

محددات الإنفاق الاستثماري في سورية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٩)

هادي خليل*

علي ديوب**

(تاريخ الإيداع 2023 /4/26 – تاريخ النشر 2023 /9/10)

□ ملخص □

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار محددات الإنفاق الاستثماري في سورية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٩) لتحقيق هذا الهدف، طُبقت منهجية الانحدار الذاتي لفجوات الإنبطاء الموزعة ARDL واختبار الحدود (Bound test) للتكامل المشترك الخاص بهذه المنهجية ونموذج تصحيح الخطأ ECM Error Correction Model (ECM) توصلت الدراسة إلى أن المحددات الأهم للإنفاق الاستثماري في سورية كانت (الدخل الحقيقي) في الأجل الطويل بينما كان في الأجل القصير (الإنفاق الاستهلاكي والدخل الحقيقي)، ولم يظهر أثر لعجز الموازنة في الإنفاق الاستثماري في الأجلين الطويل والقصير.

*مدرس، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة طرطوس، سورية
* ماجستير، علوم مالية ومصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة طرطوس، سورية.

The determinants of investment spending in Syria Over the period of (2000-2019)

Hadi khalil^{*}
Ali Dayob^{**}

(Received 26/4/2023.Accepted 10/9/2023)

□ABSTRACT □

The aim of this study is to examine the determinants of investment spending in Syria during the period of 2000-2019, Employing Autoregressive Distributed Lag (ARDL) methodology, with the Bound test for testing the presence of a co-integration relationship on long term, and the Error Correction Model (ECM).

The study found that the most important determinants of investment spending in Syria in the long Term are real income, while in the short Term, both consumption spending and real income are important determinants. However, budget deficit did not have a significant impact on investment spending in either the long or short term.

^{*}Lecturer, Department of Banking and Finance, Faculty of Economics, Tartous University, Syria.

^{**} Master, Department of Banking and Finance, Faculty of Economics, Tartous University, Syria.

١ - المقدمة:

تختلف أهمية المؤشرات الاقتصادية حسب درجة تأثيرها في مجمل عمليتي النمو والتنمية، ولا شك أن الإنفاق الاستثماري يعدُّ من الركائز الأساسية لعملية التطور والتنمية، حيث يلعب دوراً أساسياً في الحياة الاقتصادية لكونه عاملاً محفزاً للنمو الاقتصادي. (البرماني، ٢٠٠٨) فهو يسهم في تشغيل القطاعات الاقتصادية، وتوسيع الطاقة الإنتاجية ورفع مستوى الدخل القومي، وتحريك رؤوس الأموال وزيادة التكوين الرأسمالي من خلال التوجيه الأمثل لهذه الاستثمارات نحو القطاعات الاقتصادية المنتجة، والتي تنعكس بدورها بشكل إيجابي على النشاط الاقتصادي للبلد، من توفير فرص عمل جديدة وتحسين المستوى المعيشي. (النعمي وآخرون، ٢٠١٢). ولا يعتبر أي إنفاق استثماري إنفاقاً فعالاً ما لم يسهم في ارتفاع عوائد عناصر الإنتاج بما يتناسب مع حجم الإنفاق، وتحقيق أهداف الجدوى الاقتصادية. شهد الاقتصاد السوري في الحقبة الماضية العديد من التقلبات نتيجة الأزمات السياسية والاقتصادية، وفترات من الانتعاش الاقتصادي مما أدى إلى تغيرات بنيوية وهيكلية انعكست بدورها على المتغيرات الاقتصادية بشكل عام والإنفاق الاستثماري بشكل خاص، لذلك لابد من دراسة العوامل التي أثرت على الإنفاق الاستثماري في سوريا بما يساعد على وضع السياسات الاستثمارية التي تؤدي لدعم النمو، ومعرفة توجه الاقتصاد ومسيرته التنموية وتشخيص القطاعات الرئيسية المحركة للنمو حتى يتسنى لمتخذي القرارات الاقتصادية توجيه الإنفاق الاستثماري بالتكامل مع محدداته وتوظيفها كقنوات فعالة في تحقيق أهداف السياسات الاقتصادية المرجوة. وبناءً على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال التساؤلات البحثية التالية:

التساؤل الرئيسي:

- ماهي العوامل المؤثرة على الإنفاق الاستثماري الكلي (العام والخاص) في سورية ؟
- وينتج عنه التساؤلات الفرعية:
- هل يوجد أثر لعجز الموازنة العامة على الإنفاق الاستثماري الكلي في سورية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٩) ؟
- هل يؤثر الإنفاق الاستهلاكي على الإنفاق الاستثماري الكلي في سورية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٩) ؟
- هل يؤثر الناتج المحلي الإجمالي على الإنفاق الاستثماري الكلي في سورية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٩) ؟

٢ - أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في نمذجة العلاقة بين الإنفاق الاستثماري ومحدداته حتى يسهل على واضعي السياسات الاقتصادية معرفة أثر كل منهم على الإنفاق الاستثماري وتوظيفها كقنوات فعالة في تحقيق أهداف السياسات الاقتصادية المرجوة والحفاظ على التوازنات المالية للدولة.

٣ - أهداف الدراسة:

يهدف هذه البحث إلى دراسة بعض محددات الإنفاق الاستثماري في سورية خلال الفترة من عام (٢٠٠٠-٢٠١٩) ومعرفة تأثير كل منها على الإنفاق الاستثماري وتقديم النتائج كمقترحات قد تقيد صناعات القرارات وخاصة المتعلقة بالاستثمار، لتحقيق أفضل العوائد الممكنة، وتعزيز عملية النمو والتنمية وخاصة في المرحلة المقبلة التي تتمثل في إعادة الإعمار وإعادة هيكلة الاقتصاد، وتفعيل الإنفاق الاستثماري الفعال الذي يحفز على تسريع وتيرة النمو والنهوض بالاقتصاد.

٤ - فرضيات:

- ١- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عجز الموازنة والإنفاق الاستثماري الكلي في سورية.
- ٢- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري الكلي في سورية.
- ٣- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الاستثماري الكلي في سورية.

٥ - الدراسات السابقة:

١-دراسة (الحجايا، ٢٠١٨)

محددات الإنفاق العام في بعض الدول العربية للفترة (٢٠٠٠-٢٠١٤).

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات الإنفاق الحكومي العام في كل من الأردن ولبنان ومصر والمغرب وتونس، خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠١٤ حيث تم بناء نموذج قياسي لبيان محددات الإنفاق العام، وكانت أبرز النتائج التي توصل لها:

هي أن كل من الإيراد العام والدين العام بالإضافة لمعدل التضخم ومعدل النمو السكاني، تعتبر أهم المحددات التي تحكم التوسع في الإنفاق العام للدول المدروسة، كما أن نتائج التحليل لم تعط دلائل على وجود علاقة بين النمو الاقتصادي والإنفاق العام في تلك الدول.

