

## ٥ - الاستثمار الخاص من أجل نمو احتوائي في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠٠٠، بلغ متوسط الاستثمار الخاص السنوي في بلدان منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى ١٥,٦% من إجمالي الناتج المحلي، وهو ثاني أدنى مستويات الاستثمار الخاص في العالم بعد إفريقيا جنوب الصحراء. وقد تراجعت نسب الاستثمار تراجعا ملحوظا مقارنة بالمناطق النظيرة منذ الأزمة المالية العالمية. وتوجد حاجة لقطاع خاص أكثر ديناميكية مدعوما باستثمارات خاصة قوية للتشجيع على خلق مزيد من فرص العمل وتعزيز النمو الاحتوائي. وسيتم إطلاق إمكانات الاستثمار الخاص، ومن ثم إرساء الأساس لنمو أكبر وأكثر احتواء للجميع، من خلال زيادة فرص الحصول على التمويل، والاستثمار في التعليم والبنية التحتية، وتقليص دور الدولة في الاقتصاد، وتعزيز الفعالية والحوكمة في القطاع الحكومي. وستتيح هذه الجهود التحول من النموذج الحالي الذي تقود فيه الدولة قاطرة النمو الاقتصادي، والذي حال دون تنمية القطاع الخاص، إلى نمو أكثر ديناميكية بقيادة القطاع الخاص.

إلى نمو أكبر وأكثر احتواء للجميع لخلق فرص عمل جديدة للأعداد المتزايدة من السكان وتعزيز صلابة الاقتصاد.

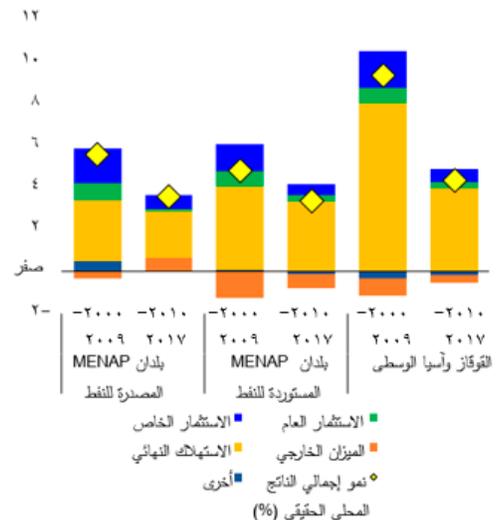
ومن شأن زيادة الاستثمارات - العامة والخاصة - تعزيز الطلب الكلي على المدى القصير وإرساء الأساس اللازم لرفع مستويات النمو الممكن مستقبلا، بما في ذلك من خلال زيادة الإنتاجية. وللاستثمارات العامة دور مهم في هذا الصدد من خلال توفير البنية التحتية (مثل الطاقة ووسائل النقل والاتصالات) الضرورية لإطلاق الاستثمار الخاص، ومن خلال المساعدة أيضا في بناء رأس المال البشري (مثل الاستثمار في التعليم والصحة). ولكن، كما يتضح من الفصل الرابع، سيكون من الضروري زيادة استثمارات القطاع الخاص نظرا لمحدودية موارد المالية العامة. بالإضافة إلى ذلك، تعد الاستثمارات الخاصة مهمة لزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد وتعزيز الإنتاجية من خلال تطبيق أساليب وعمليات جديدة.

وبالرغم من أن بلداناً عديدة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تتخذ خطوات لتشجيع تنمية القطاع الخاص - بما في ذلك تحسين بيئة الأعمال وتعزيز الحوكمة وتنفيذ

### ضرورة تعزيز الاستثمار الخاص من أجل نمو أكبر وأكثر احتواء للجميع

وفقا لما سبقتنا مناقشته في الفصول من الأول إلى الثالث من هذا التقرير، تحتاج منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

الشكل البياني ١-٥  
تحليل عناصر نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي  
(المتوسطات البسيطة، بالنقاط المنوئية)



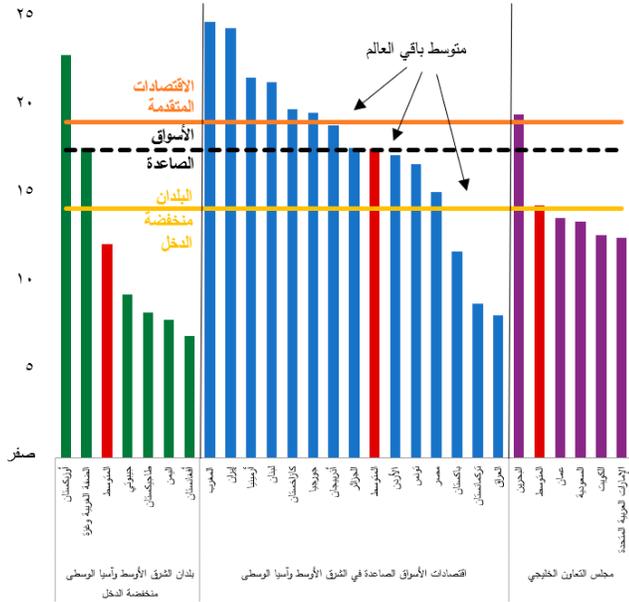
المصادر: السلطات الوطنية، وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

<sup>١</sup> أعد هذا الفصل فريق بقيادة أميناتا توري وضم فرانتيسك ريك، وسنان ميرزاييف، وخوان تريفيديو، وراية الفرح، وسيباستيان هيردور غوزمان.

إبريل ٢٠١٨ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة إفريقيا جنوب الصحراء). وخلال الفترة نفسها، سجل الاستثمار الخاص في منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي وفي بلدان أوروبا الصاعدة نمواً أعلى بمقدار ١,٢ و ٢,٣ نقطة مئوية تقريبا، على الترتيب. وتجاوزت نسبة الاستثمار الخاص في آسيا الصاعدة مثيلاتها في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بحوالي ٣ نقاط مئوية. وتعد نسب الاستثمار منخفضة بدرجة ملحوظة في البلدان منخفضة الدخل وفي البلدان مرتفعة الدخل الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي مقارنة بالبلدان النظيرة (الشكل البياني ٣-٥).

