

محددات الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية

دراسة قياسية

للفترة ١٩٨٥-٢٠١٣

إعداد

د. أحمد بن حامد نقادي

استاذ مشارك - قسم الاقتصاد

جامعة الملك عبد العزيز - المملكة العربية السعودية

١٤٣٦-٢٠١٥

Infrastructure is essential for domestic private investment in KSA.

If the private sector is to be the —engine of growth— in the economy as proposed by Saudi policy makers, then many policies such as monetary and fiscal, among others, need to be given serious attention and corrected. For instance, there is the need for the government to continue to develop the labor market and education system in the economy to boost the private sector. Policies that address only some components of macroeconomic may not be enough to improve private investment. For policies to improve private sector response, all components—the real exchange rate, the inflation rate, the lending rate, must be addressed simultaneously.

ملخص :

استهدفت الدراسة بيان أهمية الاستثمار المحلي الخاص في المملكة، واختبار العوامل المحددة لأداء الاستثمار المحلي الخاص، بما يمكن من تقديم توصيات لراسمي السياسة الاقتصادية، ويساعد على تحفيز الاستثمار الخاص في المملكة.

SUMMARY

The study examined the determinants of domestic private investment in Saudi Arabia (KSA). In trying to achieve this objective, a (Victor Auto Regression) VAR and Augmented Dickey and Fuller (ADF) mechanism were used. From the previous arguments in this paper and from the empirical results, it is clear that two major variables affect domestic investment in KSA. They are foreign direct investment and RGDP per person. With 73 percent of the changes in private investment being explained by the model ($R^2 = 0.729$), it is only logical to summarize that other factors, for which a major share are qualitative factors, explain the minor 27 percent of the

variability in private investment in KSA. The study has therefore brought out in clear terms the reason for the low level of private investment in KSA. The study shows that private investment and public investment are complementary. This indicated that good

واعتمدت الدراسة الانحدار المتعدد اختبار الارتباط المستقلة، واختبار باستخدام (ADF) واختبار سببية (Causality) طبيعة العلاقة الداخلة في الاختبار وجود علاقة ارتباطية والمتغيرات المفسرة بين المتغيرات معامل التحديد كما أشار (Causality) بطبيعة العلاقة الداخلة في النموذج معنويان فقط هما الأجنبي المباشر الرأسمالي الثابت والعلاقة الثابتة الأجنبي المباشر دخل الفرد (IN).

وبالإضافة إلى أهميته في متوسط دخل المملكة تطوير السياحة الأجنبي المباشر خارج الجنسيات الباحثة عن

والعاملة في مجال الصناعات الحديثة، وتشجيع المشروعات المشتركة، Joint-venture بينها وبين القطاع الخاص، حتى يمكن أن يتزايد دور الاستثمار الخاص في توليد الدخل الوطني، والأنشطة الاقتصادية، واستيعاب أعداد أكبر من العمالة السعودية، ومن ثم دعم خطط التنمية المستدامة.

(1) مقدمة

يمثل النمو الاقتصادي نتيجة لمزيج من عوامل عديدة، من بينها الزيادة في معدل التكوين الرأسمالي، حيث يؤثر الاستثمار على النمو الاقتصادي من زاويتين، وذلك باعتباره أحد مكونات الطلب الكلي، ومن ثم يؤثر على مستوى ذلك الطلب، خاصة وأنه أكثر مكونات الطلب عرضة للتقلب، في حين يتسم كلا من الانفاق الاستهلاكي، والانفاق الحكومي بالاستقرار النسبي . (veganzones,2000)

من ناحية أخرى يشكل الانفاق الاستثماري أحد المكونات الأساسية في بناء الأصول الإنتاجية المادية، والتي تحدد بدورها الطاقة الإنتاجية في الاقتصاد الوطني بجانب باقي العناصر مثل قوة العمل ورأس المال البشري، والتقدم التقني، ومن هنا يأتي التأثير الثاني للاستثمار على مستوى النشاط الاقتصادي، وأي زيادات في الاستثمار خلال فترة زمنية معينة يساعد على دفع

واعتمدت الدراسة على بناء نموذج الانحدار المتعدد للاستثمار الخاص بعد اختبار الارتباط الذاتي بين المتغيرات

المستقلة، واختبار مدي ثبات المتغيرات باستخدام اختبار Augmented Dickey and Fuller (ADF) واختبار سببية جرانجر (Engle Granger Causality) للتعرف على طبيعة العلاقة السببية بين المتغيرات

الداخلة في الاختبار، وأكدت النتائج وجود علاقة ارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة، حيث بلغ الارتباط بين المتغيرات (R= 0.997)، وبلغ معامل التحديد المعدل (R2 =0.729)

كما أشار اختبار (Engle Granger Causality) الخاص

بطبيعة العلاقة السببية بين المتغيرات الداخلة في النموذج أن هناك تأثيران مغنويان فقط هما تأثير صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في التكوين الرأسمالي الثابت الخاص (FCF)، والعلاقة الثانية هي تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في متوسط دخل الفرد (IN).

وبالإضافة إلى أهمية استمرار التحسن في متوسط دخل الفرد فإن هناك حاجة إلى تطوير السياسة الاقتصادية في المملكة نحو مزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خاصة الشركات متعددة الجنسيات الباحثة عن اعتبارات الكفاءة

النمو الاقتصادي ، وأي تراخي فيه يؤثر سلباً على النمو

من هنا كان التوجه الاستراتيجي للسياسة الاقتصادية في المملكة نحو التخصيصية، والسعي لزيادة دور الاستثمارات الخاصة في حفز النمو الاقتصادي، وبناء قاعدة إنتاجية متطورة، من خلال توفير بيئة ملائمة لنمو القطاع الخاص وتشجيعه على الاستثمار وأداء دور رئيس في عملية التنمية .

يرجع تاريخ التخصيصية في المملكة إلى أواخر عام ٢٠٠٢ حين أصدرت الحكومة قراراً يسمح للقطاع الخاص بالدخول في ٢٠ مرفقاً ونشاطاً كانت حكراً على الحكومة، شملت مجالات المياه والصرف الصحي، والاتصالات والنقل الجوي وخدماته والخطوط الحديدية والطرق السريعة ، وخدمات المطارات والبريد وصوامع الغلال ومطاحن الدقيق وخدمات الموانئ والمدن الصناعية، وشملت التخصيصية أيضاً بيع حصص الدولة في الشركة السعودية للكهرباء والبنوك وسابك (الشركة الأساسية). (وزارة التخطيط - الخطة التاسعة للتنمية 2014).

ورغم كل هذه الجهود لا يزال القطاع الخاص يواجه بعدد من التحديات الداخلية والخارجية، قيدت من دوره في

عملية التنمية حتى الآن ،فبالإضافة إلى حداثة عهد القطاع الخاص بالأنشطة الاقتصادية الحديثة، خاصة في مجال التصنيع ، لا يزال القطاع يعاني من ضيق قاعدة رواد الأعمال ،وتركزه على الأنشطة الخدمية والتجارة والمعامل والأعمال والمقاولات ،فضلاً عن الاعتماد والارتباط مع الانفاق الحكومي

وتشير البيانات إلى أن نصيب القطاع الخاص في إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت لا يزال محدوداً حيث بلغ ٢٠.٨ % في عام ٢٠١٢، كما لا يزال نصيب القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي في حدود ٢٥% في المتوسط خلال السنوات الثلاث الأخيرة ٢٠١١-٢٠١٣ .

ومن ثم تتمثل مشكلة الدراسة في استمرار محدودية الاستثمار الخاص الذي تعول عليه المملكة في نظر التحول من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد متنوع قادر على خلق قيمة مضافة وأنشطة إنتاجية حديثة وتحقيق تنمية مستدامة.

وعليه يمكن طرح السؤال التالي: كيف يمكن تحفيز القطاع الخاص على مزيد من الاستثمارات في مختلف مجالات النشاط الاقتصادي، كي يتحمل المسئولية الأكبر في توليد الدخل وتنمية هيكل الاقتصاد الوطني، واستيعاب العمالة الوطنية وتوفير فرص عمل

عالية الإنتاجية وللإجابة عن العوامل الخاصة في السياسة الحوافز و انطلاقة الاعمال و عليه تتمثل بيان أهمية المملكة اختبار العوا المحلي تقديم توصية الاقتصادية الاستثمار وبناء على المستخدمة المتعدد للاس الارتباط الذاتي كما سيتم اخ باستخدام اختبار (ADF) واختبار سببية (Causality) طبيعة العلاقة الداخلة في الاختبار ككل باستخدام المتعدد

Multiple-Regression Model
عند مستوى معنوية 5%، وذلك للتأكد
من صحة أو خطأ (تفنيدي) فرضية
الدراسة.

وتحتوي الدراسة ستة أجزاء تبدأ
بالمقدمة، ثم تطور الاستثمار الخاص في
الاقتصاد السعودي، وعرض الأدبيات،
ثم الإطار النظري وبناء النموذج،
والتحليل الإحصائي للنموذج، وأخيراً
النتائج والتوصيات.

