

محددات الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية

سارة الماضي

قسم الاقتصاد- جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية
المملكة العربية السعودية
sarah_almadhi@hotmail.com

عبيد صالح رحموني

قسم الاقتصاد- جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية
المملكة العربية السعودية
oubeid.rahmouni@gmail.com

قبول البحث: ٢٠٢٠/١٢/١٧

مراجعة البحث: ٢٠٢٠/١٢/٨

استلام البحث: ٢٠٢٠/١١/١٨

DOI: <https://doi.org/10.31559/GJEB2021.10.1.11>



محددات الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية

عبيد صالح رحموني

قسم الاقتصاد- جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية- المملكة العربية السعودية
oubeid.rahmouni@gmail.com

سارة عبد العزيز الماضي

قسم الاقتصاد- جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية- المملكة العربية السعودية
sarah_almadhi@hotmail.com

استلام البحث: ٢٠٢٠/١١/١٨ مراجعة البحث: ٢٠٢٠/١٢/٨ قبول البحث: ٢٠٢٠/١٢/١٧ DOI: <https://doi.org/10.31559/GJEB2021.10.1.11>

الملخص:

تهدف هذه الورقة إلى تحديد أهم العوامل المحددة للاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية خلال الفترة ١٩٨٦-٢٠١٦ وذلك باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لتقدير مدى وجود علاقة مستقرة طويلة الأجل بين الاستثمار الخاص ومحدداته فضلاً عن العلاقة قصيرة الأجل وبالإضافة إلى المتغيرات الاقتصادية التي تقيس توفر موارد التمويل وحجم الطلب الكلي والاستثمار الحكومي العام تم استخدام مؤشر قياس الفساد المؤسسي. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الخاص، وكل من دخل الفرد، الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص والاستثمار الحكومي، بينما يكون تأثير مؤشر الفساد معنوياً فقط في الأجل القصير فقط. كما أكدت الدراسة على وجود أثر مزاحمة للاستثمار الحكومي على الاستثمار الخاص.

الكلمات المفتاحية: محددات الاستثمار الخاص؛ نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة؛ العلاقة طويلة وقصيرة الأجل؛ مؤشر الفساد؛ التزامح الإنفاقي.

المقدمة:

يلعب الاستثمار الخاص دوراً رئيسياً في عملية النمو والتقدم الاقتصادي من خلال مساهمته في زيادة الناتج المحلي الإجمالي وخلق الوظائف، لذلك تسعى أغلب الدول النامية إلى تطوير وتعزيز تنمية القطاع الخاص. ولقد اهتمت النظرية الاقتصادية بتحليل السلوك الاستثماري سواء كانت النظريات التقليدية مثل نظرية الكفاية الحدية (الكيبنزية)، نظرية المعجل البسيط والمرن، أو النظريات الحديثة مثل نظرية التمويل الذاتي والنظرية النيو كلاسيكية ونظرية الكبح المالي. أما على مستوى التطبيق فقد حاولت الدراسات القياسية الخاصة بالدول النامية ملائمة النماذج النظرية مع الواقع الاقتصادي لهذه الدول وذلك بإضافة متغيرات تعبر عن ذلك الواقع وإشكالياته مثل توفر موارد التمويل ودور الاستثمار الحكومي والتدفقات المالية الأجنبية وحجم التداين الخارجي ومستوى الفساد المؤسسي.

ولقد أدركت المملكة العربية السعودية أهمية تنمية استثمارات القطاع الخاص لذا سعت دائماً عبر خططها التنموية إلى تعزيز وتفعيل دور القطاع الخاص وزيادة التراكم الرأسمالي من أجل تحقيق التنمية المستدامة وتنوع القاعدة الاقتصادية، وعملت على تكثيف جهودها من أجل توفير بيئة مناسبة للاستثمار وتحسين المناخ الاستثماري من خلال العديد من الإجراءات والاستراتيجيات الاقتصادية لتشجيع الاستثمارات في القطاع الخاص كالجوائز الضريبية والإعانات للقطاعات غير النفطية. وعلى الرغم من الجهود الحكومية المبذولة، إلا أن حجم مساهمة الاستثمار الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية لم يتجاوز ١٥٪ خلال السنوات الثلاثين الماضية، ليكون بذلك بعيداً عن المستوى المستهدف ألا وهو الوصول إلى

مستوى لا يقل عن ربع الناتج المحلي الإجمالي. لذلك تحاول هذه الدراسة تحليل العوامل المؤثرة في الاستثمار الخاص بالمملكة العربية لتحديد العوامل المحفزة له والمتغيرات التي تعيق نموه.

الدراسات السابقة:

- ولقد حاولت العديد من الدراسات السابقة تحليل سلوك الاستثمار بالمملكة العربية السعودية ومن بينها:
- دراسة بلول (١٩٩١) التي استخدمت نموذجين قياسييين يعتمدان على التكيف الجزئي باستخدام أسلوب كوك، حيث يقوم النموذج الأول على نظرية المعجل بافتراض أن تأثير تغيرات الدخل (غير النفطي) على الاستثمار يتباطأ لفترتين، أما النموذج الآخر فيختلف عن الأول بإدخال أثر حصيلة صادرات النفط في الفترة السابقة على الإنفاق الاستثماري في الفترة الحالية، وأظهرت النتائج في كل النموذجين تأثير إجمالي التكوين الرأسمالي في المملكة بتغيرات كل من دخل القطاع الغير نفطي وحجم الصادرات النفطية السابقة.
 - أما دراسة الكلابي (١٩٩٧) عن محددات الاستثمار الخاص بالسعودية، فقد اعتمدت على تطبيق نموذج المعجل المرن وظهرت النتائج تأثير سلوك الاستثمار الخاص بعلاقة إيجابية مع كل من الناتج المحلي الإجمالي (غير النفطي)، ظروف الاقتصاد العامة، المنصرف من صناديق التمويل المخصصة للقطاع الخاص، الائتمان المصرفي للقطاع الخاص، كما أظهرت علاقة عكسية ومعنوية مع معدل الفائدة على الدولار، والاستثمارات الحكومية.
 - وأكدت دراسة نقادي (٢٠١٥) تهدف لاختبار العوامل المحددة للاستثمار المحلي الخاص في المملكة خلال الفترة (١٩٨٥-٢٠١٣)، على وجود أثر إيجابي ومعنوي لصافي الاستثمار الأجنبي المباشر، والطلب الكلي، ومتوسط دخل الفرد على الاستثمار المحلي الخاص، وعدم وجود أثر لسعر الصرف وسعر الفائدة والتضخم.
- وعلى الرغم من تنوع محددات الاستثمار في هذه الدراسات فإن جميعها من ناحية ارتكزت على المتغيرات المفسرة الاقتصادية فقط وبالتالي أهملت تأثير الجانب المؤسساتي والحوكمة على الاستثمار الخاص بالمملكة ومن ناحية أخرى لم تقدر التأثير المتباطئ الموزع للمتغيرات المفسرة على المتغير التابع لذلك تهدف هذه الدراسة إلى تقدير تأثير مؤشر الفساد على الاستثمار وأن تستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لتقييم تأثير المتغيرات المفسرة على المدين القصير والطويل على قيمة الاستثمار الخاص بالمملكة. وتتمثل أهمية إضافة مؤشر الفساد في كونه يعتبر تكلفة إضافية لممارسة الأعمال التجارية أو كضريبة على الأرباح.
- وتعتمد الدراسة على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة لتفسير الاستثمار الخاص للمملكة العربية السعودية خلال الفترة الزمنية ١٩٨٦-٢٠١٦ باستخدام متغيرات مفسرة اقتصادية وهي الإئتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص ومتوسط دخل الفرد والاستثمار الحكومي باعتبارها تقيس موارد التمويل والطلب الكلي وطبيعة العلاقة بين الاستثمارين الحكومي والخاص في الاقتصاد السعودي (أحلال أم تكامل) ويضاف إليها مؤشر الفساد لقياس مستوى الحوكمة في المملكة وتأثيرها على مستويات الاستثمار بالمملكة.
- وسيخصص العنصر الثاني من البحث لاستعراض النظريات المفسرة للاستثمار الخاص، ثم يعرض العنصر الثالث الأدبيات والدراسات المتعلقة بالدول النامية، ثم يستعرض العنصر الرابع نظرة عامة عن الاستثمار الخاص وهيكله في المملكة العربية السعودية، أما العنصر الخامس فيهتم بالدراسة القياسية وتقديم النموذج المقدر والطريقة المستخدمة لتحقيق ذلك ثم نتائج التقدير، وأخيراً يخصص العنصر الأخير للخلاصة والتوصيات الهامة.