كذلك تراجع الاستثمار الخاص في المنطقة منذ الأزمة المالية العالمية على غرار ما حدث في بلدان أوروبا الصاعدة. ويرجع ذلك إلى مزيج من العوامل، من بينها ضعف النشاط الاقتصادي، وتوقعات الشركات بشأن تراجع

الشكل البياني ٣-٥  
الاستثمار الخاص حسب مستوى الدخل  
(متوسط الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١٧، % من إجمالي الناتج المحلي)



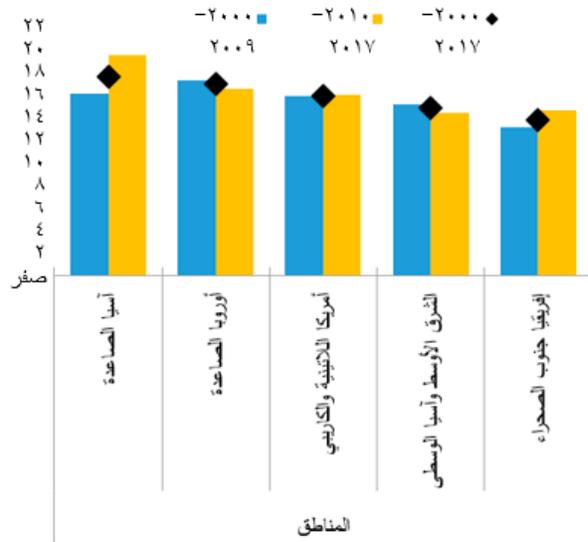
المصادر: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، والسلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.  
ملحوظة: تم استبعاد قطر من متوسط بلدان مجلس التعاون الخليجي في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بسبب عدم توافر البيانات.

إصلاحات داعمة للإنتاجية (راجع الفصول من الأول إلى الثالث) - يسجل الاستثمار الخاص مستويات منخفضة مقارنة بالبلدان النظيرة، وتتناقص مساهمته في النمو مع الوقت (الشكل البياني ٥-١). ويتناول هذا الفصل سبل تفهم المحركات الأساسية للاستثمار الخاص للاسترشاد بها في الجهود المبذولة على مستوى السياسات والإصلاحات التي تهدف إلى تخفيف حدة المعوقات الحالية أمام الاستثمار الخاص وإطلاق إمكانات النمو في المنطقة.

## مستويات الاستثمار الخاص منخفضة في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ وعام ٢٠١٧، بلغ متوسط الاستثمار الخاص السنوي في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى ١٥,٦% من إجمالي الناتج المحلي، وهو ثاني أدنى مستويات الاستثمار الخاص في العالم بعد إفريقيا جنوب الصحراء التي سجلت ١٤,٥% من إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ٥-٢) (راجع الفصل الثالث من عدد

الشكل البياني ٥-٢  
نسب الاستثمار الخاص  
(المتوسط، % من إجمالي الناتج المحلي)



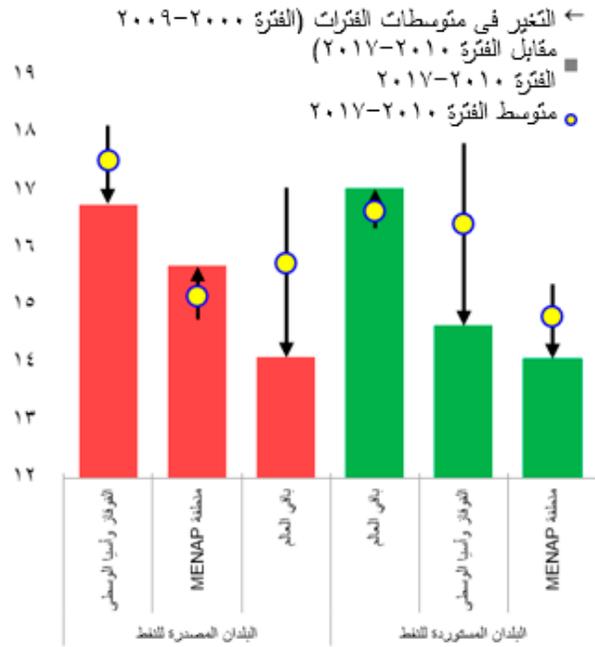
المصادر: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، والسلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الربحية، وتشديد الأوضاع المالية، وما صاحب ذلك من تراجع حاد في أسعار النفط خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥. ورغم ذلك، فإن المتوسطات الإقليمية تحجب بعض الفروق الملحوظة عبر هذه البلدان (الشكل البياني ٥-٤):

الشكل البياني ٥-٤

### نسب الاستثمار الخاص

(المتوسط، % من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: مؤسسة هيريتيدج، والمرشد الدولي إلى المخاطر القطرية، ومنظمة الشفافية الدولية، ومؤشرات التنمية العالمية وتقارير ممارسة الأعمال الصادران عن البنك الدولي، ومؤشرات الحكومة العالمية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

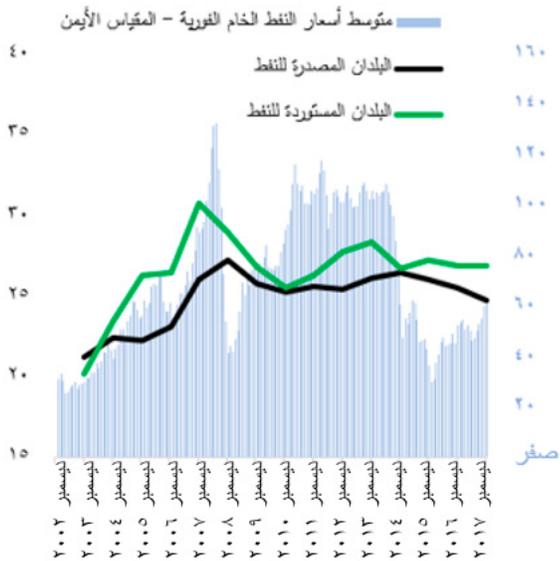
ويعكس ذلك على الأرجح الاستثمارات الكبيرة التي نفذتها الشركات المملوكة للدولة والتي يصعب فصلها عن الاستثمارات الخاصة على مستوى البيانات. وباستبعاد الجزائر، ظلت نسب الاستثمار ثابتة عموماً، حيث تتوازن الزيادات الطفيفة المسجلة في العراق والكويت وعمان مع الانخفاضات الطفيفة في إيران والسعودية والإمارات العربية المتحدة.

