

## تغيرات هيكل الانفاق الحكومي وانعكاساته في الاستثمار الخاص دراسة مقارنة للمدة (١٩٩٠-٢٠٢١)

م.د. مصطفى فاضل حمادي 

كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة الموصل/ العراق

[mostafa\\_fadel@uomosul.edu.iq](mailto:mostafa_fadel@uomosul.edu.iq)

النشر: ٢٠٢٣/٤/١

القبول: ٢٠٢٣/٣/٢

الاستلام: ٢٠٢٣/٢/١

### مستخلص البحث

تهدف الدراسة الى التحقق تجريبياً تأثير الانفاق الحكومي بشقيه الاستهلاكي والاستثماري في الاستثمار الخاص في استراليا وبنما للمدة (١٩٩٠-٢٠٢١)، وهل ان العلاقة هي مزاحمة ام تحفيزية. كما تهدف الى الكشف عن اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات في هذين البلدين. استخدمت الدراسة نماذج (Cointegration) للعلاقة طويلة الاجل ونماذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) للعلاقة قصيرة الاجل و اختبار (Granger) للعلاقة السببية، توصلت الدراسة الى ان تأثير الانفاق الحكومي الاستهلاكي يكون سلبي (مزاحمة) للاستثمار الخاص في الاجل الطويل في كلا البلدين، ويكون إيجابي في الاجل القصير في استراليا بينما يكون سلبي في الاجل القصير في بنما، اما الانفاق الحكومي الاستثماري فلم يكن له تأثير أي تأثير في كلا البلدين وعلا كلا الاجلين، اما العلاقة السببية فقد كانت من الانفاق الحكومي سواء الاستهلاكي او الاستثماري الى الاستثمار الخاص، ولم تتحقق باي اتجاه في بنما. الكلمات المفتاحية: الانفاق الحكومي الاستهلاكي؛ الانفاق الحكومي الاستثماري؛ الاستثمار الخاص.

# Changes in the Structure of Government Spending and its Reflection on Private Investment: A Comparative Study (1990-2021)

Lect. Dr. Mustafa F. Hammadi 

College of Administration and Economics / University of Mosul / Iraq

[mostafa\\_fadel@uomosul.edu.iq](mailto:mostafa_fadel@uomosul.edu.iq)

Received: 2/2/2023

Accepted: 2/3/2023

Published: 1/4/2023

## Abstract

The study aims to investigate empirically the impact of government spending, both consumer and investment, on private investment in Australia and Panama for the period (1990-2021), and whether the relationship is competitive or stimulating. It also aims to reveal the direction of the causal relationship between the variables in these two countries. The study used models (Cointegration) for the long-term relationship, vector error correction models (VECM) for the short-term relationship, and (Granger) test for the causal relationship. The study concluded that the effect of government consumption spending is negative (crowding out) to private investment in the long term in both countries, and it is positive in the short term in Australia while negative in the short term in Panama. As for government investment spending, it did not have any effect in both countries and for both terms. As for the causal relationship, it was from government spending, whether consumption or investment, to private investment, and it was not achieved in any direction in Panama.

**Keywords:** Government consumption spending; government investment spending; private investment.

Available online at <https://regs.mosuljournals.com/>, © 2020, Regional Studies Center, University of Mosul. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

## المقدمة:

هنالك جدل واسع بين علماء الاقتصاد حول العلاقة بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص، فالكينزيون يرون ان للإنفاق الحكومي دور كبير في تنشيط الاقتصاد القومي بما في ذلك الاستثمار الخاص من خلال الية عمل المضاعف والمعجل (تأثير تحفيزي)، فهم يبينون ان الانفاق الحكومي سوف يؤدي الى تشجيع وتنشيط الاستثمار الخاص، بينما كان للنيوكلاسيك راي مغاير في أن الانفاق الحكومي سوف يؤدي الى مزاحمة الاستثمار الخاص ذلك من خلال امرين، الأول هو زيادة الضرائب الممولة لزيادة الانفاق الحكومي، والثاني هي منافسة الحكومة للقطاع الخاص على الموارد الاقتصادية الملبية للإنفاق الحكومي، من وجهة نظر المكافئ الريكاردي (نظرية اقتصادية تقترح بانه في حالة زيادة الانفاق الحكومي الممول بالديون، بهدف تحفيز الطلب، فإن الطلب لن يتغير)، لا توجد علاقة بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص. ويذكر فيلدشتاين (٢٠٠٩)، أن أحد أسباب عدم فعالية الحث المحفز المالي، هو الفارق الزمني الطويل (التباطؤ الزمني) من الواقع بين اتخاذ القرارات و تحققها. اذ من الصعب اكمال عامل التوقيت وكما تم تأكيده ايضا من قبل الاقتصادي فورمان (٢٠٠٨). ونتيجة لذلك، فإن التحفيز المالي الجديد سيكون فعالا بعد فترة طويلة من الزمن، اثناء ذلك ستحدث تغييرات في الطلب لم يتم توقعها في الاقتصاد لفترة السابقة، مقارنة بالنمو الذي بدء للتو بالحدوث نتيجة لتأثير السياسة المالية في الفترة السابقة (Ambya, 2020,5249-5250).

ان العلاقة بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص قد تعتمد على نوع هذا الانفاق، سواء كان استهلاكي او استثماري، فقد يكون للإنفاق الاستهلاكي تأثير سلبي في الاستثمار الخاص كونه سوف يزيد الضرائب لتمويله، الا انه قد يكون للإنفاق الحكومي الاستثماري تأثير إيجابي في الاستثمار الخاص على الرغم من كونه يزيد الضرائب المستقبلية كونه سوف يوفر البنى التحتية والهيكل الأساسية التي تحفز الاستثمار الخاص من خلال رفع انتاجيته.

كما قد يعتمد التأثير على بلد الدراسة ففي البلدان المتقدمة فإن البنى التحتية تكون مكتملة لذا فقد يكون التأثير سلبي لكلا نوع الإنفاق الحكومي او قد يكون للإنفاق الحكومي الاستهلاكي تأثير سلبي وقد لا يكون تأثير للإنفاق الحكومي الاستثماري في الاستثمار الخاص او قد يكون إيجابي اذا ما قامت الحكومة في إحالة الاستثمار في البنية التحتية الى القطاع الخاص. اما في البلدان النامية فإن الإنفاق الحكومي الاستهلاكي قد يكون تأثيره سلبي، بينما يكون تأثير الإنفاق الحكومي الاستثماري إيجابي في الاستثمار الخاص لعدم اكتمال البنى التحتية في هذه البلدان، اما اذا تم إحالة هذا الإنفاق للشركات الأجنبية فإنه سوف يخفض الاستثمار الخاص (بزاحمه)

#### أهمية الدراسة:

تكتسب الدراسة أهميتها من التحقق من نوع العلاقة بين الإنفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري والاستثمار الخاص وكذلك اتجاه هذه العلاقة لكي يصبح بالإمكان رسم السياسات التي سوف تحفز الاستثمار وتزيد منه في كلا البلدين (استراليا وبنما)، كون ان الاستثمار أحد اهم الركائز التي يرتكز عليها أي اقتصاد لأي بلد. كما تأتي أهمية البحث من استخدام متغيرات أخرى غير الإنفاق الحكومي التي هي الدين العام، سعر الفائدة الحقيقي، معدل التضخم والادخار لصياغة النموذج بشكل أفضل والوصول الى ادق النتائج ومن ثم معرفة تأثير هذه المتغيرات في الاستثمار الخاص في كلا البلدين.

#### مشكلة الدراسة:

ليس هنالك اتفاق بين علماء الاقتصاد على نوع العلاقة بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص، فهي غير واضحة تماماً وتختلف من بلد الى اخر ومن وقت الى اخر، كما تختلف باختلاف نوع الإنفاق سواء كان استهلاكي او استثماري، لذا يمكن تلخيص المشكلة بالسؤال الاتي:

- ماهي نوع العلاقة واتجاهها بين الإنفاق الحكومي، والاستثمار الخاص في كل من (استراليا، وبنما) خلال المدة (١٩٩٠-٢٠٢٠)؟

#### هدف الدراسة:

تهدف الدراسة الى الكشف عن تأثير الانفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري في الاستثمار الخاص في استراليا وبنما للمدة (١٩٩٠-٢٠٢١)، وهل ان العلاقة هي (مزاحمة، ام تحفيزية). كما تهدف الى تحديد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات في هذين البلدين. تهدف ايضا معرفة تأثير بعض المتغيرات الأخرى التي هي الدين العام، سعر الفائدة الحقيقي، معدل التضخم والادخار في الاستثمار الخاص لأهميتها بالنسبة لمتغير الاستجابة ولصياغة النموذج بشكل دقيق لكي لا يكون هنالك مشاكل قياسية في النموذج القياسي.

### فرضية الدراسة:

١- ان العلاقة بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص سوف تختلف باختلاف نوع الانفاق وبلد الدراسة، فهي سلبية بين الانفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثمار الخاص في كلا البلدين، وايجابية بين الانفاق الحكومي الاستثماري والاستثمار الخاص في بنما وتغيب هذه العلاقة في استراليا.

٢- تكون العلاقة السببية من الانفاق الحكومي بكلا صنفيه الى الاستثمار الخاص لكلا البلدين.

### منهج الدراسة:

سيتم استخدام المنهج الوصفي في توضيح الاطار النظري للدراسة، كما سيتم استخدام الأسلوب الكمي المتضمن أساليب الاقتصاد القياسي لتحديد نوع العلاقة واتجاهها بين الانفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري مع الاستثمار الخاص.

### حدود الدراسة:

تتضمن الدراسة الحدود الزمانية وهي المدة (١٩٩٠-٢٠٢١) والحدود المكانية وهي (استراليا وبنما).

### الاطار العام للدراسة:

سيتم تقسيم الدراسة الى مبحثين، الأول يتضمن الجانب النظري للدراسة الذي يحتوي على المفاهيم الأساسية والعلاقة النظرية بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص اضافة الى الدراسات السابقة، اما الثاني فقد انبرى للاطار العملي للدراسة.

