

النوعية المؤسسية الاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية

-دراسة قياسية باستعمال بيانات البانل-

Economic Institutional Quality and Foreign Direct Investment in Arab Countries -A Panel data studyبن شهيدة سارة^{1*}، حمداني موسى²¹ المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي(الجزائر)، benchehida.sarra@gmail.com² جامعة لوئيسي علي البليدة2(الجزائر)، moussa.eco@gmail.com

تاريخ النشر: 2020/12/01

تاريخ القبول: 2020/10/25

تاريخ الاستلام: 2020/10/ 01

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل مدى تأثير النوعية المؤسسية الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر للدول العربية خلال الفترة (1996- 2018)، باستخدام بيانات البانل الساكن وطريقة *FGLS* بتطبيق البرنامج الإحصائي *STATA.15*، وباستعمال مؤشرات الحرية الاقتصادية للتعبير على النوعية المؤسسية الاقتصادية. وقد أظهرت النتائج أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى الدول العربية تتأثر إيجابيا بالحرية النقدية، الحرية المالية ومتغير النمو الاقتصادي في حين أن غياب حماية حقوق الملكية، حرية الأعمال وحرية الاستثمار يؤثر سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى الدول العربية .

كلمات مفتاحية: النوعية المؤسسية، الاستثمار الأجنبي المباشر، الحرية الاقتصادية، بيانات البانل الساكن، طريقة *FGLS*.

تصنيف **JEL**: C23 ، F21 ، O43.**Abstract:**

This study aims to analyse the impact of Economic Institutional Quality on foreign direct investment in Arab countries during the period

(1996 - 2018), using the static panel data and the FGLS method (Feasible Generalization Least Square) in the STATA.15 program, the study considers a number indicators of Economic Freedom to express Economic Institutional Quality. The results indicate that FDI inflows to Arab countries are positively affected by Monetary Freedom, Financial Freedom and variable Economic growth while Property Rights, Business Freedom and Investment Freedom are negatively affect FDI inflows to Arab countries.

Keywords: Institutional Quality; Foreign Direct Investment; Economic Freedom; the Static Panel Data; The FGLS Method.

Jel Classification Codes: C23, F21, O43.

1. مقدمة:

منذ بداية تسعينات القرن الماضي، عرفت تهيئة مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر اهتماما كبيرا من قبل العديد من الاقتصاديات سواء كانت نامية أو متقدمة والتي سمحت لهم بتشكيل سوق تنافسية عالمية، فكلها كانت تسعى جاهدة لتحسين مناخها الاستثماري ليكون أكثر جاذبية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وهذا ما أكدت عليه تقارير UNCTAD عن المسار التصاعدي الذي شهدته حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية من 384.9 مليار دولار في سنة 1996 إلى 1.43 تريليون دولار في عام 2017، لكونه يعتبر محركا مهما لدفع عجلة التنمية الاقتصادية.

ونظرا لأهميته البالغة فلم تعد المحددات الكلاسيكية التي تعتبرها العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية كعوامل خالقة لبيئة ملائمة للاستثمارات الأجنبية كافية لوحدها لتفسير جاذبية الدول للاستثمارات الأجنبية المباشرة بل كان للعديد من الباحثين نظرة خاصة وذلك من خلال تركيزهم على أهمية المحددات المؤسساتية إلى جانب المحددات الكلاسيكية. فوجود مؤسساتية ذات نوعية جيدة وفعالة يعتبر كعامل يفسر الفرق في جاذبية الاستثمارات بين الدول نظرا لما تقدمه من قوانين تتسم بالوضوح، الشفافية والمصدقية، ضمان حماية حقوق الملكية، تنفيذ العقود، تخفيض تكاليف الصفقات، غياب الفساد كلها عوامل تسمح بتهيئة المناخ الاستثماري وحرية نشاط الشركات المتعددة الجنسيات. ومن هنا تعد النوعية المؤسساتية عاملا جد مهما في تسهيل أعمال المستثمرين الأجانب فضلا عن ما توفره من استقرار للمشاريع الاستثمارية.

والنوعية المؤسساتية على حسب (Daron Acemoglu and James A. Robinson, 2012)

تصنف إلى نوعية مؤسساتية سياسية ونوعية مؤسساتية اقتصادية. فالنوعية المؤسساتية الاقتصادية هي التي

تقوم بحماية حقوق الملكية وتقديم حوافز للاستثمارات ودفع عجلة النمو الاقتصادي وهذا ما شد انتباه العديد من الدول إلى اللجوء لتغيير مؤسسي من أجل سد الفجوة المؤسسية والرفع من مستوى الجاذبية للاستثمارات الأجنبية المباشرة. فالدول العربية من بين الاقتصاديات التي تضاعفت جهودها لتهيئة المناخ الاستثماري عن طريق تغيير القوانين القائمة وقيامها بالعديد من الإصلاحات المؤسسية ولكن تبقى هذه الجهود غير كافية لتحقيق بيئة مؤسسية جيدة تتلاءم مع متطلبات واحتياجات المستثمرين الأجانب. ومن خلال كل ما سبق ذكره وحتى نتمكن من الإحاطة بمختلف جوانب الدراسة، ارتأينا معالجة الموضوع وفق الإشكالية التالية:

هل تؤثر النوعية المؤسسية الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى الدول العربية؟

1.1. فرضيات الدراسة: للإجابة على الإشكالية فقد تم صياغة الفرضية الرئيسية التالية:

تؤثر النوعية المؤسسية الاقتصادية إيجابيا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى الدول العربية.

2.1. أهداف البحث:

الهدف الرئيسي للدراسة هو قياس أثر النوعية المؤسسية الاقتصادية (مؤشرات الحرية الاقتصادية) على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، وتحديد أهميتها النسبية مقارنة بالمحددات الكلاسيكية للاستثمارات الأجنبية المباشرة.