- شهدت معظم بلدان MENAP المستوردة للنفط، لا سيما مصر، تراجعاً في نسبة الاستثمار الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي منذ عام ٢٠٠٨. ومن الممكن ملاحظة هذا الاتجاه أيضاً في أفغانستان وباكستان منذ عام ٢٠٠٤. ويشير ذلك إلى أن عدم الاستقرار السياسي حال دون جذب الاستثمارات الخاصة.

الشكل البياني ٥-٥

### الاستثمار الحقيقي

(% من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

- ارتفعت نسبة الاستثمار الخاص الكلية إلى إجمالي الناتج المحلي في البلدان المستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (MENAP). ولكن هذه النتيجة تعزى إلى الجزائر حيث ارتفع متوسط نسبة الاستثمار من ١٤% إلى ٢٢% من إجمالي الناتج المحلي.

للاطلاع على مناقشة حول اتجاهات الاستثمار في البلدان المصدرة والمستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

٢ راجع الفصل الرابع من عدد إبريل ٢٠١٥ من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للاطلاع على مناقشة بشأن العوامل التي أثرت على الاستثمار في أعقاب الأزمة المالية العالمية. وراجع أيضاً دراسة IMF (2016a)

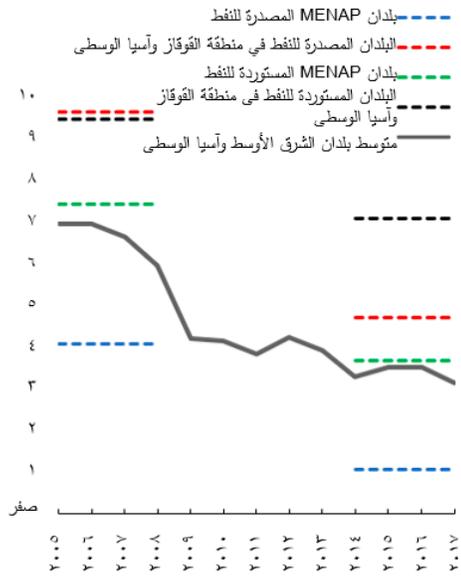
## تركز تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاعات السلع الأولية

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر من الدوافع الرئيسية وراء تراجع الاستثمار الخاص. فعلى غرار الاتجاه العام للاستثمارات الخاصة، انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار النصف تقريبا منذ الأزمة المالية العالمية (الشكل البياني ٦-٥). ونظرا لأن الاستثمارات الأجنبية

الشكل البياني ٦-٥

### تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

(% من إجمالي الناتج المحلي، المتوسطات البسيطة؛ الخط المتقطع = متوسط الفترة)



المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

المباشرة تتركز بدرجة كبيرة في قطاع السلع الأولية، فإن ذلك يعكس على الأرجح تراجع أسعار النفط، وقد شهدت البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان (لا سيما البحرين وعمان وقطر

تركمانستان والصين، في تدفق استثمارات أجنبية مباشرة جديدة إلى البلدان المستوردة للنفط، مثل جمهورية قيرغيزستان وطاجيكستان.

وفي منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، تراجعت نسب الاستثمار منذ الأزمة المالية العالمية، لا سيما في البلدان المستوردة للنفط. ويرجع ذلك في جزء كبير منه إلى الانخفاض المطرد في أرمينيا الذي تجاوز الارتفاع الذي حدث مؤخرا في جورجيا. وعلى مستوى البلدان المصدرة للنفط، ارتفعت نسبة الاستثمار الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي، ولكن هذا الارتفاع توازن جزئيا نتيجة تراجع بطيء في كازاخستان.

## تدفق الاستثمارات في المنطقة نتيجة دورات أسعار السلع الأولية

ينعكس استمرار اعتماد النموذج الاقتصادي للمنطقة على السلع الأولية أيضا في العلاقة بين الاستثمار - العام والخاص - وأسعار السلع الأولية، لا سيما أسعار النفط (الشكل البياني ٥-٥).

وعادة ما يصاحب ارتفاع أسعار النفط توسع في الاستثمارات العامة في البلدان المصدرة للنفط، مما يعكس مسابرة الإنفاق الرأسمالي للاتجاهات الدورية بقوة. وفي الوقت نفسه، تؤثر أسعار النفط تأثيرا غير مباشر على توافر الموارد اللازمة للاستثمار في البلدان المستوردة للنفط نظرا للتداعيات التي تنتقل إليها من البلدان المصدرة للنفط من خلال تحويلات المغتربين والمنح والاستثمارات المباشرة. ويظهر تأثير هذه القنوات بدرجة أكبر في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى التي تكثرت فيها المشروعات النفطية العابرة للحدود.<sup>٣</sup>

<sup>٣</sup> تعد البلدان المصدرة للنفط، مثل أذربيجان وكازاخستان، من بين أكبر المستثمرين في جورجيا وجمهورية قيرغيزستان، على الترتيب. وتسهم مشروعات النفط والغاز الكبرى، مثل مشروع بناء خط الغاز بين

وخلال الفترة نفسها، تراجع متوسط نسبة التدفقات الوافدة إلى القطاع في بلدان MENAP المصدرة للنفط من مستويات مرتفعة بالفعل، بينما ظل ثابتا في بلدان MENAP المستوردة للنفط.

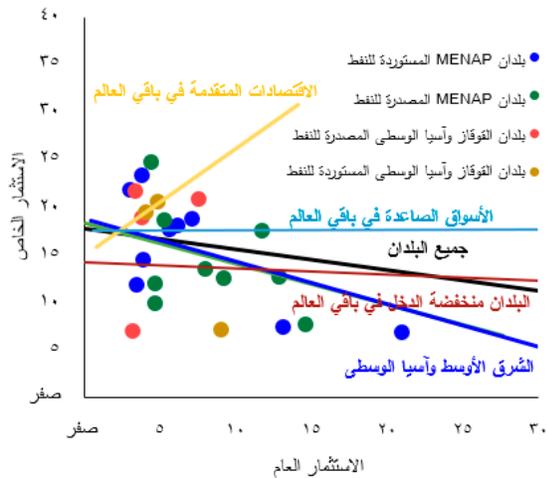
## القطاعات العامة الكبيرة تعوق تنمية القطاع الخاص

بالرغم من أن الاستثمار العام يمكن أن يكون مكملا مهما للاستثمار الخاص، توجد دلائل تشير إلى أنه قد يسهم في مزاحمة الاستثمار الخاص في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى (الشكل البياني ٥-٨). وتدل هذه المزاحمة على أن القطاع العام الكبير لا يكمل القطاع الخاص بل يتنافس معه على الموارد المحدودة، بما في ذلك فرص الحصول على الائتمان وجذب المهارات.

