



# مجلة البحوث المالية

## المجلد ( ٢٢ ) – العدد الأول – يناير



تحليل و قياس العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص في مصر  
في إطار السببية و التكامل المشترك

**Analyze and Measure the Relationship Between Public Investment and Private  
Investment in Egypt In the framework of Causality and Co-integration**

د/ رمضان السيد أحمد معن  
استاذ الاقتصاد المساعد  
كلية التجارة – جامعة طنطا

استاذ مساعد بقسم الاقتصاد والمالية العامة بكلية التجارة – جامعة طنطا وله اهتمامات بحثية بقضايا النمو والتنمية  
الاقتصادية والتنمية المستدامة والاقتصاد المعرفي والابتكارات وسعر الصرف وميزان المدفوعات والبطالة.  
[Ramadan\\_elsayed@commerce.tanta.edu.eg](mailto:Ramadan_elsayed@commerce.tanta.edu.eg)



## ملخص

هدفت الدراسة الى تحليل وقياس العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص في مصر خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١٨. من أجل ذلك تم استخدام اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ والسببية لجرانجر. وتوصلت الدراسة الى أن متغيرات الدراسة مستقرة عند الفرق الاول ، وانها متكاملة ، وأن هناك علاقة توازنية طويلة الاجل بين الاستثمار العام سواء في البيئة الاساسية أو في الأنشطة الانتاجية والاستثمار الخاص ، وأن الاستثمار العام في البيئة الاساسية يرتبط بعلاقة طردية بالاستثمار الخاص (علاقة تكامل) ، في حين توجد علاقة عكسية بين الاستثمار العام في الأنشطة الانتاجية والاستثمار الخاص (علاقة تزام) ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية ٥٪. وأكد اختبار نموذج تصحيح الخطأ الى وجود علاقة قصيرة الاجل بين متغيرات الدراسة . وأظهر اختبار السببية لجرانجر وجود علاقة سببية ثنائية تتجه من الاستثمار العام في البيئة الاساسية الى الاستثمار الخاص والعكس صحيح ، ووجود علاقة سببية أحادية تتجه من الاستثمار العام في الأنشطة الانتاجية الى الاستثمار الخاص.

**الكلمات المفتاحية:** الاستثمار العام في البيئة الاساسية ، الاستثمار العام في الأنشطة الانتاجية ، الاستثمار الخاص ، مصر ، سببية جرانجر، التكامل المشترك، نموذج تصحيح الخطأ.

## **Abstract**

The study aims to analyze and measure the relationship between public investment and private investment in Egypt during the period of 1980–2018. . For this the Co–integration test ,The Error Correction model and Granger causality test were used. The study reached that The variables of the study are stable at the first difference, and they are integrated, and there is a long–term equilibrium relationship between public investment, whether in The infrastructure or in productive activities and private investment, that public investment in The infrastructure is related to a positive relationship with private investment (crowding–in). While there is an inverse relationship between public investment in productive activities and private investment (crowding –out) at the level of significance of 5%.

The Error Correction model test confirmed a short–run relationship between study variables.The causality test of Granger showed the existence of a bilateral causal relationship running from public investment in the infrastructure to private investment and vice versa, and the existence of a unilateral causal relationship running from public investment in productive activities to private investment

**Keywords:** Public Investment in The infrastructure, Public Investment in Productive activities, private Investment, Egypt, ,Co– integration, Granger–Causality, Error Correction Model.



## مقدمة :

يعتبر الاستثمار بشقيه العام والخاص من أهم محددات النمو الاقتصادي ، وبالتالي يجب العمل على رفع معدلاتهما من اجل تحقيق المزيد من النمو الاقتصادي، وقد اختلفت المدارس الاقتصادية في تحديد طبيعة العلاقة بينهما. حيث ترى المدرسة الكلاسيكية وجود تنافس بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص، بسبب مزاحمة القطاع الحكومي للقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة في السوق المحلي بينما ترى المدرسة الحديثة وجود تكامل بين الاستثمار العام وخاصة في البنية الأساسية و الاستثمار الخاص مما يساعد على زيادة معدل النمو الاقتصادي ، وبالتالي يتضح من أن العلاقة بينهما لم تحسم بعد، حيث أنها تختلف من دولة الى اخرى ومازالت تتباين نتائج هذه العلاقة في العديد من الدراسات الاقتصادية.

ولفترة طويلة درات نقاشات عديدة حول تأثير الاستثمار العام على الاستثمار الخاص ، فقد أكت الكثير من الدراسات الاقتصادية (Buiter,1977– Blejer K.,1984–Afonso A., 2008) اعتمادا على الرؤية الكينزية (IS-LM) لاختيار الطريقة التي تمول الحكومة انفاقها .فإذا تم تمويل الزيادة في الانفاق الحكومي عن طريق الاقتراض ، فإن هذا يؤدي الى ارتفاع سعر الفائدة مما يؤدي الى تخفيض الاستثمار الخاص وتعرف ذلك باثر الازاحة Crowding-out Effect اى ان الاستثمار العام يمارس أثراً تنافسياً او إزاحياً على الاستثمار الخاص نتيجة لاستثماره بجزء كبير من الموارد المتاحة ، فضلا عن الدعم الحكومي الموجه لهذا الاستثمار في مختلف المشروعات. وعلى الجانب الآخر أكدت بعض الدراسات الحديثة -2002 (Aschauer,1989– Barro,1990– Voss, Martinez,2005) مدعومة بمبدأ المعجل (التسريع) the accelerator principle هو ان زيادة الانفاق الحكومي سيؤدي الى زيادة الدخل الذي بدوره يزيد من الادخار ومن ثم زيادة الاستثمار. اى وجود علاقة طردية بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص ، حيث أن الاستثمار العام في مشروعات البنية الأساسية يمارس أثراً تكاملي Crowding – In Effect مع الاستثمار الخاص وهناك رأى آخر يعتمد على فرضية التوقعات الرشيدة ، هو ان الانفاق الحكومي الممول بالاقتراض بشكل تام لن يؤدي الى الازاحة اذا اخذ private agents في الحسبان الزيادة المتوقعة في الضرائب في المستقبل عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الحالية (Barro,1974) واحد دلالات هذا الرأى ان القرارات المالية للحكومة ليس لها صلة بالاستثمار الخاص والنتائج .

والاقتصاد المصري ليس بعيدا عن هذه الجدلية ، فعلى الرغم من اهتمام الحكومة برفع معدلات الاستثمار ولاسيما الخاص ، إلا أن العلاقة بينهما مازالت موضوعا للجدل والنقاش. إذ تتضارب الآراء حول أنسب السياسات المالية لرفع معدلات الاستثمار الإجمالي ومن ثم النمو الاقتصادي. فالبعض يرى أن العلاقة بين الاستثمار العام والخاص علاقة تنافسية أو عكسية. والبعض الآخر يرى أنها علاقة تكاملية أو طردية (فوزي ، 2004). ومع برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تقوم به مصر حاليا والذي يهدف الى ضغط بنود الانفاق العام من اجل كبح جماح عجز الموازنة، ميزان المدفوعات والتضخم، مما قد ينعكس أثره على الاستثمار الخاص ومن ثم النمو الاقتصادي. وعليه تحاول الدراسة التعرف على طبيعة العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص ، وهل هناك مزاحمة أم تكامل بينهما ، وهل تختلف هذه العلاقة في حالة الاستثمار العام في البنية الأساسية مقارنة بالوضع إذا ما كان الاستثمار العام في الأنشطة الانتاجية . وللإجابة على ذلك

وبعد هذه المقدمة سنتطرق الاطار العام للدراسة والذي يشمل أهمية واهداف ومنهجية الدراسة ثم العلاقة بين الاستثمار العام و الخاص والنموذج القياسى والنتائج والتوصيات.

### اسباب اختيار موضوع البحث :

١- تحول كثير من دول العالم إلى الأخذ بآليات السوق والاعتماد على القطاع الخاص في القيام بدور رئيسي في النشاط الاقتصادي، الأمر الذي دفع إلى إعادة التفكير في دور الدولة في النشاط الاقتصادي، وفي أثر الاستثمار العام على كل من الاستثمار الخاص والنمو.

٢- أنه بعد سنوات من الاقتناع بأن زيادة الاستثمار العام تؤدي في أغلب الأحوال إلى تراجع الاستثمار الخاص، أوضحت الدراسة التي قام بها (Aschauer,1989) عن إنتاجية الإنفاق العام في الاقتصاد الأمريكي، أن هناك علاقة طردية بين الاستثمار العام، خاصة في البنية الأساسية، والاستثمار الخاص. ومنذ ذلك التاريخ توالى الدراسات التطبيقية بهدف اختبار نتائج تلك الدراسة. وعلى الرغم من العديد من الدراسات إلا أن هذه العلاقة لم تحسم بعد،(فوزى،٢٠٠٤)

### أهمية البحث :

حظيت العلاقة بين الاستثمار العام و الخاص بأهمية كبيرة من مختلف مدارس الفكر الاقتصادي حيث ترى المدرسة الكلاسيكية ان الانفاق العام يؤدي الى قلة الموارد المالية المتاحة للقطاع الخاص وبالتالي ازاحة الاستثمار الخاص ، مما يؤدي الى تقليل فرص النمو الاقتصادي . بينما ترى المدرسة الحديثة ان زيادة الانفاق العام يدعم نمو الاقتصاد عبر مبدأ المضاعف للانفاق الحكومى مع اهمال اثر المزاحمة المحتمل على الاستثمار الخاص. ، لذا تكمن أهمية البحث فى التعرف على طبيعة العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص ، وهل هى علاقة تكاملية ام احلالية .

### أهداف البحث:

يهدف البحث قياس أثر الازاحة في الاقتصاد المصرى، وذلك من خلال دراسة مدى مزاحمة الإنفاق الحكومى للإنفاق الخاص على الموارد المالية المحلية المتاحة للإقراض من اجل تنفيذ سياسات مالية فعالة تحقق معدلات نمو مرتفعة ، كما تستهدف تحليل وقياس لطبيعة العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص فى مصر ، يسعى البحث الى تحقيق الاهداف التالية :

١- محاولة التعرف لأهم الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع.

٢-دراسة تطور الاستثمار العام والخاص فى مصر خلال فترة الدراسة

٣- تحليل وقياس العلاقة الاستثمار العام والخاص فى مصر

### فرضية البحث:

أكدت العديد من الدراسات والبحوث الاقتصادية على وجود علاقة عكسية بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص من خلال افتراض أن الاستثمار العام يمارس أثراً تزامياً Crowding Out Effect على الاستثمار الخاص نتيجة لاستنثاره بجزء كبير من الموارد المحلية المتاحة، فضلاً عن الدعم الحكومى الموجه لهذا الاستثمار فى مختلف المشروعات، ولكن نتائج بعض الدراسات الحديثة أكدت على وجود علاقة طردية بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص حيث أن الاستثمار العام فى مشروعات البنية الأساسية يمارس أثراً تكاملياً Crowding In Effect مع الاستثمار الخاص، وهو



ما يشير إلى ضرورة المزج بين كل منهما لرفع قدرة الاقتصاد على رفع معدلات النمو الاقتصادي وعليه فإن الدراسة تحاول اثبات صحة الفروض التالية :

- توجد علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين الاستثمار العام في البنية الاساسية والاستثمار الخاص
- توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين الاستثمار العام في الانشطة الانتاجية والاستثمار الخاص

#### منهج البحث :

استناداً للنظرية الاقتصادية والاستفادة من الدراسات السابقة ، يعتمد البحث على التحليل الإحصائي الوصفي والاستدلالي ، والذي يسمح بفهم وتحليل طبيعة العلاقة الاستثمار العام والاستثمار الخاص في مصر وعلى استخدام بعض الأساليب القياسية لتحليل السلاسل الزمنية موضع الدراسة، كما سيتم استخدام منهجية السببية والتكامل المشترك وتصحيح الخطأ من خلال الاعتماد برنامج Eviews11 لقياس العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص في مصر في الاجلين القصير والطويل .