(٢) الاستثمار الخاص في الاقتصاد السعودي

توجد العديد من الأسباب التي تدفع
المملكة إلى تنويع هيكل الاقتصاد
الوطني بعيداً عن الاعتماد الكبير على
النفط والغاز، وتوسيع دور القطاع
الخاص في النشاط الاقتصادي ليقود
عملية التنمية في المستقبل، وتقليل
اعتماد الاقتصادات الوطنية على
إيرادات النفط حتى يمكن تحقيق التنمية
المستدامة بما يسمح بتحسين مستوى
المعيشية للأجيال القادمة.

وفي طليعة هذه الأسباب الحاجة إلى
إقامة صناعات قائمة على التقنيات
الحديثة بعيداً عن قطاع الصناعات
الهيدروكربونية التي تعتبر بطبيعتها
صناعات كثيفة رأس المال، ومن ثم لا
تساهم بشكل فعال في استيعاب مزيد من
قوة العمل المتزايدة في المملكة. (US
(Energy

عالية الإنتاجية مرتفعة الأجر؟
وللإجابة على هذا السؤال يلزم معرفة
العوامل المحددة لدالة الاستثمار المحلي
الخاص في المملكة حتى يمكن تصميم
السياسة الاقتصادية المناسبة وتقديم
الحوافز والعمل على توفير عوامل
انطلاق الاستثمار الخاص.

وعليه تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

بيان أهمية الاستثمار المحلي الخاص في
المملكة.

اختبار العوامل المحددة لأداء الاستثمار
المحلي الخاص في المملكة.

تقديم توصيات عملية لراسمي السياسة
الاقتصادية بما يساعد على تحفيز
الاستثمار الخاص في المملكة.

وبناء على ذلك سوف تعتمد المنهجية
المستخدمة على بناء نموذج الانحدار
المتعدد للاستثمار الخاص بعد اختبار
الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة.

كما سيتم اختبار مدى ثبات المتغيرات
باستخدام اختبار Augmented

Dickey and Fuller (ADF)
، واختبار سببية جرانجر (Engle

Granger Causality) للتعرف على
طبيعة العلاقة السببية بين المتغيرات
الداخلية في الاختبار.

كما يتم اختبار القدرة التفسيرية للنموذج
ككل باستخدام تحليل الانحدار الخطي
المتعدد

الإنتاجية بل يمتد دور القطاع الخاص إلى البحوث والتطوير التي تحدد جزئياً المستوى التقني السائد في الاقتصاد الوطني والذي يعد بدوره أحد محددات النمو الاقتصادي.

وعلى مستوى الدراسات المقطعية التي ركزت على محددات الاستثمار الخاص في مجموعة من الدول أشارت دراسة كل من Jongwanish & kohpoiboon (2008) إلى أن الاستثمار الخاص يتأثر أيضاً بسعر الصرف الحقيقي الذي يؤثر إيجاباً وسلباً ، فتخفيض قيمة العملة يمكن أن يقلل من الطلب الكلي، حيث يؤدي إلى تخفيض الثروة والدخل الحقيقي للقطاع الخاص ، لذلك فإن المنشآت تعيد النظر في إمكانات الطلب المستقبلية ، والتي يمكن أن تقود إلى تأخير خطط الاستثمار. من ناحية أخرى فإن تكلفة السلع المستوردة من الآلات والمعدات (السلع الرأسمالية) وغيرها من السلع الوسيطة يمكن أن ترتفع مع

تخفيض قيمة العملة الوطنية وهو ما يؤثر سلباً على قرارات الاستثمار.

من ناحية أخرى فإن تخفيض قيمة العملة Depreciation سوف ترفع من أسعار السلع الداخلة في التجارة في مقابل المدخلات من السلع المستوردة، وبالتالي فإن الاستثمار في السلع الداخلة في التجارة يمكن أن يكون مربحاً أكثر.

ونحو ٤٠% على الأجل المتوسط. وتتمثل مسارات هذا الارتباط بشكل مباشر من خلال عقود المشروعات الحكومية التي يقوم بتنفيذها القطاع الخاص سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر، من خلال أثر المضاعف الناتج عن ارتفاع أجور للعاملين بالحكومة والتي تزيد من الاستهلاك الخاص في الاقتصاد الوطني. (Espinaza and senhadj, 2011).

(٣) عرض الأدبيات

تقوم الاستثمارات الخاصة بدور بارز في الدول المتقدمة حالياً وشكلت المبادرات الفردية محاور انطلاق كثير من التجارب الناجحة في الولايات المتحدة وكندا ودول منظمة OECD فضلاً عن التجربة اليابانية، كما شكل الاستثمار الخاص حجر الزاوية في كثير من التجارب الناجحة في الاقتصادات الصاعدة في جنوب شرق آسيا وتركيا وأمريكا اللاتينية، وتعول الدول النامية على القطاع الخاص في القيام بدور أساسي في دفع عملية النمو والتنمية الاقتصادية المستدامة.

وقد تناولت الكثير من الدراسات محددات الاستثمار الخاص في مختلف دول العالم نظراً لأهمية هذا الدور في دفع معدلات النمو الاقتصادي، خاصة وأن مفهوم الاستثمار الخاص لا يقتصر فقط على التكوين الرأسمالي في الأصول

والولوج إلى أنشطة صناعية ديناميكية (EIU, 2010).

ورغم تزايد قدرات القطاع الخاص في السنوات الأخيرة إلا أنه لا يزال أكثر اعتماداً على الحكومة، وربما يعود ذلك جزئياً إلى سيطرة الحكومة على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ودورها في تحريك الطلب الكلي، فلا يزال نصيب الحكومة في الإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي كبيراً، إضافة إلى ارتفاع نصيب نسبة الاستهلاك الحكومي في جملة الإنفاق النهائي الإجمالي، فبينما تتعدى هذه النسبة ٧٥% في المملكة، متفوقة بذلك على جميع دول مجلس التعاون، تصل نظيرتها في ألمانيا ٤٢%، وفي سنغافورة أقل من ٢٠%، وفي تركيا ٣٣% وذلك عام ٢٠٠٧. IMF, United Nations Stat Division, 2008 UNSTATS

وقد أوضحت دراسة Espinaza and senhadj (2011) أن زيادة قدرها ١٥% في الإنفاق الحكومي تحسن في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنحو ٢% في نفس العام، في حين يزيد هذا الناتج بنسبة ٥% بعد فترة زمنية ٣ سنوات، من ناحية أخرى أبانت الدراسة أن الإنفاق الحكومي لا يزال يمثل المحرك الرئيسي لدورة وتقلبات الناتج غير النفطي، حيث يفسر الإنفاق الحكومي نحو ٣٠% من التباين المتولد عن الصدمات الهيكلية على الأجل القصير،

من ناحية أخرى ليس من الممكن تحقيق هذا الهدف في ظل استمرار سيطرة الحكومة والقطاع العام على النشاط الاقتصادي في البلاد، حيث من الملاحظ أن الحكومة لا تزال تقرر التوجه العام للتنمية المستقبلية بل إن عمليات التنفيذ لا تزال تعودها شركات مملوكة من قبل الحكومة، أو شركات جرى تحويلها إلى القطاع الخاص جزئياً ولا تزال تمتلك الحكومة نصيباً كبيراً في رأسمالها.

وقد انتهجت المملكة على مستوى السياسات الاقتصادية نظاماً اقتصادياً داعمًا للحرية الاقتصادية واقتصاد السوق الحرة، ومع ذلك ظلت الطاقات الإنتاجية الفعلية للرأسمالية الوطنية محدودة حتى بدايات الحقبة البترولية نظراً لمحدودية الأنشطة الاقتصادية في الاقتصاد الوطني قبل بداية الفوائض البترولية، وحتى خلال السبعينات والثمانينات اقتصر دور القطاع الخاص على النشاط التجاري وعمل رجال الأعمال كوسطاء بين الأعمال العالمية والحكومة التي أصبحت أكبر محرك للنشاط الاقتصادي (SAMA, 2010).

وهناك تطور ملموس في دور القطاع الخاص في جهود التنويع والتشغيل والانتاج في العقود الأخيرة، إذا أخذنا في الاعتبار طبيعة نشأة هذا القطاع من قطاع خاص ريعي rentier إلى قطاع يدار بواسطة مجموعة من رواد الأعمال الذين وجدوا أنفسهم أمام تحدي المنافسة حتى يفوزوا بالعقد وتنفيذ الأعمال،

ولو كان الأثر الإيجابي لتخفيض العملة أكبر من الأثر السلبي، فإن إجمالي الاستثمارات المحلية يمكن أن تزيد، وكما أشارت دراسة Jongwanish & kohpoiboon (2008) فإن أسعار الصرف الحقيقية كانت ذات دلالة إحصائية، وأظهرت أن تخفيض سعر الصرف بنسبة 1% يؤدي إلى ارتفاع في الاستثمار الخاص بنسبة 5% في الأجل الطويل.