### الشكل البياني ٥-٨

#### الارتباط بين الاستثمار العام والخاص، ١٩٩٥-٢٠١٧

(% من إجمالي الناتج المحلي، تشير النقاط إلى المتوسطات القطرية البسيطة عبر الفترات الزمنية، وتعد خطوط الاتجاه العام مطابقت خطية للمشاهدات في كل مجموعة)



المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

كذلك فإن نسبة الائتمان الكبيرة المخصصة للشركات المملوكة للدولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى تدل أيضا على أن الدولة لها دور كبير للغاية في القطاع

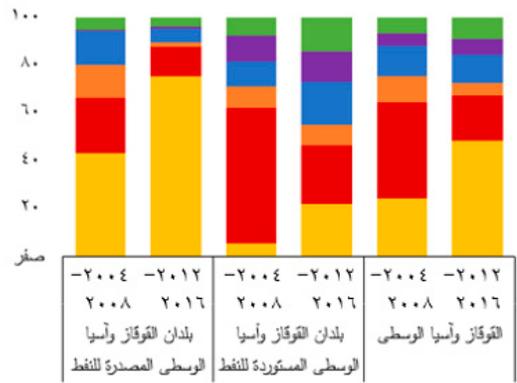
والسعودية) ومنطقة القوقاز وآسيا الوسطى الانخفاض الأكبر على الإطلاق في معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

وبالرغم من أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تراجعت بوجه عام، فإنها أصبحت أيضا أكثر تركزا في قطاعي النفط والتعدين، دون أن يكون لذلك دور كبير في توفير فرص عمل جديدة نظرا لأن هذين القطاعين يتسمان بكثافة رأسمالية بطبيعتهما. وقد ارتفعت نسبة الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة إلى هذين القطاعين في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى من متوسط يبلغ ٢٩% من التدفقات خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٨ إلى ٤٠% من التدفقات الوافدة خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٦. وتركز الجزء الأكبر من هذه الزيادة في بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى. وفي البلدان المستوردة للنفط في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى، ارتفعت نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى قطاعي النفط والتعدين من ٥% إلى ٢٢% في المتوسط من مجموع

### الشكل البياني ٥-٧

#### التزامات الاستثمارات الأجنبية المباشرة

(% من التزامات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، المتوسطات البسيطة عبر البلدان والسنوات)



المصدر: دراسة (Broner F. and others (2018)).

التدفقات خلال الفترة نفسها (الشكل البياني ٥-٧). وفي شكل قطاعا النفط والتعدين أكثر من ٧٥% من مجموع التدفقات خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٦.

القطاع الخاص (راجع دراسة Tamirisa and Duenwald 2018).

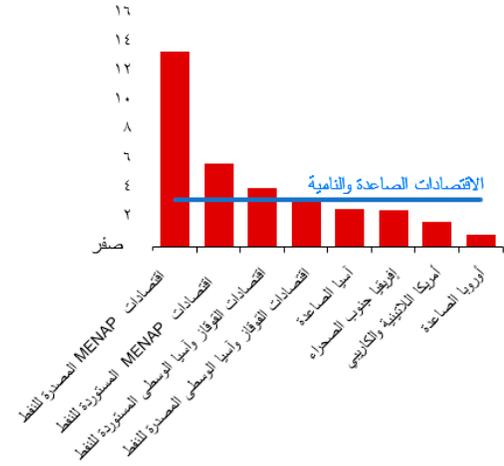
وفي منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، أدت ثروات الموارد الطبيعية، والروابط القوية بين الاقتصادات، إلى جانب الدور المهيمن للدولة على القطاعات الإنتاجية، إلى تثبيط الاستثمارات الخاصة في القطاعات غير النفطية. وأثر ذلك سلبا على الزيادة التي شهدتها المنطقة في مستويات الإنتاجية وخلق فرص العمل، مما حد من فرص الاستثمار وجعل الحكومة بمثابة الملاذ الأخير للعثور على فرص عمل في بعض الحالات.

### القيود التي يشهدها مناخ الأعمال تكبح نمو القطاع الخاص

تقرض مواطن الضعف الحالية التي تشوب بيئة الأعمال معوقات أمام القطاع الخاص أيضا. وتحديدًا، تعد القدرة على الحصول على التمويل وجذب المهارات من أهم معوقات ممارسة الأعمال، إلى جانب المشكلات المتعلقة

الإنتاجي في الاقتصاد (الشكل البياني ٥-٩). ويظهر ذلك خصوصا في بلدان MENAP المصدرة للنفط حيث يزيد نصيب الشركات المملوكة للدولة في مجموع الائتمان بعدة أضعاف عن متوسطه في اقتصادات الأسواق الصاعدة

الشكل البياني ٥-٩  
الائتمان المصرفي الممنوح للشركات العامة غير المالية  
(% من مجموع الائتمان المصرفي، المتوسطات البسيطة)

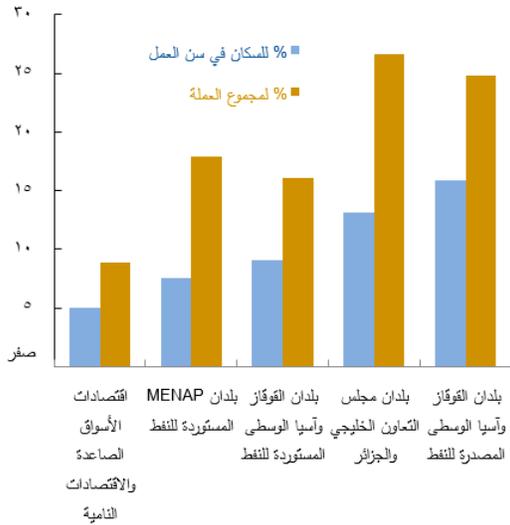


المصادر: السلطات الوطنية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

### والاقتصادات النامية.

فضلا عن ذلك، ترتفع مستويات توظيف العمالة في القطاعات العامة في بلدان المنطقة عنها في البلدان النظيرة، مما يعرض القطاع الخاص إلى المنافسة على المهارات. وترتفع نسبة موظفي القطاع العام إلى مجموع عدد الموظفين في البلدان المصدرة للنفط في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى بمقدار ٢,٧ مرة عن متوسط هذه النسبة في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (الشكل البياني ٥-١٠). وفي العديد من بلدان MENAP المصدرة للنفط، توجد أيضا فجوات كبيرة في مستوى التعويضات بين القطاع العام والقطاع الخاص، مما يؤدي بالفعل إلى زيادة تكلفة العمالة في القطاع الخاص (راجع IMF 2016b). وفي بلدان مجلس التعاون الخليجي تحديدًا، ترتفع أجور القطاع العام بمقدار ضعفين إلى ثلاثة أضعاف تقريبا عن متوسط أجور

