الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Ferhat Abbas / Sétif 1
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département : Sciences Économiques

جامعة فرحات عباس / سطيف 1
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
القسم: العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

التخصص: علوم اقتصادية

العنـــــــــوان:

إشكالية تمويل الاستثمار في الجزائر

دراسة قياسية للفترة: 1970-2019

إعداد الطالبة:
بن عميروش مديحة

المشرف:
أ.د شاقور سعيد شوقي

لجنـــة المناقشـــة:

اللقب والإسم	الرتبة العلمية	المؤسسة الجامعية	الصفة
عماري عمار	أستاذ التعليم العالي	جامعة سطيف1	رئيسا
شاقور سعيد شوقي	أستاذ التعليم العالي	جامعة جيجل	مشرفا ومقررا
بومعزة حليمة	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف1	ممتحنا
معيزة مسعود أمير	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف1	ممتحنا
ساحلي لزهر	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سكيكدة	ممتحنا
قيرة عمر	أستاذ محاضر (أ)	جامعة جيجل	ممتحنا

السنة الجامعية: 2021 - 2022

شكر وتقدير

الحمد والشكر لله الذي وفقني لإنجاز هذا العمل المتواضع

أتقدم بالشكر والتقدير للأستاذ الفاضل الأستاذ الدكتور: **شكور السعيد شوقي** الذي لم يبخل علي بتوجيهاته القيمة وانتقاداته الهادفة، كما أتقدم بالشكر الجزيل لكل من قدم لي العون والمساعدة في إنجاز هذا العمل.

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى الوالدين الكريمين

إلى زوجي وأبنائي زينب ويحي

إلى إخوتي وأخواتي

إلى كل من له فضل في تعليمي

الفهارس

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
شكر وتقدير	
إهداء	
فهرس المحتويات	
فهرس الجداول	
فهرس الأشكال	
فهرس المختصرات	
فهرس الملاحق	
مقدمة عامة	**ب-ك**
الفصل الأول: واقع الاستثمار في الجزائر	
تمهيد	**13**
المبحث الأول: مفاهيم حول الاستثمار	**14**
المطلب الأول: النظريات الاقتصادية المفسرة للاستثمار	**14**
الفرع الأول: الاستثمار في الفكر الكلاسيكي	**14**
الفرع الثاني: الاستثمار في الفكر الماركسي	**15**
الفرع الثالث: الاستثمار في الفكر الكينزي	**16**
الفرع الرابع: الاستثمار في الفكر الإسلامي	**18**
المطلب الثاني: ماهية الاستثمار	**19**
الفرع الأول: مفهوم الاستثمار	**19**
الفرع الثاني: أهداف الاستثمار	**21**
الفرع الثالث: أهمية الاستثمار	**23**
الفرع الرابع: أنواع الاستثمار	**24**
المطلب الثالث: المناخ الاستثماري	**26**
الفرع الأول: مفهوم المناخ الاستثماري	**26**
الفرع الثاني: أهمية المناخ الاستثماري	**27**
الفرع الثالث: مكونات المناخ الاستثماري	**28**

المبحث الثاني: تحليل مناخ الاستثمار في الجزائر	**31**
المطلب الأول: الإطار القانوني والمؤسساتي للاستثمار في الجزائر	**31**
الفرع الأول: الإطار القانوني للاستثمار في الجزائر	**31**
الفرع الثاني: الإطار المؤسساتي للاستثمار في الجزائر	**35**
المطلب الثاني: الحوافز الضريبية في مجال الاستثمار	**36**
المطلب الثالث: تقييم مناخ الاستثمار في الجزائر	**39**
الفرع الأول: سمات مناخ الاستثمار في الجزائر	**39**
الفرع الثاني: تحليل البيئة الاقتصادية في الجزائر	**40**
الفرع الثالث: موقع الجزائر في بعض المؤشرات الدولية لتقييم مناخها الاستثماري	**44**
المبحث الثالث: تطور حجم الاستثمار في الجزائر	**53**
المطلب الأول: تطور حجم الاستثمار العمومي في الجزائر	**53**
المطلب الثاني: تطور حجم الاستثمار الخاص في الجزائر	**58**
المطلب الثالث: تطور حجم الاستثمار الأجنبي في الجزائر	**60**
المبحث الرابع: معوقات وآفاق الاستثمار في الجزائر	**62**
المطلب الأول: معوقات الاستثمار في الجزائر	**62**
المطلب الثاني: آفاق الاستثمار في الجزائر	**64**
خلاصة الفصل	**65**
الفصل الثاني: مصادر تمويل الاستثمارات	
تمهيد	**67**
المبحث الأول: مفاهيم حول التمويل	**68**
المطلب الأول: ماهية التمويل	**68**
الفرع الأول: مفهوم التمويل	**68**
الفرع الثاني: أهمية التمويل	**69**
الفرع الثالث: أهداف التمويل	**69**
المطلب الثاني: أشكال التمويل والعوامل المحددة له	**70**
الفرع الأول: أشكال التمويل	**70**
الفرع الثاني: تصنيف مصادر التمويل (على المستوى الجزئي)	**71**
الفرع الثالث: العوامل المحددة لأنواع التمويل	**72**
المطلب الثالث: المخاطر المرتبطة بالتمويل وطرق إدارتها	**73**
الفرع الأول: مفهوم المخاطر المالية	**73**

الفرع الثاني: أنواع المخاطر المرتبطة بالتمويل	**74**
الفرع الثالث: أدوات قياس المخاطر المالية	**75**
الفرع الرابع: إدارة المخاطر المرتبطة بالتمويل	**76**
المبحث الثاني: المصادر الداخلية لتمويل الاستثمارات	**76**
المطلب الأول: الادخار	**78**
الفرع الأول: ماهية الادخار	**78**
الفرع الثاني: دالة الادخار	**82**
الفرع الثالث: آلية تعبئة المدخرات	**83**
الفرع الرابع: أثر الادخار على التنمية	**85**
المطلب الثاني: التمويل التضخمي	**88**
الفرع الأول: ماهية التمويل التضخمي	**88**
الفرع الثاني: تفسير العلاقة بين التمويل التضخمي والتضخم	**89**
الفرع الثالث: آليات تنفيد التمويل التضخمي	**91**
الفرع الرابع: الاتجاهات المؤيدة والمعارضة للتمويل التضخمي	**94**
المطلب الثالث: الصادرات	**97**
الفرع الأول: دور الصادرات في تمويل التنمية	**97**
الفرع الثاني: الصعوبات التي تعرقل النشاط التصديري	**99**
الفرع الثالث: أثر تراجع حصيلة الصادرات على التنمية	**100**
الفرع الرابع: آليات واستراتيجيات تنمية الصادرات	**101**
المبحث الثالث: المصادر الخارجية لتمويل الاستثمار	**105**
المطلب الأول: الديون الخارجية	**105**
الفرع الأول: مفهوم الديون الخارجية وأسباب اللجوء إليها	**105**
الفرع الثاني: استخدام الديون الخارجية في التنمية	**106**
الفرع الثالث: أثر الديون الخارجية على الاقتصاد الوطني	**108**
المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر	**111**
الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وأهميته	**111**
الفرع الثاني: خصائص الاستثمار الاجنبي المباشر عن باقي المصادر التمويلية	**113**
الفرع الثالث: أهداف الاستثمار الأجنبي المباشر	**114**
الفرع الرابع: الآثار الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر	**115**
المطلب الثالث: المنح والمساعدات الرسمية	**118**

الفرع الأول: مبررات المنح والمساعدات الرسمية	119
الفرع الثاني: أهداف المنح والمساعدات الرسمية	119
الفرع الثالث: أشكال المنح والمساعدات الرسمية	120
الفرع الرابع: الآثار السلبية والايجابية للمنح والمساعدات الرسمية	120
خلاصة الفصل	122
الفصل الثالث: تحليل علاقة الاستثمار بالادخار في الجزائر	
تمهيد	124
المبحث الأول: الإطار النظري لعلاقة الاستثمار بالادخار	125
المطلب الأول: النظريات الاقتصادية المفسرة لعلاقة الاستثمار بالادخار	125
الفرع الأول: علاقة الاستثمار بالادخار في النظرية الكلاسيكية	125
الفرع الثاني: علاقة الاستثمار بالادخار في النظرية الماركسية	126
الفرع الثالث: علاقة الاستثمار بالادخار في النظرية الكينزية	127
الفرع الرابع: علاقة الاستثمار بالادخار عند فيكسل وروبرتسون	127
الفرع الخامس: علاقة الاستثمار بالادخار في المدرسة السويدية	129
المطلب الثاني: أطروحة فلدشتان–هوريوكا	130
الفرع الأول: مفاهيم حول حركة رؤوس الأموال الدولية	130
الفرع الثاني: مفاهيم حول نظرية فلدشتان–هوريوكا	134
المبحث الثاني: كفاءة الادخار المحلي في تمويل الاستثمار المحلي في الجزائر	142
المطلب الأول: نموذج الفجوتين	142
الفرع الأول: التمويل الدولي وعلاقته بالمدخرات المحلية	142
الفرع الثاني: تقدير فجوة الموارد المحلية	146
الفرع الثالث: تقدير فجوة التجارة الخارجية	148
المطلب الثاني: مؤشرات كفاءة الادخار في تمويل الاستثمار في الجزائر	150
الفرع الأول: فجوة الموارد المحلية	150
الفرع الثاني: الفجوة التمويلية في الجزائر	153
الفرع الثالث: قدرة الصادرات على تغطية الواردات	154
الفرع الرابع: نسبة تدفقات رأس المال الخارجي إلى الاستثمار المحلي	155
المبحث الثالث: نمذجة العلاقة بين الاستثمار والادخار في الجزائر	159
المطلب الأول: بناء النموذج التحليلي	159
الفرع الأول: الدراسات السابقة	159

الفرع الثاني: منهجية بناء النموذج واختباره	**163**
المطلب الثاني: نتائج النمذجة ومناقشتها	**166**
الفرع الأول: نتائج اختبار جذر الوحدة	**167**
الفرع الثاني: نتائج اختبار التكامل المشترك	**168**
الفرع الثالث: تقدير العلاقة طويلة الأجل	**169**
الفرع الرابع: قراءة وتحليل النتائج	**169**
خلاصة الفصل	**173**
الفصل الرابع: تحليل قياسي لمصادر تمويل الاستثمار في الجزائر	
تمهيد	**175**
المبحث الأول: مصادر تمويل الاستثمارات في الجزائر	**176**
المطلب الأول: المصادر الداخلية لتمويل الاستثمارات في الجزائر	**176**
الفرع الأول: الادخار	**176**
الفرع الثاني: التمويل التضخمي	**182**
الفرع الثالث: الصادرات	**188**
المطلب الثاني: المصادر الخارجية لتمويل الاستثمارات في الجزائر	**195**
الفرع الأول: المديونية الخارجية	**195**
الفرع الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر	**199**
المبحث الثاني: التكامل المشترك بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع	**204**
المطلب الأول: التكامل المشترك	**204**
الفرع الأول: المنهج الرياضي للتكامل المشترك	**204**
الفرع الثاني: التكامل المشترك وميكانيكية تصحيح الخطأ	**205**
المطلب الثاني: نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)	**208**
الفرع الأول: دراسة الاستقرارية	**209**
الفرع الثاني: تحليل التكامل المشترك	**209**
الفرع الثالث: تقدير المعاملات طويلة الأجل	**210**
الفرع الرابع: تقدير نموذج تصحيح الخطأ	**210**
الفرع الخامس: تشخيص النموذج	**210**
المبحث الثالث: التحليل القياسي لأثر مصادر التمويل على الاستثمارات في الجزائر	**212**
المطلب الأول: دراسة الخصائص الإحصائية	**212**
الفرع الأول: التحليل الوصفي للسلاسل الزمنية	**212**

الفرع الثاني: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية	**215**
المطلب الثاني: نتائج نمذجة علاقة الاستثمار بمصادر التمويل	**217**
الفرع الأول: اختبار علاقة التكامل المشترك	**217**
الفرع الثاني: تقدير معاملات النموذج	**219**
خلاصة الفصل	**226**
خاتمة عامة	**228**
قائمة المراجع	**239**
الملاحق	**271**

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	تطور بعض مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي في الجزائر خلال الفترة: 2000-2019	40
02	ترتيب الجزائر في مؤشر التنافسية العالمية خلال الفترة: 2004-2019	45
03	ترتيب الجزائر عالميا في محاور مؤشر التنافسية العالمية خلال السنتين 2018-2019	46
04	ترتيب الجزائر في المؤشرات الفرعية لمؤشر سهولة أداء الأعمال خلال الفترة 2005-2019	49
05	ترتيب الجزائر في مؤشر الشفافية الدولية للفترة 2003-2019	52
06	مضمون برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة 2001-2004	54
07	مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009	56
08	التوزيع القطاعي لبرنامج التنمية الخماسي 2010-2014	57
09	نتائج اختبار جذر الوحدة **(ADF PP)**	167
10	نتائج اختبار جذر الوحدة بوجود فواصل هيكلية	167
11	نتائج اختبار التكامل المشترك	168
12	نتائج اختبار التكامل المشترك بوجود فواصل هيكلية	168
13	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل	169
14	تخصيص المبالغ التي تم طبعها خلال الفترة نوفمبر 2017 وفيفري 2019	183
15	تطور حجم الكتلة النقدية ومعدلات التضخم خلال الفترة 2014-2019	185
16	تطور نسبة الدين الحكومي إلى الناتج الداخلي الخام للفترة 2014-2019	188
17	التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 2002-2018	201
18	التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 2002-2018	202
19	متغيرات الدراسة	212
20	المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغيرات	215
21	نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية	216

22	نتائج اختبار استقرارية السلاسل بوجود فواصل هيكلية	**216**
23	نتائج اختبار عدد فترات الإبطاء	**217**
24	نتائج اختبار الحدود	**218**
25	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل	**219**
26	نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل	**221**
27	نتائج تشخيص النموذج	**224**

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	تنقيط الجزائر وفق مؤشر الحرية الاقتصادية للفترة 1995-2019	44
02	ترتيب الجزائر في مؤشر سهولة أداء الأعمال للفترة 2005-2019	48
03	تطور حجم الاستثمار الخاص 1990-2019	59
04	تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة إلى الجزائر للفترة 1970-2019	60
05	العلاقة بين الاستهلاك والادخار والدخل	83
06	توازن الادخار والاستثمار عند الكلاسيك	126
07	نسبة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي الاستثمار المحلي للفترة 1970-2019	156
08	تطور خدمة الدين إلى الادخار المحلي للفترة 1970-2019	157
09	هيكل الادخار الوطني في الجزائر للفترة 1970-2019	176
10	متوسط الأوزان النسبية لهيكل الادخار الوطني للفترة 1970-2019	179
11	معدل الادخار ومعدل الاستثمار في الجزائر للفترة 1970-2019	180
12	نسب المبالغ التي تم الاحتفاظ بها ولم تضخ في الاقتصاد	184
13	المتوسط العام للأسعار في الجزائر للفترة 2014-2019	186
14	تطور معدلات النمو في الجزائر للفترة 2014-2019	186
15	تطور حجم الإنفاق الحكومي في الجزائر للفترة 2014-2019	187
16	تطور حصيلة الصادرات والواردات في الجزائر للفترة 1970-2019	188
17	نسب الصادرات النفطية وغير النفطية في الجزائر للفترة 1970-2019	189
18	هيكل الإيرادات العامة للفترة 2000-2019	191
19	تطور الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي للفترة 2000-2019	192
20	تطور نصيب قطاع المحروقات من الناتج الداخلي الخام للفترة 2000-2019	192
21	تطور حجم المديونية الخارجية في الجزائر للفترة 1970-2019	195

22	نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة 1970-2019	**197**
23	نسبة إجمالي الدين العام الخارجي إلى الصادرات للفترة 1970-2019	**198**
24	نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج الداخلي الخام للفترة 1970-2019	**200**
25	الاستثمار الأجنبي المباشر والادخار المحلي كنسبة من تكوين رأس المال الثابت الإجمالي للفترة 1970-2019	**200**
26	المنحنيات البيانية لمتغيرات الدراسة	**214**
27	نتائج اختبار أفضل نموذج ARDL	**218**
28	نتائج تشخيص ثبات النموذج	**225**

فهرس المختصرات

الاختصار	الدلالة باللغة الأجنبية	الدلالة باللغة العربية
APSI	**A**gence de **P**romotion et de **S**outien de l'**I**nvestissement	وكالة ترقية ودعم الاستثمار
CNI	Le **C**onseil **N**ational d'**I**nvestissement	المجلس الوطني للاستثمار
ANDI	Agence Nationale de Développement de l'Investissement	الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار
ANIREF	**A**gence **N**ationale d'**I**ntermédiation et de **R**égulation**F**oncière	الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري
MDPPI	**M**inistére **D**élégué de la **P**articipation et la **P**romotion d'**I**nvestissement	الوزارة المنتدبة لدى الحكومة المكلفة بالمساهمة وترقية الاستثمار
OCDE	L'**O**rganisation de **C**oopération et de **D**éveloppement **E**conomiques	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
FMOLS	Fully Modified Ordinary Least Squares	طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا
DOLS	**D**ynamic **O**rdinary **L**east **S**quares	طريقة المربعات الصغرى الديناميكية
PMG	**P**ooled **M**ean **G**roup	طريقة وسط المجموعة المدمجة
DSGE	Dynamic Stochastic General Equilibrium	نموذج التوازن العام العشوائي الديناميكي
ARDL	**A**utoreg**r**essive **D**istributed **L**ag	نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع
GMM	Generalized Method of Moments	طريقة العزوم المعممة
ADF	**A**ugmented **D**ickey **F**uller	اختبار ديكي فولر المطور
PP	**P**hillips **P**erron	اختبار فيليب بيرون
CNR	**C**aisse **N**ational des **R**etraites	الصندوق الوطني للتقاعد
AADL	L'Agence de l'Amélioration et du Développement du Logement	الوكالة الوطنية لتحسين السكن و تطويره
AIC	**A**kaike **I**nformation **C**riterion	معيار معلومة أكيكي
SCB	**S**chwarz **B**ayesian **C**riterion	معيار شوارز بايزي
HQ	Hannan Quinn	معيار حنان كوين
CUSUM	**C**umulative **S**um	اختبار المجموع التراكمي للبواقي
CUSUM	**C**umulative **S**um **S**quared	اختبار مربع المجموع التراكمي للبواقي

فهرس الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	فجوة الموارد المحلية والفجوة التمويلية في الاقتصاد الجزائري للفترة (1970-2019)	261
02	نسبة الصادرات إلى الواردات في الجزائر للفترة (1970-2019)	262
03	هيكل الادخار الوطني في الجزائر للفترة (1970-2019)	263
04	نسب الصادرات النفطية وغير النفطية في الجزائر للفترة (1970-2019)	264
05	تطور حجم المديونية الخارجية في الجزائر للفترة (1970-2019)	265
06	تطور الاستثمار الخاص في الجزائر للفترة (1970-2019)	266
07	تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة إلى الجزائر للفترة (1970-2019)	267

المقدمة

العامة

يعد النمو الاقتصادي الهدف المنشود الذي تسعى إلى تحقيقه جميع الدول على اختلاف درجة تطورها، باعتباره أحد المقاييس الهامة لتقييم أدائها التنموي وعاملا هاما لتحقيق استقرارها الاقتصادي، ويعتبر الاستثمار أحد الركائز الأساسية لتحقيق النمو الاقتصادي والتنمية، فهو يلعب دورا هاما في نماذج النمو الاقتصادي سواء بفعل أثره على تنشيط الطلب الكلي أو على خلق طاقات إنتاجية جديدة.

فنمو الاستثمار –العام والخاص– سواء في قطاعات المرافق العامة والبنية التحتية والقطاعات الإنتاجية والخدمية يترتب عليه آثار اقتصادية واجتماعية في الآجال المتوسطة أو الطويلة، فهو يساهم في رفع الإنتاجية وتحقيق فوائض مالية تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الذي يعتبر من أهم المؤشرات التي تدل على نجاح أي اقتصاد، كما تؤدي زيادة نسب الاستثمار إلى زيادة المعروض من السلع والخدمات وبالتالي تحسين الصادرات وميزان المدفوعات وتوفير النقد الأجنبي، ويلعب الاستثمار كذلك دورا مؤثرا وايجابيا في الدخل القومي فزيادة الاستثمارات بشكل عام يؤدي إلى زيادة نسب التوظيف وبالتالي تخفيض البطالة وتحسين ظروف المعيشة، كما أن تحسين البنية التحتية وتنمية وتطوير المرافق العامة عن طريق الاستثمار يساهم في تقديم الرفاه الاجتماعي للمجتمع.

إن تحقيق أهداف التنمية من خلال إقامة الاستثمارات يتطلب تهيئة المناخ المناسب لذلك وتوفير الموارد المالية الضرورية وتنسيق هذه الموارد مع الاحتياجات، فالتنمية عادة تواجه مشكلتين أساسيتين هما: الحاجة إلى قدر كبير من الموارد المخصصة للاستثمار وتخصيص هذه الاستثمارات على القطاعات الاقتصادية بالشكل الذي يحقق أعلى معدل في نمو الطاقة الإنتاجية. لذلك يوجد دائما ارتباط وثيق بين نمو اقتصاد دولة ما وبين تمويله، الأمر الذي يستدعي دراسة معمقة في هذا المجال من أجل الاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة بطريقة تضمن تحقيق الأهداف المرجوة، فمشكلة التمويل تعتبر مسألة أساسية كون وفرة أو ندرة الموارد المالية ونوعيتها يحدد هامش اتخاذ القرارات في المجال الاقتصادي وذلك يؤثر بالضرورة على نجاح السياسة المتبعة.

وتتباين أهمية مصادر التمويل بين الدول حسب مواردها الاقتصادية المتاحة وهيكلها الاقتصادي والاجتماعي، فإذا كان تطور الأسواق المالية في الدول المتقدمة يعد أحد أهم قنوات تعبئة المدخرات نحو القطاعات الاقتصادية الأكثر كفاءة وربحية، كما تعمل هذه الأسواق على جذب الاستثمارات الأجنبية لتوفير موارد مالية إضافية تساهم في التنمية مما يقلص الحاجة إلى الاقتراض بالإضافة إلى تطور النظام المصرفي الذي يعد أحد الركائز الأساسية في تمويل الاقتصاد وزيادة الوعي الادخاري والاستثماري، فإن الدول النامية

لازالت تعاني من الشح النسبي في الموارد المتاحة لإقامة الاستثمارات، ويرجع ذلك لعدة أسباب منها ما يتعلق بضعف وقصور الآليات المتاحة لحشد وتعبئة الموارد المالية ومنها ما يتعلق بالسياسات الاقتصادية التي اتبعت خلال العقود الماضية والتي أدت إلى حدوث العديد من الاختلالات الاقتصادية بالإضافة إلى هروب المدخرات إلى الخارج.

فالعديد من الدول النامية اختارت عند استقلالها نظام الاقتصاد المخطط على أساس إحلال الواردات، وبالنظر إلى عدم تنوع هذه الاقتصادات وضعف أنظمتها الإنتاجية تحولت إلى أنظمة لتمويل الديون، بالمقابل فإن الدول التي اختارت نظام اقتصادي مفتوح حققت مستويات أعلى من النمو، لذلك أدرجت النظريات الجديدة الانفتاح الاقتصادي والمالي كمحدد مهم للنمو طالما أن النظريات التقليدية التي تجعل من المدخرات شرط أساسي للنمو أثبتت عدم كفايتها لتفسير معدلات النمو المنخفضة لبعض الاقتصادات ذات معدل الادخار العالي بالمقابل معدل نمو مرتفع لا تغذيه بالضرورة المدخرات العالية، الأمر الذي دفع العديد من الدول إلى إحداث إصلاحات اقتصادية عميقة في كيان أنظمتها الاقتصادية بالتحول نحو الانفتاح الاقتصادي والمالي عن طريق تحرير التبادل التجاري وحركة رؤوس الأموال وتشجيع الاستثمارات الأجنبية، وهذا الانفتاح المالي الذي شهده العالم جعل مصادر التمويل متاحة أكثر ومتعددة إلا أن التحدي الأكبر لأي اقتصاد هو كيفية الاستخدام الأمثل لهذه المصادر وجعلها مكملة لبعضها البعض بصورة تحقق أهدافه.

ويعد إصلاح النظام المصرفي خطوة أساسية للإصلاح الاقتصادي، حيث يحتل النظام المصرفي ضمن الهيكل المالي للاقتصاد مركزا حيويا في تعبئة المدخرات المحلية لتمويل الاستثمارات من خلال قدرته في تحقيق تدفق الأموال بين فئات الاقتصاد الوطني، لهذا يشير الكثير من الاقتصاديين أنه لولا الخدمات التي قدمها النظام المصرفي في الدول المتقدمة لما استطاعت هذه الدول أن تبلغ ما بلغته من تقدم ونمو، كما أثبتت التطورات الاقتصادية في الدول النامية التي تسعى جاهدة إلى لتحقيق التنمية بمواردها المالية المحدودة أهمية النظام المصرفي في تعبئة المدخرات وتمويل الاقتصاد والمحافظة على الاستقرار الاقتصادي من خلال الحد من الحالات التضخمية والانكماشية التي تصدع الاستقرار.

وموازاة مع التطورات التي شهدها العالم فقد مر الاقتصاد الجزائري بعدة مراحل منذ تبني الدولة للنهج الاشتراكي وما خلفه من آثار على وتيرة التنمية إلى غاية التحولات الاقتصادية وما رافقها من إصلاحات

وترتيبات هيكلية تمثلت في الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى الاقتصاد الحر الهادف إلى تسهيل حركة رؤوس الأموال ين الدول قصد الاستثمار بكل حرية في إطار الشراكة الاقتصادية وتنويع مصادر التمويل.

وقد احتل الاستثمار مكانة هامة في الاقتصاد الجزائري خلال فترة التخطيط كوسيلة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث تبنت الجزائر بعد الاستقلال نموذج استثماري يقوم على الاستثمار في الأنشطة واسعة النطاق التي تتطلب رأس مال كثيف، فكانت الأولوية الكبرى للاستثمارات الصناعية (الصناعات المصنعة) التي اعتبرت كمحرك أساسي للتنمية ووسيلة لإخراج البلاد من التخلف، وقد اعتمدت الجزائر على عائدات النفط في تمويل برامجها الاستثمارية آنذاك بسبب الوفرة النفطية التي عاشتها خلال فترة السبعينات بالإضافة إلى اعتمادها على التمويل الخارجي كمصدر إضافي لتمويل الاستثمارات خلال تلك الفترة بسبب تدني شروط الحصول عليه، وكان في اعتقاد الحكومة بأن نمو القطاع الصناعي يجب أن يحقق قفزة اقتصادية تشكل رافعة لباقي القطاعات إلا أن هذا الأمر لم يحدث فقد تميزت هذه المرحلة بظهور اختلالات تمثلت أساسا في تفاقم التفاوت بين القطاعات الإنتاجية، بالإضافة إلى بنى تحتية ضعيفة ونظام مصرفي هش جعلت الدولة مهمته الأساسية تقديم القروض آليا للاستثمارات العمومية، ومنذ منتصف الثمانينات عاشت الجزائر أزمة مالية واقتصادية نتيجة انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية مما أدى إلى تراجع الوفرة النفطية وتباطؤ وتيرة الاستثمارات العمومية بالإضافة إلى صعوبة الحصول على قروض لتمويل الواردات، ونتيجة لهذه الظروف كان من الضروري الشروع في إصلاحات هيكلية تعززت بالدخول في اتفاق مشروط مع صندوق النقد الدولي يقوم على أساس تقديم قروض للاقتصاد مقابل تعهد الجزائر القيام بإصلاحات اقتصادية ومالية.

وتعتبر مرحلة التسعينات التي مر بها الاقتصاد الجزائري مرحلة دقيقة، فقد بدا واضحا الاتجاه نحو الانفتاح وتحرير التجارة الخارجية في إطار برامج لعلاج المشاكل الأساسية التي عانى منها الاقتصاد والتي تعد بمثابة قيد على نموه، فقد عانت الجزائر خلال هذه الفترة من مديونية كبيرة أدت إلى استيعاب نسبة كبيرة من عوائد الصادرات لمقابلة أعباء خدمة الدين، عجز مزمن في ميزان المدفوعات، ارتفاع معدلات التضخم، تباطؤ في وتيرة الاستثمارات، بالإضافة إلى الأزمة الأمنية التي نتج عنها هروب رؤوس الأموال وعزوف الاستثمارات الأجنبية.

ويعتبر القانون (90-10) المتعلق بالنقد القرض خطوة أساسية للإصلاحات الاقتصادية والمالية في الجزائر، حيث تعزز الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق في بداية التسعينات من خلال تحرير

التجارة الخارجية، تسهيل حركة رأس المال، تعزيز القطاع الخاص، إصلاح النظام الجبائي بالإضافة إلى اتخاذ إجراءات لتقليص القيود على الاستثمار الأجنبي المباشر بهدف تنويع الاقتصاد وتقليل الاعتماد على إيرادات النفط، كما عرف النظام المصرفي والمالي مجموعة من الإصلاحات المالية والنقدية إذ تعتبر سنة 1990 المنعرج الذي وضع النظام المصرفي على مسار جديد، في وقت كان التمويل المقدم للمشاريع الاستثمارية يعتمد على الجباية البترولية والإصدار النقدي والديون الخارجية كما أن قدرة النظام المصرفي على تعبئة المدخرات وتمويل المشاريع الاستثمارية تبقى محدودة.

ومع بداية الألفية الثالثة وبالنظر للإمكانيات المالية المتاحة الناتجة عن ارتفاع أسعار البترول وتحسن التوازنات الاقتصادية الكبرى من تسديد للديون وانخفاض معدل التضخم نتيجة السياسات المالية والنقدية التي فرضها صندوق النقد الدولي على البنك المركزي وانخفاض معدل البطالة، اختارت السلطات العمومية سياسة الإنفاق العمومي كوسيلة لإعادة بعث التنمية تجسدت في استثمارات ضخمة في البنية التحتية والهياكل الأساسية، كما شهدت هذه الفترة نمو الاستثمار الخاص وفتح المجال أمام الاستثمار الأجنبي نحو قطاعات أخرى بعد أن كان مقتصرا على قطاع المحروقات في إطار الشراكة.

