

**محددات الاستثمار الخاص**  
**دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري**

**د/ رمضان السيد أحمد معن**

**كلية التجارة – جامعة طنطا**

## ملخص :

يناقش البحث محددات الاستثمار الخاص في الاقتصاد المصري خلال الفترة ١٩٧٥-٢٠١٣ حيث يستعرض الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع. ومن اجل التعرف على محددات الاستثمار الخاص في مصر تم إجراء دراسة قياسية ، تناولت اولاً: اختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات باستخدام جذر الوحدة ، وثانياً : تحديد معادلة الاستثمار الخاص باستخدام التكامل المشترك بطريقة جوهانسن .

وتوصل البحث الى ان الاستثمار الخاص في مصر يتأثر بشكل إيجابي بكل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والاستثمار العام الى الناتج المحلي الاجمالي والائتمان المقدم الى القطاع الخاص (القروض المصرفية) الى الناتج المحلي الاجمالي و معدل الفائدة الحقيقي و معدل التبادل التجاري والايولوجية الاقتصادية من حيث الحرية الاقتصادية. في المقابل نجد ان معدل التضخم والدين الخارجى الى الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف على علاقة سلبية بالاستثمار الخاص ، كما توصل البحث الى ان الاستثمار الخاص اكثر حساسية لسعر الصرف.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار الخاص، محددات، الاقتصاد المصري، التكامل المشترك.

## Abstract

The paper discusses the determinants of private investment in Egyptian economy over the period of 1975-2013, also reviews some of the related works in the body of literature. employing econometric study, first tests the variables for unit root Dickey-Fuller. private investment equation is derived using the Johansen cointegration techniques.

The paper found evidence that private investment is positively affected by real GDP growth, public investment, Credit to the private sector, real interest rate, The coefficient of term of trade, economic system. But private investment is positively affected Negatively by The Inflation rate, External Debt and exchange rate. also The paper found evidence that private investment More sensitivity to exchange rate.

**Keywords:** Private investment, determinants, Egyptian economy, co-integration.

## مقدمة:

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 الكلى، ومن ثم فإن إنتعاشه هو إنتعاش للطلب الكلى الذى له أثر توسعى على الدخل (بفعل المضاعف). ومن ناحية أخرى يمثل مصدرا للتوسع فى الطاقة الانتاجية للاقتصاد وزيادة فى فرص التوظيف ومعدلات النمو. (عبدالكريم، ٢٠٠٧).

وقد ظل الاستثمار الخاص موضع اهتمام كثير من الاقتصاديين وصانعى السياسة لفترة طويلة. إلا أن البحوث والدراسات التطبيقية التى 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 فى مصر الى تغليب دور القطاع العام ( عبد العال، ١٩٩٤).

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

وهكذا فإن أي تقلبات يخضع لها الاستثمار الخاص قد يترتب عليها حدوث تقلبات فى الاقتصاد بشكل عام. لذا فإن دراسة محددات الاستثمار الخاص تأخذ مكانا هاما فى التحليل الاقتصادى على المستويين النظرى والتطبيقي .

## هدف الدراسة :

تهدف الدراسة الى تقدير دالة الاستثمار الخاص وذلك من خلال دراسة محددات الاستثمار الواردة فى النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة خلال الفترة من ١٩٧٥-٢٠١٣ . ويعتمد التحليل القياسى على استخدام نموذج التكامل المشترك. وعلى تحليل الخصائص الاحصائية للمتغيرات محل الدراسة باستخدام اختبارات جذر الوحدة.

ويمكن تجزئة الهدف الرئيسى الى هدفين فرعيين هما :

- ١- تحديد المتغيرات التى تؤثر على الاستثمار الخاص فى مصر.
- ٢- اختبار حساسية الاستثمار الخاص للمتغيرات التى تؤثر عليه.

## أسئلة الدراسة :

- ١- ماهى العوامل التى تؤثر على الأستثمار الخاص فى مصر.
- ٢- ماهى العوامل الاكثر حساسية للتأثير على الاستثمار الخاص.

## منهج البحث:

تفزر المسوحات المختلفة للأدبيات الاقتصادية في مجال البحوث المتعلقة بالاستثمار منهجين أساسيين هما:

**المنهج الأول:** يهتم المنهج الأول بدراسة محددات الاستثمار في إطار نظريات الاستثمار والتي تضم نظريات المعجل البسيط والسيولة والربح المتوقع ونظرية توبين المعروفة باسم نظرية Q ، ثم نظرية المعجل المرن . إلا ان الاعتماد على هذه النظريات في تفسير محددات الاستثمار وبناء نموذج قياسي ، يتطلب مجموعة ظروف قلما تتوفر في الدول النامية مثل شروط المناقصة الكاملة ، وتوافر المعلومات والشفافية وكفاءة اسواق المال .

**المنهج الثاني:** يركز على تحديد محددات الاستثمار من خلال تأثير المتغيرات الاقتصادية المختلفة على الاستثمار .

وسيعتمد البحث على الأدبيات المتوفرة حول الاستثمار الخاص في الدول النامية ومصر ، وبخاصة تلك الدراسات التي وضعت نماذج كمية لتقدير دوال الاستثمار وتشخيص العوامل المؤثرة فيه ، وسيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي الذي يقوم على استخدام نموذج التكامل المشترك لتحقيق هدف البحث

### فروض الدراسة :

- 1 - تأثير الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي ايجابي على الاستثمار الخاص ، وبالتالي تتوقع الدراسة ان يكون معامل الناتج المحلي الحقيقي موجب ( $\beta_1 > 0$ )
- 2 - تأثير الاستثمار العام غير واضح، ففي حالة توفير البنية التحتية ( مثل النقل والمواصلات ومشاريع الري والصرف الصحي والكهرباء.... وغيرها) يتوقع ان تكون العلاقة موجبة أي ان ( $\beta_2 > 0$ ) اما في حالة مزاحمة Crowding-out الاستثمار العام للاستثمار الخاص يتوقع ( $\beta_2 < 0$ ).
- 3 - زيادة الائتمان المقدم من الجهاز المصرفي للقطاع الخاص يعزز الاستثمار الخاص وبالتالي يتوقع ان يكون معامل موجب ( $\beta_3 > 0$ ).
- 4 - يؤثر معدل التضخم بالسلب على الاستثمار الخاص وبالتالي يتوقع ان يكون معامل سالب ( $\beta_4 < 0$ ).
- 5 - ارتفاع نسبة الديون الخارجية الى الناتج المحلي الاجمالي يؤثر بالسلب على الاستثمار الخاص وبالتالي يتوقع ان يكون معامل سالب ( $\beta_5 < 0$ ).
- 6 - بالنسبة لمعدل الفائدة الحقيقي فإن تأثيرها غير واضح، فإذا نظرنا إليها على أنها تكلفة رأس المال فيتوقع أن يكون تأثيرها سالب أي ان ( $\beta_6 < 0$ ) اما إذا نظر إليها على أنها أداة لحشد المدخرات مما يسهل تكوين رأس المال الخاص وزيادة الاستثمار الخاص فيكون تأثيرها موجب ( $\beta_6 > 0$ ).
- 7 - تأثير الانفتاح على العالم الخارجي ( معدل التبادل التجاري) غير واضح، فيفترض ان معامل الانفتاح موجب ( $\beta_7 > 0$ ) اذا ادى تخفيض الرسوم الجمركية الى خلق ميزة لقطاع التصدير وبالتالي يحسن من وضع ميزان التجاري المصري ويزيد من حوافز الاستثمار . الا انه يتوقع ان يكون معامل الانفتاح التجاري سالب في حالة اذا ما تعرض الاقتصاد للخدمات الخارجية مع تحرير الاقتصاد ( $\beta_7 < 0$ ).