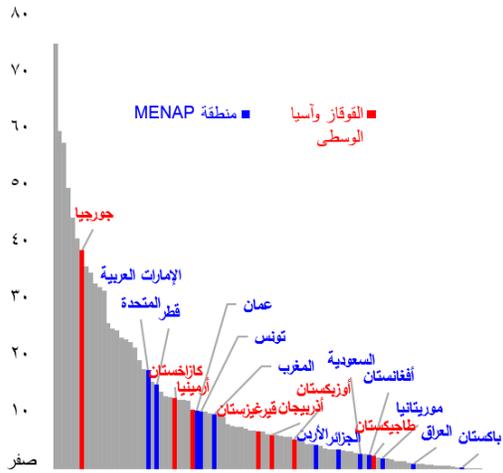
الشكل البياني ٥-١٠  
مستويات توظيف العمالة في القطاع العام



المصادر: السلطات الوطنية، ومسوح العمل الوطنية، ومنظمة العمل الدولية. ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

الجديدة المسجلة في الإمارات العربية المتحدة التي تأتي في المرتبة الثانية بعدها. وتقل أعداد الشركات الجديدة في العراق وباكستان للغاية، حيث تبلغ النسبة شركة واحدة لكل ٥٠٠٠ مواطن ولكل ١٠٠٠ مواطن على الترتيب.<sup>٤</sup>

الشكل البياني ١٢-٥  
الشركات الجديدة في اقتصادات الأسواق الصاعدة  
(لكل ١٠٠٠ مواطن، متوسط الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٦)



المصدر: مؤشرات التنمية العالمية لعام ٢٠١٨ الصادرة عن البنك الدولي.  
ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

## التحليل التجريبي لمحددات الاستثمار الخاص

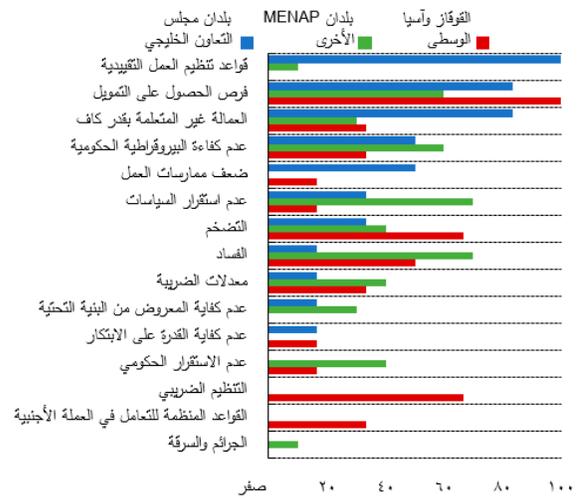
يؤكد التحليل التجريبي لمحددات الاستثمار الخاص في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية أن التطور المالي، وأفاق النمو المحلي، ونمو الشركاء التجاريين، وتقلبات أسعار النفط، والاستثمارات العامة من محددات الاستثمار الخاص الرئيسية (الإطار ٥-١، والشكلان البيانيان ٥-١٣ و ٥-١٤). وبوجه عام، فإن التحسن في أي من العوامل المشار إليها في الشكل البياني ٥-١٣ بمقدار انحراف معياري واحد سيؤدي إلى زيادة كبيرة في مستويات الاستثمار الخاص (إذا تساوت العوامل الأخرى)، ومن ثم ارتفاع مستويات النمو الكلي.

بالبيروقراطية الحكومية والقوانين، والتي ربما ترتبط أيضا بالتواجد القوي للدولة في الاقتصاد (الشكل البياني ٥-١١).

الشكل البياني ٥-١١

## التحديات أمام ممارسة الأعمال

(النسبة المئوية للبلدان التي تعتبر القيد المذكور من التحديات الخمسة الكبرى)



المصدر: تقرير التنافسية العالمية، لعام ٢٠١٧-٢٠١٨ الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي  
ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

ولا يزال دخول الشركات الجديدة إلى سوق الأعمال من أكبر التحديات عبر المنطقة، حيث يقل عدد الشركات الجديدة في بلدان المنطقة عنه في الاقتصادات الصاعدة الأخرى (الشكل البياني ٥-١٢). وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، يقل متوسط مستويات دخول الشركات الجديدة إلى سوق الأعمال بدرجة كبيرة عنه في المناطق الأخرى، بينما تضاهي المستويات في منطقة القوقاز وآسيا الوسطى مثيلاتها في إفريقيا جنوب الصحراء وأمريكا اللاتينية والكاريبي، وإن كانت تقل عن اقتصادات الأسواق الصاعدة. وتبرز جورجيا بين بلدان المنطقة بفضل الإصلاحات الهيكلية التي نفذتها في مطلع العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، حيث سجلت ضعف عدد الشركات

<sup>٤</sup> ومع ذلك، قد ترجع المستويات المنخفضة لإنشاء شركات جديدة إلى ارتفاع مستويات العمل في القطاع غير الرسمي في بعض البلدان.

توافر قدر من الاستثمارات العامة لتمكين الاستثمار الخاص في المقام الأول.