## المبحث الأول

### الجانب النظري للدراسة

في هذا المبحث سوف يتم التعرف على المفاهيم الأساسية لمتغيرات الدراسة والاطار النظري للعلاقة بينهم والدراسات السابقة كالآتي:

#### أولاً: المفاهيم الأساسية

سيتم التعرف هنا على الانفاق الحكومي بكل أنواعه الاستهلاكي والاستثماري وعلى الاستثمار الخاص، كالآتي:

١- **الانفاق الحكومي:** يمثل كمية النقود المنفقة من قبل القطاع العام لشراء السلع او تقديم الخدمات مثل الانفاق على التعليم والعناية الصحية والبنية التحتية وما الى ذلك (Almula Dhanoon, Dhannoon, & Hammadi, 2020,224) او هو حجم او قيمة النفقات التي تقوم بها الحكومة سواء المركزية او احد هيئاتها والتي تمثل جزءاً من الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، والتي يرمز لها عادةً في معادلة (GDP) بالرمز (G)، فهي تخرج من ذمة الدولة لإشباع حاجة عامة خلال مدة زمنية معينة (حمادي، ٢٠٢٠، ٢٥). اذاً يشترط في الانفاق الحكومي ان يكون بشكل نقدي وان تقوم به الدولة سواء كانت الحكومة المركزية او المحلية المتمثلة بحكومة الإقليم او مجالس المحافظات وهيئاتها وان يكون الغرض منها اشباع حاجة عامة، فعدم تحقق أي واحد من هذه الشروط لا يعتبر الانفاق حكومي، يمكن تقسيم الانفاق الحكومي الى قسمين هما:

أ- **الانفاق الحكومي الاستهلاكي:** هو الانفاق الذي تقوم به الدولة لتسيير اداراتها والحصول على احتياجاتها من السلع والخدمات لإشباع حاجاتها العامة الجارية خلال مدة زمنية معينة، يتمثل هذا الانفاق بالأجور والمرتبات والاعانات ونفقات البضائع والخدمات الجارية و رواتب المتقاعدين والضمان الاجتماعي (شهاب، ٢٠١٧، ٣٠٤). يتبين من هذا المفهوم انه يتضمن الانفاق على السلع والخدمات من قبل الدولة والتي

تتفقها خصيصاً لتسيير عملياتها اليومية كما انها تشمل الأجور والمرتببات سواء للعاملين الحاليين لديها او من هم كانوا في السابق يعملون لديها واحيلوا على التقاعد لكبر سنهم وعجزهم عن الاستمرار في العمل او قد تكون هذه النفقات اعانات للعاطلين والعاجزين عن العمل. ان ما يميز هذا الانفاق هو الدورية والتكرار.

ب- **الانفاق الحكومي الاستثماري:** هو الذي يساهم في تكوين رأس المال القومي الثابت الذي تتبناه الدولة، كالإنفاق على شراء الآلات والمعدات والأراضي والانشاءات والمباني فضلاً عن الانفاق على البنى التحتية والهيكل الارتكازية كالطرق والجسور والمدارس والمستشفيات والمطارات وما الى ذلك خلال مدة زمنية معينة (البيرماني و داود، ٢٠١٧، ٢٨). يتميز هذا الانفاق انه يحصل لمرة واحدة وانه لا يتكرر كل مدة زمنية معينة، وينقسم هذا النوع من الانفاق الى قسمين: (العاني، ٢٠٢٠، ٤٣٢)

- **الانفاق الحكومي الاستثماري المباشر:** يكون هذا النوع من خلال إقامة المشاريع الحكومية والتي هدفها انتاج سلع وخدمات تساهم في زيادة الانتاج المحلي الإجمالي، وتخضع لقوانين العرض والطلب.

- **الانفاق الحكومي الاستثماري غير المباشر:** هو الانفاق على البنية التحتية والهيكل الارتكازية والتي تأخذ اقامتها مدة طويلة.

٢- **الاستثمار الخاص:** يعد الاستثمار الخاص من المواضيع التي تحتل أهمية كبيرة في الاقتصاد بشكل عام، فهو الذي يحسن من الحياة الاقتصادية ويساعد على تحقيق معدلات اعلى من النمو الاقتصادي وتخفيض البطالة وقد يساهم في تحسين أداء الانفاق الحكومي في حالة تكون السببية منه الى الانفاق العام او الإيرادات العامة (ALMULA-DHANOON, DHANNOON, AL-SALMAN, & HAMMADI, 2020, 225).

قبل توضيح مفهوم الاستثمار الخاص يجب إعطاء مفهوم للاستثمار بشكل عام والذي يعني التخلي عن الأموال المملوكة للأفراد أو المؤسسات الخاصة والعامة لمدة من الزمن وربطها بأصل او اكثر بقصد الحصول على العوائد المستقبلية التي تعوضه عن

القيمة الحالية للأموال المنفقة والنقص الحاصل بالقوة الشرائية لها والمخاطر المتوقعة لهذا الاستثمار أو تحقيق هدف اجتماعي (عبد الشرع و محمد، ٢٠٢٢، ٦٩). أو هو تخصيص رؤوس الأموال من قبل الأفراد والمؤسسات الخاصة والعامة للحصول على وسائل انتاج جديدة أو تطوير للوسائل القديمة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية، وإن الهدف من هذا الاستثمار هو استرداد القيمة الحالية للأموال المستثمرة مع هامش ربح مشجع للاستثمار أو تحقيق اهداف اجتماعية (خليل، ٢٠١٩، ٢٣٣).

أما الاستثمار الخاص: فهو توظيف رؤوس الأموال سواء كان هذا التوظيف من قبل الافراد، أم المؤسسات الفردية في مجمل مجالات النشاط الاقتصادي ويشترط في هذا الاستثمار ان تكون جنسية المستثمر وطنية وان يكون داخل الحدود الإقليمية للبلاد، ويكون هذا النوع من الاستثمار مفضل على بقية الأنواع من الاستثمار لما له من مساهمة فعالة في الاقتصاد الوطني (عبد الشرع و محمد، ٢٠٢٢، ٦٩). مما سبق يمكن القول أن الاستثمار الخاص هو عبارة عن التخلي عن الأموال في الحاضر والمخصصة للاستهلاك الحالي من قبل الافراد أو المؤسسات الخاصة، وذلك بتوظيف هذه الأموال في المجالات الإنتاجية عن طريق زيادة رأس المال المنتج بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية الذي سوف يزيد الأموال مستقبلاً بحيث تعوضه عن التضحية بتخفيض الاستهلاك الحالي من اجل الحصول على استهلاك مستقبلي اعلى بمقدار القيمة الحالية للأموال المستثمرة مضافاً لها عائد تعويضاً عن ظروف المخاطرة وعدم التأكد التي تواجهه.

### ثانياً: الإطار النظري للعلاقة بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص

استحوذت العلاقة بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص على اهتمام العديد من الاقتصاديين منذ زمن كينز وما بعدها، اما عند الكلاسيك لم يكن أي دور للإنفاق الحكومي في الحياة الاقتصادية، فقد كان هذا الانفاق يقتصر على الجوانب التي يعزف عنها القطاع الخاص، ذلك لكون أن المبدأ الأساسي الذي يستند عليه الكلاسيك هو الحرية الاقتصادية، وكان شعارهم دعه يعمل دعه يمر، فهم يبينون ان الافراد بقراراتهم

سوف يتحقق التشغيل الكامل والتوازن في الأسواق من خلال ما سموه باليد الخفية التي تعمل على تحقيق التوازنات. فالأنفاق الحكومي سوف يشوه التوازن من خلال التأثير بآلية السوق والحرية الاقتصادية، إلا أن ما يميز الاقتصاديات في وقت سيادة الأفكار الكلاسيكية هو الالتزام المالية المتكررة، لذا انبثقت الآراء الكينزية عام (1936) نتيجة أزمة الكساد العظيم وبعدها نشأت آراء ونظريات أخرى سوف يتم تناولها كالاتي:

### ١ - وجهة النظر الكينزية

بعد الكساد العظيم وحدثت الالتزام المالية انخفضت الثقة بالآراء الكلاسيكية، فظهرت نظرية جديدة في وقتها والتي هي النظرية الكينزية، التي بنت افكارها على الطلب الكلي الفعال، فلدى الكينزيون فإن التوازن لا يحدث إلا من خلال تدخل الدولة باستخدام السياسة المالية، فعليها ان تزيد الانفاق الحكومي وتخفيض الضرائب أوقات الكساد، وأن تخفض الانفاق الحكومي وتزيد الضرائب اثناء حدوث فجوات التضخمية، فلم تعد الية السوق قادرة على احداث التوازن إلا من خلال تدخل الدولة، أي اصبح للإنفاق الحكومي أهمية في الحياة الاقتصادية، فأصبح هذا الانفاق جزءاً من الطلب الكلي الفعال وعامل محفز للنمو الاقتصادي والاستثمار الخاص (Crowding-in) ومحققة للتوازن الاقتصادي. فزيادة الانفاق الحكومي تؤدي الى زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات الناتجة عن زيادة الإنتاج والتشغيل، فهم يستندون على مبدا المضاعف في تحليلهم الذي سوف يزيد الإنتاج بكميات مضاعفة نتيجة زيادة الطلب الكلي (Ngeendepi & Phiri, 2021, 4).

ان زيادة الانفاق الحكومي تؤدي الى تحسين البنية التحتية والصحية والتعليم التي تعمل على تحفيز الاستثمار الخاص، فالحكومة قادرة على تحمل تكاليف الاستثمارات والمشاريع الكبيرة التي تتطلب وقتاً طويلاً لتصبح مربحة ولا يستطيع القطاع الخاص تحملها (BAŞAR, POLAT, & OLTULULAR, 2011, 12) والتي تقدم تسهيلات لتحفيز الاستثمار الخاص (تأثير إيجابي)، فمع توفر المرافق والبنية التحتية

فإن الاستثمار الخاص سوف يجذب، لكون ان الإنفاق الحكومي سوف يُزيد الإنتاجية الحدية للاستثمار، كما أنه سوف يرفع الكفاية الحدية للاستثمار.