#### حدود البحث :

حددت الدراسة في اطار مكاني وزماني ، حيث حصرت الدراسة في مصر بهدف تحليل وقياس طبيعة العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص ، أما فترة الدراسة فقد شملت الفترة الزمنية من ١٩٨٠-٢٠١٨ .

#### المبحث الاول:الدراسات السابقة :

حظيت قضية الازاحة مقابل التكامل بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص بالاهتمام من بداية آدم سميث (1776) Adam Smith ثم كينز (1929) Keynes ومارتن بيلي (1971) Martin J Bailey و بوتير (1977) Buiter ، وأرستيس (1979) Arestis وتعتبر هذه من اوائل الدراسات المعنية بشكل رئيسي بطبيعة العلاقة بينهما . ووقد تناولت دراسة (1989) Aschauer أثر الاستثمارات العامة على الاستثمارات الخاصة والاداء الاقتصادي في امريكا ، وتوصلت الى ان هناك ارتباطا قويا موجبا بين الانفاق على البنية التحتية والاستثمار الخاص. وباستخدام اسلوب التوزيع المتباطيء قام (1990) Looney باختبار تأثير الانفاق الحكومي في السعودية على القطاع الخاص ، وجد ان زيادة الانفاق الحكومي لفترة زمنية واحدة سيؤدي الى تحفيز الاستثمار ليس فقط في الفترة الحالية ، وانما ايضا في الفترات القادمة .بينما أوضحت دراسة (الجراح والمحميد،١٩٩٧) أنه كنتيجة لمحاولات الحكومة السعودية ترشيد الانفاق الحكومي لتقليص العجز المتزايد في الميزانية، كان لابد أن يكون هناك إحلال عن هذا الترشيح من أجل تنشيط النمو الاقتصادي المحلي .وخلصت هذه الدراسة إلى أن مبدأ المزامنة ينطبق على حالة الاقتصاد السعودي حيث إن الزيادة في الإنفاق الحكومي على المشروعات الإنتاجية يقلل من الاستثمارات المتاحة للقطاع الخاص . كما هدفت دراسة (2005) Albatil إلى فحص أثر المزامنة في الاقتصاد السعودي من عام ١٩٧٠ - ٢٠٠٠ بأسعار ١٩٨٤ باستخدام منهجية VEC عبر العلاقة بين عجز ميزانية الحكومة والاستثمار الخاص وخلصت إلى أن عجز الميزانية يزاحم الاستثمار الخاص.وأما تحليل (غصان،٢٠٠٣) فقد توصل إلى أن مبدأ

المزاحمة ينطبق في حالة الاقتصاد المغربي من ١٩٨٠-٢٠٠١، وأن النفقات الحكومية على البنية التحتية تشجع الطلب الاستثماري الخاص.

وتوصلت دراسات (Greene and Villanueva, 1991) في اليونان ( 1994 ) Oshikoya في افريقيا ، (Argimon, et al 1997) في دول مجلس التعاون الاقتصادي OECD ، Nazmi and Ramirez (1997) في المكسيك الى وجود علاقة تكاملية بينهما. وقد استهدفت دراسة Apergis(2000) التعرف على طبيعة العلاقة بين الإنفاق العام و الاستثمار الخاص خلال الفترة الزمنية ١٩٤٨-١٩٩٦ في اليونان وتوصلت الى وجود تكامل وأثر موجب بينهما خلال الفترة ١٩٤٨-١٩٨٠ ، وتحولت العلاقة الى سلبية اى ازاحة خلال الفترة ١٩٨١-١٩٩٦ اى كلما زاد الإنفاق العام كلما زاد اثر المزاحمة ، في حين توصلت دراسة (Ahmed and Miller 2000) التي تم على عينة شملت ٣٩ دولة نامية بالاضافة الى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى ان الاستثمار العام يزيح الاستثمار الخاص ، في حين أن الإنفاق العام على النقل والاتصالات يتكامل مع الإنفاق الخاص في الدول النامية ، وفي المقابل استنتجت دراسة (Ghura and Goodwin 2000) وجود أثر مزاحمة بين المتغيرين ، في آسيا و أمريكا اللاتينية في حين اثر تكامل كان واضحا في الدول الإفريقية

سعت دراسة فوزي والمغربل (2004) الى التعرف على طبيعة العلاقة بين الاستثمار العام والخاص في مصر خلال الفترة الزمنية من ١٩٧٢/١٩٧٣ - ٢٠٠٢/٢٠٠٣. وقد اعتمدت هذه الدراسة على نموذج (VAR/ECM) لتقدير العلاقة بين الاستثمار العام والخاص. وتوصلت الدراسة لوجود علاقة مزاحمة في غير البنية الأساسية وبين الاستثمار الخاص، اذ يؤدي الاستثمار العام الى انخفاض في إنتاجية القطاع الخاص وربحية، ونقص الموارد المتاحة له. ووجود علاقة تكاملية بين الاستثمار العام في البنية الأساسية وبين الاستثمار الخاص، حيث بين التحليل ان الاستثمارات العامة في البنية الأساسية المادية والبشرية تؤدي الى ارتفاع إنتاجية القطاع الخاص، والى مزاحمته في الحصول علي الموارد التمويلية من جانب اخر، الا ان الأثر التكامل ي فوق اثر المزاحمة.

وتناولت دراسة ( Afonso & Aubyn, 2008 ) تأثير الانفاق الحكومي على الاستثمار الخاص في كل من امريكا وكندا واليابان و ١٤ دولة اوروبية ، وتوصلت باستخدام منهجية VAR الى وجود مزاحمة للانفاق الحكومي للاستثمار الخاص. بينما تظهر النتائج أيضا أن أثر تحفيز (تكامل) الاستثمار الحكومي للاستثمار الخاص يختلف من دولة إلى أخرى. ويرجع هذا الاختلاف إلى طبيعة ونوعية الانفاق الاستثماري الحكومي. ومن زاوية أخرى تناولت دراسة (Voss, 2002) ودراسة (Martinez, 2005) علاقة الاستثمار الحكومي و الاستثمار الخاص على التوالي في أمريكا الشمالية ثم في عدة مناطق بأسبانيا. وتوصلت الى ان الاستثمار الحكومي في المشاريع الانتاجية والخدمية (مثل التعليم) ذو علاقة ايجابية مع الاستثمار الخاص، أي أنه يحفز على زيادة معدل الاستثمار الخاص في المنطقة. كما أوضحت الدراسة أن المناطق القريبة من المناطق المستثمر فيها حكوميا لاتستفيد من هذه الاستثمارات. بينما دلت الدراسة ايضا على أن الإنفاق الاستهلاكي الحكومي يؤثر سلبا على الاستثمارات الخاصة، أي



انه يزاحم من قبل الإنفاق الاستهلاكي الحكومي .وأشارت دراسة (Binter, 1977) إلى ان الاستثمارات الحكومية تزاحم الاستثمارات الخاصة، وذلك لأن القطاع الحكومي يمول استثماراته من الموارد المالية المحلية مما يقلل المتاح منها للقطاع الخاص ويرفع تكلفة القروض في الأسواق المالية. وبينت دراسة (Blejer K., 1984) على عشرين دولة ان الاستثمارات الحكومية على مشاريع البنية التحتية تحفز القطاع الخاص لمزيد من الاستثمارات، بينما تؤدي الاستثمارات الحكومية الأخرى الى وجود مزاحمة لاستثمارات القطاع الخاص .

بحثت دراسة أجراها (Furceri and Sousa(2011) عن آثار الإنفاق الحكومي على الاستثمار الخاص على عدد من الدول للفترة ١٩٦٠-٢٠٠٧. كشفت النتائج التي توصلوا إليها الى ان الإنفاق الحكومي له تأثير مزاحمة مهم من خلال التأثير سلباً على كلا القطاعين الاستثمار والاستهلاك الخاص. على وجه الخصوص ، قاموا باختبار التأثير من الإنفاق الحكومي يختلف باختلاف المناطق وما إذا كان يعتمد على المرحلة من الدورة الاقتصادية. لاحظوا أن تأثير الإنفاق الحكومي يختلف إلى حد كبير بين البلدان ، ولكن لا يبدو أنه يعتمد على مرحلة الدورة الاقتصادية. بناءً على نتائجهم التجريبية ، أضافوا أيضاً أن جميع النتائج ذات دلالة إحصائية واقتصادية قوية .تقدم صندوق النقد الدولي بورقة بحثية سنة ٢٠١٥ تعالج الموضوع في دولة الهند باستخدام بيانات فصلية للفترة الزمنية ان تراكم رأس المال العام SVECM. ١٩٩٦ - ٢٠١٥ وتوصلت الى نتائج باستخدام نموذج تصحيح الخطأ المتجه يزاحم الاستثمار الخاص في الهند خلال ١٩٥٠-٢٠١٢.