1-بناء الإشكالية

اعتمدت الجزائر منذ الاستقلال على الاستثمار لبناء اقتصادها وقد شكلت عائدات النفط مصدر أساسي لتمويل الاستثمارات حيث ترتبط الحركة التنموية للبلد بأسعار هذه المادة بشكل كبير، وقد سعت الجزائر للخروج من دائرة الاقتصادات الريعية كهدف أساسي نتيجة للتقلبات التي تشهدها أسعار النفط والتي تؤثر مباشرة على حصيلة الصادرات والموازنة العامة للدولة وبالتالي برامج الاستثمارات المراد تحقيقها، فكان التوجه نحو تحرير الاقتصاد من خلال فتح المجال أمام رؤوس الأموال الأجنبية وتحرير التجارة الخارجية وتشجيع القطاع الخاص على الاستثمار من خلال تقديم عدة مزايا وتسهيلات تضمنتها قوانين الاستثمار، بالإضافة إلى العمل على تطوير القطاع المصرفي من أجل ترسيخ ثقافة الادخار والاستثمار، وبالرغم من مختلف الإجراءات والسياسات التي اتخذتها الجزائر لضمان تمويل الاستثمارات وتنويع قاعدتها التمويلية إلا أن انخفاض أسعار النفط نهاية سنة 2014 أدى إلى نفاد صندوق ضبط الإيرادات وهو ما نتج عنه انخفاض في وتيرة تمويل الاستثمارات وتجميد العديد منها، وقد حاولنا من خلال موضوعنا هذا تسليط الضوء على مختلف مصادر تمويل الاستثمارات في الجزائر ودراسة أثرها على الاستثمار في المدى القصير والمدى الطويل.

وفي هذا الإطار تتحدد إشكالية البحث في دراسة مصادر تمويل الاستثمارات في الجزائر وبيان اختلاف أهميتها وأثرها على نمو الاستثمار للفترة (1970-2019).

وبناء على الإشكالية الرئيسية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ هل يشجع مناخ الاستثمار في الجزائر على جذب الاستثمار المحلي والأجنبي؟
- ✓ ما مدى كفاءة الادخار المحلي في تمويل الاستثمار في الجزائر؟
- ✓ إلى أي مدى تؤثر العلاقة بين الاستثمار والادخار المحليين على حركة رؤوس الأموال في الجزائر؟
- ✓ ما هي المتغيرات (مصادر التمويل) الأكثر تأثيرا على الاستثمار في الجزائر للفترة (1970-2019)؟

2-فرضيات البحث

تقوم الدراسة على مجموعة من الفروض نحاول إثبات مدى صحتها من خلال عناصر البحث وهي:

- ✓ مناخ الاستثمار في الجزائر لا يشجع على جذب الاستثمار المحلي والأجنبي.
- ✓ تختلف أهمية الادخار المحلي في تمويل الاستثمارات في الجزائر من فترة زمنية لأخرى حسب تطور هيكل الاقتصاد والريع البترولي.
- ✓ العلاقة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي تؤثر على حركة رؤوس الأموال في الجزائر.
- ✓ يعتبر الادخار المحلي والجباية البترولية من أكثر المتغيرات تأثيرا على الاستثمار في الجزائر.

3-أهمية البحث

تكمن أهمية البحث فيما يلي:

- ✓ استعراض أهمية الاستثمار والنهوض به عن طريق توفير التمويل اللازم؛
- ✓ استعراض أهم مصادر تمويل الاستثمارات في الجزائر – على المستوى الكلي- ودراسة اختلاف أهميتها وأثرها على نمو الاستثمار من أجل تحديد مواطن القوة والضعف.
- ✓ الفترة الزمنية التي يغطيها البحث تعتبر فترة زمنية طويلة (1970-2019) والتي تميزت بالتحول وعدم الاستقرار حيث شهد الاقتصاد الجزائري صدور العديد من القوانين المتعلقة بالاستثمار، وتبني الدولة لعدة مخططات وبرامج استثمارية بالإضافة إلى التحول في الهيكل الاقتصادي مما أثر على نمو الاستثمار وتمويله.

4-أهداف البحث

إن الهدف الأساسي لهذه الرسالة يكمن في تحليل أثر مختلف المصادر الداخلية والخارجية للتمويل على نمو حجم الاستثمارات في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 2019. وهناك أهداف أخرى تتمثل فيما يلي:

- ✓ تحليل مناخ الاستثمار في الجزائر؛
- ✓ تحليل تطور حجم الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2019)؛
- ✓ التعرف على أهم مصادر تمويل الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2019)؛
- ✓ تحليل وقياس العلاقة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي في الجزائر من أجل تفسير مدى قدرة الادخار المحلي في تمويل الاستثمار المحلي؛
- ✓ إعطاء صورة واضحة عن العلاقة التي تربط بين المؤشرات (مصادر التمويل) وبين الاستثمار من خلال نموذج قياسي يبين أثر مصادر التمويل على الاستثمار في الجزائر في المدى القريب والمدى البعيد.

5-الإضافة المرجوة من البحث

- ✓ تحديد أهمية كل مصدر من مصادر التمويل بالنسبة للاستثمار ومقارنتها من أجل تحديد مواطن الضعف؛
- ✓ إعادة اختبار علاقة الاستثمار بالادخار أو ما يعرف بأطروحة فلدشتان-هوريوكا لحالة الجزائر باستخدام طرق كمية حديثة من أجل تفادي حدود العلاقة بشكلها الأصلي ومنه تقديم تحليل أكثر دقة عن أثر الادخار المحلي على الاستثمار المحلي؛
- ✓ دراسة فترة زمنية طويلة من 1970-2019، والتي لم تأخذ بعين الاعتبار في الدراسات السابقة والتي تمكننا من تتبع مراحل تطور الاستثمار ومصادر تمويله في الجزائر منذ انطلاق برامج التنمية في البلد بعد الاستقلال.

6-مبررات اختيار الموضوع

تكمن دواعي اختيار الموضوع فيما يلي:

- ✓ الاهتمام المتزايد الذي لا يزال يحظى به موضوع الاستثمار وكيفية تمويله؛

- ✓ طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يرتبط أداؤه بأداء قطاع المحروقات الذي يتسم بعدم الاستقرار، وأثر ذلك على الاستثمار وتمويله في الجزائر؛
- ✓ استخدام الأساليب الإحصائية والنماذج القياسية في تفسير الظواهر الاقتصادية.

7-الإطار الزماني والمكاني للبحث

البحث يهتم بدراسة حالة الجزائر فقط خلال الفترة (1970-2019) والتي عرفت كل برامج التنمية والاستثمار في البلد.

8-منهج الدراسة

بغرض الإجابة على الإشكالية و محاولة إثبات أو نفي صحة الفرضيات اعتمدنا على المنهج الوصفي وأسلوب الاقتصاد القياسي لتحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار، وقياس وتفسير أهم المتغيرات تأثيرا على الاستثمار وذلك من خلال تطبيق خطوات النماذج القياسية.

ومن أجل إنجاز هذا البحث تم الاعتماد على مراجع (كتب، مجلات، تقارير، أطروحات) تتوزع بين اللغة العربية والأجنبية، إضافة إلى الشبكة العنكبوتية من خلال المقالات والأطروحات والملتقيات التي تنشر في مختلف المواقع، كما تمت الاستعانة بالبيانات الإحصائية التي تم جمعها من موقع بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات وموقع البنك الدولي- مؤشرات التنمية العالمية.

9-الدراسات السابقة

- أطروحة دكتوراه لـ هارون العيشي بعنوان النمذجة القياسية لمصادر تمويل المشروعات الاستثمارية العمومية (دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2011)، شعبة اقتصاد التنمية، -جامعة الحاج لخضر-باتنة،2015/2014، الهدف منها محاولة تطبيق نمذجة قياسية للعلاقة الاقتصادية بين المشروعات الاستثمارية العمومية ومصادر تمويلها على مستوى الاقتصاد الكلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2011، وذلك من أجل تحديد المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تفسر الاستثمار العمومي في الجزائر وتقييم مدى قدرة وفعالية سياسات الدولة لتشجيع وتفعيل الاستثمار العمومي، وتوصل لى أن هناك ارتباط قوي بين الاستثمار العمومي من جهة وحصيلة الصادرات والتمويل التضخمي من جهة أخرى.
- أطروحة دكتوراه لـ بن لخضر عيسى بعنوان سياسة تمويل الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة (1988-2015)، فرع اقتصاد مالي، -جامعة الجيلالي الياس-سيدي

بلعباس،2019/2018، الهدف منها الوصول إلى نمذجة قياسية للإنفاق الحكومي في الجزائر وعلاقته بمتغيرات التنمية الاقتصادية كالنمو الاقتصادي، التضخم، البطالة وغيرها، حيث توصل إلى أن الإنفاق الحكومي يساهم بشكل كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية ويساهم في تمويلها.

- أطروحة دكتوراه لبرحومة عبد المجيد بعنوان محددات الاستثمار وأدوات مراقبتها (إعداد نموذج قياسي للفترة 2001-2014) فرع الاقتصاد، جامعة منتوري قسنطينة، توصلت الدراسة إلى أن محددات الاستثمار في الجزائر هي المديونية الخارجية والجباية البترولية.
- الدراسة القياسية التي قام بها Jan-Egbert STRUM سنة 2001، كانت تهدف إلى معرفة أهم العوامل المؤثرة على الانفاق الاستثماري الحكومي وأسباب التراجع في معدلات الاستثمار في الدول النامية منذ سبعينيات القرن الماضي، وشملت الدراسة 123 دولة وخلصت إلى أن: الإنفاق الرأسمالي يتزايد بارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، الانفاق الرأسمالي العمومي يمول غالبا بارتفاع العجز، استثمار القطاعين العام والخاص بديلان لبعضهما البعض، الإعانات الخارجية لها تأثيرات إيجابية على الانفاق الرأسمالي الحكومي لهذه الدول، تزايد الانفتاح الاقتصادي في هذه الدول أدى إلى زيادة الاستثمار الرأسمالي لهذه الدول خلال فترة الدراسة.
- دراسة Yamori عن اليابان للفترة (1970–1985) واستخدمت طريقتي المربعات الصغرى العادية والمربعات الصغرى ذات المرحلتين، ودراسة Delke (1996) عن الولايات المتحدة الأمريكية للفترة (1975–1988) واستخدمت طريقة المتغيرات المساعدة، وتوصلت هاتان الدراستان إلى عدم وجود ارتباط بين الادخار والاستثمار خلال فترة الدراسة، وبالتالي تم قبول فرضية فلدشتان–هوريوكا على اليابان والولايات المتحدة الامريكية خلال فترة الدراسة.
- مقال للأستاذين محمد شيخي وأحمد سلامي بعنوان: اختبار العلاقة السببية بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2011) مجلة الباحث عدد 2013/13، وقد بينت النتائج عدم صحة فرضية وجود علاقة توازنية بين هذين المتغيرين خلال فترة الدراسة، فطبيعة الاقتصاد الوطني يعتمد على المحروقات كمصدر رئيسي للدخل الوطني والنقد الأجنبي، وعدم تنوع النشاط الاقتصادي وهيكل الصادرات من جهة، وإلى ضعف الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني من جهة أخرى.

- الدراسة التي قدمها كل من Gali و Perotti سنة 2003، نتائج بحثهما تتعلق بمحددات الاستثمار العمومي في دول الاتحاد الأوروبي ولقد توصلا إلى نتيجة مفادها أن المتغيرين المفسرين للسلوك الاستثماري للقطاع العام في هذه الدول هما: التغيرات في الدخل الوطني المتوقع وحجم المديونية، هذا النموذج بين ان التغير في الناتج الوطني بـ1% يؤدي إلى تغير الاستثمار العام بـ4%، كما خلصت هذه الدراسة إلى أنه من الصعب ضبط السلوك الاستثماري للقطاع العام بالاعتماد على القياس الكمي والنماذج الإحصائية.

10-هيكل البحث

لدراسة مختلف الجوانب المتعلقة بالموضوع تم تقسيم البحث إلى أربع فصول تمثلت فيما يلي:

الفصل الأول: تم التطرق فيه إلى واقع الاستثمار في الجزائر، انطلاقا من النظريات الاقتصادية المفسرة للاستثمار ومختلف المفاهيم المتعلقة بالاستثمار، ثم قمنا بتحليل مناخ الاستثمار في الجزائر بالإضافة إلى تطور حجم الاستثمار في الجزائر للفترة (1970-2019) ومعوقات وآفاق الاستثمار في الجزائر.

الفصل الثاني: تم تخصيص هذا الفصل لمصادر تمويل الاستثمارات، حيث تطرقنا بداية إلى مفاهيم أساسية حول التمويل ثم تناولنا مختلف المصادر الداخلية لتمويل الاستثمارات والمتمثلة أساسا في الادخار، حصيلة الصادرات والتمويل التضخمي، ثم تطرقنا إلى المصادر الخارجية لتمويل الاستثمارات وهي الديون الخارجية، الاستثمار الأجنبي المباشر، المعونات والمساعدات الرسمية.

الفصل الثالث: تناولنا في هذا الفصل تحليل علاقة الاستثمار بالادخار في الجزائر، حيث تطرقنا بداية إلى الإطار النظري لعلاقة الاستثمار بالادخار وعرض لأطروحة فلدشتان-هوريوكا، ثم تناولنا مؤشرات كفاءة الادخار المحلي في تمويل الاستثمار المحلي في الجزائر للفترة (1970-2019)، في الأخير حاولنا تحليل العلاقة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي في الجزائر باستخدام نموذج قياسي، حيث ركزنا في تحليل هذه العلاقة على اختبار علاقة فلدشتاين-هوريوكا من خلال تحليل التكامل المشترك بين الادخار والاستثمار وتأثيرها على حركة رؤوس الأموال في الجزائر.

الفصل الرابع: تضمن هذا الفصل تحليل قياسي لمصادر تمويل الاستثمار في الجزائر، حيث قمنا أولا بتحليل مختلف المصادر الداخلية والخارجية لتمويل الاستثمارات في الجزائر للفترة الممتدة من (1970-2019)، ثم تطرقنا إلى الإطار النظري لأسلوب التكامل المشترك الذي يعتبر أداة مهمة لفهم الظواهر الاقتصادية بالاعتماد

على العلاقة السببية بين مختلف المتغيرات، في الأخير حاولنا تطبيق الدراسة القياسية من خلال صياغة النموذج وتقديره وتحليل نتائج تقدير النموذج القياسي للفترة (1970-2019).

الفصل الأول:

واقع الاستثمار في الجزائر

تمهيد

يعتبر الاستثمار حجر الزاوية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية باعتباره الدافع الأساسي للنمو، فزيادة معدلات الاستثمار تؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية ومن ثم زيادة قدرة الدولة على إنتاج المزيد من السلع والخدمات، مما يترتب عليه زيادة الدخل الحقيقي للمجتمع وزيادة قدرة الاقتصاد الذاتية على التطور بصورة مستمرة.

ولهذا تسعى معظم الدول باختلاف أنظمتها ونسبة تطورها إلى انجاز أكبر قدر ممكن من الاستثمارات التي تعد أهم مصدر للتنمية خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد أدركت الجزائر منذ الاستقلال أهمية الاستثمار لبناء اقتصادها فعملت على تطويره وتحسين شروط إقامته من خلال سن العديد من القوانين والتشريعات المتعلقة بالاستثمار ومحاولة توفير بيئة استثمارية محفزة وجاذبة للاستثمار المحلي والأجنبي.

وسنتعرض من خلال هذا الفصل إلى مختلف الجوانب المتعلقة بمفهوم الاستثمار وتناول بعض الجوانب الهامة له من خلال الدراسات التحليلية لمختلف المدراس الاقتصادية الهامة، بالإضافة إلى تحليل واقع الاستثمار في الجزائر وذلك من خلال التطرق إلى:

- ✓ مفاهيم حول الاستثمار؛
- ✓ تحليل مناخ الاستثمار في الجزائر؛
- ✓ تطور حجم الاستثمار في الجزائر؛
- ✓ معوقات وآفاق الاستثمار في الجزائر.

المبحث الأول: مفاهيم حول الاستثمار

من منطلق أن الاستثمار يعتبر من بين أهم محددات النمو الاقتصادي فإن هذا الأمر يعكس مدى حساسية التعامل مع هذا المتغير، ومن ثم ضرورة الإلمام بمختلف الجوانب المؤثرة فيه.

المطلب الأول: النظريات الاقتصادية المفسرة للاستثمار

ظهرت العديد من المدارس الفكرية التي تفسر سلوك الاستثمار وذلك من خلال تجديد طبيعة العوامل المحددة له، وفيما يأتي سنتطرق لمفهومه لدى أهم المدارس الاقتصادية.

الفرع الأول: الاستثمار في الفكر الكلاسيكي

ركّز الكلاسيكيون اهتمامهم على شروط التطور والنمو الاقتصادي واهتدوا إلى فكرة أن النمو الاقتصادي يستند إلى وجود نشاط اقتصادي يولد فائض والمتمثل في الادخار ويعتمد تحقيق هذا النمو على إعادة استثمار هذا الفائض، وحاولوا ايجاد العلاقة التي تربط الادخار بالاستثمار وأقاموا عليها تحليلهم المعروف بنظرية تكوين رأس المال، وبينت النظرية الكلاسيكية أن عملية الاستثمار مبنية على التحكيم ما بين تكلفة الاستثمار والعوائد المنتظرة في المستقبل وأن انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار بنفس القيمة التي انخفض بها الاستهلاك بحيث يبقى الناتج الكلي(المجموع) دوما ثابت[1].

وإذا كان الادخار حسب الكلاسيك هو عرض للموارد النقدية وفي نفس الوقت طلب على الأصول ذات المردود فإن الاستثمار ما هو إلا طلب على هذه الموارد النقدية وفي نفس الوقت عرض للأصول ذات المردود، ويصدر هذا الطلب عن المؤسسات الاقتصادية لتمويل بعض أنشطتها فتقوم بإصدار أسهم وسندات تضعها تحت تصرف المدخرين ومنه فإن الاستثمار دالة في الربحية المتوقعة من المشروعات[2].

ويمكن إجمال مفهوم الاستثمار عند الكلاسيك في النقاط التالية[3]:

- ✓ يعتبر الكلاسيكيون أن مصدر الاستثمار هو الادخار، ويؤكد رواد هذا الفكر "آدم سميت"، "دافيد ريكاردو" و"جان باتيست ساي" على أهمية الادخار باعتباره مصدر تراكم رأس المال وأنه شرط أساسي للتنمية الاقتصادية بسبب علاقته الوطيدة بالاستثمار، ويرون أن ثروة الأمه ترتكز على الادخار والعمل، وانطلاقا من فكرة أن الادخار هو المصدر الرئيسي للثروة والذي تربطه علاقة عكسية مع مستوى الأجور فحسب أصحاب الفكر الكلاسيكي لا يمكن اعتبار الانخفاض في الأجور شرطا كافيا لإنشاء الثروة بل يجب أن يصاحبه أيضا انخفاض في الريع.

---

[1] محمد بخاري، **الاقتصاد الكلي المعمق**، (الجزائر: دار هومة للنشر والتوزيع، الجزء الأول، 2014)، ص ص 53-56.

[2] A.Smith, **Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations**, (Paris: Gallimard, 1976), p141.

[3] بابوش حميد، **الاستثمارات العمومية ودورها في التنمية– دراسة تحليلية للبرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001-2014**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، (جامعة الجزائر3، علوم اقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، 2016/2015)، ص ص 06-07.

- ✓ في حال ثبات مستوى الدخل الكلي فإن الطلب الكلي على الاستثمار يرتفع كلما زاد الادخار في حين ينخفض الطلب على الاستهلاك والعكس صحيح، فكلما ارتفع الطلب الكلي على الاستهلاك فإن ذلك يكون على حساب الادخار وبالتالي ينخفض الطلب الكلي على الاستثمار.
- ✓ عندما يتساوى الادخار مع الاستثمار يتحدد سعر الفائدة رغم أنه قد يكون الادخار أكبر أو أقل من الاستثمار عمليا.

الفرع الثاني: الاستثمار في الفكر الماركسي

انتقد كارل ماكس الكلاسيكيين بشدة ورأى بأن النظام الرأسمالي لا يمكنه البقاء لأنه قائم على فكرة استغلال الرأسمالي للعمال، غير أنه أخذ نظرية فائض القيمة عن المدرسة الكلاسيكية الانجليزية حيث تحدد قيمة أي سلعة بالوقت المستغرق في انتاجها وعليه فإن كل المواد التي يتم انتاجها هي نتيجة لتراكم عمل الأفراد[1].

ويتمحور تحليل كارل ماكس في نظرية فائض القيمة على أن الرأسمالي يشتري من العامل قوة عمله ويدفع له لقاء ذلك، وتتحدد قيمة قوة العمل بعدد الساعات في العمل اللازمة لإنتاج السلع أي الساعات الضرورية لإنتاج ما يلزم العمال من ضروريات الحياة، ويضيف ماركس بأن الرأسمالي بعد أن يشتري من العامل قوة العمل فإنه يقوم بتشغيل هذه القوة عدد من الساعات أكبر من الساعات التي يدفع قيمتها فعلا (الأجر) والفرق بين الاثنين (العمل والأجر) يمثل فائض القيمة والذي يمثل أساس تكوين رأس المال عند ماركس. وبما أن فائض القيمة هو أساس تكوين رأس المال فإن ماركس يرى أن الرأسمالي يسعى بصورة مستمرة إلى توسيع هذا الفائض إما بإطالة عدد ساعات العمل اليومي للعامل أو بإنقاص عدد ساعات العمل الاجتماعي وذلك عن طريق التقدم الفني الذي يسمح للرأسمالي بتوفير الموارد البشرية وتكثيف الاعتماد على رأس المال[2].

ويرى ماركس بأن فائض القيمة ينشأ من رأس المال المتغير (الأجور) دون رأس المال الثابت (الآلات، المعدات...)، وكذلك فإنه عرف درجة استغلال العمال (معدل فائض القيمة) بأنها نسبة فائض القيمة إلى رأس المال المتغير، وعرف معدل الربح بأنه نسبة فائض القيمة إلى رأس المال بنوعيه الثابت والمتغير[3].

---

[1] كارل ماكس، **رأس المال**، ترجمة رشيد البراوي، (مصر: مكتبة النهضة المصرية، الجزء الأول، 1947)، ص ص 124-127.

[2] الوليد قسوم ميساوي، **أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، (جامعة بسكرة، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، 2018/2017)، ص 6.

[3] المرجع نفسه، ص6.

وما يمكن استخلاصه أن رأس المال المتغير هو مصدر فائض القيمة وهو عين التراكم وأن الادخار مصدر التراكم، وأن عملية التراكم هذه مرتبطة بالاستثمار الذي هو في حد ذاته أداة عملية إعادة توسيع الانتاج وخلق موارد انتاجية، وبالتالي فإن سياسة التراكم تقتضي إعطاء الأولوية لقطاع انتاج الوسائل الانتاجية أو التوسع في الاستثمار[1].

الفرع الثالث: الاستثمار في الفكر الكينزي

تعتبر الأزمة الاقتصادية العالمية (أزمة الكساد العالمي) سنة 1929 وما نتج عنها من تقلص في الطلب الكلي وانتشار البطالة على نطاق واسع في الدول الرأسمالية بمثابة نقطة الانطلاق لصدور كتاب "النظرية العامة في الدخل والاستخدام والنقود" لصاحبه جون مينارد كينز الذي نشر سنة 1936، والكتاب عبارة عن نظرية حول الطلب الكلي الذي يعتبره كينز المحدد الأساسي والحاسم لمستوى الدخل والتوظيف، ويمكن تحفيز هذا الطلب من خلال رفع مكوناته والمتمثلة في الطلب الاستهلاكي والطلب الاستثماري.

ويتمثل الاستثمار حسب كينز في الطلب على السلع الاستثمارية كالطلب على الآلات والمواد وغيرها من السلع التي تستخدم في العملية الانتاجية، وبذلك فإن الاستثمار المالي لا يعتبر استثمارا حسب كينز لأنه لا يمثل شراء للسلع الرأسمالية[2].

وفي إطار دراسة مفهوم الاستثمار في النظرية الكينزية نتطرق إلى النقاط التالية:

- ✓ محددات الطلب على الاستثمار
- ✓ الدخل وعلاقته بمضاعف الاستثمار

أولا: محددات الطلب على الاستثمار

يرى كينز أن الطلب على الاستثمار يتحدد بعاملين اثنين هما سعر الفائدة والكفاءة الحدية لرأس المال، فإذا زادت الكفاءة الحدية لرأس المال عن سعر الفائدة فإن المنتجين يقبلون على طلب أموال الاستثمار والعكس صحيح[3]. وقد عرف كينز سعر الفائدة والكفاءة الحدية لرأس المال كما يلي:

- **سعر الفائدة:** على خلاف الكلاسيك الذين اعتبروا سعر الفائدة ظاهرة حقيقية تتحدد في سوق السلع بالادخار والاستثمار، فإن كينز اعتبرها ظاهرة نقدية تتحدد في سوق النقود من خلال التفاعل بين عرض النقود والطلب عليها، حيث يرى أن الفائدة تدفع للمدخرين من أجل دفعهم للتخلي عن السيولة النقدية ومن

[1] عبد القادر بابا، **سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة**، أطروحة دكتوراه، (جامعة الجزائر، علوم اقتصادية، تخصص التخطيط، 2004/2003)، ص 09.

[2] مدحت القريشي، **تطور الفكر الاقتصادي**، (الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، ط 02، 2011)، ص 248.

[3] زينب حسين عوض الله، سوزي عدلي ناشد، **مبادئ الاقتصاد السياسي**، (لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2007)، ص 133.

ثم فإن انخفاضها سيدفعهم لخفض مدخراتهم وتفضيل السيولة النقدية، فالفائدة هي التكلفة التي يتحملها المستثمر في سبيل الحصول على رأس المال النقدي اللازم لشراء رأس المال الحقيقي، وبالتالي كلما كان سعر الفائدة أكبر كلما انخفضت الأرباح المتوقعة الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الاستثمار والعكس صحيح[1].

- **الكفاية الحدية لرأس المال:** عرفها كينز بأنها: "سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لمجموع العوائد النقدية الصافية التي يدرها الأصل الرأسمالي مساوية لتكلفة هذا الأصل (سعر العرض)"، فالعلاقة بين المردود المرتقب من الرأسمال وسعر عرضه أو كلفة استبداله أي كلفة انتاج وحدة إضافية تعطينا الكفاية الحدية لرأس المال[2].

وقد بين كينز أن الاستثمار لا يتحدد فقط بسعر الفائدة إذ اعتقد أنه في ظل ظروف الكساد الاقتصادي يكون الاستثمار ذو حساسية ضعيفة لتغيرات سعر الفائدة وإنما يتحدد أيضا بالعائد على الاستثمار، فسعر الفائدة يبين تكلفة الاستثمار بينما الكفاية الحدية لرأس المال تبين العائد من هذا الاستثمار وعملية المقارنة بين العاملين مهمة جدا، ومن هنا لكي يكون ثمة حافز للاستثمار لدى المستثمرين لا بد أن يكون العائد من الاستثمار أعلى من سعر الفائدة أو على الأقل مساويا له[3]. وفي النهاية نجد أن كينز قد جعل سعر الفائدة أحد محددات حجم الاستثمار وليس المحدد الوحيد.

ثانيا: الدخل وعلاقته بمضاعف الاستثمار

يرى كينز أن التغير الأساسي الذي يمكن أن يحدث في الطلب الكلي الفعال ومن ثم حدوث تغيرات مهمة في الدخل الوطني في المدى القصير هو التغير في الانفاق الاستثماري، ذلك لأن الانفاق الاستهلاكي في الأجل القصير يتميز بنوع من الاستقرار بسبب تأثره بالعادات والتقاليد التي من غير المتوقع تغيرها مباشرة بل تحتاج إلى بعض الوقت، ويرى كينز أن أي زيادة أولية في الإنفاق الاستثماري ستؤدي إلى زيادات مضاعفة وتراكمية في الدخل، حيث أن الزيادة الأولية في الانفاق الاستثماري تعني زيادة في الطلب على السلع الرأسمالية وهو ما يؤدي إلى زيادة التوظيف في قطاع هذا النوع من السلع، كما يعني زيادة الدخول المتحصلة في ذلك القطاع وبالتالي زيادة الإنفاق الاستهلاكي لعمال هذا القطاع، أي أن جزء من الزيادة التي يحصل عليها العاملون في قطاع السلع الرأسمالية ستدفعهم إلى زيادة انفاقهم على السلع الاستهلاكية، وهذه الزيادة في الإنفاق على السلع الاستهلاكية تعني بدورها زيادة دخول العمال في القطاع الانتاجي المعني (المنتج للسلع الاستهلاكية) وتستمر

[1] محمود حسين الوادي وآخرون، **الاقتصاد الكلي**، (الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط 03،2013)، ص 124.

[2] المرجع نفسه، ص 125.

[3] جون مينارد كينز، **النظرية العامة في الاقتصاد**، ترجمة نهاد رضا، (لبنان: دار مكتبة الحياة، 1939)، ص 166.

هذه العملية مع اتجاه الانفاق الاستهلاكي إلى التناقص باستمرار، أي نتيجة للزيادة الأولية في الانفاق الاستثماري فإن الإنفاق الاستهلاكي يستمر في الارتفاع (بمعدلات متناقصة) وتعتبر هذه الزيادة المسببة في الانفاق الاستهلاكي أساس الزيادات التراكمية في الدخل القومي، ويسمي كينز العلاقة بين الزيادة الأولية في الاستثمار والزيادات المضاعفة والتراكمية في الدخل القومي بمضاعف الاستثمار[1]. ويعرفه بأنه" نسبة الزيادة في الدخل إلى الزيادة في الاستثمار الجديد (الزيادة الأولية)"، ويعطى بالعلاقة التالية[2]:

$$\mathbf{k} = \frac{\mathbf{1}}{\mathbf{1 - MPC}} \quad \dots (1)$$

حيث:

K: تمثل مضاعف الاستثمار

MPC: تمثل الميل الحدي للاستهلاك وتقيس التغير في الاستهلاك الناتج عن التغير في الدخل.

وتعني هذه العلاقة أنه كلما زاد الميل الحدي للاستهلاك قل الميل الحدي للادخار(1-MPC) وكان مضاعف الاستثمار أكبر، وبالتالي كلما زاد المضاعف زاد مستوى التوظيف، كما أن المضاعف يوضح مستوى التوظيف المتوقع عند كل تغير يحدث في حجم الاستثمار وبالتالي فإنه يشكل علاقة محددة بين الدخل الكلي وحجم الاستثمار، كما يمكن للمضاعف أن يعطي صورة عامة عن النشاط الاقتصادي ككل.

الفرع الرابع: الاستثمار في الفكر الإسلامي

يعتبر الاستثمار في الفكر الإسلامي توظيف الفرد أو المجتمع (ممثلا بالدولة) للمال الفائض عن الحاجة الضرورية بشكل مباشر أو غير مباشر في نشاط اقتصادي لا يتعارض مع أحكام الشريعة ومبادئها العامة، وذلك بغية الحصول على عائد منه يستعان به للقيام بأعباء الخلافة العامة على الأرض، أي عمارتها من قبل الفرد والمجتمع باعتبارها مسؤولية الجميع[3].

