الاستمرار في دراسة الخطر، وذلك من أجل مواكبة أية تطورات قد تحدث في ظهور شكل جديد للخطر أو تفاقم أكثر من نوع واشتراكه في إحداث التأثير، أو تسليط الضوء على خطر معين موجود ولكن قليلا ما تم التوجه إليه لتناوله بشكل مفصل وموسع وشامل لكافة مفرداته في الدراسات السابقة وعلى وجه الخصوص باللغة العربية كالخطر القطري Country Risk.

أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من أهمية الموضوع الذي يتناوله، ومن الأبعاد التي يمكن أن يخلفها الخطر القطري في قرارات ونتائج عمليات الدولة، كذلك فإن تحليل الخطر القطري يعتمد على التغيير في الظروف المالية والاقتصادية والسياسية للدولة التي تتعامل معها الدولة المعنية، من جهة أخرى هناك اهتمام عالمي كبير جدا بدراسة الخطر في التخصصات كافة، فجدد الدراسات الاقتصادية والمالية تولي اهتماما كبيرا بالخطر وأثاره وكيفية التحوط له وإدارته، ويأتي الخطر القطري ضمن هذه الأخطار والذي يتطلب عناية كبيرة نظرا لتأثيره الكبير وتعدد أنواعه وتصنيفاته.

مشكلة البحث

أن الخطر له أثر كبير في الإيرادات، الأرباح وتوزيعاتها، وأيضا قرارات المؤسسة أو الوحدة الاقتصادية أو حتى الدولة عبر تعاملاتها مع الطرف المقابل، بما في ذلك الخطر القطري الذي له تأثير كبير في العديد من المؤشرات الاقتصادية والمالية ومنها الاستثمار الأجنبي المباشر، من جهة أخرى فقد بات الخطر عموما والخطر القطري على وجه الخصوص عبئا كبيرا جدا على التعاملات في خضم الظروف الاقتصادية والسياسية والمالية، وقد جاءت الدراسة محاولة للإجابة على التساؤل الآتي: ما هو حجم تأثير المتغيرات الخاصة بالخطر القطري وتصنيفاته الرئيسية، وأي من هذه التصنيفات كان ذو أهمية أكبر؟ وأي منها يؤثر بشكل خاص في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؟ وهل تتباين الدول في عواملها أم ستختلف؟ وهل هناك عوامل مشتركة لدول العينة؟

هدف البحث: يهدف البحث إلى:

1. التعرف على مفهوم الخطر القطري وتصنيفاته وتقسيماته الرئيسية.
 2. قياس واختبار العلاقة بين مؤشرات الخطر القطري وبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI).
- فرضية البحث:** بالاستناد إلى مشكلة البحث فقد تم صياغة الفرضية الآتية: هناك علاقة معنوية ومتباينة التأثير (عكسية وسالبة) بين مؤشرات الخطر القطري وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.
- حدود البحث المكانية:** تم الاستعانة بمجموعة من الدول النفطية وغير النفطية لتعبر عن المجتمع البحثي وتجرى عليها التحليلات وتعمم على أساسها نتائج الجانب القياسي، حيث تمثلت دول العينة النفطية بكل من (إيران، نيجيريا، بوليفيا، انغولا، والإكوادور)، بينما تمثلت دول العينة غير النفطية بكل من (تركيا، المغرب، الأردن، ماليزيا واندونيسيا)، وهذا التقسيم للعينة جاء من أجل إجراء المقارنة بين تأثير الخطر القطري على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد في الدول النفطية وبين تأثيره بالنسبة للدول غير النفطية، كذلك من أجل إتاحة الفرصة لغرض تعميم نتائج الجانب القياسي.
- حدود البحث الزمانية:** شملت مدة البحث السنوات (1996-2016) نظرا لما شهدته تلك السنوات من نقاط تحول كبيرة في مستويات الخطر القطري ونماذجه وتطور تركيبته، حتى أن بعض الإصدارات والمنشورات لأكثر من منظمة أو هيئة دولية رسمية ركزت من بين أهم ما ركزت على هذه المخاطر خلال تلك المدة، وبالتالي نشر بعض البيانات والمعلومات عبر تقارير شهرية وربع سنوية ونصف سنوية عن الخطر القطري.

المبحث الأول : مفهوم، تحليل وتقييم، ومؤشرات الخطر القطري

1. مفهوم الخطر القطري

هناك العديد من تعريفات للمخاطر القطرية في الأدبيات المالية والاقتصادية تتراوح بين الضيق والواسع، فعلى سبيل المثال يعرف Anker المخاطر القطرية بأنها "احتمالية أن البلد (القطر) سوف يفشل في توليد ما يكفي من العملات الأجنبية ليدفع التزاماته أو مديونيته تجاه الدائنين الأجانب أو الخارجيين" (Anker et al., 2010: 5) ، أما Wang فيشير إلى الخطر القطري على انه اضطراب أو قلق أو خطر محتمل ذو علاقة بالاستثمار أو إقراض البلدان المختلفة في الأعمال الدولية (Wang, 2004:1)، وفي موضع آخر يحدد Anker الخطر القطري على أنه الشروط، الظروف، الحوادث، أو الإجراءات التي قد تؤثر على التدفقات النقدية/ الربحية لاستثمارات الشركة (Anker et al, 2010: 7).