٢-دراسة (طه وخلف، ٢٠٢١)

قياس وتحليل أثر الناتج المحلي الإجمالي على الإنفاق الاستثماري في العراق للمدة (١٩٩٠-

٢٠١٨).

هدفت هذه الدراسة إلى قياس دالة الإنفاق الاستثماري في الاقتصاد العراقي خلال الفترة من (١٩٩٠-٢٠١٨) باستخدام نموذج ARDL، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الدخل والإنفاق الاستثماري، وأن الإنفاق الاستثماري يعتمد بشكل كبير على الدخل، أي أن العلاقة طردية بين الإنفاق الاستثماري والدخل، كما اتسم الإنفاق الاستثماري بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض، خلال فترة الدراسة لعدة أسباب منها ارتفاع أسعار النفط وانعدام الاستقرار الأمني.

٣-دراسة (Ndoni, 2014):

An Examination of the Relationship between Budget Deficit and TotalInvestments in Transition: Case of Albaniaدراسة للعلاقة بين عجز الميزانية وإجمالي الاستثمارات في البلدان الانتقالية: حالة ألبانيا:

تناولت هذه الدراسة العلاقة المشتركة بين عجز الموازنة والاستثمار في الاقتصاد الألباني خلال الفترة من ١٩٩٣ إلى ٢٠١٢). تم تطبيق اختبار Augmented Dickey-Fuller unit root (ADF) واختبار استقراره المتغيرات، وتم استخدام اختبار (Johansen Co-integration Test) للتكامل المشترك وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ثابتة على الأجل الطويل بين العجز في الموازنة والاستثمارات في ألبانيا، وأوصى الباحث إلى ضرورة تخفيض الدين العام وزيادة مستوى الاستثمارات في الاقتصاد الألباني.

٤-دراسة (ABU-LILA,2021).

Determinants Of Investment In The Jordanian Productive Sectors

محددات الاستثمار في القطاعات الإنتاجية الأردنية.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل الرئيسية المهمة في تحديد حجم الاستثمار في القطاعات الإنتاجية الأردنية باستخدام البيانات من الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٧)، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن القيمة الحقيقية للإنتاج القطاعي والتسهيلات الائتمانية كان لها تأثير إيجابي على الاستثمار، بينما سعر الفائدة الحقيقي كان له تأثير سلبي على الاستثمار في القطاعات الإنتاجية.

٥-دراسة (العشعوش، ٢٠١٠)

محددات الانفاق الحكومي في سورية للفترة (١٩٧٠-٢٠٠٥).

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العوامل التي تؤثر على الانفاق الحكومي في سورية من عام ١٩٧٠-٢٠٠٥ حيث أخذت الدراسة المتغيرات التالية (الناتج المحلي الإجمالي -معدل التضخم -مستوى السيولة ومتغيرات ديموغرافية كالتعداد العام للسكان ودرجة التحضر ودرجة الانفتاح الاقتصادي). توصلت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغير الانفاق الحكومي وكل من الناتج المحلي، ومعدل التضخم، وإجمالي عدد السكان، كما تبين وجود علاقة سلبية باتجاه واحد بين الانفاق الحكومي ومتغيرات الناتج المحلي الإجمالي وعدد السكان.

٦- دراسة (linus, 2013)

Determinants Of Investment In Nigeria(1985-2011)

محددات الاستثمار في نيجيريا خلال الفترة (١٩٨٥ - ٢٠١١)

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار محددات الاستثمار في نيجيريا . ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على بيانات سنوية للفترة (١٩٨٥ - ٢٠١١) وذلك باستخدام مجموعة من المتغيرات (التضخم، العرض النقدي، الناتج الإجمالي المحلي، الاستثمار الأجنبي المباشر، درجة الانفتاح التجاري) كمحددات للاستثمار في نيجيريا. تم استخدام طريقة (OLS) لتقدير نموذج الدراسة، وتم التوصل إلى عدم وجود أثر لكل من التضخم والناتج الإجمالي المحلي ودرجة الانفتاح التجاري على الاستثمار، بينما كان لكل من العرض النقدي والاستثمار الأجنبي المباشر أثر إيجابي على الاستثمار المحلي في نيجيريا.

٧-دراسة(نور الدين، ٢٠٢٢)

محددات الانفاق الاستثماري والجاري في الجزائر دراسة قياسية للفترة(1980 - 2014):

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة المحددات الأساسية للإنفاق الاستثماري والجاري في الجزائر ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على بيانات سنوية للفترة (١٩٨٠ - ٢٠١٤)، وذلك باستخدام مجموعة من المتغيرات (الجباية البترولية، الناتج الإجمالي المحلي، الجباية العادية، الصادرات، الواردات ورصيد الميزانية) كمحددات للاستثمار في الجزائر تم استخدام طريقة (OLS) لتقدير نموذج الدراسة، وتم التوصل إلى أن الإنفاق الاستثماري يرتبط مع كل من الجباية البترولية والصادرات والواردات بعلاقة طردية ومع الناتج المحلي الإجمالي وصيد الميزانية بعلاقة عكسية بينما لم يظهر أثر للتضخم على الإنفاق الاستثماري، وأن الناتج المحلي الإجمالي ورصيد الميزانية هي المحددان الأساسيان للإنفاق الاستثماري في الجزائر خلال الفترة المدروسة.

الاختلاف عن الدراسات السابقة:

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في الاعتماد على عدة متغيرات (عجز الموازنة، الإنفاق الاستهلاكي، الناتج المحلي الإجمالي) كمحددات¹ للإنفاق الاستثماري، حيث أنه لم نجد دراسة اختبرت أثر هذه المتغيرات في نموذج واحد على الإنفاق الاستثماري، إضافة إلى ذلك، تم تطبيق هذه الدراسة على الاقتصاد السوري خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٩) باستخدام نموذج ARDL، حيث لا يوجد أي بحث على حد علم الباحث اختبرت محددات الإنفاق الاستثماري وخاصة خلال فترة الأزمة (٢٠١١-٢٠١٩).

٦- الإطار النظري للإنفاق الاستثماري وتطوره في سورية.