والاستثمار في الشريعة الاسلامية هو ذلك الجهد الذي يبدله الإنسان من أجل تنمية المال وزيادته وذلك باستغلال الثروات الطبيعية المتاحة استغلالا أمثل، ولا بد أن تتم عملية الاستثمار في ظل الأحكام الشرعية وتوجه إلى تنمية الطاقات الإنتاجية التي تلبي حاجيات المجتمع وفقا لأولويات التنمية الإسلامية.

وترتكز نظرية الاستثمار في المفهوم الإسلامي على الركائز التالية[4]:

---

[1] محمود حسين الوادي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 131–136.

[2] محمد عمر أبو عيده، عبد الحميد محمد شعبان، **تاريخ الفكر الاقتصادي**، (مصر: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط 01، 2008)، ص ص 186-187.

[3] يوسف علي عبد الأسدي، جواد كاضم حميد، "الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي"، **مجلة العلوم الاقتصادية**، البصرة (المجلد 08، العدد 30، أفريل 2012)، ص 06.

[4] عبد الحفيظ بن ساسي، محمد جموعي قريشي، "ضوابط المنهج الإسلامي للاستثمار المتعلق بالصيغ التمويلية"، **مجلة الواحات للبحوث والدراسات**، (العدد 12، 2011)، ص 133.

- ✓ عدم خروج الاستثمارات عن القواعد والقيم الشرعية التي تحدد كل من أولويات الاستثمار الضرورية والكمالية، وتتحقق هذه الأولويات بواسطة تفضيلات المستثمر المسلم بين المشاريع من ناحية وبواسطة ميكانيكية السوق المالي وطرق إعادة التوزيع التي توفر الحوافز الملائمة من ناحية أخرى؛
- ✓ عدم اختيار المشاريع الاستثمارية التي تنتج سلعا محرمة واجتناب المشاريع التي تستخدم مواد محرمة في التصنيع؛
- ✓ يقوم الاستثمار في المنظور الإسلامي على استراتيجية محددة في أربع محاور: المخاطرة بدل المغامرة، المشاركة بدل الربا، استقرار قيمة النقود بدل التضخم، ومنافسة تعاونية يسودها سعر العدل وحرية التسعير ومنع الاحتكار؛
- ✓ يحث النظام الاقتصادي الإسلامي على الادخار وتكوين فائض اقتصادي يوجه نحو الاستثمار، والمحافظة على السلع الإنتاجية وحمايتها من التبديد والضياع مع الدعوة إلى المحافظة على البنية الأساسية للاقتصاد، كما يعتبر مبدأ فريضة الزكاة على الأموال المتعطلة وإعفاء الأصول الثابتة الداخلة في العملية الاستثمارية فيه توجيه نحو الاستثمار.

إن المنهج الإسلامي للاستثمار لا يقتصر على التوزيع العادل لمنافع الاستثمار المادية بل يمتد إلى المنافع المعنوية المتعلقة بالإنسان في شعوره بالرضا وحاجته إلى الشورى والحوار.

المطلب الثاني: ماهية الاستثمار

لقد تعددت الآراء والتعاريف فيما يتعلق بتحديد مفهوم الاستثمار نظرا لتعدد الجوانب والأهداف والأشكال التي يتخذها الاستثمار.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار

الاستثمار **لغة:** مصدر للفعل استثمر وهو مأخوذ من الثمر والثمر لغة هو حمل الشجر، وثمر الشيء يعني منفعته وما تولد منه، وصيغته استفعل يعني طلب الفعل فيكون استثمار الموارد يعني طلب الحصول على ثمرتها ومنفعتها[1]. وبناء على ذلك فإن استثمار المال يعني طلب ثمره الذي هو نتاجه.

أما **اصطلاحا:** فالاستثمار هو ذلك النشاط الإنساني الهادف الذي يعمل على مضاعفة الخيرات عن طريق توظيف الأموال في المشاريع الإنتاجية التي تراعي أولويات المجتمع في إطار قيم وأخلاقيات الأمة[2].

[1] سعيد بن حسين بن علي المقرفي، "الاستثمار قصير الأجل في البنوك الإسلامية"، **مجلة المحاسب العربي**، الكويت، (2015)، ص 09.

[2] المرجع نفسه، ص 09.

ويعرف الاستثمار بأنه ذلك الجزء من الناتج المحلي للدولة الذي لم يستخدم في الاستهلاك الجاري لسنة معينة وإنما تم استخدامه في الإضافة إلى رصيد المجتمع من الأصول الرأسمالية لزيادة قدرة الدولة على إنتاج السلع والخدمات[1].

كما يعرف بأنه: " التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم، وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة والمتمثل في احتمال عدم تحقق هذه التدفقات"[2].

ويختلف مفهوم الاستثمار في الاقتصاد عنه في الإدارة المالية والمحاسبية وسنتطرق فيم يلي إلى هذه المفاهيم:

المفهوم المحاسبي: يعرف الاستثمار بأنه عبارة عن كل سلعة منقولة أو عقار أو سلعة معنوية (خدمة)، أو مادية متحصل عليها أو منتجة من قبل المؤسسة، وتكون موجهة للبقاء مدة طويلة في المؤسسة[3].

كما يعرف بأنه: مجموع الممتلكات والقيم الدائمة مادية كانت أو معنوية، مكتسبة أو منشأة من قبل المؤسسة، وذلك من أجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال بحسب العمر الإنتاجي لها وليس بهدف بيعها أو تحويلها[4]. وتسجل الاستثمارات في الصنف الثاني من المخطط الوطني المحاسبي وهو يشمل:

- ✓ الاستثمارات المادية (أراضي، مباني، تجهيزات، لوازم،...)؛
- ✓ الاستثمارات المعنوية (محلات تجارية، براءات الاختراع، العلامات التجارية...)؛
- ✓ الاستثمارات المالية (سندات، قروض، كفالات...).

المفهوم الاقتصادي: يعرف الاستثمار بأنه التوظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو استخدامات تؤدي إلى إنتاج سلع وخدمات تشبع الحاجات الاقتصادية للمجتمع وزيادة رفاهيته، أو استخدام المدخرات في تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لإنتاج السلع والخدمات وللحفاظ على الطاقات الإنتاجية القائمة وتوسعها[5].

---

[1] علي لطفي، **الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي**، (مصر: المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ط01، 2009)، ص03.

[2] محمد مطر، **إدارة الاستثمارات –الإطار النظري والتطبيقات العملية–**، (الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، ط04، 2006)، ص 22.

[3] محمد بوتين، **المحاسبة العامة للمؤسسة**، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ط 04، 2005)، ص 47

[4] شباكي سعدان، **تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي**، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1997)، ص 47.

[5] A.Boughaba, **analyse et évaluation de projet**, (ALGER: ED BERTI, 2005) , P07.

والاستثمار ذو علاقة مزدوجة إذ يرتبط بالادخار من جهة وبالاستهلاك من جهة أخرى، فالادخار هو الفائض من الدخل بعد الانفاق على الاستهلاك وهذا الفائض يوجه لنوع آخر من الإنفاق وهو ما يطلق عليه الإنفاق الاستثماري. وعليه فالعلاقة المزدوجة للاستثمار تكون على النحو التالي[1]:

- علاقة تمويلية: عندما توجه المدخرات في المجتمع كرأس مال نقدي إلى الإنفاق على شراء السلع الاستثمارية (الانتاجية) كرأس مال عيني أو حقيقي.
- علاقة انتاجية: علاقة الاستثمار بالاستهلاك هي علاقة انتاجية باعتباره الأداة أو الوسيلة لإنتاج السلع الاستهلاكية.

المفهوم المالي: يعرف الاستثمار بأنه: "عبارة عن نفقات مالية في مدة معينة مقابل الحصول (أو عدم الحصول) على ايرادات في المستقبل[2].

ويعرف أيضا بأنه:" التعامل بالأموال للحصول على الأرباح وذلك من خلال التخلي عنها في لحظة زمنية ولفترة زمنية محددة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن عامل المخاطرة الموافق للمستقبل"[3].

إن هذا المنظور لا يشترط أن يساهم الاستثمار في خلق وتكوين الثروة أو المساهمة في زيادة الدخل الوطني، بل ينظر إليه على أنه تخصيص لمبالغ مالية يمكن أن يتولد عنها عائد في المستقبل.

الفرع الثاني: أهداف الاستثمار

أولا: الأهداف الاقتصادية: وتتمثل في[4]:

- ✓ زيادة الانتاج السلعي والخدمي الممكن تسويقه بفاعلية وبالتالي تحقيق دخول مناسبة لعوامل وزيادة الدخل الوطني؛
- ✓ زيادة قدرة الاقتصاد الوطني على تشغيل عامل الانتاج وايجاد فرص التوظيف من القوى العاملة ورأس المال والأرض والإدارة بالشكل الذي يخفض ويقضي على البطالة؛
- ✓ تعظيم الربح لأنه الهدف الذي يسعى المستثمر لتحقيقه كعائد على رأس المال المستثمر وزيادة نموه؛
- ✓ زيادة قدرة المشروع على الاستخدام الكفء لعوامل الانتاج باستخدام الطرق التشغيلية والتكنولوجية الحديثة؛

---

[1] منصوري الزين، **تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية**، (الأردن: دار الراية للنشر والتوزيع، ط01، 2013)، ص 21.

[2] A.Boughaba, op.cit, p 01

[3] سرار خيرة، **سياسات الاستثمار ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي في الجزائر**، أطروحة دكتوراه، (جامعة الجلفة، علوم اقتصادية، تخصص دراسات اقتصادية ومالية، 2020/2019)، ص16.

[4] المرجع نفسه، ص 19.

- ✓ إشباع حاجات المواطنين عن طريق إنتاج المزيد من السلع والخدمات، والحد من الواردات والعمل على زيادة قدرة الدولة على التصدير؛
- ✓ تقوية بنية الاقتصاد الوطني بالشكل الذي يعمل على تصحيح الاختلالات القائمة فيه، وإعادة توزيع المساهمات ومشاركة القطاعات الانتاجية المختلفة؛
- ✓ توفير ما تحتاجه مختلف القطاعات الاقتصادية من مستلزمات الانتاج ومعدات وآلات خاصة بها.

كما توجد أهداف أخرى للاستثمار نجملها فيم يلي[1]:

ثانيا: الأهداف تكنولوجية: وتتمثل فيم يلي:

- ✓ تطوير التكنولوجيا وأساليب الانتاج المحلية لتصبح أكثر قدرة على الوفاء باحتياجات الدولة والأفراد؛
- ✓ تطوير واستيعاب التكنولوجيا وأساليب الانتاج التي تم استيرادها من الخارج لتصبح مناسبة للظروف المحلية؛
- ✓ اختيار الانماط والأساليب التكنولوجية الجديدة المناسبة لاحتياجات النمو والتنمية بالدولة.

رابع: الأهداف الاجتماعية: وتتمثل في:

- ✓ تطوير هيكل القيم ونسق العادات والتقاليد بالشكل الذي يتوافق مع احتياجات التنمية الاجتماعية والاقتصادية والقضاء على السلوكيات الضارة؛
- ✓ تحقيق التنمية الاجتماعية المتوازنة بين مختلف مناطق الدولة عن طريق استخدام المشروع الاستثماري كأداة لتنمية وتطوير بعض مناطق الدولة؛
- ✓ تحقيق العدالة في توزيع الثروة على أصحاب عوامل الانتاج؛
- ✓ القضاء على البطالة، بؤر الفساد الاجتماعي والأمراض الخطرة التي تنتج عن البطالة؛
- ✓ تحقيق الاستقرار الاجتماعي والإقلال من حالات التوتر والقلق الاجتماعي وذلك بتوفير احتياجات المجتمع من السلع والخدمات الضرورية؛
- ✓ إرساء روح التعاون والعمل كفريق متكامل وبعث علاقات متطورة بين العاملين في المشروع الاستثماري.

خامسا: الأهداف السياسية

- ✓ تعزيز القدرات التفاوضية للدولة مع الدول الأخرى والمنظمات؛
- ✓ ايجاد قاعدة اقتصادية تعمل على تعميق وتعزيز الاستقلال الوطني بمضمونه الاقتصادي؛

[1] المرجع السابق، ص ص 20-21.

- ✓ زيادة القدرة الأمنية وأداء النظام السياسي بشكل قوي من خلال توفير أساس اقتصادي قوي يرفع من مكانة الدولة سياسيا في المجتمع الدولي؛
- ✓ تغيير نمط وسلوكيات البشر وانتظامهم في كيانات ومنظمات ومشروعات تجعل منهم قوة فاعلة في المجتمع تؤكد أمن الدولة؛
- ✓ تغدية القدرات الدفاعية والحربية للدولة سواء للاستخدام العسكري أو لاستخدام السلم.

الفرع الثالث: أهمية الاستثمار

يكتسي الاستثمار دورا هاما في عملية النمو الاقتصادي، حيث أن التراكم الرأسمالي والتقدم في فنون الانتاج تعد من أهم العوامل لتحقيق التقدم الاقتصادي، وعلى العكس فإن انخفاض حجم الاستثمار يؤدي إلى انخفاض الناتج القومي الاجمالي الأمر الذي يترتب عليه تعثر جهود التنمية، ويمكن التعرف على أهمية الاستثمار ودوره التنموي من خلال[1]:

- ✓ تكوين الأصول المادية: تؤثر الاستثمارات في تكوين رأس المال الثابت الذي يؤدي إلى زيادة مباشرة في الطاقة الانتاجية كإنشاء المصانع واستصلاح الأراضي، أو بشكل غير مباشر كإنشاء البنى التحتية مثل الطرق والسدود، هذا فضلا عن أهمية الاستثمار في العنصر البشري بالتعليم والتدريب والتأهيل، والانفاق الاستثماري على الابحاث والدراسات العلمية؛
- ✓ تحقيق العائد الاستثماري: من الصعب أن يكون هناك استثمار دون تحقيق عوائد منظورة من ذلك (ربح أو دخل)أو غير منظورة كالنفع العام المحقق من إقامة شبكة الطرق أو إنشاء جامعات ومدارس ومراكز تكوي؛.
- ✓ تكوين الثروة وتنميتها: ويتمثل ذلك حينما يسعى الفرد إلى تكوين المدخرات من خلال ترشيد استهلاكه الحالي للوصول إلى تكوين الثروة وتنميتها في المستقبل؛
- ✓ المحافظة على قيمة الموجودات: إذ يسعى المستثمر الخاص إلى تنويع مجالات استثماره حرصا منه على عدم انخفاض قيمة موجودات ثروته بحكم تغير الأسعار بالارتفاع وتقلبها مع مرور الزمن.

وزيادة على ما سبق هناك أوجه أخرى يمكن أن تتجلى فيها أهمية الاستثمار، فمثلا عند توظيف مبلغ معين في نشاط معين فإن ذلك يعني استحداثا لمناصب عمل جديدة، كما يعني انتاج سلعة أو خدمة توجه لسد احتياجات طالبيها، كما أن هذا المشروع سيحرك الطلب على المواد الأولية التي يستخدمها في إنتاج سلعه أو تقديم خدماته، بالإضافة إلى أن إنشاء المشروع يتطلب إدخال بعض الآلات والمعدات والتجهيزات المختلفة التي

[1] الوليد قسوم ميساوي، مرجع سابق، ص ص 21-22.

تساهم في الانتاج، وهو ما يعني إدخال التكنولوجيا الحديثة والاطلاع عليها وإعداد الأفراد للتعامل معها الشيء وقدرتهم على التعامل مع وسائل التكنولوجيا الحديثة[1].

الفرع الرابع: أنواع الاستثمار

يمكن تصنيف الاستثمارات إلى أنواع متعددة وذلك حسب طبيعتها وجنسية المستثمر وملكيتها وغيرها من المعايير، وفيما يلي سنحاول تسليط الضوء على أبرز هذه التصنيفات.

أولا: الاستثمار حسب طبيعته: وينقسم إلى[2]:

1. **الاستثمار الحقيقي (العيني):** الاستثمار في الأصول الحقيقية هو ما يترتب عليه خلق منافع إضافية تزيد من ثروة المستثمر ومن ثم ثروة المجتمع وذلك بما تخلقه من قيمة مضافة، ويعتبر الاستثمار حقيقيا متى توفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار والسلع والذهب...
2. **الاستثمار النقدي:** هو المقابل النقدي للاستثمار العيني معبرا عنه بالعملة المحلية أو العملة الاجنبية.
3. **الاستثمار المالي:** هو الاستثمار في الأدوات المالية المتاحة للاستثمار في السوق المالي (الأسهم، السندات، أوراق مالية أخرى) عن طريق اقتنائها لفترة زمنية معينة ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي والحصول على أرباح إضافية، ومن خصائص هذا النوع أنه لا يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي كونه لا يمثل إنتاج مباشر ولا يؤدي إلى خلق عناصر إنتاجية جديدة باستثناء حالة الإصدار الأول للأسهم العادية الذي يؤدي إلى زيادة تراكم رأس المال.

ثانيا: الاستثمار حسب جنسية المستثمر: وينقسم إلى[3]:

1. **الاستثمار المحلي:** هو الذي ينشأ داخل حدود الدولة من قبل مستثمرين يحملون جنسية البلد المحتضن للاستثمار، ويمكن لهذه الاستثمارات أن تأخذ طابع حقيقي كم يمكن أن تأخذ طابع مالي. ومن أهم أشكال هذا الاستثمار نجد:
   - الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت (حقيقي)؛
   - الاستثمار في تكوين المخزون السلعي (حقيقي)؛
   - الاستثمار في فائض التصدير (حقيقي)؛
   - الاستثمار في الأوراق المالية (ظاهري).

[1] مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، (مصر: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط01، 2010)، ص10.

[2] Chrissos.J, Gillet.R , **décision d'investissement,** (France: édition Pearson, 2003), p 106.

[3] سرار خيرة، مرجع سابق، ص 22.

2. **الاستثمار الأجنبي:** هو الذي ينشأ عبر الحدود نتيجة انتقال رؤوس الأموال الاستثمارية والموارد الاقتصادية بين مختلف الدول بهدف الحصول على الأرباح وتعظيم المنافع من جراء تلك الاستثمارات، فالاستثمار الأجنبي هو الاستثمار الذي يقام خارج النظام النقدي والمالي والاقتصادي والقانوني للدولة المستثمرة وينقسم إلى:

- استثمار أجنبي مباشر (حقيقي)؛
- استثمار أجنبي غير مباشر (ظاهري) أي استثمار في الأوراق المالية.

ثالثا: الاستثمار حسب المدة الزمنية: وينقسم إلى[1]:

1. **الاستثمار قصير الأجل:** هو الاستثمار الذي تقل مدة انجازه عن سنتين وتكون نتائجه في نهاية الدورة لأنه يتعلق بدورة الاستغلال، منها الاستثمار في الأوراق المالية التي تأخذ شكل الأذونات.
2. **الاستثمار المتوسط الأجل:** هو الاستثمار الذي تقل مدته عن خمس سنوات وتزيد عن سنتين وهو الذي يمكن من انجاز الأهداف الاستراتيجية التي تحددها الدولة.
3. **الاستثمار الطويل الأجل:** يؤثر هذا الاستثمار على المؤسسة بصفة خاصة وعلى المجتمع بصفة عامة ويتطلب رؤوس أموال ضخمة، تفوق مدة انجازه خمس سنوات ويأخذ في غالب الأحيان شكل الأسهم والسندات ويطلق عليه الاستثمار الرأسمالي.

رابعا: الاستثمار وفقا لشكل الملكية (الحالة القانونية): ونميز بين[2]:

1. **الاستثمار العمومي:** وهو الاستثمار الذي تقوم به الدولة لتنفيذ خطط التنمية الشاملة وتحقيق حاجيات المصلحة العامة، ويكون تمويله إما من فائض الايرادات على الإنفاق العادي أو من حصيلة القروض الأجنبية التي تعقدها الحكومات أو الهيئات الدولية.
2. **الاستثمار الخاص:** هو الاستثمار الذي يقوم به الأشخاص أو الهيئات الخاصة باعتبارهم المالكين لوسائل الإنتاج فيه، ويتميز بارتفاع الحافز على زيادة الإنتاجية وتحقيق معدلات عالية من الربح، وتكون رؤوس أمواله من الأموال الخاصة أو الوطنية أو الأجنبية أو رؤوس أموال مشتركة.
3. **الاستثمار المشترك:** يتحقق بدمج القطاع العام والخاص لإقامة المشاريع الكبرى التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة ولها أهمية في إنعاش الاقتصاد الوطني، حيث تلجأ الحكومة إلى الأموال الخاصة عندما لا تستطيع الدولة توفير التمويل اللازم لتحقيق هذه المشاريع.

---

[1] المرجع السابق، ص 22.

[2] مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص22 .

خامسا: الاستثمار حسب النشاط: ويصنف إلى[1]:

1. **الاستثمارات الاقتصادية:** هي الاستثمارات التي تستهدف مباشرة إنتاج سلع وخدمات تخصص للاستهلاك أو الاستثمار، كالاستثمارات العقارية، السياحية، الصناعية، الزراعية ومجالات التعدين والنقل بأنواعه والخدمات الاستثمارية الأخرى، ولكل مجال من المجالات المذكورة طبيعته وبيئته الخاصة التي يتعامل معها المستثمر سلبيا أو ايجابيا لتحقيق أغراضه.
2. **الاستثمارات الاجتماعية:** وهي الاستثمارات التي تستهدف زيادة الرفاهية الاجتماعية للفرد، كالاستثمارات الموجهة للأنشطة الرياضية، الثقافية، الصحة والترفيه.
3. **الاستثمارات الإدارية:** وتهدف إلى تطوير المرافق الإدارية التي تصون المجتمع أو تنظم أداءه كمرافق الجيش والأمن والمصالح الحكومية.
4. **الاستثمار في الموارد البشرية:** يقوم هذا الاستثمار على التنمية البشرية من خلال الاستثمار في برامج تدريب الموظفين، إنشاء مدارس...إلخ

المطلب الثالث: المناخ الاستثماري

تسعى مختلف الدول إلى ترقية وتطوير الاستثمار من خلال العمل على تحسين المناخ الاستثماري ليكون مشجعا للمستثمرين المحليين وجاذبا للأجانب، وفيما يلي سنتطرق لمفهوم المناخ الاستثماري ومكوناته.

الفرع الأول: مفهوم المناخ الاستثماري

يعرف المناخ الاستثماري بأنه "مجمل الظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية والطبيعية المحيطة بأي مشروع استثماري، والتي تؤثر بشكل أو بآخر في اتخاذ المستثمر لقراراته بدء من فكرة الاستثمار حتى يصل إلى نتائج استثماراته وتوسعاته"[2].

وعرفت المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات المناخ الاستثماري بأنه: "مجمل الأوضاع والظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والأمنية والقانونية التي تشكل المحيط الذي تجرى فيه العملية الاستثمارية، وهذه العناصر عادة ما تكون متداخلة ومترابطة تؤثر وتتأثر ببعضها البعض، ومعظمها عناصر متغيرة يخلق تفاعلها أو تداعيها أوضاع جديدة بمعطيات مختلفة وتترجم محصلتها كعوامل جاذبة أو طاردة لرأس المال"[3].

---

[1] عبد الغفار الحنفي، **أساسيات الاستثمار والتمويل**، (مصر: مؤسسة شباب الجامعة، 1997)، ص 266.

[2] علي لطفي، مرجع سابق، ص 18.

[3] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير حول مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2011، ص 15.

ويعتبر مناخ الاستثمار من المفاهيم المركبة لأنه يتعلق بجوانب متعددة متعلقة بمدى توفر منشآت البنية الأساسية، النظم القانونية، الأوضاع السياسية...، فهذا المفهوم مركب وهو مفهوم ديناميكي دائم التطور لملاحقة التغيرات السياسية والتكنولوجية والتنظيمية، وبشكل عام يمكن إدراج مفهوم المناخ الاستثماري المناسب من خلال أمرين: الأول إمكانية اتخاذ القرار الاقتصادي ويرتبط بكل ما يتعلق بفكرة عدم اليقين، والثاني يتعلق بكل ما يمكن أن يؤثر على التكلفة والعائد ويرتبط بفكرة المخاطر.

الفرع الثاني: أهمية المناخ الاستثماري

ترجع أهمية المناخ الاستثماري الجيد إلى تحقيق الثقة للمستثمر وزيادة عامل الأمان من مخاطر الاستثمار وخاصة انسياب الأموال من الخارج إلى داخل الدولة المستثمر بها، وهنا يساهم المناخ الاستثماري الجيد في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومواجهة التغيرات العالمية والتكتلات الاقتصادية الدولية، وظاهرة العولمة وما تحققه من تنافسية عالمية بالإضافة إلى الثورة التكنولوجية العالمية السائدة[1].

ولتهيئة مناخ استثماري جيد يجب توافر العناصر التالية[2]:

- ✓ العمل على توفير بيئة جاذبة للاستثمارات تعمل على القضاء على المعوقات الاستثمارية موفرة فرصا للاستثمار في جميع الحالات؛
- ✓ توفير بيئة اقتصادية ذات سياسات اقتصادية فعالة تعمل على علاج الاختلالات الاقتصادية لتحقيق معدلات نمو مرتفعة؛
- ✓ إيجاد قطاع مالي يتميز بالمرونة والقدرة على الاستجابة للمتغيرات الاقتصادية ويكون ذا كفاءة للتنافس مع المؤسسات المالية العالمية لتشجيع الاستثمارات داخل الدولة، وتوفير أجهزة للرقابة الضريبية والتمويلية والقانونية في إطار قانوني ومحاسبي بغرض جذب المدخرات المحلية واستثمارها، حيث يعتبر القطاع المالي المحرك المحوري للمناخ الاستثماري الجيد؛
- ✓ التوسع في العوامل الجاذبة للاستثمارات مثل صقل الإطارات البشرية كونها أحد مصادر الرئيسية للاستثمار؛
- ✓ العمل على توفير قاعدة بيانات ومعلومات متطورة ومواكبة للتغيرات المستمرة في الأسواق وتسهيل الحصول عليها من قبل كافة المستثمرين؛

[1] المرجع السابق، ص ص 33-34.

[2] ناجي بن حسين، "دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر"، **مجلة الاقتصاد والمجتمع**، (المجلد ب، العدد 31، 2009)، ص 55.

✓ أهمية أن يكون للدولة دورا رقابي رسمي لجذب الاستثمار مع تحديد مجالات التدخل الحكومي وعدم تغير السياسات المتبعة بتغير الحكومات.

الفرع الثالث: مكونات المناخ الاستثماري

يتكون المناخ الاستثماري من مجموعة ظروف اقتصادية وسياسية واجتماعية وقانونية وغيرها من الظروف السائدة في الدولة، وفيما يلي نذكر أهم هذه المكونات:

أولا: الظروف الاقتصادية: يمكن حصرها فيم يلي[1]:

1. **توفر البنى التحتية:** إن توفر البنى التحتية من طرق ومواصلات واتصالات وموانئ وكهرباء وماء ونظام مالي ومصرفي متطور ومرن وتجارة إلكترونية... ، كلها تعد عوامل ضرورية للأنشطة الاستثمارية وخاصة الإنتاجية منها.
2. **حجم السوق المحلي:** كلما اتسع حجم السوق المحلي كان ذلك في حد ذاته عامل محفز للمستثمر المحلي لزيادة استثماراته وتوسيعها، وأيضا عامل جذب للمستثمر الأجنبي وتشجيعا له على استثمار أمواله في الدولة المعنية.
3. **احتواء المعرفة الفنية والعلمية:** إن التقدم العلمي يساهم في استقطاب الاستثمار الأجنبي واحتواء الاستثمار الوطني، وكما هو معلوم فإنه ليس من السهل الحصول على التقنية وإنتاجها دون مساهمة أو مشاركة من يملك أسرارها، ولغرض الحصول على الهدف تعمد الدول النامية على وجه الخصوص إلى اعتمادا صيغة التعاون العلمي الذي يتجسد عموما بعقود استثمار تنصب على البحث والتطوير.
4. **مؤشر الدخل القومي:** يؤثر الدخل القومي في أي دولة بدرجة كبيرة على حجم الاستثمارات، حيث كلما زاد حجمه أدى ذلك من جهة إلى ارتفاع الميل الحدي للادخار ومن ثم إمكانية خلق استثمارات جديدة أو توسيع الطاقات الانتاجية القائمة، ومن جهة ثانية ارتفاع حجم الطلب الكلي في الاقتصاد ومن ثم توسيع السوق المحلي مما يساهم في توفير منافذ لمنتجات الاستثمارات القائمة .
5. **معدل سعر الفائدة:** يؤثر معدل سعر الفائدة على النشاط الاقتصادي عامة وعلى حجم الاستثمار خاصة وذلك من حيث كلفة الاستثمارات أو عوائدها، حيث يمثل سعر الفائدة تكلفة رأس المال وهي تؤثر بشكل عكسي على حجم الاستثمار في حين تؤثر بشكل طردي على الادخار، لذلك فإن لتقلبات أسعار الفائدة الدولية أثر كبير على حركة الاستثمارات الداخلة أو الخارجة من الدولة، فإذا ارتفعت معدلات الفائدة العالمية دون المحلية يؤدي ذلك إلى انتقال الأموال المحلية إلى الخارج ويؤثر بالسلب على الاستثمارات المحلية

[1] نزيه عبد المقصود مبروك، **الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية**، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2007)، ص 120.

وبالمقابل فإن ارتفاع معدلات الفائدة المحلية دون الدولية يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل ومن ثم زيادة حجم الاستثمار الإجمالي.

6. **معدل التضخم:** إن ارتفاع معدل التضخم يؤثر تأثيرا سلبيا على مناخ الاستثمار لأنه يخلق جو من عدم الاستقرار في قطاع الأعمال، ويصعب على المستثمر توقع الحالة التي سيكون عليها الاقتصاد في المستقبل، كما أنه يرفع درجة المخاطر كون الارتفاع في المستوى العام للأسعار يؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية للنقود ويؤثر على تحديد القيمة الحقيقية للدخل والربح ويؤثر على القيمة الحقيقية لرأس المال المستثَمر، مما يعني انخفاض الرغبة في الاستثمار بالدول التي تعاني من ارتفاع كبير ومستمر في المستوى العام للأسعار.

ثانيا: الظروف الطبيعية

كلما كانت الدولة تتوفر على موارد طبيعية كلما ساهم ذلك في جذب الاستثمار الأجنبي وتنشيط المحلي، كما أن الموقع الجغرافي المتميز يسمح للمستثمر الأجنبي والوطني بالاتصال المباشر بالأسواق العالمية ومن ثم تخفيض تكاليفهم الاستثمارية عكس الموقع الجغرافي غير الملائم الذي من شأنه تعظيم تكلفة الاتصال بهذه الأسواق[1] .