3.1. المنهج المستخدم:

للإجابة على إشكالية البحث واختبار الفرضية الرئيسية، نحاول استخدام المنهج الوصفي للنوعية المؤسسية الاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر في الجانب النظري أما الجانب التطبيقي سنعتمد على المنهج التحريبي وذلك باستخدام بيانات البانل الساكن من خلال دراسة أثر النوعية المؤسسية الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية خلال الفترة 1996-2018.

2. المقاربة النظرية حول النوعية المؤسسية الاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر:

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر عنصر أساسي في التكامل الاقتصادي الدولي كما يسمح بخلق روابط مباشرة، مستقرة ومستدامة بين مختلف الاقتصاديات في بيئة سياسية ملائمة، ويمكن أن يكون أداة هامة لتطوير الأعمال التجارية المحلية. كما يساهم أيضا في تحسين الوضع التنافسي لاقتصاديات الدول المضيفة واقتصاديات الدول المستثمرة. وعلى وجه الخصوص، يشجع الاستثمار الأجنبي المباشر على نقل

التكنولوجيا والمهارات الفنية بين اقتصاديات الدول وفي هذا الإطار يساعد الدولة المضيفة في تعزيز منتجاتها على نطاق أوسع في الأسواق الدولية ويعد مصدرا لرأس مالها بالإضافة إلى تأثيره الإيجابي على تنمية التجارة الدولية (OCDE, 2008, p14).

ونظرا لأهميته البالغة أظهرت جميع الدول رغبتها في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر مغيرة بذلك قوانينها بهدف تهيئة مناخها الاستثماري وتوفير بيئة اقتصادية ذات المعايير الدولية (كبر حجم السوق، تهيئة البنية التحتية، التحرر المالي، تحرير الأسواق... إلخ) (بدو و بوصالح، 2017، ص218). ولكن الدراسات الحديثة أثبتت أنه إلى جانب هذه المحددات هناك المحددات المؤسساتية ودورها في تموقع الاستثمار الأجنبي المباشر. وفي سياق أكثر تحديدا، أكد بعض الاقتصاديين على أهمية النوعية المؤسساتية الاقتصادية الجيدة في البلدان المضيفة (BISSOON, 2012, p60).

حيث تقوم النوعية المؤسساتية الاقتصادية بتخفيض درجة عدم اليقين لصناع القرار الاقتصاديين وتعرض حوافز للسلوك الإنتاجي، فالتأكد واليقين المرتفع يعرض حوافز للسلوك الاقتصادي ويضمن تكاليف صفقات منخفضة وهو الأمر الذي يجعل المشاريع الاقتصادية أكثر ربحية في التوقعات و بالتالي يتم القيام بها (Berggren, Bergh, & Bjomskov, 2012, p191).

ويعتبر مؤشر الحرية الاقتصادية من أهم المؤشرات التي تعبر عن النوعية المؤسساتية الاقتصادية لأنه يقيس كل جوانب النظام الاقتصادي التي تعكس الإطار السليم. والحرية الاقتصادية على حسب منظمة heritage تشمل كل الحريات وحقوق الإنتاج، التوزيع، استهلاك السلع والخدمات (معط الله، بونوة، و يوسف، 2017، ص 207). وأشار Hayek إلى أن الحرية الاقتصادية تستند إلى الحقيقة الأخلاقية التي مفادها أن كل إنسان يتمتع بحرية وكرامة غير قابلة للتصرف وحريات أساسية ينبغي أن تنظر فيها النظم السياسية العادلة والفعالة (Miller, Kim, & Holmes, 2014, p79).

1.2 مؤشرات الحرية الاقتصادية:

تصنف منظمة heritage مؤشرات الحرية الاقتصادية إلى 12 مؤشر فرعي موزعة على أربعة معايير وهي كالتالي:

1. سيادة القانون: يتكون معيار سيادة القانون من ثلاثة مؤشرات فرعية وهي كالتالي:

1.1. حماية حق الملكية (Property Rights):

حقوق الملكية هي تقييم لقدرة الأفراد على تجميع الممتلكات الخاصة وتكون محمية بواسطة قوانين واضحة ومنفذة من طرف الدولة، وحقوق الملكية هي أساس اقتصاد السوق، وإذا لم تستطيع الدولة من تقديم

ضمانات لحماية هذه الحقوق الأساسية فهذا لا يجفز الشركات المتعددة الجنسيات على الاستثمار في البلد المضيف (Beheshtitabar & Irgaliyev, 2008,p07).

2.1. الفعالية القضائية (Judicial Effectiveness):

تتطلب الكفاءة القضائية أنظمة قضائية فعالة وعادلة لضمان حقوق جميع المواطنين بشكل كامل واتخاذ الإجراءات القانونية المناسبة ضد الانتهاكات وخاصة من قبل الأطراف القوية في الدولة. وقد تكون الكفاءة القضائية، وخاصة بالنسبة للبلدان النامية مجالا للحرية الاقتصادية الأكثر أهمية لوضع أسس للنمو الاقتصادي.

3.1. نزاهة الحكومة (Government Integrity):

تتميز دول العالم بالتنوع الاجتماعي والثقافي، إذ أن الممارسات التي تعتبر فاسدة في مكان ما قد تعكس ببساطة التفاعلات التقليدية في بلد آخر. فمثلا الفساد في المؤسسات الحكومية يكون من خلال ممارسة المحسوبية، الاختلاس وغيرها ولكن هذه الممارسات ليست جميعها جرائم في كل المجتمعات. إلا أنها تعارض سلامة الحكومة أينما تم ممارستها، من خلال السماح لأفراد معينين أو مصالح معينة بالحصول على منافع حكومية على حساب الآخرين (Miller & Kim, 2017 index of economic freedom, 2017,p21).