٨ - بالنسبة لسعر الصرف غير واضح في التأثير على الاستثمار الخاص ، يفترض ان يكون معاملته سالب ( $\beta_8 < 0$ ) اذا نظرنا الى سعر الصرف على اعتبار ان انخفاض قيمة العملة يزيد من تكلفة شراء مستلزمات الانتاج والسلع الرأسمالية من الخارج مما يقلل من ربحية القطاع الخاص ويخفض الاستثمار الخاص. من جهة اخرى يفترض ان العلاقة موجبة ، اذا نظرنا الى ان انخفاض قيمة العملة سيكون لها تأثير إيجابي على الاستثمار من خلال زيادة ربحية القطاعات الموجهة نحو التصدير ( $\beta_8 > 0$ ).

٩ - النظام الاقتصادي الحر من المتوقع أن يكون له تأثير إيجابي على الاستثمار ( $\beta_9 > 0$ ).

١٠ - أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي هو أكثر المتغيرات حساسية للتأثير على الاستثمار الخاص.

### تنظيم البحث :

ينقسم البحث الى ثلاثة أجزاء : الاول يشمل إطار البحث ثم يتناول الجزء الثاني عرض الاطار النظرى للدراسة والدراسات التطبيقية السابقة فى هذا المجال ومحددات الاستثمار الخاص، ويتناول الجزء الثالث النموذج المستخدم والنتائج والتوصيات

### الدراسات السابقة فى مجال محددات الاستثمار الخاص

الدراسة	الدول محل الدراسة	الهدف/ فترة الدراسة	اسلوب القياس	نتائج الدراسة
Okyay Ucan&Oziem Ozturk (2011)	تركيا	التحقق من قدرة التنمية المالية على زيادة الاستثمار الخاص ٢٠٠٩-١٩٧٠	التكامل المشترك وتصحيح الخطأ	وجود علاقة موجبة بين التنمية المالية والاستثمار الخاص . كما ان التضخم وسعر الفائدة يؤثران سلبا على الاستثمار الخاص ، في حين يتأثر ايجابيا بمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي
Jeseeph M.Frimpong& George M.(2010)	غانا	الكشف عن العوامل المحددة للاستثمار الخاص ٢٠٠٢-١٩٧٠	طريقة الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباينة (ARDL)	النمو الذى يقوده القطاع الخاص اكثر ايجابيا فى التأثير على النمو من الاستثمارات العامة. الاستثمار العام والتضخم وسعر الفائدة الحقيقي والانفتاح وسعر الصرف والناتج الحقيقى والدين الخارجى ونظم الحكم هى العوامل المحددة للاستثمار فى غانا
Kazeem B. Ajide&Oluke, mi Lawanson (2012)	نيجيريا	الوصول الى نموذج لمحددات الاستثمار الخاص ٢٠١٠-١٩٧٠	طريقة الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباينة (ARDL)	وجود فرق بين محدثات قصيرة وطويلة الاجل للاستثمار الخاص المحلى . ففى الاجل الطويل يتحدد الاستثمار كنتيجة لتغير الاستثمار العام ، الناتج المحلى الإجمالي الحقيقى و معدلات التبادل التجارى كانت معلمتها معنوية فى الاجل القصير. كما ان تخفيض الدين الخارجى الى احدى حد مهم للنمو

<p>تميل برامج الائتمان الى التوجه لصالح بعض القطاعات الاولية التي تعمل على تثبيت تكوين راس المال فى البلدين ، وان سعر الفائدة لها تأثير جوهري فى البلدين، وان الاحتياطات العالية ومتطلبات السيولة كان لهما تأثير سلبي على الاستثمار فى الهند</p>	<p>طريقة الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباينة (ARDL) واستخدم م طريقة المربعات الصغرى المصححة (FMOLS) والديناميكية (DOLS)</p>	<p>دراسة علاقة الاستثمار الخاص بالقطاع المالى فى البلدين</p>	<p>الهند وماليزيا</p>	<p>James,B.A(2008)</p>
<p>اظهرت النتائج تأثير ايجابي للنتائج المحلى الإجمالي والاستثمار العام والمتغيرات المالية وتأثير سلبي لأسعار الصرف فى الاجلين القصير والطويل على الاستثمار الخاص. وأظهرت أهمية الائتمان والاستثمار العام كدورات هامة للنسبة الاقتصادية.</p>	<p>طريقة جوهانسن (١٩٨٨) للتكامل المشترك</p>	<p>محددات الاستثمار الخاص ١٩٥٦-١٩٩٦</p>	<p>البرازيل</p>	<p>Ribeiro(2001)</p>
<p>وجود أثر مزاحمة من الاستثمارات العامة نحدو الاستثمارات الخاصة.</p>	<p>منهجية متجه الانحدار الذاتي VAR</p>	<p>تأثير إنفاق القطاع الحكومي على الاستثمارات الخاصة.</p>	<p>٤ ادولة اوروبية بالإضافة الى كل من اليابان والولايات المتحدة الامريكية</p>	<p>Afonso,A.&amp;Miguel St.A(2008)</p>
<p>تم التوصل إلى أن أهم العوامل التقليدية في تفسير هذا التغير كان له تأثير ضئيل أو معدوم على حجم الاستثمار الخاص. قد تدعم هذه النتائج فكرة مفادها أن العوامل غير التقليدية مثل نوعية المؤسسات، والحوكمة، والمهارة في تنظيم المشاريع، وحماية حقوق الملكية الفكرية، وما إلى ذلك من العوامل الأخرى، هي شروط مسبقة لتوسع وزيادة حجم الاستثمار الخاص .</p>	<p>منهجية ال ARDL للكشف عن وجود تكامل مشترك وتحديد العلاقة الدينامكية بين الاستثمار الخاص و أهم المتغيرات المفصلة</p>	<p>تقدير دالة الطلب على الاستثمار الخاص كمحاولة للكشف عن أهم المتغيرات التي تفسر ديناميكية وحجم الاستثمار الخاص وتحليل ذلك في ظل المعطيات المتوفرة خلال الفترة ١٩٧٥-٢٠٠٩.</p>	<p>باكستان</p>	<p>M.A.Khan&amp;S.Khan</p>