ثالثا: الظروف السياسية

تعد الظروف السياسية من أهم العوامل المؤثرة على مناخ الاستثمار، فوجود الحروب الأهلية والاضطرابات الداخلية وأعمال العنف ذات الطابع العام والعلاقات المتوترة مع الدول الأخرى وغيرها من الظروف السيئة يحول دون وجود البيئة المناسبة للاستثمار سواء كان أجنبيا أو وطنيا، فمهما قدمت الدولة من حوافز لهذا الاستثمار فإنها لن تجني من ذلك سوى زيادة تكلفة استقدامه دون تحقيق الأهداف المرجوة من وراء تقديم تلك الحوافز[2].

رابعا: الظروف الاجتماعية والثقافية:

وتتمثل في مجموع العوامل المؤثرة على نشاط الاستثمار والتي يمكن سردها في النقاط التالية[3]:

- ✓ النقابات العمالية والتدريبية والحرفية المستخدمة؛
- ✓ السياسات العمالية والتدريبية والحرفية المستخدمة؛
- ✓ معدل النمو السكاني ومقدار المشاركة في عملية التنمية الاقتصادية؛

[1] المرجع السابق، ص 120.

[2] المرجع نفسه، ص 121.

[3] علي لطفي، مرجع سابق، ص ص 30-31.

- ✓ درجة الوعي الصحي ومقدار التأمينات الاجتماعية المتبعة؛
- ✓ درجة الوعي الشعبي بجهود الحكومة وتنفيذها لخطط وبرامج التنمية .
- ✓ كما يمكن أن تشمل هذه العوامل المستوى الصحي والتعليمي للمجتمع بالإضافة إلى العرف والتقاليد والدين، ومدى وعي منظمات المجتمع المدني ومستويات الحرية السياسية.

خامسا: الظروف القانونية

إن لهذه الظروف دور متميز في استقطاب الاستثمارات وخاصة الأجنبية منها؛ ذلك أن المستثمر الأجنبي فردا كان أو شركة لن يقدم على الاستثمار خارج الحدود الوطنية لدولته إلا إذا توافرت له الحماية القانونية الكافية، لذا فإنه على الدولة المهتمة بالاستثمار الأجنبي وضع قواعد وتشريعات محددة لمعاملته سواء من ناحية استقطابه أو حمايته أو تصفيته، كما يجب أن تتضمن تلك التشريعات ضمانات مهمة ومزايا مختلفة لتشجيع هذا الاستثمار بشرط ألا يؤدي ذلك إلى الإضرار بمصالح الدولة المستقبلة[1].

[1] المرجع السابق، ص 31.

المبحث الثاني: تحليل مناخ الاستثمار في الجزائر

نظرا لتمتعها بالعديد من المزايا التي تجعلها مصدر جذب للاستثمار سعت الجزائر منذ استقلالها إلى خلق بيئة استثمارية ملائمة من خلال سن القوانين والتشريعات التي تتضمن امتيازات وتسهيلات للمستثمرين من أجل ترقية وضمان الاستثمار وزيادة ميزاتها التنافسية.

المطلب الأول: الإطار القانوني والمؤسساتي للاستثمار في الجزائر

يطبق قانون الاستثمار على جميع الاستثمارات سواء كانت وطنية أو أجنبية وعلى النشاطات الاقتصادية المحددة في مضمون قانون المالية سواء كانت لإنتاج السلع أو الخدمات.

الفرع الأول: الإطار القانوني للاستثمار في الجزائر

تبنّت الجزائر عدد من القوانين منذ استقلالها سنة 1962 تمثلت في:

قانون الاستثمارات لسنة 1963 (قانون 63-277 المؤرخ 1963/07/26): تميز الوضع الاقتصادي والاجتماعي بعد الاستقلال بضعف المقومات الأساسية للنهوض بالتنمية الاقتصادية الشاملة، فكان على الدولة أن تسارع للمحافظة على المنشآت الموجودة، ودعوة الأجانب لاستثمار أموالهم داخل الجزائر فأصدرت بذلك أول قانون للاستثمار سنة 1963 لتشجيع الاستثمار[1]. وكان الهدف من وراء هذا القانون الإبقاء على رؤوس الأموال الأجنبية التي كانت موجودة من قبل واجتذاب رؤوس أموال أجنبية أخرى بهدف مساهمتها في بناء اقتصادها[2]، غير أن هذا القانون لم يطبق واقعيا بسبب الأوضاع الاقتصادية والسياسية المتأزمة وغياب إطار حقيقي هيكلي للاقتصاد الذي كان مجرد هيكل تميزه مخلفات الاستعمار.

قانون الاستثمار لسنة 1966: لقد اهتدت الدولة الجزائرية إلى سن تشريع جديد سنة 1966 وهو القانون 66-284 المؤرخ في 15 جوان 1966 المتضمن قانون الاستثمارات للقطاع الوطني والأجنبي، والذي أعطى الأولوية للاستثمار الأجنبي من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية، زيادة تدفق العملة الصعبة، نقل التكنولوجيا وخلق مناصب شغل[3]. أما فيم يخص السياسة الاستثمارية اتجاه الأجانب فقد عرفت منعرجا جديدا باتخاذ السلطات الجزائرية إجراءات جديدة سمحت بمشاركة رأس المال الأجنبي في إطار خلق شركات مختلطة بمساهمة رِوس أموال الدولة عن طريق الشركات الوطنية[4].

---

[1] الجريدة الرسمية رقم 1993/63، قانون رقم 63-277 المؤرخ في 26 جويلية 1963 المتضمن قانون الاستثمارات.

[2] عبد الرحيم شيبي، محمد شكوري، "معدل الاستثمار الخاص في الجزائر"، **المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية**، (بيروت، 23–24–25 مارس 2009)، ص 4.

[3] الجريدة الرسمية رقم 180، قانون الاستثمار رقم 66-284 المؤرخ في 15جوان 1966 المتضمن قانون الاستثمار،.

[4] محبوب بن حمودة، اسماعيل بن قانة، " أزمة العقار في الجزائر ودوره في تنمية الاستثمار الأجنبي"، **مجلة الباحث**، (المجلد 05، العدد5، 2007)، ص64.

قانوني الاستثمار لسنتي 1982 و1986: بعد صدور **قانون الاستثمار لسنة 1982 رقم 82-13 المؤرخ في 1982/09/28** اتجهت الجزائر لأول مرة لتبني شكل الاستثمار الأجنبي المباشر المتمثل في الشركات المختلطة تماشيا مع التغييرات التي مست الاستراتيجية التنموية عبر لامركزية الاقتصاد الوطني وإفساح المجال للاستثمار الخاص للمساهمة أكثر في تحقيق التنمية، وأهم ما ميز هذا القانون هو تحديده لنسبة المشاركة الأجنبية بأقصى حد هو 49% من رأس مال المؤسسة المختلطة، في حين 51% الباقية تمثل المشاركة المحلية. إلى جانب ذلك حدد هذا القانون الحوافز الممنوحة في إطار الشركات المختلطة والتي تتلخص في الإعفاءات الجزئية من الضرائب العقارية وتلك المتعلقة بالأرباح المحققة، وكذلك الضمانات التي بموجبها يتمكن الشركاء الأجانب من المشاركة في تسيير وإدارة الشركة واتخاذ القرار وفق قواعد وترتيبات القانون التجاري[1].

وبسبب الأزمة البترولية لأواخر1985 وبداية 1986 وما كان لها من انعكاسات سلبية على الاقتصاد الوطني أدركت السلطات الجزائرية أن قانون 82-13 لم يحقق نتائج مقبولة لعدة اعتبارات وأن المناخ الاستثماري آنذاك لم يكن ملائما، فقامت بتبني قانون جديد هو **قانون 86-13 المؤرخ في 19 أوت 1986 قانون معدل ومتمم**، فالشريك الأجنبي وفق القانون الجديد مخول بالمشاركة في تحديد موضوع ومجالات تدخل الأطراف مدة دوام الشراكة المختلطة وتعهدات وواجبات كل الأطراف، وقد أبقى القانون الجديد عل نسبة مشاركة المؤسسة الجزائرية العمومية ب51% على الأقل في حين تمثل دور المتعامل الأجنبي في ضمان تحويل التكنولوجيا ورؤوس الأموال ومناصب الشغل وتكوين المستخدمين مقابل استفادته من المشاركة في التسيير واتخاذ بعض القرارات الخاصة باستعمال الأرباح[2].

لكن هذا القانون لم يعط النتائج المرجوة بفعل سيادة الثقافة السياسية والاقتصادية التقليدية بالإضافة إلى أزمة الديون، أما خلال فترة التسعينات فقد صدر قانونين لترقية وتطوير الاستثمار هما[3]:

قانون النقد والقرض 1990: يعتبر قانون النقد والقرض 90-10 والصادر في 14 أفريل 1990 نصا تشريعيا يعكس اعترافا بالأهمية التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي، وقد شمل جوانب عديدة من الإصلاحات في مجالات التسيير المالي والقرض والاستثمار، حيث أقر حرية انتقال رؤوس الأموال من وإلى الجزائر كما ألغى مجموع الأحكام السابقة المتعلقة بنسبة المشاركة المحلية والأجنبية 51%و 49% وذلك

[1] Benissad Hocine, **Algérie restructuration et réformes économiques 1979-1990**, (Alger: édition OPU, 1994), p51.

[2] الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، (الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، ط03،2003)، ص196.

[3] عيسى بن لخضر، **سياسة تمويل الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة**، أطروحة دكتوراه، (جامعة سيدي بلعباس، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، 2019/2018)، ص ص 51-52.

بفتح المجال لكل أشكال مساهمات الرأسمال الأجنبي في تنمية الاقتصاد الجزائري، كما أوجد القانون الآليات الأساسية لتنشيط حركة البنوك وذلك بفصله بين عملتي الإصدار والإقراض والتي بموجبها ظهر بنك الجزائر كمؤسسة إصدار وتنظيم ومراقبة مستقلة، وظهرت البنوك التجارية كمؤسسات إقراض تتحدد مهمتها في تمويل كل مؤسسات القطاع العام والخاص، ولقد تدعم قانون النقد والقرض بجملة من القوانين والتشريعات التنظيمية المعدلة والجديدة والتي وجهت الاقتصاد الجزائري نحو مرحلة الانفتاح. ورغم هذه التعديلات انخفض حجم الاستثمار سنة 1990بـ 344 مشروع استثماري أي ب 6.20% بسبب الأوضاع السياسية غير المستقرة.

قانون الاستثمار لسنة 1993: لقد صدر قانون الاستثمار وفقا للمرسوم المؤرخ في 1993/10/05 في ظل أزمة سياسية واقتصادية كبيرة وديون خارجية مما اضطر الحكومة الخارجية للجوء إلى صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، فجاءت سياسات التعديل الهيكلي منها قانون 1993 والذي أقر مبدأ الحرية الكاملة للاستثمار في القطاع الخاص محليا كان أم أجنبيا ما عدا القطاعات الاستراتيجية الخاصة بالدولة وذلك من خلال توفير البنية القانونية والتشريعية المواتية لذلك، كما استحدث قانون 1993 نظاما جديدا يقوم على وجود عدة مؤسسات أهمها وكالة ترقية ودعم الاستثمار (APSI).

قانون تطوير الاستثمار 2001: لقد تدعم الإطار القانوني لترقية وتطوير الاستثمار في الجزائر بصدور الأمر الرئاسي 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار، وقد حدد القانون الجديد النظام العام الذي أصبح يطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتيازات الخاصة بالمستثمرين المحليين والأجانب[1]. وجاء الأمر 01-03 من أجل إعطاء دفع جديد لمسيرة الاستثمارات في الجزائر وارتكز على المبادئ التالية[2]:

- ✓ إقرار مبدأ الحرية الكاملة للاستثمار وإلغاء أي نوع من التصريح المسبق؛
- ✓ المساواة بين جميع المستثمرين في الحقوق والواجبات؛
- ✓ تسهيل انطلاق العملية الاستثمارية من خلال ايجاد إطار يتولى التعامل مع المستثمرين ويتمثل حاليا بالشباك الوحيد اللامركزي الموزع على أهم ولايات الجزائر.

الأمر (06-08) المعدل والمتمم للأمر (01-03) لسنة 2006: تم إصدار الأمر رقم (06-08) المؤرخ في 15 جويلية 2006 الذي يعدل ويتمم بعض أحكام الأمر(01-03) لسنة 2001 ويقدم العديد من الإعفاءات

[1] الجريدة الرسمية رقم47، الأمر 01-03 المؤرخ في 20 أوت2001 المتعلق بتطوير الاستثمار،2001، ص 05.

[2] عيسى مرازقة، **القطاع الخاص والتنمية في الجزائر**، أطروحة دكتوراه، (جامعة باتنة، علوم اقتصادية، 2007/2006)، ص87.

المتعلقة بالحقوق الجمركية، الرسم على القيمة المضافة، حقوق نقل الملكية، الضريبة على أرباح الشركات ورسوم التسجيل. وأهم ما جاء به هذا القانون[1]:

- ✓ تعديل (المادة 03) من الأمر السابق (للمادة 02) من الأمر الجديد بخصوص الاستثمارات التي تستفيد من المزايا التي يمنحها الأمر (01-03) من خلال استثناء قائمة النشاطات والسلع والخدمات من الاستفادة من هذه المزايا، وتحدد هذه القائمة عن طريق التنظيم بعد رأي مطابق من المجلس الوطني للاستثمار؛
- ✓ وفقا للأمر الجديد تنجز الاستثمارات في حرية تامة مع مراعاة التشريعات المتعلقة بالنشاطات المقننة وحماية البيئة، وتستفيد هذه الاستثمارات بقوة القانون من حماية الضمانات المنصوص عليها في القوانين والتنظيمات المعمول بها؛
- ✓ تعديل (المادة 06) من الأمر السابق وفقا (للمادة 04) من الأمر الجديد، بخصوص تبعية الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار حيث ينص الأمر (01-03) بتبعية الوكالة إلى رئيس الحكومة أما الأمر الجديد فينص باستقلاليتها؛
- ✓ تقليص فترة تزويد المستثمرين بكل الوثائق الإدارية لإنجاز المشروع وتبليغ المستثمر بقرار منحه المزايا من عدمها من30 يوم ابتداء من يوم ايداع طلب الاستفادة من المزايا إلى 72 ساعة لتسليم المقرر المتعلق بالمزايا الخاصة بالإنجاز و10 أيام لتسليم المقرر المتعلق بالمزايا الخاصة بالاستغلال؛
- ✓ إدراج مادة جديدة في الأمر (06-08) خاصة بالطعن من قبل المستثمرين في المزايا الممنوحة لهم، محددا فيها تشكيل لجنة الطعن وتنظيمها ومدة الطعن؛
- ✓ تستفيد الاستثمارات ذات الأهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني من مزايا تعد عن طريق التفاوض بين المستثمر والوكالة التي تتصرف باسم الدولة، وتحدد هذه الاستثمارات حسب معايير تضبط عن طريق التنظيم بعد رأي مطابق من المجلس الوطني للاستثمار.

القانون رقم 16-09 المؤرخ في 3 أوت 2016 المتعلق بترقية الاستثمار: يهدف هذا القانون إلى تحديد النظام المطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية لإنتاج السلع والخدمات[2]، ويشير القانون رقم (16-09) إلى أن النظام الوطني لتشجيع الاستثمارات يجب أن يعاد بناؤه

[1] سرار خيرة، مرجع سابق، ص ص 115-116.

[2] القانون رقم 16-09 المؤرخ في 03 أوت 2016 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 46، 2016، ص 18.

بطريقة تعدل الامتيازات حسب السياسة الاقتصادية المنتهجة من قبل البلاد وهذا بتبسيطه وتسريع الإجراءات. وأهم ما جاء به هذا القانون[1]:

- ✓ وضع آليات لمختلف أجهزة التشجيع الموجودة مع إقرار قاعدة استفادة المستثمر من التشجيع الأكثر امتيازا في حال وجود امتيازات من نفس النوع؛
- ✓ دعم قطاع الصناعة بامتيازات خاصة من خلال تخفيض أكبر الحقوق الجمركية، لكن هذه الامتيازات لا يتم تطبيقها إلا إذا كان النشاط ذو فائدة اقتصادية أو يتمركز في الجنوب أو الهضاب العليا؛
- ✓ إلغاء الإجراء السابق للتصريح بالاستثمار وطلب الامتيازات والملف الإداري وتعويضها بوثيقة وحيدة للتسجيل تمنح الحق في الحصول على كافة الامتيازات؛
- ✓ إزالة كل العراقيل التي تقف في وجه الاستثمار (كمنع المستثمرين الوطنيين من استيراد العتاد المستعمل في وقت يمكن للأجانب استيراد ذات العتاد في إطار نظام القبول المؤقت)؛
- ✓ الحد من التقليل من رأس مال الشركات الأجنبية التي تستفيد من حق تحويل مداخيلها ومنتوجات التصفية والتنازل وهذا من خلال اشتراط مساهمة دنيا للحصول على هذا الحق.

الفرع الثاني: الإطار المؤسساتي للاستثمار في الجزائر

يقوم نظام الاستثمار في الجزائر على الهيئات التالية[2]:

المجلس الوطني للاستثمار (CNI): وهو جهاز استراتيجي لدعم وتطوير الاستثمار، وتتمثل مهامه فيم يلي:

- ✓ رسم الاستراتيجية الوطنية لتطوير الاستثمار وأولوياته؛
- ✓ تحديد المناطق المعنية بالتنمية؛
- ✓ المصادقة على مشاريع اتفاقيات الاستثمار؛
- ✓ إقرار الإجراءات والمزايا التحضيرية.

الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار(ANDI): وهي بديل عن وكالة ترقية ومتابعة الاستثمارات (APSI) والمستحدثة بموجب قانون الاستثمار الصادر في 1993، وتتمثل مهامها في:

- ✓ ضمان ترقية الاستثمارات وتطويرها ومتابعتها ومنح المزايا المرتبطة بالاستثمار؛
- ✓ استقبال المستثمرين المقيمين وغير المقيمين ومساعدتهم؛
- ✓ تسيير صندوق دعم الاستثمار والحافظة العقارية الموجهة للاستثمار؛

---

[1] سرار خيرة، مرجع سابق، ص ص 115-116.

[2] صالح مفتاح، دلال بن سمينة، "واقع وتحديات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية– دراسة حالة الجزائر–"، **مجلة بحوث اقتصادية عربية**، (المجلد 15، العددان 43-44، 2008)، ص 117.

✓ تسهيل الإجراءات الخاصة بانطلاق المشاريع.

الشباك الوحيد اللامركزي: يتم فيه تجميع كل الإدارات ذات العلاقة بالاستثمار ويملك هذا الشباك كل الصلاحيات من أجل الاستجابة لانشغالات المواطنين.

صندوق دعم الاستثمار: يعمل على تمويل الأنشطة الخاصة بتحسين مناخ الاستثمار وتهيئة الشروط اللازمة لانطلاق المشاريع، كتهيئة المناطق الصناعية وتوصيل المرافق الضرورية كالكهرباء والغاز.

الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري (ANIREF): أنشئت هذه الوكالة استنادا للمرسوم التنفيذي 07-119 المؤرخ في 2007/04/23، وهي مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تخضع للقواعد المطبقة على الإدارة في علاقتها مع الدولة وتعد تاجرا في تعاملها مع الغير، وهي تحت وصاية الوزير المكلف بترقية الاستثمار ومقرها في مدينة الجزائر، كما يمكن لها أن تنشئ هياكل محلية على مستوى التراب الوطني.

الوزارة المنتدبة لدى الحكومة المكلفة بالمساهمة وترقية الاستثمار(MDPPI): وتقوم بالمهام التالية:

✓ تنسيق الأنظمة المرتبطة بتحضير وتجسيد برامج الخصخصة؛

✓ اقتراح استراتيجيات ترقية وتطوير الاستثمار.

وقد ألغيت هذه الوزارة في الحكومات الأخيرة.

المطلب الثاني: الحوافز الضريبية في مجال الاستثمار

الحوافز هي مجموعة من الإغراءات والتشجيعات التي تقدمها الدولة لاستقطاب المستثمر للاستثمار في مجال معين، وقد سعت الجزائر كغيرها من الدول إلى تقديم حوافز ضريبية من شأنها تشجيع الاستثمار الوطني وجذب الاستثمار الأجنبي. وأهمها[1]:

الضريبة على أرباح الشركات

✓ الإعفاء لمدة 10 سنوات في مرحلة انطلاق المشروع؛

✓ تعفى من الضرائب على أرباح الشركات لمدة 5 سنوات أو تخفيض 50% المعاملات المنجزة بالعملة الصعبة بالنسبة للمنشآت المصدرة للمنتوجات والخدمات.

[1] غنام نعيمة، أحلام برحايلي، " دور التحفيز الضريبي في استقطاب وتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية (دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس والمغرب)"، **الملتقى الوطني الثالث حول الجادبية الضريبية ودورها في تشجيع الاستثمار وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، (جامعة أم البواقي، يومي 01 و02 ديسمبر2015)، ص ص 55-56.

الضريبة على الدخل الإجمالي

- ✓ الإعفاء لمدة 10 سنوات في مرحلة انطلاق الاستغلال؛
- ✓ الإعفاء لمدة 3 سنوات للأنشطة التي يقوم بها الشباب المقاول في إطار أنظمة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وصندوق التأمين على البطالة.

الرسم على القيمة المضافة

- ✓ الإعفاء لمدة 10 سنوات في مرحلة انطلاق الاستغلال؛
- ✓ الإعفاء عند شراء أو استيراد المواد الأولية والتجهيزات؛
- ✓ الإعفاء فيم يخص السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار؛
- ✓ إعفاء السلع والخدمات غير المستثناة من المزايا والتي تدخل مباشرة في إنجاز المشروع سواء كانت مستوردة أو مقتناه من السوق المحلي.

الحقوق الجمركية

تطبق نسبة منخفضة تقدر بـ 3 % على السلع المستوردة التي تدخل مباشرة في عملية انجاز الاستثمار بسعر يتراوح ما بين2.5 % و10% من القيمة على السلع التجهيزية والمعدات والآلات اللازمة لإنعاش الاستثمار مع إعفاءها من الاقتطاع الضريبي عند الاستيراد.

رسم حقوق نقل الملكية والتسجيل

- ✓ يطبق حق ثابت في مجال التسجيل بنسبة 0.2% فيم يخص العقود التأسيسية والزيادات في رأس المال؛
- ✓ الإعفاء من رسم نقل المليكة فيم يخص كل المقتنيات العقارية التي تمت في إطار الاستثمار المعني؛
- ✓ الإعفاء لمدة 10 سنوات ابتداء من تاريخ الاقتناء من الرسم العقاري على الملكية العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار.

الدفع الجزافي

- ✓ تأسيس الضريبة الجزافية الوحيدة بدلا من الدفع الجزافي؛
- ✓ الإعفاء لمدة 10سنوات في مرحلة انطلاق الاستغلال؛
- ✓ إعفاء الشركات بصورة مؤقتة لمدة 5 سنوات.

الرسم على النشاط المهني

- ✓ الإعفاء لمدة 10 سنوات في مرحلة انطلاق الاستغلال.

ومن أهم الإجراءات التحفيزية المخصصة للاستثمار ما يلي[1]:

مزايا جبائية وشبه جبائية

تصل إلى10 سنوات من الإعفاء اعتمادا على موقع وحجم المشروع (الرسم على القيمة المضافة، حقوق جمركية، حقوق نقل الملكية، الضريبة على الأرباح، الرسم على النشاط المهني والرسم على العقار).

مزايا إضافية أخرى:

- ✓ التسديد الجزئي أو الكلي للمصاريف المتعلقة بأشغال البنى التحتية في إطار النظام الاستثنائي؛
- ✓ تخفيض حصة اشتراك أرباب العمل في الضمان الاجتماعي عند توظيف الشباب طالبي الشغل؛
- ✓ منح الامتياز على الأوعية العقارية بصيغة التراضي على مدة 33سنة قابلة للتجديد والتي تؤدي نفس حقوق الملكية الناشئة عن التنازل؛
- ✓ تخفيض على مبلغ الإتاوة الايجارية للأصول والممتلكات العقارية المقتناة في إطار انجاز المشروع.

مزايا جبائية وشبه جبائية خلال مدة حياة المشروع للمشاريع المصدرة

- تستفيد الاستثمارات المنجزة ضمن بعض النشاطات التابعة للفروع الصناعية (صناعة الحديد والتعدين، الكهربائية والكهرومنزلية، الكيمياء الصناعية، الميكانيك وقطع السيارات، الصيدلانية، صناعة الطائرات، بناء السفن وإصلاحها، صناعة الأغذية، النسيج، الألبسة وصناعة الأثاث) من إعفاء مؤقت لمدة 5 سنوات من الضريبة على أرباح الشركات، الضريبة على الدخل الإجمالي، الرسم على النشاط المهني ومنح تخفيض 3% من نسبة الفائدة المطبقة على القروض.
- تستفيد المداخيل العائدة من النشاطات التي يمارسها الأشخاص الطبيعيون أو الشركات في ولايات: إليزي، تندوف، أدرار، تمنراست ولديهم موطن جبائي في هذه الولايات ويقيمون فيها بصفة دائمة من تخفيض في القانون العام قدره 50% من مبلغ الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات لمدة 5سنوات ابتداء من 1 جانفي2015.
- يرخص للخزينة التكفل بالفوائد البنكية للاستثمارات المنجزة من طرف مؤسسات القطاع الصناعي الموجهة لاقتناء التكنولوجيا والتحكم فيها بغرض تعزيز معدل الإدماج الصناعي لمنتجاتها وقدرتها على المنافسة.
- تطبق النسبة المنخفضة للحقوق الجمركية على عمليات اقتناء التجهيزات والتأثيثات غير المنتجة محليا حسب المواصفات الفندقية تطبيقا لمخطط "جودة الحياة السياحية".

[1] الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، في: www.andi.dz، (2020/12/17).

المطلب الثالث: تقييم مناخ الاستثمار في الجزائر

قطعت الجزائر أشواطا مهمة في تهيئة مناخها الاستثماري على النحو الذي يجعل منه مناخا محفزا لاستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، نظرا إلى ما تمتلكه من ثروات طبيعية مهمة وبنى أساسية جيدة بالإضافة إلى حجم السوق المعتبر وحجم اليد العاملة التي من شأنها أن تؤدي دورا مهما في تنشيط مناخ استثماري مناسب.

الفرع الأول: سمات مناخ الاستثمار في الجزائر

يمكن تلخيص أهم سمات المناخ الاستثماري في الجزائر فيما يلي[1]:

أولا: الثروات الطبيعية والجغرافية: تمتلك الجزائر موقع استراتيجي متميز يعتبر همزة وصل بين أوروبا وإفريقيا عبر شريط ساحلي يقدر ب1200 كم يسمح لها أن تكون مركز عبور للتجارة الخارجية، كما تزخر بتنوع مناخي على مساحة شاسعة قدرها 2.381.741 كم وهو ما يجعلها تملك كما هائلا من الموارد الطبيعية والثروات الباطنية التي تساهم في تعزيز قدرة الاقتصاد الوطني، يأتي في مقدمتها الاحتياطات النفطية والغازية حيث تحتل الجزائر المرتبة الخامسة عشر عالميا من حيث الاحتياطات النفطية، والمرتبة السابعة من حيث الغاز في العالم، وثروات منجمية كالزنك، الفوسفات، الحديد...،إضافة إلى ثروات غابية وزراعية مغرية للاستثمار.

ثانيا: البنية التحتية للمواصلات والاتصالات: وتتمثل في:

1. **بنية المواصلات:** تتوفر الجزائر على شبكة للطرق البرية تعد الأكبر في إفريقيا إذ تقدر ب 107.324 كم، أهمها الطريق السيار شرق غرب الذي تبلغ مسافته 1200 كم إلا أن هذه الشبكة تفتقر للصيانة فنسبة كبيرة منها تحتاج للتجديد، إضافة إلى 4500 كم من السكك الحديدية منها 200 محطة قطار مخصصة للعمليات التجارية، وإذا قارنا الجزائر بالدول المجاورة فهي لا تزال متأخرة وعليها العمل من أجل تجديد وتحديث شبكة النقل بالسكك الحديدية وربطها بأهم المناطق الصناعية والموانئ. أما فيم يخص النقل الجوي والبحري فالجزائر تملك نحو 47 ميناء تجاري وميناءان للبترول، إلى جانب 36 مطار منها 13 مطار دولي تتوزع على مختلف مناطق القطر الوطني.
2. **بنية الاتصالات:** سعت الجزائر إلى تشجيع الرقمنة في الصناعة الوطنية من خلال تحرير قطاع الاتصالات والسماح لمتعاملين خواص وأجانب بالاستثمار في هذا القطاع من خلال قانون 03/2000 الصادر في 5 أوت 2000 بعد أن كان حكرا من طرف الدولة، ومن أجل تقليص الهوية الرقمية بين

[1] أسماء بن طراد، "تقييم أداء الاقتصاد الجزائري في تعزيز مناخ الاستثمار"، مركز دراسات الوحدة العربية، في: www.https://caus.org.lb/ar ، (2020/11/19).

الجزائر والدول المتقدمة وتشجيع الرقمنة في الصناعة الوطنية تم إصدار قانون 20/01 الصادر في 12 ديسمبر 2001 حيث تمّ من خلاله مشروع الجزائر الإلكترونية لتسهيل اتصال المواطنين بمختلف الإدارات والخدمات (التعليم عن بعد، التجارة الإلكترونية...)، وكذا تسهيل اتصال الإدارات والمؤسسات والمصارف فيم بينها ومع فروعها، وحسب الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار فقد سجل قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات 171 مشروع بتكلفة 455064 مليون دينار خلال الفترة (2002-2015).

الفرع الثاني: تحليل البيئة الاقتصادية في الجزائر

لقياس الأداء الاقتصادي في الجزائر وتقييم سياسات تطوير مناخ الاستثمار نحاول استخدام مجموعة من المؤشرات الداخلية والخارجية التي تقيس درجة الاستقرار الاقتصادي.