## ٢- وجهة النظر النيوكلاسيكية

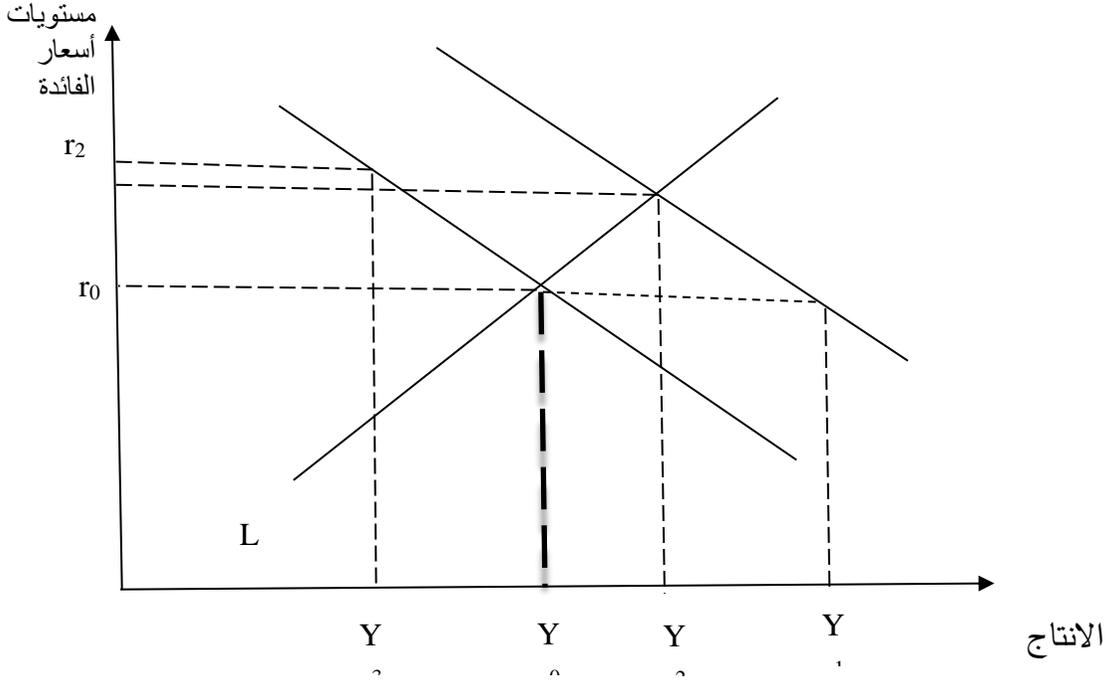
يكون تأثير الإنفاق الحكومي في الاستثمار الخاص سلبي (مزاحمة) من وجهة نظر النيوكلاسيك، فالإنفاق الحكومي سوف يكون منافس للاستثمار الخاص وليس مكمل له. عند زيادة الإنفاق الحكومي فإنه يحتاج الى تمويل والذي يكون إما من خلال الضرائب او من خلال السندات، فزيادة الضرائب تعني زيادة تكاليف الإنتاج وبالتالي تقليل الأرباح للاستثمارات الخاصة ومن ثم تخفضها، من جهة أخرى فإن تمويل الإنفاق الحكومي من خلال السندات يعني تأجيل الضرائب الان وحسب وجهة النظر النيوكلاسيكية تحويلها الى الأجيال اللاحقة، مما يتسبب في زيادة الاستهلاك الحالي الذي يكون على حساب انخفاض الادخارات، مما يتسبب برفع معدلات الفائدة التي سوف تعمل على تخفيض ربحية الاستثمار الخاص وبالتالي مزاحمته (Şen & Kaya, 2014, 632).

كما أن طرح سندات حكومية في السوق يعني مزاحمة القطاع الحكومي للقطاع الخاص على الموارد المالية، وبما ان المؤسسات المالية تفضل اقراض الحكومة على القطاع الخاص، فإن هذا سوف يُخفض من الموارد المالية المتاحة للقطاع الخاص وبالتالي مزاحمته أيضاً (Karuga , 2017, 16).

هنالك نوعين من المزاحمة مباشرة وغير مباشرة، فالنوع الأول يسمى مزاحمة المعاملات الذي يسبب زيادة في الطلب على النقود بدافع المعاملات، فعند زيادة الإنفاق الحكومي فإن هذا سوف يُزيد الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي الى زيادة الطلب على النقود التي سوف تعمل على عدم توازن السوق المالي وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة، اما النوع الثاني فيدعى مزاحمة المحفظة، والذي يكون غير مباشر، فعند زيادة الإنفاق الحكومي فإنه سيتم تمويل هذا الإنفاق من خلال السندات، بذلك فإن الافراد سوف يُزيدون من طلبهم على النقود بدافع المضاربة (اثر الثروة) مما يُزيد من

أسعار الفائدة التي سوف تُسبب مزاحمة الاستثمار الخاص (Balcerzak & Rogalska, 2014, 82) ويمكن توضيح كلا النوعين من خلال الشكل البياني الآتي:

شكل (١) منحنيات (IS) و (LM) لبيان مزاحمة المعاملات ومزاحمة المحفظة



Sores: - Balcerzak and Rogalska, Adam P. and Elżbieta, 2014, Crowding Out And Crowding In Within Keynesian Framework. Do We Need Any New Empirical Research Concerning Them?, Economics & Sociology Journal, Vol. 7, No 2.

في البداية يكون التوازن عند سعر الفائدة ( $r_0$ ) وحجم الإنتاج ( $Y_0$ )، اذا زادت الحكومة الانفاق الحكومي فإن الطلب الاستهلاكي سوف يزداد فيزداد الإنتاج نتيجة زيادة الطلب الكلي، فهو يجب أن ينتقل الى ( $Y_1$ )، لكن ما يحدث هو زيادة الطلب على النقود بدافع المعاملات كنتيجة لزيادة الطلب على السلع والخدمات مما يجعل

السوق النقدي غير متوازن لذا فإن هذا سوف يؤدي الى انتقال منحني (IS) الى اليمين من  $(IS_0)$  الى  $(IS_1)$  وزيادة سعر الفائدة من  $(r_0)$  الى  $(r_1)$  لموازنة السوق النقدي ويصبح الإنتاج  $(Y_2)$ ، ان الفرق بين  $(Y_1)$  و  $(Y_2)$  هو اثر مزاحمة المعاملات.

من ناحية أخرى عندما تقوم الدولة بطرح سندات في السوق فسوف يقوم الافراد بشراء هذه السندات لكي ينوعوا محافظهم المالية ويزيدوا من ثروتهم، بالتالي فإن الطلب على النقود سوف يزداد بدافع المضاربة، مما يجعل السوق النقدي غير متوازن والذي سوف يؤدي الى زيادة أسعار الفائدة الى  $(r_2)$  لكي يعاد التوازن الى السوق وانتقال منحني (LM) الى اليسار من  $(LM_0)$  الى  $(LM_1)$ ، ويتسبب في خفض الإنتاج الى  $(Y_3)$ . إن موقع الإنتاج الجديد  $(Y_3)$  يعتمد على كلاً من مروونات منحني (IS) ومنحني (LM) وانتقالاتهم، فقد يكون الأثر النهائي إيجابي (تحفيزي) او قد يكون سلبي (مزاحمة) وهذا يعتمد على مستوى الإنتاج الاخير هل هو اعلى من المستوى البدائي ام اقل منه، فهو قد يكون اعلى في الاجل القصير، الا انه في الاجل الطويل سوف يكون سلبي بفعل التوقعات للأفراد التي تكون زيادة الضرائب في المستقبل وزيادة أسعار الفائدة، مما يجعلهم يعزفون عن الاستثمار الخاص وبالتالي تخفيضه (Balcerzak & Rogalska, 2014, 82). كما أن هذا التأثير تحفيزي او مزاحمة يعتمد على وفرة الموارد المالية، فكلما كانت متوفرة اكثر فإن هذا سوف يُخفض من التأثير السلبي للإنفاق الحكومي في الاستثمار الخاص.

### ٣- وجهة نظر المكافئ الريكاردى

في هذه النظرية فإن السياسة المالية غير فعالة بسبب الفارق الكبير في الزمن بين اتخاذ القرار وإدراكه، فعند انشاء سياسة مالية توسعية فإن الافراد سوف يحتفظون بهذه الزيادة بشكل سندات ومن ثم بيع هذه السندات في المستقبل مع فوائدها لتلبية الضرائب المستقبلية الملبيه لهذه السندات (Ambya, 2020, 5249-5250). بذلك فإن الانفاق الحكومي لن يكون له تأثير في الاستثمار الخاص، ولن يكون هنالك تأثير

في أسعار الفائدة عند شراء السندات كون ان الافراد سوف يشترون هذه السندات ليحصلوا انفسهم، اما زيادات الضرائب المستقبلية فإنها سوف تكون مساوية للزيادة في الانفاق الحكومي، لذلك لن يكون للانفاق الحكومي أي اثر في الاقتصاد. في حالة تمويل الزيادة في الانفاق الحكومي من خلال الضرائب الحالية فإن هذا سوف يكون عديم التأثير، كون ان الافراد سوف يدخرون هذه الزيادة في الانفاق لكي يتمكنوا من دفع الضرائب المتزايدة التي تكون مساوية للزيادة في الانفاق الحكومي، مما يجعل هذا الانفاق عديم التأثير في الاستثمار الخاص سواء كان استهلاكي او استثماري (khan, 2017, 6).

### ثالثاً: الدراسات السابقة

هنالك العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص، منها ما أيد وجهة النظر الكينزية (التأثير الإيجابي - تحفيزي) ومنها ما أيد وجهة النظر النيوكلاسيكية (التأثير السلبي - مزاحمة)، من هذه الدراسات الآتي:

١- دراسة (Omitogun, 2018) بعنوان "التحري عن تأثير المزاحمة للاستثمار الحكومي في الاستثمار الخاص"، التي كان الهدف منها التحقق تجريبياً من تأثير مزاحمة الانفاق الحكومي للاستثمار الخاص في نيجيريا باستخدام البيانات السنوية للمدة (1981-2015). وتم تقسيم الانفاق الحكومي الى استهلاكي واستثماري وتم استخدام نموذج (ARDL). توصلت الدراسة ان نوع التأثير سواء كان تحفيزي او مزاحمة يعتمد على نوع الانفاق الحكومي، فالاستثماري محفز للاستثمار الخاص بينما الاستهلاكي مزاحم للاستثمار الخاص.

٢- دراسة (Nguyen & Trinh , 2018) بعنوان " تأثير الاستثمار العام في الاستثمار الخاص والنمو الاقتصادي: الدليل من فيتنام"، مستهدفة الكشف عن تأثيرات الاجل القصير والطويل للاستثمار العام في كل من الاستثمار الخاص والنمو الاقتصادي في فيتنام باستخدام نموذج (ARDL) للمدة (1990-2016). أظهرت

النتائج وجود تأثير إيجابي للإنفاق العام (تحفيزي) في كل من الاستثمار الخاص والنمو الاقتصادي، ويصبح هذا التأثير سلبي (مزاحمة) في الاجل الطويل.

٣- دراسة (Marcos , 2019) بعنوان "تأثير الاستثمار العام في الاستثمار الخاص في (21) بلد من بلدان (OECD) للمدة (2000-2017)، هدفت هذه الدراسة تحليل العلاقة بين الاستثمار الخاص والاستثمار العام لـ (21) بلد في مجموعة بلدان (OECD) للمدة (2000-2017) باستخدام تقديرات البيانات المجدولة (Panel Data)، توصلت الدراسة الى وجود تأثير إيجابي للاستثمار العام في الاستثمار الخاص، ثم بعد ذلك تم تقسيم البلدان الى مجموعتين حسب مستويات الدخل الى مرتفعة ومنخفضة الدخل، وبقي التأثير الإيجابي على حاله كون أن الانفاق على البنية التحتية يتم احواله للقطاع الخاص في هذه البلدان.