### العوامل المؤسسية مهمة أيضا

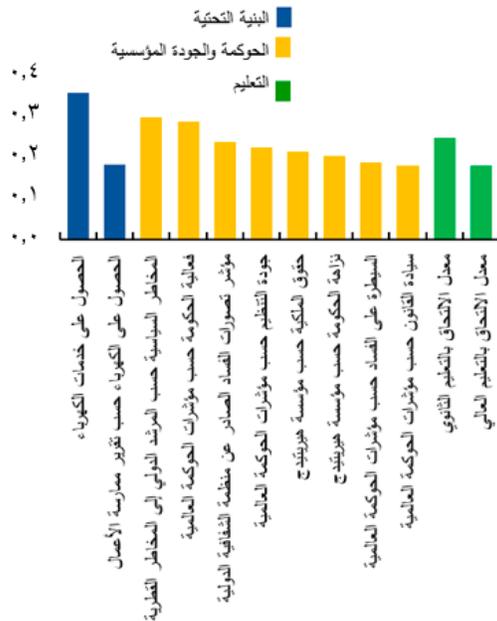
يتضمن هذا الفصل تحليلات إضافية لتقييم أهمية مجموعة أكبر من العوامل المؤسسية. وتوفر النتائج الإضافية رؤية أعمق عن الدور الداعم للقطاع العام من خلال التأكيد على أهمية الحصول على التعليم (من أجل تعزيز رأس المال البشري) والبنية التحتية في تشجيع الاستثمار الخاص (الشكل البياني ٥-١٤).

وتؤكد هذه النتائج أيضا على أهمية استقرار البيئة السياسية، وقوة أطر الحوكمة، وفعالية الحكومة ونزاهتها، وسيادة القانون.

الشكل البياني ٥-١٤

### القوة التفسيرية للمتغيرات المؤسسية

(إحصاءات معامل التحديد لفرادى نماذج الانحدار في المرحلة الثانية)



المصادر: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، ومؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي، ومؤشرات الحوكمة العالمية، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وكما هو متوقع، يؤدي تحسن آفاق النمو الاقتصادي إلى ارتفاع مستويات الاستثمار الخاص، نظرا لأن الشركات تزيد من حجم استثماراتها عندما تتوقع الرخاء. وبالمثل، ترتفع مستويات الاستثمار الخاص عندما يزداد نمو الشركاء التجاريين للبلدان بما يؤدي إلى زيادة الطلب على منتجات الشركات.

الشكل البياني ٥-١٣

### الدلالة الاقتصادية للدوافع غير المؤسسية وراء الاستثمار الخاص

(معامل الانحدار في المرحلة الأولى مضروباً في انحراف معياري واحد)



المصادر: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، ومؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

وتجذب البلدان المنتجة للنفط مستويات أعلى من الاستثمار الخاص عندما تنعم أسواق النفط بالاستقرار (مقياسا بحجم تقلبات أسعار النفط). ويؤكد ذلك مجددا على أن هذه البلدان عرضة للتأثر بدورات أسعار السلع الأولية. وقد تسهم زيادة التنويع الاقتصادي على الأرجح في الحد من هذا التأثير وزيادة استقرار مستويات الاستثمار.

ويبدو أن النتائج تؤكد على أن الاستثمار العام يمكنه مزاحمة الاستثمار الخاص. ولكن نظرا للدور الذي بمقدور الاستثمار العام أن يلعبه في دعم بيئة الأعمال - من خلال توفير العمالة الماهرة والبنية التحتية الضرورية، وغير ذلك - يتعين

## أهمية سد الفجوات الرئيسية في جودة بيئة الأعمال

يؤكد التحليل بوجه عام على أهمية تضيق الفجوات في بعض المجالات الرئيسية بين بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا والبلدان النظيرة.

وتحديداً، تقل مستويات التنمية المالية في بلدان MENAP المستوردة للنفط وبلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى عن متوسطات اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية (الشكل البياني ٥-١٥). وبالمثل، توجد فجوات كبيرة في هذه البلدان مقارنةً باقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية عبر عدد من مؤشرات الحوكمة، مثل سيادة القانون (الشكل البياني ٥-١٦). ومن شأن سد هذه الفجوات أن يسهم إسهاماً مهماً في جذب مزيد من الاستثمارات الخاصة وزيادة النمو في هذه البلدان.

ويجب كذلك تحسين فرص الحصول على التعليم عبر جميع بلدان المنطقة. وتقل مستويات الالتحاق بالتعليم والتحصيل الدراسي في بلدان MENAP في جميع مراحل التعليم مقارنة بالبلدان النظيرة (راجع الفصل الرابع، ودراسة Purfield and others 2018). ويمكن لزيادة تركيز الاستثمارات العامة على تحسين فرص الحصول على التعليم عالي الجودة أن تضطلع بدور كبير في تعزيز الاستثمار الخاص والنمو.

وأخيراً، يوجد تفاوت كبير في جودة البنية التحتية عبر بلدان المنطقة (راجع الفصل الرابع). لذلك، يمكن تحقيق مكاسب كبيرة في بعض البلدان من خلال إنشاء بعض البنى التحتية جيدة التصميم.

## توصيات على صعيد السياسات

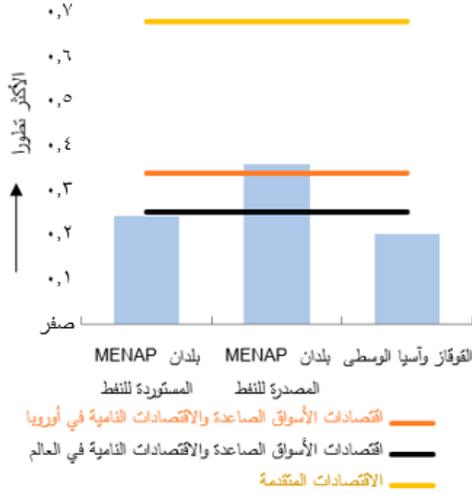
تعد زيادة الاستثمارات الخاصة من أهم الأولويات في بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى من أجل تحقيق معدلات نمو أكبر والحفاظ على استمراريته ومن ثم توفير فرص عمل جديدة. ويستلزم إنشاء قطاع خاص يتسم بالديناميكية، وجذب مزيد من الاستثمارات الخاصة، بدوره، تنفيذ

سياسات اقتصادية كلية وإصلاحات هيكلية ومؤسسية داعمة.