الجدول رقم (01): تطور بعض مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي في الجزائر خلال الفترة: 2019-2000

السنوات	مؤشرات التوازن الداخلي			مؤشرات التوازن الخارجي		
	معدل النمو %	معدل التضخم%	رصيد الميزانية مليار دولار	الدين الخارجي مليار دولار	رصيد ميزان المدفوعات مليار دولار	سعر الصرف الدينار/ دولار
2000	3,8	0,3	25,47	25,26	7,57	75,3
2001	3,0	4,2	22,76	22,57	6,19	77,2
2002	5,6	1,4	23,04	22,64	3,66	79,7
2003	7,2	4,3	23,77	23,35	7,47	77,4
2004	4,3	3,9	22,42	21,82	9,25	72,1
2005	5,9	1,4	17,09	17,19	16,94	73,3
2006	1,7	2,3	5,91	5,61	17,73	72,6
2007	3,4	3,7	6,13	5,60	29,5	69,3
2008	2,4	4,9	6,24	6,24	36,99	64,6
2009	1,6	5,7	-7,42	7,41	3,86	72,6
2010	3,6	3,9	-7,26	7,25	15,33	74,4
2011	2,9	4,5	-6,06	6,05	20,14	72,9
2012	3,4	8,9	-5,51	5,51	12,05	77,5
2013	2,8	3,2	-5,24	5,24	0,134	79,4
2014	3,8	2,9	-5,52	5,52	5,88-	80,6
2015	3,8	4,8	-4,67	4,67	27,53-	100,6
2016	3,2	6,4	-13,7	5,46	26,03-	109,47
2017	1,3	5,6	-11,5	5,70	21,76-	110,96
2018	1,8	4,3	-7,3	5,71	15,82-	116,62
2019	0,8	2,9	-5,7	5,49	5,90-	119,34

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماد على بيانات: البنك الدولي، صندوق النقد العربي، بنك الجزائر.

من خلال تتبعنا لواقع مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي للفترة 2000-2019 يمكننا تقديم الملاحظات التالية:

أولا: مؤشرات التوازن الداخلي

1. **مؤشر معدل النمو الاقتصادي:** يستخدم هذا المؤشر للدلالة على مستويات التطور الاقتصادي من جهة والطاقة الانتاجية المحلية من جهة أخرى وبما ينطوي عليه ذلك من إمكانات تحقيق التراكم الرأسمالي، كما يعد مؤشر النمو الاقتصادي أحد أهم المؤشرات التي يستخدمها المستثمرون في اتخاذ قراراهم الاستثماري فالأداء الضعيف لمعدل النمو الاقتصادي غالبا ما يحول دون تنمية الاستثمار[1].

وقد شهد معدل النمو الاقتصادي في الجزائر تحسنا كبيرا خلال السنوات من (2000-2005) حيث بلغ 7.2% سنة 2003 وهي الفترة التي تزامنت مع إطلاق برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، ثم انخفض بعد ذلك سنة 2006 حيث بلغ 1.7% وهذا نتيجة تسديد الديون الخارجية التي قامت بها الحكومة، وسجلت سنتي 2008 و2009 انخفاض في معدل النمو بلغ 2.4% و1.6% على التوالي بسبب تراجع أسعار المحروقات نتيجة انخفاض الطلب على النفط بسبب الأزمة المالية العالمية.

وانتعش معدل النمو خلال برنامج التنمية الخماسي (2010-2014) حيث بلغ 3.8% سنة 2014، ونظرا للعجز الكبير الذي وصلت إليه الخزينة العمومية جراء تدهور عائدات النفط واعتماد الحكومة الجزائرية على سياسة تقشفية تراجع معدل النمو بعد 2016 ليصل إلى 1.2% سنة 2018 و0.8% سنة 2019.

2. **معدل التضخم:** يستخدم معدل التضخم كمؤشر يعبر عن السياسة النقدية، ويؤدي الارتفاع في معدلات التضخم إلى إفساد المناخ الاستثماري من خلال تدني الثقة بالعملة المحلية وما يتبع ذلك من تأثيرات مباشرة على سياسة التسعير وتكاليف الإنتاج والأرباح ورأس المال، كما يؤدي التضخم إلى تشويه النمط الاستثماري إذ يتجه المستثمر إلى الأنشطة ذات الأجل القصير أو المضاربة في المباني أو المعادن النفيسة ويبتعد عن الاستثمارات المنتجة التي تتطلب آفاق بعيدة المدى[2].

وبلغ معدل التضخم في الجزائر 0.3% سنة 2000 وهو أدنى معدل عرفته الجزائر منذ الاستقلال ويرجع هذا الانخفاض إلى عدة إجراءات اتخذتها الحكومة في إطار برنامج التعديل الهيكلي كتحرير

---

[1] حسيبة مداني، "أثر الإنفاق الحكومي على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال لفترة 1980-2014"، **مجلة مجاميع المعرفة**، (المجلد 04، العدد4، 2017)، ص13.

[2] نبيل جعفر عبد الرضا، "بعض مؤشرات مناخ الاستثمار في العراق"، في: https://www.ahewar.org/debat/nr.asp (2020/05/16).

الأسعار، الصرامة في تسيير الكتلة النقدية، البحث عن أساليب جديدة لتمويل الأنشطة الاقتصادية بدل الإصدار النقدي المفرط، ثم ارتفع بعد ذلك إلى 4.2% سنة 2001 نتيجة الزيادة في الكتلة النقدية بسبب اطلاق برنامج الانعاش الاقتصادي سنة 2001، إلا أنه عاد للانخفاض ليصل إلى 1.4% سنة 2005 بسبب النتائج الايجابية التي تحققت خلال تنفيد هذه البرنامج.

وابتداء من 2006 شهدت الجزائر ارتفاعا في معدلات التضخم حيث سجلت سنة 2012 أكبر معدل إذ بلغ 8.9% وسبب هذا الارتفاع هو زيادة انفاق الدولة على المشاريع الاستثمارية وكتلة الأجور التي عرفت تطورا خلال هذه الفترة، وبعد تراجعه المعتبر سنتي 2013 و2014 عاد التضخم نحو الارتفاع ليبلغ 4.8% سنة 2015 و6.4% سنة 2016 ويعود هذا الارتفاع إلى النقائص في ضبط الأسواق وإلى الوضعيات المهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية، ثم تراجع بعد ذلك ليصل إلى 2.9% سنة 2019 بالرغم من التوسع في الكتلة النقدية الناتج عن سياسة التمويل غير التقليدي.

3. **مؤشر رصيد الميزانية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي:** يستخدم هذا المؤشر لتلخيص تطور السياسة المالية في سعيها نحو تأسيس التوازن الداخلي للاقتصاد، ونتيجة لانخفاض الإيرادات العامة للدولة بسبب تراجع أسعار النفط من جهة وتفوق الجباية البترولية في موارد الميزانية العامة وخضوعها لتقلبات أسعار النفط من جهة أخرى قررت الحكومة الجزائرية سنة 2000 إنشاء صندوق ضبط الموارد بغرض الحد من هشاشة المالية العامة أمام الصدمات الخارجية[1].

إن الانتعاش الذي عرفته الإيرادات العامة خلال الفترة (2000-2008) انعكس ايجابا على رصيد الميزانية حيث حققت ميزانية الجزائر فوائض في أرصدتها وسجلت سنة 2006 أعلى فائض وهو 13.58% من الناتج المحلي الإجمالي حيث تزامنت حالات الفائض مع المستويات العالية لإيرادات الجباية النفطية. وتعتبر سنة 2009 بمثابة نقطة تحول في رصيد الميزانية أين سجلت عجزا بـ (7.1%) بسبب الصدمة الخارجية الناتجة عن الانخفاض الظرفي الحاد في أسعار البترول، وبعد سنة 2009 وإلى غاية 2019 أصبح رصيد الميزانية العامة سالبا كنتيجة لانخفاض إيرادات النفط وارتفاع النفقات العامة للدولة، وهذا الوضع سيحتم على الحكومة الجزائرية تقليص نفقاتها الأمر الذي سيعتبره المستثمرين غير محفز باعتبار إمكانية خفض التمويل المقدم للمستثمر.

[1] ضيف أحمد، **أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر 1989-2012**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، (جامعة الجزائر3، علوم اقتصادية، 2015/2014)، ص248.

ثانيا: مؤشرات التوازن الخارجي

1. **الدين الخارجي:** تعتبر الديون الخارجية من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعكس مدى الاستقرار لأي بلد، والجزائر على غرار البلدان النامية كانت مثقلة بالديون الخارجية خاصة بعد أزمة النفط 1986، ومن خلال تحليل الجدول أعلاه نلاحظ أن المديونية الخارجية سجلت انخفاضا واضحا خلال الفترة (2006-2000) إذ انخفضت من 25.36 مليار دولار سنة 2000 إلى 5.61 مليار دولار سنة 2006، ويرجع هذا الانخفاض إلى تبني الحكومة الجزائرية لخيار التسديد المسبق للديون الخارجية مع التوقف عن الاقتراض الخارجي نظرا للفوائض المالية التي حققتها ابتداء من سنة 2000 والناتجة عن تحسن أسعار المحروقات، كما استعملت الحكومة موارد صندوق ضبط الموارد لسداد وتخفيض الدين الخارجي ، وبلغت قيمة الديون الخارجية أدنى مستوى لها سنة 2015 بقيمة 4,67 مليار دولار.
2. **مؤشر ميزان المدفوعات:** تستخدم نسبة العجز الخارجي كمؤشر يعبر عن سياسة التوازن الخارجي، ويقاس هذا المؤشر باستخدام نسبة العجز أو الفائض في الحساب الجاري في ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي[1]، وقد سجلت الجزائر فائض في ميزان المدفوعات خلال الفترة (2000-2008) نتيجة الفوائض المالية المحققة والتي انعكست ايجابا على الحساب الجاري الذي أدى إلى تراكم احتياطات الصرف وانتعاش ميزان المدفوعات، وكان أكبر رصيد سجل خلال هذه الفترة هو 36.99 مليار دولار سنة 2008 في حين سجلت سنة 2009 رصيد بلغ 0.41 مليار دولار نتيجة تأثره بالأزمة العالمية، وخلال الفترة 2010-2012 سجل ميزان المدفوعات ارتفاع في قيمة الفائض نتيجة انتعاش أسعار البترول وارتفاع قيمة الصادرات النفطية، وبعد 2014 وإلى غاية 2019 سجل ميزان المدفوعات رصيد سالب بسبب أزمة النفط وانخفاض أسعار البترول في الجزائر.
3. **مؤشر سعر الصرف:** يبقى سعر الصرف أحد الاهتمامات الكبرى للحكومة الجزائرية لما له من تأثير على مختلف الجوانب الاقتصادية للدولة، وقد سجلت الجزائر ارتفاعا في سعر الصرف خلال الفترة من 2000 إلى 2002 حيث وصل سعر صرف الدينار إلى 79.7 دج/ دولار، وخلال الأزمة المالية العالمية 2008 انخفض إلى 64.6 دج/ دولار نتيجة انخفاض الطلب العالمي على النفط. ثم شهد استقرارا في قيمته خلال الفترة 2009-2013 نتيجة انتعاش أسعار النفط في الأسواق العالمية، وابتداء من سنة 2014 تم تسجيل انخفاض محسوس في قيمة العملة الوطنية مقابل الدولار.

[1] مكيد علي، خليفة إيمان، " تقييم المناخ الاستثماري في الجزائر دراسة تحليلية 2000-2015"، **ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير**، (العدد 07، مارس 2019)، ص225.

الفرع الثالث: موقع الجزائر في بعض المؤشرات الدولية لتقييم مناخها الاستثماري

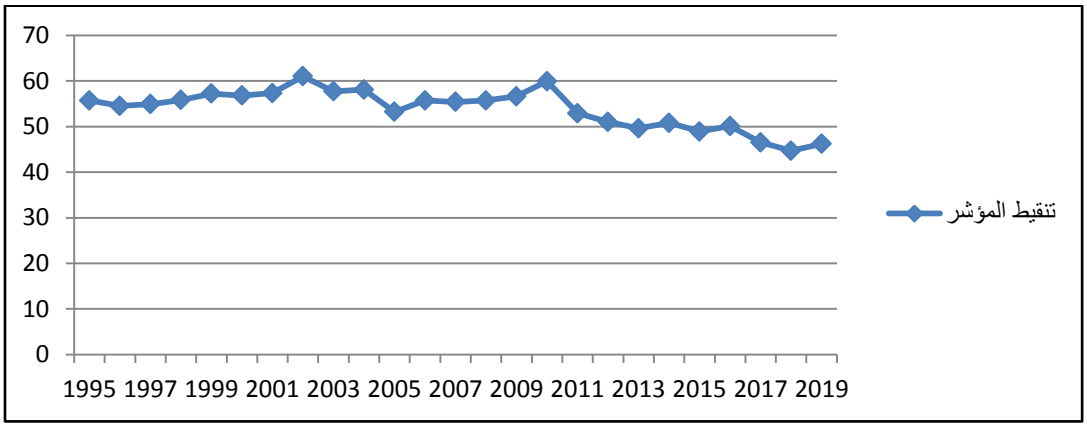
أولا: مؤشر الحرية الاقتصادية

يصدر مؤشر الحرية الاقتصادية سنويا منذ 1995 عن معهد هيريتاج وهو مؤسسة أمريكية بحثية تندرج ضمن مراكز الأبحاث وتعمل في مجال إعداد البحوث والدراسات الاقتصادية، ويقيس المؤشر درجة تدخل السلطة الحكومية في الاقتصاد وتأثير ذلك على الحرية الاقتصادية لأفراد المجتمع، ويعتبر أداة فعالة في أيدي صانعي السياسة الاقتصادية ومسؤولي الاستثمار ورجال الأعمال[1].

ويتكون هذا المؤشر من عشر مؤشرات فرعية تتمثل في: حقوق الملكية، الفعالية القضائية، نزاهة الحكومة، العبء الضريبي، الإنفاق الحكومي، الحرية المالية، حرية العمل، العمالة الحرة، التحرر النقدي والحرية التجارية. تمنح لهذه المكونات العشر أوزانا متساوية ويحتسب المؤشر بأخذ متوسط هذه المؤشرات الفرعية[2]، وتكون قراءة النتائج كالتالي:

100-80 حرية كاملة؛ 70-79.9 حرية شبه كاملة؛ 60-69.9 حرية معتدلة؛ 50-59.9 حرية ضعيفة؛ 00-49.9 حرية معدومة. ويبين الشكل الموالي تصنيف الجزائر وفقا لمؤشر الحرية الاقتصادية.

الشكل رقم (01): تنقيط الجزائر وفق مؤشر الحرية الاقتصادية للفترة 1995-2019



Source: the Heritage Foundation & Wall Street Journal, Index of Economic Freedom, 2020

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن الجزائر صنفت خلال الفترة 1995-2000 ضمن دائرة الحرية الضعيفة، وفي سنة 2002 تحسنت لتصنف ضمن الدول ذات الحرية المعتدلة، لتعود خلال الفترة من 2003-2013 ولمدة عشر سنوات كاملة صنفت ضمن دائرة الحرية الضعيفة فخلال هذه الفترة لم تقم الجزائر بأي إصلاحات من شأنها تحسين درجة حريتها الاقتصادية، ومع انخفاض أسعار النفط زادت الأوضاع سوءا خلال الفترة 2015-2019 حيث صنفت ضمن الدول ذات الحرية الاقتصادية المعدومة.

[1] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار، الكويت، 2005، ص70.

[2] ترتيب الدول العربية في مؤشر الحرية الاقتصادية، في: www.eremnews.com/economy/markets/428939، (2020/11/13).

ثانيا: مؤشر التنافسية العالمي

يعتبر تقرير التنافسية العالمي مؤشرا فعالا لقياس القدرة التنافسية للدول وأداة لتفحص نقاط القوة والضعف في بيئة الأعمال، كما أنه يعتبر أداة لتوجيه السياسات الاقتصادية للدول على المستويين الكلي والجزئي، ويصدر مؤشر التنافسية العالمي سنويا عن المنتدى الاقتصادي العالمي[1]، ويتم تحديده من خلال قياس مجموعة من المؤشرات الفرعية موزعة على ثلاث محاور أساسية هي[2]: المتطلبات الأساسية، عوامل تعزيز الكفاءة وعوامل تعزيز التطور والابتكار. ولم تظهر الجزائر في مؤشر التنافسية العالمي إلى غاية 2004.

الجدول رقم(02): ترتيب الجزائر في مؤشر التنافسية العالمية خلال الفترة: 2004-2019

السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المرتبة عالميا	71/104	82/117	76/125	81/131	99/134	83/133	86/139	87/142
السنة	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
المرتبة عالميا	110/144	100/148	79/144	87/140	87/138	86/137	92/140	89/141

Source : Word economic forum, the global competitiveness report 2004…2019

نلاحظ من الجدول أن مرتبة الجزائر حسب مؤشر التنافسية العالمية تراوحت بين 71 و87 خلال السنوات من (2004-2011)، وشهدت الجزائر سنة 2012 المرتبة 110 من أصل 144 دولة بتراجع قدره 23 مرتبة عن سنة 2011 في فترة أعلنت فيها السلطات العمومية عن إجراءات في صالح الاقتصاد الوطني، وقد تحسن ترتيب الجزائر سنة 2014 حيث حلت في المركز79 من أصل 144 دولة مقارنة بسنة 2013 أين حلت بالمركز 100 من أصل 148 دولة، لتصنف بعدها في المركز 87 خلال سنتي2015 و2016 أي تراجع ترتيبها ب8 مراتب عن سنة 2014 بسبب تراجع أسعار النفط، وتقدمت برتبة واحدة سنة 2017 لتحتل المركز 86 من أصل 137 دولة ثم تراجعت بعدها إلى المركز 92 ثم المركز 89 خلال السنتين 2018 و2019 على التوالي.

إن مقارنة الجزائر مع مختلف الدول المدرجة ضمن مؤشر التنافسية العالمية خلال الفترة 2019-2004 نجد أنها احتلت مراتب متأخرة عالميا، ولمعرفة أسباب احتلال هذه المراتب نقوم بتحليل الجدول رقم (03).

[1] مولاي لخضر عبد الرزاق، بونوة شعيب، "دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية، دراسة حالة الجزائر"، **مجلة الباحث**، (المجلد 07، العدد 07، 2010)، ص 145.

[2] World Economic Forum, The Global Competitiveness Index: Measuring the Productive Potential of Nations, 2008, p3.

وتجدر الإشارة أنه في تقرير التنافسية العالمية لسنة 2018 تم توزيع المؤشرات الفرعية إلى أربع مجموعات بدلا من ثلاث مجموعات المعمول بها سابقا، حيث تم تقسيم معززات الكفاءة إلى مجموعتين هما رأس المال البشري والأسواق، وبالتالي فإن المجموعات المعتمدة ابتداء من 2018 هي[1]: المتطلبات الأساسية، رأس المال البشري، الأسواق، الابتكار والأعمال، بالإضافة إلى ذلك فإن درجة المؤشر العام أصبحت تحدد على السلم المئوي (100%) بدل سلم التنقيط (1-7) المعتمد في التقارير السابقة.

الجدول رقم(03): ترتيب الجزائر عالميا في محاور مؤشر التنافسية العالمية خلال السنتين 2018-2019

المتطلبات الأساسية		
المؤشر	**2018**	**2019**
	92/140	89/141
المؤسسات	120	111
البنية التحتية	88	82
التكنولوجيا	83	76
بيئة الاقتصاد الكلي	111	102
رأس المال البشري		
الصحة	66	57
المهارات	88	85
الأسواق		
سوق السلع	128	125
سوق العمل	134	131
سوق المال	122	111
حجم السوق	38	38
الأعمال والابتكار		
ديناميكية الأعمال	113	93
قدرة الابتكار	106	86

Source : World Economic Forum, " The Global Competitiveness Report" 2018, 2019

بالنظر إلى المؤشرات الفرعية يمكن معرفة أسباب تحسن مرتبة الجزائر في تقرير التنافسية العالمي لسنة 2019 مقارنة بسنة 2018، حيث سجلت تحسينات طفيفة في أغلب المؤشرات الفرعية لسنة 2019

[1] سامية بوناب، مجيد شعباني، "دراسة تحليلية لمؤشرات الجاذبية الاقتصادية كأدوات المقارنة المرجعية بين البلدان"، **مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا**، (العدد19، المجلد14، 2018)، ص324.

(المؤسسات، البنية التحتية، التكنولوجيا، بيئة الاقتصاد الكلي، الصحة، المهارات، الأسواق)، بينما سجلت تحسن واضح في مؤشر ديناميكية الأعمال أين تقدمت بـ10 مراتب سنة 2019 لتحتل المركز 93 مقارنة بسنة 2018 أين احتلت المركز 113، كما تقدمت بـ10 مراتب أيضا في مؤشر قدرة الابتكار حيث احتلت المركز 86 سنة 2019 مقارنة بالمركز 106 سنة 2018، في حين لم يتغير مؤشر حجم السوق خلال السنتين. وإذا فصلنا في المؤشرات الفرعية لمؤشر التنافسية العالمية نجد أن ترتيب الجزائر عالميا في أغلب هذه المؤشرات جاء في مراتب متأخرة مما يشكل عائق أمام جذب الاستثمارات سواء محلية أو أجنبية، بينما يعتبر ترتيب الجزائر في مؤشر حجم السوق مقبولا ويمكن القول أن حجم السوق الجزائري هو سوق محفز للاستثمار.

ثالثا: مؤشر سهولة أداء الأعمال

هو مؤشر فرعي جديد ضمن تقرير بيئة أداء الأعمال الذي يصدر عن مجموعة البنك الدولي ومؤسسة التمويل الدولي منذ 2004، ويقيس المؤشر مدى تأثير القوانين والإجراءات والتنظيمات على الأوضاع الاقتصادية وبيئة الأعمال في الدولة، ويتم حسابه عن طريق استبيانات وضعها خبراء في هذا المجال[1].

يتكون مؤشر سهولة أداء الأعمال من عشر مؤشرات فرعية وهي[2]:

- ✓ الشروع في النشاط الاستثماري: الإجراءات والوقت والتكلفة والحد الأدنى لرأس المال لفتح مشروع تجاري جديد.
- ✓ التعامل مع تصاريح البناء :الإجراءات والوقت والتكلفة لبناء مستودع أو مقر العمل.
- ✓ الحصول على الكهرباء :الإجراءات والوقت والتكلفة اللازمة للحصول على اتصال دائم بالكهرباء لمستودع أو مقر تم إنشاؤه حديثًا.
- ✓ تسجيل الممتلكات :الإجراءات والوقت والتكلفة لتسجيل العقارات التجارية.
- ✓ الحصول على الائتمان :قوة مؤشر الحقوق القانونية، وعمق مؤشر المعلومات الائتمانية.
- ✓ حماية المستثمرين :مؤشرات على مدى الكشف/الإفصاح ومدى مسؤولية المدير وسهولة انخراط المساهمين.
- ✓ دفع الضرائب :عدد الضرائب المدفوعة، والساعات التي يتم قضاؤها في إعداد عوائد الضرائب في السنة المالية، وإجمالي الضريبة المستحقة، ونسبة الدفع كنسبة من إجمالي الربح.

[1] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، بيئة أداء الأعمال في الدول العربية لعام 2013، ص09.

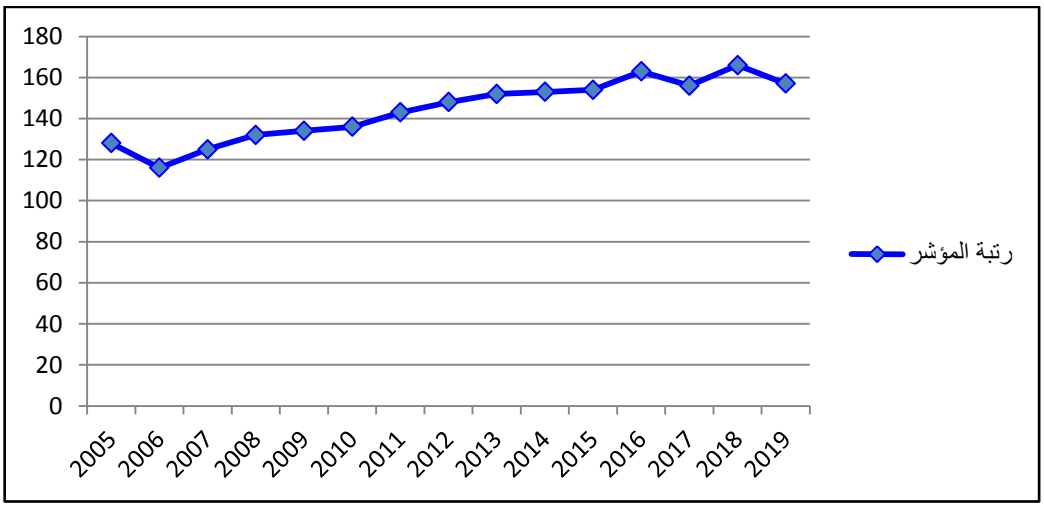
[2] The World Bank Groups & IFC, The Methodology of Employing Workers Index Washington, 2008.

✓ التجارة خارج حدود البلد :عدد المستندات والتكلفة والوقت اللازمة للتصدير والاستيراد.

✓ تنفيذ العقود :الإجراءات والوقت والتكلفة لتنفيذ عقد الديون.

✓ الإنقاذ من الإفلاس :الوقت والتكلفة ومعدل الاسترداد (%) في إطار إجراءات الحماية من الإفلاس.

الشكل رقم (2): ترتيب الجزائر في مؤشر سهولة أداء الأعمال للفترة 2005-2019



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار 2005...2019

تراوحت مرتبة الجزائر عالميا ضمن مؤشر سهولة الأعمال ما بين 116-166 طول فترة الدراسة، وهذا يدل على أن الجزائر لم تحقق تقدم في مجال توفير الشروط الموضوعية والمناسبة لاستقطاب الرأسمال المحلي والأجنبي مما انعكس سلبا على التدفقات المالية وجعل الاستثمار ضعيفا خارج قطاع المحروقات.

إن هدف البنك المركزي من إصدار هذا المؤشر هو توفير أساس للمقارنة بين الإجراءات الرسمية التي تفرضها الدول في أداء الأعمال ومدى النجاح في تطبيق القوانين وحماية الحقوق وتوفير بيئة تشريعية وقانونية مواتية لأداء الأعمال، ومن جهة أخرى تساهم هذه الآلية في قياس الجانب المؤسساتي لمناخ الاستثمار والذي من شأنه دعم جهود العاملين في هيئات تشجيع الاستثمار والباحثين. ولتحليل بيئة أداء الأعمال في الجزائر نلجأ إلى المؤشرات الفرعية المكونة لمؤشر سهولة أداء الأعمال حسب الجدول التالي:

الجدول رقم (4): ترتيب الجزائر في المؤشرات الفرعية لمؤشر سهولة أداء الأعمال خلال الفترة 2005-2019

المؤشر / السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
عدد دول العالم	**175**	**175**	**178**	**181**	**183**	**183**	**185**	**185**	**189**	**189**	**189**	**190**	**190**	**190**
بدء المشروع	120	131	141	148	147	150	155	156	164	141	145	142	145	152
استخراج التراخيص	117	108	112	110	111	117	137	138	147	127	122	77	146	121
توصيل الكهرباء	/	/	/	/	/	165	161	165	148	147	130	118	120	102
تسجيل الممتلكات	152	156	162	160	159	165	172	172	176	157	163	162	163	165
الحصول على الائتمان	117	115	131	135	135	139	152	129	130	171	174	175	177	181
حماية المستثمر	60	64	70	73	73	74	79	82	98	132	174	173	170	179
دفع الضرائب	169	157	166	168	167	162	165	170	174	176	169	155	157	158
التجارة عبر الحدود	109	114	118	122	122	123	128	129	133	131	176	178	181	172
تنفيذ العقود	61	117	126	123	124	123	125	126	129	120	106	102	103	113
تصفية المشروع	41	45	49	51	51	52	60	62	60	97	73	74	71	81

المصدر: تقارير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار 2006...2012.

World Bank, Doing Business : 2013...2019

إن معظم الرتب التي تحصلت عليها الجزائر في مختلف المجالات التي يغطيها المؤشر النهائي يجعلها مصنفة ضمن الثلث الأخير من الدول التي تعتبر الأسوأ، مما يعني أن هناك نقائص عديدة في بيئة الأعمال الجزائرية والمتمثلة في:

مؤشر بدء المشروع: المراتب التي تحصلت عليها الجزائر في هذا المؤشر تبين بطء الإجراءات الروتينية التي يمر بها إنجاز المشروع، مما يعني أن ظروف تأسيس المشروع لا تزال غير مشجعة.

مؤشر استخراج تراخيص البناء: المراكز المتأخرة في هذا المؤشر تعني أن عملية الاستثمار في الجزائر طويلة ومعقدة بسبب تعدد الهيئات المكلفة بالاستثمار بالإضافة إلى أن المستثمر يتعامل مع عدة جهات رسمية للحصول على التراخيص والموافقات[1].

توصيل الكهرباء: عرف هذا المؤشر تحسن ملحوظ حيث احتلت الجزائر المرتبة 102 سنة 2019 بعدما كانت تحتل المرتبة 165 سنة 2011، وتعد الكهرباء من البنى الأساسية التي لها دور في قرار الاستثمار وواجب توفرها بشكل دائم، ويعتبر توفر بنية أساسية مناسبة محدد هام ورئيسي لجذب الاستثمار.

مؤشر تسجيل الملكية: سجلت الجزائر مراكز متأخرة في هذا المؤشر بسبب ارتفاع عدد الإجراءات وطول المدة المستغرقة لتسجيل الملكية. إن ارتباط عملية الاستثمار بالحصول على الأرض التي يتم عليها بناء المصنع أو القيام بالنشاط يتطلب توفير تسهيلات وقوانين واضحة التي تخص الحصول عليها، وتبسيط المعاملات الخاصة بامتلاكها أو تأجيرها أو التنازل عنها لأن عملية الاستثمار عملية طويلة جدا[2].

مؤشر الحصول على الائتمان: سجلت الجزائر تراجع كبير في ترتيبها في هذا المؤشر حيث احتلت المركز 181 سنة 2019 من أصل 190دولة وهذا يدل على ضعف القطاع المصرفي في الجزائر، فإمكانية الحصول على تمويل مصرفي تعد عملية معقدة وصعبة.

حماية المستثمر: منذ ظهور هذا المؤشر أي منذ 2006 إلى غاية 2013 يعتبر ترتيب الجزائر مقبولا مما يعني أنها من الدول التي توفر حماية للمستثمر، وبعد 2014 تراجع ترتيب الجزائر حيث سجلت سنة 2019المرتبة 179 من أصل 190دولة.

[1] معمر أوسرير، عليان نذير، "حوافز الاستثمار الخاص المباشر"، **مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا**، (المجلد 02، العدد2، 2005)، ص 119.

[2] بعلوج بوالعيد، "معوقات الاستثمار في الجزائر"، **مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا**، (المجلد03، العدد04 ،2006)، ص 84.

مؤشر دفع الضرائب: إن تسجيل مراتب متأخرة في هذا المؤشر يعني أنه على صانعي القرار في الجزائر مراجعة وتأهيل المؤسسات الضريبية من حيث التشريعات والقوانين المنظمة للقطاع، وتوفير قدر كبير من الاحترافية في التعامل مع الاستثمارات من حيث الوقت وعدد الإجراءات والوعاء الضريبي[1].

مؤشر التجارة عبر الحدود: سجلت الجزائر تراجع كبير في ترتيبها في هذا المؤشر خاصة في السنوات الأخيرة، مما يعني أن المستثمر لا يزال يعاني من تكلفة التصدير والاستيراد وكثرة عدد الوثائق والمدة اللازمة لذلك[2].