وقد أكدت دراسة كل من Gyimah-Brempong & Traynor, (1999) باستخدام نموذج المعادلات المتزامنة، ومنهجية البيانات المقطعية لدراسات العلاقة بين عدم الاستقرار السياسي والنمو الاقتصادي في دول أفريقيا جنوب الصحراء، واقترحت الدراسة أن عدم الاستقرار السياسي كان له أثر سلبي على الطلب المحلي من خلال تأثيره على النمو الاقتصادي وتراجع التكوين الرأسمالي على الأجل الطويل.

ومما لا شك فيه أن الاستقرار السياسي يمثل أحد العناصر الأساسية في تحديد بيئة الاستثمار، ومن ثم يؤثر استقرار الأوضاع السياسية على قرارات المستثمرين، وقد عالجت دراسة Svensson (1998) أثر عدم الاستقرار السياسي وما يؤدي إليه من التأثير سلباً على عناصر البنية الأساسية، وطبقت الدراسة على عينة من 101 من الدول النامية خلال الفترة من 1960-1985.

وتوصلت إلى تأثير الاستثمار الخاص بتلك الأوضاع وتراجعته في فترات عدم الاستقرار.

وكما يرى (2002) stasavage، يمثل مناخ الاستثمار ومن ثم بشكل محدد لتدفق الاستثمار الخاص. وهكذا يمكن القول أنه توجد في الواقع العديد من الدراسات التي تناولت محددات الاستثمار الخاص والتي يمكن تلخيصها في أن الاستثمار الخاص يتحدد بمجموعة من العوامل الاقتصادية والمؤسسية.

كما درس كل من Ghassan Al-Dehailan & (2009) العلاقة بين الانفاق الاستثماري العام والاستثمار الخاص بغرض تحديد الأثر التكميلي والإحلالي للاستثمار العام على الاستثمار الخاص، كما اختبرا علاقة التوازن بين الاستثمار الخاص والاستثمار العام من بين عدد من المتغيرات المفسرة في المملكة العربية السعودية باستخدام نموذج التكامل الحدي Threshold Cointegration. وقد أظهرت النتائج استقرار فعالاً في جهود الاستثمار الخاص، بمعنى أن الانخفاض في الاستثمار العام يرفع بالاستثمار الخاص تحت مستوى معين، مما يشير إلى قوة الاقتصاد السعودي تجاه الصدمات السالبة.

كما انتهت الدراسة إلى وجود نوع من الاستقرار في تلك العلاقة، خاصة مع

ضعف أثر الإزاحة بين الاستثمار العام والخاص، نظراً للاعتماد في تمويل الانفاق الحكومي من الموارد السيادية للحكومة وليس من خلال العجز والذي يمول في معظم الأحوال حال حدوثه من الاحتياطات وليس بالاقتراض المصرفي.

ومن الدراسات الهامة في هذا المجال دراسة Yang Zou (2008) التطبيقية عن العلاقة بين الاستثمار الخاص العام في كل من الولايات المتحدة واليابان والنمو الاقتصادي، ونظراً لاختلاف طبيعة البيانات في كلا الدولتين عن بعضهما البعض، فقد تم تطبيق منهج

GMM (Generalized Method of Moments) and OLS (Ordinary Least squares) على التوالي، وخلصت الدراسة والنتائج التطبيقية إلى أن كلا من الاستثمار الخاص والاستثمار العام قد ساهما معاً وبشكل كبير في النمو الاقتصادي، في حين أن الاستثمار الخاص قد قاد عملية النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة، بشكل أكبر من الاستثمار العام، وكان من أبرز محددات الاستثمار الخاص في اليابان الاستثمارات العامة والسياسات المالية الحكومية والتحكم في أسعار الفائدة، أما

القطاع الخاص الأمريكي فقد انطلق متأثراً بالسياسات النقدية بشكل أكبر ووفرة التمويل المصرفي والاستهلاك الخاص والتحرر الاقتصادي والانتاج على العالم الخارجي . (Pereira, 2001)

كما أوضح كل من (Pereira and Andraz, 2003) في دراستهما عن أثر الاستثمار العام على الاستثمار الخاص في الولايات المتحدة، أنه في الأجل الطويل يمكن للاستثمار العام أن يؤثر إيجاباً على الاستثمار الخاص وبالاتساق مع الأثر على المستوى الكلي فإن جميع أنواع الاستثمار العام تدعم الاستثمار الخاص، لكن الاستثمار العام في بعض المشروعات كان له أثر إزاحة على الاستثمار الخاص. وتمثلت هذه الاستثمارات في البنية الأساسية في الطرق وصناعات الحديد والصرف الصحي والمياه، كما خلصت الدراسة إلى أنه على الرغم من أن جميع أنواع الاستثمار العام له أثر موجب على الناتج الخاص، فإن الاستثمارات في البنية الأساسية في الكهرباء والغاز ونظم الاتصالات، وكذلك الصرف الصحي والمياه سجلت أعلى معدل عائد حدي .

هذا في تكاليف الاستثمار الخاص، هذا في إلى مزيد من علاقة عكسية بين كما حين وجدت معدل الاستثمار الخاص على الاستثمار ومعدل التأكد يؤثر عكسياً كان تبين أن عدم الاستثمار الخاص، بينما كان معدل الاستثمار العام ذا تأثير إيجابي وكان كلاهما مكمل الآخر، وأدى تراجع قيمة العملة الوطنية إلى تخفيض الصادرات والاستثمار الخاص (Jongwanich & Kohpaiboon, 2008).

وفي الهند أشارت إحدى الدراسات إلى أن الاستثمار الخاص قد حقق زيادات واسعة نتيجة الزيادة في معدل التعليم على رأس المال، وانخفاض معدل التضخم، وسعر الفائدة، من ناحية أخرى أكدت الدراسة أن التوسع في الاستثمار ساعد على الارتفاع في معدل الكفاءة، الخاص مع زيادة كبيرة في الكفاءة، ورفع معدلات النمو الاقتصادي الذي قاد بدوره إلى مزيد من الارتفاع في نمو الاستثمار الخاصة (Knight & Ding, 2009).

وفي إطار الدول الآسيوية تشير دراسة عن (Fitzi) إلى أن الاستثمار الخاص كان دالة في الاستثمار الحكومي الحقيقي، والنمو الاقتصادي الحقيقي، ومعدل الاقتراض، والائتمان المصرفي، وموشر سعر الصرف الحقيقي، ومعدل التبادل الدولي ومعدل الأجور الحقيقي. (Seruvatru & Jayaraman, 2001)

الاستثمار الخاص الاستثمار على موجب Ribeiro & Teixeira (2001) Acosta & Teixeria (2001) تشير دراسة كل من معدل نمو محركات دالة الاستثمار وعالجت دراسة كل من معدل نمو محركات دالة الاستثمار (2005) Iloza في الأرجنتين في الأجل القصير الخاص في الطريق، وأشارت التصدير والنمو الاستثمار في الأجل الخارجية قرارات الاستثمار في أثر المصحات المصرف، و توقف عن قلب سعر الصرف، و التي تسفر عن التجارة، إضافة إلى وجود وهي تحرير الناتج عن الاستثمار العام، أثر الإزاحة الطويل فإن مسار التكوين أما في الأجل الطويل فإن سعر التكوين الراسالي يعتمد على كل من أسعار المال والائتمان المتطورة وعلى آفاق استقرار السياسة المالية العامة.

أما في ماليزيا فقد كان لتوفر الموارد المالية أثراً إيجابياً قوياً على الاستثمار الخاص، بينما أثر عدم التأكد أو عدم اليقين الاقتصادي سلبياً، كما كان لكل من الاستثمار الأجنبي المباشر، والاستثمار العام أثراً إيجابياً على الاستثمار الخاص، وأدى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي وزيادة الناتج المحلي الإجمالي إلى ارتفاع مستوى الاستثمار الخاص (Ang, 2010).

وفي تايلاند تبين أن الارتفاع في معدل النمو الاقتصادي يؤدي إلى مزيد من الائتمان الخاص، كما أن الزيادة في الائتمان المحلي الخاص وفجوة الناتج " الفرق بين الناتج الحقيقي والمحتمل (Potential GDP) تؤدي

الأسبانية، خلال الفترة 1980-2000، وعلجت السياسات الحكومية ومصدر الاستثمار الصناعي في الأقاليم ومصدر الخاص كان مرتباً بالنسبة لعناصر النمو التحتية الحكومية خاصة خلال فترة الثمانينات، كما كان تأثير رأس المال البشري ملحوظاً خلال نفس الفترة وتشير إحدى الدراسات عن الاقتصاد الأرجنتيني Acosta & Iloza, 2005 إلى أن قرارات الاستثمار الخاص في الأجل القصير، تتحدد بمجموعة من العوامل هي: سعر الصرف، تورم التجارة، وعالبت الكلي. أما في الأجل الطويل فإن التكوين الراسالي يتأثر على النظام المالي المتطور، ويتأثر الائتمان، بالإضافة إلى استمرارية المالية العامة. وبصفة عامة، فإن عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي يؤثر على الاستثمار الخاص، وفق دراسة عن دولة من الدول النامية غطت فترة إحدى وعشرين عاماً (Te, 2004).