2. حجم الدولة: يتكون معيار حجم الدولة من ثلاثة مؤشرات فرعية وهي كالتالي:

1.2. الحرية الجبائية (Fiscal Freedom):

حرية الجبائية هي مقياس مباشر لمدى تمكين الحكومة للأفراد والمؤسسات بالاحتفاظ بدخلهم وثروتهم ومراقبتها لمصلحتهم واستخداماتهم الخاصة. ويمكن للحكومة أن تفرض ضرائب على النشاط الاقتصادي عندما تتزايد الديون التي يتعين سدادها من قبل المستثمرين في نهاية المطاف. ويؤثر ارتفاع المعدلات الضريبية على قدرة الأفراد والمؤسسات في تحقيق أهدافهم في السوق وبالتالي تقليل النشاط العام للقطاع الخاص.

2.2. الإنفاق الحكومي (Spending Government):

يتمثل الإنفاق الحكومي في توفير البنية التحتية أو تمويل المشاريع أو حتى تحسين رأس المال البشري وكلها عوامل تساعد في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، كما أن الإنفاق الحكومي الممول عن طريق الضرائب المرتفعة يؤدي إلى تكاليف فرص مساوية لقيمة الاستهلاك أو الاستثمار الخاص الذي كان

سيحدث لو تركت الموارد تحت تصرف القطاع الخاص. والأسوأ من ذلك غالباً ما يؤدي عزل الحكومة عن السوق إلى عدم الكفاءة، انتشار البيروقراطية، انخفاض الإنتاجية والفساد (Kim, 2011, p22).

3.2. الصحة المالية (Fiscal Health):

تعتبر ميزانية الحكومة أحد أوضح المؤشرات لمدى احترام الحكومة بمبدأ تحديد الأولويات وتخصيص الموارد، إذ تشير الميزانية بوضوح إلى المجالات التي ستتدخل فيها الحكومة في النشاط الاقتصادي ومدى هذا التدخل. ولكن، علاوة على ذلك، تعكس الميزانية التزام الحكومة بالإدارة المالية للموارد، وهو أمر ضروري للتوسع الاقتصادي ديناميكية طويلة الأجل وضرورة النهوض بالحرية الاقتصادية (Miller & Kim, 2017 index of economic freedom, 2017, p22).

3.3. التنظيم الفعال:

يتكون معيار التنظيم الفعال من ثلاثة مؤشرات فرعية وهي كالتالي:

1.3. حرية الأعمال (Business Freedom):

تشير حرية الأعمال إلى حق الفرد في إنشاء وإدارة نشاط تجاري دون تدخل الدولة، وتشكل القوانين الصارمة والمتكررة أكثر العقبات شيوعاً أمام حرية تسيير أنشطة تنظيم المشاريع. كما يعرقل التنظيم المفرط تحقيق النجاح في السوق لأصحاب المشاريع إضافة إلى ذلك هناك عدد كبير من التشريعات يعيق إنتاجية ورجحية بعض مشاريع الاستثمار، والأكثر ضرراً بالمستثمر هي تلك المتعلقة بتراخيص الأعمال الجديدة (Miller & Kim, 2011 Index of economic freedom, 2011, p22).

2.3. حرية العمل (Labor freedom):

يقيس هذا المؤشر الجوانب الأساسية لسوق العمل والمتمثلة في التشريعات المتعلقة بضبط الأجور، قوانين العمل، القيود المفروضة على التوظيف بالإضافة إلى دور النقابات العمالية في تنظيم حرية العمال اعتماداً على طبيعة أعمالهم، كما أنها تمثل القوة في توفير حرية العمل أو عائقاً أمام سير العمل. وبشكل عام كلما ارتفعت درجة حرية العمل انخفض معدل البطالة في الاقتصاد (Miller & Kim, 2011 Index of economic freedom, 2011, p24).

3.3. الحرية النقدية (Monetary Freedom):

الحرية النقدية تعكس استقرار العملة والأسعار المحددة في الأسواق، إذ أن الأشخاص يحتاجون إلى عملة مستقرة وموثوقة كوسيلة للتبادل ووحدة للحساب ومخزن للقيمة. وفي غياب الحرية النقدية من الصعب

خلق قيمة طويلة الأجل أو زيادة رأس المال، كما أن الحرية النقدية الحكيمة تسعى لمكافحة التضخم، الحفاظ على استقرار الأسعار وعلى ثروة البلاد.

4. انفتاح السوق: يتكون معيار انفتاح السوق من ثلاثة مؤشرات فرعية وهي كالتالي:

1.4. الحرية التجارية (Trade Freedom):

تتمثل الحرية التجارية في انفتاح الاقتصاد على استيراد السلع والخدمات من جميع أنحاء العالم وقدرة المواطنين على التفاعل بحرية كمشترين أو بائعين في السوق الدولية. ويمكن أن تكون القيود التجارية في شكل ضرائب جمركية أو غير جمركية على الصادرات أو الحصص التجارية. والقيود التجارية تكون مثلاً في شكل حواجز تنظيمية والتي تعيق عادة التدفق الحر للتجارة الخارجية وتؤثر على قدرة الأفراد في تحقيق أهدافهم الاقتصادية وتحقيق أقصى قدر من رفاهيتهم.