مؤشر تنفيذ العقود: المراتب المتدنية في هذا المؤشر تعني أن المستثمر لا يزال يواجه بعض الصعوبات كطول الفترة اللازمة للفصل في قضية وإصدار الحكم النهائي والمقدرة ب 630 يوم.

تصفية المشروع: تراجع ترتيب الجزائر في مؤشر تصفية المشروع من المرتبة 41 سنة 2006 إلى المرتبة 81 سنة2019 ، وبصفة عامة يعد ترتيب الجزائر عالميا في هذا المؤشر مقبولا أي أن تصفية وإغلاق مشروع استثماري تتم في وقت مبكر.

رابعا: مؤشر الشفافية

يصدر مؤشر الشفافية سنويا منذ عام 1995 عن منظمة الشفافية الدولية ويهدف إلى تحديد مستوى الفساد داخل الدول، حيث يعرف الفساد بأنه سوء استغلال الوظيفة العامة من أجل تحقيق مصالح خاصة. يستند المؤشر الذي تصدره منظمة الشفافية الدولية بشكل سنوي إلى التصورات المتعلقة بانتشار الفساد في داخل الدول من خلال مجموعة من الاستقراءات والتقييمات المعنية بالفساد والتي يتم جمعها عن مصادر بيانات من مؤسسات مستقلة متخصصة أبرزها: المنتدى الاقتصادي العالمي، المعهد الدولي للتنمية الإدارية، وحدة الاستخبارات الاقتصادية، شركة خدمات المخاطر السياسية، البنك الدولي[3]،...

دليل المؤشر: صفر(يعني درجة فساد عالية)، 10 (يعني درجة شفافية عالية)، ما بين صفر و10 (يعني مستويات متدرجة من الشفافية)[4].

ويبين الجدول الموالي ترتيب الجزائر في مؤشر الشفافية حسب تقارير الفساد التي تصدرها منظمة الشفافية الدولي.

---

[1] المرجع السابق، ص 85.

[2] بلقاسم أحمد، "بيئة الأعمال ونوعية المؤسسات كمحدد لجاذبية الاستثمار الأجنبي في الجزائر"، **مجلة الاستراتيجية والتنمية**، (المجلد 01، العدد01،2011)، ص64.

[3] بن عبيزة دحو،" أسعار البترول وسعر الصرف في الجزائر"، **المجلة الجزائرية للاقتصاد والإدارة**، (المجلد 08، العدد01، 2017)، ص 62.

[4] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2001، ص88.

الجدول رقم (05): ترتيب الجزائر في مؤشر الشفافية الدولية للفترة (2003-2019)

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
دول العالم	133	146	159	163	180	180	180	178	183
الرتبة	88	97	97	84	99	92	111	105	112
النقطة/10	2.6	2.7	2.8	3.1	3.0	3.2	2.8	2.9	2.9
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
دول العالم	176	177	175	168	176	180	180	180	
الرتبة	105	94	100	88	108	112	105	106	
النقطة/10	3.4	3.6	3.6	3.6	3.4	3.3	3.5	3.5	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الموقع: www.transperency.org

تحصلت الجزائر حسب مؤشر الشفافية الدولية خلال السنوات 2013،2014، 2015 على 3.6 نقطة من 10 وتعتبر أعلى نقطة تحصلت عليها الجزائر مقارنة بالسنوات محل الدراسة، مما يدل على وجود مستويات عالية من الفساد الأمر الذي لا يعبر عن الارتياح خصوصا في إطار توفير البيئة الاستثمارية المناسبة للمستثمر المحلي والأجنبي، وعلى الجزائر أن تعمل جاهدة من أجل تحسين مستواها عالميا من خلال محاربة الفساد وتعزيز الشفافية وذلك بوضع قوانين وإجراءات صارمة وتسخير كفاءات بشرية تعمل على تطبيق هذه القوانين بالإضافة إلى تعزيز المساءلة والرقابة.

المبحث الثالث: تطور حجم الاستمارات في الجزائر

قامت الجزائر منذ الاستقلال بتبني سياسة استثمارية تعتمد على تطوير وزيادة حجم الاستثمارات سواء العمومية أو الخاصة أو الأجنبية، من خلال إصدار قوانين وتشريعات وتبني عدة برامج تنموية تهدف من خلالها إلى تطوير حجم الاستثمار وترقيته.

المطلب الأول: تطور حجم الاستثمار العمومي في الجزائر

تحتل الاستثمارات العمومية في الجزائر نسبة كبيرة من حجم الاستثمارات الإجمالية منذ مطلع الستينيات، حيث ساهمت الرؤية السياسية بعد الاستقلال في جعل الاقتصاد الوطني خاضعا لمركزية القرار وبالتالي كانت السياسة التنموية المنتهجة تعتمد على الخطط التي تسطرها الدولة، كما حافظت الاستثمارات العمومية على ريادتها في الثمانينيات والتسعينيات بسبب مواصلة الاعتماد الكبير على العائدات النفطية من جهة وبسبب ضعف القطاع الخاص من جهة أخرى. ويمكن تقسيم الفترات التي مر بها الاستثمار العمومي في الجزائر إلى:

الفترة من الاستقلال إلى 1980: نظرا للمخلفات السلبية التي تركها الاستعمار فقد كانت الوضعية الاقتصادية غداة الاستقلال صعبة للغاية بسبب تركز الصناعات الأساسية والأنشطة التحويلية عند المعمرين وهيمنتهم على أغلب المؤسسات، هذه الوضعية جعلت السلطة السياسية القائمة تتبنى النهج الاشتراكي لتحقيق التنمية الاقتصادية المبني على التخطيط المركزي ومبدأ التدخل المباشر للدولة في الاستثمارات الإنتاجية، وقد أقرت الحكومة خطة تنموية طموحة تمتد للفترة (1966-1980)، تخللها كل من المخطط الثلاثي (1967 -1969) خصصت له الدولة مبلغ 5.40 مليار دج والمخطط الرباعي الأول (1970-1973) بميزانية قدرت ب 36.70 مليار دج، أما المخطط الرباعي الثاني (1974-1977) فقد خصصت له الدولة 121.23مليار دج بهدف استكمال الاستقلال الوطني، ورغم أن هذه المخططات أدت إلى تحولات عميقة في الاقتصاد الجزائري إلا أنها لم تكن في مستوى الاستثمارات الكبيرة[1].

الفترة (1980-1989): في بداية الثمانينيات قامت الجزائر بتغيير الاستراتيجية التنموية عن طريق إدخال مجموعة من الإصلاحات بالاعتماد على مخططين خماسيين يرتكزان على مجموعة من المشاريع الاستثمارية، المخطط الخماسي الأول (1980-1984) حيث عرفت هذه الفترة ارتفاعا ملحوظا في أسعار المحروقات وصل أكثر من 35 دولار للبرميل بعد أن كان أقل من 18 دولار للبرميل سنة 1979، وهذا ما شجع السلطات على رفع الاستثمارات إلى أكثر من 156 مليار دج سمحت بخلق 140 ألف منصب عمل سنويا، بينما تأثر المخطط

[1] عويسي وردة، "البطالة واتجاهات النمو والاستثمار العمومي وأسعار النفط–حالة الجزائر"، **التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون**، (المجلد 20، العدد 03، سبتمبر 2014)، ص 20.

الخماسي الثاني (1985-1989) سلبا بالأزمة النفطية سنة 1986 حيث انخفضت أسعار البترول إلى أقل من 13 دولار للبرميل وهذا ما تسبب في توقف سلسلة الاستثمارات العمومية وتأزم وضع الاقتصاد[1].

الفترة (1990-2000): عرف الانفاق الاستثماري خلال الفترة (1990-1995) ارتفاعا ملحوظا إذ ارتفعت قيمته من 47.7 مليار دج سنة 1990 إلى 285.9 مليار دج سنة 1995، ثم انخفض سنة 1996 أين سجل معدل نمو سالب بلغ (39.13%) ويرجع ذلك إلى محاولة الدولة خفض العجز في الميزانية إضافة إلى قلة الموارد المالية اللازمة لتمويل الاستثمار العام، لكن هذا الانخفاض لم يستمر سنتي 1997 و1998 حيث سجل الإنفاق الاستثماري معدل نمو موجب 15.87% و5.1%على التوالي[2].

إن تحسن الوضعية المالية للجزائر منذ عام 1999 بفضل ارتفاع أسعار النفط شجع الحكومة على إطلاق مجموعة من البرامج التنموية كان الهدف منها دعم وإنعاش الاقتصاد الوطني، وتمثلت هذه البرامج في:

برامج الاستثمار العمومي 2001-2019

1. برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)

تم خلال هذه الفترة إطلاق مجموعة من الاستثمارات العمومية ضمن برنامج الانعاش الوطني بغلاف مالي قدره 525 مليار دينار جزائري (حوالي 7 مليار دولار)، قصد تشجيع ومرافقة الأنشطة الانتاجية الفلاحية وتحسين الخدمات العمومية في مجالات الري، النقل، البنية التحتية وتحسين مستوى معيشة السكان، يضاف إلى ذلك غلاف مالي يفوق 5 مليار كإنفاق عمومي يكمل دعم الانعاش الاقتصادي في إطار برامج أخرى مثل صندوق تنمية مناطق الجنوب وبرامج الصندوق الوطني للضبط والتنمية الفلاحية[3]. وقد تضمن برنامج دعم الانعاش الاقتصادي أربع قطاعات رئيسية كما يوضحه الجدول (06).

الجدول رقم (06): برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة 2001-2004 (الوحدة: مليار دج)

القطاعات	2001	2002	2003	2004	المجموع	النسب المئوية%
أشغال كبرى وهياكل قاعدية	100,7	70,2	37,6	2,0	210,5	40,1
تنمية محلية وبشرية	71,8	72,8	53,1	6,5	204,2	38,8
الفلاحة والصيد البحري	10,6	20,3	22,5	12,0	65,4	12,4
دعم الإصلاحات	30,0	15,0	/	/	45,0	8,6
المجموع	205,4	185,9	113,9	20,5	525,0	100

Source : word Bank, a public expenditure review, N36270, (vol1, 2007), p3

[1] المرجع السابق، ص20.

[2] Bank word, a public expenditure review, report N36270, 2007, p 07.

[3] Le Gouvernement Algérien, Rapport national sur les objectifs du millénaire pour le développement-Algérie-, juillet 2005, P 11.

يتضح من الجدول أن قطاع الأشغال الكبرى والهياكل القاعدية كانت له الحصة الأكبر من مخصصات البرنامج حيث استفاد من 210.5 مليار دج على مدار أربع سنوات وهذا يدل على عزم الحكومة على تدارك العجز والتأخر الحاصل في هذا القطاع نتيجة لتأثيرات كل من الأزمة الاقتصادية والإصلاحات التي طبقت في فترة التسعينيات والتي أجبرت الحكومة على تقليص حجم الانفاق العام، كما أن دعم هذا القطاع يساهم في انعاش المؤسسات الإنتاجية الوطنية من خلال توسيع نشاطها وتوفير مناصب عمل، ثم يليه قطاع التنمية المحلية والبشرية بمبلغ 204.2مليار دج ثم قطاع الفلاحة والصيد البحري بقيمة 65.4 مليار دج، أما القطاع الأخير فهو قطاع دعم الإصلاحات بمبلغ 45.0 مليار دج.

2. البرنامج التكميلي لدعم النمو(2005-2009):

شجعت نتائج تنفيذ برنامج دعم الانعاش الاقتصادي وارتفاع العائدات النفطية السلطات الجزائرية على مواصلة سلسلة الاستثمارات العمومية بمخصصات مالية أكبر من خلال البرنامج التكميلي لدعم النمو (2009-2005) حيث بلغت هذه المخصصات 4203 مليار دج (حوالي 55 مليار دولار)، وأضيف له بعد إقراراه برنامجين خاصين أحدهما يتعلق بمناطق الجنوب بقيمة 432 مليار دج والآخر بمناطق الهضاب العليا بقيمة 668 مليار دج[1]. وتمثلت أهداف البرنامج التكميلي فيم يلي[2]:

- ✓ تحديث وتوسيع الخدمات العامة؛
- ✓ تحسين مستوى معيشة الأفراد؛
- ✓ تطوير الموارد البشرية والبنى التحتية؛
- ✓ رفع معدلات النمو الاقتصادي.

[1] مصالح رئاسة الحكومة، ملف البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي، أفريل 2005، ص ص 07-06.

[2] بن مالك عمار ودهان محمد،" دور الاستثمارات العمومية في تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر للفترة 2001-2014 "، **مجلة دراسات اقتصادية**، (العدد 4، المجلد 01، جوان 2017)، ص07.

الجدول رقم (07): مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009

القطاعات	المبالغ (مليار دج)	النسب المئوية%
تحسين ظروف معيشة السكان	1908,5	45,5
تطوير المنشآت الأساسية	1703,1	40,5
دعم التنمية الاقتصادية	337,2	8
تطوير الخدمة العمومية	203,9	4,8
تطوير تكنولوجيا الاتصال	50	1,1
المجموع	4202,7	100

المصدر: البرنامج التكميلي لدعم النمو، في: www.premiere-ministre.gove.dz/progcroissance/pdf، (2020/8/5)

من خلال الجدول نلاحظ أن محور تحسين ظروف معيشة السكان يحتل الصدارة بنسبة 45.5% من مخصصات البرنامج، وزعت هذه الحصة على عدة قطاعات كان النصيب الأكبر فيها لقطاع السكن ثم قطاع التربية الوطنية قصد تحسين ظروف التمدرس، وخصصت نسبة 40.5% لمحور تطوير المنشآت الأساسية وذلك لأهمية هذا القطاع في دعم الاستثمار وعمليات الانتاج ووزعت هذه القيمة على أربع قطاعات بالترتيب: النقل، الأشغال العمومية والمياه وتهيئة الإقليم، أما عن محور دعم التنمية الاقتصادية فتضمن القطاعات التالية: الفلاحة والتنمية الريفية، الصناعة، ترقية الاستثمار والسياحة، ووزعت مخصصات محور الخدمة العمومية على القطاعات التالية: البريد وتكنولوجيا الإعلام والاتصال، العدالة، الداخلية، التجارة والمالية.

3. برنامج التنمية الخماسي (2010-2014)

يعتبر البرنامج الخماسي للتنمية 2010-2014 أكبر برنامج تنموي عرفته الجزائر منذ الاستقلال نظرا للغلاف المالي المخصص له، والذي قدر ب 21.214 دج أي حوالي 286 مليار دولار، وقد استهدف هذا البرنامج تحقيق هدفين أساسيين هما[1]:

- ✓ مواصلة المشاريع الاستثمارية الخاصة بالبرنامج السابق والمتعلقة بمشاريع الطرق، السكك الحديدية والمياه، وقد خصص لها مبلغ 9700 مليار دج أي حوالي 130 مليار دولار؛
- ✓ اطلاق مشاريع جديدة في مختلف القطاعات بمبلغ 11534 مليار دج أي حولي 156 مليار دولار.

[1] مصالح رئاسة الحكومة، ملف البرنامج الخماسي للتنمية 2010-2014، أوت 2010.

وتم تقسيم البرنامج إلى ثلاث برامج فرعية تتثمل أساسا في برنامج التنمية المحلية والبشرية يليه برنامج تطوير الهياكل القاعدية ثم برنامج التهيئة الاقتصادية، إن التوزيع القطاعي للبرامج السابقة يعكس رغبة الحكومة في استهداف أهم القطاعات التي تؤثر على النمو الاقتصادي ومستويات البطالة بشكل مباشر. والجدول الموالي يوضح توزيع ميزانية البرنامج على القطاعات.

الجدول رقم (08): التوزيع القطاعي لبرنامج التنمية الخماسي (2010-2014): الوحدة: مليار دج

البرنامج	المبالغ المخصصة	النسب المئوية
1 **برنامج التنمية المحلية والبشرية:**	**9903**	%42,45
السكن	3700	
التربية والتعليم العالي، التكوين المهني	1898	
الصحة	619	
تحسين خدمات الإدارة العمومية	1800	
باقي القطاعات	1886	
2 **برنامج تطوير الهياكل القاعدية:**	**8400**	%38,52
قطاع الأشغال العمومية والنقل	5900	
قطاع المياه	2000	
قطاع التهيئة العمرانية	500	
3 **برنامج دعم التهيئة الاقتصادية:**	**3500**	%16,05
الفلاحة والتنمية الريفية	1000	
دعم القطاع الصناعي العمومي	2000	
دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	500	

المصدر: بيان اجتماع مجلس الوزراء المنعقد يوم الاثنين 24 ماي 2010 المتضمن الموافقة على البرنامج الخماسي 2010-2014.

يوضح الجدول أعلاه أن مخطط التنمية الخماسي قد ركز على قطاع التنمية المحلية والبشرية حيث استفاد هذا القطاع من مبلغ 9903 مليار دج والذي يمثل 42.45% من قيمة البرنامج، في حين رصد قطاع الأشغال العمومية والهياكل القاعدية مبلغ 8400 مليار دج أي ما نسبته 38.52% من قيمة البرنامج، وخصص

مبلغ 3500مليار دج أي 16.05% من القيمة الإجمالية للبرنامج للقطاعات الانتاجية المتمثلة في الصناعة، الفلاحة، الصيد البحري والتشغيل.

4. المخطط الخماسي (2015-2019)

بعد تحسن المؤشرات الاقتصادية على طول الفترة (2010-2014) وتسجيل معدل نمو اقتصادي 4% عزمت الحكومة على مواصلة توسيع وانجاز مشاريع البنية التحتية من خلال برمجتها المشروع الخماسي (2015-2019) الذي رصد له مبلغ مالي قدره 21000 مليار دج أي ما يعادل 262.5 مليار دولار موجهة لتطوير اقتصاد تنافسي ومتطور، وكانت النسبة الأكبر منه موجهة لتطوير وتحسين البنية التحتية الاقتصادية حيث خصص لها مبلغ 4300 مليار دج، وسيتم انجاز البرنامج في إطار معطيات جيدة: احتياطات صرف مقدرة بـ 200 مليار دولار وأصول صندوق تنظيم المداخيل مقدرة بأكثر من 5600 مليار دج ومديونية خارجية منعدمة تقريبا[1]، وقد استهدف البرنامج تحقيق معدل نمو اقتصادي 7% بحلول سنة 2019.

وبداية من منتصف سنة 2014 تراجعت أسعار النفط واستمرت في الانخفاض خلال سنة 2015، ولأجل تدارك الوضع الاقتصادي بادرت السلطات الجزائرية إلى تبني إجراءات الهدف منها هو ترشيد النفقات العامة، وقد تم قفل حساب هذا البرنامج مع تاريخ 31 ديسمبر 2016 وفتح حساب باسم برنامج الاستثمارات العمومية والمتضمن مبلغ قدره 300 مليار دج، الذي يعطي صورة عن انخفاض تمويل برامج الاستثمارات العمومية خلال الفترة المتبقية (2017-2019)، وقد تم تجميد العديد من المشاريع والعمليات التي برمجت سابقا كما صاحب ذلك العديد من الإجراءات التي تدخل ضمن سياسة ترشيد النفقات العامة من خلال الالتزام بالعمليات الضرورية التي تكتسي طابع الأولوية القصوى، إلا أن النتائج المسجلة ظلت بعيدة عن الأهداف المعلنة حيث قدر معدل النمو سنة 2019 بـ 0.8% وهي نسبة بعيدة عن المعدل المستهدف وذلك راجع للتدهور الكبير في سعر البترول الذي يعتبر الممول الوحيد للاقتصاد الوطني[2].

المطلب الثاني: تطور حجم الاستثمار الخاص في الجزائر

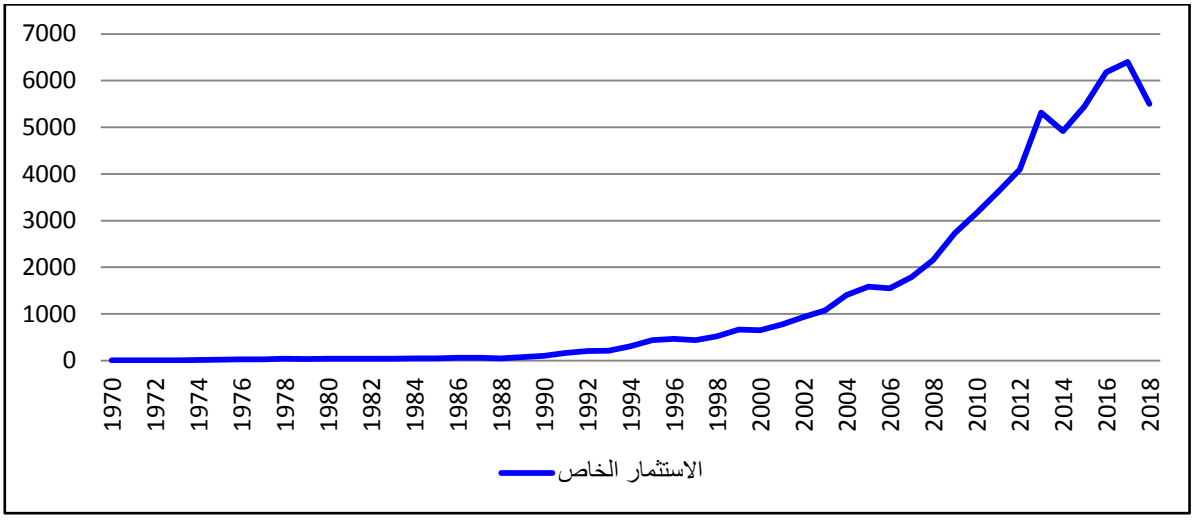
منذ مطلع الثمانينات قامت الجزائر بإجراء سلسلة من الإصلاحات الهيكلية بغرض ترقية وتطوير الاستثمار الخاص، ويمكن تتبع تطور حجم الاستثمار الخاص في الجزائر من خلال الشكل الموالي.

---

[1] حورية نور الدين، المخطط الخماسي في الجزائر لتنويع وتطوير الاقتصاد المحلي، في: https://www.afrigatenews.net/article، (2020/08/11)

[2] أحلام خليفة ووهيبة بوخدوني،" قياس أثر الاستثمار العام والاستثمار الخاص على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018 باستخدام نموذ الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)"، **مجلة دراسات العدد الاقتصادي**، (المجلد 12، العدد 01 2021)، ص 280.

الشكل رقم(03): تطور حجم الاستثمار الخاص خلال الفترة 1970-2018 الوحدة: مليار دج



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: بيانات البنك الدولي للفترة (1970-1998)، وزارة المالية للفترة (1999-2018)

من خلال الشكل (03) يمكن تقسيم مراحل تطور الاستثمار الخاص إلى:

الفترة من (1970-1989) مرحلة تهميش القطاع الخاص: عمدت الجزائر منذ الاستقلال إلى تبني الخيار الاشتراكي وإعطاء القطاع العام الدور الأساسي واعتماد سياسة الصناعات المصنعة وما يرتبط بها من مؤسسات كبرى مرافقة في مختلف القطاعات الاقتصادية فقد شهدت هذه المرحلة محدودية الاستثمار الخاص، حيث بقي طيلة هذه الفترة مراقبا بصرامة ومحاطا بقوانين قاسية تحد من أي تمويل.

ورغم صدور القانون 82/11 المؤرخ في 21 أوت1982 المتعلق بالاستثمار الخاص الوطني والذي يهدف إلى تحديد الأدوار المنوطة بالاستثمارات الاقتصادية للقطاع الخاص وكذا إطار ممارسة النشاطات الناجمة عنها ومجالها وشروطها، غير أن القيود التي كانت تحكم سير ونمو القطاع الخاص كتحديد سقف الاستثمار الخاص وتحديد مجال تدخله ظلت مانعا قويا لتطور هذا النوع من الاستثمار، وقد قدر متوسط حجم الاستثمار الخاص خلال هذه الفترة بـ33,58 مليار دج.

الفترة من (1990-1999): شهدت هذه المرحلة عدة إصلاحات تم من خلالها الانتقال من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق ورغم تحسن حجم الاستثمار الخاص خلال هذه الفترة أين انتقل من 104,3 مليار دج سنة 1990 إلى 662,96 مليار دج سنة 1999 إلا انه لم يرقى إلى المستوى المرغوب ويرجع ذلك إلى العوامل التالية[1]:

[1] المرجع السابق، ص 281.

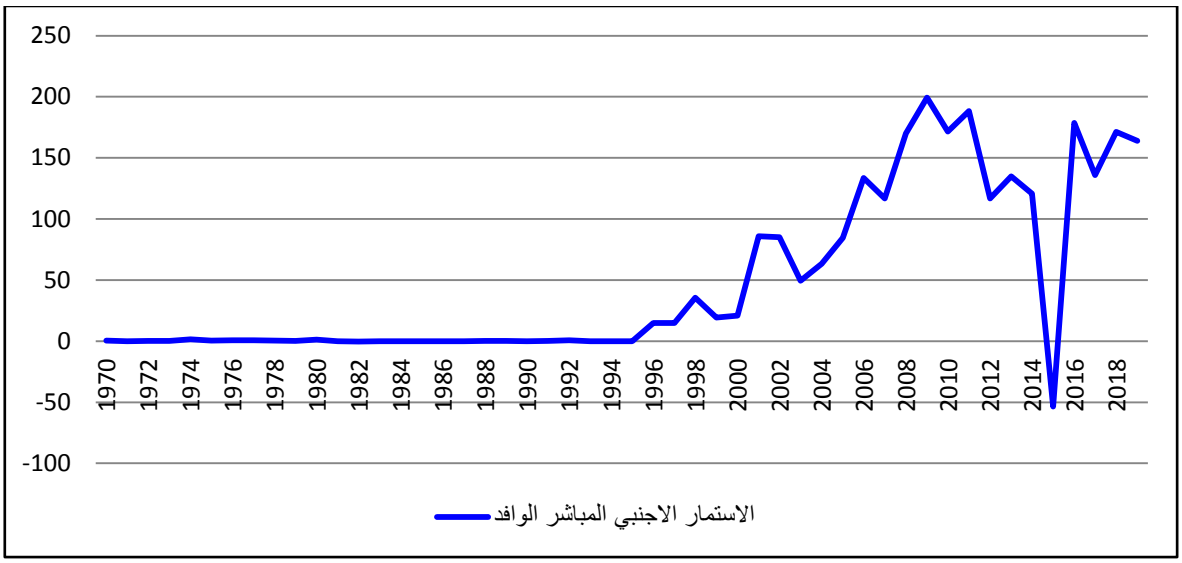
- ✓ تميزت هذه الفترة ببداية الإصلاحات الاقتصادية وبداية تشجيع الاستثمار الخاص، وعدم وضوح مستقبل هذا الاستثمار جعل المستثمرين الخواص يحجمون عن الاستثمار؛
- ✓ الأزمة السياسية التي عرفتها الجزائر خلال هذه الفترة انعكست سلبا على حركة الاستثمار الخاص؛
- ✓ الاختلال الاقتصادي الذي عرفته الجزائر في الموازين الداخلية أثر على حجم الاستثمار الخاص.

الفترة من (2000-2018): شهدت خلالها تدفقات الاستثمار الخاص منحنى تصاعدي نتيجة سياسة الاستثمار التي انتهجتها الحكومة من أجل فتح المجال أمام القطاع الخاص وإشراكه في تنمية الاقتصاد، حيث انتقل حجم الاستثمار الخاص من 933,45 مليار دج سنة 2001 إلى 5500,6 مليار دج سنة 2018.

المطلب الثالث: تطور حجم الاستثمار الأجنبي في الجزائر

اتبعت الجزائر عدة سياسات اقتصادية واستخدمت العديد من الحوافز والامتيازات المالية لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وقد شهدت التدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر عدة تطورات يمكن تحليلها من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم(4): تدفقات الاستثمار الأجنبي الوافدة إلى الجزائر للفترة 1970-2019 الوحدة: مليار دج



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي.

من خلال الشكل السابق يمكن تقسيم مراحل تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر إلى:

الفترة (1970-1979): تميزت التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر بالتأرجح بين الارتفاع والانخفاض وسجلت سنة 1974 أعلى قيمة خلال هذه الفترة قدرت بـ 1,50 مليار دج، ويعود ذلك إلى سيطرت الحكومة الجزائرية على مختلف النشاطات بالإضافة إلى تأميم قطاع النفط وتأميم جميع حقول الغاز الطبيعي، وتجسد شكل الاستثمار الأجنبي خلال هذا العقد في مشروعات تسليم المفتاح في اليد[1].

[1] يوسف عبد الله الصايغ، **اقتصاديات العالم العربي: التنمية مند عام 1945، (لبنان:** المؤسسة العربية للدراسات والنشر، ط01، 1984)، ص 380.

الفترة (1980-1989): قدرت حصة الاستثمارات الأجنبية 1,33 مليار دج سنة 1980 ثم انخفضت بعد ذلك لتصل إلى قيمة سالبة قدرت بـ (0,24) مليار دج سنة 1982 وسجلت قيم معدومة خلال السنوات 1983،1984،1985، فالجزائر لم تحقق النتائج المرجوة من جذب الاستثمار الأجنبي بالرغم من تبنيها لقانونين متتاليين لجذب هذا النوع من الاستثمار سنتي 1982 و1985، ويعود ذلك إلى كون هذه القوانين مقيدة له بالإضافة إلى الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية التي تجلت إثر تدهور أسعار النفط منتصف الثمانينيات واستفحال الديون[1].

الفترة (1990-2019): من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر كان ضعيف جدا (شبه معدوم) خلال الفترة (1990-1995)، ويرجع ذلك إلى الوضعية الصعبة التي مرت بها الجزائر على جميع الجوانب، فقد شهدت هذه الفترة تفاقم أزمة الديون الخارجية وارتفاع خدمات الدين الخارجي وما تبع ذلك من تنفيذ صارم لشروط التعديل الهيكلي التي وضعها صندوق النقد الدولي بالإضافة إلى الوضعية الأمنية آنذاك والتي شكلت عامل طرد للاستثمار لعدم الأمان، أما الفترة (1996-2001) فقد شهدت تحسنا في تدفقات الاستثمار الأجنبي حيث تراوحت قيمته بين 14,90 و21 مليار دج وجهت أغلبها إلى قطاع المحروقات، وسجلت الجزائر سنة 2001 تدفقات معتبرة بلغت 85,86 مليار دج وذلك بفضل بيع رخصة الهاتف النقال لشركة أوراسكوم المصرية وخصخصة مركب الحجار لصالح شركة ESPAT الهندية.