٤- دراسة (Ambya, 2020, 5249-5250) بعنوان "العلاقة بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص في اندنوسيا"، تهدف الدراسة الى التحقق تجريبياً فيما اذا كان التوسع في الانفاق الحكومي سوف يؤدي الى مزاحمة الاستثمار الخاص ام الى تحفيز الاستثمار الخاص للمدة (1990-2016)، مع تقسيم الانفاق الحكومي الى ثلاث اقسام، استهلاكي واستثماري وصناديق اعانات الأقاليم. استخدمت الدراسة نماذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ (ECM) لوصف العلاقات طويلة وقصيرة الاجل. وضحت النتائج ان اعانات الأقاليم تحدث مزاحمة (تأثير سلبي) للاستثمار الخاص، بينما كان للإنفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري تأثير تحفيزي (إيجابي) في الاستثمار الخاص.

٥- دراسة (Idowu , Okiri, & Olarewaju, 2020) بعنوان "مراجعة العلاقة بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص: نهج ARDL" بهدف تحليل العلاقة بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص في نيجيريا للمدة (1981-2016)، استخدمت الدراسة تقنية (ARDL)، وتوصلت الى ان تأثير الانفاق الحكومي إيجابي (تحفيزي) في الاستثمار الخاص.

٦- دراسة (Ünsal, 2020) بعنوان "تأثير المزامنة، الدليل من بلدان OECD" مستهدفة التحقق من تأثير المزامنة في بلدان (OECD) باستخدام البيانات المجدولة (Panel Data) للمدة (1995-2017). تم استخدام الانفاق الحكومي الاجمالي ومن ثم تقسيمه الى الانفاق على التعليم، الصحة، الخدمات العامة، الحماية الاجتماعية والدفاع، وضحت النتائج التأثير الإيجابي (التحفيزي) للإنفاق الحكومي على الدفاع في الاستثمار الخاص، بينما كان تأثير اجمالي الانفاق الحكومي ونفقات الحماية الاجتماعية تأثير سلبى (مزامنة) في الاستثمار الخاص.

٧- دراسة (Ngeendepi & Phiri, 2021, 4) بعنوان "هل ان الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الحكومي يحفز/ يزاحم الاستثمار الخاص المحلي في منطقة الـ SADC"، هادفة قياس تأثير الانفاق الأجنبي المباشر والاستثمار الحكومي في الاستثمار المحلي الخاص (تحفيزي/ مزامنة) في مجموع البلدان الإنمائية الجنوب افريقية (SADC) للمدة (1991-2019) باستخدام طريقة متوسطات المجموعة للبيانات المجدولة (Panel Data) للعلاقة قصيرة وطويلة الاجل، توصلت الى ان الاستثمار الأجنبي المباشر يحفز الاستثمار الخاص بينما الاستثمار الحكومي يزاحمه، ثم تم تقسيم العينة الى مجموعتين مرتفعة ومنخفضة الدخل، فكان الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الحكومي محفز للاستثمار الخاص في البلدان مرتفعة الدخل، بينما لم يكن هنالك تأثير للاستثمار الأجنبي المباشر وتأثير مزامنة للاستثمار الحكومي في الاستثمار الخاص في البلدان منخفضة الدخل.

٨- دراسة (Shankar & Trivedi, 2021) بعنوان "الانفاق المالي الحكومي ومزامنة الاستثمار الخاص: الدليل التجريبي من الهند"، بهدف التحقق من نوع التأثير للاستثمار الحكومي في الاستثمار الخاص هل هو تحفيزي ام مزامنة، مستخدمة تقنية (ARDL) للمدة (1981-2019)، توصلت الدراسة الى ان الاستثمار العام يزاحم الاستثمار الخاص على الاجل الطويل والقصير باستثناء الاستثمار في البناء

والخدمات المالية، وفي حالة عدم التوازن المالي فإن الاستثمار الحكومي في التعدين والتصنيع يزاحم الاستثمار الخاص ولا يكون للإنفاق على البنية التحتية أي تأثير. دراسة ٩- (Sie, Kueh, Abdullah, & Mohamad, 2021) بعنوان " تأثير الانفاق الحكومي في الاستثمار الخاص لماليزيا: تأثير المزامحة او التحفيزي"، هدفت الدراسة الى استكشاف تأثير المزامحة لأنواع الانفاق الحكومي في الاستثمار الخاص في ماليزيا للمدة (1980-2016) باستخدام نموذج (VAR)، أظهرت النتائج أن تأثير الانفاق الحكومي على التعليم والدفاع إيجابي (تحفيزي) وكبير في الاستثمار الخاص، بينما يكون تأثير الانفاق الحكومي على الصحة والنقل سلبي (مزامحة) في الاستثمار الخاص للأجل الطويل، اما في الاجل القصير فيصبح التأثيران منخفضان جداً، اما السببية فلم تتحقق بين الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص.

١٠- دراسة (Gitonga, Owiti, Thurania, & Moses, 2022) بعنوان " الانفاق الحكومي على البنية التحتية والاستثمار الخاص: تحليل مفصل"، الهدف منها دراسة تأثير الانفاق الحكومي على البنية التحتية في الاستثمار الخاص في كينيا للمدة (1963-2018)، استخدمت الدراسة تقنية (ARDL) وتقنية تصحيح الخطأ (ECM). وجدت ان النفقات على البنية التحتية في مجالات الصحة والزراعة والطرق تؤثر بشكل إيجابي (تحفيزي) في الاستثمار الخاص على الاجل الطويل، بينما يكون للإنفاق الحكومي على الدفاع والتعليم تأثير سلبي (مزامحة) في الاستثمار الخاص في الاجل الطويل.

١١- دراسة (Tung, 2022) بعنوان " تأثير السياسات المالية والنقدية في الاستثمار الخاص في فيتنام"، التي هدفت تحديد تأثير كلا السياستين النقدية والمالية في الاستثمار الخاص في فيتنام باستخدام تقنية (ARDL) لبيانات فصلية للمدة (2004-2020). أظهرت النتائج أن الانفاق الحكومي له تأثير إيجابي تحفيزي في الاستثمار الخاص لكلا الاجلين القصير والطويل.

### المبحث الثاني: الجانب العملي للدراسة

تم تقسيم هذا المبحث إلى ستة أقسام كالآتي:

### أولاً: صياغة النماذج

ان المرحلة الأولى لأي علاقة قياسية هي صياغة النموذج، فيجب الاهتمام بهذه المرحلة بشكل كبير وصياغة النماذج بدقة، ذلك من خلال ادخال المتغيرات التي تكون أكثر تأثيراً في متغير الاستجابة، حتى وإن كانت ليست من ضمن الدراسة، كون ان حذفها سوف يجعلها في المتغير العشوائي الذي سوف يزداد حجمه وبالتالي حدوث مشاكل قياسية تتعلق بهذا المتغير مثل الارتباط الذاتي ومشكلة عدم تجانس التباين، بالتالي سوف تكون النتائج غير دقيقة وتكون مضللة وهذا ما يدعى بمشكلة الانحرافات الزائفة. تم صياغة عدة نماذج في هذه الدراسة الأول يخص علاقة التأثير والبقية تخص العلاقة السببية كالآتي:

$$I_i = \beta_0 + \beta_1 GI_i + \beta_2 GC_i + \beta_3 D_i + \beta_4 IN_i + \beta_5 R_i + \beta_6 S_i + \mu_i \dots \dots \dots (1)$$

$$I_t = \sum_{i=1}^n \lambda_i I_{t-i} + \sum_{j=1}^n \delta_j GI_{t-j} + u_{it} \dots \dots \dots (2)$$

$$GI_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i I_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j GI_{t-j} + u_{it} \dots \dots \dots (3)$$

$$I_t = \sum_{i=1}^n \gamma_i I_{t-i} + \sum_{j=1}^n \theta_j GC_{t-j} + u_{it} \dots \dots \dots (4)$$

$$GC_t = \sum_{i=1}^n \vartheta_i I_{t-i} + \sum_{j=1}^n \rho_j GC_{t-j} + u_{it} \dots \dots \dots (5)$$

تمثل المعادلة (1) نموذج علاقة تأثير المتغيرات في الاستثمار الخاص، والمعادلة (2) معادلة العلاقة السببية من الانفاق الحكومي الاستثماري الى الاستثمار الخاص، المعادلة (3) العلاقة السببية من الاستثمار الخاص الى الانفاق الحكومي الاستثماري، المعادلة (4) العلاقة السببية من الانفاق الحكومي الاستهلاكي الى



الاستثمار الخاص، المعادلة (5) العلاقة السببية من الاستثمار الخاص الى الانفاق

الحكومي الاستهلاكي، والمتغيرات هي:

$I_i$ : الاستثمار الخاص نسبة من GDP

$GI_i$ : الانفاق الحكومي الاستثماري نسبة من GDP

$GC_i$ : الانفاق الحكومي الاستهلاكي نسبة من GDP

$D_i$ : الدين الحكومي الإجمالي نسبة من GDP

$IN_i$ : معدلات التضخم مقاسة بالرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI)

$R_i$ : سعر الفائدة الحقيقي

$S_i$ : الادخار نسبة من GDP

تم إضافة متغيرات الدين العام، التضخم، سعر الفائدة والادخار لتحسين صياغة النموذج وعدم الوقوع بمشكلة الانحرافات الزائفة.