ويذكر Anker أن النموذج الأكثر دراماتيكية لخطر بلد معين للمستثمر هو خطر خسارة أو فقدان كامل الاستثمار من خلال اضطراب (تعطيل) المشاركة في رأس المال، أي مصادرة (نزع) الملكية، أما تنفيذها (انجازها) من قبل سلطات البلد أو من قبل الجهات الفاعلة الخاصة ولكن بموافقة السلطات، أو دون أي إمكانية لمحاولة نزع الملكية في عملية قضائية عادلة، كما يذكر بان التهديد قد يأخذ أشكالاً أخرى كإعادة التفاوض القسري للعقود وإجراءات التعاقد القسري، وتجنب الالتزامات المتفق عليها، ومراجعة اللوائح، أو أي تغيير سياسي أو ثقافي قد يؤثر على الأولويات ويعرقل خطط الأعمال (Anker & et al, 2010: 7) ، وهناك من الكتاب والباحثين من يأخذ الخطر القطري من وجهة نظر سياسية فقط، كما عرفه Stankeviciene بأنه "احتمال وقوع أحداث سياسية من شأنها أن تغير مستويات وآفاق الأرباح لاستثمارات محددة" (Stankeviciene et al, 2014: 2)، أما Mihaela فيعرف الخطر القطري على انه الخطر الذي يظهر بشكل عام في الشركات الدولية أو الأعمال الدولية، ويعكس الوضع العام والآثار التراكمية للمخاطر المرتبطة الأخرى، ولذلك يعتبره تشخيصاً للقدرات الاجتماعية – الاقتصادية للبلد الذي يتلقى التدفقات الاقتصادية الدولية، وأن بعض الشركات في دول معينة قد تجد في دول أخرى فوائد أو ميزات ترى أن بإمكانها الاستفادة منها في عملياتها الإنتاجية وممارسة نشاطاتها، كأن تجد في دولة ما غير دولتها أن عناصر الإنتاج أرخص ثمناً، أو كلف نقل اقل وغيرها من المزايا التي تدفعها لتحديد موقع الإنتاج الخاص بها في الخارج أي في تلك الدولة (Mihaela et al, 2011: 2) ، وتسمى هذه العملية بنقل التكنولوجيا الدولية، مما يترتب على هذه الشركات تحمل مخاطر معينة تتبع ظروف تلك الدولة المضيفة، يعبر عن هذه المخاطر بالخطر القطري (Fosfori, 2002: 6)، ويرجع Wang (السبب الرئيسي في ظهور الخطر القطري إلى العولمة والتدويل، ويعدده نتيجة مباشرة لهما، حيث أن البلدان أصبحت تتفاعل أكثر فأكثر في الأعمال الدولية، ويات التداخل فيما بينها كبيراً جداً، مما أدى إلى ظهور واتساع الخطر القطري) (Wang, 2004: 2) ، وقد وضع المحللون المزيد من التركيز على الخطر القطري، وذلك بسبب أن توسيع الأعمال عبر الحدود يتطلب تحديد وتقييم وتحليل موجز للمخاطر العالمية التي قد تواجه الاقتصاد الوطني المعني (Mihaela et al, 2011: 2).

2. مكونات المخاطر القطرية

لقد ضمن Anker مجموعة من العوامل أنها مكونات الخطر القطري، على سبيل المثال الخطر التقني (الفني)، الخطر الثقافي أو الحضاري، الخطر البيئي، خطر التلوث الإقليمي، والخطر النظامي، ثم استخلص هذه العوامل إلى أربعة مكونات رئيسة للخطر القطري هي: الخطر الاقتصادي، الخطر المالي، خطر العملة أو التداول،

والخطر السياسي، وهذه مشابهة إلى حد كبير لمكونات الخطر الأساسية للرؤية المالية العالمية، للأعمال، والسياسة (Anker & etal., 2010:5)، ويضيف Anker أن التنوع الكبير في مكونات الخطر القطري تمكن من التمييز بين التأثيرات المباشرة للخطر القطري (مثل التأميم ونزع الملكية)، والآثار غير المباشرة (مثل الضرائب والسياسات النقدية من خلال على سبيل المثال أداء الاقتصاد الكلي وتقلبات العملة) (Anker & etal, 2010:6).

3. الدراسات السابقة

1. دراسة Juan J. Cruces, Marcos Buscaglia, and Joaquin Alonso (2002 للمدة (1995-2001) بعنوان "The Term Structure of Country Risk and Valuation in Emerging Markets" وطرح فرضية أن يركز الجانب المفاهيمي على نوع محدد من الخطر الذي يحتل الوزن النسبي الأكبر وحتى المتغيرات التي تحدد المفهوم ليست هي ذاتها التي يقع عليها الاختيار والاختبار في كل دراسة ، ومن أهم ما تم استنتاجه هو يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار هامش الخطر القطري، ويضاف إلى تلك الهوامش التقليدية التي اعتدنا على دراستها، مع العلم بوجود متغيرات داخل كل هامش تختلف كلياً عن الهوامش الموجودة في بلد معين أو لشركة أو لقطاع، وبالتحديد في الأسواق الناشئة.