النظريات المفسرة للاستثمار الخاص:

- اهتمت العديد من النظريات الاقتصادية بتفسير محددات الاستثمار الخاص، وسيتم استعراض النظريات في هذا الجزء كما يلي:
- النظرية الكينزية: وتسمى بنظرية الكفاية الحدية لرأس المال، فحسب Keynes (1936) فإن تحديد الحجم الأمثل للاستثمار الخاص يتوقف على عاملين هما: سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال، حيث ان سعر الفائدة يحدد تكلفة الاستثمار بينما الكفاية الحدية لرأس المال تحدد العائد من الاستثمار ولاتخاذ القرار الإستثماري لابد من المقارنة بين هذين العاملين.
 - نظرية المعجل البسيط: تشير هذه النظرية التي قام بصياغتها Clark (1917) إلى أن الاستثمار يتجه إلى التناسب الموجب مع حجم التغيرات التي تحدث في الناتج والدخل. لذلك سميت دالة معجل لأن الاستثمار يحدث فيها بسبب تسارع وتعجل الدخل.
 - نظرية المعجل المرن: طبقاً لهذه النظرية المطورة من قبل Koyck (1954) فإن في بداية كل فترة يتوافر رصيد معين من رأس المال وهو الباقي من الفترات السابقة، وتشير إلى أن حجم الاستثمار الحالي يعتمد على الفرق بين الرصيد الأمثل لرأس المال والرصيد الموجود من الفترات السابقة. ويرتبط الحجم الأمثل لرأس المال إيجابياً بزيادة الدخل وتكلفة عنصر العمل وسلبياً بسعر الفائدة.

- نظرية التمويل الذاتي: تشير نظرية (1956) Gordon and Shapiro إلى أن المنشآت تمول استثماراتها بالاعتماد على مصادر التمويل الداخلية والتي تتمثل في الأرباح غير الموزعة، ومصادر التمويل الخارجية والتي تتمثل في القروض أو طرح أسهم وسندات يتم تداولها بالسوق، وبشكل عام تفضل المنشآت مصادر التمويل الذاتية على الخارجية فهذا يمنحها استقلالية قرار الاستثمار الذي يكون دالة في الأرباح غير الموزعة.
- النظرية النيوكلاسيكية: تنص هذه النظرية التي صاغها (1963, 1967, 1971) Jorgenson على أن المستوى الرأسمالي الأمثل يرتبط بعلاقة طردية مع مستوي الدخل، وعكسية مع تكلفة رأس المال، وأن المنشأة عندما تقوم بالعملية الإنتاجية لا بد أن تستخدم رأس المال المتمثل في العدد والآلات إلى حدود النقطة التي يتساوى فيها الناتج الحدي لرأس المال مع سعر استخدام رأس المال (تكلفة استخدام رأس المال). ويوضح هذا النموذج أن زيادة سعر الفائدة يزيد من تكلفة الاستخدام مما يؤدي إلى تخفيض الأرباح فيقلل الحافز لدى رجال الأعمال للاستثمار، كما أن ارتفاع الناتج الحدي لرأس المال من خلال تحسين التقنية المستخدمة في العملية الإنتاجية يؤدي لرفع ربحية المشاريع الاستثمارية، بالتالي التوسع في المشاريع الاستثمارية الأمر الذي له أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي ككل.
- ويعتبر هذا النموذج من أكثر النماذج المستخدمة لشرح السلوك الاستثماري الخاص، حيث يرى (1974) Klein أن النموذج النيو كلاسيكي صيغة موسعة لنموذج المعجل المرن.

الدراسات التطبيقية لمحددات الاستثمار الخاص في الدول النامية:

- ارتكزت معظم الدراسات القياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الدول الصناعية المتقدمة على نموذج المعجل المرن للاستثمار لكن تطبيق هذا النموذج على الدول النامية لم يكن بنفس الدرجة من النجاح نظراً للفروق على مستوى تطور الأسواق المالية والمناويل الاقتصادية، لذلك حاولت الدراسات التي تعنى بالدول النامية إضافة بعض المتغيرات التي تتلائم أكثر مع طبيعة اقتصاداتها ومن بينها توفر موارد التمويل ودور الاستثمار الحكومي والتدفقات المالية الأجنبية وحجم التداين الخارجي ومستوى الفساد المؤسسي. وسيتم استعراض تأثير البعض من هذه المتغيرات على مستوى الاستثمار الخاص في الدول النامية.
- الاستثمارات الحكومية: أجمعت معظم الدراسات التطبيقية على وجود علاقة موجبة بين الاستثمارات الحكومية في البنية التحتية والاستثمارات الخاصة، بمعنى أن الاستثمار الحكومي في البنية التحتية يكمل الاستثمار الخاص ولا يزاخمه، ومن بين هذه الدراسات (Tun Wai & Wong (1982)، (1982)، (1984) Blejer & Khan، (2009) Nurudeen، (2003) Everhart et al. (2017) Bonga & Nyoni وقد أكدت هذه الدراسات على أن الاستثمارات الحكومية مكتملة للاستثمارات الخاصة نظراً لأن الاستثمارات الحكومية في البنية التحتية عملية مطورة ومواكبة للتنمية الاقتصادية في الدولة، بالتالي إذا لم تكن الموارد موظفة توظيفاً كاملاً فإن الزيادة في الاستثمارات الحكومية في البنية التحتية ستزيد الدخل بشكل مباشر، إضافة إلى الزيادة غير مباشرة من خلال المضاعف، الأمر الذي يحفز المستثمرين في القطاع الخاص على زيادة الاستثمارات، مع زيادة الطلب على المنتجات النهائية، ونظراً لأن أغلب الاستثمارات الحكومية في الدول النامية تكون في مشاريع البنية التحتية، فإن توفير بنية تحتية جيدة ستخفف من تكاليف الإنتاج في المشاريع الخاصة وبالتالي زيادة أرباح المستثمرين؛ مما يشجع على المزيد من الاستثمارات الخاصة في المنتجات التي تستفيد من مشاريع البنية التحتية. في المقابل عندما تكون الاستثمارات الحكومية في المشاريع الإنتاجية التي يستطيع القطاع الخاص القيام بها فذلك يؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص، خصوصاً إذا ما استخدمت الحكومة الموارد المالية المحدودة نسبياً والمتاحة للقطاع الخاص لتمويل مشاريعها، أو إذا ما انتجت سلعة منافسة للسلع المنتجة في القطاع الخاص.
- موارد التمويل: يرى (1982) Tun Wai & Wong أن شح الموارد المالية في الدول النامية يعتبر من معوقات الاستثمار الخاص وخاصة في الأجل القصير، لأسباب مختلفة منها: صغر حجم المنشآت الخاصة في الدول النامية التي تكون عاجزة على أن تمول نفسها ذاتياً، بالإضافة إلى غياب أسواق رأس المال المتطور. كما أكدت دراسة (1984) Blejer & Khan أن كمية الموارد المالية المتاحة تمثل أحد القيود الرئيسية على الاستثمارات الخاصة في الدول النامية، في ظل ارتفاع العائد على الاستثمار وانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية. ولقد أظهرت الدراسات التطبيقية ل (James Ang (2008) و (Acosta & Losa (2005) وجود علاقة موجبة بين الاستثمار الخاص والمتاح من الموارد المالية والمقاس غالباً بالتغير في الائتمان المصرفي للقطاع الخاص.
- الناتج المحلي: أظهرت معظم الدراسات التطبيقية السابقة التي أجريت على الدول النامية وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي وبين الاستثمارات الخاصة، وبما أن معظم الدول النامية تعاني من انخفاض في معدل النمو الاقتصادي فذلك يؤدي إلى انخفاض معدلات الاستثمار الخاص، ولقد بينت دراسة (1991) Greena & Villanueva وجود علاقة طردية بين معدلات النمو الحقيقية ومعدلات نمو الاستثمار الخاص في عينة من الدول النامية.