اهتمت دراسة (Andrade and Duarte(2016) بتحليل العلاقة بين الإنفاق العام و الإنفاق الخاص و أثرهما على الناتج الإجمالي في البرتغال خلال الفترة ١٩٦٠ - ٢٠١٣ .وتوصلت الدراسة من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي VAR الى أن الإنفاق العام هو مكمل للإنفاق الخاص و ليس مزاحم له، وما زالت العلاقة بين الاستثمار الحكومي و غير-الحكومي موضوع للعديد من الابحاث والدراسات الاقتصادية. حيث تشير مثلاً دراسة (Afonso&, Sousa(2009) باستعمال منهجية Bayesian SVAR إلى أهمية أثر المزاحمة في الاقتصاد البرتغالي نظراً لحجم ديون الحكومة. نجد أيضاً دراسة (Ali & Saeed(2009) , والتي استخدمت نموذج SVAR لتحليل أثر المزاحمة في القطاع الزراعي والصناعي للاقتصاد الباكستاني. وتوصلت إلى أن الزيادة في الاستثمار الحكومي تشجع الاستثمار الخاص في القطاع الفلاحي، ولكنها تزاحمه في القطاع الصناعي. أما على المستوى الكلي فاستنتج غياب أثر المزاحمة. كما استعملت دراسة شيببي وآخرون (٢٠٠٩) نموذج SVAR مع بيانات الاقتصاد الجزائري، وخلصت الدراسة إلى أن صدمة موجبة في الإنفاق الحكومي الكلي له أثر سالب على الاستثمار الخاص، بمعنى أن سياسة النفقات التوسعية للحكومة لها آثار تزاحمية أي غير كينزية

كما أن دراسة (Chakraborty(2007) اختبرت أثر المزاحمة المباشر بين الإنفاق الاستثماري الحكومي والخاص وكذلك أثر المزاحمة المالية في الهند خلال الفترة من ١٩٧٠-٢٠٠٣ . واستخدمت منهجية التفهق الذاتي دون اعتبار نفس فترة الإبطاء للمتغيرات أي ما يسمى (Hsiao, 1989) . Asymmetric i.e. parsimonious VAR وأوضحت نتائج الدراسة عدم وجود أثر المزاحمة



الحقيقي بمعنى المباشر بين الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص. كما بينت الدراسة أن اثر المزاحمة الديناميكي يمكن اكتشافه عن طريق آلية التحول المزدوج من خلال سعر الفائدة الحقيقي. بمعنى أن تكوين رأس المال الخاص يتأثر بشكل كبير بسعر الفائدة الحقيقي، كما أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي قد يكون سببه العجز المالي الحكومي. ولكن هذه الدراسة خلصت إلى الى غياب أثر المزاحمة المالية رغم أن الاستثمار الخاص حساسية تجاه سعر الفائدة الحقيقي، مما يدل على أن هذا الاخير لا يتأثر بالعمليات المالية للحكومة. وفي دراسة (Mitra,2006) تم تحليل أثر المزاحمة باستخدام منهجية SVAR، وباعتبار الاستثمار الحكومي الكلي أوضحت النتائج أن الاستثمار الحكومي يزاحم الاستثمار الخاص رغم أن الاستثمار الحكومي له أثر موجب على النمو الاقتصادي على المدى البعيد .

أوضحت نتائج تلك الدراسات بشكل عام أن الاستثمار الحكومي في المشاريع الانتاجية يصبح عاملاً محفزاً للاستثمار الخاص كما برهنت دراسة (Atukeren(2005 على وجود مزيج من آثار التدافع والدفع بين الاستثمار الخاص والاستثمار الحكومي. وانطلاقاً من بيانات ٢٥ دولة نامية من عام ١٩٧٠-٢٠٠٠ ومع استخدام التكامل المشترك وسببية Granger أوضح أن ظاهرة التزاحم تفسر خصوصاً بحجم الحكومة وبسياساتها النقدية وبنسبة الانفتاح والتبادل الخارجي

ويخلص الباحث من استعراض الدراسات السابقة الى ما يلي :

أسهمت في إلقاء الضوء على أهمية دراسة علاقة الاستثمار العام بالاستثمار الخاص ( تزاحم أم تكامل ) وخرجت هذه الدراسات بنتائج متباينة منها مايتفق مع المدرسة الكلاسيكية في وجود تزاحم بين المتغيرين (Afonso & Aubyn,2008- غسان،٢٠٠٣) وأخرى مايتفق مع النظرية الحديثة في وجود تكامل بين المتغيرين ((Apergis(2000). وهكذا هناك تباين واضح في النتائج؛ حيث لم تجمع نتائج جميع الدراسات على وجود علاقة تكامل أو علاقة إزاحة بين كل من الاستثمار العام والاستثمار الخاص. .تتشابه الدراسة الحالية مع دراسة (فوزى ، ٢٠٠٤) . ولكنها تختلف عن الدراسات السابقة وخاصة التي تمت على الاقتصاد المصري في فترة الدراسة ومنهجية التحليل والقياس .



نتائج بعض الدراسات التجريبية حول آثار الاستثمار العام على الاستثمار الخاص

الدراسة	الدولة	فترة الدراسة	اسلوب القياس	آثار الاستثمار العام على الاستثمار الخاص
Biza et al.,(2013)	جنوب افريقيا	1994:Q1-2009:Q4	VAR التكاملي المشترك وتحليل	سالب
Forgaha & Mbella(2013)	الكاميرون	1980-2012	تحليل VAR	موجب وغير معنوي
Ifeakachukwu,(2013)	نيجيريا	1981-2010	منهجية تصحيح الخطأ	سالب وموجب
Samaei&Alali (2013)	ايران	971-2008	منهجية VECM	سالب
Bello, & Saulawa(2012)	نيجيريا	1975-2009	تحليل الانحدار المتعدد	سالب وموجب
Afonso & Jalles,(2011)	٩٥ دولة نامية ومتقدمة	1970-2008	Panel تحليل بيانات	موجب
Afonso & Sousa (2011)	البرتغال	1979:Q1-2007:Q4	SVAR تحليل	سالب
Furceri & Sousa(2011)	١٤٥ دولة	1960-2007	Panel تحليل بيانات	سالب
Afonso and Aubyn (2010)	١٤ دولة اوروبية	1960-2005	تحليل VAR	موجب وسالب
Hatano (2010)	اليابان	1955-2004	جذر الوحدة والتكامل المشترك	موجب
Afonso & Sousa(2009)	امريكا وبريطانيا والمانيا وايطاليا	1970-2007	الذاتي الانحدار متجه منهجية VAR	سالب
Wu & Zhang(2009)	الصين	1978-2004	نموذج التكامل وتصحيح الخطأ	موجب وسالب
Chakraborty (2007)	الهند	1970-1997, 2002-2003	تحليل VAR	موجب
Majumder (2007)	بنجلاديش	1976-2006	جذر الوحدة والتكامل المشترك	موجب
Hepcke-Falk,& Wolff (2006)	ألمانيا	1974:Q1-2004:Q4	SVAR تحليل	سالب
Wang (2005)	كندا	1961-2000	نموذج التكامل وتصحيح الخطأ	موجب وسالب وغير معنوي
Albatel (2004)	السعودية	1970-2000	منهجية VECM	سالب
Laopodis (2001)	اليونان وايرلندا	1960-1997	نموذج التكامل وتصحيح الخطأ	موجب وسالب
Bahmani-Oskooee(1999)	امريكا	1947-1992	نموذج التكامل المشترك	موجب
Ramirez (1994)	المغرب	1950-1988	اختبار السببية لجرانجر	موجب
Monadjemi (1993)	امريكا واستراليا	1976-1990	اختبار السببية لجرانجر	سالب
Shafik (1992)	مصر	1970-1988	نموذج تصحيح الخطأ	موجب وسالب

### المبحث الثاني : الإزاحة في الفكر الاقتصادي

يؤدي زيادة الإنفاق العام الممول عن طريق أذون الخزانة التي يصدرها البنك المركزي إلى رفع سعر الفائدة مما يترتب عليها انخفاض الاستثمار الخاص ، أي أن الارتفاع في إنفاق القطاع العام يؤدي إلى خفض إنفاق القطاع الخاص وهو ما يطلق عليه أثر الإزاحة ( Crowding out )، والذي يمكن أن يحدث:

- عند الزيادة في الإنفاق العام من خلال زيادة الضرائب، فيؤدي إلى تقلص حجم الاستثمار الخاص
- عند ارتفاع المستوى العام للأسعار في حالة التوظيف الكامل يتقلص حجم الاستهلاك والاستثمار الخاص
- عند ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة لزيادة الطلب الحكومي على التمويل المتاح يتقلص الاستثمار الخاص

ويذكر الادب الاقتصادي بثلاث جهات نظر فيما يتعلق بأثر الإزاحة ، فطبقاً للكلاسيك الجدد ، فإن مزاحمة الاستثمار الخاص عن طريق الإنفاق الحكومي يحدث عندما تقرر الحكومة زيادة إنفاقها، حيث يرون أن عجز الميزانية العامة يزيد من مستوى الاستهلاك في الاقتصاد. وذلك لاعتقاد الأفراد ان العجز الحالي سيتم تمويله من خلال الضرائب التي سيتم تحصيلها من الأجيال القادمة. يؤكد الكلاسيك الجدد أيضاً أنه نظراً لأن الإنفاق الحكومي أقل إنتاجية من الاستثمار الخاص ، فإن زيادة الإنتاج نتيجة للإنفاق الحكومي الممول عن طريق الاقتراض لا يعوض تماماً التأثير السلبي للجمهور حول الاستثمار الخاص في الناتج ، وبالتالي خفض الناتج المحلي الإجمالي (Majumder A ., 2007)

ونظراً لافتراض الكلاسيك الجدد أن الاقتصاد في حالة توظيف كامل ، فإنهم يؤكدون أن زيادة الاستهلاك من شأنه أن يؤدي إلى خفض الادخار ، ومن ثم ارتفاع سعر الفائدة التي تجعل الاستثمار الخاص أقل ربحية. ومن ثم ، يميل الاستثمار الخاص إلى الانخفاض. وبالتالي ، فإن الإنفاق الحكومي سيزاحم الاستثمار الخاص.

على النقيض من وجهة نظر الكلاسيك الجدد ، ترى النظرية الكينزية أن الزيادة في الإنفاق الحكومي تحفز النشاط الاقتصادي ، وبالتالي تدعم الاستثمار الخاص بدلاً من الإزاحة. وفقاً لوجهة النظر الكينزية ، من النادر أن يكون الاقتصاد دائماً عند مستوى التوظيف الكامل. بشكل عام ، تعمل الاقتصادات عند أقل من التوظيف الكامل. في مثل هذه الحالة ، ستكون حساسية الاستثمار لأسعار الفائدة منخفضة. وبناءً على ذلك ، فإن الزيادة في أسعار الفائدة نتيجة التوسع ، أي زيادة الإنفاق الحكومي ، ستكون ضئيلة ، وبالتالي ، فإن مستوى إنتاج الاقتصاد سوف يتوسع. مرة أخرى ، حسب إلى وجهة النظر الكينزية ، فإن الزيادة في الإنفاق الحكومي بفعل أثر المضاعف ستؤدي إلى زيادة مضاعفة في الناتج والدخل . (O'Hara,2011)

وتتنمى وجهة النظر الثالثة الخاصة بأثر الإزاحة إلى الريكارديين، والتي تقترح أن الاستثمار الخاص لا يزاحم ، وبالتالي ، الاستثمار الخاص والإنفاق الحكومي يتصرفان بشكل مستقل عن كل منهما آخر. منطلق هذا الرأي هو توقع زيادة الإنفاق الحكومي أن يصاحبها ارتفاع في الضرائب



في المستقبل ، إن لم يكن اليوم. لذا من المتوقع أن يتم تمويل الإنفاق الحكومي من خلال إصدار السندات العامة ، والتي يتم سدادها من خلال الإيرادات المتولدة من الضرائب المفروضة في المستقبل. لذلك ، يظل الاستثمار الخاص دون تغيير حيث يدرك رجال الأعمال أنه سيتم فرض ضرائب على الدخل في المستقبل ، وبالتالي ، لا يغيرون مدخراتهم الحالية ومستوى الاستهلاك. (Arestis,2011)

#### أثر الإزاحة في الأجل القصير والطويل :

-أثر الإزاحة في الأجل القصير : هناك نوعين من الإزاحة في الأجل القصير  
أ- الإزاحة في الأجل القصير في ظل التوظيف الكامل :سيؤدي زيادة الإنفاق الحكومي في ظل التوظيف الكامل إلى تخفيض الإنفاق الخاص في إطار تضخمي ، وأن أي تدخل من جانب الدولة يعد تدخلا غير الرشيد لأن تدخلها لابد أن يكون في إطار التوظيف غير الكامل.