ابوالفضل ، فتحي	الاقتصاد المصري	التعرف على العوامل المؤثرة في الاستثمار الخاص من اجل تفسير اتجاهات التطور فيه خلال فترة الدراسة من ١٩٧٦-١٩٩٢	اسلوب الانحدار المتعدد	وتوصل الى اهمية التمويل الخارجى والتمويل المصرفى ومناخ الاستثمار والاستثمار العام من العوامل المؤثرة فى الاستثمار الخاص
عبد العال، ونيس فرج & عبدالغنى، صلاح وهيب	الاقتصاد المصري	دراسة العوامل المحددة لحجم الاستثمار الخاص ، واختيار اتجاهات تأثير المتغيرات الاقتصادية المختلفة على سلوك الاستثمار الخاص خلال الفترة ١٩٧٥-١٩٩٩	تقدير دالة الاستثمار قبل الانفتاح الاقتصادى وبعده باستخدام الانحدار المتعدد	توصلت الدراسة الى ان معدل نمو الناتج المحلى الاجملى والسياسة المالية والسياسة النقدية وسعر الفائدة والاستقرار الاقتصادى والصادرات والتغيرات الهيكلية فى السياسة الاقتصادية ذات تأثير معنوي على الاستثمار الخاص
الحمكى، على	الاقتصاد السعودى	تحليل سلوك الانفاق الاستثمارى الخاص فى المملكة العربية السعودية خلال الفترة ١٩٦٩-٢٠٠٠	التكامل المشترك و تصحيح الخطأ	معدل نمو الناتج المحلى والناتج المحلى السابق ودرجة الانفتاح الاقتصادى على علاقة موجبة بتغيرات الاستثمار الخاص، فى حين تغيرات الانفاق الحكومى ومعدل التضخم على علاقة عكسية بتغيرات الاستثمار الخاص .
Bayai. I & Nyangara. D	زيمبابوى	تعيين محددات الاستثمار الخاص خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١١	الانحدار المتعدد	أكدت الدراسة التطبيقية على اهمية المخاطر السياسة ومعدل الفائدة والناتج المحلى الاجملى وخدمة الدين.
Hassan. S & Othman. Z	ماليزيا	دراسة العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص خلال الفترة ١٩٧٦-٢٠٠٦	التكامل المشترك. و تصحيح الخطأ	اظهرت الدراسة ان الاستثمار العام له تأثير ايجابى على الاستثمار الخاص فى قطاعات الصناعة والتجارة و النقل ولاتوجد هذه العلاقة فى قطاع الزراعة.
عبدالعال، ونيس فرج	مصر	دراسة محددات الطلب على الاستثمار الخاص فى مصر خلال الفترة ١٩٦٠- ١٩٩٠	نموذج التكيف الجزئى والنماذج المالية للاستثمار	توصلت الى العوامل الاقتصادية ذات تأثير جوهري على الاستثمار الخاص وتشمل هذه العوامل الناتج المحلى الاجملى والاستثمار العام وسعر الفائدة والسياسة المالية
ابوالعينين ، سوزان حسن	مصر	مدى فاعلية مساندة الحكومة من خلال ما تقدمه من حوافز للاستثمار الخاص خلال الفترة ١٩٨٧-٢٠٠٥	التكامل المشترك و تصحيح الخطأ	توصلت الدراسة الى ان هناك سبعة متغيرات مستقلة ذات معنوية بالإضافة الى معنوية الثابت فى التأثير على الاستثمار
Chakravarti. R	الهند	دراسة تطبيقية لمحددات الاستثمار الخاص فى الولايات الهند خلال الفترة من ١٩٩٨-٢٠٠٦	المربعات الصغرى	توصلت الدراسة الى ان الاستقرار السياسى والاصلاحات المالية من اهم العوامل التى تساعد على تدفق الاستثمارات بين الولايات الهندية

<p>اعتمدت الدراسة على النظرية النيوكلاسيكية وأشارت الى ان معدل نمو الناتج المحلى الاجمالى وتكلفة رأس المال وعدم التأكد وسعر الصرف الحقيقى والاستثمار العام ذات معنوية فى التأثير على الاستثمار الخاص</p>	<p>التكامل المشترك وتصحيح الخطأ</p>	<p>الاستثمار الخاص : الاتجاهات المحددات خلال الفترة ١٩٦٠- ٢٠٠٥</p>	<p>تاييلاند</p>	<p>Jongwanich. J&amp; Kohpaiboon .A</p>
<p>توصلت الدراسة الى معنوية العوامل طويلة الاجل المؤثرة فى الاستثمار الخاص خلال فترة الدراسة</p>	<p>التكامل المشترك وتصحيح الخطأ</p>	<p>دراسة العوامل طويلة الاجل المحددة للاستثمار الخاص خلال الفترة ١٩٧٠- ٢٠٠٠</p>	<p>السنتغال</p>	<p>Ouattara.B</p>
<p>تشير التقديرات الى ارتباط الاستثمار الخاص بشكل ايجابى بالنمو فى الناتج المحلى الإجمالي والائتمان المقدم للقطاع الخاص والاستثمار الحكومى والإرباح المتوقعة</p>	<p>التكامل المشترك وتصحيح الخطأ</p>	<p>تهبف الدراسة الى بحث محددات الاستثمار الخاص مع التركيز بشكل خاص على تأثير الاستثمارات الحكومية خلال الفترة ١٩٧٣- ١٩٩٢</p>	<p>باكستان</p>	<p>Sakr.kh</p>
<p>توصلت الدراسة الى معنوية المتغيرات حيث يرتبط كل من النمو الاقتصادى والاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار العام بالاستثمار الخاص بعلاقة ايجابية فى حين يؤثر بالسلب على الاستثمار الخاص عرض النقود ومعدل التضخم وسعر الصرف.</p>	<p>التكامل المشترك وتصحيح الخطأ</p>	<p>يهدف الى التعرف على محددات الاستثمار المحلى خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠١١ مع التركيز على الفترة بعد الازمة التركية ٢٠٠١ خلال الاجلين القصير والطويل بالإضافة الى معرفة اتجاه العلاقة السببية بينهما</p>	<p>تركيا</p>	<p>حمادى ، مصطفى &amp; دنون ، مروان</p>

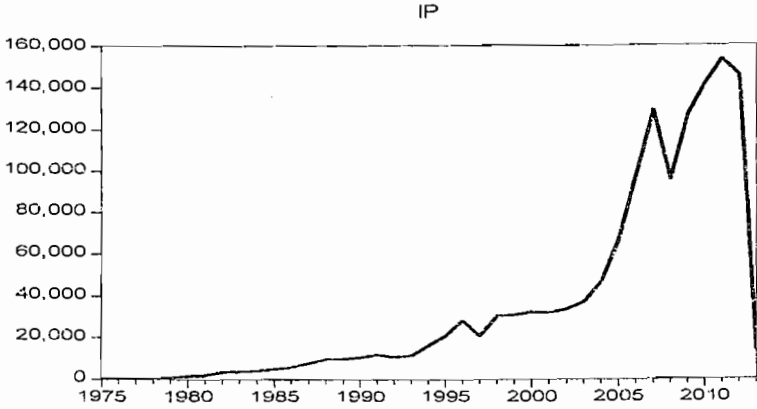
#### اتجاهات الاستثمار الخاص فى مصر خلال فترة الدراسة :-