● **سعر الفائدة:** أظهرت دراسات MacKinnon (1973) و Shaw (1973) أن تحفيز النمو الاقتصادي يعتمد على أسعار فائدة مرتفعة لتحفيز الادخار. فحسب هذه الورقات غالباً ما تعاني الاقتصاديات النامية من ظاهرة الكبح المالي (تحديد أسعار الفائدة إدارياً عند مستويات منخفضة) بسبب عدم وجود أوعية ادخارية متطورة، وبالتالي فإن الاستثمار يتوقف على قدرة الأفراد على الادخار الذاتي. وهذا يعني أن تحفيز الادخار والاستثمار يتطلب تحرير أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الادخار والائتمان وكذلك تخصيص الكفاء للموارد المالية لدى القطاع المالي بما يسهم في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي إلى الأعلى.

● **الفساد المؤسسي:** ظهر الاهتمام النظري بتأثير الفساد على الاقتصاد مع دراسات Leff (1964) و Rose-Ackermam (1975) لكن أول الدراسات التطبيقية كانت مع Mauro (1995) الذي بين التأثير السلبي الواضح للفساد على الاستثمار الخاص وبالتالي على النمو إذ قدر أن تحسن مؤشر الفساد بقيمة الانحراف المعياري تؤدي إلى ارتفاع الاستثمار ب 5٪ من الناتج المحلي الإجمالي وب 0.5٪ من الناتج المحلي الفردي. كما أظهرت دراسة Wei (2000) أن الفساد لا يؤثر سلباً فقط على الاستثمار المحلي بل أيضاً على الاستثمار الأجنبي وهذا الأثر السلبي يعادل تأثير الرفع في مستوى الضرائب فمثلاً ارتفاع مستوى الفساد في سنغافورة إلى مثيله في المكسيك له نفس اثر رفع الضرائب من 18 إلى 50٪ وبينت دراسة De Rosa et al. (2013) التأثير السلبي للفساد على انتاجية رأس المال لأن الفساد يؤثر في توزيع الموارد العمومية وتكون مثل رسوم موازية وبالتالي فإنه لا يحفز المؤسسات المنتجة لتحقيق التوسع في طاقتهم الإنتاجية والاستثمارية.

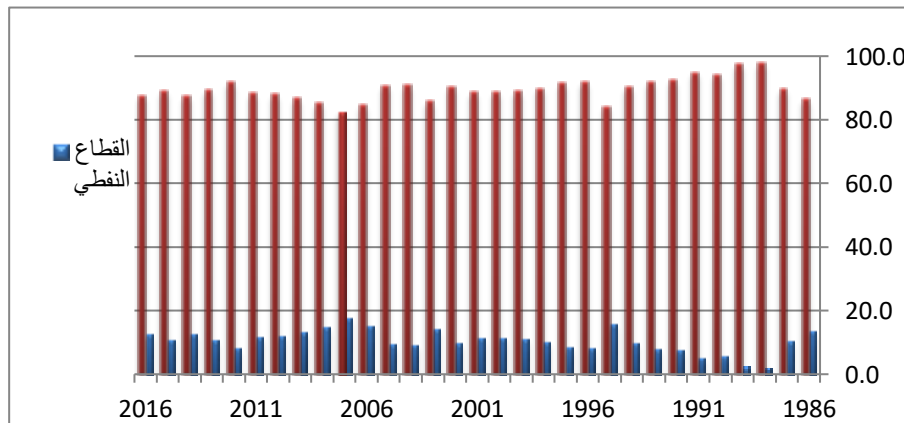
ومقابل ذلك ترى دراسات أخرى مثل Lui (1985) و Huntington (1968) و Meon and Sekkat (2005) أن الفساد ممكن أن يكون في بعض الحالات "كالزيت لتدوير عجلة الاقتصاد" عندما تمثل البيروقراطية الغير الناجعة عائقاً أمام تحقيق الاستثمار وبالتالي فإن تجاوز التعطيلات الإدارية بالفساد يكون عاملاً إيجابياً لدفع الاستثمارات. لكن في المحصلة يمكن القول أن الفساد يمثل أحد العوائق الهامة للاستثمار الخاص و بالتالي للنمو الاقتصادي.

نظرة عامة على الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية:

تفتح هذه الفقرة تحليلاً إحصائياً وبيانياً للاستثمار الخاص بالمملكة العربية السعودية خلال الفترة الممتدة بين 1986-2016 وذلك بتبسيط الضوء أولاً على هيكل الاستثمار السعودي لمعرفة أهم قطاعاته الرئيسية ومدى مساهمة كل قطاع في إجمالي التكوين الرأسمالي، ثم ثانياً مقارنة تحليلية بين مساهمة الاستثمار الخاص والاستثمار العام (الحكومي) وأخيراً مدى تطور الاستثمار الخاص وأهميته النسبية من خلال مساهمته بالناتج المحلي الإجمالي ومدى دعمه للنمو الاقتصادي بالمملكة.

يمكن دراسة الهيكل الاستثماري في المملكة من زاويتين مختلفتين: الأولى من ناحية القطاعات والثانية من ناحية الموجودات، فمن الناحية الأولى ينقسم الهيكل الاستثماري بالمملكة إلى قطاعين هما: القطاع النفطي (Oil Sector)، والقطاع غير النفطي (non-Oil Sector) وينقسم هذا الأخير إلى قسمين هما: القطاع الحكومي والقطاع الخاص. وأما ما يخص الهيكل الاستثماري في المملكة من ناحية الموجودات، فهو ينقسم إلى ثلاثة أقسام كالآتي: البناء والتشييد (Construction)، معدات النقل (Transport equipment)، والمعدات والمكانن (Machinery and equipment).

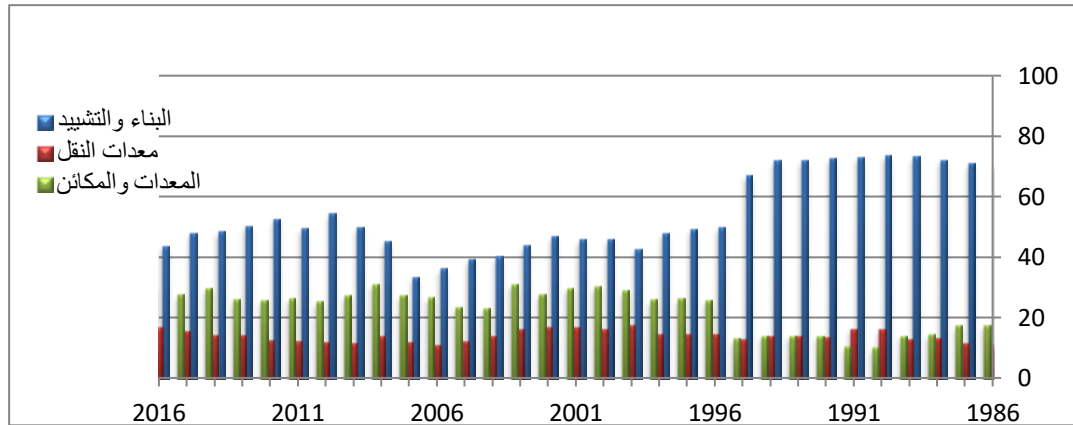
يوضح الشكل رقم (1) نسبة مساهمة هذه القطاعات إلى إجمالي التكوين الرأسمالي بالمملكة العربية السعودية خلال سنوات الدراسة، حيث أن القطاع غير النفطي المكون من القطاعين الخاص والعام يستحوذ على النسبة الأكبر في إجمالي رأس المال الثابت من حيث القطاعات وفي جميع السنوات بنسبة كبيرة حيث وصلت في عام 1988 إلى ما يقارب 98٪ بينما أدنى نسبة للقطاع كان في عام 2007 بنسبة 82٪، وبالتالي فإن نسبة مساهمة القطاع النفطي إلى إجمالي رأس المال قليلة جداً مقارنة بالقطاع غير النفطي.