2. دراسة Aleksandar Naumoski، 2011 للمدة (2005-2010) بعنوان "Estimating The Country Risk Premium in Emerging Market: The Case of the Republic of Macedonia" أن الوصول إلى مفهوم محدد للخطر القطري الذي يؤثر في الدول والأسواق الناشئة فقط، وبالتالي يركز على علاوة الخطر، وكان تركيز الدراسة البحثي يتحدد في تقدير علاوة الخطر القطري في الأسواق الناشئة، وبالأخص على جمهورية مقدونيا، وتوصلت الدراسة إلى إمكانية استخدام نموذج (CAPM) في تحديد العائد المتوقع وتحديد الكلفة الاستثمارية والخطر النظامي، وهي أحد الاستخدامات التقليدية لهذا النموذج.

المبحث الثاني: الخطر والاستثمار Risk and Investment

1. إطار العلاقة

الخطر هو البديل الذي يواجهه معظم الأشخاص، وتعتبر هذه الفكرة مقبولة على نطاق واسع، ذلك أن الخطر يعتبر متغير مستقل وثابت في النشاط البشري بشكل عام، بناءً على ذلك أكد (Mihaela and etal, 2011: 1) بأن الأنشطة التي تكون ذات درجة عالية من الأمان تكاد تكون غير موجودة بحيث يصبح مفهوم الخطر مكملاً لمفهوم النشاط، ولذلك يقول بأننا نعيش في عالم من المخاطر ولهذا يجب تتبع الخطر وفهم سلوكه، لأنه يمثل شرطاً أساسياً للنجاح ، ويعرف الاستثمار بأنه توظيف الموارد لتحقيق عوائد مستقبلية، أي انه علاقة بين موجود (مالي أو مادي) والزمن المستقبلي لتحقيق منفعة معينة، مما ينطوي على تحمل مخاطر كثيرة ومتعددة قد تتحول إلى خسائر إن لم يتم مواجهتها والقضاء عليها أو على الأقل تخفيضها إلى الحد الأدنى الممكن ، ولقد عرف (سليمان، 2004: 11) الاستثمار بأنه توظيف الأموال آتياً في موجودات -مادية أو مالية- بهدف تحقيق مردود مستقبلي، أو هو الائتمان الحالي بالأموال أو الموارد الأخرى في منافع مستقبلية يتوقع استلامها.

2. أشكال الاستثمار

والاستثمار شكلين، الاستثمار المباشر (Direct Investment)، أو الاستثمار الحقيقي، وهو الاستثمار في الموجودات الرأسمالية أو المادية (الملموسة)، والذي يطلق عليه الاستثمار الرأسمالي، أي الاستثمار في الموجودات الرأسمالية من السلع والمواد والعقارات ومكائن الإنتاج وغيرها، أما الشكل الثاني للاستثمار فهو الاستثمار غير المباشر Indirect

(Investment)، وهو الاستثمار المالي (Financial Investment)، أي الاستثمار في الموجودات المالية مثل الأوراق المالية كالأسهم والسندات وغيرها، ويسمى أيضا الاستثمار المحفظي (Portfolio Investment)، والغالب في تسمية (المباشر وغير المباشر) تعود إلى قدرة المستثمر نفسه من تنفيذ ورقابة الاستثمار، فالاستثمار المباشر ينفذ ويراقب من قبل المستثمر نفسه، أما الاستثمار المحفظي فيعتبر فيه المستثمر ممولا ومالكا للاستثمار بأكمله أو لجزء منه، وبالنسبة لتسمية (الأجنبي) فتشير إلى أن المستثمر لا يتمتع بجنسية البلد الذي يقيم أو يستثمر فيه (سليمان، 2004: 11-12).

3. الاستثمار الأجنبي المباشر Foreign Direct Investment

تعد الشركات متعددة الجنسية (Transnational Corporation) القنوات الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تعتبر هذه الشركات أحد أشكال الشركات الدولية والتي تمارس نشاطها عبر تجاوز الحدود الدولية للدولة الأم (سليمان، 2004: 15)، وإن أهم سمات هذه الشركات أنها شركات يمكن أن تسحب مواردها من كل العالم، كما أنها استطاعت أن تسجل حضورا عالميا من خلال منتجاتها السلعية والخدمية وعلاماتها التجارية مثل شركة البيبسي كولا، وإنها تعمل عبر شبكات لفروع وتوابع منتشرة في مختلف أنحاء العالم، إضافة إلى أن هذه الشركات تتبنى نماذج إدارية عالمية واستراتيجيات عالمية فضلا عن بيئتها العالمية، أيضا فإن من أهم سمات هذه الشركات أنها تستغل التكنولوجيا المعلوماتية والاتصالية بشكل كبير جدا (الجميل، 2011: 45-46)، ومن الأسباب التي تدفع بالشركات للاستثمار خارج حدودها الوطنية، والتي تمثل من جهة أخرى أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر فهي كالاتي: (سليمان، 2004: 15)