يعتبر الاستثمار أحد العوامل الرئيسية في نجاح خطط التنمية الاقتصادية، من خلال دوره الرئيسي في زيادة مستويات الإنتاج والتوظيف وتخفيف معدلات البطالة، وتحفيز النمو الاقتصادي وكذلك زيادة الصادرات والتقليل من الواردات، لذلك يلعب دوراً مهماً في الاقتصاد حيث أنه من المهم توجيه الإنفاق الاستثماري بشكل صحيح وفق استراتيجيات التنمية الوطنية وتقييم الاحتياجات الحالية والمستقبلية للدولة، لتعزيز النمو الاقتصادي وتحسين مستقبل الاقتصاد والمجتمع. (Abu-Lila, 2021) ويتوقف ذلك على دراسة واقع المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على الاستثمار بشكل إيجابي أو سلبي مثل الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الاستهلاكي والعجز في الموازنة والتضخم والكثير من المتغيرات الأخرى، حيث أن كل متغير من المتغيرات آفة الذكر من شأنه أن يثبط فعالية الإنفاق الاستثماري أو يحفزه على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية (البيرواني، ٢٠٠٨) لذلك تم اختيار المحددات التالية (الناتج المحلي الإجمالي-عجز الموازنة-الإنفاق الاستهلاكي) بناءً على الدراسات السابقة والبيانات المتوفرة لدينا ولأهمية كل منها وتأثيرها بشكل مباشر على الإنفاق الاستثماري حيث أن لأهمية الناتج المحلي الإجمالي كونه مقياس للتنمية والتقدم الاقتصادي (العشوش، ٢٠١٠) ولحجمه وتوزعه القطاعي، دوراً كبيراً في تحديد حجم الإنفاق الاستثماري، وكذلك إن الناتج المحلي الإجمالي يتأثر طردياً بالإنفاق الاستثماري فمع زيادة حجم الإنفاق الاستثماري الفعال ينعكس ذلك إيجاباً على الناتج المحلي الإجمالي (إسماعيل، ٢٠١٥)

من ناحية أخرى، لدراسة أثر عجز الموازنة على الإنفاق الاستثماري أهمية كبيرة حيث يؤثر العجز في الموازنة بشكل كبير على الإنفاق الاستثماري في الاقتصاد، فعندما يواجه الحكومة عجزاً في الموازنة، فإنها تحتاج إلى تمويل هذا العجز بطرق مختلفة، مثل الاقتراض من البنوك المحلية أو الأجنبية. وعندما تتم إضافة الديون الجديدة إلى الديون القديمة، فإنه يصبح من الصعب على الحكومة تحمل أعباء الديون الكبيرة، وتصبح الحكومة مضطرة إلى خفض الإنفاق العام، بما في ذلك الإنفاق الاستثماري، بالإضافة إلى ذلك، يؤدي العجز في الموازنة إلى زيادة تكلفة الاقتراض، حيث تزيد الفوائد على الديون الحكومية وتقل قدرة الحكومة على الاستثمار في المشاريع الحيوية للاقتصاد، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى تأخير في تطوير البنية التحتية وتقليل الإنتاجية والابتكار (البوظة، ٢٠١٩). بشكل عام، يمكن القول إن العجز في الموازنة يؤثر بشكل سلبي على الإنفاق الاستثماري في الاقتصاد، ويمكن أن يؤدي إلى تأخير في التنمية الاقتصادية وتقليل الإنتاجية والابتكار. (Asogwa and Chetachukwu, 2013)

يعد الإنفاق الاستهلاكي من المحددات الرئيسية للإنفاق الاستثماري، حيث أن زيادته يمكن أن يكون له أثر سلبي على الإنفاق الاستثماري وانخفاض حصته من الإنفاق، وبالتالي ينعكس سلباً على تحقيق معدلات

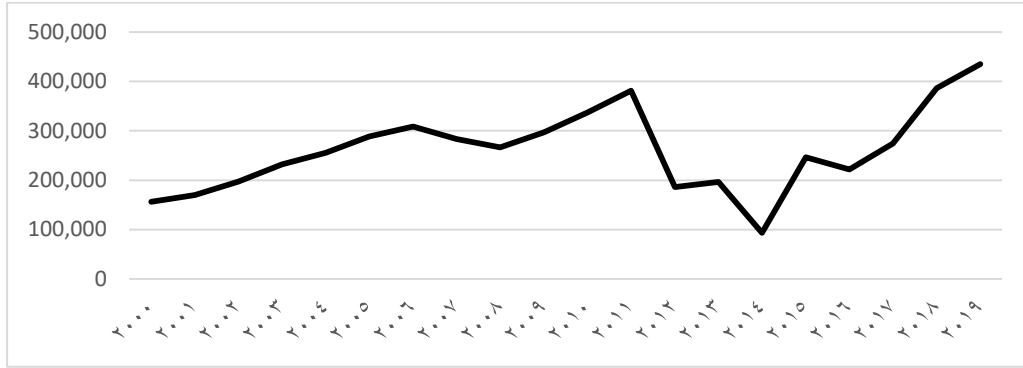
¹ تم اختيار محددات الإنفاق الاستثماري بالاعتماد على الدراسات السابقة وماتوفر لدينا من بيانات خلال فترة الدراسة.

نمو اقتصادي عالية وتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية أو يمكن أن يكون له أثر إيجابي حسب مرونة الجهاز الإنتاجي (البيرواني، ٢٠٠٨). فعندما يزيد الإنفاق الاستهلاكي، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، ويحفز الشركات على زيادة الإنتاج والمبيعات لتلبية هذا الطلب. ومع زيادة الإنتاج والمبيعات، يمكن للشركات أن تحقق أرباحاً أكبر، وتستخدم تلك الأرباح لزيادة الإنفاق الاستثماري وتحفيز النمو الاقتصادي.

- ملامح الإنفاق الاستثماري في سورية خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٠٠

يعرض الشكل تطور الإنفاق الاستثماري في سورية خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٠٠.

الشكل ١: تطور الإنفاق الاستثماري في سوريا خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٠٠



من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات المكتب المركزي للإحصاء (الأرقام بالأسعار الثابتة لعام

٢٠٠٠-مليارين الليرات السورية)

شهد الإنفاق الاستثماري تطوراً ملحوظاً خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠٠٠ (ماعدًا سنة ٢٠٠٨) ويعود هذا التحسن إلى انتشار مناخ التحديث والتطوير و التحرير الاقتصادي، وفتح الأسواق على الخارج وفتح المجال أكثر أمام القطاع الخاص، واتباع توجهات جديدة في الاقتصاد مثل السماح للمستثمرين الأجانب بامتلاك الأراضي والمشاريع وفتح حسابات مصرفية بالقطع الأجنبي بموجب القانون رقم (٧) لعام ٢٠٠٠ (الكفري، ٢٠٠٨) إضافة إلى العديد من الإجراءات والقرارات التي تهدف إلى تحسين واقع الاستثمار في سورية^٢. فقد ازداد معدل النمو في الإنفاق الاستثماري بنسبة ٩٧.٧% في عام ٢٠٠٦ عما كان عليه في عام ٢٠٠٠. ومع نهاية عام ٢٠٠٧ شهد العالم تباطؤ الانتعاش الاقتصادي، الذي تحول في عام ٢٠٠٨ إلى انكماش اقتصادي وتراجع في معدلات نمو معظم البلدان ومنها سورية، ولهذا فقد أعدت موازنة عام ٢٠٠٨ وفق هيكلية مختلفة نسبياً، وانخفض الإنفاق الاستثماري في هذه السنة بنسبة ١٣.٦٦% مقارنةً بعام ٢٠٠٦ وانخفضت اعتمادات المشاريع الاستثمارية إلى ٢٦٦ مليار ل.س، ثم عاد الارتفاع إلى أرقام الإنفاق الاستثماري حتى عام ٢٠١٠. (تقرير الاستثمار السنوي السابع، ٢٠١٢).