شكل (1): المساهمة النسبية لإجمالي رأس المال الثابت في المملكة حسب القطاعات

المصدر: إعداد الباحثان

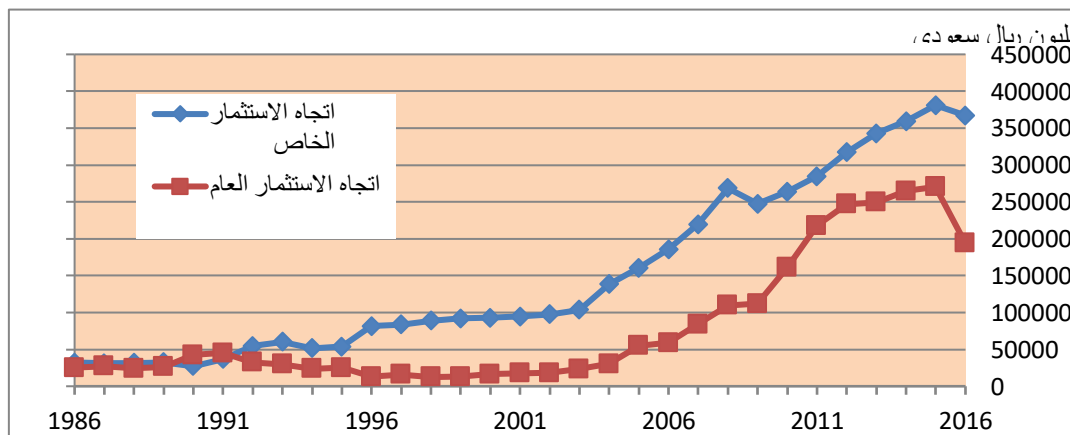
من حيث نوع الموجودات يبين الشكل رقم (٢) تفوق البناء والتشييد طوال فترة الدراسة، بالرغم من تناقص مساهمته عبر الزمن حيث بالسنوات التسع الأولى كان إجمالي رأس المال الثابت يتكون من البناء والتشييد بنسبة أكثر من ٧٠٪، وهذا يتناسب مع توجهات خطط التنمية التي تحتاج في بداياتها انفاقاً استثمارياً ضخماً على مشاريع البنية التحتية وتنخفض تدريجياً مع اكتمال هذه المشاريع، حيث بعدها انخفضت النسبة إلى ٥٠٪ بالمتوسط، وتليها المعدات المكنائين حيث جاءت النسب بالسنوات التسع الأولى مناصفة إلى حد ما مع معدات النقل، إلا أن المعدات والمكنائين بالسنوات اللاحقة أصبحت ضعف معدات النقل، وهذا الارتفاع يدل على وجود توجه لدعم القطاع الصناعي خلال الخطط التنموية.



شكل (٢): مساهمة النسبية لإجمالي رأس المال الثابت في المملكة حسب نوع الموجودات
المصدر: إعداد الباحثان

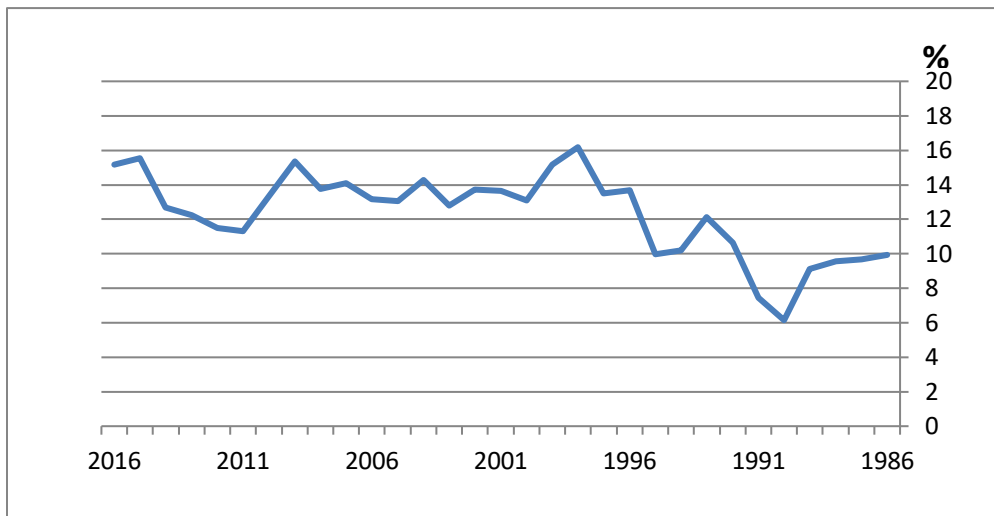
وفي نظرة تحليلية لقطاعي الاستثمار الخاص والحكومي (العالم) في الاقتصاد السعودي من خلال الإحصاءات الرسمية الصادرة من مؤسسة النقد العربي السعودي، نجد الشكل رقم (٣) الذي يوضح المشاركة النسبية للاستثمار الخاص والاستثمار الحكومي في إجمالي الاستثمار الكلي، حيث نلاحظ أن الاستثمار الخاص له النصيب الأكبر في إجمالي الاستثمارات بشكل عام، بالنظر في الفترة ٨٦-٨٩ فقد كان هناك تقارب بين القطاعين مع تفوق القطاع الخاص بالرغم من صغر حجمه في تلك الفترة، وذلك أتى بالتزامن مع الخطة التنموية الرابعة التي تعكس توجهات المملكة في إعطاء دور أكبر للقطاع الخاص تدريجياً من أجل تنوع القاعدة الإنتاجية في الاقتصاد السعودي.

إلا أنه في الفترة ٩٠-٩١ تغلبت الاستثمارات الحكومية على الاستثمارات الخاصة، ويعكس ذلك تأثير حرب الخليج الثانية على الاقتصاد السعودي واقتصادات المنطقة كاملة، حيث ركزت الدولة جهودها ومواردها المالية لمواجهة هذه الأوضاع الطارئة من حيث تعزيز الامكانيات العسكرية ودعم الخدمات والمرافق العامة الداخلية، إضافة إلى تواجد قوات التحالف في المنطقة الأمر الذي زاد الانفاق على الخدمات والتجهيزات. وبنهاية هذه الأحداث عادت الكفة لصالح الاستثمار الخاص واستمر هذا التفوق حتى نهاية الفترة من ١٩٩٢-٢٠١٦. وهذا يؤكد أن على جهود الدولة الكبيرة في تنوع الاقتصاد الوطني من خلال خططها التنموية عبر السنوات واتجاهها نحو خصخصة القطاعات، والتشجيع على زيادة حجم القطاع الخاص.



شكل (٣): تطور الاستثمار في القطاع غير النفطي
المصدر: إعداد الباحثان

فيما يتعلق بتطور تدفق الاستثمار الخاص بالمملكة خلال سنوات الدراسة والذي يتضح من الأهمية النسبية للاستثمار الخاص من خلال مدى مساهمته في إجمالي الناتج المحلي للاقتصاد السعودي عبر الزمن، وفيه تتضح مشكلة الدراسة حيث نلاحظ بالشكل رقم (٤) الذي يوضح المساهمة النسبية للاستثمارات الخاصة بالناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بالمملكة، إن الاستثمارات الخاصة لم تصل حتى إلى نسبة ١٧٪ من مساهمتها الناتج المحلي الإجمالي، بل أن الاتجاه عبر الزمن في تذبذب تارة يتصاعد وتارة يهبط، حيث يتبين خلال السنوات الأولى انخفاض هذه النسبة حيث لم تتعدى ١٠٪ وكانت عند أدنى نسبة لها في عام ١٩٩٠ بنسبة ٦٪ وذلك يعود لحرب الخليج في تلك السنة، وفي عام ١٩٩٣ تخطى حاجز ١٠٪ ليصل إلى ١٢٪ وتلى ذلك انخفاضات وارتفاعات بنسب بسيطة إلى أن وصل إلى أعلى نسبة له في عام ١٩٩٨ بنسبة ١٦٪ حيث يمكن أن يعزى هذا الارتفاع إلى انخفاض النمو الاقتصادي في هذا العام وانخفاض نمو القطاع النفطي الذي تأثر بشكل كبير بالأزمات النفطية في تلك الفترة، وبعد ذلك استمرت السلسلة بالانخفاض حتى بدأت بالانتعاش في العامين الأخيرين حيث وصلت النسبة إلى أكثر من ١٥٪، الأمر الذي قد يرجع إلى النمو الذي شهدته بعض القطاعات الاقتصادية مثل الصناعة التحويلية، تجارة التجزئة، قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات وقطاع الإنشاء والبناء، بالإضافة إلى انخفاض القطاع النفطي آنذاك للانخفاض الشديد في أسعاره.