1. استثمار أجنبي يبحث عن الموارد: ويعد من أكثر الأنواع انتشارا في الدول النامية، ومثاله الشركات المنقبة عن الثروات المعدنية.
2. استثمار أجنبي يبحث عن الكفاءة: والمقصود به البحث عن العمالة الماهرة، ومثاله التدفقات الاستثمارية المباشرة إلى دول شرق آسيا التي توجد فيها المهارات الفنية والإدارية فضلا عن الكلفة الرخيصة.
3. استثمار أجنبي يبحث عن الخدمات: حيث تتنافس الدول في تحفيز الاستثمارات الأجنبية المباشرة لجذبها من خلال ما تقدمه في مجال حوافز المالية العامة، فلم تعد أهمية قطاع الخدمات تتوقف على ما يتوفر من خدمات الماء والكهرباء والطاقة والمواصلات، بل امتدت لتشمل أيضا الخدمات المالية كالتأمين والتمويل لبعض أنشطة الاستثمار الأجنبي المباشر.
4. استثمارات أجنبية تبحث عن السوق: هذا النوع يستهدف الدول النامية ذات الأسواق الكبيرة، إلا أن حجم السوق غير كاف بوصفه عاملا وحيدا لجذب الاستثمارات الأجنبية، فلا بد من توافر العمالة الماهرة والقوة الشرائية أيضا. من جهة ثانية فالاستثمار الأجنبي المباشر هو موازنة بين الكلف والمنافع (الجميل، 2011: 241) يجب على المستثمر الأجنبي إجراء تقييم دقيق وموازنة صعبة بين المنافع المتحققة بين دولة وأخرى لاختيار البديل الأفضل، كذلك فإن الكلف يجب ألا تكون أكبر من المنافع الاجتماعية، وإذا كانت الدول قد أدركت أهمية التدفق الداخلى للاستثمار الأجنبي المباشر للتنمية والاقتصاد، فإن هذه الدول تنافس من أجل جذب المزيد، وتذهب الدول باتجاه تحرير الأطر العامة للاستثمارات الأجنبية المباشرة وتتابع وضع سياسات صممت خصيصا لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة والمنافسة بين الدول، وذلك لخلق المناخ الاستثماري المناسب.

المبحث الثالث: منهجية الجانب القياسي

1. توصيف المتغيرات

من أجل دراسة وتحليل أثر الخطر القطري كمتغير تفسيري أو مستقل، على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد كمتغير معتمد أو تابع، تم اعتبار مكونات الخطر القطري الثلاثة (الخطر السياسي، الخطر الاقتصادي، والخطر المالي) كمتغيرات تفسيرية في النموذج الاقتصادي المعتمد في الدراسة، حيث يشمل كل مكون من مكونات الخطر القطري مجموعة من العوامل، أما في الجانب التحليلي للدراسة فقد اختيرت ثلاثة عوامل لكل مكون، اعتبرت هي الأكثر فاعلية وتأثيراً في الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، وبناءً على هذا أصبحت المتغيرات المعتمدة والمستقلة في النموذج الاقتصادي الخاص بالدراسة كالآتي:

1. المتغير المعتمد أو التابع

Y: الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي

2. المتغيرات التفسيرية أو المستقلة

X1-: المكون السياسي للخطر القطري، ويشمل العناصر الآتية: X1-: الاستقرار السياسي وغياب العنف أو الإرهاب، X2-: القانون والنظام، X3-: الرقابة على الفساد

X2-: المكون الاقتصادي للخطر القطري، ويشمل العناصر الآتية: X4-: التضخم، X5-: النمو في الناتج المحلي الإجمالي، X6-: نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي

X3-: المكون المالي للخطر القطري، ويشمل العناصر الآتية: X7-: الدين الأجنبي، X8-: نسبة الدين إلى الدخل، - X9: نسبة الدين إلى الصادرات

2. نتائج التحليل الإحصائي

بافتراض أن الخطر القطري بمكوناته السياسية، الاقتصادية، والمالية يؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد سلبيًا، بعبارة أخرى، فإن زيادة الخطر القطري تؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، وإن انخفاض الخطر القطري يؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، أي أن اتجاه العلاقة اتجاهاً سالباً وعكسياً، وأن العلاقة بين المتغيرين هي علاقة معنوية متباينة التأثير، وبناءً على هذا تم صياغة النموذج الإحصائي الآتي للتحليل:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + e$$

حيث Y: الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

$$X_1 = x_1 + x_2 + x_3 \text{ الخطر السياسي} \quad X_2 = x_4 + x_5 + x_6 \text{ الخطر الاقتصادي}$$

$$X_3 = x_7 + x_8 + x_9 \text{ الخطر المالي}$$

وبذلك أصبحت صياغة النموذج الإحصائي كالآتي: $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_9 X_9 + e$

وقد جمعت البيانات الخاصة بالمتغيرات التسعة المستقلة والمتغير المعتمد، وللفترة (1996-2016)، وذلك للدول التي شملتها الدراسة والتي مثلت عينة الدراسة لمجموعتين من الدول، حيث شكلت الدول (إيران، نيجيريا، بوليفيا، انغولا، إكوادور) دول العينة النفطية للدراسة، وهي المجموعة الأولى، أما المجموعة الثانية فقد شكلتها الدول (تركيا، الأردن، المغرب، ماليزيا، اندونيسيا) والتي مثلت دول العينة غير النفطية، وبعد تطبيق البيانات وتنفيذها على النموذج الإحصائي وللمتغيرات التسعة التفسيرية على المتغير المعتمد، تم التوصل إلى أفضل النماذج التي تعبر عن العينة وامكانية تعميمها.