2.4. حرية الاستثمار (Investment Freedom):

توفر بيئة الاستثمار الحرة والمنفتحة أقصى الفرص لتنظيم المشاريع التجارية وتقديم الحوافز لتوسيع النشاطات الاقتصادية إضافة إلى زيادة الإنتاجية وخلق فرص العمل، ويتميز إطار الاستثمار الفعال بالشفافية والإنصاف ويدعم جميع أنواع الأعمال وليس فقط الشركات الكبرى أو ذات الأهمية الإستراتيجية، كما يشجع على الابتكار والمنافسة إلا أن القيود المفروضة على الاستثمارات المحلية والأجنبية تقلل من حجم الأسواق والإنتاجية، تشوه عملية صنع القرار الاقتصادي وبالتالي تقليل فرص النمو في بيئة يكون فيها الأفراد والشركات أحراراً في اختيار مكان الاستثمار وكيفية الاستثمار فيه (Miller & Kim, 2011 Index of economic freedom, 2011, pp21-23).

3.4. الحرية المالية (Financial Freedom):

يوفر النظام المالي الشفاف للأفراد توفير خدمات متنوعة للدخار، الائتمان والاستثمار من خلال توسيع فرص التمويل، تشجيع روح المبادرة وتوفير محيط مصرفي منفتح للمنافسة لتقلد الوساطة المالية بأكثر فعالية ما بين المستثمرين ورجال الأعمال من خلال الإجراءات والعمليات التي يقودها العرض والطلب، ويوفر السوق المعلومة والأسعار في الوقت الحقيقي وتعتمد هذه العملية على شفافية السوق وسلامة المعلومات المتاحة وضمان النزاهة (Miller, Kim, & Holmes, 2014 Index of Economic Freedom, 2016, p84).

2.2. التصنيف الدولي حسب قيمة مؤشر الحرية الاقتصادية:

يتم تصنيف مؤشرات الحرية الاقتصادية لمجموعة من الدرجات وهي كالتالي:

الجدول 1: التصنيف الدولي حسب قيمة مؤشر الحرية الاقتصادية

| التصنيف | قيمة مؤشر الحرية الاقتصادية |
|---------------------------------------|-----------------------------|
| دول غير حرة اقتصاديا | من 0 إلى 49.9 |
| دول يغلب عليها غياب الحرية الاقتصادية | من 50 إلى 59.9 |
| دول معتدلة الحرية الاقتصادية | من 60 إلى 69.9 |
| دول ذات حرية اقتصادية شبه كاملة | من 70 إلى 79.9 |
| دول ذات حرية اقتصادية كاملة | من 80 إلى 100 |

المصدر: (Miller, Kim, & Roberts, 2018 index of economic freedom, 2018, p02)

لقد اهتم العديد من الاقتصاديين بدراسة أثر النوعية المؤسساتية الاقتصادية على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث تبينت تلك الدراسات من حيث منهجية التحليل والنتائج المتوصل إليها، ومن أهم الدراسات ما يلي:

1-دراسة(Quazi, 2007) : تقوم هذه الدراسة بتحليل أثر الحرية الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر في سبع دول من شرق آسيا وهي: الصين، أندونيسيا، كوريا، ماليزيا، الفلبين، سنغافورة وتايلاند باستخدام بيانات البانل خلال الفترة 1995 إلى 2000. وأثبتت النتائج أن هناك علاقة إيجابية بين الحرية الاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر كما تعتبر الحرية الاقتصادية عامل مهم في تحديد الاستثمار الأجنبي المباشر ووضع استراتيجيات مفيدة في دول شرق آسيا.

2-دراسة (Pearson, Nyonna, & Kim, 2012) :

تمثل هذه الدراسة في تحديد العلاقة بين الحرية الاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر في كل الولايات المتحدة الأمريكية باستخدام بيانات البانل خلال الفترة 1984 إلى 2007. وأظهرت النتائج أن مؤشر الحرية الاقتصادية والتي تم قياسه من طرف مؤسسة فريزر لمؤشرات الحرية الاقتصادية العالمية له علاقة طردية ومعنوية مع الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوارد إلى كل الولايات المتحدة الأمريكية وهذا ما يدل على أن البيئة الاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية تتميز بالحرية وخالية من القيود مما يساهم في زيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

3-دراسة(Ajide & Eregha, 2014) :

تبحث هذه الدراسة في العلاقة بين الحرية الاقتصادية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في 12 بلدا من بلدان الجماعة الاقتصادية لدول غرب إفريقيا "ECOWAS" وتم استخدام بيانات البانل (طريقة المربعات الصغرى ونموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية) خلال الفترة الممتدة من 1995 إلى 2010. وتم التركيز على مؤشرات الحرية الاقتصادية التالية: الحرية المالية، حرية الاستثمار، الحرية التجارية، التحرر من الفساد، حرية الأعمال وحق الملكية. وكشفت الدراسة عن الأثر الإيجابي للحرية المالية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في حين أن حرية الأعمال وحق الملكية تعيق جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لذلك يجب تنظيم حرية الأعمال بدون عوائق ومعاقبة كل أشكال الإساءة بحقوق الملكية وبراءة الاختراع وذلك بوضع قوانين تحمي من كل الأعمال الإجرامية غير المشروعة من أجل توفير مناخ استثماري ملائم.