شكل (٤): المساهمة النسبية للاستثمار الخاص في الناتج المحلي الإجمالي
المصدر: إعداد الباحثان

الدراسة التطبيقية لمحددات الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية:

النموذج المقدر:

تقترح الدراسة تقدير دالة الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية (PI) على امتداد الفترة الزمنية ١٩٨٦-٢٠١٦ انطلاقاً من المعادلة (١):

$$\ln PI_t = b_0 + b_1 (\ln CB)_t + b_2 (\ln IN)_t + b_3 (\ln GI)_t + b_4 (\ln CORR)_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

حيث المتغيرات المفسرة تكون كالتالي:

أولاً: الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص ونرمز له بـ (CB) والذي يمثله مطلوبات المصارف من القطاع الخاص بعد استبعاد الأوراق التجارية. لتمويل المشاريع الاستثمارية تلعب البنوك دور الوسيط في تعبئة المدخرات الوطنية في صورة ودائع وتوظيف جزء كبير منها في صورة تسهيلات ائتمانية تستفيد منها القطاعات لتمويل مشاريعها الاستثمارية المختلفة، لذلك من المتوقع أن يكون هناك ارتباط إيجابي بين حجم الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص وبين الاستثمار الخاص.

ثانياً: متوسط دخل الفرد ويرمز له بـ (IN) الذي هو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، فدخل الفرد يؤثر على الطلب الكلي حيث أن ارتفاع دخل الفرد يؤدي إلى زيادة الانفاق الاستهلاكي وبالتالي زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات الاستهلاكية، الذي يحفز رجال الأعمال لاقتناص فرصة زيادة الأرباح، بالتالي يعملون على إنتاج المزيد من السلع الاستهلاكية وزيادة فرص التشغيل، لذا تفترض الدراسة وجود علاقة إيجابية بين الاستثمار الخاص ودخل الفرد.

ثالثاً: الاستثمار الحكومي ويرمز له بـ (GI)، للاستثمار الحكومي اثران يعملان في اتجاهين متعاكسين حيث أن الأثر التكاملي بين الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص يعزز النمو من خلال توفير المناخ الملائم لعرض سلع الاستثمار الخاص، ولكن من ناحية أخرى يستخدم استثمار القطاع العام الموارد المادية والمالية النادرة والتي كانت ستكون متاحة للقطاع الخاص (Laumas (1990، وأيضاً تمويل الاستثمار الحكومي من خلال الضرائب أو الاقتراض أو

التضخم يقلل من الموارد المالية المتاحة للقطاع الخاص، في هذه الحالة يزيح الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص، وبالتالي لا يشجع الاستثمار الخاص، تعتمد العلاقة الكلية بين الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص على القوة النسبية للتأثيرين، لذا فيمكن أن يكون مزاحماً للاستثمار الخاص فتكون علاقته سلبية مع الأخير، أو يكون مكملاً للاستثمار الخاص فتكون العلاقة موجبة، وفي هذه الدراسة تم افتراض الحصول على علاقة مزاحمة مع الاستثمار الخاص أي علاقة سالبة بين المتغيرين نظراً للدور الهام الذي يلعبه القطاع الحكومي في الاقتصاد السعودي.

رابعاً: مؤشر الفساد ونرمز له بـ(Corr): يتم استخدام مؤشر الدليل الدولي لمخاطر الدولة (ICRG) ويرصد المؤشر درجة الشفافية من خلال قياس مدى تفشي الفساد بين موظفي القطاع العام ورجال السياسة. هذا المؤشر يحتوي على ست مستويات حيث تدل الدرجة ١ على مستوى كبير من الفساد والدرجة السادسة تدل على مستوى عالٍ من الشفافية. وبين هذين الدرجتين (١ و ٦) مستويات متدرجة من الشفافية كلما ارتفع رصيد الدولة من النقاط دل على مستوى أعلى من الشفافية، والعكس صحيح. لذا من المفترض وفقاً لفرضية الدراسة أن تظهر إشارة موجبة في النموذج، حيث أن زيادة المؤشر يعني انخفاض مستوى الفساد في الدولة مما يؤثر إيجاباً على مناخ الاستثمار الخاص بينما انخفاض المؤشر (فساد أكبر) يعيق الاستثمارات الخاصة، لذلك يدعم وجود العلاقة السلبية بين الفساد والاستثمار الخاص.

المعطيات الإحصائية التي تهم المتغيرات الاقتصادية للمملكة العربية السعودية مستخرجة من موقع مؤسسة النقد العربي السعودي أما مؤشر الفساد فهو من إصدار مؤسسة خدمات المخاطرة السياسية (PRS).

١. طريقة التقدير:

يحاول النموذج تقدير محددات الاستثمار الخاص بالمملكة العربية السعودية على المدى القصير والمدى الطويل ومن أجل ذلك سيتم استخدام طريقة اختبار الحدود لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) المقترحة من Shin and Pesaran (1998) ، و Peseran et al (2001)، ومن شروط استخدام هذه الطريقة أن يكون المتغير التابع مستقراً من الدرجة الأولى في حين تكون المتغيرات المستقلة خليطاً من المتغيرات المستقرة في المستوى أو في الفروق الأولى. أما الشرط الثاني فهو وجود علاقة تكامل بين المتغيرات في الأجل الطويل. وتكون صياغة نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) كما ظهر في المعادلة (٢):

$$\Delta \ln PI_t = \alpha + \beta t + \sum_{i=1}^q \beta_i \Delta \ln PI_{t-i} + \sum_{j=0}^q \delta_j \Delta \ln CB_{t-j} + \sum_{j=0}^q \pi_j \Delta \ln GI_{t-j} + \sum_{j=0}^q \varphi_j \Delta \ln CORR_{t-j} + \theta_1 \ln PI_{t-1} + \theta_2 \ln CB_{t-1} + \theta_3 \ln GI_{t-1} + \theta_4 \ln CORR_{t-1} + \mu_t \quad (2)$$

للوصول إلى النموذج المقدر بشكله النهائي لا بد من عدة مراحل، تتم باختبار سكون السلاسل الزمنية، وتحديد الفجوات المثلى الموزعة لكل متغير، بعد ذلك اختبار مدى وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل، إلى أن نصل لتقدير معادلة التكامل في الأجل الطويل ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) إضافة لقياس علاقة الأجل القصير، وبالنسبة للتأكد من مدى جودة النموذج من خلال الاختبارات التشخيصية. (Rahmouni and Debbiche (2017) أولاً: اختبار استقرار السلاسل الزمنية (جذر الوحدة):

يتبين لنا في الجدول رقم (١) نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) وفيليبس بيرون (PP) التي تم الحصول عليها لمتغيرات الدراسة، حيث نلاحظ أن جميع السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى (١) في كلا الاختبارين، وجميعها مستقرة عند مستوى معنوية ١٪، باستثناء السلسلة الزمنية للاستثمار الحكومي التي جاءت مستقرة في اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) عند مستوى معنوية ١٠٪، إلا أنها في اختبار فيليبس بيرون (PP) استقرت عند مستوى معنوية ١٪، الأمر الذي يؤكد استقرارها عند الفرق الأول، أي تم تحقيق شرط نموذج (ARDL).

جدول (١): نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس بيرون (PP) لسكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

اختبار (PP)		اختبار (ADF)		القرار (درجة التكامل)	السلسلة الزمنية
المستوى	الفرق الأول	المستوى	الفرق الأول		
-0.189	-7.118***	-0.420	-4.766***	I(1)	LPI
0.5177	-3.956***	0.5177	-3.914***	I(1)	LCB
-0.482	-4.735***	-0.486	-4.735***	I(1)	LIN
-0.391	-4.549***	-1.397	-2.323*	I(1)	LGI
-1.943	-4.943***	-1.779	-4.944***	I(1)	LCORR

تشير (***) على أنها مستقرة عند مستوى معنوية ١٪، بينما (*) تدل على أنها مستقرة عند مستوى معنوية ١٠٪.

ثانياً: اختبار مدى وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل:

قبل الشروع في اختبار وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل يتم تحديد المتباطئة المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج (ARDL) ويتم تلقائياً بواسطة برنامج (eviews) بناءً على أصغر قيمة لمعيار المعلومات، حيث أن النموذج الأفضل إحصائياً هو الأقل قيمة لمعيار المعلومات، وتم اختيار المتباطئات المثلى وفقاً لمعيار المعلومات (SIC) كما يلي: (3.0.2.0.2).