3. النموذج المستخدم

تعرف البيانات الطولية على أنها مشاهدات مقطعية مفاصة في فترات زمنية معينة، إذ تشمل البيانات المقطعية الدول، المؤسسات، العوائل، وغيرها (الجمال، 2012:3)، ولغرض إجراء الجانب التحليلي تم استخدام نموذج البيانات الطولية Panel data أو ما يطلق عليه Pooled data أو التجميعية والذي يضم المشاهدات من المقاطع العرضية Cross sectional والسلاسل الزمنية Time series، أي أن هذا النموذج يجمع بين المشاهدات التي تكون على شكل مجموعات عبر حدود زمنية ودراسة حركيتها وسلوكيتها بشكل تجميعي (Gujarati، 2004: 636)، وإن الفائدة الرئيسية من استخدام البيانات الطولية هي زيادة الدقة في التنبؤ من خلال زيادة عدد المشاهدات عن طريق ربط عدد المشاهدات المقطعية بعدد الفترات الزمنية (الجمال، 2012: 2)، ويذكر Baltagi في كتابه (تحليلات القياس الاقتصادي للبيانات الطولية) مجموعة من المزايا التي يمكن أن يضمنها هذا النموذج (Baltagi، 2006: 4-6):

1. السيطرة على القياس بين الوحدات أو الشركات أو الدول، أي للعينات المختارة جميعها عبر مدة من الزمن، حيث أن البيانات الطولية تأخذ في الاعتبار التجانس بين هذه الوحدات أو الشركات أو الدول.
2. من خلال تجميع مشاهدات المقاطع العرضية والسلاسل الزمنية تكون المعلومات المستحصلة عن البيانات أكثر وضوحاً وتقلل من تحدي التعدد الخطي الذي يظهر بين المتغيرات، ومما يزيد درجات الحرية ويجعل النماذج المختارة أكثر كفاءة.
3. يضمن هذا النموذج الآليات المناسبة لفهم كيف يمكن أن يفسر السلوكيات المتغيرة للبيانات عبر تجميعها.
4. يعد الأفضل من بين النماذج التقليدية السابقة لقياس التأثيرات بشكل سهل ومحدد.
5. نماذج البيانات الطولية تسمح ببناء واختبار وفهم النماذج الأكثر تعقيداً وتركيباً بسهولة، كونه ليس من السهل فهم واستيعاب نماذج تجمع بين السلاسل الزمنية والمقاطع العرضية.
6. يمكن وعبر هذه التقنية من تجميع البيانات التقليل وبشكل مهم وملاحظ من التحيز الذي يظهر مع النتائج في الاختبارات السابقة. وتكون البيانات الطولية على شكلين: البيانات الطولية الموزونة Balanced panel data والبيانات الطولية غير الموزونة Unbalanced data فعندما تكون المشاهدات المقطعية مفاصة لنفس الفترات الزمنية عندئذ يطلق على البيانات الطولية بأنها بيانات طولية موزونة، البيانات في المقاطع العرضية والسلاسل الزمنية متسقة ومتساوية من حيث المدد، مثال ذلك بيانات الاستثمار عن خمس دول للمدة 20 سنة، أما النوع الثاني فتكون السنوات غير متساوية كما في حالة دراسة متغير الاستثمار لخمس دول لفترات تزيد وتقل عن 20 سنة (العراقي، 2016: 4)، وفي تصميم النموذج الرئيس للدراسة تم استخدام نموذج البيانات الطولية الموزونة لكون البيانات متساوية في كلا المتغيرات المستقلة والمعتمدة ومن النوع الطويل التي يطلق عليها اصطلاحاً Long panel، وذلك لكون عدد السنوات أكبر من عدد الدول (الوحدات)، ولو كان الحال بالعكس لأطلق عليه Short panel، أي أن عدد الدول أكبر من عدد السنوات.

4. تقنيات البيانات الطولية

أن استخدام البيانات الطولية عادة ما تنعكس تقنيات البيانات الطولية في نماذج ثلاثة وهي كالاتي: (الجمال، 2012، 5-7) نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية ووفقاً لما جاء في (العراقي، 2016، 5-7) فإن نموذج الانحدار التجميعي يعتبر من أبسط نماذج البيانات الطولية، حيث تكون فيه جميع المعاملات ثابتة لجميع الفترات الزمنية، أي أن تأثير الزمن مهم، وفيما يخص نموذج التأثيرات الثابتة، (FEM) (Fixed Effect Model) يتم التعامل مع الآثار المقطعية والآثار الزمنية كقواطع تعبر عن الاختلافات الفردية (بين

الدول داخل المجموعة أو العينة) أو الزمنية (وهي فترة الدراسة)، وذلك من اجل احتواء العوامل والآثار غير الملحوظة والتي تؤثر في المتغير التابع أو المعتمد، بينما وفقا لنموذج الأثر العشوائي (REM) (Random Effect Model) فإنه يتم التعامل مع الآثار المقطعية والآثار الزمنية لمجموعات الدول بوصفها آثارا عشوائية وليست معالم ثابتة.