شهدت السنوات الموالية انخفاض في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى غاية 2003 بسبب انخفاض المشاريع الأجنبية في قطاع الطاقة الذي يعتبر القطاع الأول في استقطاب الاستثمارات الأجنبية، بعد سنة 2003 بدأت التدفقات في الارتفاع لتسجل رقما قياسيا سنة 2009 حيث بلغت 199,40 مليار دج ، وسجلت سنة 2015 تدفق سالب (53,4) مليار دج في مرحلة عرف فيها الاقتصاد الجزائري تدهورا كبيرا بسبب تدني المداخيل المتأتية من النفط ، لكن سرعان ما تزايدت التدفقات بعد ذلك حيث سجلت سنة 2019 قيمة 164 مليار دج.

[1] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، **مناخ الاستثمار في الدول العربية**، 1994، ص 105 .

المبحث الرابع: معوقات وآفاق الاستثمار في الجزائر

رغم امتلاكها للعديد من الموارد والثروات التي تشكل عامل جذب وتحفيز للاستثمار المحلي والأجنبي إلا أن الجزائر لازالت تعاني العديد من المشاكل والعراقيل المتعلقة بالاستثمارات، بسبب السياسات الاقتصادية المنتهجة وسوء تسيير الموارد.

المطلب الأول: معوقات الاستثمار في الجزائر

رغم الجهود التي بذلتها الجزائر لترقية وتشجيع الاستثمار إلا أنها لازالت تعاني من مجموعة من العراقيل والمعوقات نوجزها فيم يلي:

المعوقات الاقتصادية: وتتمثل فيم يلي[1]:

- ✓ ضعف أسواق رأس المال اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية؛
- ✓ عدم الاستقرار الاقتصادي واختلال الهياكل القاعدية (المواصلات والنقل...)؛
- ✓ محدودية السوق المحلي نتيجة انخفاض الدخل الفردي وبالتالي انخفاض الاستهلاك؛
- ✓ احتكار القطاع العام لمعظم القطاعات مما يصعب دخول المستثمر الأجنبي؛
- ✓ تدخل الحكومة لتحديد أسعار السلع وهذا ما يؤثر على أهداف المستثمر؛
- ✓ تذبذب أسعار صرف العملة المحلية مما يؤدي إلى تذبذب أرباح المستثمرين؛
- ✓ قلة تنوع المنتجات المحلية وتأثر الاقتصاد المحلي بأسعار الأسواق العالمية؛
- ✓ المشاكل التي يواجهها المستثمر في النظام الضريبي، البيروقراطية والفساد الإداري؛
- ✓ النظام الجمركي الذي يعطل في كثير من الأحيان وصول المعدات المستوردة إلى المصانع في الوقت المحدد وما ينتج عنه من زيادة التكاليف؛
- ✓ ضعف النظام النقدي المصرفي.

المعوقات الإدارية والتنظيمية: وتتمثل فيم يلي[2]:

- ✓ تعدد الأجهزة والإدارات التي يتعامل معها المستثمر وهذا ما قد ينتج بعض التعارض فيم بينها نتيجة عدم التنسيق بين مهامها واختصاصاتها؛
- ✓ عدم كفاءة بعض الفاعلين في الإدارات الخاصة بأجهزة الاستثمار؛
- ✓ نقص الكفاءة في التنظيم الفني والإداري لمسيري المشاريع.

---

[1] أحمد هني، **اقتصاد الجزائر المستقلة**، (الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، ط01، 1993)، ص5 .

[2] بعلوج بوالعيد، مرجع سابق، ص 82.

- ✓ الفساد الإداري: من خلال استخدام المنصب أو السلطة لأغراض شخصية ويكون ذلك بابتزاز المتعاملين أو الحصول على الرشوة، حيث يعتبر قيام الموظف أو المسؤول بتطبيق خدمة قانونية مكلف بأدائها مقابل الحصول على رشوة فسادا، كما يعتبر تقديم خدمات يمنعها القانون فسادا كتسريب المعلومات السرية وتقديم تراخيص غير مسموح بها قانونيا.

العوائق السياسية: يعتبر غياب الاستقرار السياسي من أهم العوائق التي تؤثر على توافد الاستثمارات الأجنبية خارج قطاع المحروقات، وبالنظر للوضعية الأمنية والاقتصادية التي عرفتها الجزائر خلال فترة التسعينيات تم تصنيفها من بين البلدان ذات الخطر المرتفع ولهذا قامت برفع علاوات تأمين الاستثمارات ضد الخطر السياسي[1].

عائق العقار الصناعي: يمثل العقار الصناعي هاجسا كبيرا أمام المستثمرين الوطنيين والأجانب، ولطالما تعثرت العديد من المشاريع ونفور المستثمرين لهذا السبب، ويتجلى هذا العائق من خلال[2]:

- ✓ صعوبة الحصول على قطعة أرض مهيأة لمزاولة النشاط الاستثماري؛
- ✓ تعدد وتعقد الإجراءات الإدارية والقضائية؛
- ✓ جمود سوق الأسعار؛
- ✓ الارتفاع الفاحش في أسعار الأراضي بسبب جشع الوسطاء والمضاربين؛
- ✓ عدم ملائمة بعض المناطق الصناعية ومناطق النشاط للمعايير الأساسية، نظرا لأنها أقيمت لأهداف سياسية واجتماعية وليست لأهداف اقتصادية؛
- ✓ عدم امتلاك العديد من المؤسسات العمومية لشهادات الملكية، الأمر الذي يعيق خوصصتها أو شراكتها مع متعاملين أجانب.

عوائق قانونية: عدم وضوح النصوص القانونية والإدارية الخاصة بالاستثمار وغياب اللوائح التفسيرية والتنفيذية التي تفصل في مضمونه، وكذلك عدم مسايرة التطورات الحاصلة في التشريعات الاستثمارية مع تشريعات القطاعات الأخرى، لا سيما القطاعات التي لا تزال تعاني من شبه الجمود في مجال الإصلاح على غرار المنظومة المصرفية وحتى بعض القطاعات الصناعية[3].

---

[1] سرار خيرة، مرجع سابق، ص 135.

[2] وصاف سعيدي، قويدري محمد، "واقع مناخ الاستثمار في الجزائر بين الحوافز والعوائق"، **مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير**، (المجلد 08، العدد 08، 2008)، ص46.

[3] طعابة حدة، لحاق عيسى، "معوقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر"، **مجلة الدراسات القانونية والسياسية**، (المجلد 05، العدد01، 2015)، ص 153.

معوقات جذب الاستثمارات الأجنبية

من خلال تقييم البنك الدولي لبيئة الاستثمار تم استنتاج عائقين أساسيين يميزان مناخ الأعمال من وجهة نظر المستثمرين الأجانب هما[1]:

- ✓ صعوبة الدخول إلى أسواق العوامل خاصة ما تعلق بالعقار الصناعي والقروض؛
- ✓ مشكلة الحوكمة، وما يتعلق بقصور السياسة الاقتصادية انطلاقا من تفشي القطاع غير الرسمي وانتشار ظاهرتي الفساد والمنافسة غير المشروعة وارتفاع معدلات الضرائب.

المطلب الثاني: آفاق الاستثمار في الجزائر

رغم العوائق المذكورة سابقا بالإضافة إلى عدم وجد مناخ استثماري مناسب، إلا أن الجزائر تملك من الإمكانات ما يجعلها مركز استقطاب للاستثمارات، وذلك من خلال التركيز على العوامل التالية[2]:

- ✓ إصلاح المنظومة البنكية خاصة فيم يتعلق بتحويل العملة؛
- ✓ تطوير السوق المالية وتشجيع المؤسسات الوطنية والأجنبية على دخول البورصة وفتح رأس مالها؛
- ✓ تحسين آليات الحوكمة والشفافية خاصة في ما يتعلق بمنح رخص الاستثمار، العقار الصناعي؛
- ✓ تشجيع الاستثمارات في مجال الخدمات؛
- ✓ توفير الضمانات القانونية الكافية من خلال العمل على توقيع اتفاقيات تشجيع وحماية الاستثمارات ومنع الازدواج الضريبي؛
- ✓ تحسين مخرجات التعليم العالي والتكوين المهني، وتوفير يد عاملة مؤهلة تناسب سوق الشغل؛
- ✓ إنشاء بنك مختلطة بين المؤسسات المالية والمصرفية يقوم بمهمة توفير التمويل والمشاركة في الاستثمار.

[1] Banque mondial, Evaluation du climat d'investissment en Algérie, région moyen-Orient et Afrique du Nord, Septembre 2003, p 10.

[2] حساني رقية، خير الدين بلعز، "واقع وآفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر"، **مجلة الحقوق والحريات**، (المجلد 04، العدد 01، ديسمبر 2016)، ص292.

خلاصة الفصل

بعد استعراضنا لمختلف المفاهيم المتعلقة بالاستثمار والنظريات المفسرة له عبر الزمن أصبح من الواضح أن الاستثمار يعتبر أحد المتغيرات الاقتصادية الهامة، وهو متغير خطير إذا لم يحسن استخدامه باعتباره مرتبط بالدخل القومي عن طريق الإنتاج الذي يعتبر مؤثرا فيه وعن طريق الادخار الذي يعتبر مصدر مهما له.

وبعد التطرق لواقع الاستثمار في الجزائر نجد أن هذه الأخيرة تبنت العديد من القوانين والتحفيزات لتشجيع وجذب الاستثمار، ورغم النتائج الايجابية المحققة في بعض المؤشرات الداخلية والخارجية للاقتصاد الجزائري خاصة في الفترة (2000-2008) وهي الفترة التي تزامنت مع تضاعف إيرادات النفط إلا أن المناخ الاستثماري يعتبر غير تنافسي، وذلك راجع إلى كثرة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وعدم تنافسية الاقتصاد بالإضافة إلى وجود العديد من العراقيل التي تمس ممارسة الأعمال، أما فيما يخص حجم الاستثمارات في الجزائر فبالرغم من البرامج التنموية التي تبنتها الحكومة إلا أن حجم الاستثمار لم يرقى إلى المستوى المرغوب خاصة فيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي ويعود ذلك لعدة أسباب أهمها الفساد وانتشار البيروقراطية بالإضافة إلى نقص التمويل اللازم لأنشاء وتطوير الاستثمار وصعوبة الحصول عليه.

وباعتبار أن التمويل يعتبر المحرك الأساسي للاستثمار فقد خصصنا الفصل الثاني لدراسة أسس التمويل ومختلف المصادر الداخلية والخارجية لتمويل الاستثمارات.

الفصل الثاني:

مصادر تمويل الاستثمارات

تمهيد

يعتبر التمويل أحد المتغيرات التي تحكم وتحدد عملية التنمية، ويعتبر من الوظائف البالغة الأهمية في مختلف المؤسسات صغيرة كانت أم كبيرة، وذلك لما يترتب على عمليات التمويل من اتخاذ مجموعة من القرارات أهمها القرارات المتعلقة باختيار مصادر التمويل والقرارات المتعلقة بالائتمان.

ولا شك أن الدراسات التمويلية احتلت مكانة هامة نظرا لاتساع حجم المشروعات وتأثيرها الواضح على الاقتصاد، وأن المشروعات بمختلف أنواعها أصبحت تشكل عنصرا رئيسيا في تنمية الاقتصاد ورفع مستوى المعيشة بجانب إتاحتها لفرص العمل المتعددة.

وسنتناول في هذا الفصل أهم المفاهيم المتعلقة بالتمويل ومختلف المصادر الداخلية والخارجية لتمويل الاستثمارات. وذلك من خلال التطرق للنقاط التالية:

- ✓ مفاهيم متعلقة بالتمويل؛
- ✓ المصادر الداخلية لتمويل الاستثمارات؛
- ✓ المصادر الخارجية لتمويل الاستثمار.

المبحث الأول: مفاهيم حول التمويل

يعتقد بعض الاقتصاديين أن أهم عقبة تعرقل عملية التنمية الاقتصادية في الدول هي افتقارها إلى الموارد الحقيقية اللازمة لتكوين رؤوس الأموال، ويعود ذلك إلى أن الطلب على رأس المال يحكمه الميل إلى الاستثمار في المجالات التي يتوقع فيها تحقيق أكبر عائد.

المطلب الأول: ماهية التمويل

تعددت الآراء والمفاهيم حول موضوع التمويل وفيما يلي نورد أهم هذه التعارف.

الفرع الأول: مفهوم التمويل

- **الاستعمال اللغوي لكلمة التمويل:** التمويل لغة هو إنفاق المال فهو مشتق منه، والتمويل هو كسبه[1].
- وحسب قاموس La Rouse يعرف التمويل على أنه "توفير الإمكانيات الضرورية لتسيير أو تطوير مشروع ما، سواء كان عاما أو خاصا"[2].
- يعرف التمويل بأنه: "إحدى وظائف المؤسسة التي تشمل تنظيم مجرى الأموال فيها وتخطيطه والرقابة عليه والتحفيز المالي لأفراد المؤسسة"، ففي السابق كان ينظر إلى الإدارة المالية على أنها وسيلة للحصول على التمويل فقط إلا أن هذا المفهوم توسع فيما بعد ليشمل التخطيط المالي للحصول على الأموال استثمار الأموال، الرقابة المالية ومعالجة المشاكل المالية التي قد تواجه المشروع[3].
- يتمثل التمويل أيضا في كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على النقدية واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا في ضوء النقدية المتاحة حاليا للاستثمار والعائد المتوقع تحقيقه والمخاطر المرتبطة به واتجاهات السوق المالية[4].
- ويعرف التمويل على أنه التغطية المالية الكاملة للمشروع سواء من الداخل أو من الخارج، فهو عملية تزويد المؤسسة برؤوس الأموال التي تحتاجها لتغطية مصاريف دورتها الاستغلالية والاستثمارية، ويتكون من مجموعة من الأسس العملية التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومؤسسات الأعمال[5].
- من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن التمويل هو توفير وتدبير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاستثمارية وتطويرها وذلك في أي وقت تكون هناك حاجة إليها، حيث يتم بموجبه توفير الموارد

---

[1] ابن منظور لسان العرب، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ج 11، ص 636، (مادة مول)

[2] Le Grand Dictionnaire Encyclopédique " La Rousse ", Paris, Librairie la Rousse, Tome4, P 4281.

[3] عبد الحليم كراجة وآخرون، **الإدارة والتحليل المالي**، (عمان: دار صفاء، ط 1، 2000)، ص15.

[4] "مفهوم أهمية وأنواع التمويل"، منتدى محاسبة دوت نت، في: infotechaccountants .com، (2020/09/12).

[5] فورد ستون بوجين، **التمويل الإداري**، (الرياض: دار المريخ، 1993)، ص 20.

الحقيقية التي توجه لتكوين رؤوس الأموال الجديدة، ويكون التمويل عن طريق تحديد أفضل مصدر للأموال بالمقارنة مع مختلف المصادر المتاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد[1].

الفرع الثاني: أهمية التمويل

لكل دولة سياسة اقتصادية وتنموية تتبعها وتعمل على تحقيقها من أجل توفير الرفاهية لأفرادها، وتتطلب هذه السياسة وضع الخطوط العريضة لها والمتمثلة في تخطيط المشاريع الاستثمارية وذلك حسب احتياجات وقدرات البلاد التمويلية ومهما تنوعت المشروعات فهي بحاجة للتمويل لكي تنمو وتتطور، فالتمويل له دور فعال في تحقيق سياسة الدولة التنموية وتكمن أهميته فيم يلي[2]:

- ✓ توفير الأموال اللازمة لإنشاء المشاريع الاستثمارية؛
- ✓ تغطية العجز المالي لأصحاب المشاريع الاستثمارية؛
- ✓ الزيادة في الإنتاج عن طريق تشغيل الموارد المالية؛
- ✓ توفير مناصب شغل جديدة مما يقلل من البطالة؛
- ✓ تحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد؛
- ✓ تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية لهم.

الفرع الثالث: أهداف التمويل

تتمثل أهداف التمويل فيما يلي[3]:

- ✓ توفير السيولة الضرورية للمشروع الاستثماري لاقتناء التجهيزات والمعدات اللازمة لنشاطه؛
- ✓ تسهيل مختلف التدفقات النقدية والمالية لضمان توظيف الموارد بين الهيئات المالية والأعوان الاقتصاديين؛
- ✓ مساعدة المشروع في تحقيق توازنه المالي؛
- ✓ تدعيم النشاط الاقتصادي من خلال خلق مشاريع جديدة؛
- ✓ تفعيل وتنشيط ميكانزيم الجهاز المصرفي من خلال حركة رأس المال.

---

[1] أحمد بوراس، **تمويل المؤسسات الاقتصادية**، (الجزائر، دار العلوم، 2008)، ص 24.

[2] العشي هارون، **النمذجة القياسية لمصادر تمويل المشروعات الاستثمارية العمومية (دراسة حالة الجزائر 2009-2011)**، أطروحة دكتوراه (جامعة الحاج لخضر باتنة، علوم اقتصادية، 2015/2014)، ص34.

[3] نفس المرجع، ص 35.

المطلب الثاني: أشكال التمويل والعوامل المحددة له

الفرع الأول: أشكال التمويل

يتخذ التمويل عدة أشكال نذكر منها:

أولا: التمويل المباشر والتمويل غير المباشر

يختلف التمويل المباشر عن التمويل غير المباشر في وجود أو غياب الوسيط المالي حيث[1]:

1. **التمويل المباشر:** يعبر هذا النوع من التمويل عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمقترض دون تدخل أي وسيط مالي سواء كان مصرفي أو غير مصرفي، ويتخذ التمويل المباشر أشكالا متعددة تختلف باختلاف المقترض (أفراد، مشروعات، هيئات حكومية).

الأفراد: قد يتم الحصول على الأموال لتمويل الاحتياجات الاستهلاكية أو الاستثمارية عن طريق قروض مباشرة بين الأفراد، أو بين الأفراد والمشروعات بمقتضى أوراق تجارية.

المشروعات: تستطيع الحصول على قروض وتسهيلات ائتمانية من موردها أو من عملائها أو حتى من مشروعات اخرى، وتتخذ هذه القروض شكلين:

- ✓ الحصول على أموال في شكل قرض عن طريق إصدار سندات جديدة قابلة للتداول.
- ✓ الحصول على اموال من أصحابها عن طريق إصدار أسهم جديدة.

الحكومات: تلجأ الحكومة إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الأفراد والمشروعات لتي ليس لها طبيعة مصرفية، ويكون ذلك من خلال إصدار سندات متعددة الأشكال تستهلك خلال مدة مختلفة وبأسعار فائدة متباينة.

2. **التمويل غير المباشر:** يعبر هذا النوع من التمويل عن كل الأساليب والمصادر المالية التي تتضمن وسطاء ماليين، حيث يقوم الوسيط المالي بتجميع المدخرات المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض وتوزيعها على الوحدات الاقتصادية ذات العجز، فالمؤسسة المالية الوسيطية تحاول التوفيق بين متطلبات مصادر الادخار وحاجيات مصادر التمويل.

كما أن هناك أشكال أخرى للتمويل غير المباشر والتي تكون على شكل ضمانات تستعمل عادة في عمليات التصدير والاستيراد.

ثانيا: التمويل المحلي والتمويل الدولي: ينقسم هذا النوع من التمويل إلى تمويل مصدره السوق والمؤسسات المالية المحلية، وتمويل مصدره السوق المالية والهيئات المالية الدولية[2]:

1. **التمويل المحلي:** يعتمد هذا النوع من التمويل على المؤسسة والأسواق المالية المحلية ويضم الأساليب المباشرة وغير المباشرة للتمويل.

---

[1] Gilbert Koening, **analyse monétaire et financière**,(Paris, édition économica, 2000), p24.

[2] العشي هارون، مرجع سابق، ص36.

2. **التمويل الدولي:** يعتمد هذا النوع من التمويل على الأسواق المالية الدولية مثل البورصات والهيئات المالية الإقليمية أو الدولية كصندوق النقد الدولي، البنك الدولي، البنك العالمي للإنشاء والتعمير، بالإضافة إلى البرامج الدولية للتمويل في شكل إعانات ومساعدات.

الفرع الثاني: تصنيف مصادر التمويل (على المستوى الجزئي)

تصنف مصادر التمويل على مستوى المشروع الاستثماري: إما من حيث المدة، أو من حيث المصدر، أو من حيث الملكية كما يلي[1]:

أولا: من حيث المدة: وتنقسم إلى:

1. **مصادر التمويل قصير الأجل:** وهو التمويل الذي يتم سداده في فترة تقل عن السنة، كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع الأجور وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الانتاجية.
2. **مصادر التمويل المتوسط الأجل:** يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمؤسسة كتغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ، وتكون مدته ما بين سنة و5 سنوات.
3. **مصادر التمويل طويل الأجل:** وهو التمويل الذي يتم سداده في فترة طويلة المدى أكثر من 5 سنوات، وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية، أو إنشاء مشاريع إنتاجية، أو إنشاء مؤسسات صناعية وغيرها من العمليات ذات المردودية على المدى الطويل.

ثانيا: من حيث المصدر: وينقسم إلى:

1. **مصادر التمويل الداخلية:** ويقصد بها مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأها المشروع بفعل نشاطه الإنتاجي والتي تبقى تحت تصرفه بصورة دائمة أو لمدة طويلة، فهذا النوع من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع، وعليه فاعتماد المشروعات على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها يعتمد على الأرباح المحققة أي مدى القدرة على تخفيض تكاليف الإنتاج من جهة ورفع أسعار منتجاته من جهة أخرى.
2. **مصادر التمويل الخارجي:** ويتمثل في المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم) لمواجهة الاحتياجات التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية، ويمكن التمييز هنا بين التمويل الخاص الذي يتأتى من مدخرات القطاع الخاص (أفراد أو مؤسسات) والذي يكون في شكل أسهم وسندات وبين التمويل العام الذي يكون مصدره موارد الدولة ومؤسساتها من قروض بنكية وسندات الخزينة.

[1] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 76.

ثالثا: من حيث الملكية: ونميز بين:

1. مصادر من مالكي المشروع (كزيادة رأس المال والاحتفاظ بجميع الأرباح أو جزء منها).
2. مصادر من المقرضين (مثل البنوك وموردي الآلات والمعدات ومؤجريها، موردي المواد...).

الفرع الثالث: العوامل المحددة لأنواع التمويل:

نجد أن هناك مشاريع تعتمد على مواردها الذاتية لتلبية احتياجاتها المالية، في حين أن هناك أخرى تعتمد على الأموال المقترضة والبعض الآخر يعتمد أمرا وسطا بين ذلك، فعملية اختيار المصدر التمويلي المناسب تتوقف على عدة عوامل أهمها[1]:

- **الملائمة:** القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل أما الاستخدامات قصيرة الأجل فتمول عن طريق المصادر التمويلية قصيرة الأجل، وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأموال الممولة، وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول.
- **الإدارة والسيطرة:** يقصد بالإدارة حق التأثير على مجرى عمليات المنشأة والتصويت على قراراتها أو تعديل طريقة عملها، وتعتبر الجهة الوحيدة التي تملك هذا الحق هم الملاك العاديون أو المساهمون العاديون، وتعد درجة رغبة الملاك في الاحتفاظ بسيطرتهم على المنشأة من العوامل التي تلعب دورا مهما في اختيار المصدر التمويلي المناسب، لهذا نجد أن المالكين المسيطرين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض وإصدار أسهم ممتازة لأن أصحاب هذه الأسهم لا يحق لهم التدخل في الإدارة.
- **المرونة:** وتعني قدرة المشروع على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامه خاصة إذا تعددت مصادر التمويل.
- **الخطر:** ينظر للخطر في مجال العوامل المحددة للتمويل من منظورين: خطر التشغيل وخطر التمويل.

حيث يرتبط خطر التشغيل بطبيعة النشاط الذي يمارسه المشروع والظروف الاقتصادية التي يعمل فيها، ويتوجب على المشروع أن يعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض لان عدم انتظام حجم النشاط يؤثر على خدمة الدين.

[1] مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، (الأردن: مكتبة المجمع العربي، ط01، 2006)، ص ص 155-159.

أما خطر التمويل فينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المشروع ويؤدي مثل هذا الاعتماد على زيادة أعباء خدمة الدين.

- **التوقيت:** يقصد به اختيار الظرف الزماني المناسب من أجل الحصول على الأموال من مصادر التمويل المناسبة لحاجة المؤسسة وبأقل التكاليف وأفضل الشروط، ويمثل أيضا قدرة المشروع على اقتناص الفرص المالية بالوقت الذي تنخفض فيه التكاليف.
- **حجم المؤسسة:** يؤثر حجم المؤسسة على اختيار المصدر التمويلي المناسب، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل وكلما قل حجمها قلص من إمكانية ذلك، فالمؤسسات الكبيرة تحتاج إلى العديد من مصادر التمويل عكس المؤسسات الصغيرة التي تعتمد إلى حد كبير على أموال أصحاب المشروع.
- **نمط التدفق النقدي:** المقصود بنمط التدفق النقدي الفترة الزمنية التي تنقضي حتى يبدأ الاستثمار بتحقيق النقد من عملياته، وعلى المشروع اختيار مصادر تمويل تتزامن مع وقت سدادها ومواقيت دخول النقد.

المطلب الثالث: المخاطر المرتبطة بالتمويل وطرق إدارتها

الفرع الأول: مفهوم المخاطر المالية

- يعرف قاموس Gatineau. G الخطر المالي على أنه: الخسارة التي يمكن أن يتعرض لها المشروع نتيجة التغيرات والظروف غير المؤكدة[1].
- ويرى Pelly .D & al أن المخاطر المالية هي مقياس نسبي لمدى التقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه في المستقبل[2].
- وحسب Nanee.D فإن الخطر المالي هو أداة تعريفية تساعدنا على التعامل مع الحالات التي لا يمكن فيها التنبؤ بالمستقبل على وجه اليقين[3].

من خلال ما سبق يمكن القول أن الخطر يرتبط بالمستقبل (حالة عدم لتأكد)، وأن الخطر المالي يمكن قياسه كميا وأن قيمته يمكن أن تكون[4]:

- ✓ موجبة: إذا كانت القيمة المحققة فعلا أكبر من القيمة المتوقعة؛
- ✓ سالبة: إذا كانت القيمة المحققة فعلا أصغر من القيمة المتوقعة؛
- ✓ محايدة: إذا كانت القيمة المحققة فعلا تساوي القيمة المتوقعة.

[1] Gastineau.G .L, The dictionary of financial risk management, Frank J. Fabozzi associates, N 1996, p 141.
[2] Pettey. J, Basik Financial Management, prentice-Hall, N .J. 1982, p 306.
[3] العشي هارون، مرجع سابق، ص 41.
[4] المرجع نفسه، ص 41.

الفرع الثاني: أنواع المخاطر المرتبطة بالتمويل

يمكن تقسيم المخاطر المرتبطة بالتمويل إلى مجموعتين: المخاطر العامة ومخاطر الأعمال.

أولا: المخاطر العامة

وتشمل المخاطر المتعلقة بالظروف الاقتصادية والسياسية والتي لها تأثير على نظام السوق ككل، فأي كساد أو ازدهار اقتصادي أو اضطرابات أو أزمات سياسية لا بد وأن تؤثر في تذبذب أسعار المحفظة الاستثمارية. وتنقسم المخاطر العامة إلى[1]:

1. **المخاطر النظامية (مخاطر السوق):** وهي المخاطر العامة التي تسري على أعمال الاستثمار في السوق، وتتعلق بالنشاط الاقتصادي وبالنظام المالي العام وتؤثر على كافة المستثمرين دون استثناء، وهذه المخاطر لا يمكن تجنبها بالكامل مهما زادت درجة تنويع الاستثمار.
2. **المخاطر السياسية:** وهي المخاطر التي ترتبط بالحروب والنزاعات الداخلية والتأميم والمصادرة والتصفية وغيرها، ومنها أيضا المضايقات المتلاحقة كالمضايقات من مصلحة الضرائب ومن مفتشي التموين والرخص والأسعار، وكلها امور تسبب الخوف وربما تحجم من الأعمال وتهرب الأموال إلى الخارج.
3. **المخاطر القانونية:** ترتبط هذه المخاطر بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات، وقد تنشأ بسبب عدم الالتزام بالضوابط والقوانين، أو بسبب التعديلات المستمرة في القوانين التي تحكم معاملات المؤسسة (سياسات التسعير، أسعار الخدمات، التعديلات في قوانين الضرائب والرسوم...)
4. **المخاطر الاقتصادية:** ترتبط هذه المخاطر بالظروف الاقتصادية للدولة، فالأداء الجيد حيث تتوفر الإمكانات الفنية والتكنولوجية والإنتاج الكبير الذي يؤدي إلى ارتفاع الجودة وخفض التكلفة وهذه الظروف تتيح للمشروع أو الدولة (الضامن) الوفاء بالالتزامات وبالتالي تخفيض خطر عدم تسديد القروض وما يترتب عليه من فوائد.

ثانيا: مخاطر الأعمال: وتتمثل هذه المخاطر فيم يلي[2]:

1. **مخاطر سعر الفائدة:** وهي المخاطر التي تنتج عن التغيرات المحتملة لأسعار الفائدة وقدرة البنك على تقييم أوضاعه في الوقت المناسب، فارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة له تأثير معاكس على أسعار

[1] حسين حسين شحاتة، **تأمين مخاطر رجال الأعمال**، (مصر: دار الكلمة، ط 01، 2000)، ص 82.

[2] Kamerschen, D , **Money and Banking, (** the university of Georgia: Athens, 1992), p 145.

الأوراق المالية والاستثمارات الأخرى، وتختلف درجة تأثير ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة من أداة استثمارية لأخرى حسب طبيعتها وتاريخ استحقاقها.

2. **مخاطر انخفاض القوة الشرائية:** وتعني احتمال انخفاض القيمة الحقيقية لعوائد الاستثمار نتيجة ارتفاع أسعار التضخم، وبالتالي انخفاض المعدل الحقيقي للعائد علة الاستثمار عن المعدل الإسمي.
3. **مخاطر السوق:** تبقى المخاطر المرتبطة بالسوق منصبة على المبيعات والتصدير، فالأسعار في هذه الأسواق دائما في صعود وهبوط ولا تستقر عند مستوى محدد، وهذا التذبذب في الأسعار يحمل في طياته مخاطر محددة ترتبط بعدم التأكد من مستوى الأسعار مستقبلا.
4. **المخاطر الصناعية:** ويقصد بها تلك المخاطر التي تتعلق بصناعة معينة والناتجة عن ظروف خاصة بهذه الصناعة، مثل عدم توفر الموارد الخام اللازمة لضمان استمرارية نساط المشروع، أو ظهور اختراعات جديدة تؤدي إلى الحد من الطلب على المنتجات القديمة.