مع بداية فترة الانفتاح الاقتصادى ١٩٧٤ تأكد دور القطاع الخاص خاصة فى القطاعات الانتاجية وأخذت الدولة بأسلوب التخطيط التأشيرى، وصدر قانون الاستثمار الأجنبي رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ والذى أعطى للقطاع الخاص دورا كبيرا فى عملية التنمية ويساهم بنصيب أكبر فى الانتاج وتشجيع رأس المال الخاص المحلى والعربى والاجنبى على الاستثمار فى مصر . وبالرغم من الثبات النسبى فى معدل الاستثمار الخاص حتى عام ١٩٧٤ ، فإنه ارتفع نسبيا بعد الاعلان عن سياسة الانفتاح الاقتصادى، وقد لوحظ نفس الاتجاه لمعدل الاستثمار العام. وهذا يؤكد عدم صحة القول بان استثمارات القطاع الخاص تزدهر فى ظل تقلص الاستثمار العام. بفعل قواعد التشابك القطاعى والوزن الكبير للاستثمار العام، فقد ارتفع الاستثمار الخاص ١,٣ مليار جنيه الى ٤,٨ مليار جنيه والاستثمار العام من ١١,٤ مليار جنيه الى ١٨,٨ مليار جنيه خلال الفترة من (١٩٧٠-١٩٧٥) الى الفترة (١٩٧٥-١٩٨٠).



وطبقا للبيانات المتاحة ،ارتفع معدل الاستثمار الخاص (نسبة الاستثمار الخاص الى الناتج المحلي الإجمالي) من ٤٩% فى ١٩٨٢/٨١ الى ٥٨% فى ١٩٨٧/٨٦ وقد تركّز حوالى ٨٧% من الاستثمار الخاص فى الخطة ١٩٨٧/٨٧-١٩٩٢/٩١ فى ثلاث قطاعات الزراعة والصناعة والاسكان . (عبدالعال ، ١٩٩٤).

### تطور الاستثمار الخاص خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٣)



### إعداد الباحث بواسطة برنامج Eviews 6

وفى بداية تسعينات القرن الماضى، قامت مصر بتنفيذ برنامج للإصلاح الاقتصادى ، وقد تضمن البرنامج فى بدايته إجراءات تثبيت شملت سياسات مالية وتقنية إنكماشية ، أدت الى تباطؤ النمو والاستثمار خلال السنوات الاولى خلال هذه الفترة. ومع نجاح البرنامج فى اعادة الانضباط الهيكلى للاقتصاد ، فقد شهد معدلات الاستثمار نموا ملحوظا فى الفترة من عام ١٩٩٥/١٩٩٦ وحتى عام ٢٠٠٠/١٩٩٩ .

ومع تحول الاقتصاد الى اقتصاد السوق و زيادة الحوافز للقطاع الخاص لقيادة عملية التنمية ، ارتفع نصيب الاستثمار الخاص ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة من عام ١٩٩٥/١٩٩٦ وحتى عام ٢٠٠٠/١٩٩٩ ، ليصل الى ٥٦% مقارنة ب ٣٨% خلال الفترة من عام ١٩٩١/١٩٩٢ وحتى عام ١٩٩٤/١٩٩٥ . ومع نهاية عام ١٩٩٧ تعرض الاقتصاد المصرى لثلاث صدمات خارجية : الازمة المالية فى دول شرق آسيا ، والحادث الاقصر ، والانخفاض الحاد فى اسعار البترول عالميا . وقد أدت هذه المؤثرات الثلاثة غير المواتية ، الى جانب السياسات المالية والتقنية الانكماشية التى انتهجتها الحكومة المصرية فى تلك الفترة ، الى انحسار شديد فى معدلات نمو الاقتصاد .

ومع بداية الألفية الجديدة ، استمرت معدلات الاستثمار بالتراجع ، حيث شهد عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ معدل نمو سلبى للاستثمار الخاص، بلغ ٤٦% . مما أدى الى انخفاض اجمالى 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

الحقيقى بنسبة ٣٦% خلال هذه السنوات الثلاث. ومع تراجع الاوضاع الاقتصادية بعد عام ١٩٩٧، فقد عانى القطاع المالى من كثرة حالات التعثر وتراكم الديون . وبالتزامن مع السياسات الحكومية الانكماشية، فقد بدأت المؤسسات المالية بدورها بالاحجام عن منح الائتمان للقطاع الخاص . وقد ادى ذلك الى الانتقال الى الاستثمار فى الاوراق المالية قليلة المخاطرة مثل السندات وأذونات الحكومة منذ عام ٢٠٠٠. وفى عام ٢٠٠٤ تم تنفيذ مجموعة من الاجراءات الاصلاحية أعادت ثقة المستثمرين فى الاقتصاد المصرى ، وارتفع معدل الاستثمار الحقيقى بنسبة ١٥%، واستمرت هذه الزيادة العميين التاليين ولكن بنسبة ٣٠%. ولكن نتيجة للارزمة المالية العالمية فى عام ٢٠٠٨، فقد تحولت تلك الزيادة الى انخفاض ملحوظ خلال الاعوام من ٢٠٠٧/٢٠٠٨ الى ٢٠١٠/٢٠١١، بلغ نروته فى عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩، حيث شهد الاستثمار الخاص معدل نمو سلبى قدره ١٦% (كمالى، ٢٠١٣).

### محددات الاستثمار الخاص :

يتأثر الاستثمار الخاص بنوعين اساسيين من العوامل هما العوامل الاقتصادية ، والعوامل غير الاقتصادية . واعتمادا على الدراسات النظرية والتجريبية السابقة سواء فى مصر او الدول الاخرى ، فإن الاستثمار الخاص يتحدد بمعدل نمو الناتج المحلى الاجمالى الحقيقى ( مستوى النشاط الاقتصادى ) والاستثمار العام ومعدل التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة الحقيقى وحجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص والانفتاح التجارى وحجم الدين الخارجى والايولوجية الاقتصادية.