ب- الإزاحة عن طريق الأسعار أو معدلات الفائدة: في حالة ثبات المعروض النقدي فإن القطاعين الخاص والعام يعدان في موقع تنافس على الأموال القابلة للإقراض مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة مما يؤدي إلى فقدان تنافسية السلع المحلية، ويتعدى أثر المزاحمة من الاستقرار الداخلي إلى الاستقرار الخارجي حيث أن الزيادة في الإنفاق الحكومي تشجع على ظهور العجز في الميزان التجاري الذي يدفع الضغوط التضخمية ويخفض القوة الشرائية.

- الإزاحة في الأجل المتوسط: يرتبط أثر الإزاحة في الأجل المتوسط بالعجز في الميزان التجاري، فإنعاش الاقتصاد القومي عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي يؤدي إلى انخفاض شروط التبادل الدولي وتدهور القدرة التنافسية للاقتصاد ، نظرا لعدم قدرة العرض المحلي تلبية احتياجات الزيادة في الطلب خاصة في الدول النامية فالآثار الايجابية للإنفاق الحكومي يمكن إن تعوض بآثار سلبية تتمثل في زيادة الواردات وانخفاض قيمة العملة مع كل الآثار السلبية الناتجة عن ارتفاع الضغوط التضخمية.

- أثر الإزاحة في الأجل الطويل :إن تدخل الدولة عن طريق التوسع في الإنفاق الحكومي في الأجل الطويل له آثار سلبية في حالة زيادة العمالة في القطاع العام الذي يتميز بعدم الفعالية مما يؤثر سلبا على القدرات الإنتاجية و التصديرية للاقتصاد القومي. (بن مسعود وآخرون،٢٠١٢)

#### المبحث الثالث :الاستثمار العام في النظرية الاقتصادية :

بحدوث أزمة الكساد العظيم سنة ١٩٢٩ ، اصبح من الضروري تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ، إذ عمل " كينز" رائد الفكر المالي على التأكيد إنطلاقا من مبدأ الطلب يخلق العرض على أن تدخل الدولة في الإقتصاد من خلال سياستها المالية يشكل حافزا إضافيا على زيادة الإنتاج .وفي هذا الصدد تبرز أهمية الإنفاق العام كأحد أهم أدوات السياسة المالية الذي يعد ضرورة حتمية لضمان تحقيق التوازن الاقتصادي وتجنب الأزمات ، لقد ساهم تطور الإنفاق العام للدولة من خلال برامج التنمية الإقتصادية والاجتماعية ، في تطوير البنية التحتية وتحسين التسهيلات الداعمة للاقتصاد القومي ، مما ينعكس انعكاس إيجابيا على زيادة النمو محليا، وعلى توسع مجالات التجارة مع العالم ات الخارجي .

يعد الاستثمار العام أحد أهم أقسام الإنفاق الحكومي، والذي يركز بشكل أساسي على البنية التحتية والمشاريع الإنتاجية، هذه الأخيرة التي لها آثار ايجابية على القيمة المضافة الناتجة في الاقتصاد، مما يمنح سياسة الإنفاق الحكومي الاستثماري أهمية كبيرة لتكوين رأس المال، وتبرز أهميتها في كونها تهدف أساسا إلى تنمية الثروة القومية، وبشكل عام تشتمل على إجمالي تكوين رأس المال الثابت والتحويلات الرأسمالية إلى الداخل. وهنا نفرق بين التعريف الضيق والتعريف الواسع لرأس المال، فأما الأول فهو يقتصر على المصانع والآلات والبضائع، في حين أن الثاني يتسع ليشمل تلك العناصر إلى جانب النفقات على التقنية والصحة والتعليم والتدريب وتحسين ظروف المعيشة. وبالتالي نجد أن المجال الإضافي المتمثل أساسا في رأس المال الاجتماعي اتخذ صيغة الإنفاق على الخدمات الأساسية التي في حقيقتها غير منتجة بشكل مباشر إلا أنها أساسية من أجل تشغيل العمليات الإنتاجية؛ إذ يتكون رأس المال الاجتماعي (البنية التحتية) من النقل، الاتصالات، الطرق والسكك الحديدية والمطارات والموانئ،... وغيرها (نصر الله ، ٢٠١٨)

ويرتكز الإنفاق الاستثماري العام بشكل أساسي على الإنفاق على البنية التحتية وكذا الإنفاق على المشاريع الإنتاجية. وتجدر الإشارة إلى كون هذين الإنفاقين ليسا منفصلين تماما وإنما هناك تداخل كبير بينهما، مما يجعلهما متكاملين، ويرجع ذلك أساسا في صعوبة تحديد الآثار المباشرة وغير المباشرة لكل صنف على خلق القيمة ورفع القدرة الإنتاجية وكذا على المتغيرات الاقتصادية. وحسب قطاعات الاقتصاد القومي، تم توجيه الاستثمار العام خلال فترة الدراسة في المقام الأول نحو النقل والتخزين وهو مكون أساسي من مكونات البنية التحتية، ويأتي في المرتبة الثانية قطاع الصناعة والتعدين والذي انخفضت نسبة الاستثمار العام فيه بشكل كبير لصالح قطاعات أخرى، أما المرتبة الثالثة فقد احتلها قطاع الزراعة بقيمة شبة ثابتة تقريبا، والمرتبة الرابعة وقبل الأخيرة جاء قطاع الاتصالات والمعلومات، وأخيرا احتل قطاع التشييد والبناء المرتبة الأخيرة. (عبدالوهاب ، ٢٠١٩)

### تطور الاستثمار العام في مصر

يعبر الإنفاق الحكومي عن السلوك المالي للحكومة والذي يهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف وهو ما يجعل من هذا الإنفاق سياسة اقتصادية لها ، فمن وجهة النظر الكينزية يسمح الإنفاق الحكومي بتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، من خلال التأثير مباشر على منحني الطلب الكلي، و هذا ما يسمح بزيادة الناتج المحلي الإجمالي، وحجم التوظيف في الاقتصاد. كما يمكن تعريف البنية التحتية ، حسب تقرير البنك الدولي ، بأنها(رأس المال العيني المستثمر في المرافق والخدمات العامة في مجالات الطرق و النقل والاتصالات والمياه والصرف الصحي ومحطات توليد الطاقة الكهربائية والسكك الحديدية والموانئ والمطارات ، بهدف خدمة القطاع الخاص بشقيه العائلي و قطاع الأعمال)، كما يضاف إلى هذا التعريف: الخدمات الصحية و الإسكان و التعليم. لقد ساهم تطور الإنفاق العام للدولة من خلال مخططات التنمية الاقتصادية، في تطوير البنية التحتية والهياكل القاعدية وتحسين الخدمات العامة المقدمة للاقتصاد الوطني، وللمجتمع بشكل عام. الشيء الذي انعكس



إيجابيا على زيادة النمو محليا، وعلى توسع مجالات التجارة مع العالم الخارجي، وتكيفها بما يخدم مسيرة التنمية ويدعمها. (نعيمة، ٢٠١٦)

يشهد الإقتصاد المصرى مرحلة تطبيق برنامج الإصلاح الإقتصادى منذ بداية الثمانينيات من القرن العشرين، وذلك فى إطار التحول لإقتصاد السوق، لتهيئة المناخ لنمو القطاع الخاص لكى يقوم بالدور الرئيسى لعملية التنمية، والإعتماد على آليات السوق كوسيلة لإدارة الإقتصاد القومى. ويعنى ذلك تراجع دور الدولة فى النشاط الإقتصادى وقد أدى ذلك إلى تراجع حجم الإيقاف العام كنسبة إلى إجمالى الناتج المحلى وذلك باعتباره مؤشر لحجم دور الدولة فى النشاط الإقتصادى.

وتشير بيانات الحساب الختامى للموازنة العامة للدولة ووزارة التخطيط إلى انخفاض حجم الإنفاق العام كنسبة إلى إجمالى الناتج المحلى من ٦٦,١٪ عام ١٩٨٣/٨٢ إلى ٤٧,٣٪ عام ١٩٩٢/٩١ الى ٣٥,٣٪ عام ٢٠٠٠/٩٩. وفى إطار توزيع الإنفاق العام على الاستخدامات المختلفة فقد انخفض حجم كل من الإنفاق العام الجارى والإنفاق العام الرأسمالى كنسبة إلى إجمالى الناتج المحلى من ٣٩٪ ونحو ٢٧,١٪ على التوالى عام ١٩٨٣/٨٢ إلى ٢٥٪ ونحو ٢٢,٣٪ على التوالى عام ١٩٩٢/٩١ إلى ٢٤,٣٪ ونحو ١١٪ على الترتيب عام ٢٠٠٠/٩٩. أما فى إطار توزيع الإنفاق العام الاستثمارى، فقد بلغ حجم الإنفاق العام الاستثمارى، فى كل من القطاعات السلعية والخدمات الإنتاجية والخدمات الاجتماعية إلى إجمالى الناتج المحلى ٩,٤٪ ونحو ٦,٩٪ ونحو ٣,٤٪ على التوالى ١٩٨٣/٨٢، ٧٪ ونحو ٤,٥٪ ونحو ٤,٣٪ على التوالى عام ١٩٩٢/٩١، ٣,٥٪ ونحو ٢,٩٪ ونحو ٤,٨٪ على الترتيب عام ٢٠٠٠/٩٩. وفى إطار توزيع الإنفاق العام الاستثمارى على قطاعات الخدمات الاجتماعية، فقد بلغ حجم الاستثمار العام فى كل من الصحة والتعليم كنسبة إلى إجمالى الناتج المحلى ٠,٤٪ ونحو ٠,٦٪ على التوالى عام ١٩٨٣/٨٢، ٠,٣٪ ونحو ٠,٦٪ على التوالى عام ١٩٩٢/٩١، ٠,٧٪ ونحو ٠,٨٪ على الترتيب عام ٢٠٠٠/٩٩. وتشير هذه الأرقام الى ارتفاع الأهمية النسبية للإنفاق العام على كل من الصحة والتعليم إلى حد ما، إلا أن هذه الزيادة لا تتناسب مع الزيادة السكانية. فيشير تقرير البنك الدولى عام 2006، إلى أن ما يخصص للإنفاق العام على الصحة فى مصر يعادل ثلث ما يخصص فى بعض الدول النامية مثل الأردن وأوغندا، وأقل من ربع ما يخصص فى بعض الدول المتقدمة مثل النرويج وفرنسا والأمانيا. أما ما يخصص للإنفاق العام على التعليم فى مصر يتمثل الحد الأقصى لما يخصص فى الدول النامية ويقترّب مما يخصص فى الدول المتقدمة. فى موازنة العام المالى الحالى ٢٠٢٠/٢٠٢١، فقد تم تخصيص ٢٨٠,٧ مليار جنيه للاستثمارات الحكومية منها ما يفوق ٢٢٥ مليار جنيه ممولة من الخزنة العامة للدولة والمصادر الأخرى بزيادة تتجاوز ٣٥٪ عن العام المالى الماضى بخلاف التمويل من الموارد الذاتية للعديد من الهيئات والصناديق والحسابات الخاصة؛ بما يسهم فى تحريك عجلة الإقتصاد ورفع معدلات النمو، وتوفير فرص عمل جديدة،

خاصة في ظل ما يشهده الاقتصاد العالمي من تباطؤ نتيجة لتداعيات جائحة "كورونا"، مما يساعد في الحفاظ على مكتسبات الإصلاح الاقتصادي (وزارة التخطيط، سنوات متفرقة)

#### المبحث الرابع : الاستثمار الخاص في النظرية الاقتصادية

يلعب الاستثمار الخاص دورا هاما في النشاط الاقتصادي، بإعتباره من الادوات الرئيسية التي تستخدم في تحقيق اهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية . فمن ناحية يعد أحد مكونات الطلب الكلي، ومن ثم فإن زيادته هو إنتعاش للطلب الكلي الذي له أثر توسعي على الدخل (بفعل المضاعف). ومن ناحية أخرى يمثل مصدرا للتوسع في الطاقة الانتاجية للاقتصاد وزيادة في فرص التوظيف ومعدلات النمو . (عبدالكريم، ٢٠٠٧). وقد ظل الاستثمار الخاص موضع اهتمام كثير من الاقتصاديين وصانعي السياسة لفترة طويلة. إلا أن البحوث والدراسات التطبيقية التي تهتم بدور الاستثمار الخاص ظلت محدودة، وخاصة فيما يتعلق بالدول النامية. ولعل من بين اسباب ذلك عدم توافر المعلومات الدقيقة واللازمة للتحليل، وعدم امكان الاعتماد على المتوافر منها نظرا لتضاربه، بالإضافة الى توجهات السياسة الاقتصادية في مصر الى تغليب دور القطاع العام ( عبد العال، ١٩٩٤).