صدرت العديد من القرارات خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠٠٠ منها:^٢

- المرسوم التشريعي رقم/٢٨/لعام ٢٠٠١ الخاص بترخيص المصارف الخاصة.
- المرسوم التشريعي رقم/٤٠/لعام ٢٠٠٣ الناظم للاستثمار في المناطق الحرة وتعديلاته.
- المرسوم التشريعي رقم /٥٧/لعام ٢٠٠٤ الخاص بإحداث المدن الصناعية إضافة لتوحيد سعر الصرف على المستوردات الذي كان مطبقاً على ثلاثة أسعار، كما خفضت الفائدة الداخلية مرتين خلال عام ٢٠٠٤.
- إلغاء المرسوم رقم /٣٣/لعام ٢٠٠٣ والقانون /٢٤/لعام ١٩٨٦ وتعديلاته الواردة في القانون /٦/ لعام ٢٠٠٠ وهما القانونان اللذان كانا يقيدان التعامل بالعملة الأجنبية.
- صدور المرسوم التشريعي رقم /٣٥/لعام ٢٠٠٥ القاضي بإحداث المصارف الإسلامية في سوريا. (تقرير الاستثمار السنوي السادس، ٢٠١١)

مع بداية الحرب على سورية عام ٢٠١١ بدأ الإنفاق الاستثماري يتراجع بطبيعة الحال ليصل ذروة انخفاضه في عام ٢٠١٤ متراجعاً بنسبة ٧٥.٤% عما كان عليه في عام ٢٠١١، ثم بدأت أرقام الإنفاق الاستثماري بالتحسن والنمو حتى عام ٢٠١٩ بمعدل نمو سنوي ٤٦% وذلك بسبب توسع رقعة المناطق الآمنة وتحسن البيئة الإنتاجية فيها، وعودة بعض القطاعات للإنتاج، وإعادة افتتاح عدد من المنشآت الخاصة في المناطق الآمنة والسماح بنقل المنشآت نحو هذه المناطق. (مركز دمشق للأبحاث والدراسات، ٢٠١٥).

٧- البيانات وطرائق البحث:

اختبرت الدراسات السابقة أثر بعض المحددات على الإنفاق الاستثماري في مجموعة من الدول وقد اعتمدت كل دراسة على متغيرات تتناسب مع طبيعة اقتصاد كل دولة. وبناءً على الدراسات السابقة وما توفر لدينا من بيانات من المصرف المركزي السوري والمكتب المركزي للإحصاء، تم استخدام سلاسل زمنية سنوية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٩)، وتكوين نموذج قياسي لاختبار محددات الإنفاق الاستثماري في سورية خلال الفترة المدروسة كما يلي:

$$TIF_t = \beta_0 + \beta_1 PD_t + \beta_2 CEF_t + \beta_3 RGDP_t + e_t$$

فيما يلي تعريف بمتغيرات النموذج:

جدول 1: المتغيرات الداخلة في الدراسة

المتغير	الرمز	مصادر البيانات
الإنفاق الاستثماري الكلي (العام والخاص)	TIF	المكتب المركزي للإحصاء
الإنفاق الاستهلاكي الكلي (العام والخاص)	CEF	المكتب المركزي للإحصاء
الناتج المحلي الإجمالي	RGDP	مصرف سوريا المركزي
عجز الموازنة	PD	مصرف سوريا المركزي

من إعداد الباحث

طرائق البحث:

- اختبار جذر الوحدة:

تُعرف السلسلة الزمنية بأنها سلسلة مستقرة عندما يكون وسطها الحسابي mean وتباينها variance ثابتان بمعنى أنهما لا يتغيران مع الوقت (ثابتان باختلاف فترات التباطؤ) (Asteriou and Hall, 2007)، كما يعد سكون السلاسل الزمنية شرطاً أساسياً من شروط التكامل المشترك، و لفحص استقرارية السلسلة الزمنية يوجد عدة اختبارات، منها: اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (المركب) Augmented Dickey (ADF) and Fuller، واختبار فيليبس بيرون Phillips and Perron (PP). ويتحقق كلا الاختبارين السابقين من صحة الفرضية العدمية بأن سلسلة المتغير المدروس تحتوي على جذر وحدة أي أنها غير ساكنة، مقابل الفرضية العدمية بأن سلسلة المتغير المدروس لا تحتوي على جذر الوحدة أي أنها ساكنة.

يعود اختبار جذر الوحدة المستخدم على نطاق واسع في الدراسات العلمية إلى الاقتصاديين Dickey and Fuller (١٩٧٩)، وقد قاما بتوسيع وتطوير هذا الاختبار ليصبح Augmented Dickey and Fuller (١٩٨١)، وذلك بهدف حل مشكلة الارتباط الذاتي.

يعتمد هذا الاختبار (ADF) للكشف عن وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية على ثلاث معادلات (Asteriou and Hall, 2007):

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \delta y_{t-1} + \alpha_2 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

حيث: Δy_t : الفرق الأول للسلسلة الزمنية المراد اختبار جذر الوحدة لها، α_0 : ثابت المعادلة، t : الاتجاه أو الميل (Trend)، α_2 : معامل الاتجاه، P : عدد فترات التباطؤ (Lags)، β_i : معاملات فترات التباطؤ، ε_t : حد الخطأ العشوائي

لاحقاً طور Phillips and Perron في عام ١٩٨٨ صيغة أخرى لاختبار جذر الوحدة، حيث يعمل اختبار (PP) على تصحيح تلقائي للارتباط الذاتي في بواقي معادلة اختبار جذر الوحدة، ويعطي اختبار Phillips and Perron وفق المعادلة التالية (Asteriou and Hall, 2007):

$$\Delta y_{t-1} = \alpha_0 + \gamma y_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث: Δy_{t-1} : الفرق الأول للفترة التأخرية الأولى للسلسلة الزمنية المراد اختبار جذر الوحدة لها، α_0 : ثابت المعادلة، ε_t : حد الخطأ العشوائي.

نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL):

نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (autoregressive distributive lag) (ARDL) تم تطويره بعد سلسلة من الأبحاث التي قام بها: (Pesaran et al., 2001)

يتطلب إجراء اختبارات التكامل المشترك مثل (Engle and Granger 1987) و (Johansen and Juselius 1990) أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة وفي هذه الحالة لا يمكن إجراؤها بوجود متغيرات متكاملة مختلفة أي $I(0)$ و $I(1)$ ، أما في منهجية ARDL فقد تميز عن الطرق السابقة بإمكانية تطبيق اختبار الحدود (Bounds Test) للتكامل المشترك بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية، ما إذا كانت مستقرة عند مستوياتها $I(0)$ أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ أو خليط من الاثنين. الشرط الوحيد لتطبيق هذا الاختبار هو أن لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية $I(2)$.

للتأكد من جودة النموذج نقوم باستعمال بعض الاختبارات الإحصائية، أهمها اختبار الارتباط الذاتي للبواقي، اختبار تجانس تباين الخطأ، بالإضافة إلى اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي، وأخيراً اختبار استقرارية النموذج، وفي حال أشارت هذه الاختبارات على عدم جودة النموذج نقوم بإعادة توصيف النموذج من جديد (Pesaran et al., 2001).

بعد تقدير نموذج (ARDL) المناسب نلجأ إلى اختبار التكامل المشترك الموزعة من خلال أسلوب اختبار الحدود (Bounds Test) وذلك في إطار تصحيح الخطأ غير المقيد Unrestricted Error Correction Model (UECM) بالصيغة الآتية (Baranzini et al., 2013):

$$\Delta Y_t = a + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \theta \Delta X_{t-i} + \varphi Y_{t-1} + \delta X_{t-1} + \mu_t$$

حيث: Y : المتغير التابع، X : متجه المتغيرات المستقلة، $\delta, \varphi, \theta, \beta, \alpha$: معاملات المتغيرات، Δ : الفرق الأول للمتغيرات، n و m فترات الإبطاء الزمني Lags، μ_t : حد الخطأ العشوائي. حسب إجراء (Pesaran et al., 2001)، يتم اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات في المعادلة السابقة من خلال اختبار الفرضية التالية:

$$H_0: \varphi = \delta = 0$$

الفرضية الصفرية: عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات

$$H_1: \varphi \neq \delta \neq 0$$

مقابل الفرضية البديلة: وجود تكامل مشترك بين المتغيرات

لاختبار الفرضية السابقة نعتمد على إحصائية فيشر (F) بمقارنة القيمة المحسوبة F-Statistic بالقيم الجدولية ضمن الحدود الحرجة المقترحة من قبل Peasaran^٣.

في حال كانت قيمة إحصائية F أعلى من الحد أو القيمة الحرجة الأعلى، يتم رفض فرض عدم وقبول الفرضية البديلة أي وجود علاقة تكامل مشترك طويلة المدى بين متغيرات الدراسة. أما إذا كانت قيمة اختبار F أقل من الحد الأدنى يتم قبول فرض عدم ورفض الفرضية البديلة أي لا توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. أما إذا وقعت إحصائية F بين الحدين الأعلى والأدنى، فلا يمكن لنا اتخاذ قرار حاسم بوجود أو عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المدروسة (Chandio, A et al., 2019)

في حال وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، يتم تتضمن تقدير معادلة الأجل الطويل بالصيغة التالية:

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^m \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n k_j X_{t-i} + \mu_t$$

حيث: λ_i, k_j : معاملات المتغيرات، μ_t : حد الخطأ العشوائي.

من ثم ننقل إلى الحصول على العلاقة قصيرة الأجل للنموذج وذلك من خلال استخدام البواقي المقدرّة بفترة إبطاء واحدة والتي يتم الحصول عليها من العلاقة طويلة الأجل وبذلك فإن العلاقة قصيرة الأجل وتصحيح الخطأ تأخذ الصيغة التالية:

$$\Delta Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^m \pi_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \omega_i \Delta X_{t-i} + \delta ECT_{t-1} + \mu_t$$

حيث يمثل ECT_{t-1} حد تصحيح الخطأ في الأجل القصير، ويمثل δ كعامل تصحيح الخطأ الذي يقيس سرعة التكيف لإعادة تعديل الاختلال في التوازن Disequilibrium في الأجل القصير باتجاه التوازن في

^٣تضم القيم الحرجة مجموعتين: مجموعة تفترض أن جميع المتغيرات مستقرة بالمستوى (0)، وهي تمثل الحد الحرج الأدنى (LCB). -٢ مجموعة تفترض أن جميع المتغيرات مستقرة بالفرق الأول (1)، وهي تمثل الحد الحرج الأعلى (UCB).

الأجل الطويل، ومن المفروض أن تكون δ قيمة سالبة ومعنوية كشرط لقبول تقديرات النموذج في المدى القصير.

٨- النتائج والمناقشة:

الجدول ٢ : نتائج اختبار ADF و pp لمتغيرات نموذج محددات الإنفاق الاستثماري

Integrated Degree	Phillips perron		ADF		Variable
	First Difference	Level	First Difference	Level	
	Stat	Stat	Stat	Stat	
I (1) with intercept	-5.14	-2.08	-5.22	-2.02	TIF
I (0) NON	-----	-3.23	-----	-3.23	PD
I (1) with trend and intercept	-4.23	-0.86	-4.22	-1.04	CEF
I (1) Non	-2.02	-0.35	-1.89	-0.28	RGDP

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews11)

تشير نتائج اختبار ADF و PP من الجدول (٢) أن المتغيرات المدروسة: الإنفاق الاستثماري الكلي TIF، الإنفاق الاستهلاكي CEF، الناتج المحلي الإجمالي RGDP، تحتوي على جذر الوحدة، وبالتالي لم تكن مستقرة عند المستوى وهي متكاملة من الدرجة الأولى (I). بينما متغير عجز الموازنة PD يعتبر سلسلة زمنية مستقرة. وقبل الشروع باختيار النموذج المناسب لخصائص هذه السلاسل الزمنية لا بد من اختبار وجود فواصل هيكلية لديها. عند إجراء اختبارات جذر الوحدة على السلاسل الزمنية، يجب أن نأخذ في الاعتبار الفواصل الهيكلية Structural Break Points المحتملة في السلسلة. في حالة وجود فواصل هيكلية، يكون اختبار جذر الوحدة التقليدي (Dickey–fuller) متحيزاً نحو عدم رفض جذر الوحدة^٤.