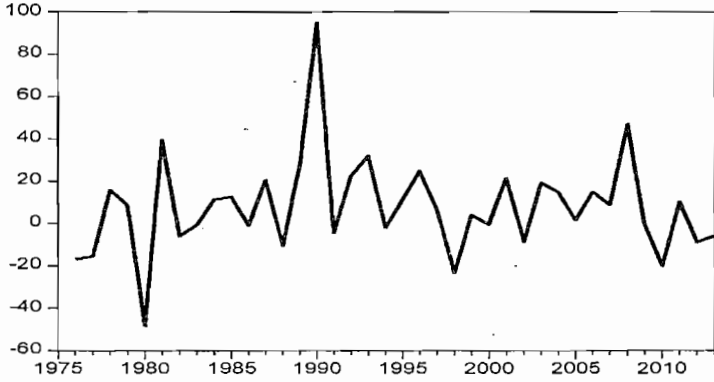
بالإضافة الى العوامل غير الاقتصادية التى تحفز الاستثمار الخاص وهى ترتبط بالمناخ او البيئة الاستثمارية والتى تشمل توقعات رجال الاعمال، وعدم التأكد، وأنظمة الحكم، والمناخ السياسى، والتشريعات الاقتصادية والقانونية ( ابوالفضل، ١٩٩٤ )

### الناتج المحلى الاجمالى الحقيقى :-

توجد علاقة مزدوجة بين الاستثمار الخاص ومعدل نمو الناتج المحلى الاجمالى ، أولهما ان زيادة الاستثمار المتمثل فى تنمية الموارد او فى البحث والتطوير والتعليم والتدريب R&D ومن خلال تأثيرها الايجابى على الانتاجية تودى الى زيادة معدل نمو الناتج المحلى الاجمالى . وثانيهما ان زيادة معدل نمو الناتج المحلى الاجمالى يقدم مؤشرا متفائلة لرجال الاعمال على ازدياد الطلب الكلى والاداء الاقتصادى ، ويسهم ذلك فى تحفيز الاستثمار الخاص واقامة المشاريع الاستثمارية .

تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٣)

RGDPG



إعداد الباحث بواسطة برنامج Eviews 6

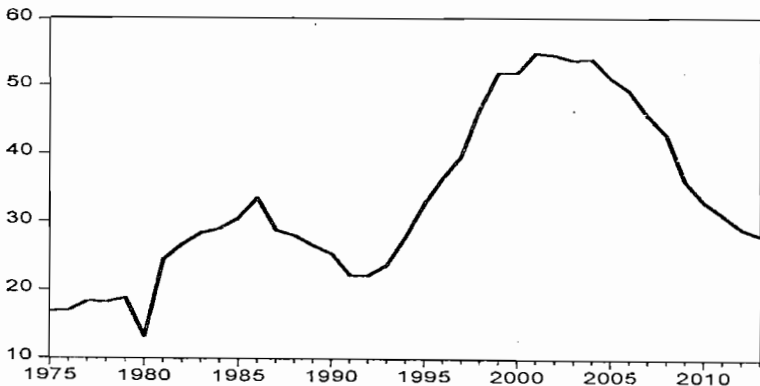
ويرى جرين وفيلانوفنا (Greene and Villanueva,1991) ان العلاقة الموجبة بين معدل نمو الناتج المحلي والاستثمار الخاص تعتمد على نظرية المعجل المرن ، حيث تستند على فكرة ان رجال الاعمال يسعون للحفاظ على علاقة ثابتة بين مقدار رأس المال المستثمر والمبيعات المتوقعة ، ومن ثم فإن التغير في راس المال بالزيادة – اى الاستثمار – يعتمد على التغير في الناتج المحلي الاجمالي

**الائتمان المقدم للقطاع الخاص ( القروض المصرفية )**

تعتمد المنشآت الكبيرة فى الدول المتقدمة ، فى تمويل استثماراتها على مواردها الذاتية من الارباح المحتجزة وبيع الاسهم الجديدة، أما فى الدول النامية فإن تمويل الجزء الاكبر من استثماراتها فى الغالب يعتمد على القروض المصرفية. ولهذا فإن وفرة القروض المصرفية من شأنها أن تدعم من زيادة الاستثمار الخاص فى الدول النامية.

تطور الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٣)

CRPS



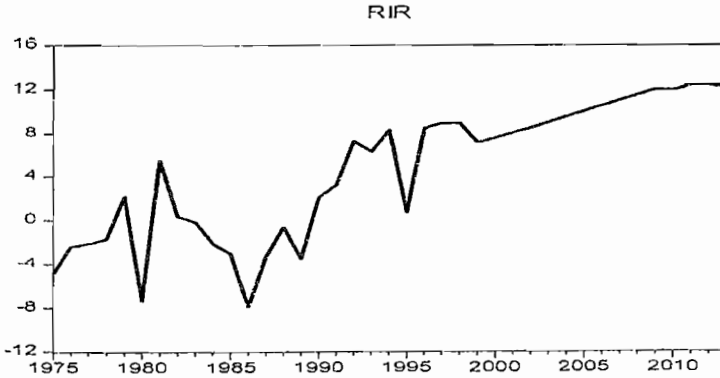
## إعداد الباحث بواسطة برنامج Eviews 6

وبدراسة تطور حجم القروض المصرفية الموجهة للقطاع الخاص في مصر، يلاحظ وجود توافق بين اتجاهات معدل نمو الاستثمار الخاص ومعدل نمو القروض، إلا أن حجم القروض طويلة الأجل زادت عن حجم الاستثمار الخاص في عدد من السنوات (٨٧/٨٦، ٨٨/٨٧، ٩٠/٨٩، ٩١/٩٠، ١٩٩٢/٩١) ويمكن تفسير ذلك بعدم التوافق بين خطط الاقتراض وخطط تنفيذ الاستثمارات (أبو الفضل، ١٩٩٤).

### سعر الفائدة الحقيقي :

طبقاً للنظرية الاقتصادية، يرتبط الاستثمار بعلاقة عكسية بسعر الفائدة الحقيقي (سعر الفائدة الاسمي - معدل التضخم). وتأتي أهمية سعر الفائدة الحقيقي في التأثير على الاستثمار الخاص من كونه يعد من العناصر الهامة التي تشملها تكلفة رأس المال، حيث أنه يتساوى هذه التكلفة مع العائد الحدى لرأس المال تحدد قيمة الاستثمار وذلك طبقاً لافتراض النظرية النيوكلاسيكية للاستثمار (عبد العال، ٢٠٠١).

### تطور سعر الفائدة الحقيقي خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٣)



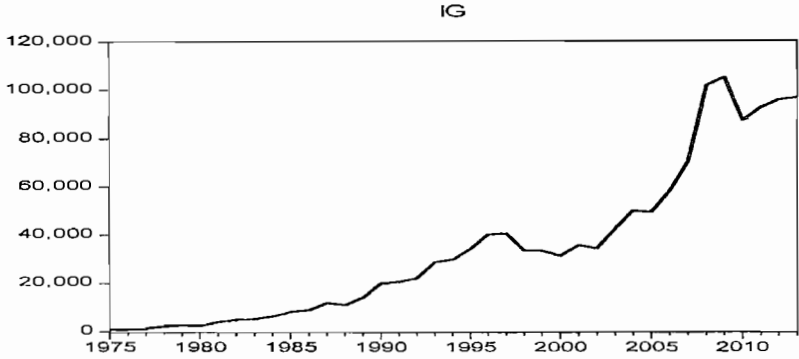
### إعداد الباحث بواسطة برنامج Eviews 6

ويشير كل من (1973) Shaw and (1973) Mckinnon الى ان هناك علاقة ايجابية بين حجم الاستثمار ومعدل الفائدة الحقيقي، وذلك لان ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي سيعمل على رفع حجم المدخرات، وبالتالي سيزيد حجم الائتمان المحلي. ويستند هذا الافتراض، والمعروف باسم فرضية ماكينون وشو، على افتراض ان وفرة الموارد المالية هو العائق الرئيسي امام الاستثمار في الدول النامية. وتتوقف الاستثمارات الخاصة على توقعات المستثمرين حول الارباح المستقبلية طالما ان الربحية المتوقعة تفوق سعر الفائدة السائد في السوق.