ويتسم الاستثمار الخاص في مصر بشكل عام بالتقلب نتيجة للتأثر بالسياسات الاقتصادية والاعتبارات الايدلوجية والسياسية، وخاصة ان الاقتصاد المصري قد شهد تطبيق العديد من السياسات الاقتصادية وفقا للنظام الاقتصادي المتبع، من تخطيط مركزي محكم في عهد محمد علي ، ثم إلى حرية اقتصادية خلال الفترة التي تلت حكم محمد علي وحتى قيام ثورة يوليو ١٩٥٢ ثم الى النظام الاشتراكي القائم على التخطيط المركزي بداية الستينات ثم الانفتاح الاقتصادي منذ السبعينات من القرن الماضي، واخيرا برنامج الاصلاح الاقتصادي في بداية تسعينات القرن الماضي (عزالدين ، ٢٠١٠).

#### تطور الاستثمار الخاص في مصر

يحثل الاستثمار مكانة هامة في النظرية الاقتصادية بصفة عامة وفي نظريات النمو بصفة خاصة، بإعتباره أحد أهم العوامل المحددة للنمو الاقتصادي ومصدر أساسي للتوسع في الطاقة الانتاجية للمجتمع ، وقد تأثر الاستثمار في مصر بالتحويلات السياسية والاقتصادية خلال فترة الدراسة. فمنذ سبعينات القرن الماضي قامت الحكومة المصرية بخطوات جادة لجذب الاستثمار وتعزيز قدرة الاقتصاد القومي على النمو شملت تطبيق ساسية الانفتاح الاقتصادي ، وتنفيذ برامج الخصخصة و برامج الإصلاح الاقتصادي ، ووضع التشريعات القانونية الداعمة للاستثمار وتحديث القطاع المالي وبناء القدرات المؤسسية . ففي عام ١٩٧٤ تم اعتماد سياسة الانفتاح الاقتصادي التي أدت إلى زيادة الاستثمار وخاصة الأجنبي وبالتالي زيادة كبيرة في النمو الاقتصادي ، حيث زاد دور القطاع الخاص في الأنشطة الانتاجية و أخذت الدولة بأسلوب التخطيط التأشيري، وصدر قانون الاستثمار الأجنبي رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ والذي أعطى للقطاع الخاص دوراً كبيراً في عملية التنمية وليساهم بنصيب أكبر في الانتاج وتشجيع رأس المال المحلي والعربي والاجنبي على الاستثمار في مصر . وبالرغم من الثبات النسبي في معدل الاستثمار الخاص حتى عام ١٩٧٤ ، إلا أنه ارتفع نسبيا بعد الاعلان عن سياسة الانفتاح الاقتصادي، وقد لوحظ نفس الاتجاه لمعدل الاستثمار العام.



وهذا يؤكد عدم صحة القول بأن استثمارات القطاع الخاص تنتعش في ظل تقلص الاستثمار العام وذلك بفعل قواعد التشابك القطاعي والوزن الكبير للاستثمار العام، فقد ارتفع الاستثمار الخاص ٣,١ مليار جنيه الى ٤,٨ مليار جنيه والاستثمار العام من ١١,٤ مليار جنيه الى ١٨,٨ مليار جنيه خلال الفترة من (١٩٧٥-١٩٧٥) الى الفترة (١٩٧٥-١٩٨٠). ارتفع معدل الاستثمار الخاص (نسبة الاستثمار الخاص الى الناتج المحلي الإجمالي) من ٤٩٪ في ١٩٨٢/٨١ الى ٥٨٪ في ١٩٨٧/٨٦ وقد تركز حوالي ٨٧٪ من الاستثمار الخاص في الخطة ١٩٨٨/٨٧-١٩٩٢/٩١ في ثلاث قطاعات الزراعة والصناعة والاسكان . (عبدالعال ، ١٩٩٤).

في عام ١٩٩١ ، تم إطلاق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي بهدف زيادة معدل النمو الاقتصادي و تشجيع دور الاستثمار الخاص من خلال برنامج الخصخصة وجذب الاستثمار الأجنبي والمحلي ، وقد تضمن البرنامج في بدايته إجراءات تثبيت شملت سياسات مالية ونقدية إنكماشية ، أدت الى تباطؤ النمو والاستثمار خلال السنوات الاولى خلال هذه الفترة. ومع نجاح البرنامج في اعادة الانضباط الهيكلي للاقتصاد ، فقد شهد معدلات الاستثمار نموا ملحوظا في الفترة من عام ١٩٩٦/٩٥ وحتى عام ٢٠٠٠/٩٩. ومع تحول الاقتصاد الى اقتصاد السوق و زيادة الحوافز للقطاع الخاص لقيادة عملية التنمية ، ارتفع نصيب الاستثمار الخاص ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة من عام ١٩٩٦/٩٥ وحتى عام ٢٠٠٠/٩٩، ليصل الى ٥٦٪ مقارنة بـ ٣٨٪ خلال الفترة من عام ١٩٩٢/٩١ وحتى عام ١٩٩٥/٩٤ . ومع نهاية عام ١٩٩٧ تعرض الاقتصاد المصري لثلاث صدمات خارجية : الازمة المالية في دول شرق آسيا ، وحادث الاقصر ، والانخفاض الحاد في اسعار البترول عالميا . وقد أدت هذه المؤثرات الثلاثة غير المواتية ، الى جانب السياسات المالية والنقدية الانكماشية التي انتهجتها الحكومة المصرية في تلك الفترة ، الى انخفاض شديد في معدلات النمو الاقتصادي .

ومع بداية الألفية الجديدة ، استمرت معدلات الاستثمار بالتراجع ، حيث شهد عام ٢٠٠٢/٠١ معدل نمو سلبي للاستثمار الخاص، بلغ ٤٦٪ . مما أدى الى انخفاض اجمالي الاستثمار بنسبة ٢٤٪ ، بالرغم من محاولات الحكومة زيادة حصة الاستثمار العام. واستمر تراجع حجم معدلات الاستثمار خلال العامين التاليين، دافعا بالاقتصاد الى حالة من الركود. وكانت النتيجة ان تراجع حجم الاستثمار الحقيقي بنسبة ٣٦٪ خلال هذه السنوات الثلاث. ومع تراجع الاوضاع الاقتصادية بعد عام ١٩٩٧، فقد عانى القطاع المالي من كثرة حالات التعثر وتراكم الديون . وبالتزامن مع السياسات الحكومية الانكماشية، فقد بدأت المؤسسات المالية بدورها بالاحجام عن منح الائتمان للقطاع الخاص . وقد أدى ذلك الى الانتقال الى الاستثمار في الاوراق المالية قليلة المخاطرة مثل السندات وأذونات الحكومة منذ عام ٢٠٠٠. وفي عام ٢٠٠٤ تم تنفيذ مجموعة من الاجراءات الاصلاحية أعادت ثقة المستثمرين في الاقتصاد المصري ، وارتفع معدل الاستثمار الحقيقي بنسبة ١٥٪، واستمرت هذه الزيادة للعامين التاليين و بنسبة ٣٠٪. ولكن نتيجة للازمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨، فقد تحولت تلك الزيادة الى انخفاض ملحوظ خلال الاعوام من ٢٠٠٨/٠٧ الى ٢٠١١/١٠، بلغ ذروته في عام ٢٠٠٩/٠٨ ، حيث شهد الاستثمار الخاص معدل نمو سلبي قدره ١٦٪ (كمالي ، ٢٠١٣).



ونظرا لأن مناخ الاستثمار لا يزال يمثل تحدياً ، فمازالت مصر تواصل جهودها، ففي عام ٢٠١٦ قامت بتنفيذ برنامج اصلاح اقتصادى شامل لعلاج الاختلالات المالية والهيكلية للاقتصاد، شمل خفض الدعم على الوقود والكهرباء و تعويم قيمة الجنيه المصري ، وفرض ضريبة جديدة على القيمة المضافة ، وقانون الخدمة المدنية الجديد، و تأثيث بيئة اقتصادية كلية مستقرة لتحفيز الاقتصاد وتحسين قدرته الإنتاجية ، زيادة الصادرات وخفض معدلات التضخم والبطالة وزيادة الاستثمار.وقد صدر قانون الاستثمار الجديد رقم ٧٢ لعام ٢٠١٧. الذى يهدف الى تحسين سهولة ممارسة الأعمال التجارية ، زيادة الشفافية للمستثمرين الأجانب وجذب الأموال اللازمة للاستثمار في المشاريع الضخمة مثل المنطقة الصناعية واللوجستية حول قناة السويس ، وإنشاء مدن جديدة مثل العاصمة الادارية وتطوير فرص استخراج المعادن(Sallam, 2019). وحسب قطاعات الاقتصاد القومي تم توجيه الاستثمار الخاص خلال فترة الدراسة نحو القطاعات الإنتاجية، يأتي قطاع الصناعة والتعدين على قمة أولويات القطاع الخاص، حيث احتل هذا القطاع القمة في معظم السنوات. اما باقي استثمارات القطاع الخاص فكانت متقاربة جدا وتتفاوت من سنة لأخرى، بحيث لم يسيطر قطاع على المرتبة الثانية بشكل منفرد، فجاءت قطاعات الزراعة والاتصالات والنقل تتناوب احتلال المراكز من الثاني الي الرابع بشكل غير منتظم، وأخيرا احتل قطاع التشييد والبناء المرتبة الأخيرة.