أما الاستثمار الخاص في البرازيل فقد تأثر بكل من الناتج والاستثمار العام، والائتمان المالي وكانت هناك علاقة سلبية بين معدل الصرف الأجنبي والاستثمار الخاص مما يشير إلى أن تراجع قيمة العملة الوطنية يخفض من الاستثمار الخاص كذلك كان لكل من سعر الفائدة الحقيقي المناسب ومعدل التضخم المعتدل،

وفي رومانيا أشارت دراسة Scutaru, \$ Stanica, Saman, (2008) إلى أن أهم العوامل المؤثرة على دالة الاستثمار الخاص تمثلت في الإنفاق الحكومي، والأنشطة الإنشائية، ونشاط إنتاج الآلات، أو الإنتاج الصناعي، ودرجة تغطية الصادرات للواردات، وسعر الصرف، والعرض الحقيقي للنفود بالمفهوم الواسع، والأجر الحقيقي.

وقد أوضحت نتائج دراسة M.Voss (2002) بالتطبيق على الاستثمار الخاص في الولايات المتحدة وكندا خلال الفترة (1974-1996)، بالنسبة لكلا الدولتين، أنه لا يوجد دليل على وجود علاقة تكامل بين الاستثمار الخاص والاستثمار العام، بل إن الابتكارات في الاستثمار العام تميل لإزاحة الاستثمار الخاص.

وأشارت دراسة (Arbeláez & Ruiz) التي أجريت على محفزات الاستثمار الأمريكي في أمريكا اللاتينية، حيث أعطت اهتماماً إلى العلاقة بين الاتفاقات التجارية وتدفق الاستثمار الجني المباشر. وقد بحثت الدراسة أيضاً تأثير أسواق الصرف الأجنبي خاصة مع حالة عدم الاستقرار مما يزيد من عدم التأكد ويؤثر سلباً على الاستثمارات الأجنبية.

أما دراسة (Murgui & Escribá) فقد طبقت على الأقاليم

الدراسات التطبيقية المماثلة. و عند تقدير الأثرات أظهرت الدراسة أن النموذج التفسيري الذي يتضمنها المحلي المتمثلة في الناتج المحلي والنموذج الحكومي و الاستثمار والمصرفي والتطور المصرفي الذي يعبر عن الفائدة والمتغير الوصفي العامة للدولة العجز المستمر للميزانية العامة للدولة العجز المستمر ذات معنوية اقتصادية مما جميعها ذات معنوية في تفسيره. يعكس على قدرة النموذج في تفسيره لتغيرات الاستثمار الخاص بنسبة كبيرة لتغيرات الاستثمار الخارجية دراسة أهمية كما أبانت نتائج الدراسة للفاتح في مرونتي الاستثمار بالنسبة للفاتح في الأجل القصير والطويل مقارنة بالمغيرات الأخرى بجانب تأثير العجز المستمر في ميزانية الدولة على سلوك الخاص في المملكة العربية السعودية. طاهر وتاولت دراسة (٢٠٠٠) أهم العوامل المحددة لنمو القطاع الخاص في المملكة العربية السعودية ، وخلصت الدراسة إلى أن أهم هذه المحددات يتمثل في معدل نمو الناتج ، وأن هناك علاقة موجبة بين معدل نمو الناتج والاستثمار الخاص ، حيث تعتمد جذورها على نظرية المعجل ،

وفي دراسة حديثة عن الإمارات العربية المتحدة توصلت إلى أن الإنفاق الحكومي المحقق يحفز الاستثمار الأجنبي المحقق الناتج المحلي غير المالية أكثر من أهمية دور السياسة المالية. ولتت على أن تقوم بدور حواري في ونها يمكن أن تقوم بدور حواري وتحسن الحث على الاستثمار الخاص الخاص Al-Jundi, (2013)، من دورة الأعمال (2013) قد خلصت لنا في الأردن ما يلي (Bader & Malawi Malawi, 2010) إلى أن سعر الفائدة كان له تأثير سلبي على الاستثمار الخاص والذي تم قياسه عن طريق التكوين الرسمي الثابت الإجمالي، بينما كان الناتج المحلي الإجمالي ذا تأثير موجب على الاستثمار الخاص. وتعتبر دراسة السلي (٢٠٠٨) عن دالة الاستثمار الخاص في المملكة: دراسة تطبيقية، من الدراسات القليلة التي تعرضت للموضوع بشكل محدد في المملكة العربية السعودية واقيمت الدراسة بسلوك الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية كدراسة تطبيقية، وذلك من خلال منهج الاقتصاد القياسي اعتمادا على تحديد نموذج قياسي يتضمن مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التفسيرية، للفترة ١٩٦٩م - ١٩٩٩م. ومن أجل تحديد النموذج القياسي المستخدم

كما أبانت دراسة Bakar, (2011) من ناحية أخرى أن ارتفاع معدل التضخم أثر بشكل سلبي على الاستثمار الخاص، ففي حين كانت معدلات التضخم المعتدل (٢%) أدت إلى أثر موجب، كذلك فإن ارتفاع مؤثر الفساد وعدم الاستقرار السياسي في كثير من نمو الاستثمار الخاص في حين ساعد ارتفاع الإدخار والتحسن في عناصر البنية الأساسية على نمو الاستثمار الخاص.

وفي غانا خلصت دراسة Asante (2000) إلى أن الاستثمار الخاص دالة في قيمة الاستثمار الخاص السابق (Lagged) باعتباره مؤشرا على مناخ الاستثمار السائد، والاستثمار العام، وسعر الصرف الحقيقي، والائتمان الحقيقي، وسعر الفائدة، ومستوى الاستقرار في السياسات الكلية، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومكش الاستثمار باعتباره مؤشرا على تكلفة رأس المال، والاستقرار السياسي،

في المحلي الخاص الاستثمار ان المملكة يتوقف على مجموعة من المحددات المقترحة، ومن ثم فان هذه الدراسة سوف تختبر نموذج انحدار الاستثمار الخاص كدالة في السؤال المحددات من خلال الإجابة على السؤال التالي: ما هي العوامل التي تؤثر على الاستثمار الخاص (التكوين الرأسمالي الاستثمار الخاص) في الاقتصاد السعودي؟ وتمثل المحددات المقترحة فيما يلي:

1. الطلب المحلي (الاتفاق على الناتج المحلي الإجمالي)
المحل أول هذه المحددات يتمثل في مستوى النشاط الاقتصادي، مقاسا بالناتج المحلي، أي بالاتفاق على الناتج المحلي الإجمالي. حيث أكد ساملسون على العلاقة المتبادلة بين الاستثمار ومستوى الدخل والإنفاق بالتالي، مستندا على فكرة المعجل في أي اقتصاد، حيث يمثل الناتج المحلي الإجمالي محددًا للطلب الكلي الذي يحدد بدوره الاستثمار (Blomstareta, 1996).

كما تشير بعض الدراسات (Oshikoya 1994) إلى أن الطلب المحلي باعتباره يمثل السوق المحتملة يعد واحداً من المحددات الأساسية للتكوين الرأسمالي الخاص. ومن المتوقع أن يكون له أثر إيجابي على الاستثمار المحلي. فمع زيادة الناتج المحلي يزيد الطلب المحلي مما يشجع المنشآت على زيادة طاقتها الإنتاجية للاستفادة من فرص الطلب المرتفع.

وتعتبر الأدبيات غنية بالافتراضات المتغيرة والمعاملات التي تؤثر على الناتج المحلي الإجمالي، والتي تؤثر على الاستثمار الخاص في أي اقتصاد. ومن خلال ما سبق من مناقشات في تحديد حجم الاستثمار الخاص في الاقتصاد، ومن خلال ما سبق من مناقشات عن نتائج الدراسات التطبيقية من النظرية، ونتائج الأبحاث التطبيقية الخاصة بالتكوين الرأسمالي الثابت المتوقعة من مجموعة من المحددات الخاص في اقتراح مجموعة من الاستثمار الخاص في ذات الأثر على الاستثمار الخاص. ما أسفرت عنه الدراسات التطبيقية والأدبيات المختلفة من محددات الاستثمار الخاص خاصة في الدول النامية والدول المشابهة.

واقع الاقتصاد السعودي وطبيعة القطاع الخاص الناشئ، وغلبة الإقتصاد الربحي، وسيادة الأنشطة التجارية، والاعتماد الكبير على الإنفاق الحكومي كعحرك رئيسي للأنشطة الاقتصادية، وسيطرة قطاع الأعمال العام على مجالات العمل العموية حتى وقت قريب. القيود الواردة على مدى توفر البيانات وصلاحياتها بالمقارنة مع العديد من الدول المتقدمة والنامية.

وفي ضوء كل ذلك يمكن القول أن الدراسة تقوم على فرضية أساسية وهي

وأما العوامل المؤثرة في حيز العرض فتتمثل في: الائتمان المصرفي وسعر الفائدة، ومستوى الأسعار، التبادل الدولي وكاليف المبادىء الأخرى، المواد الخام المستوردة والسلع الواسعة من ناحية أخرى والسياسة من مجموعة من المحددات تؤثر في هذا الاستثمار، ولا تقل أهمية في نتائج الحالات العملية عن العوامل السابقة. ومن أهمها، الاستقرار السبائي، وسياسة سعر الصرف السبائي، السياسات المالية، واستقرار العملة العامة للدولة، واستقرار أسواق الائتمان، وتحريك التجارة الخارجية.