## الاستثمار العام :

اخذت ظاهرة نمو الاستثمار العام اهتماما كبيرا في الفكر الاقتصادي ، ويعد كل من الاقتصادي Wagner وتحليل Peacock -Wiseman من اوائل الاهتمامات بدراسة علاقة التبعية بين النمو الاقتصادي وبين نمو النشاط الحكومي .

تطور الاستثمار العام خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٣)



## إعداد الباحث بواسطة برنامج Eviews 6

والزيادة في الاستثمار العام تؤدي بشكل مباشر او غير مباشر الى زيادة مضاعفة في الطلب الكلي وبالتالي زيادة في الاستثمار الخاص .

وتأخذ العلاقة بينهما صورتين :-

١- وجودة علاقة موجبة بين الاستثمار الخاص والاستثمار العام ، حيث يكون للانفاق الحكومي على البنية الاساسية اثر تكاملي موجب مع الاستثمار الخاص وهو ما أكدته دراسة Serven &Solimano (1991)

٢- وجود علاقة عكسية بين الاستثمار الخاص والاستثمار العام ، على اساس ان الاستثمار العام ربما ينافس الاستثمار الخاص على مصادر التمويل عندما يتم تمويل عجز الموازنة العامة بالاقتراض من الجمهور او الجهاز المصرفي ، وبالتالي يقلل من التمويل المتاح لاقتراض القطاع الخاص مما يؤثر

سلبا على الاستثمار الخاص وهذا ما أكدته دراسات عديدة منها دراسة Blass(1988)

وتشير دراسة (ابو الفضل ، ١٩٩٤) على ان الاستثمار العام له تأثير ايجابي واضح على الاستثمار الخاص وكان الارتباط بينهما موجبا وجوهريا بدرجة ثقة ٩٥% وذلك خلال الفترة ١٩٧٦-١٩٩٢/٩١.

الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي :

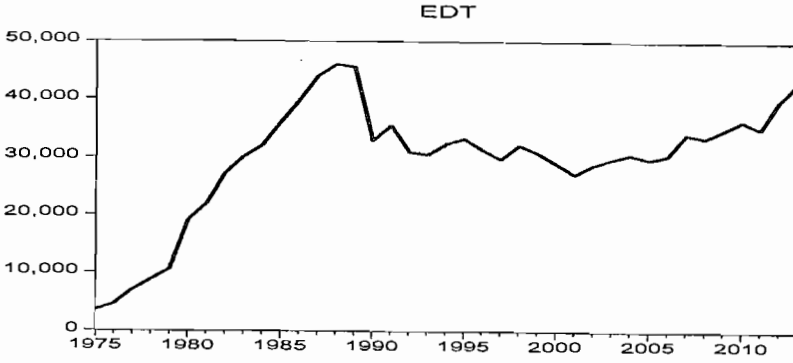
يؤثر ارتفاع عبء الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي او ارتفاع نسبة خدمة الدين

الخارجي الى الصادرات السلعية والخدمية سلبيا على الاستثمار الخاص وذلك من خلال :

- ١- مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص في الحصول على التمويل .
- ٢- وقيام بعض رجال الاعمال بتحويل رؤوس اموالهم للخارج بدلا من ادخالها في الداخل خوفا من الالتزامات الضريبية المستقبلية لخدمة الدين الخارجي،

٣- انخفاض تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر.

تطور الدين الخارجى خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٣)



إعداد الباحث بواسطة برنامج Eviews 6

سعر الصرف :

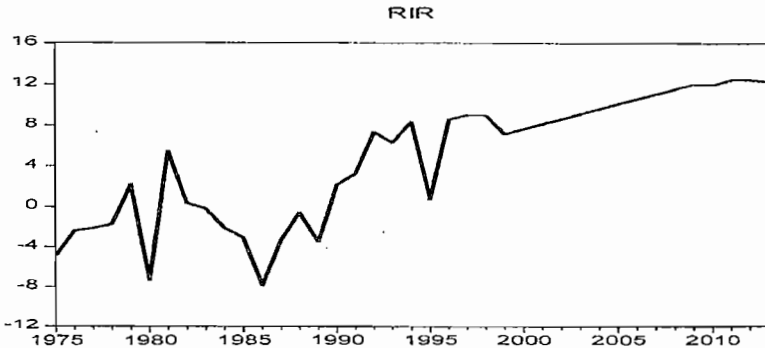
أوضح (1986) Buffe ان سعر الصرف يؤثر على الاستثمار الخاص من خلال جانبى

العرض والطلب

جانب الطلب: ان خفض سعر الصرف الحقيقى للعملة الوطنية نتيجة لبرامج الاصلاح الاقتصادى يؤثر على جانب الطلب بتقليص الانفاق نتيجة لارتفاع المستوى العام للاسعار فى الداخل بسبب زيادة اسعار الواردات بالعملة المحلية وزيادة الصادرات وعليه من المتوقع ان يودى ذلك الى خفض الاستثمار الخاص من خلال اثر لمعجل

جانب العرض: تخفيض سعر الصرف الحقيقى يرفع اسعر المنتجات القابلة للتجار ويشجع على زيادة الاستثمار الخاص فى التوسع فى انتاجها وذلك على حساب الاستثمار فى قطاع المنتجات التى لاتدخل التجارة الخارجية.

تطور سعر الصرف خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٣)

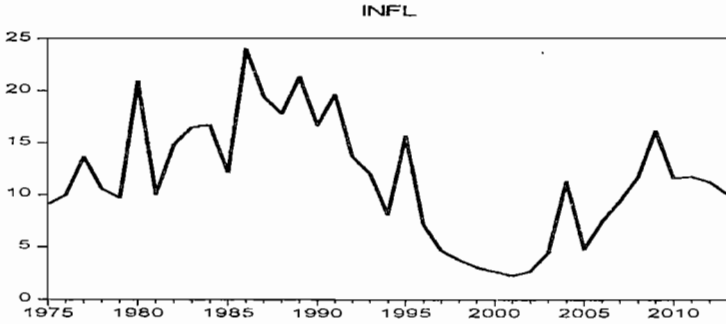


## إعداد الباحث بواسطة برنامج Eviews 6

### معدل التضخم :

غالبا ما يتسم عدم الاستقرار الاقتصادي بارتفاع في معدل التضخم مما يخفض الاستثمار الخاص ،  
فالتقلبات المرتفعة في معدلات التضخم تزيد من درجة عدم التأكد مما تؤثر سلبا على الربحية المتوقعة  
للمستثمرين وبالتالي تجعلهم يجمعون على عدم زيادة استثماراتهم .