5. تقدير وتحليل العلاقة لعينة الدول النفطية:

من خلال الاختبار والتطبيق على البيانات وبالاستناد إلى النموذج الاقتصادي تم التوصل إلى أفضل نموذج

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_6 X_6 + \beta_9 X_9 + e$$

لعينة الدول النفطية هو:

1. تم تنفيذ نموذج التأثير العشوائي Random Effect Model لتحليل الانحدار على العينة، مما أعطى النتائج

الآتية والتي يمكن عرضها من خلال الجدول (1) أدناه:

الجدول (1)

نتائج تحليل نموذج دول العينة النفطية للفترة (1996-2016) / نموذج التأثير العشوائي (re) Random effect model

المتغيرات	Coef.	t	P > t	Wald test	P > chi2	R ²
X1	-1.682252	-2.08	0.038	28.72	0.0000	Between= 0.3210 Overall= 0.2528
X6	-0.000567	-2.02	0.043			
X9	0.1474516	2.77	0.006			
Cons.	1.114457	0.67	0.503			

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata 14.2.

وتعبر قيمة Coef عن قيمة المعلمة لكل متغير من المتغيرات التفسيرية وللحد الثابت Constant في النموذج، بمعنى انه حسب قيم المعلمات التي تم التوصل إليها يصبح النموذج الاقتصادي بالصيغة الآتية:

$$Y = 1.114457 - 1.682252 X_1 - 0.000567 X_6 + 0.1474516 X_9$$

جاءت قيمة اختبار Wald (28.72) وهي معنوية، وتشير إلى معنوية النموذج، وتعني أن المتغيرات

التفسيرية التي دخلت في النموذج لها تأثير معنوي في المتغير المعتمد، وكذلك قيمة الاحتمالية P > chi2 التي جاءت بقيمة (0.0000) فإنها تعطي نفس التفسير.

أما قيمة R² والتي تشير إلى أن التغير في المتغير المعتمد سببه المتغيرات التفسيرية الداخلة في النموذج أي المتغيرات (X1, X6, X9)، فقد جاءت بقيمة (0.3210)، أي أن 32% من التغير في المتغير المعتمد سببه المتغيرات التفسيرية في النموذج وذلك مرده إلى أن النموذج يضم 3 متغيرات مستقلة فقط مع متغير معتمد كندفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي وبعبارة أخرى تم الاعتماد على تفاصيل المتغيرات الرئيسية وترفعاتها لارتفعت القدرة التفسيرية للنموذج ككل.

أيضا فإن من أهم ما أظهرته نتائج التحليل بالإضافة إلى معنوية النموذج التي أثبتتها قيمة اختبار Wald، كذلك أظهرت النتائج معنوية كل من المتغيرات المستقلة أو التفسيرية الداخلة في النموذج والتي هي (x1, x6, x9) مع اختلاف قيم معنوياتها، وذلك ما تم استنتاجه من خلال قيم P > t التي جاءت أقل من 0.05 للمتغيرات المستقلة الثلاثة، كما جاءت قيم t لكل من المتغيرين (X1, X6) بإشارة سالبة مما يعني مطابقتها لفرضية البحث التي تشير إلى أن زيادة الخطر القطري من خلال مؤشراتته تعمل على انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، وبانخفاضه يزداد

الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، بعبارة أخرى، فإن زيادة الاستقرار السياسي وغياب العنف أو الإرهاب، وكذلك زيادة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، تؤديان إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، وهذا على عكس X9 التي ظهرت من نتائج التحليل بإشارة موجبة مخالفة لفرضية البحث رغم مطابقتها من ناحية التأثير المعنوي للمتغير خدمة الدين إلى الصادرات على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد بسبب كونها متغيراً مالياً ذو وزن نسبي أقل في معادلة تمثيل الخطر القطري المركب قياساً بغيرها من المتغيرات وهذا ما أثبتته النتائج من خلال قيمة $P > t$ التي جاءت بقيمة 0.006 مما يؤشر معنوية كبيرة للمتغير X9.

6. تقدير وتحليل العلاقة لعينة الدول غير النفطية:

بالنسبة لأفضل نموذج يعبر عن عينة الدول غير النفطية لنفس الفترة (1996-2016)، فقد تم التوصل إليه من خلال تنفيذ نموذج الانحدار على المتغيرات المستقلة ودراسة تأثيرها على المتغير المحدد في الدراسة: $Y = \alpha + \beta_3 X_3 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_9 X_9 + e$

1. من خلال تنفيذ نموذج التأثير العشوائي تم التوصل إلى النتائج التي يمكن عرضها في الجدول (2):

الجدول (2)

نتائج تحليل نموذج دول العينة غير النفطية للفترة (2016-1996) / نموذج التأثير العشوائي (re) Random effect model

المتغيرات	Coef.	t	P > t	Wald test	P > chi2	R ²
X3	5.52358	6.13	0.000	60.86	0.0000	Between= 0.7273 Overall= 0.4173
X5	0.2281613	2.48	0.013			
X6	-0.0005677	-4.98	0.000			
X9	-0.1648871	-3.72	0.000			
Coef.	7.360476	7.58	0.000			

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata 14.2.