(4) الإطار النظري وبناء النموذج

يصنف الاستثمار عموماً إلى أربعة مكونات أساسية، تتمثل في الاستثمار العام، والاستثمار الأجنبي المباشر، ثم الاستثمار في الأوراق المالية، ويشير الاستثمار المحلي الخاص إلى التكوين الرأسمالي الثابت الإجمالي مضافاً إليه التغيير في مستوى المخزون باعتباره إضافة إلى القدرات الإنتاجية، في حين يعرف الاستثمار العام باتفاق الحكومة والمؤسسات العامة على البنية التحتية والأصول الثابتة الملموسة اللازمة لتوفير الخدمات العامة. ويمثل مجموع كل من الاستثمار المحلي الخاص والعام ما يطلق عليه إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت للتمييز بينه وبين الاستثمار الأجنبي المباشر.

وبفرض ان دالة الإنتاج يمكن العلاقة بين رصيد الاقتصاد الوطني من السلع الرأسمالية ومستوى الناتج، كما أظهرت نتائج الدراسة أهمية الاتفاق الحكومي على البنية التحتية وأن لها أثر تكاملي موجب على الاستثمار الخاص.

ويستخلص من عرض الأدبيات السابقة أن العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص كانت محل اهتمام في كثير من الدراسات التطبيقية، سواء في الدول النامية أو المتقدمة، وأن أثر الإزاحة بينهما قد يختلف على المستوى الكلي عنه على المستوى الجزئي بمعنى أن هناك استثمارات عامة داعمة وذات أثر موجب على الاستثمار الخاص مثل الاستثمار في البنية التحتية.

كما يستخلص من استعراض الأدبيات والدراسات السابقة أن دالة الاستثمار الخاص تتأثر بمجموعة من العوامل، بعضها يقع في جانب الطلب والأخر في جانب العرض، فالأثر الإيجابي المؤثر في جانب الطلب فتمثل في الطلب الكلي (الاتفاق على الناتج المحلي الإجمالي)، والإنفاق الحكومي بشقيه الاستهلاكي والرأسمالي، ومتوسط دخل الفرد، وعدد السكان، ومستوى التضخم الذي يستخدم كمؤشر على اليقين والتأكد وأحد المحددات الرئيسية لدالة الاستثمار الخاص.

كما أكدت دراسة Cardoso (1993) التي أجريت على مجموعة من دول أمريكا اللاتينية، أن نمو الناتج المحلي الإجمالي قد شجع الاستثمار الخاص في كل من الأرجنتين، والبرازيل، وشيلي، وكولومبيا، والمكسيك وفنزويلا خلال الفترة 1970-1985.

وفيما يتعلق بالاقتصاد السعودي يمكن اعتبار الاتفاق على الناتج المحلي الإجمالي مؤشرا على الطلب المحلي، ويمثل عنصرا أساسيا في تحديد مستوى الطلب الكلي ومن ثم يفترض أنه واحد من محددات التكوين الرأسمالي الثابت الإجمالي في القطاع الخاص بالمملكة العربية السعودية، ومن ثم من المتوقع أن يكون للناتج أثر إيجابي على الاستثمار الخاص، وبالتالي تفترض الدراسة وجود علاقة ارتباط موجبة بين الاتفاق على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي DD والاستثمار الخاص ومن ثم يتوقع أن يكون معامل الطلب المحلي $(1 > 0)$.

٢. الاستثمار الأجنبي المباشر

يقوم الاستثمار الأجنبي المباشر بدور فعال في الاقتصادات النامية ليس فقط لسد الفجوة التمويلية، وإنما لما يحمله من مزايا وخبرات، تتمثل في التقنية المتقدمة، والمنافذ على الصادرات، والخبرات الإدارية وطرق الإنتاج المتطورة، فضلا عن طبيعة الأنشطة التي تزاولها الشركات متعددة الجنسيات MNCs ومنتجاتها المتطورة

وقد سعت المملكة من خلال الهيئة العامة للاستثمار SAGIA إلى تحفيز تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتوفير مناخ مناسب للاستثمار المباشرة، عما تتمتع به المملكة من استقرار في السياسات الاقتصادية الكلية، حيث احتلت المملكة المرتبة الخامسة عالميا في " الحرية المالية "، ولديها نظم ضريبي مصنف في المرتبة الثالثة عالميا، ضمن أفضل النظم الضريبية تحفيزا للاستثمار، واحتلت المملكة المرتبة 18 من بين 144 دولة في مؤشر التنافسية الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي 2013 WEF. وتتمتع بيئة استثمارية جذابة وسريعة التكيف مع المتغيرات العالمية، وتحتل المرتبة 22 ضمن 185 دولة في التصنيف العالمي من حيث سهولة ممارسة أنشطة الأعمال. الهيئة العامة للاستثمار SAGIA 2014.

وقد استحوذت على نسب عالية من جملة التدفقات الداخلة إلى منطقة غرب آسيا وصلت إلى 50% عام 2009، وإن تراجع هذه النسبة إلى 21% عام 2013 واحتلت المركز الثالث بعد تركيا والإمارات العربية المتحدة. ويتأثر التكوين الرأسمالي الخاص بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال العلاقات التشابكية والشراكة في المشروعات، ونقل الخبرات، وبالتالي تفترض الدراسة وجود علاقة ارتباط موجبة بين الاستثمار الأجنبي المباشر FDI وبين التكوين الرأسمالي الخاص

في المملكة، ومن ثم يتوقع أن يكون معامل الاستثمار الأجنبي موجبا $(\beta > 0)$.

٣. الإنفاق الاستثماري الحكومي (B2) يمكن القول أن الإنفاق الاستثماري الحكومي GI يمارس أثرا موجبا وحافزا على الاستثمار الخاص، وذلك على الرغم من أنه من الناحية النظرية يمكن للاستثمار العام أن يمارس أثر الإزاحة على الاستثمار الخاص من خلال المزاحمة على الموارد النادرة خاصة العنصر البشري، والموارد التمويلية ورفع سعر الفائدة، لكنه من ناحية أخرى يمثل عنصرا داعما من خلال ما يوفره من عناصر البنية الأساسية ورأس المال الاجتماعي التي تزيد من ربحية الاستثمار الخاص. لذلك فإنه من الناحية النظرية سوف نختبر أي الأثرين أقوى، أثر الإزاحة والمزاحمة أم التكميل.

يعد الإنفاق الحكومي الاستثماري أحد المتغيرات الحاكمة في الاقتصاد السعودي، ليس فقط من خلال ما يوفره من عناصر البنية الأساسية والمرافق العامة التي ترفع من إنتاجية الاستثمار الخاص، وإنما أيضا من خلال تأثيره على مكونات الطلب الكلي وخاصة الإنفاق الاستثماري الخاص من خلال أثر المعجل، إضافة إلى قيام شركات قطاع الأعمال الخاصة في مجالات البناء والتشييد والتوريدات بتنفيذ جانب كبير من تلك الاستثمارات سواء بشكل مباشر أو من الباطن، ومن ثم يتوقع أن يكون معاملها المتغير موجبا $(\beta > 0)$.

٤. متوسط دخل الفرد

تصنف المملكة ضمن الدول مرتفعة الدخل بحسب تصنيف البنك الدولي، حيث بلغ متوسط دخل الفرد أكثر من 18000 دولار عام 2013، ومع ارتفاع عوائد النفط منذ السبعينات، عمدت الحكومة السعودية إلى تحسين مستوى المعيشة ليس فقط من خلال التوسع في الإنفاق العام على الخدمات العامة من الصحة والتعليم والبنية الأساسية وغيرها من الخدمات الاجتماعية، وإنما أيضا من خلال ارتفاع معدلات الأجور خاصة في القطاع الحكومي الذي يستحوذ على نسبة عالية من قوة العمل الحكومية، فضلا عما تقدمه الحكومة من دعم ومساعدات للسكان من السعوديين في مجالات الإسكان والتشغيل.

ومن هنا يشكل متوسط دخل الفرد بعدا أساسيا في الإنفاق الاستهلاكي، ويفترض أن يشكل محددًا أساسيا في دالة الاستثمار الخاص من خلال الأنماط الاستهلاكية العالية، وارتفاع القوة الشرائية، ومن ثم يتوقع أن يكون معامل الارتباط موجبا $(\beta > 0)$.

٥. مخاطر عدم التأكد (معدل التضخم)

يمثل الرقم القياسي للأسعار مؤشرا على التضخم INF، الذي تعتبره الكثير من الدراسات واحدا من محددات الاستثمار من خلال تأثيره على التوقعات المستقبلية.

وتفترض نظرية الاستثمار أن تكلفة الاستثمار في الآلات والمعدات لا

تسترد من خلال إعادة بيعها في المستقبل الأمر الذي يشير إلى أن قرار الاستثمار يتضمن نوعاً من عدم التأكد خاصة في الدول النامية (Bloomet al, 2001).