تطور معدلات التضخم خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٣)

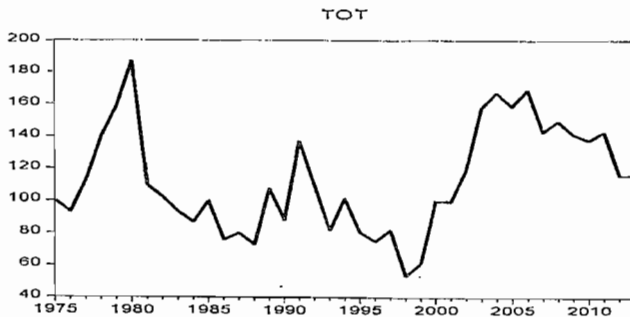


## إعداد الباحث بواسطة برنامج Eviews 6

### الافتتاح الاقتصادي على العالم الخارجى

يعتبر معدل التبادل التجارى مؤشرا لقياس تنافسية الاقتصاد وكذلك درجة الانفتاح الاقتصادى. ويتم  
التعبير عنه من خلال (الرقم القياسى للصادرات على الرقم القياسى للواردات  $\times 100$ ). ويؤدى انخفاض  
معدل التبادل التجارى الى زيادة تكلفة الواردات الى الناتج المحلى الإجمالى، وانخفاض القيمة الحقيقية  
للصادرات مما يؤدى الى عجز فى الميزان التجارى وبالتالي يؤثر على استقرار الاقتصاد مما يؤثر سلبا  
على الاستثمار الخاص.

تطور معدل التبادل التجارى خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠١٣)



### التوقعات المستقبلية لرجال العمال حول صافي العائد

يسعى رجال الاعمال الى البقاء على رصيد مرغوب فيه من رأس المال ويضيفون الى هذا الرصيد تبعا لمعدلات نمو الدخل، وهو ما يعرف بنموذج المعجل في صورته الجامدة والمرنة . كما يتوقف الاستثمار الخاص على قدرة المستثمرين على اجتذاب رؤوس الاموال وما يتبع ذلك من تكلفة في صورة الفوائد على القروض الاستثمارية، وهو ما يعرف بالنماذج المالية للاستثمار .

### السياسة المالية :

يستخدم عجز الموازنة العامة للدولة الى الناتج المحلي الاجمالي كمؤشر للسياسة المالية له تأثير على الاستثمار الخاص. وتهدف الدول الى تقليص هذا العجز من خلال اتباع سياسات ضريبية وانفاقية معينة لعلاج هذا العجز، فقد تزيد الحكومة من ايراداتها من خلال رفع معدلات الضرائب او فرض ضرائب جديدة مما يخفض من الاستثمار الخاص . وقد تخفض الحكومة من انفاقها الاستثماري مما يترتب عليه افساح المجال للاستثمار الخاص . ولقد اظهرت التطورات في السنوات الاخيرة الى ان السياسة المالية في الدول العربية تقتصر الى المرونة الكافية لاعتمادها على مصادر محددة للحصول على الجزء الاكبر من الايرادات الامر الذي يجعلها عرضة الى التأثير بصدمات الداخلية والخارجية (الربيعي، ٢٠٠٨)

### النموذج Model Specification

اعتمادا على الاعتبارات النظرية والدراسات السابقة ، تأخذ دالة الاستثمار الصيغة التالية :

$$IP = F(RGDPG, IGGDP, CRPSGD, INFL, EDTGDP, RIR, TOT, RER, Dummy)$$

حيث :

$$IP = \text{الاستثمار الخاص}$$

$$RGDPG = \text{معدل النمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي}$$

$$IGGDP = \text{الاستثمار الحكومي}$$

$$CRPSGD = \text{الانتماء المقدم للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي}$$

$$INFL = \text{معدل التضخم}$$

$$EDTGDP = \text{الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي}$$

$$RIR = \text{معدل الفائدة الحقيقي}$$

$$TOT = \text{Openness} = \text{الانفتاح الاقتصادي يقاس بمعدل التبادل التجاري ( الرقم القياسي للصادرات)}$$

$$\text{الرقم القياسي للواردات} (100 \times)$$

$$ER = \text{سعر الصرف}$$

$$Dummy = \text{متغير وهمي يعبر عن الابدلوجية الاقتصادية حيث يتم التعبير عن فترة الحرية}$$

$$\text{الاقتصادية بالواحد (١٩٧٤-١٩٨١ و ١٩٩٠-٢٠١٢) وصفر عن فترة التدخل الاقتصادي}$$

$$(١٩٨٢-١٩٨٩)$$



جدول (١) اختبار جذر الوحدة لفحص مدى استقرار متغيرات النموذج عبر الزمن (ADF)

الاستقرار	الفرق الاول first different		المستوى level		المتغيرات
	P-value	t-static	P-value	t-static	
I (1)	0.0000	- 6.251	0.9198	-0.27860	RGDPG
I (1)	0.0000	- 7.96917	0.7778	-0.899019	IGGDP
I (1)	0.0000	- 9.54249	0.0001	-17.36105	CRPSGD
I (1)	0.0000	- 9.7810	0.0130	-3.6078	INFL
I (1)	0.0000	- 5.0149	0.1674	-2.33260	EDTGDP
I (1)	0.0000	- 11.7113	0.7296	-1.03737	RIR
I (1)	0.0000	- 5.037	0.9144	-0.3073	ER
I (1)	0.0000	- 7.0334	.1624	-2.3900	TOT
I (1)	0.0000	- 5.91608	0.3943	-1.7992	Dummy

أشارت نتائج اختبار ADF الواردة في الجدول رقم (١) الى ان المتغيرات غير مستقرة عند مستوياتها الاولى (Levels) حيث كانت القيم المحسوبة اقل من الجدولية وكما ان قيم (DW) و (F) المحسوبة ليست بالمستوى الاحصائي المقبول لجميع المتغيرات، وبعد ذلك تم اجراء اختبار ديكي-فوللر Augmented Dickey-Fuller test (ADF) بعد أخذ الفرق الاول (First-difference) تبين ان جميع المتغيرات مستقرة عند مستوى معنوية ٥% ، كما ان قيم (F) المحسوبة و (DW) مقبولة احصائيا لجميع المتغيرات ، ولما كانت المتغيرات مستقرة عند الفرق الاول فهذا يعنى انها متكاملة (co-integration) من الدرجة (1) I.

#### اختبار جوهانسن للتكامل المشترك (Co-integration Test)

اذا كان الاهتمام منصبا على دراسة العلاقة بين العديد من المتغيرات فمن المفيد استخدام تحليل التكامل المشترك متعدد المتغيرات لجوهانسن لإمكانية وجود أكثر من متجه للتكامل المشترك . ويوضح الجدول (٢) نتائج اختبار التكامل المشترك للمتغيرات موضع الدراسة ، حيث تشير النتائج الى رفض الفرضية الصفرية ( الفرض العدم) التي تشير الى عدم وجود تكامل مشترك وذلك عند مستوى معنوية ٥% مما يعنى وجود تكامل مشترك بين المتغيرات . وعندما يمكن قبول الفرضية البديلة بأن المتغيرات متكاملة . الامر الذي يؤكد وجود علاقة توازن في الاجل الطويل .حيث يلاحظ ان جميع القيم المحسوبة لنسبة الاحتمالية العظمى (MIR) مقبولة احصائيا مما يعنى وجود ثلاثة متجهات للتكامل المشترك.