وكانت النتائج لاختبار الاستقرار بوجود نقاط هيكلية لمتغيرات TIF، CEF أيضاً غير مستقرة عند المستوى بل عند الفرق الأول. أما بالنسبة لمتغير RGDP، فلقد تبين أنه مستقر عند المستوى بعد أخذ نقطة فاصل هيكلية بعين الاعتبار عند عام ٢٠١١ و عام ٢٠١٢ على التوالي، حيث بلغت قيمة t-statistic لاختبار Dicky–Fuller قيمة -6.42 بالنسبة لمتغير RGDP وبالتالي يمكن رفض فرضية العدم بوجود جذر الوحدة و مع أخذ بعين الاعتبار نقطة الفاصل الهيكلية في عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢، و هي سنوات بداية و تعاطم آثار الحرب في سورية، فمن المحتمل أنها تسببت في تغيير في الاتجاه Trend في سلسلة ال RGDP.

نموذج محددات الإنفاق الاستثماري وفق ARDL Model

^٤ تحدى Perron (١٩٨٩-١٩٩٧) نتائج Nelson and Plosser (١٩٨٢). فلقد أشار Nelson and Plosser (١٩٨٢) إلى أن معظم متغيرات الاقتصاد الكلي تتميز بوجود جذر الوحدة. لكن باستخدام نفس مجموعة البيانات الخاصة بنتائج (Nelson and Plosser, 1982) أشارت نتائج Perron أن جميع هذه المتغيرات تقريباً كانت مستقرة Stationary في الاتجاه مع حدوث كسر هيكلية. معظم متغيرات الاقتصاد الكلي لها اتجاه مع ميل Slope ثابت، و تتضمن تغيرات مفاجئة مثل انهيار عام ١٩٢٩ (تغيير في القاطع Intercept) أو أزمة النفط عام ١٩٧٣ (تغيير في الاتجاه Trend).

بما أن المتغيرات المستخدمة في الدراسة مختلفة في درجة تكاملها هذا يعطي حافز إضافي لاستخدام نموذج ARDL (Pesaran et al 2001). أيضاً اختبار F حساس لعدد فترات التأخير المفروضة على كل الفروقات الأولى للمتغيرات. لذلك وعند تقدير نموذج ARDL لا بد من الاعتماد على معايير Akaike information من أجل تحديد عدد فترات التباطؤ المثلى للفروق الأولى للمتغيرات قبل استخدام *F-test* لاختبار المعنوية المشتركة *Joint Significance* لفترات تباطؤ المتغيرات عند المستوى *Lagged levels of variables* (Pesaran, 2001; Bahmani-Oskooee and Brooks, 2003).

سيأخذ النموذج الشكل التالي:

$$\Delta TIF_t = a_0 + \sum_{i=1}^n a_{1i} \Delta TIF_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{2i} \Delta PD_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{3i} \Delta CEF_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{4i} \Delta RGDP_{t-i} + \beta_1 PD_{t-1} + \beta_2 TIF_{t-1} + \beta_3 CEF_{t-1} + \beta_4 RGDP_{t-1} + e_t$$

بالاعتماد على معايير Akaike Information لاختيار فترات التباطؤ المثلى في نموذج ARDL فلقد تم الحصول على النتائج التالية المتعلقة بتقدير العلاقة طويلة الأجل بين الإنفاق الاستثماري ومحدداته:

جدول 2: نتائج اختبار Bound Test

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels		relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	6.37	10%	2.72	3.77
k	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews11)

تظهر النتائج السابقة أن القيمة المحسوبة 6.73 لاختبار الحدود Bound test للمعنوية المشتركة *Joint Significance* لمتغيرات المعادلة طويلة الأجل للإنفاق الاستثماري أنها أكبر من الحد الأدنى و الحد الأعلى للقيم المجدولة 2.72 و 3.77 على التوالي، وهذا يدل على وجود علاقة طويلة الأجل عند مستوى دلالة 1% بين المتغير التابع للإنفاق الاستثماري و عجز الموازنة مع ثبات الأثر طويل للأجل للمتغيرات الدخل القومي الحقيقي و الإنفاق الاستهلاكي.

جدول 3: نتائج تقدير نموذج محددات الإنفاق الاستثماري على الأجل الطويل

Levels Equation

Unrestricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PD	0.041609	0.026761	1.554807	0.1544
CEF	-0.729761	0.407984	-1.788698	0.1073
RGDP	1.801226	0.586865	3.069233	0.0134

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews11)

يظهر الجدول السابق نتائج تقدير المعادلة طويلة الأجل للإنفاق الاستثماري، المعامل المرتبط بعجز الموازنة لم يعطي أي أثر بدلالة إحصائية في التغيرات في الإنفاق الاستثماري وهذا يدل أن التغيرات في عجز الموازنة لم تمارس أي تأثير مستمر Permanent في التغيرات في الإنفاق الاستثماري. يمكن تفسير ذلك أن الإنفاق الجاري على السلع الغير منتجة Non productive Services احتل الجزء الأكبر من نفقات الموازنة في سورية خلال الفترة المدروسة.

دخل متغير الإنفاق الاستهلاكي معادلة الإنفاق الاستثماري بمعامل سالب ضعيف القيمة والدلالة الإحصائية. هذا يدل على أن الزيادة في الإنفاق الاستهلاكي في سورية ساهم بشكل طفيف في تخفيض الحافز الاستثماري لدى الكيانات الاقتصادية في سورية. فضعف الحافز و القدرة على الادخار في سورية جعل أصحاب الكيانات الاقتصادية غير قادرين على مواكبة الزيادة الطلب الاستهلاكي هذا من جهة، ومن جهة أخرى مارس الإنفاق الاستهلاكي أثر المزامنة Crowding Effect اتجاه القدرة على الإنفاق الاستثماري في سورية خلال الفترة قبل الحرب وبعدها.

بالمقابل ساهم النمو في الناتج المحلي الإجمالي في شرح التغيرات في الإنفاق الاستثماري بطريقة إيجابية وهذا واضح من الدلالة الإحصائية الكبيرة والقيمة الكبيرة للمعامل المرتبط في متغير الناتج المحلي الإجمالي. وهذه النتيجة متوقعة بحيث أن الزيادة في النمو الحقيقي يساهم في تعزيز القدرة على رفع مستويات الإنفاق الاستثماري في سورية خلال الفترة المدروسة. فالنمو في الناتج المحلي الإجمالي يؤدي إلى زيادة الثقة في الاقتصاد وبالتالي تخفيف علاوة الخطر المتضمنة في معدلات الفائدة، وبالتالي يتخفف معدل العائد المطلوب من المدخرين للقبول بتوظيف مدخراتهم وهذا يساهم في زيادة التراكم الرأسمالي في الاقتصاد.