والآن يمكننا التأكد من مدى وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل، بالاعتماد على اختبار الحدود (Bounds test)، حيث يتم حساب إحصائية F، ويعتمد على اختبار فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات أي ليس هناك علاقة طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع، مقابل الفرضية البديلة بوجود تكامل مشترك بين المتغيرات أي وجود علاقة طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع، والتي يمكن صياغتها بالشكل التالي:

$$H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

$$H_1 = \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$$

ويتم مقارنة قيمة F المحسوبة بقيمة F الجدولية (القيمة الحرجة)، حيث يوجد مجموعتين للقيم الحرجة، الأولى تشير إلى أن السلاسل متكاملة من الرتبة الأولى (1) وتمثل الحد الأعلى للقيمة الحرجة (UCB)، وتشير الثانية إلى أن السلاسل متكاملة عند مستوياتها أي عند الرتبة صفر (0) وتمثل الحد الأدنى للقيمة الحرجة (LCB)، فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من الحد الأعلى للقيمة الحرجة (UCB) (عند أي مستوى معنوية) فذلك يعني رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل بوجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل بين المتغيرات، أما إذا كانت قيمة F المحسوبة أصغر من الحد الأدنى للقيمة الحرجة (LCB) فهذا يؤدي إلى عدم رفض فرض عدم القائل بعدم وجود علاقة تكامل مشترك طويلة المدى بين المتغيرات، أما عندما تكون قيمة F المحسوبة بين الحدين الأعلى والأدنى فهنا تكون العلاقة غير محددة. (Peseran et al. (2001). بما أن قيمة F المحسوبة (٢٨) أكبر بكثير من الحد الأعلى للقيمة الحرجة (٤,٦٣) المقترح من قبل (Narayan, 2004) والخاص بالعينات الصغرى باعتبار أن حجم العينة في الدراسة يساوي ٣١ مشاهدة وبالتالي لا يمكن استخدام القيم الحرجة ل (Peseran et al. (2001)، فعند مستوى معنوية ١٪ يتم رفض الفرضية العدمية بوجود تكامل مشترك في الأجل الطويل بين المتغيرات.

٢. نتائج التقدير:

أولاً: تقدير معادلة التكامل في الأجل الطويل:

بعد التأكد من وجود تكامل مشترك طويل الأجل بين متغيرات النموذج وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين تلك المتغيرات، والقيام بالاختبارات الإحصائية اللازمة يمكن تحليل نتائج تقدير معاملات معادلة التكامل في الأجل الطويل الموجودة في الجدول رقم (٢)، حيث ظهرت المعلمات المقدرة جميعها بالإشارات المتوقعة بالدراسة. حيث تتفق جميع المتغيرات مع النظريات الاقتصادية بكونها معنوية (عند مستوى معنوية ٥٪) باستثناء مؤشر الفساد الذي جاء بإشارة سلبية إلا أنه غير معنوي بالأجل الطويل، لذا يمكن القول أن الفساد ليس له تأثير على الاستثمار الخاص بالمملكة العربية السعودية على المدى الطويل (عكس نتائج المدى القصير التي تظهر معنوية تأثير الفساد). وهذا يدل أن المتغيرات الاقتصادية فقط هي التي تؤثر على مستوى الاستثمار الخاص بالمملكة فالانتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص له علاقة معنوية وإيجابية الأمر الذي يوضح الدور الإيجابي للقروض المصرفية الموجهة للقطاع الخاص في دعم وتحفيز المزيد من الاستثمارات الخاصة في السعودية، حيث أن زيادة الائتمان المصرفي بنسبة ١٪ يؤدي لزيادة في الاستثمار الخاص بنسبة ٠,٥٤٪ في الأجل الطويل، وبالنسبة إلى دخل الفرد فتأثيره موجب ومعنوي فزيادة دخل الفرد في السعودية بنسبة ١٪، سيحقق زيادة في الاستثمار الخاص بنسبة ١,١٦٪ في الأجل الطويل، وأخيراً فإن تأثير متغير الاستثمار الحكومي ظهر معنوياً وسالباً، مما يدعم فرضية التزاحم (crowding-out) بين الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص، حيث أن الاستثمار الحكومي يزاحم الاستثمار الخاص في الموارد والمشاريع، فزيادة الاستثمار الحكومي بنسبة ١٪ تؤدي إلى انخفاض ما نسبته ٠,٣١٪ في الاستثمار الخاص بالأجل الطويل في السعودية.

جدول (٢): نتائج تقدير معاملات العلاقة طويلة الأجل

Test	Calculated Statistic	Prob
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM test	0.765662	0.4835
Ramsey RESET	0.020763	0.8873
Breusch-Pagan-Godfrey	0.810187	0.6314

إعداد الباحثين

ثانياً: نموذج تصحيح الخطأ (ECM) وفقاً لمنهجية (ARDL) لقياس علاقة الأجل القصير:

بعد الحصول على العلاقة طويلة الأجل وفقاً لنموذج التكامل المشترك، يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) الذي يلتقط ديناميكية الأجل القصير بين المتغيرات المفصلة والمتغير التابع وفقاً للصيغة التالية:

$$\Delta \ln PI_t = \alpha + \sum_{i=1}^q \beta_i \Delta \ln PI_{t-i} + \sum_{j=0}^q \delta_j \Delta \ln CB_{t-j} + \sum_{j=0}^q \pi_j \Delta \ln GI_{t-j} + \sum_{j=0}^q \varphi_j \Delta \ln CORR_{t-j} + \Psi ECM_{t-1} + v_t$$

حيث Ψ يمثل معامل تصحيح الخطأ (ECM-t-1)، وبناءً على تقدير نموذج (ECM) يتم الحصول على معاملات المدى القصير كما يظهره الجدول رقم (3).

جدول (3): نتائج نموذج تصحيح الخطأ (ECM) ومعاملات المدى القصير

Dependant Variable : D (ln PI)		
Variable	Coefficient	t-Statistic [Prob]
D (ln CB)	0.627494	6.582409 [0.0000]
D (ln IN)	0.667858	4.878888 [0.0002]
D (ln GI)	-0.354051	-7.549491 [0.0000]
D (ln CORR)	0.940581	3.188927 [0.0057]
D (ln CORR(-1))	0.359328	2.776491 [0.0135]
D (ln PI(-1))	0.300600	3.894610 [0.0013]
ECM _{t-1}	-1.153476	-14.84797 [0.0000]

إعداد الباحثين

حيث يتضح بالجدول رقم (3) أن معامل تصحيح الخطأ (ECM-t-1) سالب ومعنوي، الأمر الذي يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين والاستثمار الخاص وبين محدثاته، ويعني هذا المعامل الذي يساوي (١,١٥) أن أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها عبر الزمن من أجل العودة إلى الوضع التوازني طويل الأجل بسرعة تعديل (١,١٥)، وبما أن قيمته أكبر من واحد صحيح فهذا يدل على أن الأخطاء سوف يتم تصحيحها للعودة إلى الوضع التوازني في فترة أقل من سنة.

أما نتائج معاملات المتغيرات في الأجل القصير فقد جاءت متوافقة إلى حدٍ ما من حيث المعنوية والإشارة مع نتائج الأجل الطويل باستثناء مؤشر الفساد، وعلى وجه التحديد فالمتغير بنسبة ١٪ للانتماء المصرفي يؤدي إلى زيادة الاستثمار الخاص بنسبة ٠,٦٣٪ وهو أكبر من الأجل الطويل، بينما التغير بنسبة ١٪ لدخل الفرد يؤدي إلى زيادة الاستثمار الخاص بنسبة ٠,٦٦٪ والذي يؤكد على أن الاستثمار الخاص في الأجل الطويل أكثر استجابة لتغيرات دخل الفرد منه في الأجل القصير، أما فيما يتعلق بالاستثمار الحكومي فإن استجابة الأجل القصير مشابهة إلى حد كبير مع الأجل الطويل حيث تقدر ب ٠,٣٥٪ وهي سالبة مما يؤكد على فرضية المزاحمة، وفي متغير مؤشر الفساد جاءت النتيجة مغايرة للمدى الطويل حيث كانت غير معنوية وسالبة، بينما في الأجل القصير جاءت معنوية وموجبة بما يتفق مع المنطق الاقتصادي وفرضية الدراسة، حيث أن زيادة مؤشر الفساد (فساد أقل) بنسبة ١٪ يؤدي لزيادة الاستثمار الخاص ب ٠,٩٤٪ ويتناقض تأثيره بعد مرور سنة ويصبح مساوياً لنسبة ٠,٣٥٪ على الاستثمار الخاص، حيث يمكن أن يترك تأثيرات في السنة التالية على تدفق رؤوس الأموال الخاصة في الاقتصاد السعودي، وبالنسبة إلى تأثير الاستثمار الخاص بالسنة السابقة على الاستثمار الخاص هو تأثير إيجابي بما يتوافق مع النظريات الاقتصادية، حيث أن زيادة الاستثمار الخاص بالسنة السابقة بنسبة ١٪ يؤدي إلى زيادة في الاستثمار الخاص في السنة التالية بنسبة ٠,٣٠٪، حيث أن انتعاش الاستثمار الخاص في السنة السابقة يؤثر إيجاباً على الدخل المحلي من خلال تأثير مضاعف الاستثمار، بالتالي يزيد الطلب الكلي مما يشجع المستثمرين لزيادة التراكم الرأسمالي سواءً بدخولهم في مشاريع جديدة أو زيادة إنتاجية مشاريع قائمة كما أشارت معظم النظريات الاقتصادية التي من أبرزها النظرية النيو كلاسيكية ونظرية المعجل.