الشكل البياني ٥-١٥

### التطور المالي

(مؤشر التطور المالي، ٢٠١٥)

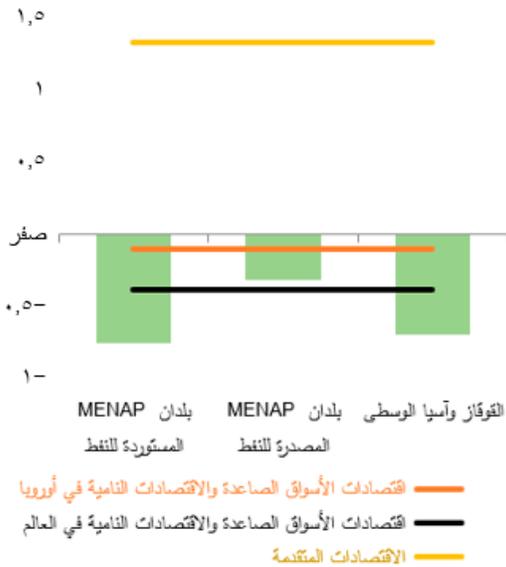


المصدر: قاعدة بيانات مؤشر التطور المالي لدى صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تتراوح قيم المؤشر من صفر إلى ١. ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

الشكل البياني ٥-١٦

### سيادة القانون

(بتراوح أداء الحوكمة من ٢,٥- (ضعيف) إلى ٢,٥ (قوي)، ٢٠١٦)



المصدر: مؤشرات الحوكمة العالمية. ملحوظة: MENAP = منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان.

بناء رأس المال البشري وتعزيز التنافسية والإنتاجية. وسيكون هذا النوع من الاستثمارات العامة بمثابة أداة مكتملة قوية للاستثمار الخاص. وسيطلب ذلك في معظم بلدان المنطقة التي تواجه قيودا على مالياها العامة تحويل الإنفاق من الاستخدامات غير المنتجة (مثل الدعم غير الموجه وفواتير الأجور المرتفعة) إلى الاستثمار. وبتسيخ هذه المبادئ في أطر قوية لإدارة الاستثمارات العامة، سيتمكن ضمان جودة الإنفاق وكفاءة واستمرارية استخدام الموارد (راجع الفصل الرابع).

ويمكن دعم الاستثمار الخاص أيضا من خلال تكميل هذه الإجراءات بجهود لزيادة فعالية الحكومة - بما في ذلك تقليل البيروقراطية، وتعزيز الشفافية والمساءلة للحد من تصورات الفساد، وتعزيز الإطار القانوني للشركات. ويمكن كذلك الحد من هيمنة القطاع العام وإتاحة مجال أكبر لازدهار القطاع الخاص بالعمل على خلق بيئة أعمال تنافسية من خلال تقليص دور القطاع العام (ممثلا في الشركات المملوكة للدولة على سبيل المثال). وستتيح هذه الجهود التحول من النموذج الحالي الذي تقود فيه الدولة قاطرة النمو إلى نمو أكثر ديناميكية بقيادة القطاع الخاص. وسيدعم ذلك زيادة التنوع الاقتصادي في البلدان المصدرة للنفط، كما سيضمن تحقيق نمو احتوائي واسع النطاق عبر المنطقة، مما سيعزز من صلابة الاقتصاد في البلدان.

وتحديدا، سيكون للإجراءات الهادفة إلى تحسين فرص الحصول على التمويل دور كبير في زيادة الاستثمارات الخاصة. ويمكن أن تتضمن هذه الإجراءات بذل جهود لإنشاء مكاتب الاستعلام الائتماني وتوسيع نطاق تغطيتها، وتعزيز حقوق الدائنين في إنفاذ الضمانات والكفاءة التشغيلية لنظم المحاكم (ونظم فض النزاع الودية) ذات الصلة، وتحسين قوانين وإجراءات الإفلاس، وتعزيز النظم المصرفية (لا سيما في بلدان منطقة القوقاز وآسيا الوسطى) من أجل تحسين فرص الحصول على الائتمان المصرفي. ويمكن كذلك التشجيع على زيادة المنافسة بين البنوك من خلال تيسير متطلبات دخول البنوك الجديدة إلى السوق المصرفية وإلغاء المعاملة التفضيلية للبنوك العامة. ويمكن في الوقت نفسه بذل جهود لتعميق أسواق رأس المال المحلية لزيادة القنوات التي يمكن للقطاع الخاص الحصول على رأس المال من خلالها، بما في ذلك رؤوس الأموال المساهمة وغيرها من رؤوس الأموال الخاصة، مثل رؤوس الأموال المخاطرة. وسيساعد في هذا الصدد أيضا تعزيز أطر الإعسار والإفلاس، ومواصلة تطوير التكنولوجيات المالية (راجع دراسة Lukonga التي تصدر قريبا). وسيكون من الضروري تعزيز الأطر التنظيمية والرقابية لدعم التطوير المالي السليم.

ومن الضروري للغاية توجيه الإنفاق العام نحو التعليم (بما في ذلك توجيه التعليم والتدريب المهني نحو المهارات اللازمة للعمل في القطاع الخاص) والبنية التحتية المادية من أجل

## الإطار ٥-١: محددات الاستثمار الخاص: اختبار تجريبي

يتم تقدير نماذج انحدار من مرحلتين في إطار تجريبي للوقوف على محددات الاستثمار الخاص في منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى. وفي المرحلة الأولى، تستخدم معادلة انحدار سلاسل زمنية مقطعية ذات آثار قطرية ثابتة لتقدير العلاقة التاريخية بين نسبة الاستثمار الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي ومجموعة مختارة من المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة تشمل ١٤٠ اقتصاداً من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية وتغطي الفترة ١٩٩١-٢٠١٥. وتحديداً، تقدر المعادلة التالية<sup>١</sup>:

$$\left(\frac{I}{Y}\right)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{I}{Y}\right)_{i,t-1} + BX_{i,t} + \gamma_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t}.$$

المتغيرات	الاستثمار الخاص، % من إجمالي الناتج المحلي
الجدول ٥-١: نتائج المرحلة الأولى من تحليل الانحدار	
الاستثمار الخاص، % من إجمالي الناتج المحلي	٠,٧٩٦
المتغيرات	٠,٣٦٠
الاستثمار العام، % من إجمالي الناتج المحلي	٠,٨٢٢
لوغاريتم نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، على أساس تعادل القوى الشرائية، قيمة متأخرة	٠,٣٦٩
تنبؤات النمو التراكمية لثلاث سنوات حسب أعداد سابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي	٢,٢٥٥
معدلات النمو لدى الشركاء التجاريين	٠,٦٢٢
متغير صوري للبلدان المنتجة للنفط X معكوس الانحراف المعياري لأسعار النفط اليومية	٠,٤٣٧
مؤشر التطور المالي	٠,٢٣٣
انفتاح الحساب الرأسمالي	٠,١٣٦
الانفتاح التجاري	٠,٦٨٩
الثابت	٢,٩٩٠
آثار قطرية ثابتة	١,٤٥٦
آثار زمنية ثابتة	٥,٧٧٢
المشاهدات	١,٩٢٥
معامل التحديد	١,١٠٣
عدد البلدان	٠,٧٩٠
المصادر: دراسة (Chinn and Ito (2006)، وآفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، ودراسة (Sviryzdenka (2006) وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: تظهر الأخطاء المعيارية بين أقواس. *** p < ٠,٠١٠ ** p < ٠,٠٥٠ * p < ٠,١٠	٠,٤٨٤
	٠,٧٩٢