#### المبحث الخامس: العلاقة بين الاستثمار العام والخاص في مصر

الشكل الاول للعلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص (تزايد الاستثمار العام والخاص) مع تبني مصر سياسة الانفتاح الاقتصادي و صدور القانون رقم ٤٣ لعام ١٩٧٤ الذي أعطى ضمانات وحوافز لتشجيع الاستثمار الخاص. زاد الاستثمار الخاص في مصر من ٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي، لتصل إلى ١٤٪ في النصف الثاني من الثمانينات، كما وصلت مساهمتها في الاستثمار الإجمالي نحو ٥٠٪. وكذلك زاد الاستثمار العام خلال تلك الفترة من ١٤٪ إلى ٢٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وهكذا شهد معدلى الاستثمار العام والخاص، اتجاها تصاعديا وإن كان معدل زيادة الاستثمار الخاص قد فاق معدل زيادة الاستثمار العام. وأظهرت هذه الفترة تكامل بين نوعى الاستثمار. فزيادة الاستثمار العام لم يترتب عليها إزاحة للاستثمار الخاص. ويمكن تفسير زيادة الاستثمار العام رغبة من الدولة في استكمال مشروعات البنية الأساسية التي توقف العمل بها بسبب الحرب، وكذلك بقدرة الدولة على تمويلها بفضل توافر التمويل الخارجي. أما زيادة معدلات الاستثمار الخاص فأنها ترجع أساسا إلى ثقة القطاع الخاص في السياسة الجديدة المعلنة. بالإضافة إلى أن زيادة الاستثمارات العامة في المرافق والبنية الأساسية كانت عاملا مساعدا لزيادة الاستثمارات الخاصة.

الشكل الثانى للعلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص (تراجع الاستثمار العام والخاص) أدى تعرض الاقتصاد المصري في أواخر ثمانينات القرن الماضى لازمة حادة نتيجة لانخفاض أسعار صادرات البترول، وتراجع تحويلات العاملين في الخارج، وتزايد عبء الدين الخارجي على الموازنة العامة للدولة وعلى ميزان المدفوعات، إلى عجز الدولة عن الاستمرار في تمويل



مشروعاتها، فراجع معدل الاستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٢٤٪ في عام ١٩٨٨/٨٧ ليصل إلى ١٠٪ في عام ١٩٩٢/٩١. كما انخفض الاستثمار الخاص في نفس الفترة من ١٤٪ إلى ٨٪. وهكذا صاحب انخفاض الاستثمار العام تراجعاً في الاستثمار الخاص، مما يؤكد تكامل نوعي الاستثمار، والتي ظهرت خلال مرحلة الانفتاح. وتجدر الإشارة إلى أن معدلات انخفاض الاستثمار العام قد فاقت معدلات انخفاض الاستثمار الخاص خلال تلك الفترة، لتتقارب نسب مكوني الاستثمار للناتج المحلي الإجمالي تقريبا في أوائل التسعينات.

الشكل الثالث للعلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص (تراجع الاستثمار العام وتزايد الاستثمار الخاص)

بدأت هذه المرحلة منذ عام ١٩٩١ مع بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي وإتجاه الدولة نحو تحرير الاقتصاد والاعتماد على القطاع الخاص في دفع عجلة التنمية والنمو الاقتصادي. شهدت هذه الفترة اتجاهين مختلفين، فمن ناحية تراجع نسبة الاستثمارات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي من ١٠٪ إلى ٨٪، بينما تزايدت نسبة الاستثمار الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٨٪ إلى ٩٪. ركز برنامج الإصلاح في النصف الأول من التسعينيات على تخفيض الإنفاق العام الاستثماري. فعلى سبيل المثال، انخفضت الاستثمارات العامة في مجموعها بمعدل ٧,٥٪ في السنة الأولى من تطبيق البرنامج (خاصة في مجال الكهرباء) مقارنة بزيادة تقدر بنحو ٥,٧٪ في السنة المالية السابقة (عتم، ١٩٩٣)، هذا فضلا عن البدء في برنامج الخصخصة لمواجهة العجز في الموازنة العامة. ويلاحظ أن استمرار هذا الاتجاه النزولي في النصف الثاني من ذات العقد يرجع للضغوط التي واجهتها الموازنة العامة للدولة والتي انعكست في وصول العجز إلى نحو ٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٢/٠١ ومن ناحية أخرى، يمكن تفسير تراجع الاستثمار الخاص في السنتين التاليتين لتطبيق برنامج الإصلاح بالطبيعة الانكماشية للبرنامج. إلا أنه سرعان ما أخذت الاستثمارات الخاصة في الانطلاق بعد أن تأكدت جدية الحكومة في تنفيذ برنامج الإصلاح وتزايدت الثقة في السياسات الحكومية، فارتفع معدل الاستثمار الخاص ليصل إلى ما يقرب من ١٠٪ في أوائل النصف الثاني من التسعينيات. إلا أن بطء تنفيذ الإصلاحات الهيكلية، وما تعرض له الاقتصاد المصري من صدمات داخلية وخارجية، أثرت سلباً على معدلات الاستثمار الخاص لتعود إلى اتجاهها النزولي مرة أخرى. وبالتالي لم تسمح الزيادة في معدل الاستثمار الخاص بتعويض التراجع في الاستثمار العام، مما ترتب عليه انخفاض معدلات الاستثمار الإجمالي. وهكذا ظهر نمط جديد للعلاقة بين الاستثمار العام والخاص، تتراجع فيه الاستثمارات العامة وعلى النقيض تزايد أهمية الاستثمار الخاص. وبينما يعكس هذا النمط علاقة عكسية بين سلوك نوعي الاستثمار، وهو ما قد يبدو متشابهاً مع فكرة الإزاحة كما جاءت في النظرية الاقتصادية، إلا أن التدقيق يكشف خصوصية هذا النمط. فبينما تشير النظرية إلى أن زيادة الاستثمار العام تؤدي إلى انسحاب الاستثمار الخاص، نجد أن فترة الإصلاح قد شهدت على النقيض تراجعاً في الاستثمار العام وتزايداً في الاستثمار الخاص. كما يلاحظ أن أهم ما تتسم به هذه الفترة هو تذبذب معدلات واتجاهات كل من الاستثمار العام والخاص مما يعكس عدم وضوح السياسات الاقتصادية (فوزي، ٢٠٠٤) وبالنظر إلى تطور الاستثمار

العام والخاص ، نجد أن الاستثمار العام ونسبته الى الناتج المحلي الاجمالي هي اكبر من نسبة الاستثمار الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي حتى عام ٢٠٠٤ ، ثم تغيرت النسب لصالح القطاع الخاص حتى عام ٢٠١٨ ، فقد تزايدت الاستثمارات الخاصة خلال عام ٢٠٠٥ ، بنحو ٦٦٣٢٠ مليار جنيه بنسبة ١٠,٧% من الناتج المحلي الاجمالي ، بينما بلغ الاستثمار العام في عام ٢٠٠٥ نحو ٤٩٤١٥,٩ مليار جنيه وبنسبة تقدر بـ ٨% من الناتج المحلي الاجمالي .

### المبحث السادس: قياس أثر الاستثمار العام على الاستثمار الخاص

#### المنهجية والادوات المستخدمة في النموذج القياسي

تعتمد منهجية الدراسة على بيانات سنوية تغطي الفترة ١٩٨٠-٢٠١٨ تم الحصول عليها من منشورات البنك الدولي (World Bank, World Development Indicator, 2019). وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية ومعهد التخطيط القومي والنتائج تم الحصول عليها باستخدام برنامج Eview(11) . واعتمد الباحث على دراسات (Aschauer,1989& Şen H.,2014) كأساس لهذه المنهجية المستخدمة في القياس .

#### أولاً : متغيرات الدراسة القياسية :

لقياس طبيعة العلاقة بين الاستثمار العام والخاص في مصر تم الاعتماد على عدد من المتغيرات التي تم اختيارها استنادا الى النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة وتشمل:

-المتغير التابع :

**PI:** الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

#### - المتغيرات المستقلة:

الاستثمار العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ، ويضم نوعين :  
الأول: الاستثمار العام في البنية الأساسية , ويرمز له **BI** ويشمل الكهرباء، النقل والمواصلات، المرافق العامة ،التعليم والصحة .

الثاني: الاستثمار العام في الأنشطة الانتاجية ، ويرمز له **BIpro** ويشمل الزراعة، الصناعة والتعدين، البترول، قناة السويس، التشييد ، الاتصالات والنقل والتخزين.

**t:** الزمن ،  $\beta_0$  و  $\beta_1$  تعبر عن معلمات النموذج ،  $e_t$  تعبر عن المتغير العشوائي ( بواقى السلسلة ) . حيث قيمه مستقلة عن جميع قيم المتغيرات المستقلة.

#### خطوات تقدير النموذج :

أولاً: فحص سكون السلاسل الزمنية وتحديد درجة الابطاء الزمني للمتغيرات محل الدراسة:  
يعتبر تحليل السلاسل الزمنية مهما للتأكد من سكون السلاسل الزمنية محل الدراسة قبل اجراء اختبار العلاقة السببية ، ويتم ذلك من خلال اختبارات جذر الوحدة وتحديد درجة تكامل السلاسل الزمنية.

#### ١- اختبار الاستقرارية وتحديد رتبة التكامل

يتم معالجة عدم استقرار بيانات السلاسل الزمنية تجنباً لظهور مشكلة الانحدار الزائف Spurious regression وذلك من خلال إجراء اختبار سكون السلاسل الزمنية للتأكد من ان



البيانات ساكنة وخالية من جذر الوحدة. وسوف تعتمد الدراسة على اختبار ديكي-فولر (ADF) Augmented Dickey-Fuller واختبار فرضية العدم القائلة بوجود جذر الوحدة (اي عدم استقرار السلاسل الزمنية):

**H<sub>0</sub>: X has a unit root**

تحديد درجة الابطاء (التأخير) للسلاسل الزمنية :

يتم تحديد درجة الابطاء (التأخير) P اعتمادا على معيار Schwarz information criterion (SC) حيث توصلت نتائج الدراسة الى ان فترة الابطاء للاستثمار العام في البنية الأساسية (BI) = ١ ، للاستثمار العام في المشروعات الانتاجية ، (BIpro) = ١ ، وان فترة الابطاء للاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (PI) = ١

اشارت نتائج اختبار اختبار Augmented Dickey-Fuller test (ADF) الواردة في الجدول رقم (١) الى ان جميع متغيرات الدراسة غير مستقرة عند مستوياتها اي انها غير معنوية احصائيا عند مستوى ٥٪ مما يعنى عدم قبول الفرض البديل الذى ينص على سكون متغيرات الدراسة في مستواها (I<sub>0</sub>). وازاء ذلك تم اخذ الفرق الاول ، وبمقارنة بـ t المحسوبة بـ t الجدولية ، وجد انها معنوية عند مستوى ٥٪ ، اي انها متكاملة (co-integration) من الدرجة (1) I جدول (١) نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) لتحديد مدى استقرار متغيرات النموذج عبر الزمن

الاستقرار	الفرق الاول First Different		المستوى Level		المتغيرات
	Prob.	t-static	Prob.	t-static	
(I <sub>1</sub> )	0.0000	-6.496907	0.1245	-3.083990	PI
(I <sub>1</sub> )	0.0001	-5.279352	0.4374	-1.671041	PIpro
(I <sub>1</sub> )	0.0000	-8.518266	0.7402	-1.008317	BI
(I <sub>1</sub> )	0.0000	-6.936105	0.3983	-1.750952	BIpro

وتتفق هذه النتائج مع الادبيات القياسية التى تفترض ان اغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية تكون غير ساكنة فى المستوى ولكنها ساكنة فى الفرق الاول ، كما تتفق خاصية الاستقرار بعد اخذ الفروق الاولى متغيرات الدراسة مع بعض الدراسات التطبيقية الاخرى .