4-دراسة (Bounoua & Matallah, 2014) :

تبحث هذه الدراسة في تأثير النوعية المؤسساتية على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر خلال الفترة 1995-2011. باستخدام مؤشر الحرية الاقتصادية لمنظمة Heritage الذي يعكس النوعية المؤسساتية الاقتصادية ومؤشرين للحكومة وهما: فعالية الحكومة وإبداء الرأي والمساءلة اللذان يمثلان النوعية المؤسساتية السياسية. حيث تم استخدام اختبار جذر الوحدة ل Phillips Perron، اختبار التكامل المشترك ل Johansen للتحقق من وجود علاقة طويلة بين المتغيرات، إضافة إلى ذلك تم استخدام نموذج تصحيح الخطأ لتحليل العلاقة الديناميكية الطويلة والقصيرة المدى بين مختلف السلاسل الزمنية بالإضافة إلى استخدام دوال الاستجابة وتجزئة التباين. حيث أشارت نتائج الدراسة إلى أن للنوعية المؤسساتية الاقتصادية والصوت والمساءلة آثار إيجابية طويلة الأجل على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. في حين أن للإنفاق الحكومي تأثير إيجابي وقصير المدى على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وهذا ما يثبت أن تحسين الحرية الاقتصادية والصوت والمساءلة في الجزائر يمكن اعتباره خطة ناجحة لخلق مناخ استثماري جيد يسمح بجذب المزيد من الاستثمارات على المدى الطويل. كما يجب مراقبة الإجراءات الحكومية في الجزائر للتقليل من انتهاك حقوق المستثمرين الأجانب.

5-دراسة (Tag, M. N., Degirmen, S., & Saltik, O, 2016) :

تحلل هذه الدراسة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والحرية الاقتصادية (بالتركيز على المؤشرات التالية: حجم الحكومة، كفاءة النظام القانوني، حق الملكية، الحرية النقدية، حرية التجارة الدولية، تنظيم أسواق الائتمان، حرية العمل وحرية الأعمال) ل120 دولة من بينها 89 دولة نامية و31 دولة متقدمة باستخدام بيانات البانل خلال الفترة من 2006 إلى 2012. وأشارت النتائج إلى أن يكون زيادة في

تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان ذات البيئة المؤسسية التي تعزز الحرية الاقتصادية وخاصة كفاءة النظام القانوني والحرية التجارية من المحددات الهامة لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

6-دراسة (Badri & Sheshgellanib, 2017) :

تحاول هذه الدراسة النظر في تأثير الحرية الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر في 10 دول نامية وهي كالتالي: الأرجنتين، أرمينيا، بلغاريا، بوليفيا، كولومبيا، الهند، إيران، روسيا، رومانيا وتركيا باستخدام بيانات البانل وطريقة المربعات الصغرى خلال الفترة من 2001 إلى 2013. وأظهرت النتائج بأن الحرية الاقتصادية ذات تأثير إيجابي ومهم على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلد المضيف.

3. الدراسة القياسية لأثر النوعية المؤسسية الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية من من أجل دراسة أثر النوعية المؤسسية الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية تم الاعتماد على منهجية السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Method) لـ 13 دولة (الجزائر، البحرين، مصر، الأردن، الكويت، لبنان، المغرب، موريتانيا، سلطنة عمان، قطر، المملكة العربية السعودية، تونس والإمارات العربية المتحدة) خلال الفترة الزمنية 1996-2018. ومنه يمكن كتابة النموذج على الشكل التالي:

$$FDI_{it} = \beta_1 + \beta_2 EIQ_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 OPEN_{it} + U_i + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

ومن المعادلة (01) وبتعويض النوعية المؤسسية الاقتصادية (EIQ) بمؤشرات الحرية الاقتصادية نحصل على المعادلة التالية:

$$FDI_{it} = \beta_1 + \beta_2 PR_{it} + \beta_3 GI_{it} + \beta_4 FF_{it} + \beta_5 GS_{it} + \beta_6 BF_{it} + \beta_7 MF_{it} + \beta_8 TF_{it} + \beta_9 INVF_{it} + \beta_{10} FINF_{it} + \beta_{11} GDP_{it} + \beta_{12} POP_{it} + U_i + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

1.3. متغيرات الدراسة: تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

المتغير التابع:

FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر وتم التعبير عنه بصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد كنسب مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (البيانات متوفرة في World Bank).

المتغيرات التفسيرية:

EIQ: مؤشرات النوعية المؤسسية الاقتصادية وتم التعبير عنها بمؤشرات الحرية الاقتصادية: حماية حق الملكية (PR)، نزاهة الحكومة (GI)، الحرية الجبائية (FF)، الإنفاق الحكومي (GS)، حرية الأعمال

(BF)، الحرية النقدية (MF)، الحرية التجارية (TF)، حرية الاستثمار (INVF) والحرية المالية (FINF). البيانات متوفرة في (heritage.org).

GDP: النمو الاقتصادي تم التعبير عنه بالنتائج المحلي الإجمالي كنسب مئوية (البيانات متوفرة في World Bank).

POP: الكثافة السكانية كنسب مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (البيانات متوفرة في World Bank).

U_i : الأثر الفردي و ε_{it} : حد الخطأ.

2.3. تقدير النموذج:

لدراسة أثر النوعية المؤسسية الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية نقوم بتقدير نماذج البانل الساكن باتباع الخطوات التالية:

1.2.3. اختبارات تحديد النموذج الأفضل: تتمثل اختبارات تحديد النموذج الأفضل فيما يلي:

1.1.2.3. اختبار فيشر: تتمثل فرضيات اختبار فيشر فيما يلي (Otrou, 2006, p111):

الفرضية الصفرية: تجانس الحدود الثابتة (نموذج متجانس).

الفرضية البديلة: عدم تجانس الحدود الثابتة (نموذج الآثار الفردية الثابتة).

• نتائج اختبار فيشر

نلاحظ من خلال (الملحق 01) أن $F=0.0000$ وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي مفادها عدم تجانس الحدود الثابتة بمعنى نموذج الآثار الفردية العشوائية أو الثابتة هو الأفضل لعملية التقدير.

2.1.2.3. اختبار مضاعف لاغرانج: تتمثل فرضيات اختبار مضاعف لاغرانج فيما يلي (حيمور ومحمد

عيسى، 2018، ص ص 197، 198):

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم.