بالتالي يمكن تمثيل معادلة التوازن طويلة الأجل لإنفاق الاستثماري وفق نموذج

ARDL (1, 1, 1, 1) كما يلي:

$$TIFPD = 0.04PD - 0.76CEF + 1.80RGDP$$

سيتم الآن الاعتماد على نموذج ECM لدراسة ديناميكيات العلاقة قصيرة الأجل بين الإنفاق الاستثماري كمتغير تابع وعجز الموازنة كمتغير مستقل مع المتغيرات الأخرى كالإنفاق الاستثماري والناتج المحلي الإجمالي وكانت النتائج كما يلي:

جدول 4 : نتائج اختبار تصحيح الخطأ لنموذج ARDL

ECM Regression

Unrestricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.232009	0.215847	-5.707787	0.0003
D(PD)	-0.023552	0.013070	-1.802035	0.1051
D(CEF)	-1.610753	0.346274	-4.651676	0.0012
D(RGDP)	4.897810	0.508480	9.632252	0.0000
GIFDUMMY1	0.045980	0.015696	2.929499	0.0168
RGDPDYUMMY	0.007438	0.008525	0.872495	0.4056
CointEq(-1)*	-1.028602	0.176342	-5.832983	0.0002
R-squared	0.890655	Mean dependent var		0.023412
Adjusted R-squared	0.835983	S.D. dependent var		0.122020
S.E. of regression	0.049417	Akaike info criterion		-2.899742
Sum squared resid	0.029304	Schwarz criterion		-2.551791
Log likelihood	34.54755	Hannan-Quinn criter.		-2.840855
F-statistic	16.29080	Durbin-Watson stat		2.986181
Prob(F-statistic)	0.000039			

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews11)

أظهرت النتائج في الجدول السابق أن عجز الموازنة يمارس أثراً سالباً، ضعيفاً وقصيراً الأجل في الإنفاق الاستثماري، يمكن تفسير ذلك إن الزيادة في عجز الموازنة سيزيد بالضرورة من أعباء الدين في الخزنة العامة وبالتالي هذا من جهة سيزيد من معدلات الفائدة والذي بدوره يمارس ضغوطاً سلبية على التراكم الرأسمالي. من جهة أخرى وبما أن أغلب النفقات في الموازنة السورية ممولة بطبيعتها من الإيرادات الضريبية نتيجة ضعف قنوات الاستدانة الموجودة في القطاع المالي في سورية، فإن أي محاولة من الحكومة للاستدانة فإنه سيزيد من أثر المزاحمة (Crowding effects) على حساب الإنفاق الاستثماري الخاص.

بالنسبة للإنفاق الاستهلاكي فإنه حافظ أيضاً في الأجل القصير على ممارسة نفس الأثر السلبي وذو الدلالة الإحصائية في التغيرات في الإنفاق الاستثماري في سورية. فمحدودية الدخل و القدرة على الادخار تجعل من أي زيادة في الاستهلاك تترك أثرها السلبي على الادخار وبالتالي على الاستثمار لدة الكيانات الاقتصادية في سورية.

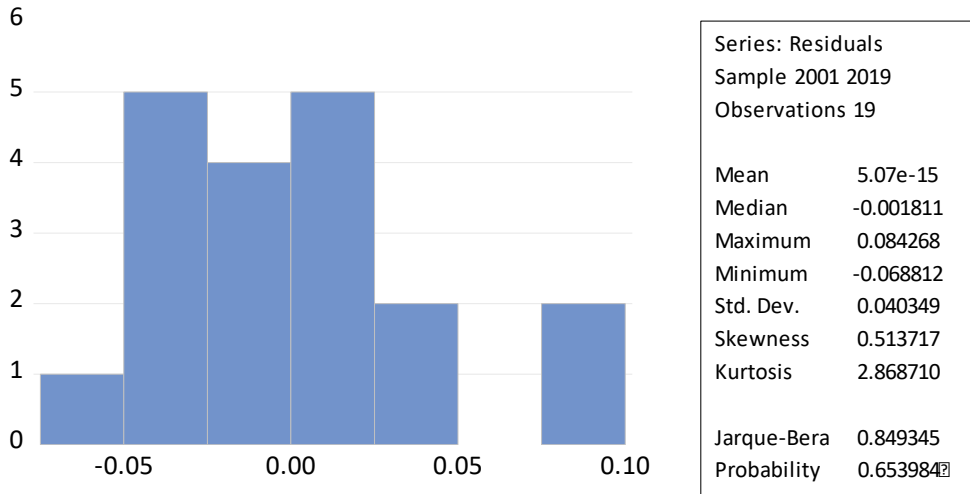
أيضاً تأثر التراكم الرأسمالي في الأجل القصير إيجابياً مع التغيرات التي تحدث في الدخل الحقيقي. فإي زيادة في الناتج المحلي الإجمالي ستؤدي مباشرة إلى تحفيز المستثمرين على زيادة الثقة بمردودية استثماراتهم في المستقبل.

بالنظر إلى معامل تصحيح الخطأ (ECT) فإن نتائج التقدير أظهرت أنه دخل المعادلة بالإشارة الصحيحة السالبة و بدلالة إحصائية عالية حيث بلغ قيمة ١.٠٢ - . هذا يدل على أن الانحراف الآني عن العلاقة طويلة الأجل يتصحح مباشرة وبسرعة كبيرة في نفس الفترة.

لا بد بعد دراسة نتائج تقدير نموذج ARDL من التأكد من موثوقية النموذج باستخدام كل من اختبائي Jqraue Bera و اختبار Breusch God-Frey : وكانت النتائج كما يلي:

- اختبار (Jarque-bera) :

جدول 5: نتائج اختبار Jarque-bera لبواقى النموذج



كما يظهر في الشكل السابق أن القيمة الاحتمالية P-value لاختبار Jaqraue-Bera أكبر من ٠.٠٥ وبالتالي لا يمكن رفض فرضية العدم التي تنص أن البواقى في نموذج ARDL خاضعة للتوزيع التكراري الطبيعي.

- اختبار (Breusch-Godfrey) :

جدول 6 : نتائج اختبار الارتباط الذاتي المتسلسل لبواقى النموذج

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	3.496630	Prob. F(2,7)	0.0885
Obs*R-squared	9.495424	Prob. Chi-Square(2)	0.0087

من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews11)

كما هو واضح في الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Godfrey أكبر من ٠.٠٥ وبالتالي لا يمكن رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقى نموذج ARDL.