وتعبر قيمة Coef عن قيمة المعلمة لكل متغير من المتغيرات التفسيرية وللحد الثابت Constant في النموذج، ومنها تكون صيغة النموذج الاقتصادي كالاتي:

$$Y = 7.360476 + 5.52358 X_3 + 0.2281613 X_5 - 0.0005677 X_6 - 0.1648871 X_9$$

جاءت قيمة اختبار Wald (60.86) وهي معنوية، وتشير إلى معنوية النموذج، أي معنوية المتغيرات التفسيرية الداخلة في النموذج ككل، والتي هي (الرقابة على الفساد، النمو في الناتج المحلي الإجمالي، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وخدمة الدين إلى الصادرات)، وكذلك قيمة $Prob > chi2$ (0.0000) والتي تشير إلى معنوية النموذج، أي أن المتغيرات التفسيرية التي دخلت في النموذج لها تأثير معنوي في المتغير المعتمد.

أما قيمة R² والتي تشير إلى أن التغير في المتغير المعتمد سببه المتغيرات التفسيرية الداخلة في النموذج، أي المتغيرات (X3, X5, X6, X9)، وقد جاءت بقيمة (0.7273) أي أن 72% من التغير في المتغير المعتمد سببه المتغيرات التفسيرية في النموذج.

من أهم ما أظهرته نتائج التحليل بالإضافة إلى معنوية النموذج التي أثبتتها قيمة اختبار Wald، كذلك أظهرت النتائج معنوية كل من المتغيرات المستقلة أو التفسيرية الداخلة في النموذج والتي هي (X3, X5, X6, X9) مع اختلاف

قيم معنوياتها، وذلك ما تم استنتاجه من خلال قيم $P > t$ التي جاءت أقل من 0.05 لكافة المتغيرات المستقلة، وبهذا تكون المتغيرات الأربعة التي دخلت في النموذج قد طابقت فرضية البحث بأن للخطر القطري بمكوناته تأثيراً معنوياً على الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، وعلى الرغم من ذلك إلا أن هذه المتغيرات لم تطابق جميعها الفرضية الخاصة باتجاه هذا التأثير، حيث خالف المتغيران (X5, X3) هذه الفرضية ومرد هذا الخلاف الى ضعف الناتج المحلي الاجمالي وقيمة اجمالية قدرها (4.9%) قياساً بالدول النفطية التي كانت نسبتها (5.5%) وتدني مستوى النمو فيه، ومن جهة ثانية فان ضعف الرقابة على الفساد خلال تلك المدة كان مؤشراً وواضحاً في الاصدارات الخاصة بالخطر القطري فقد بلغ اجمالاً (-0.14) فيما كانت ذات المؤشر للدول النفطية لتلك المدة (-0.89) ، بينما المتغيران (X9, X6) جاءا مطابقان لها تماما، وهذا ما أثبتته الإشارة السالبة للمتغيرين الأولين، والإشارة الموجبة للأخيرين، وذلك ما تم ملاحظته من خلال قيم t .

ويعد الحصول على أفضل النماذج التي تمثل العلاقة بين مكونات الخطر القطري وبين الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، فإنه من المهم ملاحظة أن المتغيرين (X6 و X9) هما مشتركين بين نماذج العينة النفطية والعينة غير النفطية، وهما يمثلان عنصري نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ونسبة خدمة الدين إلى الصادرات على التوالي. ويمكن من خلال الجدول (3) يمكن استعراض نتائج التحليل:

الجدول (3)

مقارنة بين نتائج تحليل عينة الدول النفطية وعينة الدول غير النفطية

عينة الدول غير النفطية	عينة الدول النفطية	أساس المقارنة
X9, x6, x5, x3	X9, x6, x1	1. المتغيرات الداخلة في النموذج
النموذج العشوائي		2. أفضل نموذج لقياس العلاقة
60.86	28.72	3. درجة معنوية النموذج ككل (Wald test, F)
0.7273	0.3210	4. كم يفسر التغير في مكونات الخطر القطري من التغير في الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد (R^2)
4	3	5. عدد المتغيرات المطابقة لفرضية البحث الخاصة بمعنوية المتغيرات الداخلة في النموذج (النموذج العشوائي)
2 من أصل 4	2 من أصل 3	6. عدد المتغيرات المطابقة لفرضية البحث الخاصة باتجاه التأثير (ذات الإشارة السالبة)

إن تأثير الخطر القطري في الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول غير النفطية أكبر من تأثيره في الدول النفطية، ويعود هذا الاختلاف إلى أن حاجة الدول غير النفطية تكون عادة أكبر منها في الدول النفطية لتدفقات الاستثمار وأن هذه الدول النفطية قادرة على دعم إمكاناتها من المحفزات الخاصة بالاستثمار الأجنبي وتحديد محفزات المالية العامة منها بالتحديد كالضرائب والرسوم وتحويلات العاملين ، كذلك فهي ملزمة بتحسين أداء مجمل متغيراتها الكلية كميزان المدفوعات الموازنة العامة للدولة والتضخم ومؤشرات البطالة وناتجها المحلي والنمو فيه ونصيب الفرد منه وهو الأمر الذي تعاني منه وبشكل أقل الدول النفطية بسبب وفرة الإيرادات وبالتحديد خلال مدة البحث.