وفي عدة دراسات سابقة تم الاعتماد على معدل التضخم كمؤشر مقبول على مستوى عدم التأكد في الاقتصاد الوطني، حيث أن استقرار الأسعار يحسن في عمل آليات السوق ويجعل من عملية التنبؤ أكثر دقة، وتشجع على اتخاذ مزيد من قرارات الاستثمار (Beudryel al., 2001).

وبحسب طبيعة الاستثمار الخاص فإن استقرار المتغيرات الاقتصادية الكلية تؤثر إيجاباً على حوافز الاستثمار، كما أن عدم الاستقرار يؤثر سلباً ويزيد من الأخطار وعدم التأكد، وبالتالي فإن ارتفاع معدل التضخم كمؤشر على عدم الاستقرار الكلي يؤثر سلباً على الاستثمار الخاص، ومن ثم يتوقع أن يكون معامل متغير التضخم سالباً ($\beta < 0$).

٦. تكلفة الاستثمار (سعر الفائدة الحقيقي)

أكدت دراسة Mallikamas, et al., (2003) أن معدل العائد على الاستثمار يمكن أن يعتبر من أهم العناصر الأساسية في تحديد مستوى الاستثمار الخاص.

فما من شك أن ارتفاع معدل العائد على الاستثمار، والذي يقابل ارتفاع الانتاجية الحدية لرأس المال، من المحتمل أن يجذب ويشجع المستثمرين على تنفيذ المزيد من التكوين الرأسمالي الجيد وتحقيق مزيد من الأرباح.

وقد أشارت الكثير من الأسباب إلى سعر الفائدة الحقيقي IR باعتباره محدداً رئيسياً لتكلفة الاستثمار، وأحد الطرق التي تقيس تكلفة رأس المال والذي تجري مقابلته بمعدل العائد على الاستثمار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية. وهنا تميز الأدبيات بين حالتين، الأولى في حالة الاعتماد على التمويل المحلي حيث يؤثر ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي سلباً على الاستثمار الخاص، في حين قد يؤدي ارتفاع الفائدة إلى جذب مزيد من الأموال من الخارج مما قد يسفر عن أثر موات على الاستثمار الخاص كما يحدث في الأسواق الناشئة التي تعاني من عجز في مصادر التمويل المحلية.

Mallikamas et al., (2003) أما فيما يتعلق بأثر سعر الفائدة

الحقيقي على الاستثمار الخاص في الدول النامية فيبدو أنه غير محدد ambiguous، على الرغم من أنه في ظل نموذج الاستثمار في النظرية النيوكلاسيكية، يعد سعر الفائدة أحد عناصر تكلفة الاستثمار الأساسية

ومحدداً رئيسياً للإنفاق على التكوين الرأسمالي، لذلك من المتوقع أن يؤثر ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي سلباً على الاستثمار الخاص.

لكن هناك من يرى أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي يزيد من تدفق الائتمان المصرفي الذي يدعم مدخرات القطاع الخاص، ويحفز على التكوين الرأسمالي ومن ثم الاستثمار الخاص، لذلك فإن معامل سعر الفائدة الحقيقي يمكن أن يكون سالباً باعتباره تكلفة على الاستثمار ($\beta < 0$)، كما يمكن أن يكون أثر سعر الفائدة الحقيقي موجباً ($\beta > 0$) وهو ما سوف يدعم يفك مدخرات الادخار الخاص.

٧. عدد السكان يشكل السكان POP عنصراً أساسياً ضمن محددات الاستثمار الخاص في ظل ارتفاع مستوى المعيشة. وقد بلغ عدد سكان المملكة نحو ٢٨ مليون نسمة عام ٢٠١٢، بمعدل نمو مرتفع يصل إلى نحو ٢,٨% في السنوات الأخيرة، الأمر الذي يتوقع معه وجود علاقة ارتباط طردية بين عدد السكان والاستثمار الخاص، ولاسيما بالنسبة لارتفاع القوة الشرائية وتزايد الطلب على السلع الاستهلاكية والخدمات الشخصية، الأمر الذي جذب كثيراً من الاستثمارات نحو

مجال العقارات والخدمات المصرفية والتجارة والنقل والاتصالات، والمياه والكهرباء وهي المجالات التي أفسحت الحكومة المجال أمام القطاع الخاص للعمل بها، ومن ثم يتوقع أن يكون معامل متغير السكان موجباً ($\beta > 0$)

متغيرات النموذج

المتغيرات	الرمز	مسلسل
ترمز إلى التكوين الرأسمالي الخاص الثابت	(Y)	١
ترمز إلى الطلب المحلي	(DD)	٢
ترمز إلى التكوين الرأسمالي الثابت	(FCF)	٣
ترمز إلى صافي الاستثمار الاجنبي المباشر	(FDI)	٤
ترمز إلى الاتفاق الاستثماري الحكومي	(GI)	٥

٦	(IN)	ترمز إلي متوسط دخل الفرد
٧	(INF)	ترمز إلي التضخم
٨	(IR)	ترمز إلي سعر الفائدة على الاقراض
٩	(POP)	ترمز إلي عدد السكان

وفي ضوء ما سبق يمكن اقتراح النموذج التالي لدالة التكوين الرأسمالي الثابت الخاص والذي يرمز له بالرمز (Y) في الاقتصاد السعودي، وذلك على النحو التالي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1(DD)t + \beta_2(FCF)t + \beta_3(FDI) + \beta_4(GI) + \beta_5(IN) + \beta_6(INF) + \beta_7(IR) + \beta_8(POP) + \epsilon_t$$

أما المتغيرات المحتملة الأخرى فقد تم استبعادها من النموذج إما لتجنب الازدواج الخطي multicollinearity الناتج عن الارتباط القوي بين هذه المحددات والمتغيرات التي تضمنها النموذج، مثل الإنفاق العام، أو لعدم توقع وجود تأثير كبير مثل حجم الائتمان المصرفي، نظراً لوفرة مصادر التمويل، وسعر الصرف الأجنبي نظراً لاستقراره، وتم تضمينها في المتغير العشوائي ϵ_t وقد تم الاعتماد

على سلسلة زمنية للفترة ١٩٨٥-٢٠١٣، وتم تقدير البيانات بالأسعار الثابتة بحسب تقديرات وزارة الاقتصاد والتخطيط، ومؤسسة النقد العربي السعودي.

(٥) التحليل الإحصائي للنموذج

تم إجراء التحليل الإحصائي عن طريق نموذج الانحدار الذاتي (Victor Auto Regression) VAR لقياس علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع عبر السلاسل الزمنية، وذلك من خلال ثلاثة خطوات هي:

الأولى، اختبار استقرار السلاسل الزمنية. وذلك عن طريق:

أ- الرسم البياني بالملاحظة، عن طريق التأكد من وجود وسط حسابي وتباين ثابت وان تكون خالية من التأثيرات.

ب- باستخدام اختبار Augmented Dickey and Fuller (ADF)

ج- تحويل السلاسل غير المستقرة إلى سلاسل مستقرة، عن طريق إيجاد الفرق الأول أو الفروقات في الرتب الأعلى إذا لزم الأمر، والثانية، اختيار اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات بعضها البعض، وذلك باستخدام اختبار Engle Granger Causality المعروف باختبار التكامل المشترك، والثالثة، اختبار الانحدار الذاتي VAR وقد أظهرت نتائج الاختبار عن طريق

نموذج الانحدار الذاتي (Victor Auto Regression) VAR الموضحة في الملاحق أن السلسلة الزمنية لبيانات الطلب المحلي (DD) تكون مستقرة في التباين المتوسط، فضلاً عن عدم وجود مشكلة جذر الوحدة (الارتباط) عند استخدام التفريق الأول للدالة اللوغارتمية، حيث أظهرت نتائج اختبار جذر الوحدة أن القيمة المطلقة لـ (t-Statistic) المحسوبة تساوي 4.3- وهي أكبر من قيمتها الجدولية عند المستويات المعنوية الثلاثة 10%، 5%، 1% حيث كانت على التوالي 3.2-، 3.5-، 4.3- وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، أي ليس هناك مشكلة جذر الوحدة.

كما أظهرت نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة أن السلسلة الزمنية لبيانات الطلب المحلي (DD)، والتكوين الرأسمالي الثابت (FCF)، وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، والإنفاق الحكومي الرأسمالي (GI)، ومتوسط دخل الفرد (IN)، والتضخم (INF)، وسعر الفائدة على الاقراض (IR)، وعدد السكان (POP)، كانت جميعها مستقرة في التباين المتوسط، مع عدم وجود مشكلة جذر الوحدة (الارتباط) عند استخدام التفريق الأول للدالة اللوغارتمية، حيث أظهرت نتائج اختبار جذر الوحدة أن القيمة المطلقة لـ (t-Statistic)

المحسوبة كانت أكبر من قيمتها الجدولية عند المستويات المعنوية الثلاثة 10%، 5%، 1% لكافة المتغيرات المستقلة، وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، أي ليس هناك مشكلة جذر الوحدة.