ثانياً: اتجاهات الانفاق الحكومي الاستهلاكي، الانفاق الحكومي الاستثماري

والاستثمار الخاص

تم تقسيم هذا الجزء الى اثنين الأول يتعلق بالاتجاهات في استراليا والثاني

بالاتجاهات في بنما

أ- اتجاهات الانفاق الحكومي الاستهلاكي، الانفاق الحكومي الاستثماري والاستثمار

الخاص في استراليا

يمكن توضيح مستويات ومسارات الانفاق الحكومي الاستهلاكي والانفاق الحكومي

الاستثماري والاستثمار الخاص في استراليا من خلال الجدول والشكل البياني الآتيين:

جدول (1) اتجاهات الانفاق الحكومي الاستهلاكي، الانفاق الحكومي الاستثماري

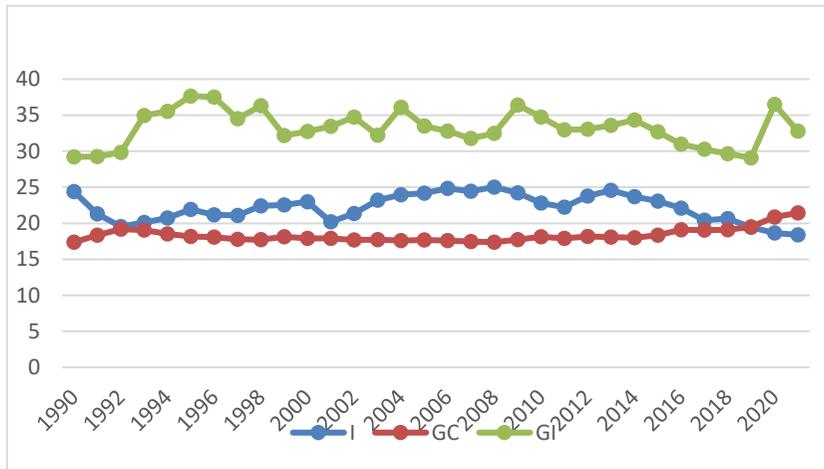
والاستثمار الخاص في استراليا للمدة ١٩٩٠-٢٠٢١ نسبة مئوية من GDP

الاستثمار الخاص %	الانفاق الحكومي الاستثماري %	الانفاق الحكومي الاستهلاكي %	السنوات
24.41537	29.20411	17.36589	1990
21.28371	29.26092	18.33308	1991
19.55782	29.81898	19.18402	1992
20.10769	34.93908	19.06992	1993
20.73731	35.51264	18.50636	1994
21.9326	37.66573	18.15527	1995
21.17979	37.53224	18.09676	1996
21.07551	34.50364	17.77236	1997
22.38733	36.30883	17.74517	1998
22.52627	32.1659	18.1391	1999
22.96312	32.73802	17.91598	2000
20.22198	33.46024	17.89676	2001
21.34972	34.74224	17.68776	2002
23.20033	32.19588	17.73012	2003
23.93945	36.097	17.607	2004
24.19194	33.47912	17.67488	2005
24.84836	32.78579	17.59221	2006
24.45023	31.77744	17.46456	2007
25.02815	32.49046	17.38054	2008
24.23973	36.42092	17.72008	2009
22.82551	34.72735	18.10765	2010
22.23369	32.96652	17.92548	2011
23.7599	33.06423	18.14877	2012
24.57509	33.57411	18.07389	2013
23.68454	34.35006	17.97494	2014
23.07488	32.67826	18.34874	2015
22.1086	30.98211	19.08889	2016
20.43518	30.26248	19.03952	2017

20.62334	29.64063	19.10637	2018
19.43554	29.0861	19.4729	2019
18.6574	36.50511	20.86189	2020
18.38293	32.76724	21.42776	2021

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي

الشكل (2) اتجاهات الانفاق الحكومي الاستهلاكي، الانفاق الحكومي الاستثماري والاستثمار الخاص في استراليا للمدة ١٩٩٠-٢٠٢١ نسبة من GDP



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (1) وبرنامج Excel

يتبين من الجدول (1) والشكل (2) أن الانفاق الحكومي الاستثماري (GI) اعلى من بقية متغيرات الدراسة ويأخذ ما نسبته من (30%) الى (37%) تقريباً ويكون ذو قيم متقاربة عبر سنوات الدراسة، كما ان الانفاق الحكومي الاستهلاكي (GC) والاستثمار الخاص (I) تكون قيمه مستقرة ومتقاربة ايضاً لكنها ادنى من قيم الانفاق الحكومي الاستثماري، كما ان المتغيرات تسير سوية تقريباً ويكون الانفاق الحكومي الاستهلاكي اقرب ويسير مع الاستثمار الخاص (بشكل متعاكس أي ارتفاع الاستثمار الخاص يكون مع انخفاض الاستثمار الخاص والعكس بالعكس) اكثر منه من الانفاق الحكومي الاستثماري، مما قد يحقق العلاقة بين هذه المتغيرات، الا ان

العلاقة قد تكون سلبية بين الانفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثمار الخاص كونهما يسيران باتجاهين متعاكسين.

ب- اتجاهات الانفاق الحكومي الاستهلاكي، الانفاق الحكومي الاستثماري والاستثمار الخاص في بنما

يبين الجدول (2) والشكل (3) الآتين مستويات الانفاق الحكومي الاستثماري والاستهلاكي والاستثمار الخاص مع اتجاهات هذه المتغيرات في بنما

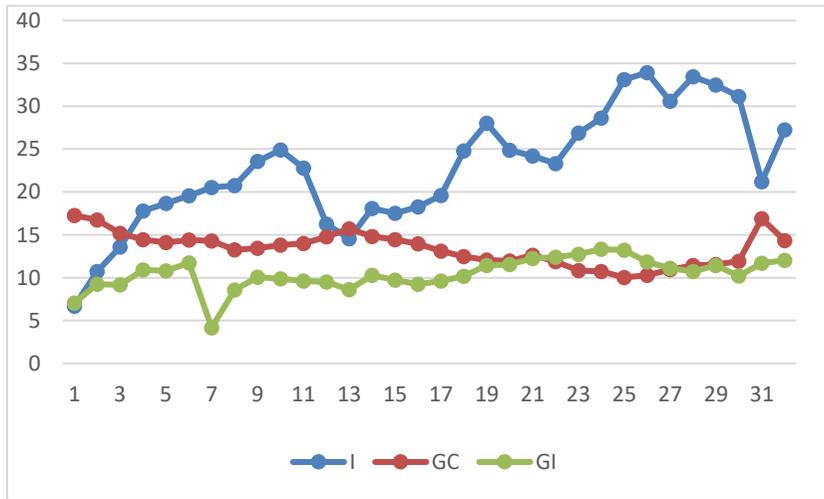
جدول (2) اتجاهات الانفاق الحكومي الاستهلاكي، الانفاق الحكومي الاستثماري

والاستثمار الخاص في بنما للمدة ١٩٩٠-٢٠٢١ نسبة من GDP

الاستثمار الخاص %	الانفاق الحكومي الاستثماري %	الانفاق الحكومي الاستهلاكي %	السنوات
6.678883	7.054681	17.27732	1990
10.74764	9.242702	16.7413	1991
13.58472	9.169507	15.16649	1992
17.78873	10.91914	14.44586	1993
18.67562	10.8104	14.1206	1994
19.55614	11.72811	14.40789	1995
20.5225	4.175741	14.29526	1996
20.74618	8.560853	13.25715	1997
23.57257	10.0745	13.4515	1998
24.90878	9.876249	13.81275	1999
22.77551	9.634883	13.98712	2000
16.26945	9.505734	14.78227	2001
14.54896	8.610328	15.71867	2002
18.0877	10.28829	14.81471	2003
17.51286	9.743677	14.43032	2004
18.27274	9.233345	13.94465	2005
19.58861	9.604211	13.09679	2006
24.79622	10.1568	12.4662	2007
28.02604	11.45028	12.07272	2008
24.85338	11.54425	11.94875	2009

24.21444	12.25735	12.61265	2010
23.32252	12.39992	11.86408	2011
26.85523	12.72338	10.85562	2012
28.62128	13.32728	10.71272	2013
33.09078	13.22363	10.04137	2014
33.9137	11.83351	10.28549	2015
30.57366	11.11557	10.97143	2016
33.4342	10.74641	11.41959	2017
32.48198	11.42318	11.54482	2018
31.12016	10.2061	11.9059	2019
21.19275	11.69446	16.88554	2020
27.25475	12.01415	14.32585	2021

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي  
الشكل (3) اتجاهات الانفاق الحكومي الاستهلاكي، الانفاق الحكومي الاستثماري  
والاستثمار الخاص في بنما للمدة ١٩٩٠-٢٠٢١ نسبة من GDP



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (2) وبرنامج Excel  
يتبين من الجدول (2) والشكل (3) انه في البداية كان الانفاق الحكومي  
الاستهلاكي (GC) اعلى شيء ثم بعد ذلك تجاوز الاستثمار الخاص (I) كلا الانفاق  
الحكومي الاستهلاكي (GC) والانفاق الحكومي الاستثماري (GI)، كما يُلاحظ

انخفاض الانفاق الحكومي الاستثماري في بنما عكس استراليا التي يكون فيها هذا الأخير اعلى ما يمكن، مما يدل على انخفاض الانفاق الحكومي على البنية التحتية والهياكل الارتكازية، ويكون الانفاق الحكومي الاستهلاكي هنا اعلى من مثيله الاستثماري مما يدل على ارتفاع نفقات الحكومة على الأجور والرواتب والسلع الاستهلاكية. كما ان الانفاق الحكومي بشقيه الاستهلاكي والاستثماري لا يسيران بنفس الاتجاه مع الاستثمار الخاص مما يجعل العلاقة بينهم صعبة. الا ان ما يلاحظ في بعض النقاط المؤثرة بالدوائر الحمر فان الزيادة في الانفاق الحكومي الاستهلاكي يرافقها انخفاض في الاستثمار الخاص، والعكس بالعكس.

### ثالثاً: اختبارات جذر الوحدة

تم استخدام اختبار (PP) Phillips- Perron لإيجاد جذر الوحدة في كلا البلدين (استراليا وبنما) كما في الجدولين الآتيين:

جدول (3) نتائج اختبار جذر الوحدة (PP) Phillips- Perron لبيانات استراليا

الفروق الأولى (I <sub>(1)</sub> )		المستوى (I <sub>(0)</sub> )		المتغيرات
مع مقطع واتجاه	مع مقطع	مع مقطع واتجاه	مع مقطع	
-10.278 (0.00)	-5.117 (0.00)	-1.1409 (0.84)	-1.448 (0.55)	I <sub>i</sub>
-7.434 (0.00)	-3.649 (0.01)	0.631 (0.99)	0.621 (0.98)	GC <sub>i</sub>
—————	—————	-3.865 (0.02)	-3.525 (0.01)	GI <sub>i</sub>
-6.286 (0.00)	-6.408 (0.00)	-2.672 (0.25)	-1.239 (0.64)	D <sub>i</sub>
—————	—————	-3.370 (0.07)	-3.419 (0.01)	IN <sub>i</sub>
—————	—————	-3.618 (0.04)	-2.601 (0.10)	R <sub>i</sub>
-6.151 (0.00)	-6.158 (0.00)	-3.002 (0.14)	-1.329 (0.60)	S <sub>i</sub>

- الأرقام بين الأقواس ( ) تمثل قيم الاحتمالية P\_ value وان مستوى المعنوية المقبول هو (5%)
- المتغيرات المعنوية (المستقرة) عند نفس المستوى ( $I_{(0)}$ ) لا يحسب لها جذر الوحدة عند الفروق الأولى ( $I_{(1)}$ )
- الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10) يُستنتج من الجدول (٣) أن الانفاق الحكومي الاستثماري والتضخم وسعر الفائدة الحقيقي مستقرة عند نفس المستوى ( $I_{(0)}$ ) كون ان قيم الاحتمالية لهذه المتغيرات عند هذا المستوى بلغت اقل من (٠.٠٥) سواء عند كلا المقطع والمقطع والاتجاه (الانفاق الحكومي الاستثماري) او عند المقطع فقط (التضخم) او عند المقطع والاتجاه فقط (سعر الفائدة الحقيقي)، مما يشير الى معنوية هذه المتغيرات عند مستوى معنوية (٥%)، اما بقية المتغيرات فإنها لم تستقر الا بعد اخذ الفروق الأولى ( $I_{(1)}$ ) لها. لذا يجب اجراء اختبار التكامل المشترك للمتغيرات غير المستقرة عند نفس المستوى ( $I_{(0)}$ ).