جدول (٢) نتائج اختبار التكامل المشترك

Eigenvalue	H <sub>0</sub>	Trace Statistic	5% Critical Value
0.971555	r=0	113.9128	64.50472
0.932632	r ≥ 1	86.32267	58.43354
0.890501	r ≥ 2	70.77884	52.36261
0.758790	r ≥ 3	45.50673	46.23142
0.713438	r ≥ 4	39.99362	40.07757
0.620861	r ≥ 5	31.03525	33.87687
0.449770	r ≥ 6	19.11741	27.58434
0.362259	r ≥ 7	14.39433	21.13162
0.219673	r ≥ 8	7.937344	14.26460
0.095394	r ≥ 9	3.208187	3.841466

وبناء على ما سبق فإن معادلة التكامل المشترك التي تمثل سلوك الاستثمار الخاص تأخذ الشكل التالي :

$$IP = 242.45RGDPG+18064.3 IGGDP+2873.89CRPSGD-4339.73 INFL-1546.07$$

$$EDTGDP+1573.43 RIR-19121.87 ER + 639.4 TOT+ 64730.8 DUMMY$$

ولقد انتهى القياس الى مجموعة من النتائج التالية :

- ١- ان هناك تسعة متغيرات مستقلة ذات معنوية وفقا لنتائج تشغيل برنامج 6 Eviews بالاضافة الى معنوية المقدار الثابت C .
- ٢- تتفق النتائج الاحصائية المقدرة للمعادلة السابقة مع فرضيات الدراسة حيث يلاحظ ان معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي والاستثمار العام الى الناتج المحلي الاجمالي والانتمان المقدم الى القطاع الخاص ( القروض المصرفية ) الى الناتج المحلي الاجمالي و معدل الفائدة الحقيقي و معدل التبادل التجاري والابدولوجية الاقتصادية من حيث الحرية الاقتصادية.
- ٣- في المقابل نجد ان معدل التضخم والدين الخارجى الى الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف على علاقة سلبية بالاستثمار الخاص.
- ٤- أظهرت النتائج معنوية كل المتغيرات عند مستوى ٥% عدا معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي و معدل الفائدة الحقيقي عند مستوى ١٠% .
- ٤- أظهرت النتائج ان سعر الصرف اكثر المتغيرات حساسية بالنسبة للاستثمار الخاص فى مصر .

## قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- ١ - الحكمى، على (٢٠٠٢)، "الاستثمار الخاص فى المملكة العربية السعودية: التكامل المشترك وتصحيح الخطأ"، السلسلة العلمية لجمعية الاقتصاد السعودية، المجلد الخامس.
- ٢ - عبد الرزاق، مولاي الخضر (دكتور)، "متطلبات تنمية القطاع الخاص بالدول النامية"، دراسة حالة الجزائر.
- ٣ - الربيعى، فلاح خلف (دكتور)، "أثر السياسة الاقتصادية على مناخ الاستثمار فى الدول العربية" MPRA Paper No.8369, Posted 21. April 2008
- ٤ - أبو الفضل، فتحى (دكتور)، (١٩٩٤)، "محددات الاستثمار الخاص فى القطاع المصرى فى الفترة ١٩٧٦-١٩٩٢/٩١" المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - جامعة عين شمس ، إبريل ١٩٩٤.
- ٥ - كمالى، أحمد (دكتور)، (٢٠١٣)، "الأفاق 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.
- ٦ - عبد العال، ونيس فرج (دكتور) وآخرون، "الاستثمار الخاص والعوامل المؤثرة فيه فى مصر"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة - جامعة عين شمس.
- ٧ - عز الدين، مصطفى محمود، (٢٠١٠)، "السياسة المالية والاستثمار الخاص فى مصر"، رسالة ماجستير غير منشورة - مكتبة كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان.
- ٨ - عبد العال، ونيس فرج (دكتور)، ١٩٩٤، "محددات الطلب على الاستثمار الخاص فى مصر (١٩٦٠-١٩٩٠)" المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية - كلية التجارة وإدارة الأعمال بالزمالك - جامعة حلوان - السنة الثامنة - العدد الأول، ص ١١٥.
- ٩ - حمادى، مصطفى (دكتور)، ذنون، مروان (دكتور)، (٢٠١٤) "محددات الاستثمار المحلى فى تركيا - دراسة قياسية للفترة ١٩٧٠-٢٠١١" تنمية الرفاهين، العدد ١١٦، المجلد ٣٦.
- ١٠ - عبد الكريم، البشير (دكتور)، ٢٠٠٧ تقدير دالة الاستثمار الكلية - حالة الاقتصاد الجزائرى" مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد ٢٣ - العدد الأول.

- 1 - Johnsen S. (1988) "**Statistical analysis of Cointegrating vectors**, Journal Economic Dynamic. Control 12.
- 2 - Granger, C.W. (1981) "**Some properties of time series Data and their use in Econometric Model Specification**", Journal of Econometrics, PP.121-130.
- 3 - Phillips, P.C.B. and P. Perron (1988), "**Testing for a unit root in time series regression**", Biometrika 75,: 335-346.
- 4 - Greene J. and Villanueva D. (1991) "**Private investment in developing countries: an empirical analysis** IMF Staff paper, Vol.38, May PP.33-58.
- 5 - Sakr. (1993) "**Determinants of private investment in Pakistan**" IMF Working paper, March.
- 6 - Ouattara. B (2004) "**Modelling the long Run Determinants of private Investment in Senegal**" CREDIT Research Paper. No. 04/05, November.
- 7 - Jongwanich. J & Kohpaiboon. A (2006) "**Private investment: Trends and Determinants in Thailand**" World Bank.
- 8 - Chakravarti. R (2008) "**An Empirical Analysis of investment Determinants in Indian States: 1998-2006**" The Michigan Journal of Business.
- 9 - Hassan. S & Dhman. Z (2011) **Private and public investment in Malaysia: A Panel Time-series analysis** "International Journal of Economic and Financial Issues, Vol.1, No.4, PP.149-210.
- 10- Bayai, L, Nyangara. D "**An Analysis of Determinants of private investment in Zimbabwe for period 2009-2011**", international Journal of Economics and Management Sciences Vol.2, No.6, 2013.
- 11- Okyay Ucan & Ozien Ozturk (2011), "**Financial Determinants of investment for Turkey**", Journal of Economic and social studies volume, Number 1, January.
- 12- Jeseoph M. Frimpong, (2010) "**The Determinants of Private sector Investment in Ghana: An ARDL Approach**", European Journal of Social Sciences – volume 15, Number 2.
- 13- Kazeem B. Ajide & Olukemi Lawanson (2012), "**Modelling the long Run Determinants of Domestic private investment in Nigeria**" Asian Social Science; Vol.8, No.13.
- 14- Yam Asante (2000), "**Determinants of private Investment Behaviour in Ghana**" African Economic Research Consortum, Nairobi