وبعد تحويل السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج إلى سلاسل زمنية مستقرة في التباين والمتوسط تم تنفيذ اختبار سببية جرانجر (Engle Granger Causality) للتعرف على طبيعة العلاقة السببية بين المتغيرات الداخلة في الاختبار، وأظهرت نتائج الاختبار الموضحة بالجدول رقم (٢/١) وبعد مقارنة القيم المحسوبة مع القيم الجدولية وقيم (P) أن هناك تأثيران معنويان فقط حيث تقل قيمهم المحسوبة عن (p) 5% وهي تأثير صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في التكوين الرأسمالي الثابت الخاص (FCF)، والعلاقة الثانية هي تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في متوسط دخل الفرد (IN). في حين لم تتأكد صحة العلاقات السببية الأخرى بين المتغيرات.

القدرة التفسيرية للنموذج

وقد تم اختبار القدرة التفسيرية للنموذج ككل باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple-Regression Model، عند مستوى معنوية 5%، للتأكد من صحة أو خطأ فرضية الدراسة.

وأكدت النتائج أن الارتباط بين البيانات كان قويا جداً، حيث بلغ الارتباط بين المتغيرات (R= 0.997)، وبلغ معامل التحديد المعدل (R2 = 0.729). كما يوضح من جدول Model Summary في الملاحق. وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ٧٢,٩% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع. والباقي 27.1% يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.

وتم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد - Multiple Regression Models، عند مستوى معنوية ٥%، للتأكد من صحة أو خطأ فرضية الدراسة، وباستخدام أسلوب Stepwise، الذي يهدف إلى التوصل إلى نموذج صالح للتنبؤ بتحقيق المتغير التابع ويعبر عن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة الأكثر ارتباطاً، عن طريق الإبقاء على المتغيرات المعنوية والاستغناء عن المتغيرات غير المعنوية، ويقوم بترتيب المتغيرات المستقلة المؤثرة في المتغير التابع حسب درجة تأثيرها، للحصول على أفضل صورة لمعادلة نموذج التنبؤ بالمتغير التابع،

وبتطبيق اختبار المعنوية الجزئية باستخدام اختبار (ت) [T-test] يتضح من تحليل جدول Coefficients في الملاحق أن كلا من (متغير متوسط

دخل الفرد، ومتغير الطلب المحلي) لهما تأثير معنوي على المتغير التابع، حيث بلغت معنوية كل منهما (0.011) على التوالي، وهي أقل من ٥%، وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية. ومن المعنوية يوضح ترتيب المتغيرات حسب قوة التأثير حيث يأتي متغير متوسط دخل الفرد أولاً من حيث التأثير على المتغير التابع، ثم يأتي متغير الطلب المحلي في المرتبة الثانية من حيث التأثير، بينما تم استبعاد باقي المتغيرات المستقلة لعدم معنويتها أو تأثيرها على نتائج المتغير التابع.

وباختبار المعنوية الجزئية لمعاملات انحدار كل متغير من المتغيرات المفسرة على حده، بالإضافة إلى ثابت الانحدار، من خلال اختبار (ت) T-Test، تبين أن معاملات الانحدار التي يمكن التنبؤ بها بقيم المتغير التابع (التكوين الرأسمالي الثابت الخاص)، وباستخدام المتغيرات التي تم الإبقاء عليها في النموذج بعد استبعاد المتغيرات التي لا تأثير لها على قيم المتغير التابع كما يلي:

ثابت الانحدار

معامل الانحدار لمتغير متوسط دخل الفرد

معامل الانحدار لمتغير الطلب المحلي الخاص، وتشير إشارة المعلمات الموجبة إلى

وجود علاقة طردية بين المتغير التابع والمستقل، وبالتالي يمكننا صياغة معادلة نموذج الانحدار المقدر المستخدم للتنبؤ بالتكوين الرأسمالي الثابت الخاص، وذلك باستخدام المخرجات الخاصة بتحليل الانحدار عن طريق المعادلة التالية:

$$FCF = 24040.684 + 6.017$$

$$IN + 0.318 DD$$

وتشير المعادلة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة احصائية بين المتغير التابع وهو التكوين الرأسمالي الثابت الخاص والمتغيرات المفسرة، والتي تمثلت في متوسط دخل الفرد، والطلب المحلي (الإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي).

(٦) النتائج والتوصيات

أكدت النتائج وجود علاقة ارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة، حيث بلغ الارتباط بين المتغيرات (R= 0.997)، وبلغ معامل التحديد المعدل (R2 = 0.729) وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ٧٢,٩% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع. والباقي ٢٧,١% يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي. ومع ذلك فقد أشار اختبار سببية جرانجر Engle Granger (Engle Causality) الخاص بطبيعة العلاقة السببية بين المتغيرات الداخلة في النموذج أن هناك تأثيران معنويان فقط

هما تأثير صافي الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) في التكوين الرأسمالي الثابت الخاص (FCF)، والعلاقة الثانية هي تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) في متوسط دخل الفرد (IN).

وعندما تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد - Multiple Regression Models، عند مستوى معنوية ٥%، للتأكد من صحة أو خطأ فرضية الدراسة، حيث تبين أن كلا من (متغير متوسط دخل الفرد، ومتغير الطلب المحلي) لهما تأثير معنوي على المتغير التابع.

ومما لاشك فيه أن الاستثمار الأجنبي المباشر من المحددات الهامة في دالة الاستثمار الخاص بالمملكة من خلال المشروعات المشتركة والروابط التشابكية بين ما يقام من مشروعات أجنبية والمشروعات الوطنية في مجالات الطاقة والبتروكيماويات وبعض الصناعات الالكترونية.

كذلك فإن ارتفاع درجة انفتاح الاقتصاد الوطني على الخارج، يعرض القطاع الخاص لمستوى مرتفع من المنافسة سواء في السوق الداخلية أو الخارجية، ومن هنا ركزت خطط التنمية بالمملكة على زيادة القدرات التنافسية للقطاع الخاص، من خلال التأكد على تحسين الإنتاجية وزيادة مدخلات المعرفة في الإنتاج.

من ناحية أخرى فإن تأثير متوسط دخل الفرد الحقيقي يشكل عنصرا أساسيا في تحديد مستوى الإنفاق والطلب الكلي في المملكة، ومن خلاله تستطيع الحكومة أن تحقق الأثر التوسعي للإنفاق العام، حيث تتركز معظم القوة العاملة السعودية في القطاع الحكومي الذي يتمتع بمستويات أجور عالية في ظل مجتمع ذا ميل مرتفع للاستهلاك، بما له من أثر موات على مضاعف الإنفاق ومعدل الاستثمار وهكذا فقد مثل الطلب المحلي (الإنفاق) على الناتج المحلي الإجمالي) محددًا رئيسيا للاستثمار الخاص باعتباره يمثل السوق المحتملة، فمع زيادة الناتج الفعلي يزيد الطلب المحلي مما يشجع المنشآت على زيادة طاقاتها الإنتاجية للاستفادة من فرص الطلب المرتفع. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسة التي أجريت على دول أمريكا اللاتينية، حيث بينت أن نمو الناتج قد شجع الاستثمار الخاص في كل من الأرجنتين، والبرازيل، وشيلي، وكولومبيا، والمكسيك وفنزويلا كما أوضحنا.

ورغم ما أظهرته نتائج الدراسة من عدم مغنوية العلاقة بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص، إلا أن ذلك لم ينف وجود هذه العلاقة باعتبار الإنفاق الحكومي مكونا رئيسيا في الطلب المحلي الذي ثبت أنه يؤثر مغنويا في الاستثمار الخاص، كما تجدر الإشارة إلى أن مستوى الإنفاق الحكومي

وحجم القطاع الخاص يرتبطان ببعضهما بطريقة خاصة في الاقتصاد السعودي.

وتأخذ هذه العلاقة اتجاهها واحدا من الإنفاق الحكومي إلى الاستثمار الخاص، حيث أن النشاط الاقتصادي المحلي لا يولد إيرادات ضريبية تذكر، كما أن الحكومة تمويل الجانب الأعظم من نفقاتها عن طريق الموارد الرعية الخارجية. في حين أن العلاقة السببية في الكثير من الدول تأخذ شكلا مختلفا حيث يرتبط القطاعان ببعضهما البعض في شكل تأثير متبادل يمول فيه القطاع الخاص النفقات الحكومية من خلال الإيرادات الضريبية.

ولا يمكن فك هذا الارتباط إلا بتشجيع المبادرات الفردية في القطاع الخاص بحثا عن فرص استثمارية واعدة وسعيا للدخول في مجالات إنتاجية جديدة، ويمكن أن يساعد على ذلك تشجيع تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودخول القطاع الخاص المحلي شريكا، بالإضافة إلى أهمية تطوير الشراكة بين الجامعات السعودية والقطاع الخاص وتشجيع قيام شركات التقنية القائمة على الابتكارات والتقنيات الجديدة في الجامعات والمراكز البحثية من ناحية أخرى تشير نتائج الدراسة إلى أن محددات الإنفاق الاستثماري الخاص من جانب العرض كانت غير مؤثرة وهي تكلفة الاقتراض

(سعر الفائدة)، سعر الصرف الأجنبي، ومعدل التضخم، ويرجع ذلك لسببين، الأول استقرار تلك المتغيرات، وانخفاض مستويات التضخم وسعر الفائدة في المملكة، فضلا عما يقدم من دعم خاصة في مجال الطاقة والبنية الأساسية.