ثالثاً: الاختبارات التشخيصية لنموذج الدراسة:

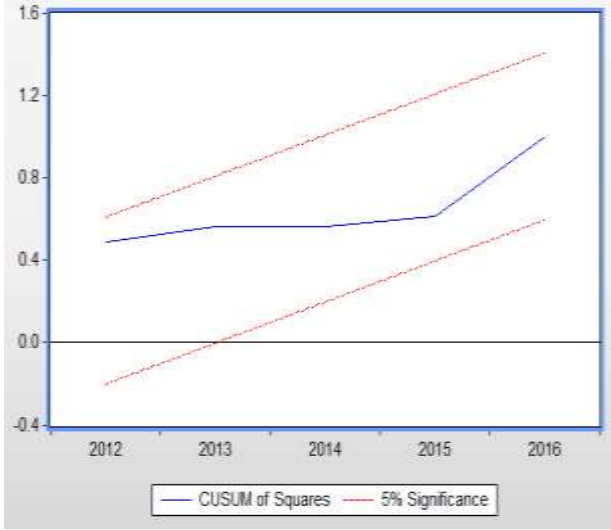
للتأكد من جودة النموذج المستخدم في التحليل وخلوه من المشاكل القياسية، تم إجراء الاختبارات التشخيصية (Diagnostic Tests)، حيث جاءت نتائجها كما في الجدول رقم (٤)، فإن الاختبارات أثبتت عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي لبواقي معادلة الانحدار (LM)، وغياب مشكلة عدم ملاءمة الشكل الدالي (Ramsey RESET)، وعدم وجود مشكلة اختلاف التباين أي ثبات تباين حد الخطأ العشوائي في النموذج المقدر (Heteroskedasticity).

جدول (٤): نتائج الاختبارات التشخيصية لجودة النموذج المقدر

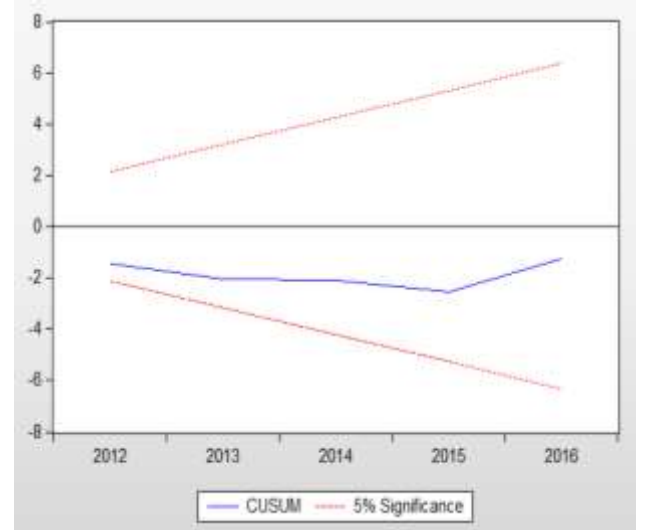
Dependant Variable : ln PI		
Variable	Coefficient	t-Statistic [Prob]
ln CB	0.544002	10.28899 [0.0000]
ln IN	1.073103	6.166912 [0.0000]
ln GI	-0.306942	-8.763834 [0.0000]
ln CORR	-0.116587	-0.813984 [0.4276]
Constant	-3.211473	-3.439666 [0.0034]
R ²	0.928991	-
D.W	1.881149	-

إعداد الباحثين

وفيما يتعلق باختبارات الاستقرار الهيكلي للنموذج الذي يؤكد خلو البيانات المستخدمة في الدراسة من وجود أي تغييرات هيكلية فيها عبر الزمن، ولتحقيق ذلك تم استخدام اختبار المجموع التراكمي للبواقي الراجعة (CUSUM)، واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي الراجعة (CUSUMSQ)، كما نلاحظ في الشكلين رقم (٥)، (٦) فإن جميع القيم تقع ضمن الحدود الحرجة عند مستوى معنوية ٥٪، الأمر الذي يؤكد استقرار معاملات الأجل الطويل والقصير لذا النموذج المستخدم بالدراسة، وبالتالي يمكن اعتماد نتائج تقدير نموذج ARDL و تفسيرها.



شكل (٦): المجموع التراكمي لمربعات البواقي الراجعة (CUSUMSQ)



شكل (٥): المجموع التراكمي للبواقي الراجعة (CUSUM)

الخاتمة:

إن الاستثمار يعد من المحركات الرئيسية لعملية النشاط الاقتصادي لارتباطه المباشر بالتكوين الرأسمالي وزيادة قدرات الاقتصاد الوطني في الإنتاج والتجديد والتطوير بالتالي ارتفاع معدلات النمو الاقتصادية، وزيادة فرص التوظيف وبالتالي تسعى كافة دول العالم بما فيها المملكة العربية السعودية لتحقيق هذه الاهداف. ولقد بينت الدراسة التأثير الإيجابي على الاستثمار الخاص لقيمة الإلتزام المصرفي كمصدر للتمويل وللدخل الفردي كمغزير لقياس الطلب الكلي والتأثير السلبي للاستثمار الحكومي (العام) مما يدل على وجود ظاهرة التزاحم الانفاقي بين نوعي الاستثمار. أما فيما يخص مؤشر الفساد فإن تأثيره السلبي ظهر على المدى القصير فقط أما على المدى الطويل فإنه تأثيره يصبح غير معنوي وهذا يؤدي إلى القول أن تفشي الفساد بالقطاع الحكومي يؤثر على الاستثمار الخاص من خلال اطالة زمن الاجراءات وصعوبة التعامل مع الإدارات الحكومية التي قد تعيق المستثمرين في الدخول في مشاريع جديدة بالأجل القصير لكن تأثيره ينعدم في الأجل الطويل. وبالتالي نستنتج أن المتغيرات الاقتصادية هي المحددات الأساسية للاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية.

وانطلاقاً من هذه النتائج فإنه يجب العمل على تطوير النظام المصرفي وتنميته واعتماد سياسات محفزة تهدف إلى تشجيع البنوك التجارية لتقديم التمويل للمستثمرين وخاصة أصحاب الصناعات والمشاريع الجديدة والعمل على دعمهم وتقديم التسهيلات الائتمانية لهم، لتخفيض تكاليف الإنتاج بما يمكنهم من كسب ميزة تنافسية بالخارج. هذا بالإضافة إلى ضرورة إعادة النظر في كفاءة استخدام الموارد في القطاع العام بالاستخدام الأمثل لها، وتركيز الاستثمار الحكومي في تحسين ورفع مستويات الاستثمار في البنية التحتية الاجتماعية والاقتصادية، لتوسيع الطاقة الإنتاجية للاقتصاد السعودي وبالتالي خلق فرص جديدة للاستثمار الخاص، بينما يجب الحد من الاستثمار الحكومي الذي لا يتعلق بتطوير البنية التحتية ويمكن للقطاع الخاص الاستثمار فيه. وأخيراً فيجب مراجعة السياسات التنظيمية والإجراءات الإدارية والحوافز التشجيعية والعمل على الحد من الفساد الإداري الذي يعيق أداء المستثمر.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

١. بلول، مختار بن محمد. (١٩٩١). "دراسة تحليلية لسلوك الاستثمار في المملكة العربية السعودية خلال الفترة ١٩٧٠-١٩٨٥ م". مجلة جامعة الملك سعود - العلوم الإدارية: ٣(١): ٩٩-١١٥.
٢. الكلاي، فوزية عبد الله. (١٩٩٧). "محددات الاستثمار الخاص بالمملكة العربية السعودية: دراسة تطبيقية" رسالة ماجستير. جامعة الملك سعود.