وتتضمن مجموعة المتغيرات الاقتصادية الكلية التفسيرية ( $X_{i,t}$ ) نسبة الاستثمار العام إلى إجمالي الناتج المحلي، ونصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، وتنبؤات إجمالي الناتج المحلي التراكمية لثلاث سنوات حسب تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (والمعدة خلال نفس سنة إعداد تقديرات الاستثمار الخاص المستخدمة)، والنمو لدى الشركاء التجاريين للبلد، ومتغير صوري للبلدان المنتجة للنفط، ومعكوس الانحراف المعياري لسعر النفط اليومي، والتفاعل بين المتغيرين الأخيرين، ومقاييس التطور المالي (راجع دراسة Sviryzdenka 2016 للاطلاع على تفاصيل بشأن مؤشر التطور المالي) وانفتاح الحساب الرأسمالي (المؤشر الوارد في دراسة Chinn-Ito, 2006) والانفتاح التجاري. وتتضمن معادلة انحدار السلاسل الزمنية المقطعية آثاراً زمنية وقطرية ثابتة. ويعرض الجدول ٥-١ نتائج تقدير الانحدار، كما يعرض الشكل البياني ٥-١٣ في النص الرئيسي بإيجاز الدلالة الاقتصادية للمتغيرات ذات المعاملات الدالة إحصائياً.

ولا يتضمن نموذج الانحدار في المرحلة الأولى أي متغيرات مؤسسية، والتي لا يطرأ عليها سوى تغير طفيف بمرور الوقت في كل بلد من البلدان. ويرصد نموذج الانحدار في مرحلته الأولى تفاوت هذه المتغيرات عبر البلدان من خلال الآثار القطرية الثابتة. وتقدر أهمية هذه العوامل في المرحلة الثانية لنماذج الانحدار، ويربط كل نموذج بين المتغيرات الصورية للبلد ومجموعة متنوعة من المتغيرات المؤسسية ومتغيرات البنية التحتية (باستخدام متوسطات القيم المتاحة عن الفترة ١٩٩١-٢٠١٥). وتتضمن هذه المتغيرات الدرجات الكلية وتوزيعها في مؤشرات ممارسة الأعمال ومؤشرات الحوكمة العالمية التي يدها البنك الدولي، ومؤشرات الحرية الاقتصادية وعناصرها الصادرة عن مؤسسة هيرينديج ومعهد فريزر، ومؤشر سهولة الحصول على الائتمان الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي، ومؤشر تصورات الفساد الصادر عن منظمة الشفافية الدولية، ومؤشر المخاطر السياسية وعناصره الصادر كجزء من المرشد الدولي إلى المخاطر القطرية، وسلسلة المؤشرات الصادرة عن البنك الدولي بشأن الحصول على الكهرباء والالتحاق بالتعليم الثانوي والتعليم العالي.

ويربط كل من نماذج الانحدار الصورية القطرية بمتغير مؤسسي واحد، نظراً لأن المتغيرات المؤسسية غالباً ما تكون مرتبطة ارتباطاً قوياً ببعضها البعض. ولمقارنة الدلالة الاقتصادية لمختلف العوامل المؤسسية في تفسير الفروق القطرية في مستويات الاستثمار الخاص، يعرض الشكل البياني ٥-١٤ في النص الرئيسي أعلى معامل تحديد لكل معادلة انحدار على حدة.

<sup>١</sup> يتضمن نموذج انحدار السلاسل الزمنية المرجعية آثاراً زمنية وقطرية ثابتة، ويستخدم مقدرًا بينياً عنقودياً (clustered sandwich estimator) للسماح بارتباط الأخطاء المعيارية لكل بلد مع الوقت. ويحول هذا النموذج دون الحاجة إلى استخدام متغيرات مساعدة (على غرار الفصل الثالث من عدد إبريل ٢٠١٨ من تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي لمنطقة إفريقيا جنوب الصحراء) من خلال اختبار متغيرات تفسيرية غير ناتجة مباشرة عن المتغير التابع. وتحديداً، يستخدم نموذج الانحدار قيمة متأخرة لنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي. وعوضاً عن استخدام معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحالي للبلد المعني، يستخدم النموذج معدل النمو الحالي للشركاء التجاريين وتوقعات النمو الواردة في أعداد سابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي كمقياس بديل لتوقعات النمو الاقتصادي للبلد المعني في وقت تنفيذ الاستثمارات الخاصة موضوع الدراسة.

## المراجع

Broner, F., T. Didier, S. Schmukler, and G. von Peter. 2018. “Global Capital Flows: The Big Sur?” Bank for International Settlements and World Bank. Unpublished.

Chinn, M.D., and H. Ito. 2006. “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions.” *Journal of Development Economics* 81(1): 163–92.

International Monetary Fund (IMF). 2016a. “Investment and Growth in the Arab World.” Paper presented at the Annual Meeting of Arab Ministers of Finance, Manama, Bahrain, April 6.

———. 2016b. “Economic Diversification in Oil-Exporting Arab Countries.” Paper presented at the Annual Meeting of Arab Ministers of Finance, Manama, Bahrain, April 6.

Lukonga, I. Forthcoming. “Fintech, Inclusive Growth and Cyber Risks: A Focus on the MENAP and CCA Regions.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Purfield, C., H. Finger, K. Ongley, B. Baduel, C. Castellanos, G. Pierre, V. Stepanyan, and E. Roos. 2018. “Opportunity for All: Promoting Growth and Inclusiveness in the Middle East and North Africa.” IMF Departmental Paper 18/11, International Monetary Fund, Washington, DC.

Svirydzhenka, K. 2016. “Introducing a New Broad-based Index of Financial Development.” IMF Working Paper No. 16/5, International Monetary Fund, Washington, DC.

Tamirisa, N., and C. Duenwald. 2018. “Public Wage Bills in the Middle East and Central Asia Region.” IMF Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.