والثاني يتمثل في طبيعة القطاع الخاص السعودي ليس فقط من حيث علاقته بالإنفاق الحكومي، ولكن من حيث طبيعة الأنشطة التي تجذب استثمارات القطاع الخاص ممثلة في التجارة والمقاولات والعقارات والنقل والاتصالات، وهي أنشطة كثيفة العناصر factor-intensive وتعتمد أساسا على المزايا النسبية في أسعار عوامل الإنتاج بسبب عدد من السياسات الحكومية الداعمة لذلك، في حين تحتاج أنشطة الصناعات التحويلية والتقنية الحديثة إلى مبادرات مدفوعة بالرغبة في اكتساب قدرات تنافسية جديدة، والسعي لولوج مجالات مدفوعة باعتبار الكفاءة وتوفر مدخلات حديثة من الابتكارات والتقنية والعمالة المعرفية.

ويمكن تفسير نتائج عدم مغنوية العلاقة بين الإنفاق الاستثماري الحكومي والإنفاق الاستثماري الخاص، على أساس تراجع الاعتماد المباشر للقطاع الخاص على إنفاق الحكومة بسبب تزايد ارتباط الطلب المحلي

بالإنفاق الخاص الاستهلاكي، الذي حقق زيادات كبيرة منذ السبعينات بالتزامن مع الزيادات السكانية، وارتفاع مستويات الأجور في الحكومة الذي يعتمد بدرجة عالية على العمالة السعودية.

وبالإضافة إلى ذلك فإن جانبيا كبيرا من الزيادة في الإنفاق الاستهلاكي الخاص ترجع بشكل غير مباشر إلى زيادة بند الأجور والمرتببات وغيرها من المزايا في القطاع الحكومي، إلا أن قرارات الاستهلاك الخاص قد استقرت بشكل واضح مع مرور الزمن، ومن ثم قل تأثيرها بالسياسات المالية للدولة.

أضف إلى ذلك ما توضحه بيانات الموازنة العامة من اتجاه الإنفاق الاستهلاكي الحكومي والذي يغلب عليه بند الأجور المرتببات للتزايد على حساب الإنفاق الاستثماري الحكومي، الذي يستفيد منه بشكل مباشر شركات المقاولات في القطاع الخاص، وهو ما أكدته النتائج حيث تشير إلى عدم وجود أثر إزاحة بين استثمارات الحكومة والاستثمار الخاص، نظرا لوفرة الموارد التمويلية، بل وسعي الحكومة لتشجيع القطاع الخاص والتوسع في عملية التخصيصية.

ومن ثم هناك حاجة إلى تطوير السياسة الاقتصادية في المملكة نحو مزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي

- الخصيات الباحثة عن اعتبارات الكفاءة
والمعاملة في مجال اعتبارات الكفاءة
وتشجيع المشروعات المشتركة الحديثة،
حتى يمكن أن يتزايد دور الاستثمار
والأنشطة الاقتصادية، واستيعاب أعداد
أكبر من العمالة السعودية، ومن ثم دعم
خطط التنمية المستدامة.
16. Scutaru, C., Saman, C., & Stanica, C. (2008). Predictability and complexity in gross fixed capital formation in the Romanian economy. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 4, pp. 196-205.
17. Seruvatu, E., & Jayaraman, T. (2001). Determinants of private investment in Fiji. Working paper 2001/02 (pp. 1-38). Suva: Reserve Bank of Fiji. Statistics, U. N. (2013). Statistics. Retrieved Feb. 28, 2013, from UAE National Bureau of Statistics: <http://www.uaestatistics.gov.ae>
18. US Energy Information Administration (<http://www.eia.doe.gov/>)
19. Economist Intelligence Unit (2010), "The GCC in 2020: Broadening the economy".
20. Hertog, S., 2011. The Evolution of Rent Recycling During Two Booms in the Gulf: Business Dynamism and Societal
10. Jongwanich, J., & Kohpaiboon, A. (2008). Private investment: Trends and determinants in Thailand. *World Development*, 36(10), pp. 1709-1724.
11. Knight, J., & Ding, S. (2009). Why does China invest so much? University of Oxford.
12. Le, Q. V. (2004). Political and economic determinants of private investment. *Journal of International Development* (16), pp. 589-604.
13. Naa-Idar, F., Ayentimi, D., & Frimpong, J. (2012). A time series analysis of determinants of private investment in Ghana 1960-2010. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(13), pp. 23-33. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, UK Licensed under Creative Commons Page 13.
14. Onwioduokit, E., & Jarju, L. (2006). determinants of private investment in the Gambia. *West African Journal of Monetary and Economic Integration*, 6(1), pp. 42-57.
15. Ribeiro, M., & Teixeira, J. (2001). An econometric analysis of private-sector investment in
1. J. (2010). Determinants of private investment in Malaysia: what causes the post crisis contemporary jumps? *Economic policy*, 28(3), pp. 378-391.
2. Antras, P. (2004). Is the U.S. aggregate production function Cobb-Douglas? *Contributions to Macroeconomics*, 4(1), pp. 1-34.
3. Asante, Y. (2000). Determinants of private investment behaviour. *Research paper 100* (pp. 1-43). Nairobi: African Economic Research Consortium.
4. Bader, M., & Malawi, A. (2010). The impact of interest rate on investment in Jordan: A cointegration Analysis. *Journal of King Abdulaziz University: Econ. & Admin.*, 24(1), pp. 199-209.
5. Bakare, S. (2011). A theoretical analysis of capital formation and growth in Nigeria. *Far East Journal of Psychology and Business*, 3(1), pp. 12-24.
6. Bakare, S. (2011). The determinants of private domestic investment in Nigeria. *Far East Journal of Psychology and Business*, 4(2), pp. 27-37.
1. Acosta, P., & Loza, A. (2005). Short and long run determinants of private investment in Argentina. *Journal of Applied Economics*, VIII(2), pp. 389-406.
2. Ahangari, A., & Saki, A. (2012). A study on the effect of macroeconomics instability index on private investment in Iran. *Management science Letters*, 2(6), pp. 1939-1946.
3. Al-Jundi, Salem A. and Hijazi, Rafiq H.(203) DETERMINANTS OF PRIVATE INVESTMENT IN UNITED ARAB EMIRATES .*International Journal of Economics, Commerce and Management* ,United Kingdom Vol. I, Issue 2, 2013.

32. Pereira, A. (2001), "Public capital formation and private investment: what grows what?" Public Finance Review, Vol. 29, No. 1, pp. 3-25.
٣٣. فريد بشير طاهر (٢٠٠٠)، "محددات الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية"، مجلة التعاون العدد ٥١ يونيو ٢٠٠٠ ص ٢٠٢.
- Hassan Belkacem and Abdelhakim Salmer. Does Private Investment Determine Linear Non investment approach :Case of integration approach with Arabia. Abdelhakim Salmer and Steffen (2013). The private and reform in the Gulf Cooperation Council..Kuwait programme on Development Governance and Globalization in the Gulf State .LSE. London.
- Vos, G.R.(2002). Public and Private Investment in The United States and Canada. Economic Modelling, 19, 641-664.
- Kisibá, F. J., & Murgui, M.J. (2009). Government Policy and Industrial Investment Determinants in Spanish Regions. Regional Science and Urban Economics, 39, 479-488.
- Arbeláez, H.A., & Ruiz, I.S. (2013). Macroeconomic Antecedents to U.S. Investment in Latin America. Journal of Business Research, 66, 439-447.
- Pereira, A. and Andraz, J. (2003), "On the impact of public investment on the performance of US industries", Public Finance Review, Vol. 31, No. 1, pp. 66-90.
- in M. Leif, Shifting Geographical Power of the Gulf. B. Momani (eds.), pp. 55-74.
- Economic Power of the Gulf. Farnham: Ashgate, pp. 55-74.
21. Espinoza, R. and A. Senhadj, 2011. How Strong Are Fiscal Multipliers in the GCC? IMF Working Paper-11/61.
- Working Paper-11/61. Washington, DC: IMF.
22. Ghassana, Hassan Belkacem and Al-Dehailan, Salman Saleh .Does private investment determine public investment? Non linear cointegration approach: Case of Saudi Arabia .M.A. 2000.
23. Veganzones, M.A. 2000. "Infrastructures, investissement et croissance: Un bilan de dix ans et recherche". Etudes et Documents No. 2000/7, CERDI.
24. Seruvatu E, and Jayaraman TK (2001). "Determinants of Private Investment in Fiji", Working Paper, 2001/02, Economics Department, Reserve Bank of Fiji, pp 1-39
25. Hanson N, and Thirlwal AP (2005). "The mobilization of Savings for Growth and Development in Developing Countries", Department de Programacion, Monetaria Investigacion Economica Document du Trabajo 2004/2