ثانيا : اختبار التكامل المشترك (Co-integration Test)

اختبار انجل-جرانجر (Engle-Grangle, 1987)

لاختبار وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة حسب (Engle-Grangle, 1987)، يجب ان تكون بواقى تقدير معادلة الانحدار مستقرة . ولاختبار استقرار البواقى والعلاقة التوازنية بين السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة غير المستقرة فى مستوياتها، سيتم استخدام اسلوب انجل -جرانجر الذى يقوم على مرحلتين : تقدير انحدار التكامل المشترك باستخدام طريقة المربعات الصغرى لمتغيرات الدراسة ثم استخدام اختبار ديكي-فولر المطور لاختبار استقرار بواقى السلسلة ، فإذا كانت مستقرة دل على وجود تكامل مشترك بين المتغيرين

- أثر الاستثمار العام في البيئة الأساسية على الاستثمار الخاص

$$PI = 7.264218 + 0.223725 BI$$

$$(8.140504) \quad (3.487033)$$

$$N=39 \quad R^2=0.247$$

**التقييم الاحصائي :** تشير المعادلة المقدره على معنوية العلاقة بين الاستثمار العام في البيئة الأساسية و الاستثمار الخاص عند مستوى ٥% وانها طردية وان معامل التحديد  $R^2=25\%$  ، حيث يشير الى ان التغيرات في الاستثمار العام كمتغير مستقل تفسر ٢٥% من التغيرات التي تحدث في الاستثمار الخاص في ظل ثبات العوامل الاخرى ، والنسبة الباقية ٧٥% تعود لعوامل اخرى بالاضافة للخطأ العشوائى في التقدير، كما ان بواقي السلسلة مستقرة عند الفرق الاول

**التقييم الاقتصادي :** من الناحية الاقتصادية توجد علاقة طردية (تكامل) بين الاستثمار العام في البيئة الأساسية و الاستثمار الخاص ، وهذا يتفق مع اشارة معلمة الاستثمار العام .

- أثر الاستثمار العام في الانشطة الانتاجية على الاستثمار الخاص

$$PI = 92138.68 - 0.924470 BIpro$$

$$(7.501324) \quad (-3.815384)$$

$$N=39 \quad R^2=0.28$$

**التقييم الاحصائي :** تشير المعادلة المقدره على معنوية العلاقة بين الاستثمار العام في الانشطة الانتاجية و الاستثمار الخاص عند مستوى ٥% وانها عكسية وان معامل التحديد  $R^2=28\%$  ، حيث يشير الى ان التغيرات في الاستثمار العام في الانشطة الانتاجية كمتغير مستقل تفسر ٢٨% من التغيرات التي تحدث في الاستثمار الخاص في ظل ثبات العوامل الاخرى ، والنسبة الباقية ٧٢% تعود لعوامل اخرى بالاضافة للخطأ العشوائى في التقدير، كما ان بواقي السلسلة مستقرة عند الفرق الاول

**التقييم الاقتصادي:** تشير الادبيات الاقتصادية الى وجود علاقة عكسية(ازاحة) بين الاستثمار العام في الانشطة الانتاجية و الاستثمار الخاص ،. وهذا يتفق مع اشارة معلمة الاستثمار العام .

جدول (٢) نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) لسكون البواقي

الفرق الاول First Different		الاتحدار
Prob.	t-static	
0.0000	-6.216995	اتحدار BI على PI
0.0002	-5.070563	اتحدار BIpro على PI

نلاحظ من الجدول السابق أن اختبار سكون البواقي يؤكد على خلو هذه البواقي من جذر الوحدة وذلك لان قيمة (t) المحسوبة باختبار ADF اقل من قيمة (t) الجدولية عند مستوى معنوية أقل من ٥%. وعليه



فإن جميع بواقي السلاسل الانحدار المقدرة متكاملة . وهذا يعنى وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة ، مما يعنى وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بينهما

اختبار جرانجر للسببية ( Granger Causality test )

بعد دراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة ، ولتحديد اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة ، تم الاعتماد على اختبار السببية لجرانجر وأن أفضل علاقات سببية يمكن ان تتحقق فى التباطؤ الزمنى الثانى. وبأخذ فرض العدم الصورة التالية:

$$H_0 : B=0 \text{ "Y does not Granger Cause X"}$$

ويتم قبول الفرض العدم الذى يشير الى انه ليس هناك علاقة سببية فى حالة t المحسوبة أقل من t الجدولية او قيمة "prob" أكبر من ٠,٠٥

جدول (٣) اختبار سببية جرانجر العلاقة بين الاستثمار العام فى البيئة الاساسية على الاستثمار الخاص

Pairwise Granger Causality Tests  
Date: 11/07/20 Time: 21:49  
Sample: 1980 2018  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
BI does not Granger Cause PI	32	13.8481	0.00007
PI does not Granger Cause BI		5.72980	0.0084

ويوضح الجدول (٣) نتائج السببية بين المتغيرين محل الدراسة حيث يشير الى وجود علاقة سببية ثنائية تتجه من الاستثمار العام فى البيئة الاساسية الى الاستثمار الخاص والعكس صحيح ، أى أن التغيرات التى تحدث فى الاستثمار العام فى البيئة الاساسية تفسر التغيرات التى تحدث فى الاستثمار الخاص فى اتجاهين ، حيث تم رفض الفرض العدم لان قيمة  $prob=0.00007$  ،  $prob=0.0084$  اقل من ٥٪ و قبول الفرض البديل القائل بوجود علاقة سببية ذات اتجاهين .

جدول (٤) اختبار سببية جرانجر العلاقة بين الاستثمار العام فى الانشطة الانتاجية على الاستثمار الخاص

Pairwise Granger Causality Tests  
Date: 11/08/20 Time: 14:25  
Sample: 1 50  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
BIPRO does not Granger Cause PIPRO	37	3.36063	0.0373
PIPRO does not Granger Cause BIPRO		1.03730	0.4660

ويوضح الجدول (٤) نتائج السببية بين المتغيرين محل الدراسة حيث يشير الى وجود علاقة سببية أحادية تتجه من الاستثمار العام فى الانشطة الانتاجية الى الاستثمار الخاص ، أى أن التغيرات التى تحدث فى الاستثمار العام فى الانشطة الانتاجية تفسر التغيرات التى تحدث فى الاستثمار الخاص ،

حيث تم رفض الفرض العدم لان قيمة  $prob=0.0373$  وتم قبول الفرض العدم القائل بأن التغيرات في الاستثمار الخاص لا تفسر التغيرات التي تحدث في الاستثمار العام في الأنشطة الإنتاجية ، حيث قيمة  $prob=0.4660$ . نستنتج من ذلك وجود علاقة سببية ذات إتجاه واحد .

#### نموذج تصحيح الخطأ:

بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة والتي تشير الى علاقة توازنية في الاجل الطويل ، يتم اختبار وجود هذه العلاقة في الاجل القصير. الذي يقوم على اختبار العلاقة عند الفرق الاول لسلاسل متغيرات الدراسة ، مع اضافة سلسلة البواقي المبطأة بفترة واحدة . وتوصلت نتائج التقدير الى وجود علاقة قصيرة الاجل بين متغيرات الدراسة طبقا لنموذج تصحيح الخطأ ( راجع مخرجات التقدير).

#### نتائج الدراسة :

١- تبين من نتائج اختبار جذر الوحدة بأن المتغيرات غير مستقرة عند المستوى وواصبحت مستقرة بعد اخذ الفرق الاول ، ومن ثم فهي متكاملة (co-integration) من الدرجة (1) I.

٢- أكد اختبار التكامل المشترك ان المتغيرات متكاملة ، وان هناك علاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة

٣- وتوصلت الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS الى ان الاستثمار العام في البيئة الاساسية يرتبط بعلاقة طردية بالاستثمار الخاص (علاقة تكامل) ، في حين توجد علاقة عكسية بين الاستثمار العام في الأنشطة الإنتاجية والاستثمار الخاص (علاقة تراحم ) ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوى اقل من ٥٪

٤- أظهر اختبار السببية لجرانجر ، وجود علاقة سببية ثنائية تتجه من الاستثمار العام في البيئة الاساسية الى الاستثمار الخاص والعكس صحيح ، ووجود علاقة سببية أحادية تتجه من الاستثمار العام في الأنشطة الإنتاجية الى الاستثمار الخاص.

٥- أثبت اختبار نموذج تصحيح الخطأ على وجود علاقة قصيرة الاجل بين متغيرات الدراسة .

#### التوصيات:

١- العمل على زيادة مرونة الجهاز الانتاجي من خلال تحفيز وتدعيم القطاعات الإنتاجية مثل الزراعة والصناعة .

٢- الاسراع بتنفيذ مشروعات البيئة الاساسية الداعمة لنمو الأنشطة الاقتصادية ، وبالتالي زيادة مساهمتها في الناتج المحلي الاجمالي مثل خدمات الكهرباء والمياه والنقل والمواصلات والطرق والبناء والتشييد وتوفير الآلات والمعدات الرأسمالية وغيرها.

٣- ضرورة ايجاد مصادر بديلة لتمويل الإيرادات للتخفيف من الاعباء المالية التي تتحملها الموازنة العامة للدولة ، وتمثل هذه المصادر في المشاركة في تمويل المشروعات باستخدام نظام البناء والتشغيل (B.O.T) ووضع التشريعات القانونية المناسبة لتفعيل هذا النظام.

٤- استكمال تطوير المدن والمناطق الصناعية في كافة محافظات الجمهورية ، بهدف جذب وتحفيز الاستثمارات المحلية والعربية والأجنبية وتوطين المعرفة والتقنية للاقتصاد المصرى .