جدول (4) نتائج اختبار جذر الوحدة Phillips- Perron (PP) لبيانات بنما

الفروق الأولى ( $I_{(1)}$ )		المستوى ( $I_{(0)}$ )		المتغيرات
مع مقطع واتجاه	مع مقطع	مع مقطع واتجاه	مع مقطع	
-4.940 (0.00)	-5.192 (0.00)	-2.756 (0.22)	-2.524 (0.12)	$I_i$
-6.216 (0.00)	-5.798 (0.00)	-1.993 (0.58)	-2.432 (0.14)	$GC_i$
—	—	-4.262 (0.01)	-3.415 (0.01)	$GI_i$
-4.668 (0.00)	-4.241 (0.00)	-0.071 (0.99)	-1.613 (0.46)	$D_i$
-7.008 (0.00)	-6.866 (0.00)	-2.694 (0.25)	-2.753 (0.08)	$IN_i$
-5.716 (0.00)	-5.842 (0.00)	-2.371 (0.39)	-1.416 (0.56)	$R_i$

-4.525 (0.00)	-4.531 (0.00)	-2.086 (0.53)	-1.612 (0.46)	$S_i$
------------------	------------------	------------------	------------------	-------

- الأرقام بين الأقواس ( ) تمثل قيم الاحتمالية  $P\_value$  وان مستوى المعنوية المقبول هو (5%)
  - المتغيرات المعنوية (المستقرة) عند نفس المستوى  $(I_{(0)})$  لا يحسب لها جذر الوحدة عند الفروق الأولى  $(I_{(1)})$
  - الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10)
- يُستدل من الجدول (4) أن الانفاق الحكومي الاستثماري فقط الذي يستقر عند نفس المستوى  $(I_{(0)})$  كون ان قيمة الاحتمالية له اقل من (0.05) عند المقطع والمقطع والاتجاه، مما يدل على معنوية هذا المتغير عند مستوى معنوية (5%)، اما بقية المتغيرات فإنها لم تستقر الا بعد اخذ الفروق الأولى  $(I_{(1)})$  لها. لذلك لا بد من اجراء اختبار التكامل المشترك لهذه المتغيرات غير المستقرة.

#### رابعاً: اختبارات (Johansen) للتكامل المشترك

بما أن هنالك متغيرات غير مستقرة عند نفس المستوى  $(I_{(0)})$  وتستقر بعد اخذ الفروق الأولى  $(I_{(1)})$  لا بد من اخذ التكامل المشترك لهذه المتغيرات ولكلا البلدين كما يأتي:

#### أ- اختبارات (Johansen) للتكامل المشترك في استراليا

يوضح الجدول (5) نتائج هذا الاختبار كما يلي:

جدول (5) نتائج اختبار (Johansen) للتكامل المشترك في استراليا

Table-A Johansen Stat. (Trace Test)

Hypothesized No. of CE (s)	Eigen Value	Johansen Stat. (from Trace Statistic)	Critical Value 0.05	Prob.
None*	0.817	59.203	47.856	0.00
At most 1*	0.681	32.341	29.797	0.02
At most 2	0.347	12.428	15.495	0.62
At most 3	0.085	2.665	3.841	0.10

Table-B Maximum Eigenvalue

Hypothesized No. of CE (s)	Eigen Value	Johansen Stat. (From Max-Eigen Test)	Critical Value 0.05	Prob.
None*	0.817	33.862	27.584	0.01
At most 1*	0.681	22.912	21.131	0.04
At most 2	0.147	4.763	14.265	0.77
At most 3	0.085	2.665	3.845	0.10

• الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10) يتضح من الجدول (5) ان هنالك علاقة تكامل مشترك عند متجه واحد فقط كون ان القيمة المحسوبة لكل من (Trace Statistic) و (Max- Eigen Test) اعلى من مثيلاتهم الجدولية عند متجه واحد للتكامل المشترك (كما ان قيم الاحتمالية لهم اقل من 0.05) وبعدها تصبح المحسوبة اقل من الجدولية (بعدها تصبح قيم الاحتمالية اعلى من 0.05)، مما يدل على وجود علاقة الاجل الطويل وعلاقة الاجل القصير عند متجه واحد لتصحيح الخطأ، كما ان هنالك علاقة سببية.

ب- اختبارات (Johansen) للتكامل المشترك في بنما

يوضح الجدول (6) نتائج هذا الاختبار كما يلي:

جدول (6) نتائج اختبار (Johansen) للتكامل المشترك في بنما

**Table-A Johansen Stat. (Trace Test)**

Hypothesized No. of CE (s)	Eigen Value	Johansen Stat. (from Trace Statistic)	Critical Value 0.05	Prob.
None*	0.903	165.048	95.754	0.00
At most 1*	0.773	97.293	69.819	0.00
At most 2*	0.627	54.347	47.856	0.01
At most 3	0.385	25.764	29.797	0.14
At most 4	0.250	11.684	15.495	0.17
At most 5	0.109	3.337	3.841	0.07

**Table-B Maximum Eigenvalue**

Hypothesized No. of CE (s)	Eigen Value	Johansen Stat. (From Max-Eigen Test)	Critical Value 0.05	Prob.
None*	0.903	67.754	40.078	0.00
At most 1*	0.773	42.947	33.877	0.00
At most 2*	0.627	28.582	27.584	0.03
At most 3	0.385	14.080	21.132	0.36
At most 4	0.250	8.347	14.265	0.34
At most 5	0.109	3.337	3.841	0.07

• الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10)

يتبين من الجدول (٦) ان هنالك علاقة تكامل مشترك عند متجهين كون ان القيمة المحسبة لكل من (Trace Statistic) و (Max- Eigen Test) اعلى من قيمهم الجدولية عند متجهين للتكامل المشترك (كما ان قيم الاحتمالية لهم اقل من ٠.٠٥) وبعدها تصبح المحسبة اقل من الجدولية (بعدها تصبح قيم الاحتمالية اعلى من ٠.٠٥)، مما يدل على وجود علاقة الاجل الطويل وعلاقة الاجل القصير عند متجهين لتصحيح الخطأ، كما ان هنالك علاقة سببية.

## خامساً: علاقة الاجل الطويل

تم تقدير علاقة الاجل الطويل في كل من استراليا وبنما كما يأتي:

## أ- علاقة الاجل الطويل في استراليا

بعد التأكد من وجود التكامل المشترك يمكن إيجاد علاقة الاجل الطويل وذلك باستخدام طريقة (OLS)، وكانت النتائج كما في الجدول الاتي:

جدول (7) نتائج تقدير علاقة الاجل الطويل في استراليا

Response Variable : I <sub>i</sub>				
Variables	Coff.	Std.Error	t_stat	Prob.
GC <sub>i</sub>	-1.993	0.178	-11.178	0.00
GI <sub>i</sub>	0.042	0.075	0.563	0.58
D <sub>i</sub>	0.060	0.021	2.842	0.00
IN <sub>i</sub>	-0.137	0.199	-0.687	0.50
R <sub>i</sub>	0.238	0.080	2.966	0.00
S	0.558	0.136	4.094	0.00
C	37.796	5.395	6.637	0.00

n= 32  
R<sup>2</sup>= 0.844  
R<sup>2</sup>\_adj=0.807  
F\_stat=22.577  
Prob.(0.00)  
D.W.=1.883  
d.f=25

• الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10)

يتضح من الجدول (٧) ان المتغيرات (الانفاق الحكومي الاستهلاكي، الدين العام، سعر الفائدة الحقيقي، الادخار والحد الثابت) معنوية عند مستوى معنوية (٥٪) وعند (١٪)، كون ان قيم الاحتمالية لهذه المتغيرات اقل من (٠.٠٥) واقل من (٠.٠١)، اما بقية المتغيرات (الانفاق الحكومي الاستثماري والتضخم) فهي غير

معنوية لتجاوز قيم الاحتمالية لها (٠.٠٥) مما يدل على عدم معنويتها عند مستوى (٥%)، كما ان النموذج معنوي بالكامل لكون ان قيمة الاحتمالية لإحصائية (F) بلغت (٠.٠٠) مما يدل على معنوية النموذج عند مستوى معنوية (٥%) و (١%). تؤثر المتغيرات التوضيحية بنسبة (٨٠.٧%) في متغير الاستجابة، والباقي (١٩.٧%) يمثل تأثير متغيرات أخرى لم تذكر في النموذج. لا يعاني النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي كون ان قيمة إحصائية دوربين واتسون (D.W) قريبة من (٢).

يُستدل من الجدول (٧) إن تأثير الانفاق الحكومي الاستهلاكي في الاستثمار الخاص سلبي و يبلغ (-١.٩٩٣)، فزيادة الانفاق الحكومي الاستهلاكي بوحدة واحدة يؤدي الى تخفيض الاستثمار ب (١.٩٩٣) وحدة، ان هذه العلاقة السلبية تؤيد مزاحمة الاستثمار الخاص في استراليا من خلال الانفاق الحكومي الاستهلاكي، اما الانفاق الحكومي الاستثماري فلن يكون له تأثير. يكون تأثير الدين العام الإجمالي في الاستثمار الخاص إيجابي ومنخفض، فزيادة الدين العام بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة الاستثمار الخاص ب (٠.٠٦٠)، ذلك كون ان زيادة الدين العام تعني زيادة إيرادات الدولة التي في حالة توجيهها بشكل صحيح سوف تزيد الاستثمار الخاص، (هنا تقوم الدولة بتحويل المشاريع الى القطاع الخاص ليستثمر بها). كما ان تأثير سعر الفائدة الحقيقي موجب ايضاً فزيادة هذا الأخير بوحدة واحدة سوف يزيد الاستثمار الخاص ب (٠.٢٣٨) وحدة، كون أن زيادة سعر الفائدة الحقيقي سوف تؤدي الى تحسين نوع الاستثمارات فالمشاريع التي عوائدها منخفضة سوف لن تُقبل وتبقى فقط المشاريع ذات العوائد المرتفعة مما يعني تحسين الكفاءة للإنتاج وزيادة الكفاية الحدية للاستثمار، كما أن زيادة أسعار الفائدة الحقيقية سوف تُزيد الادخارات التي يكون تأثيرها إيجابي في الاستثمار الخاص، فزيادة الادخار بوحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة الاستثمار الخاص ب (٠.٥٥٨) وحدة، وهذا ما يتلائم مع وجهة النظر الاقتصادية. تبدأ المعادلة من نقطة اعلى من الصفر فهي تبدأ من (٣٧.٧٩٦).