إذا كانت قيمة اختبار مضاعف لاغرانج المحسوبة أكبر من قيمة X^2 الجدولة نرفض H_0 ونقبل H_1 وبالتالي نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم، والعكس صحيح.

• نتائج اختبار مضاعف لاغرانج

نلاحظ من خلال (الملحق 02) أن $F = 0.0001$ وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي مفادها أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل.

3.1.2.3 اختبار هوسمان (Hausman Test): تتمثل فرضيات اختبار هوسمان فيما يلي (Greene, 2003, p301):

الفرضية الصفرية: النموذج المناسب هو التأثيرات العشوائية.

الفرضية البديلة: النموذج المناسب هو التأثيرات الثابتة.

• نتائج اختبار هوسمان

من خلال (الملحق 03) يظهر الاحتمال المرافق لإحصائية chi-square الخاصة باختبار Hausman بقيمة قدرها 0.5425 وهي أكبر من 0.05، وهذا ما يدل على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأمثل حسب هذا الاختبار.

2.2.3 الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات العشوائية: تتمثل الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات العشوائية فيما يلي:

1.2.2.3 اختبار الارتباط الذاتي الخطي: وجود مشكل الارتباط الخطي في نماذج البانل يؤدي إلى تحيز قيمة الانحراف المعياري وتكون نتائج عملية التقدير أقل كفاءة. ويهدف هذا الاختبار إلى دراسة العلاقة بين حد الخطأ في فترة زمنية معينة مع حد الخطأ في فترة زمنية أخرى (Drukker, 2003, p168). وتتمثل فرضياته في ما يلي:

الفرضية الصفرية: لا يوجد ارتباط ذاتي.

الفرضية البديلة: وجود ارتباط ذاتي.

• نتائج اختبار الارتباط الذاتي الخطي

نلاحظ من خلال (الملحق 04) أن $F = 0.0000$ وهي أقل من 5% ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي مفادها وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

2.1.2.3 اختبار تجانس تباين الأخطاء (Homoscedasticity Test): يعرف مشكل عدم ثبات تباين الخطأ بمفهوم "heteroscedasticity" وهو عندما يكون عدم تجانس في تباين الأخطاء. وهو ما توضحه العلاقة التالية (Barnett, 2013, p08):

$$(1) \dots \sigma^2 \neq (\varepsilon_i^2)$$

وتتمثل فرضيات اختبار تجانس تباين الأخطاء في ما يلي:

الفرضية الصفرية: تجانس في تباين الخطأ (Homoscedasticity).

الفرضية البديلة: عدم تجانس في تباين الخطأ (heteroscedasticity).

• نتائج اختبار تجانس تباين الأخطاء

نلاحظ من خلال (الملحق 05) أن $F=0.0000$ وهي أقل من 5% ومنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي مفادها عدم تجانس في تباين الأخطاء الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية.

بعد إجراء الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات العشوائية تبين لنا أن هذا النموذج يعاني من مشكلين والمتمثلان في: الارتباط الذاتي الخطي وعدم ثبات التباين مما يستدعي عملية تصحيح النموذج وفق طريقة (Feasible Generalization Least Square) المقترحة من قبل (Parks, 1967) ثم طورها (Kmenta, 1986) والتي يتم تنفيذها في حالة بيانات البانل الطويلة (الفترة الزمنية T أكبر من الوحدات المقطعية N) (Hoechle, 2007, pp218-312).

3.2.3. نتائج التقدير بطريقة FGLS: (الملحق 06)

الجدول 2: نتائج التقدير بطريقة FGLS

| المتغير التابع: يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر FDI | |
|---|--------------|
| الفترة 1996-2018 T=23 N=13 مجموع المشاهدات: 23*13=299 | |
| المتغيرات التفسيرية | نموذج FGLS |
| Constante | -3.500836 |
| PR | -0.061023*** |
| GI | -0.0282506 |
| FF | 0.0025151 |
| GS | 0.0103283 |
| BF | -0.0574984** |
| MF | 0.1207047*** |
| TF | 0.0057345 |
| INVF | -0.034335* |

| | |
|--------------|------|
| 0.1114136*** | FINF |
| 0.1710806*** | GDP |
| 0.0156029 | POP |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات STATA.15

ملاحظة: معنوي عند 1% (***)، 5% (**)، و10% (*).

4. تحليل النتائج:

بعد اتباع الخطوات اللازمة للمعالجة الإحصائية في برنامج STATA.15 توصلنا إلى النتائج التالية:

1.4. تحليل النتائج من الناحية الإحصائية:

- مؤشر حرية حق الملكية (PR) له تأثير سلبي ومعنوي عند مستوى 1% على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- مؤشر نزاهة الحكومة (GI) له تأثير سلبي وغير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- مؤشر الحرية الجبائية (FF) له تأثير إيجابي وغير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- مؤشر الإنفاق الحكومي (GS) له تأثير إيجابي وغير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- مؤشر حرية الأعمال (BF) له تأثير سلبي ومعنوي عند مستوى 5% على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- مؤشر الحرية النقدية (MF) له تأثير إيجابي ومعنوي عند مستوى 1% على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- مؤشر الحرية التجارية (TF) له تأثير إيجابي وغير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- مؤشر حرية الاستثمار (INVF) له تأثير سلبي ومعنوي عند مستوى 10% على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- مؤشر الحرية المالية (FINF) له تأثير إيجابي ومعنوي عند مستوى 1% على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- متغير النمو الاقتصادي (GDPG) له تأثير إيجابي ومعنوي عند مستوى 1% على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- مؤشر الكثافة السكانية (POP) له تأثير إيجابي وغير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

2.4. تحليل النتائج من الناحية الاقتصادية:

- مؤشر حماية حق الملكية (PR) له تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر: العلاقة العكسية بين مؤشر حماية حق الملكية والاستثمار الأجنبي المباشر يمكن تفسيرها بتميز الدول العربية بعدم حماية حقوق ملكية الأفراد مما يؤثر سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وهذا ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية.
- مؤشر حرية الأعمال (BF) له تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر: العلاقة العكسية بين مؤشر حرية الأعمال (BF) والاستثمار الأجنبي المباشر يمكن تفسيره بغياب التسهيلات وتراخيص الأعمال في الدول العربية والتي تؤثر سلبا على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وهذا ما يتناقض مع النظرية الاقتصادية.
- مؤشر الحرية النقدية (MF) له تأثير إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر: حيث أنه كلما زادت الحرية النقدية (MF) بنسبة 1% يصاحبها زيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 0.12%. ويمكن تفسير ذلك باعتماد الدول العربية على السياسة النقدية الحكيمة التي تحد من التضخم وتحافظ على استقرار الأسعار وهذا ما يؤثر إيجابيا على الاستثمار الأجنبي المباشر ويتوافق مع النظرية الاقتصادية.
- مؤشر حرية الاستثمار (INVF) له تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي المباشر: العلاقة العكسية بين مؤشر حرية الاستثمار (INVF) والاستثمار الأجنبي المباشر يمكن تفسيره بوجود العراقيل التنظيمية التي تعد حاجزا أمام الشركات المتعددة الجنسيات إضافة إلى عدم شفافية الإطار الاستثماري وهذا ما يؤثر سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد ويتناقض مع النظرية الاقتصادية.
- مؤشر الحرية المالية (FINF) له تأثير إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر: حيث أنه كلما زادت الحرية المالية بنسبة 1% يصاحبها زيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 0.11%. ويمكن تفسير ذلك بأن سعي الدول العربية إلى تطوير القطاع المالي يسمح بزيادة استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.
- متغير النمو الاقتصادي (GDP) له تأثير إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر: حيث أنه كلما كانت زيادة في متغير النمو الاقتصادي (GDP) بنسبة 1% يصاحبها زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 0.17%. ويمكن تفسير ذلك بأن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي للدول

العربية يكون حافزا لزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

5. خاتمة:

كان الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو معرفة أثر النوعية المؤسساتية الاقتصادية التي تم التعبير عنها بمؤشرات الحرية الاقتصادية التي تصدرها منظمة heritage على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في 13 دولة عربية (الجزائر، البحرين، مصر، الأردن، الكويت، لبنان، المغرب، موريتانيا، سلطنة عمان، قطر، المملكة العربية السعودية، تونس والإمارات العربية المتحدة) خلال الفترة الممتدة ما بين 1996-2018، وقد توصلت الدراسة من خلال تطبيق طريقة FGLS إلى أن الحرية النقدية، الحرية المالية ومتغير النمو الاقتصادي لهم تأثير إيجابي على الدول العربية في حين وجود علاقة عكسية بين كل من مؤشر حماية حق الملكية، حرية الأعمال وحرية الاستثمار وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. على ضوء النتائج المتوصل إليها، سنعرض جملة من التوصيات وهي كالتالي:

- اعتبار النوعية المؤسساتية كسلوك سياسي واقتصادي من شأنه تشجيع الاستثمارات المحلية وتخفيف استقطاب الاستثمارات الأجنبية
- إدراج النوعية المؤسساتية الاقتصادية ضمن أولويات تحسين المناخ الاستثماري في الدول العربية.
- تحسين مناخ الأعمال في الدول العربية وذلك من خلال التقليل من المخاطر، التكاليف المرتبطة بالاستثمار ووضع قواعد واضحة وشفافة لدخول المستثمرين الأجانب وتسيير أعمالهم.

6. قائمة المراجع:

- 1) Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis*. Pearson Education India.
- 2) Ajide, K. B., & Eregba, P. B. (2014). Economic freedom and Foreign direct investment in ECOWAS Countries: A panel data analysis. *Applied Econometrics and International Development*, 14(2).
- 3) Badri, A., & Sheshgelanib, A. (2017). Economic Freedom and FDI in Selected Developing Countries. *International Journal of Economics and Financial Research*, 2(5), 82-87..
- 4) Barnett. P. G. (2013). Econometrics Course: Cost at the Dependent Variable, *Health Economics Resource Center*..
- 5) Beheshtitabar, E., & Irgaliyev, A. (2008). The Impact of Economic Freedom on FDI Inflows to Developing Countries: The Case of the Middle East.
- 6) Berggren, N., Bergh, A., & Bjørnskov, C. (2012). The growth effects of institutional instability. *Journal of institutional economics*, 8(2).

- 7) Bissoon Ourvashi.(2012). Can better institutions attract more foreign direct investment (FDI)?Evidence from developing countries, In international conference on applied economics.
- 8) Chaib, B., & Siham, M. (2014). The impact of institutional quality in attracting foreign direct investment in Algeria. *Topics in Middle Eastern and African Economies*, 16(2).
- 9) Drukker, D. M. (2003). Testing for serial correlation in linear panel-data models. *The stata journal*, 3(2).
- 10)Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross- sectional dependence. *The stata journal*, 7(3), 281-312.
- 11)Otrou Ali Henri.(2006). La convergence des niveaux de vie dans les pays de l'union économique et monétaire Ouest Africaine. *Revue du CAMES*, 7(01).
- 12)Pearson, D., Nyonna, D., & Kim, K. J. (2012). The relationship between economic freedom, state growth and foreign direct investment in US states. *International Journal of Economics and Finance*, 4(10), 140-146.
- 13)Quazi, R. (2007). Economic freedom and foreign direct investment in East Asia. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 12(3), 329-344.
- 14)Kim, A. B., & Holmes, K. R. (2016). 2014 Index of economic freedom. *The Heritage Foundation in Partnership with Wall Street Journal*.
- 15)Miller, T., & Kim, A. B. (2011). 2011 Index of economic freedom. The heritage foundation, Wall Street Journal.
- 16)Miller, T., & Kim, A. B. (2017). 2017 Index of Economic Freedom. Washington: The Heritage Foundation.
- 17)OCDE.(2008). Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth edition.
- 18)Tag, M. N., Degirmen, S., & Saltik, O. (2016). Do institutions of economic freedom attract foreign direct investment? Evidence from panel data. In *Annual International Conference on Macroeconomic Analysis and International Finance. Greece*, Retrieved from http://economics.soc.uoc.gr/macro/docs/Year/2016/papers/paper_2_144.pdf.