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات الحاسوب الإلكتروني

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات كان من أهمها هو:

1. على الرغم من كثرة الدراسات التي تناولت موضوع التعرض للخطر في حقول السياسة والاقتصاد والمال ، لكن لازال هنالك الكثير من العلاقات والتداخلات بين مكونات الخطر القطري ومستويات الاقتصاد الكلية والجزئية وهي غير محسومة النتائج والاتجاه بشكل عام ومرد ذلك إلى ارتفاع احتمال أن يكون كل نوع من هذه المخاطر هو خطر متطرف الأمر الذي يجعل من الصعوبة بما كان التعامل معه وفق الأساليب التقليدية المتعارف عليها.
2. إن تفصيل دراسة الخطر مع حقول المعرفة كالإدارة المالية والتمويل الدولي وإدارة المؤسسات المالية والأسواق المالية وإدارة المصارف يعطي بعداً معرفياً بأن الأساسيات الخاصة به مشتركة، في حين أن تلك التفرعات مع كل حقل معرفي متداخلة في نهاية الأمر فعلى سبيل المثال لا يمكن اقتصار متغيرات الخطر السياسي بمكوناته على حقل التمويل الدولي أو مكونات الخطر الاقتصادي مع المؤسسات المالية وإدارة المصارف وهكذا.
3. خلال مدة البحث وعينته كانت هناك متغيرات شكات نقاط تحول في مسار تعامل الدول مع الخطر القطري جاء في مقدمتها الاستقرار السياسي وغياب العنف والإرهاب ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الدين إلى الصادرات كعوامل تؤثر في قدرة الدول على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
4. كان هنالك تبايناً من حيث وجود متغيرات مؤثرة مع الدول النفطية وغير النفطية ، على الرغم من وجود عوامل مشتركة مثل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الدين إلى الصادرات على الرغم من تأثيرهم أكبر مع الدول غير النفطية.

ثانياً: التوصيات

تم التوصل لمجموعة من التوصيات لعل من أهمها هو :

1. على الدول في العينيّتين بذل جهود مضاعفة في عملية الإصلاح كونها ليست سياسية فحسب بل اقتصادية ومالية ، الأمر الذي ضاعف وعقد التحديات بشكل أكبر بسبب التداخل من جهة والتناقض من جهة ثانية بين مكونات الخطر القطري .
2. إن وجود مؤشرات مطمئنة عن بعض متغيرات الخطر القطري قد لا يكون كافياً لكلا الطرفين من دول مستضيفة و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بقدر أهمية التحسب من أن يتحول هذا المؤشر بكامله إلى متطرف يصعب التعامل معه والسيطرة عليه.
3. على الدول التي تحاول استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر أن تعمل بتركيز ومواصلة جهودها على مؤشرات الكلية كالعجز المزمن في الموازنة العامة وبالتالي تحدي الإيرادات من ضرائب ورسوم وعجوزات موازين المدفوعات وبالتالي أسعار الصرف والتضخم وما ينتج عنه من انخفاض في قيمة العملة ، والاهم من هذا وذاك هو ما تنبه إليه دوماً تدق له ناقوس الخطر التقارير والنشرات الرسمية هو الخطر السياسي بمكوناته الهامة .

المصادر

1. سليمان، فتحي محمد، إدارة خطر سعر الصرف للاستثمارات الأجنبية المباشرة في دول عربية مختارة للمدة (1980-2000)، 2004، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الموصل، العراق.
2. الجمال، زكريا يحيى، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة العشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، 2012، 21، العراق.
3. العراقي، بشار احمد، العوامل المحددة لعوائد الإصدار النقدي في الدول العربية، 2016، جامعة الموصل، العراق.
4. الجميل، سرمد كوكب، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، الطبعة الأولى، 2018 شركة أبناء شريف الأنصاري للطباعة والنشر، لبنان، بيروت.

المراجع باللغة الأجنبية

A. Official Publication.

1. The PRS Group, 2018.

B. Dissertations & Thesis

1. Naumoski, Aleksandar, 2011, Estimating The Country Risk Premium in Emerging Market: The Case of the Republic of Macedonia, Cyril and Methodius University Skopje.MSc

c. Researches

1. Anker, Aronsen, Fjaertoft & Traaholt, 2010, **A Tailored Country Risk Model for Russia**, OSLO, Norway.
2. Fosfori, Andrea, 2002, **Country Risk and the International Flows of Technology: Evidence From the Chemical Industry**, Calle Madrid.
3. Mihaela & Alina, 2011, **Country Risk Importance on Investment Decision Making**, Nicolae Titulescu University, The Bucharest Academy of Economic Studies, Romania.
4. Juan J. Cruces, Marcos Buscaglia, and Joaquin Alonso ,2002, The Term Structure of Country Risk and Valuation in Emerging Markets, University of San Andres (UMSA) - Department of Economics
5. Stankeviciene, Sviderske & Miecinkiene, 2014, **Comparison of Country Risk, Sustainability and Economic Safety Indices**, Vilnius Gediminas Technical University.
6. Wang, Xijun, 2004, **Country Risk Classification and Multicriteria Decision – AID**, Mc Master University, Hamilton, Ontario.

C. Books

1. Gujarati, Damodar, 2004, Basic Econometrics, fourth edition, The McGraw-Hill Companies.
2. Baltagi, Badi Hani, 2006, **Econometric Analysis of Panel Data**, third Edition.