## ب- علاقة الاجل الطويل في بنما

يمكن توضيح نتائج هذه العلاقة من خلال الجدول الآتي:

جدول (8) نتائج تقدير علاقة الاجل الطويل في بنما

Response Variable : I <sub>i</sub>				
Variables	Coff.	Std.Error	t_stat	Prob.
GC <sub>i</sub>	-1.412	0.477	-2.955	0.00
GI <sub>i</sub>	0.274	0.297	0.922	0.37
D <sub>i</sub>	-0.150	0.062	-2.428	0.02
IN <sub>i</sub>	-0.323	0.279	-1.170	0.25
R <sub>i</sub>	0.455	0.233	1.955	0.06
S	0.336	0.080	4.222	0.00
C	36.629	7.391	4.956	0.00

n= 32  
R<sup>2</sup>= 0.912  
R<sup>2</sup>\_adj=0.891  
F\_stat=43.336  
Prob.(0.00)  
D.W.=1.982  
d.f=25

• الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10)

يُستدل من الجدول (8) أن (الإنفاق الحكومي الاستهلاكي، الدين العام، الادخار والحد الثابت) معنوية عند مستوى (5%) كون أن قيم الاحتمالية لهذه المتغيرات اقل من (0.05)، أما بقية المتغيرات فغير معنوية عند مستوى المعنوية الأخير، كما أن النموذج معنوي بالكامل كون ان قيمة الاحتمالية لإحصائية (F) تساوي (0.00)، وتفسر المتغيرات التوضيحية (89.1%) من التغير في متغير الاستجابة والباقي (10.9%) يمثل متغيرات أخرى لم تُذكر في النموذج، ولا يعاني النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي كون أن إحصائية (D.W) قريبة من (2).

يتبين من الجدول (٨) أن الانفاق الحكومي الاستهلاكي يزاحم الاستثمار الخاص، فعند زيادة هذا الانفاق بوحدة واحدة فإن الاستثمار الخاص سوف ينخفض بمقدار (١.٤١٢) وحدة. أما بالنسبة للإنفاق الحكومي الاستثماري والتضخم فلم يكون لهما تأثير بالاستثمار الخاص لعدم معنويتهما في التأثير. ويكون للدين العام تأثير سلبي في بنما ويبلغ (-٠.١٥٠)، مما يدل على عدم توجيه إيرادات هذا الدين بشكل صحيح في بنما، فهي قد توجه هذه الديون الى الانفاق الحكومي الاستهلاكي او الى الاستثمار الاجنبي. يؤثر الادخار ايجابياً في الاستثمار الخاص مما يطابق وجهة النظر الاقتصادية. تبدأ الدالة من (٣٦.٦٢٩) وهي قيمة موجبة واعلى من الصفر.

سادساً: علاقة الاجل القصير

تم استخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ (Vector Error Correction Model)

لتقدير علاقة الاجل القصير في كل من استراليا وبنما كما يلي:

أ- علاقة الاجل القصير في استراليا

الجدول (٩) يوضح نتائج هذه العلاقة كما يأتي:

جدول (٩) نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ في استراليا

Variables	Coff.	Std.Error	t_stat
D(I <sub>(-1)</sub> )	-0.078	0.073	-1.072
D(GC <sub>(-1)</sub> )	0.525	0.185	2.841
D(D <sub>(-1)</sub> )	0.011	0.015	0.674
D(S <sub>(-1)</sub> )	0.124	0.076	1.637
(GI <sub>(-1)</sub> )	-0.013	0.024	-0.559
(IN <sub>(-1)</sub> )	-0.235	0.084	-2.783
(R <sub>(-1)</sub> )	0.019	0.032	0.592
U <sub>t-1</sub>	-0.066	0.026	-2.539
n= 32 R <sup>2</sup> = 0.487 R <sup>2</sup> _adj=0.324 F=4.987 df=23			

$$LM_{\text{auto}}=15.716$$

$$P = (0.48)$$

$$LM_{\chi^2}=169.930$$

$$P=(0.28)$$

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10)

يتضح من الجدول (9) أن (الانفاق الحكومي الاستهلاكي، التضخم ومتجه تصحيح الخطأ) معنوية عند مستوى (5%) كون أن قيمة اختبار (t) المحتسبة اكبر من قيمة (t) الجدولية والمساوية لـ (2)، اما بقية المتغيرات فهي غير معنوية كون ان قيم اختبار (t) لهذه المتغيرات اقل من (2). النموذج معنوي بالكامل ايضاً بسبب تجاوز إحصائية (F) المحتسبة والبالغة (4.987) مثلتها الجدولية والبالغة (4.352). توضح المتغيرات التوضيحية ما نسبته (32.4%) من التغير في متغير الاستجابة والباقي يمثل تأثير متغيرات أخرى لم تذكر في النموذج. لا يعاني هذا النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي ذلك لان قيمة الاحتمالية لإحصائية (LM<sub>auto</sub>) اعلى من (0.05) (هنا الحالة معكوسة فإذا كانت الاحتمالية اقل من 0.05 تشير الى وجود مشكلة الارتباط الذاتي)، كما لا يعاني النموذج من مشكلة عدم تجانس التباين لكون ان قيمة الاحتمالية لإحصائية (LM<sub>χ<sup>2</sup></sub>) اعلى من (0.05).

في الاجل القصير كان تأثير الانفاق الحكومي الاستهلاكي المتباطئ زمنياً لفترة واحدة إيجابي ومساوي (0.525)، فهو يحفز الاستثمار في هذا الاجل كونه سوف يزيد الطلب على السلع والخدمات، في حين في الاجل الطويل فإنه يحتاج الى زيادة الضرائب لتمويله مما يجعل تأثيره سالباً. إن تأثير التضخم سلبي ومساوي (-0.235) مما يدل على ان زيادة التضخم سوف تخفض الاستثمار الخاص في الاجل القصير. تكون قيمة متجه تصحيح الخطأ منخفضة جداً مما يدل على ان النموذج يحتاج الى فترة طويلة لكي يصل الى التوازن.

ب- علاقة الاجل القصير في بنما

جدول (10) نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ في بنما

Variables	Coff.	Std.Error	t_stat
D(I <sub>(-1)</sub> )	-0.636	0.516	-1.231
D(GC <sub>(-1)</sub> )	-7.729	2.169	-3.563
D(D <sub>(-1)</sub> )	0.419	0.278	1.505
D(IN <sub>(-1)</sub> )	-0.396	0.637	-0.621
D(R <sub>(-1)</sub> )	0.360	0.622	0.579
D(S <sub>(-1)</sub> )	-0.066	0.292	-0.227
(GI <sub>(-1)</sub> )	0.844	0.616	1.369
C	-9.214	6.596	-1.397
U <sub>t-1</sub>	-0.751	0.214	-3.509

n= 32  
R<sup>2</sup>= 0.519  
R<sup>2</sup>\_adj=0.302  
F=4.895  
df=22  
LM<sub>auto</sub>=30.418  
P = (0.77)  
LM<sub>χ<sup>2</sup></sub>=379.736  
P= (0.47)

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10)

يتبين من الجدول (10) أن الانفاق الحكومي الاستهلاكي ومتجه تصحيح الخطأ معنوية عند مستوى (5%) أما بقية المتغيرات فهي غير معنوية عند نفس مستوى المعنوية. ان النموذج معنوي بالكامل، كما أن تأثير المتغيرات التوضيحية في متغير الاستجابة (30.2%) والباقي يمثل تأثير متغيرات أخرى لم تذكر في النموذج. ولا يعاني النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي ولا من مشكلة عدم تجانس التباين.

أن تأثير الانفاق الحكومي الاستهلاكي سالب في الاستثمار الخاص مما يدل على مزاحمة هذا الانفاق للاستثمار الخاص، ويكون متجه تصحيح الخطأ قريب من الواحد مما يُشير الى ان النموذج يصل للتوازن بسرعة.

سادساً: اختبارات السببية

استخدم اختبار (Granger) للتحقق تجريبياً عن العلاقة السببية بين المتغيرات في

استراليا وبنما، كانت كالآتي:

أ- اختبارات السببية في استراليا

جدول (11) نتائج اختبارات السببية (Granger) للاستثمار الخاص مع الانفاق

الحكومي الاستهلاكي والاستثماري في استراليا

عدد التباطؤات	قيم الاحتمالية	احصائية F	عدد المشاهدات	اتجاه السببية
1	0.42	0.656	31	$I_i \leftarrow GC_i$
1	0.03	5.236	31	$GC_i \leftarrow I_i$
1	0.41	0.701	31	$I_i \leftarrow GI_i$
1	0.07	3.372	31	$GI_i \leftarrow I_i$

• الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10)

يبين الجدول (11) ان هنالك علاقة سببية من الانفاق الحكومي الاستهلاكي الى الاستثمار الخاص كون ان قيمة الاحتمالية لها اقل من (0.05)، مما يدل على وجود العلاقة عند مستوى معنوية (5%)، ولا تحدث هذه العلاقة بالاتجاه المعاكس. اما بالنسبة للعلاقة السببية بين الانفاق الحكومي الاستثماري والاستثمار الخاص فإنها لم تحدث عند مستوى معنوية (5%) بأي اتجاه وتحدث من الانفاق الحكومي الاستثماري الى الاستثمار الخاص عند مستوى معنوية (10%) لكون أن قيمة الاحتمالية هنا كانت (0.07).

أ- اختبارات السببية في بنما

جدول (١٢) نتائج اختبارات السببية (Granger) للاستثمار الخاص مع الانفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري في بنما

عدد التباطؤات	قيم الاحتمالية	احصائية F	عدد المشاهدات	اتجاه السببية
1	0.42	0.668	31	$I_i \rightarrow GC_i$
1	0.26	1.335	31	$GC_i \rightarrow I_i$
1	0.24	1.414	31	$I_i \rightarrow GI_i$
1	0.13	2.407	31	$GI_i \rightarrow I_i$

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews 10)

يُلاحظ من الجدول (12) عدم وجود للعلاقة السببية بأي اتجاه بين الانفاق الحكومي بكلا نوعيه مع الاستثمار الخاص.

الاستنتاجات والمقترحات

اولاً: الاستنتاجات

من خلال هذه الدراسة تم التوصل الى عدد من الاستنتاجات هي:

١- إن تأثير الانفاق الحكومي الاستهلاكي في الاستثمار الخاص لكلا البلدين (استراليا وبنما) سلبي في الاجل الطويل، مما يدل على ان هذا النوع من الانفاق يزاحم الاستثمار الخاص.