بدو أمال وبوصالح سمية، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: دراسة قياسية لدور (19)

العوامل الاقتصادية والمؤسسية، مجلة المشكاة في الاقتصاد والتنمية والقانون، المجلد 01، العدد

.2017، 04

(20) حيمور مصطفى ومحمد عيسى محمد محمود، دراسة تحليلية وقياسية لمعدلات البطالة في دول المغرب العربي في الفترة 2003-2015، مجلة الاستراتيجية والتنمية، حجم 08، العدد 01، 2018.

(21) معط الله سهام ، بنونة شعيب ويوسف ناصر، دور النوعية المؤسسية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الوطن العربي، بحوث اقتصادية عربية، العددان 78-79، 2017.
7. ملاحق:

الملحق (01): اختبار فيشر

F test that all $u_i=0$: $F(12, 275) = 4.52$ Prob > F = 0.0000

الملحق (02): اختبار مضاعف لاغرنج

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$fdi[i,t] = Xb + u[i] + e[i,t]$

Estimated results:

| | Var | sd = sqrt(Var) |
|-----|----------|----------------|
| fdi | 19.30679 | 4.39395 |
| e | 12.62282 | 3.552861 |
| u | .2879881 | .5366452 |

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 15.10
Prob > chibar2 = 0.0001

الملحق (03): اختبار هوسمان

| | Coefficients | | (b-B) Difference | sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E. |
|------|--------------|---------------|---------------------|-----------------------------|
| | (b) fixed | (B) random | | |
| pr | -.059929 | -.0631271 | .0031981 | .0078267 |
| qi | .0074572 | -.0263531 | .0338103 | .0173789 |
| ff | .0335149 | .0037655 | .0297493 | .0202004 |
| qs | -.0223322 | .0017878 | -.0241201 | .0087582 |
| bf | -.0220425 | -.0459466 | .0239041 | .0157731 |
| mf | .0548615 | .1088581 | -.0539966 | .0134739 |
| tf | .0143919 | .0088887 | .0055033 | .0063045 |
| invf | -.04642 | -.0357973 | -.0106228 | .0079291 |
| finf | .0630464 | .1029005 | -.0398541 | .0097982 |
| gdp | .202689 | .1802331 | .0224559 | . |
| pop | .0215976 | .0049481 | .0166495 | .037322 |

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 9.87
Prob>chi2 = 0.5425
(V_b-V_B is not positive definite)

الملحق (04): اختبار الارتباط الذاتي الخطي

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 12) = 91.698
Prob > F = 0.0000

الملحق (05): نتائج اختبار تجانس تباين الأخطاء

* Panel Groupwise Heteroscedasticity Tests

Ho: Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Groupwise Heteroscedasticity

| | | | |
|-------------------------------|------------|--------------------|--------|
| - Lagrange Multiplier LM Test | = 1.41e+04 | P-Value > Chi2(12) | 0.0000 |
| - Likelihood Ratio LR Test | = 118.4887 | P-Value > Chi2(12) | 0.0000 |
| - Wald Test | = 2.97e+04 | P-Value > Chi2(13) | 0.0000 |

الملحق (06): نتائج التقدير بطريقة FGLS

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

| | | | | | |
|----------------------------|---|-----------|------------------|---|--------|
| Estimated covariances | = | 1 | Number of obs | = | 299 |
| Estimated autocorrelations | = | 0 | Number of groups | = | 13 |
| Estimated coefficients | = | 12 | Time periods | = | 23 |
| Log likelihood | = | -817.7183 | Wald chi2(11) | = | 114.95 |
| | | | Prob > chi2 | = | 0.0000 |

| fdi | Coef. | Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] | |
|-------|-----------|-----------|-------|-------|----------------------|-----------|
| pr | -.061023 | .0224022 | -2.72 | 0.006 | -.1049305 | -.0171156 |
| gi | -.0282506 | .0190277 | -1.48 | 0.138 | -.0655442 | .0090429 |
| ff | .0025151 | .0244356 | 0.10 | 0.918 | -.0453778 | .0504081 |
| gs | .0103283 | .0181802 | 0.57 | 0.570 | -.0253043 | .045961 |
| bf | -.0574984 | .0242716 | -2.37 | 0.018 | -.1050699 | -.0099269 |
| mf | .1207047 | .0351295 | 3.44 | 0.001 | .0518522 | .1895572 |
| tf | .0057345 | .0213717 | 0.27 | 0.788 | -.0361534 | .0476223 |
| invf | -.034335 | .0194341 | -1.77 | 0.077 | -.0724251 | .0037551 |
| finf | .1114136 | .019376 | 5.75 | 0.000 | .0734375 | .1493898 |
| gdp | .1710806 | .0615561 | 2.78 | 0.005 | .0504328 | .2917283 |
| pop | .0156029 | .0981751 | 0.16 | 0.874 | -.1768168 | .2080227 |
| _cons | -3.500836 | 3.525488 | -0.99 | 0.321 | -10.41067 | 3.408994 |