٩ - النتائج والتوصيات:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار محددات الإنفاق الاستثمائي في سورية خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩، ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على منهجية الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية المتباطئة Autoregression Distributed Lags Model، حيث تم تقدير نموذج ARDL لمعادلة الإنفاق الاستثمائي، وأظهرت نتائج اختبار الحدود Bound test وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الإنفاق الاستثمائي ومحدداته (عجز الموازنة، الإنفاق الاستهلاكي، الناتج المحلي الإجمالي). وتبين من تقدير النموذج على الأجل الطويل أنه لا يوجد أثر لعجز الموازنة في التغيرات في الإنفاق الاستثمائي وهذا يدل على أن العلاقة التوازنية طويلة الأجل في هذه المعادلة تساهم المحددات الأخرى في تفسيرها. بعبارة أخرى، يساهم كل من الإنفاق الاستهلاكي والناتج المحلي الإجمالي في تفسير العلاقة طويلة الأجل مع التغيرات في الإنفاق الاستثمائي على حساب مساهمة عجز الموازنة. أما على الأجل القصير أوضحت النتائج أن الإنفاق الاستثمائي متأثر إيجاباً مع التغيرات التي حدثت في الناتج المحلي الإجمالي وسلباً مع التغيرات في الإنفاق الاستهلاكي. وكان تأثيره ضعيفاً للتغيرات في عجز الموازنة، كما أظهر معامل تصحيح الخطأ (ECT) أنه دخل المعادلة بالإشارة الصحيحة السالبة و بدلالة إحصائية عالية حيث بلغ قيمة t -١.٠٢. هذا يدل على أن الانحراف الآني عن العلاقة طويلة الأجل يتصحح مباشرة وبسرعة كبيرة في نفس الفترة وبذلك يوصي البحث بضرورة توجيه النفقات الحكومية بشكلها الاستثماري لدعم طبقة رجال الأعمال والصناعيين ضمن بيئات المدن الصناعية، و لو كان على حساب النفقات الجارية التي تتجه لدعم المستهلكين، فأى وفورات يحققها الصناعيون يجب أن تتجه تحت سلطة الرقابة نحو هؤلاء المستهلكين، فيكون بذلك الدعم بالنفقات الاستثمارية الذي خصص للصناعيين قد تحول بشكل غير مباشر و بكفاءة أكثر نحو القطاع العائلي وكذلك لا بد من دراسة واقع المتغيرات الاقتصادية الأخرى مثل عادات الاستهلاك والادخار لدى القطاع العائلي، حالة الوعي المصرفي لدى قطاع الشركات والأفراد، و حالة التطور في سوق الأوراق المالية. إن كل متغير من المتغيرات آتفة الذكر من شأنه أن يثبط أو يحفز فعالية الإنفاق الاستثمائي في الموازنة من ناحية تحقيق الهدف المنشود منه ، وهو بالنهاية تحقيق معدل مرضٍ من النمو. فيجب عدم إهمال أن البوصلة في السياسات الاقتصادية هي في النهاية تحقيق مستوى من الرفاهية لأفراد المجتمع والذي يمكن قياسه في معظم الأحيان في مستويات الاستهلاك الحالية.

المراجع:

- المراجع العربية:

- الأفندي، محمد احمد (٢٠١٣). مقدمة في الاقتصاد الكلي، الطبعة الخامسة، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء.
- البيروماني، صلاح مهدي. (٢٠٠٨). قياس وتحليل تفاعل عمل المضاعف والمعدل في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج المستخدم-المنتج الديناميكي. مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية. المجلد ١٤. العدد ٥٢.
- الحجابيا، سليم سليمان. (٢٠١٨). محددات الإنفاق العام في بعض الدول العربية للفترة (٢٠٠٠-٢٠١٤). المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية. المجلد ٥، العدد (٢) ٢٠١٨.

- طه، حسام الدين، خلف، حسن زيدان. (٢٠٢١). قياس وتحليل أثر الناتج المحلي الإجمالي على الإنفاق الاستثماري في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١٨). مجلة دراسات الأعمال والإدارة. المجلد ٣ العدد ٢ ٢٠٢١
- عبد الله الكفري، مصطفى. مناخ الاستثمار في الجمهورية العربية السورية (عوامل الجذب والطرده)، جمعية العلوم الاقتصادية، دمشق، ٢٠٠٨.
- العشعوش، أيمن نايف. (٢٠١٠). محددات الإنفاق الحكومي في سورية للفترة ١٩٧٠-٢٠٠٥. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية. المجلد ٣٢ العدد (١).
- المصباح، عماد الدين أحمد (٢٠٢٠). تأثير الإنفاق الحكومي والتضخم في الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية. المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية. المجلد ٧ العدد ٢.
- النعيمي، قاسم؛ العدي، إبراهيم؛ رجوب، ابتسام علي. (٢٠١٢). الأثر التراكمي لرأس المال الثابت في سورية وعلاقته بالناتج المحلي الصافي دراسة تحليلية إحصائية خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٩. مجلة جامعة تشرين. سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية. المجلد ٣٤ العدد ٣.
- نور الدين، زحوفي. (٢٠٢٢). محددات الانفاق الاستثماري والجاري في الجزائر للفترة ١٩٨٠-٢٠١٤. مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات. المجلد ٧، العدد ٢.
- هيئة الاستثمار السورية (٢٠١١). تقرير الاستثمار السنوي السادس، دمشق.

-التقارير والدوريات:

- مركز دمشق للإبحاث والدراسات(٢٠١٥). تأثيرات الأزمة في الاقتصاد السوري

- المراجع الأجنبية:

- ABU-LILA, Z. M. (2021). *Determinants of Investment in the Jordanian Productive Sectors*. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(4), 635-641.
- Asteriou, D., & Hall, S. G. (2007). *A modern approach using EViews and Microfit* (Revised edition).
- Asogwa, F. O., & Okeke, I. C. (2013). *The crowding out effect of budget deficits on private investment in Nigeria*.
- Baranzini. A., Weber, S., Bareit, M. and Mathys, N. A., (2013), *The causal relationship between energy use and economic growth in Switzerland*, Energy Economics, Vol. 36, PP 464-470.
- Chandio, A. A., Jiang, Y., & Rehman, A. (2019). *Using the ARDL-ECM approach to investigate the nexus between support price and wheat production*. Journal of Asian Business and Economic Studies
- Engle, R. and Granger, C., (1987), *Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods*, Econometrica, Vol. 22, PP 117-129
- Johansen, S., and Juselius, k., (1990), *Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration – with Applications to the Demand for Money*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol. 52, No. 2, PP 169-210.
- Ndoni, beltina. (2014). *an examination of the relationship between budget deficit and total investments in transition: case of albania..* Phd thesis. Epoka university. Albania

- Nelson, C. R., & Plosser, C. R. (1982). *Trends and random walks in macroeconomic time series: some evidence and implications*. Journal of monetary economics, 10(2), 139-162.
- Pesaran, M. H., Shin, Y. and Smith, R. J., (2001), *Bound Testing Approaches to the Analysis of Level Relationship*, Journal of Applied Econometrics, Vol. 16, PP 289-326.
- Peasaran, E. A. (2001). *Bound test and ARDL cointegration test*. Journal of Applied Econometrics, 16(3), 289-326.
- Saleh, A. S.(2003). *The budget deficit and economic performance: A survey*. Department of Economics, University of Wollongong,