- ٥- تشجيع إقامة المشاريع المشتركة التي تمولها الحكومة وينفذها القطاع الخاص، وذلك بهدف زيادة كفاءة الاستثمار الخاص وتعزيز دور الرقابة الحكومية على تنفيذ مثل هذه المشاريع.
- ٦- تخصيص جزء من الموارد المالية أو من عائدات الاستثمار لمجالات البحث والتطوير بهدف تنويع وتطوير القاعدة الإنتاجية.
- ٧- عدم الإفراط في الاقتراض الحكومي، الذي يحمل الدولة أعباء إضافية قد لا تقدر على إحتملها، ولتجنب ذلك يجب على الدولة الامتناع عن تشييد المشاريع الكمالية في حالة عجز مواردها الذاتية، أما عن المشاريع الأساسية، ذات أولوية في التشييد، فيفضل اللجوء إلى القطاع الخاص في البنية التحتية.
- ٨- توجيه الاستثمارات العامة لتنمية وتطوير خدمات البنية التحتية المادية المحفزة لجذب الاستثمارات وبخاصة في الأنشطة الإنتاجية وأنشطة الخدمات المتصلة بها.
- الابحاث المتوقعة ( آفاق البحث):**

بالرغم من المساهمة البسيطة التي قدمت في هذه الدراسة والنتائج التي تم التوصل إليها ، فإن هناك حاجة الى المزيد من البحث في هذه العلاقة لما لها من أهمية في جانبها التطبيقي في صياغة السياسات المرجوة لتحقيق زيادة في الاستثمار ودفع عجلة النمو الاقصادى ، وتعتبر هذه الدراسة محاولة بسيطة لفتح المجال لبحوث ودراسات اخرى حول نفس الموضوع على سبيل المثال :

- السياسة المالية ودورها في دعم وتحفيز الاستثمار الخاص
- آثار الاستثمار العام على الاستثمار الخاص والنمو الاقصادى
- الإنفاق العام على البنية التحتية وأثره على النمو الاقصادى
- الإنفاق العام على مشروعات البنية التحتية وأثره على التجارة الخارجية

### قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- ١- الجراح، محمد & المحميد، أحمد (١٩٩٧) " الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص في المملكة السعودية دراسة تطبيقية" مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، العدد ٨٦ ، ٨٣-٩٣
- ٢- الهجهوج ، حسن & غسان ، حسن (٢٠٠٨) "ماهي طبيعة العلاقة بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص في الاقتصاد السعودى "
- ٣- بن مسعود ، عطا الله & عبدالناصر ، بوثلجة (٢٠١٢) "أثر مزاحمة الإنفاق الحكومي للاستثمار الخاص في الجزائر" مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي-العدد السابع- المجلد الثاني.
- ٤- عبدالقادر، عبدالقادر محمد (١٩٩٨) "الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- ٥- عبد العال، ونيس فرج ، (١٩٩٤) ، "محددات الطلب على الاستثمار الخاص في مصر (١٩٦٠-١٩٩٠)" المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية - كلية التجارة وإدارة الأعمال بالزمالك - جامعة حلوان - السنة الثامنة - العدد الأول، ص ١١٥



- ٦- عبد الكريم، البشير ، (٢٠٠٧) "تقدير دالة الاستثمار الكلية - حالة الاقتصاد الجزائري" مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد ٢٣ - العدد الأول.
- ٧- عبدالوهاب ، احمد (٢٠١٩) "الإنفاق علي البنية التحتية " بين الوضع الراهن والمأمول" المركز المصري لدراسات السياسات العامة - القاهرة
- ٨- غصان ،حسن(٢٠٠٣) " الإنفاق العمومي والاستثمار الخاص: اختبار أثر المزاخمة عبر المعاينة المعادة " مجلة الادارة العامة ،المجلد ٤٣(٤) ٧٢٧-٧٥٤
- ٩- غصان، حسن بن بلقاسم، حسن بن رقدان الهجوج، (2009) "اختبار اثر مزاخمة الانفاق الحكومي للاستثمار الخاص في الاقتصاد السعودي عبر المعاينة المعادة"، MPRA Paper56376, University Library of Munich, Germany, revised 04 Dec.
- ١٠- عز الدين، مصطفى محمود، (٢٠١٠)، "السياسة المالية والاستثمار الخاص في مصر"، رسالة ماجستير غير منشورة - مكتبة كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان.
- ١١- فوزي، سميحة، نهال المغربل، (2004)"الاستثمار العام والاستثمار الخاص في مصر: مزاخمة ام تكامل؟"، ورقة عمل، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، رقم (96) ابريل،
- ١٢- كمالى، أحمد،(٢٠١٣)، "الآفاق المستقبلية لتحقيق العدالة والتنمية - الاستثمار وتوزيع منافع النمو والتغيرات السياسية"، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية - المعهد العربى للتخطيط - الكويت - المجلد الخامس عشر - العدد الأول - يناير ٢٠١٣.
- ١٣- نعيمة، بيبط(٢٠١٦) "الانفاق العام على مشروعات البنية التحتية واثرها على التجارة الخارجية " رسالة ماجستير منشورة - جامعة محمد خيضر بسكرة كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير قسم علوم الاقتصادية ، الجزائر
- ١٤- نصر الله ،عبدالفتاح & ابوزيادة ، زكى (٢٠١٨) " دور البيئة التحتية فى تحقيق النمو الاقتصادى فى فلسطين " المؤتمر الثانى المحكم لكلية الاقتصاد والعلوم الاجتماعية فى فلسطين
- ١٥- وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، القاهرة ، السنوات منفردة
- ثانياً: المراجع الأجنبية:
- 1 -Afonso, A. & M. St. Aubyn (2008),” Macroeconomic Rates of Return of Public and Private Investment: Crowding-in and Crowding-out Effects”, Working Paper Series # 864, European Central Bank, Germany.
- 2-Arestis, Philip. (1979.) “The ‘Crowding-Out’ of Private Expenditure by Fiscal Actions: An Empirical Investigation.” Public Finance, 34(1): 36-50.
- 3- Arestis, Philip. (2011) “Fiscal Policy Is Still an Effective Instrument of Macroeconomic Policy.” Panoeconomicus, 58(2): 143-156.
- 4- Aschauer David A. (1985) “Fiscal policy and aggregate demand”. The American Economic Review:117-128
- 5-Aschauer David .A (1989) “Does public capital crowd out private capital “Journal of Monetary Economics 24: 171–188



- 6- Bailey, Martin J.( 1971). **“National Income and the Price Level”**. New York: McGraw-Hill.
- 7-Barro RJ (1974) **“Are government bonds net wealth?”** Journal of Political Economy 82: 1095–1117
- 8- Blejer M. and M. Kahn (1984) **“Government Policy and Private Investment in Developing Counties”**, IMF Staff Papers 31(2), 379-403, Washington, D.C.
- 9- Buiters, Willem H. (1977). **““Crowding-Out’ and the Effectiveness of Fiscal Policy.”** Journal of Public Economics, 7(3): 309-328.
- 10-Erenburg S, WoharM(1995)” **Public and Private Investment: are there causal linkages”?** Journal of Macroeconomics 17: 1–30
- 11- Erenburg, S.J., (1993). **“The Real Effects of Public Investment on Private Investment.”** Applied Economics, No. 25, pp. 831-837.
- 12-Hassan, Sallahuddin, Zalila Othman, Mohd Zaini Abd Karim, (2011)”**Private and Public Investment in Malaysia: A Panel Time-Series Analysis”**, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 1, No. 4,.
- 13-Shafik, Nemat. (1990),”**Modeling Investment Behavior in Developing Countries: An Application to Egypt”**, PRE Working Paper, Vol (452),.
- 14-Karras G (1994) **“Government spending and private consumption: some international evidence.”** Journal of Money, Credit and Banking (February): 9–22
- 15- Keynes, John M. (1929). **“Can Lloyd George Do It?”** In *Essays in Persuasion*,” ed. John M. Keynes, 118-134. London: MacMillan.
- 16- International Financial Statistics Database. Available at: [www.ifs.org](http://www.ifs.org).
- 17- Lonney R. (1995) **“A Post-Keynesian Assessment of Alternative Saudi Arabian Austerity Strategies”** Journal of the Social Sciences 23, 251-273.
- 18- Madalla, G.S., and In-Moo Kim.( 1998). **“Unit Roots, Co-integration, and Structural Change. Cambridge, UK”**: Cambridge University Press.
- 19- Majumder, Alauddin M. (2007. )”**does public borrowing crowd-out private investment?the bangladesh evidence.”** policy analysis unit working paper series 0708.
- 20- Mitra, P. (2006),” **Has Government Investment Crowded out Private Investment in India?”** , American Economic Review, Papers and Proceedings 96(2), 337-341.
- 21- Martinez, D. (2005), **“Linking Public Investment to Private Investment, Economic”**, Working Papers at Centro de Estudios Andaluces, E2001/04 Revision.
- 22- Monadjemi MS (1993)” **Fiscal policy and private investment expenditure: a study of Australia and the United States.”** Applied Economics 25: 143–148
- 23-Monadjemi MS (1996)” **Public expenditure and private investment: a study of the UK and USA”**.Applied Economics Letters 3: 641–644

- 24- O'Hara, Phillip A. (2011) **"International Subprime Crisis and Recession: Emerging Macroprudential, Monetary, Fiscal and Global Governance."** Panoeconomicus, 58(1): 1-17.
- 25-Sallam,Sahar(2019)" **Determinants of private investment in Egypt: an empirical analysis**" Review of Economics and Political Science Vol. 4 No. 3, 2019 pp. 257-266
- 26- Shafik, Nemat. (1990). **"Modeling Investment Behavior in Developing Countries: An Application to Egypt."** World Bank Working Paper Series, no. 0452.
- 27-Saeed, H. and A. Ali (2006), **"The Impact of Public Investment on Private Investment: A Disaggregated Analysis,"** The Pakistan Development Review 45(4): 639-663
- 28- Şen H.& **Kaya A.**, ,2014 **"Crowding-Out or Crowding-In? Analyzing the Effects of Government Spending on Private Investment in Turkey"** PANOECONOMICUS, 6, pp. 631-651
- 28- Smith, Adam.( 1776). **"An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations"**. 5th ed. London: Methuen and Co. Ltd.
- 29- Voss, G M. (2002). **"Public and Private Investment in the United States and Canada."** Economic Modelling, 19(4): 641-664.

### مخرجات النموذج القياسي

العلاقة بين الاستثمار العام في البيئة الأساسية والاستثمار والخاص

Dependent Variable: PI\_

Method: Least Squares

Date: 11/08/20 Time: 00:31

Sample: 1980 2018

Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.264218	0.892355	8.140504	0.0000
BI_	0.223725	0.064159	3.487033	0.0013
R-squared	0.247346	Mean dependent var		10.14872
Adjusted R-squared	0.227004	S.D. dependent var		2.377390
S.E. of regression	2.090206	Akaike info criterion		4.362322
Sum squared resid	161.6515	Schwarz criterion		4.447633
Log likelihood	-83.06529	Hannan-Quinn criter.		4.392931
F-statistic	12.15940	Durbin-Watson stat		0.741373
Prob(F-statistic)	0.001277			

1



العلاقة بين الاستثمار العام والخاص في القطاعات الانتاجية

Dependent Variable: PIPRO

Method: Least Squares

Date: 11/08/20 Time: 03:02

Sample (adjusted): 1 39

Included observations: 39 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	92138.68	12282.99	7.501324	0.0000
BIPRO	-0.924470	0.242301	-3.815384	0.0005
R-squared	0.282350	Mean dependent var		47032.82
Adjusted R-squared	0.262954	S.D. dependent var		24245.81
S.E. of regression	20815.36	Akaike info criterion		22.77469
Sum squared resid	1.60E+10	Schwarz criterion		22.86000
Log likelihood	-442.1065	Hannan-Quinn criter.		22.80530
F-statistic	14.55716	Durbin-Watson stat		0.578888
Prob(F-statistic)	0.000500			

جذر الوحدة لبواقى الاستثمار للبيئة الاساسية

Null Hypothesis: D(E) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.216995	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

جذر الوحدة لبواقى الاستثمار فى الانشطة الانتاجية

Null Hypothesis: D(E1) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.070563	0.0002
Test critical values:		
1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

رابط المجلة: <https://jsst.journals.ekb.eg/>