٢- لم يتم الحصول على أي تأثير للإنفاق الحكومي الاستثماري في الاستثمار الخاص في كلا البلدين (استراليا وبنما) لا على الاجل الطويل ولا على الاجل القصير.

٣- يكون تأثير الانفاق الحكومي الاستهلاكي في الاستثمار الخاص في الاجل القصير إيجابي في استراليا مما يدل على تحفيز الاستثمار الخاص من خلال هذا الانفاق في الاجل القصير بسبب زيادة حجم الطلب بزيادة حجم الانفاق، وهذا ما يتنافى مع فرضية الدراسة، اما في بنما فإن العلاقة سلبية مما يدل على مزاحمة الاستثمار الخاص من خلال الانفاق الحكومي الاستهلاكي في الاجل القصير ايضاً.

٤- يكون تأثير الدين العام إيجابى ومنخفض على الاجل الطويل فى الاستثمار الخاص فى استراليا بينما يكون هذا التأثير سلبى فى بنما مما يدل على ان الديون العامة توجه بشكل صحيح فى استراليا بينما لا يتم توجيهها بشكل صحيح فى بنما. أما على الاجل القصير فلم يكن هنالك تأثير للدين العام فى الاستثمار الخاص لكلا البلدين.

٥- يكون تأثير سعر الفائدة الحقيقى إيجابى فى الاستثمار الخاص فى الاجل الطويل فى استراليا مما يعنى أن سعر الفائدة الحقيقى يؤدي الى تحسين الاستثمار الخاص من خلال عدم إمكانية دخول المشاريع الاستثمارية ذات العوائد المنخفضة الى الإنتاج، ويدخل فقط المشاريع ذات العوائد المرتفعة والتي تكون الكفاية الحدية للاستثمار لها مرتفعة، مما يعنى تحسين الاستثمارات فى استراليا، كما أن زيادة سعر الفائدة يؤدي الى زيادة الادخارات التي بدورها سوف تزيد الاستثمار الخاص والتي أثبتت من خلال نتائج الدراسة، اما فى بنما فلم تكون العلاقة معنوية عند (5%) وتصبح معنوية وإيجابية عند مستوى (10%)، اما فى الاجل القصير فلم تكون هنالك علاقة بين سعر الفائدة الحقيقى والاستثمار الخاص.

٦- لم يكن للتضخم تأثير فى الاستثمار الخاص فى الاجل الطويل فى كلا البلدين وتكون سالبة فى استراليا فى الاجل القصير، مما يعنى ان أن زيادة التضخم فى استراليا فى الاجل القصير يؤدي الى انخفاض الاستثمار الخاص.

٧- تكون اتجاهات العلاقة السببية من الانفاق الحكومي الاستهلاكى الى الاستثمار الخاص ومن الانفاق الحكومي الاستثمارى الى الاستثمار الخاص فى استراليا ولم تتحقق العلاقة السببية بالاتجاهات المعاكسة. اما فى بنما فلم تتحقق العلاقة السببية فى أي اتجاه.

### المقترحات

من خلال استنتاجات هذه الدراسة تم التوصل الى عدد من المقترحات هي:

- ١- لتحفيز الاستثمار الخاص في كل من استراليا وبنما لابد من تخفيض الانفاق الحكومي الاستهلاكي كون أن هذا الأخير سوف يزاحم الاستثمار الخاص.
- ٢- عدم المغالاة في الانفاق الحكومي الاستثماري وانما يكون على قدر الحاجة فقط في كلا البلدين (استراليا وبنما) كون أن هذا الأخير ليس له تأثير في الاستثمار الخاص.
- ٣- ان تخفيض الانفاق الحكومي بكلا شقيه في كلا البلدين يعني تخفيض الدين العام مستقبلاً لتغطية هذا الانفاق، وفي حالة الاضطرار في اللجوء الى الدين العام فيجب توجيهه بشكل صحيح (من خلال توجيهه صوب الاستثمارات الخاصة، مثلاً بناء مطار يتم التعاقد من شركات استثمارية خاصة لبناء هذا المطار) خصوصاً في بنما.
- ٤- الاهتمام بتحسين نوعية الاستثمار الخاص من خلال رفع الكفاية الحدية للاستثمار باستخدام سياسات ملائمة فيما يتعلق بأسعار الفائدة في كلا البلدين، التي سوف تحسن من الكفاءة للاستثمارات الخاصة.
- ٥- الحفاظ على المستويات العامة للأسعار ومحاولة تخفيض التضخم خصوصاً في استراليا والتي سوف تساهم في تشجيع الاستثمارات الخاصة.
- ٦- تشجيع الادخارات في كلا البلدين (استراليا وبنما) من خلال اتباع سياسات ملائمة كونها سوف تزيد الاستثمار الخاص.
- ٧- عند المفاضلة بالسياسات الملائمة ومن أين تكون البداية فيما يخص كلا صنفى الانفاق الحكومي والاستثمار الخاص فإنه يتم البدء من الانفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري أولاً في استراليا التي بدورها سوف تؤدي الى تحسين الاستثمار الخاص كون أن اتجاه العلاقة السببية تكون من الانفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري الى الاستثمار الخاص ولم تتحقق بالاتجاه المعاكس. أما في بنما فليس هنالك مفاضلة لسياسة على أخرى بسبب عدم وجود للعلاقة السببية في أي اتجاه.

## المصادر والمراجع

Almula Dhanoon, M., Dhannoon, M., & Hammadi, M. (2020). Does Government Size Explain Unemployment in MENA Countries? *Applied Economics Quarterly*, 66(3), pp. 219-233.

ALMULA-DHANOON, M., DHANNOON, M. A.-M., AL-SALMAN, M. M., & HAMMADI, M. F. (2020). Do FDI and domestic investment affect unemployment in MENA countries? Dynamic panel data analysis. *Journal of Contemporary Iraq & the Arab World*, 14(3).

Ambya, S. (2020). Relationship Between Government Spending and Private Investment in Indonesia. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(4).

Balcerzak , A., & Rogalska, E. (2014). Crowding Out And Crowding In Within Keynesian Framework. Do We Need Any New Empirical Research Concerning Them? *Economics & Sociology Journal*, 7(2).

BAŞAR, S., POLAT, Ö., & OLTULULAR, S. (2011). CROWDING OUT EFFECT OF GOVERNMENT SPENDING ON PRIVATE INVESTMENTS IN TURKEY: A COINTEGRATION ANALYSIS. *Journal of the Institute of Social Sciences*(8).

Gitonga, M., Owiti, E., Thurairira, M., & Moses , N. (2022). Government Spending on Infrastructure and Private Investment: A Disaggregated Analysis. *Journal of Economics, Management and Trade*, 28(11).

Idowu , O. F., Okiri, I. J., & Olarewaju, H. I. (2020). Revisiting Government Expenditure and Private Investment Nexus: An ARDL Approach. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 54(1).

Karuga , J. W. (2017). *Relationship Between Government Spending And Private Investment In Kenya*. Kenya: Kca University.

khan, M. M. (2017). *Effect Of The Government Expenditure On Private Investment Evidence From Asian Countries*. Islamabad: Capital University Of Science & Technology.

Marcos , S. V. (2019). *The Impact Of Public Investment On Private Investment In 21 OECD Countries Over The Period 2000-2017*. Instituto University.

Ngeendepi, E., & Phiri, A. (2021). Do FDI and Public Investment Crowd in/out Domestic Private Investment in the SADC Region? *Managing Global Transitions*, 19(1).

Nguyen, C. T., & Trinh, L. T. (2018). The impacts of public investment on private investment and economic growth Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 25(1).

Omitogun, O. (2018). Investigating The Crowding Out Effect Of Government Expenditure On Private Investment. *Journal of Competitiveness*, 10(4).

Şen, H., & Kaya, A. (2014). Crowding-Out or Crowding-In? Analyzing the Effects of Government Spending on Private Investment in Turkey. *PANOECONOMICUS*, 6.

Shankar, S., & Trivedi, P. (2021). Government fiscal spending and crowd-out of private investment: An empirical evidence for India. *Economic Journal of Emerging Markets*, 13(1).

Sie, S. J., Kueh, J., Abdullah, M. A., & Mohamad, A. A. (2021). Impact of Public Spending on Private Investment in Malaysia: Crowding-In or Crowding-Out Effect. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 13(2).

Tung, L. T. (2022). Effect Of Fiscal And Monetary Policy On Private Investment In Vietnam. *Business: Theory and Practice*, 23(2).

Ünsal, M. E. (2020). Crowding-Out Effect: Evidence from OECD Countries. *Istanbul Journal of Economics*, 70(1).

زيد خلف خليل. (٢٠١٩). تحليل واقع واتجاهات الاستثمار الخاص في العراق بعد تشكيل الهيئة الوطنية للاستثمار ( Analysis of the actuality and trends of private investment in Iraq after the formation of the national investment commission). *مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية*، ١٥ (٤٥).

سميرة فوزي شهاب. (٢٠١٧). تأثير الانفاق الحكومي والضرائب في الرقم القياسي للأسعار في العراق للمدة (١٩٩٥-٢٠١٠) (The impact of government spending and taxes on the price index in Iraq for the period 1995-2010). *مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة* (٥٢).

صلاح مهدي البيرماني، و محمد نوري داود. (٢٠١٧). أثر الانفاق الاستهلاكي الحكومي على وضع ميزان الحساب الجاري في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٤) باستخدام نموذج (ARDL) (Impact of Government Consumer Spending on the Development of the

Current Account Balance in Iraq for the Period (1990-2014) Using ARDL (Model). مجلة العلوم الادارية والاقتصادية ، ٢٣ (٩٨).

عبد الستار عبد الرحمن العاني. (٢٠٢٢). اثر الانفاق الاستثماري الحكومي على النمو الاقتصادي في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠٢٠، (The impact of government investment spending on economic growth in Iraq for the period 2004-2020). مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، ١٨ (٥٩).

عقيل شاكر عبد الشرع، و مصطفى خليل محمد. (٢٠٢٢). دور خطابات الضمان في تمويل الاستثمار المحلي الخاص في العراق دراسة تحليلية للمدة (٢٠١٨-٢٠٠٤) The Role of Letters of Guarantee in Financing Privat Domestic Investment in Iraq An Analytical Study for the Period 2004-2018. مجلة مركز دراسات الكوفة، ١ (٦٤).

مصطفى فاضل حمادي. (٢٠٢٠). تأثير الانفاق الحكومي الاستهلاكي في الفقر "البرازيل انموذجاً" للمدة ١٩٨٠-٢٠١٨، (The impact of government consumption spending on poverty "Brazil as a model" for the period 1980-2018). مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، ٥٠ (الجزء الثاني).