٣. نقادي، أحمد حامد. (٢٠١٥). "محددات الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية: دراسة قياسية للفترة ١٩٨٥-٢٠١٣". *المجلة المصرية للدراسات التجارية*: ٣٩(١): ٥٥-٨٣.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- [1] Acosta, P., & Loza, A. (2005). "Short and long run determinants of private investment in Argentina". *Journal of Applied Economics*, 8 (2): 389 – 406. <https://doi.org/10.1080/15140326.2005.12040634>.
- [2] Bonga, W. G., & Nyoni, T. (2017). "An Empirical Analysis of the Determinants of Private Investment in Zimbabwe". *Dynamic Research Journals' Journal of Economics & Finance*, 2(4): 38-54.
- [3] Blejer, M., & Khan, M. (1984). "Government Policy and Private Investment in Developing Countries". *IMP Staff Papers*, 38(1).
- [4] Berndt, E.R. (1991). "The Practice of Econometrics, Classic and Contemporary". Addison-Wesley Publishing Company Reading.
- [5] Chirinko, R.S. (1993). "Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results, and Policy Implications". *Journal of Economic Literature*, 31.
- [6] Clark, M. J. (1917). "Business acceleration and the law of demand: A technical factor in economic cycles". *Journal of Political Economy*, 25(3): 217-235. <https://doi.org/10.1086/252958>.
- [7] De Rosa, D., Gooroochurn, N., & Görg, H. (2010). "Corruption and Productivity. Firm-level Evidence from the BEEPS Survey". *Policy Research Working Paper Series 5348*, The World Bank, 2(4).
- [8] Edward S. (1973). "Financial Deepening in Economic Development", New York: Oxford University Press.
- [9] Fisher, I. (1930). "The Theory of Interest, as determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it". New York, Macmillan Co.
- [10] Gordon, M. J., & Shapiro, E. (1956). "Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit". *Management Science*, 3(1): 102-110. <https://doi.org/10.1287/mnsc.3.1.102>.
- [11] Greene, J., & Villanueva, D. (1991). "Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis". *International Monetary Fund*, 38(1): 33-58.
- [12] Everhart, Stephen S.; Sumlinski, Mariusz A. (2001). "Trends in Private Investment in Developing Countries: Statistics for 1970-2000 and the Impact on Private Investment of Corruption and the Quality of Public Investment". IFC Discussion Paper; No. 44. Washington, DC: World Bank and the International Finance Corporation.
- [13] James, A. (2008). "Private Investment And Financial Sector Policies In Developing Countries". *Monash Economics Working Papers 07/08*.
- [14] Jorgenson, D. W. (1963). Capital theory and investment behavior. *American Economic Review, Papers and Proceedings* 53, 247-59.
- [15] Jorgenson, D. W. (1967). "The theory of investment behavior. In Determinants of investment behavior ed.", Robert Ferber, Universities-National Bureau Conference Series No.19. New York, Columbia University Press.
- [16] Jorgenson, D.W. (1971). "Econometric studies of investment behavior: A survey". *Journal of Economic Literature* 9: 1111-1147.
- [17] Keynes, J. M. (1936). "The general theory of employment, interest and money". New York: Harcourt, Brace.
- [18] Klein, L.R. (1974). "Issues in Econometric Studies of Investment Behaviour". *Journal of Economic Literature*, 12: 43-49.
- [19] Koyck, L.M. (1954). "Distributed Lags and Investment Analysis". North-Holland, Amsterdam.
- [20] Méon, P.G., & Sekkat, K. (2005). "Does Corruption Grease or Sand the Wheels of Growth?" *Public Choice*, 122(1): 69-97. <https://doi.org/10.1007/s11127-005-3988-0>.
- [21] Laumas, P. (1990). "Monetization, Financial Liberalization, and Economic Development". *Economic Development and Cultural Change*, 38(2): 377-390. <https://doi.org/10.1086/451798>.
- [22] Leff, N.H. (1964). "Economic Development through Bureaucratic Corruption". *American Behavioral Scientist*, 8: 8-14.
- [23] Lui, F. T. (1985). "An Equilibrium Queuing Model of Bribery". *Journal of Political Economy*, 93(4): 760-781. <https://doi.org/10.1086/261329>.
- [24] Huntington, S. P. (1968). "Political Order in Changing Societies, New Haven, CT, Yale University Press". *International Alert*.
- [25] Mauro, P. (1995). "Corruption and Growth". *Quarterly Journal of Economics*, 110(3): 681-712.

- [26] Rose-Ackerman, S. (1975). "The Economics of Corruption". *Journal of Public Economics*, 4:187–203.
- [27] McKinnon, R. I. (1973). "Money and Capital in Economic Development". Washington D.C.: Brookings Institution.
- [28] Narayan, P.K. (2004). "Reformulating Critical Values for the Bounds F-Statistics Approach to Cointegration: An Application to the Tourism Demand Model for Fiji". Department of Economics discussion papers (Monash University. Dept. of Economics); no. 02/04.
- [29] Nurudeen, A. (2009). "Modeling the Long-Run Determinants of Private Investment in Nigeria". *IUP Journal of Financial Economics*, 7(3/4).
- [30] Pesaran, M., Shin, Y., & Smith, R. (2001). "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships". *J. Appl. Econ.*, 16(3): 289-326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>.
- [31] Rahmouni, O. & Debbiche, I. (2017). "The effects of remittances outflows on economic growth in Saudi Arabia: Empirical evidence". *Journal of economics and international finance*, 9(5): 36-43. <https://doi.org/10.5897/jeif2017.0828>.
- [32] Tun Wai, U., & Wong, C. (1982). "Determinants of Private Investment". *Journal of Development Studies*, 19(1): 19-36.
- [33] Wei, S.J. (2000a). "How Taxing is Corruption on International Investors". *Review of Economics and Statistics*, 82(1): 1-11. <https://doi.org/10.1162/003465300558533>.



Determinants of private investment in the Kingdom of Saudi Arabia

Oubeid Rahmouni

Al-Imam Mohammad Ibn Saud Islamic University, KSA
 oubeid.rahmouni@gmail.com

Sarah Almadhi

Al-Imam Mohammad Ibn Saud Islamic University, KSA
 sarah_almadhi@hotmail.com

Received: 18/11/2020 Revised: 8/12/2020 Accepted: 17/12/2020 DOI: <https://doi.org/10.31559/GJEB2021.10.1.11>

Abstract: The paper focuses on the main determinants of private investment in the Kingdom of Saudi Arabia (KSA) during the period 1986-2016. It uses the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to estimate a long run (equilibrium) and a short run relationship between private investment and its economic determinants as financing resources availability, aggregate demand size, public investment, a corruption index is also added. Results showed the existence of a long run equilibrium between the dependent variable and income per capita, credit bank to the private sector and the public investment. However, the coefficient of corruption index is significant only in the short run. The study confirms also the existence of the crowding out effect of public investment on private one.

Keywords: Private Investment determinant; ARDL model; Long and short relationship; Corruption index; Crowding out effect.

References:

- [1] Blwl, Mkhtar Bn Mhmd. (1991). "Drash Thlylyh Lslwk Alastthmar Fy Almmlkh Al'rbyh Als'wdyh Khlal Alftrh 1970 1985 M". Mjlt Jam't Almlk S'wd - Al'lwm Aledaryh: 3(1): 99-115.
- [2] Alklaby, Fwzyh 'bd Allh. (1997). "Mhddat Alastthmar Alkhas Balmmlkh Al'rbyh Als'wdyh: Drash Ttbyqyh" Rsalt Majstyr. Jam't Almlk S'wd.
- [3] Nqady, Ahmd Hamd. (2015). " Mhddat Alastthmar Alkhas Fy Almmlkh Al'rbyh Als'wdyh: Drash Qyasyh Llftrh 1985-2013 ". Almjlh Almsryh Lldrasat Altjaryh: 39(1): 55-83.