الفرع الثالث: أدوات قياس المخاطر المالية

بالرجوع إلى كتابات الإدارة المالية يمكن تحديد العديد من المقاييس الإحصائية أو المالية للتعبير الكمي عن المستوى النسبي للخطر، ويمكن تصنيف تلك الأدوات إلى مجموعتين وهي مجموعة المقاييس التي تعتمد على الأدوات الإحصائية ومجموعة المقاييس التي تعتمد على أدوات التحليل المالي، وتتمثل في[1]:

أولا: الأدوات الإحصائية

- **المدى:** والذي يتمثل في الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغير المالي موضع الاهتمام، ويمكن استخدام المدى كمؤشر للحكم على المستوي النسبي للخطر، وكلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للمتغير المالي موضع الاهتمام.
- **التوزيعات الاحتمالية:** وهي تقدم أداة كمية أكثر تفصيلاً من مقياس المدى وذلك من خلال تتبع سلوك المتغير المالي وتحديد القيم المتوقعة الحدوث في ظل الأحداث الممكنة، ثم تحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم واستخدامه في المقارنة بين مستويات الخطر المصاحبة لعدد من الأصول المستقلة، وكلما كان التوزيع الاحتمالي أكثر اتساعاً نحو الطرفين كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر.
- **الانحراف المعياري:** يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي، وهو يقيس درجة تشتت قيم المتغير موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

[1] لينا الزهراوي، "إدارة المخاطر المالية"، في: www.marefa.org، (2020/12/21).

- **معامل الاختلاف:** هو مقياس نسبى لدرجة التشتت حيث يربط بين الخطر (مقاساً بالانحراف المعياري) وبين العائد (مقاساً بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفضيلاً عن الانحراف المعياري عند المقارنة بين عدة أصول مستقلة ومختلفة فيما بينها من حيث العائد والخطر، وكلما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.
- **معامل بيتا:** وهو يقيس ويحسب التذبذب في مقدار المخاطرة بين أصل ما وآخر و يتم حسابه لمعرفة مقدار المخاطرة وبالتالي تقدير العائد المطلوب على مثل هذه المخاطرة.

ثانيا: أدوات التحليل المالي

وهي تعتمد على قياس قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته المالية تجاه الغير وخاصة الدائنين في الآجال المحددة لاستحقاقها وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين، ويعتمد قياس المخاطر المالية بالمشروع على مجموعة من النسب والمؤشرات المالية ومن أهمها:

- ✓ نسبة المديونية.
- ✓ نسبة التداول.
- ✓ درجة الرافعة الكلية (مؤشر حساسية ربح السهم للتغير في المبيعات).
- ✓ نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون.
- ✓ نسبة التمويل طويل الأجل في هيكل التمويل.
- ✓ نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول طويلة الأجل.
- ✓ نسبة صافي رأس المال العامل إلى الأصول.

الفرع الرابع: إدارة المخاطر المرتبطة بالتمويل

تدرس إدارة المخاطر العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحبه وتوظيف هذه العلاقة بما يؤدي إلى تعظيم قيمة ذلك الاستثمار.

أولا: مفهوم إدارة المخاطر

يقصد بها إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها والتي قد تترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المشروع إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب، وبالتالي فإن إدارة المخاطر المالية للمشروع تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر وقياسها والتعامل مع مسبباتها والآثار المترتبة عنها، والهدف من إدارة المخاطر المالية للمشروع هو تمكين المشروع من التطور وتحقيق أهدافه بشكل أكثر فعالية وكفاءة[1].

[1] فهمي مصطفي الشيخ، "مخاطر الاستثمار"، في: sme Financial.wordpress.com ، (2020/12/21).

ثانيا: أدوات إدارة المخاطر المالية:

يمكن تحديد ثلاث استراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر المالية وهي[1]:

1. **استراتيجية ترك الموقف مفتوح:** يقصد بها الاحتفاظ بمستوى الخطر على ما هو عليه، ويعتمد المشروع على هذه الاستراتيجية عندما يكون مستوى الخطر منخفض بشكل لا يبرر التكلفة المتوقعة لإدارته، وتندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسة قبول الخطر.
2. **استراتيجية تحمل مخاطر مقبولة:** ويقصد بها تحديد مستويات الخطر التي يمكن للمشروع تحملها واتخاذ كافة التدابير المناسبة لتخفيض الخطر حتى مستوى يكون فيه مقبول، وتندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسة تخفيض الخطر مثل: التنويع في هيكل الاستثمار، التغيير في مستوى الرافعة التشغيلية، التغيير في مستوى الرافعة المالية...
3. **استراتيجية تغطية كل الخطر:** ويقصد بها تخفيض الخطر إلى الصفر، وتندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسة تحويل الخطر مثل: التغطية الكاملة، أو التامين ضد الخطر، أو تحويل الخطر المالي إلى طرف ثالث بواسطة عقود التأمين.

ويمكن تحديد تسع أساليب مالية تستطيع المشاريع الاستثمارية استخدامها في إدارة الخطر المالي وهي[2]:

- ✓ تقليل نسبة المديونية؛
- ✓ الاعتماد على مصادر تمويل أقل خطورة على المشروع الاستثماري؛
- ✓ الاستثمار في أصول أكثر سيولة؛
- ✓ تقليل نسبة التوزيعات من الأرباح؛
- ✓ تقليل حجم الالتزامات النقدية الثابتة؛
- ✓ تحقيق التوازن المالي بين هيكل التمويل وهيكل الأصول؛
- ✓ تحقيق التوازن النقدي (بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة)؛
- ✓ تنويع الاستثمارات.

[1] محمود صبح، **الصحة المالية: كيف تجري فحصا ماليا لشركتك**، (مصر: البيان للنشر، 2004)، ص ص 79-101

[2] مصطفى فهمي الشيخ، مرجع سابق.

المبحث الثاني: المصادر الداخلية لتمويل الاستثمارات

تعتبر المصادر الداخلية من أهم المصادر التي يجب على الدولة الاعتماد عليها في عملية التمويل، ويرجع التركيز على التمويل الداخلي لكون التدفقات الخارجية قد لا تكون مؤكدة وثابتة كما أنها تخضع لاعتبارات عديدة يصعب التحكم فيها، ونعني بالمصادر الداخلية للتمويل جميع الموارد المتوفرة داخل الاقتصاد المحلي سواء كانت مستغلة أو غير مستغلة.

المطلب الأول: الادخار

يعتبر الادخار من المصادر الداخلية الهامة لتمويل المشروعات الاستثمارية وينطلق مفهوم الادخار من الفائض الاقتصادي وضرورة توجيهه لخدمة المشروعات الاستثمارية، فنجد أن هذا الفائض يتم توزيعه بين الاستهلاك والاستثمار ذلك أن عرض السلع والخدمات يعتمد على مقدار الموارد المخصصة للاستثمار، هذا ما يتطلب تقليل الاستهلاك الحالي لكي تتضاعف الاستثمارات التي تساعد على تعجيل معدلات النمو[1].

الفرع الأول: ماهية الادخار

ينقسم الادخار إلى شقين رئيسيين هما الادخار الاختياري والادخار الإجباري.

أولا: الادخار الاختياري

وهو ما يقوم به الأفراد والهيئات والمشروعات طواعية واختيار بمحض إرادتهم[2]، وينقسم إلى:

1. **الادخار العائلي:** ويسمى أيضا "مدخرات القطاع العائلي" ويمثل الفرق بين الدخل المتاح – الدخل بعد تسديد الضرائب– وبين الإنفاق على أوجه الاستهلاك المختلفة، وتعتبر مدخرات القطاع العائلي أهم مصادر الادخار في الدول النامية وتتمثل مصادره فيم يلي[3]:

- ✓ المدخرات التعاقدية: كأقساط التأمين والمعاشات وحصيلة الصناديق المختلفة التي تنشئها الهيئات والمؤسسات؛
- ✓ الزيادة بالأصول النقدية الخاصة بالأفراد، والذين يحتفظون بها في شكل نقود، أو أصول أخرى كالحلي والمجوهرات، أو تأخذ شكل ودائع في صناديق التوفير أو المصارف سواء الجارية أو الآجلة، أو تستخدم في شراء الأوراق المالية من المشروعات أو من الأسواق المالية المختلفة؛
- ✓ الاستثمار المباشر في شراء الأراضي والمتاجر والمساكن التي تنتشر أكثر في البيئات الريفية؛
- ✓ سداد الديون ومقابلة التزامات سابقة.

---

[1] مدحت القريشي، **التنمية الاقتصادية– نظريات وسياسات وموضوعات–**، (الأردن: دار وائل، ط01، 2007)، ص188.

[2] محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، **التنمية الاقتصادية –دراسات نظرية وتطبيقية–**، (مصر: الدار الجامعية، ط01، 2006)، ص 198.

[3] المرجع نفسه، ص 218.

وتوجد مجموعة من العوامل لها تأثير كبير على حجم مدخرات القطاع العائلي منها[1]:

حجم الدخل: أغلبية السكان في الدول النامية يندرجون ضمن أصحاب الدخول المتوسطة والمنخفضة وتتجه معظم تلك الدخول إلى أوجه الإنفاق علة مستلزمات الحياة الضرورية، وعادة ما يكون الميل المتوسط للاستهلاك مرتفعا بحيث لا يسمح بفائض الادخار.

درجة تركز وتوزيع الدخل: إن التوزيع غير العادل للدخل في دولة ما يؤدي إلى زيادة حجم الادخار لصالح طبقات الدخل الأعلى، ويعتقد الكثير من الاقتصاديين أن العامل الأهم في تحديد حجم الادخار ليس بالمستوى المطلق لدخل الأسرة ولكن بالمستوى النسبي أي نسبة الدخل إلى دخول الآخرين.

مجموعة عوامل أخرى: توجد مجموعة من العوامل الاقتصادية الأخرى لها تأثير كبير على معدلات الادخار وإن اختلفت من دولة لأخرى، فلا شك أن أسعار الفائدة وتوقعات المستقبل بارتفاعها أو استقرارها أو انخفاضها، مدى انتشار البنوك والمؤسسات الادخارية، الرغبة في حيازة الأموال لمقابلة حاجات المستقبل والرغبة في بلوغ مستويات معيشية معينة، بالإضافة إلى العادات والتقاليد كل هذه الأمور لها تأثير كبير على مستويات الادخار في مختلف الدول، كما يتأثر الادخار العائلي بالتضخم ودرجته، حيث نجد أن الأفراد يقبلون على شراء وتخزين الذهب واقتناء الأراضي والعقارات بهدف تجنب آثار التضخم.

2. **مدخرات قطاع الأعمال:** يقصد به كافة المشاريع التي تستهدف تحقيق الأرباح من أنشطتها، وتعتبر هذه الأرباح بدورها مصدرا للادخار[2]. وتنقسم إلى:

- **مدخرات قطاع الأعمال الخاص:** يتمثل هذا النوع من الادخار في الأرباح المحتجزة لدى المشروعات الاستثمارية، والتي تمثل مصدرا لتمويل المشروعات وأهم مصدر للادخار في الدول المتقدمة، ويتوقف ادخار قطاع الأعمال الخاص على الأرباح المحققة وعلى سياسة توزيع الأرباح، فكلما كانت الأرباح كبيرة زاد حجم المدخرات، وكلما كانت سياسة توزيع الأرباح مستقرة أدى ذلك إلى زيادة ادخار المشروعات في فترات الرواج بينما تميل إلى الانخفاض في فترات الركود الاقتصادي[3]. ويتمثل الدخل الصافي لقطاع الأعمال الخاص في الفرق بين الإيرادات الكلية التي يحصل عليها المشروع (حصيلة المبيعات السلعية والخدمية) وبين مجموع نفقاته التي تتمثل في[4]:
  - ✓ قيمة مستلزمات العملية الإنتاجية كالمواد الأولية...؛
  - ✓ مجموع المدفوعات التعاقدية كالأجور، المكافآت، الايجار، الفوائد، أقساط اهتلاك الأصول...؛

[1] المرجع السابق، ص ص 200-205.

[2] العشي هارون، مرجع سابق، ص 62.

[3] مفهوم التنمية الاقتصادية، منتدى التنمية دائما، في: dimatanmia.assoc.com ، (2020/10/23).

[4] محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، مرجع سابق، ص 233.

- ✓ الأرباح الموزعة على أصحاب رأس المال؛
- ✓ صافي الضرائب المدفوعة.

وينطوي هذا المصدر التمويلي (مدخرات قطاع الأعمال الخاص) على بعض المآخذ أهمها[1]:

- ✓ يمكن أن توجه هذه المدخرات إلى نفس النشاط الاقتصادي بينما يكون المجتمع في حاجة إلى توجيهها إلى ميادين أخرى، وهذا ما يؤدي إلى خلق نمو غير متوازن بالإضافة إلى خلق احتكارات؛
- ✓ عدم تدفق تلك المدخرات إلى سوق رأس المال قد يضعف فاعليته؛
- ✓ من المعلوم أن قطاع الأعمال الخاص يقترض من المؤسسات المالية لتمويل استثماراته أكثر مما يضع فيها من مدخرات، وفي حالة الدول النامية ذات الدخول المنخفضة فإن الأرباح المعاد استثمارها غير كافية مما يؤدي بها إلى الاقتراض من البنوك أو المؤسسات المالية إن وجدت، وبالتالي زيادة الطلب على رؤوس الأموال وما ينتج عنه من ارتفاع لأسعار الفائدة وزيادة مخاطر التمويل.

- **مدخرات قطاع الأعمال العام:** يحسب الدخل الصافي لقطاع الأعمال بنفس الطريقة السابقة لحساب دخل قطاع الأعمال الخاص، عدا صافي الأرباح فهو يرجع إلى الدولة، وبصفة عامة هناك عوامل تحدد حجم مدخرات قطاع الأعمال العام تتمثل في[2]:

- ✓ السياسة السعرية للمنتجات لا تخضع لاعتبارات التكاليف والسوق، إنما تخضع لاعتبارات سياسية واجتماعية؛
- ✓ السياسة السعرية لمستلزمات الإنتاج لا تخضع بدورها لاعتبارات التكاليف والسوق (تحوي قدرا من الدعم)؛
- ✓ سياسة التوظيف والأجور تخضع لاعتبارات اجتماعية كما أن الأجور لا ترتبط بالكفاءة الإنتاجية؛
- ✓ انخفاض مستوى الكفاءة الإنتاجية ومستوى الأداء في مشروعات القطاع العام بسبب انخفاض الدافع.

ثانيا: الادخار الاجباري

وهو الادخار الذي يجبر عليه الأفراد نتيجة لمقتضيات قانونية أو لقرارات حكومية أو قرارات الشركات، ويتمثل في مدخرات الحكومة بالإضافة إلى التمويل بالعجز[3].

---

[1] العشي هارون، مرجع سابق، ص 63.

[2] محمد عبد العزيز عجمية وآخرون ، مرجع سابق، ص 233.

[3] ادخار، في: www.marefa.org ، (2020/10/23).

1. الادخار الحكومي

يمثل الفرق بين الإيرادات الحكومية الجارية والنفقات الجارية، فإذا كان هناك فائض اتجه إلى تمويل المشروعات الاستثمارية وتسديد أقساط الديون، أما في حالة وجود عجز فيتم تمويله عن طريق السحب من مدخرات القطاعات الأخرى أو عن طريق التمويل بالعجز[1]. وتعتبر حصيلة الضرائب أهم إيرادات الدولة الجارية وتمثل اقتطاعا نهائيا من جانب الدولة من دخول الأفراد والمشروعات وتنقسم إلى قسمين[2]:

الضرائب المباشرة وهي التي يتحمل عبئها من يقوم بدفعها مثل الضرائب على الأرباح والقيم المنقولة والدخل، وهذه الضرائب تزيد من نمو الاقتصاد الوطني وتزيد من التشابك بين قطاعاته.

الضرائب غير المباشرة وهي التي يستطيع من يقوم بدفعها نقل عبئها إلى الآخرين، ويتعين على الحكومة رفع الوعي الضريبي على اعتبار أن الهدف من الضرائب ليس هدفا إيرادي فحسب بل تهدف أيضا إلى تقليل الفوارق بين الطبقات وتحقيق العدالة الاجتماعية.

أما النفقات الجارية فتتمثل في الإنفاق العام على المشاريع العامة ومجالات الأمن والدفاع والتعليم والصحة، وكذلك ما يطلق عليه النفقات التحويلية التي تتمثل في الإعانات والدعم وفوائد أقساط الدين العام[3].

وفيما يلي مجموعة من العوامل تؤدي إلى زيادة موارد الدولة ورفع كفاءة الإنفاق الحكومي وهي[4]:

- ✓ تطوير النظام الضريبي واستحداث ضرائب ملائمة بهدف منع التهرب الضريبي؛
- ✓ ترشيد الإنفاق العام؛
- ✓ التخلص من العمالة الزائدة وخلق فرص عمل منتجة؛
- ✓ الإقلاع تدريجيا عن التوسع في اعتمادات الدعم.

2. التمويل بالعجز (التمويل التضخمي)

ويقصد به إحداث عجز في الميزانية، أي التوسع في الإنفاق العام ثم العمل على سد هذا العجز عن طريق خلق نقود جديدة بالالتجاء إلى البنك المركزي الذي يقوم بالإصدار النقدي الجديد أو عن طريق التوسع في الائتمان المصرفي، وهذه الطريقة عادة ما تعرض الدولة إلى لحالة التضخم أي ارتفاع متواصل في المستوى العام للأسعار. وقد اعتمدت الدول النامية في تنميتها الاقتصادية جزئيا على سياسة التمويل بالعجز، ففي هذه الحالة يكون التمويل بالعجز إما مقصودا كأحد تدابير السياسة المالية لتحقيق أهداف

---

[1] مدحت القريشي، **التنمية الاقتصادية – نظريات وسياسات وموضوعات–**، (الأردن: دار وائل، ط 01، 2007) ، ص192 .

[2] العيشي هرون، مرجع سابق، ص 65.

[3] المرجع نفسه، ص 66.

[4] محمد عبد العزيز عجمية وآخرون ، مرجع سابق، ص 248.

اقتصادية معينة، أهمها تحقيق آثار توسعية في الاقتصاد يرجى من وراءها حث النمو الاقتصادي وتحقيق توظيف للموارد ومحاربة الكساد، كما تستخدم خلال فترات الحروب والكوارث لمواجهة المستويات العالية في مستوى الإنفاق التي تعجز الموارد الاعتيادية عن تغطيتها[1].

وسنتطرق إلى التمويل بالعجز بالتفصيل في المطلب الثاني كمصدر تمويلي داخلي.

الفرع الثاني: دالة الادخار

تبين دالة الادخار العلاقة الطردية بين الادخار والدخل المتاح، فكلما كان الدخل مرتفعا زادت القدرة على الادخار والعكس، وهناك عدة عوامل أخرى تؤثر على مستوى الادخار كمعدلات الفائدة والنظام المالي ودرجة الاستقرار الاجتماعي...وغيرها، ولكن يعتبر الدخل هو العامل الأساسي المحدد لمستوى الادخار[2].

وحسب النظرية الكينزية فإن الادخار هو ما تبقى من الدخل بعد طرح الاستهلاك، وتصاغ دالة الادخار على النحو التالي[3]:

$$S = Y_d - C \ldots (2)$$

حيث: S يمثل الادخار؛ C: الاستهلاك؛ Y_d : الدخل المتاح بعد اقتطاع الضرائب.

بما أن دالة الاستهلاك تأخذ الصيغة التالية:

$$C = a + b\,Y_d \ldots (3)$$

بتعويض (3) في (2) نجد:

$$S = Yd - (a + b\,Y_d) \ldots (4)$$

أي:

$$S = -a + (1 - b)\,Y_d \ldots (5)$$

بوضع: $1-b = s$ نجد:

$$S = -a + s\,Y_d \ldots (6)$$

حيث:

(-a) يمثل الادخار السالب الذي يعادل الاستهلاك الموجب عندما ينعدم الدخل المتاح (الادخار المستقل عن الدخل)؛ s يمثل الميل الحدي للادخار.

إن العلاقة بين مستوى الدخل المتاح ومستوى الادخار هي علاقة طردية وهذا يعني أنه كلما زاد الدخل المتاح زاد الادخار والعكس، ولكن مقدار هذه الزيادة يتم حسابه من خلال الميل الحدي للادخار والذي يعرف بأنه مقدار الزيادة في الادخار الناتجة عن الزيادة في الدخل ويحسب من خلال العلاقة[4]:

الميل الحدي للادخار = التغير في الادخار/ التغير في الدخل

---

[1] ابراهيم متولي حسن المغربي، **الآثار الاقتصادية للتمويل بالعجز**، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2010)، ص 37.

[2] صبحي محمد إسماعيل، "الادخار وأنواعه وعلاقته بالاستهلاك والدخل"، في: https://almerja.com/reading.php، (2020/11/05).

[3] Etienne Lehmann & Sébastien Lotz, **Macroéconomie**, (Paris, AES Université Panthéon-Assas, 2005), P 05.

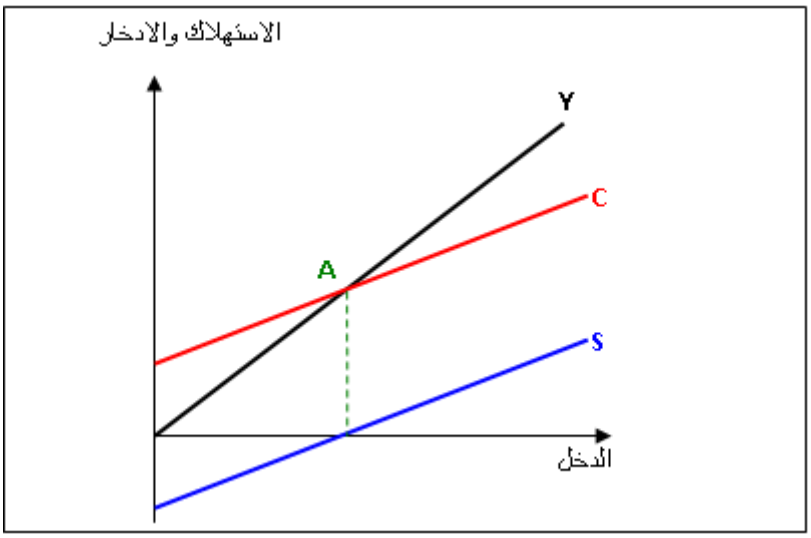
[4] الاستراتيجية للبحث العلمي، أبحاث الاقتصاد والتجارة، في: stst.yoo7.com (2020/11/06).

أما الميل المتوسط للادخار فيعبر عن نسبة المدخرات إلى مستوى الدخل ويحسب كما يلي:

الميل المتوسط للادخار = الادخار/الدخل المتاح

ويمكن توضيح العلاقة بين الاستهلاك والادخار من جهة والدخل المتاح من جهة أخرى كما يلي:

الشكل رقم (5): العلاقة بين الاستهلاك والادخار والدخل



المصدر: مكونات الطلب الكلي والدراسات التطبيقية على دوال الاقتصاد الكلي، في: www.kau.edu.sa.

يتضح من الشكل أن:

- ✓ العلاقة بين الاستهلاك والادخار من ناحية والدخل المتاح من ناحية أخرى هي علاقة طردية.
- ✓ عند المستويات المنخفضة من الدخل يكون الاستهلاك أكبر من الدخل المتاح ويكون فيها الادخار سالب، ويتم الحصول عليه من خلال السحب من المدخرات السابقة.
- ✓ عند مستوى التعادل بين الدخل والاستهلاك فإن قيمة الادخار تساوي الصفر وهو ما يعرف بعتبة الادخار، وهي النقطة التي يغير فيها الادخار سلوكه.
- ✓ عند المستويات المرتفعة من الدخل يكون الاستهلاك أقل من الدخل المتاح ويعرف الادخار تراكم وقيم موجبة.

الفرع الثالث: آلية تعبئة المدخرات

تستلزم برامج التنمية الاقتصادية رفع حجم الادخار المحلي وتشجيعه، حيث توجد عدة آليات لحشد وتعبئة المدخرات بدءا من الأشكال البسيطة التقليدية (مثل الودائع لأجل، صناديق الاستثمار وشهادات الادخار التابعة للدولة...) إلى الأشكال الأكثر تعقيدا وابتكارا (مثل المنتجات المشتقة، المنتجات المستقبلية، الخيارات، فوائد معدلات الفائدة التي تقوم البنوك بتحصيلها...). وسنتطرق إلى أهم أشكال تعبئة المدخرات في الدول النامية.

أولا: الودائع

إذا ما تناولنا مجال الأفراد والعائلات نجد أن المدخرات تتأتى بشكل أساسي من الدخل، كما يمكن أن يكون لها مصادر أخرى كالميراث والتبرعات وغيرها، ويتم بشكل عام إيداع هذه المدخرات لدى مؤسسات الائتمان، في هذا السياق فإن المدخرات تلعب دور أساسي في النشاط المصرفي وفي الاقتصاد بشكل عام، حيث تقوم البنوك باستقطاب المدخرات مقابل تقديم عائد لأصحابها وتقوم بإقراض هذه المبالغ للدولة والشركات في شكل قروض استثمار وللأفراد في شكل قروض الاستهلاك وقروض الإسكان، وتقوم هذه الجهات بدورها بتسديد معدلات الفائدة التي يتم تحديدها وفق المخاطر المحيطة بالقرض ومعايير أخرى[1].

ثانيا: صناديق الاستثمار

هي عبارة عن أداة مالية مستحدثة تمتلكها الدولة لأغراض ادخارية واستثمارية، يتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية أو عائد الخصخصة أو فوائض المالية العامة أو فوائض الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية أو كل هذه الموارد مجتمعة[2].

وتعتبر صناديق الاستثمار أوعية ادخارية حكومية مهمة ذات استراتيجية استثمارية طويلة المدى، تقوم بدور مهم في العديد من الدول في مجال التنمية الاقتصادية والاجتماعية والحفاظ على موارد الدولة وتنميتها. أما من حيث مبررات ودوافع إنشاء صناديق الاستثمار فإنها تختلف من بلد لآخر حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي لكل بلد، لكنها تشترك في النقاط التالية[3]:

- ✓ تمويل المشاريع الاستثمارية ذات البعد الاستراتيجي للدولة؛
- ✓ توفير الضمانات للمشاريع الاستثمارية؛
- ✓ تعزيز القدرات التمويلية للبنوك المحلية لتمويل المشاريع الكبرى؛
- ✓ تقديم الدعم لمواجهة الأزمات الاقتصادية.

ويتخصص الصندوق الوطني للاستثمارات الذي تأسس في الجزائر على أساس هياكل البنك الجزائر للتنمية وذلك بناء على القرار رقم 11/40 المتضمن لقانون المالية التكميلي سنة 2011 في توفير آليات تمويل طويلة الأجل للشركات يمكن أن تأخذ شكل قروض طويلة الأجل أو وفق تمويل مشترك مع البنوك التجارية،

---

[1] أنطونيو أرواجو، "مدخرات الدولة في أفضل حالاتها"، في: https://www.afaraujo.pt/ar ، (2020/12/07).

[2] جاري فاتح، شلال زهير، بن طالبي فريد، "آليات دعم الاستثمار عن طريق صناديق الاستثمار في الجزائر"، **مجلة العلوم الإنسانية**، (المجلد 18، العدد 01، 2018)، ص 02.

[3] المرجع نفسه، ص 06.

أو من خلال المساهمة في تركيبة رأس مال المؤسسة المستثمرة من خلال موارده الخاصة أو عن طريق تعبئة موارد إضافية، بالإضافة إلى تمويل مشاريع التجهيز العمومي المبرمجة في الميزانية العامة للدولة[1].

ثالثا: الضرائب

تعد الضرائب من الوسائل الإجبارية لتعبئة المدخرات المحلية وتتسم بانخفاض حصيلتها في الدول النامية، إذ تتراوح نسبة عوائد الضرائب الكلية إلى الدخل القومي ما بين 5% و6% من الدخل بينما تصل نسبتها في الدول المتقدمة إلى 25% من الدخل، وتلعب الضرائب دورا أساسيا في إعادة توزيع الدخل وتنمية الاقتصاد الوطني[2].

رابعا: التضخم

يمكن أن يؤثر التضخم على الادخار من خلال حالتين[3]:

الحالة الأولى: إذا كان التغير بالارتفاع أو الانخفاض في المستوى العام للأسعار يتساوى مع نسبة ارتفاع أو انخفاض الدخل المتاح، عندئذ سيبقى المستهلكون على نفس مستوى الادخار.

الحالة الثانية: إذا كانت التغيرات في المستوى العام للأسعار يصاحبها تغيرات غير متناسبة في الدخول المتاحة في هذه الحالة سيكون لها أثر مباشر على سلوك المدخرين، لأن ارتفاع الأسعار أو انخفاضها عند ثبات الدخل سيؤدي بالأفراد إلى الانتقال إلى مستويات أعلى أو أدنى حسب دالة الاستهلاك وهو ما يؤثر على الادخار، حيث أن ارتفاع المستوى العام للأسعار وما ينجم عنه من انخفاض القيمة الحقيقية للنقود يتسبب في إضعاف أحد أهم وظائف النقود باعتبارها أداة للادخار ومخزن للقيمة، وبالتالي يرتفع الميل للاستهلاك وينخفض الميل للادخار في ذات الوقت والعكس.

الفرع الرابع: أثر الادخار على التنمية

لقد أظهر التطور الاقتصادي أن لصغار المدخرين أهمية كبيرة فيم يمكن أن يحصل عليه من تجميع مدخراتهم التي تفوق في حالات كثيرة المدخرات التي تجمع من القلة ذوي الدخول الكبيرة ولا سيما بعد أن نمت الطبقة العاملة والفئات المتوسطة، وإذا كانت أهمية الادخار بالنسبة للاستثمار أوضح ما تكون في الأحوال العادية فإنها أشد وضوحا وأكثر إلحاحا في مراحل التنمية والتطور.

---

[1] بنك الجزائر، التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمارات، 2014 ، الجزائر، ص08 .

[2] م.م أنوار سعيد إبراهيم،" العلاقة السببية بين معدل الادخار المحلي والاستثمار المحلي في الاقتصاد التركي (1980-2016)"، **مجلة الدراسات المعمقة**، جامعة الموصل، (المجلد 03، العدد 02، 2018)، ص 13.

[3] المرجع نفسه، ص 13.

أولا: حفز النمو الاقتصادي وتمويل برامج التنمية

يمثل الادخار أحد المصادر المهمة لتمويل برامج التنمية في معظم الدول وتعد قضية تنمية المدخرات من أهم قضايا النمو والتنمية، فالحديث في إمكانية تحقيق التنمية دون وجود الأموال اللازمة لها يعد كلاما بعيدا عن المنطق والواقع، ذلك أن الانطلاق في عملية التنمية الاقتصادية يقتضي القيام بإنشاء وتنفيد العديد من المشاريع الإنتاجية الجديدة وتوسيع الطاقة الإنتاجية للمشاريع القديمة الأمر الذي يتطلب رصد الأموال الكافية لتحقيق ذلك، أي تحتاج إلى معدل كاف للادخار الذي يعتبر مصدرا هاما للتمويل الذاتي للاستثمارات التي تكون في صورة كيانات أو مشاريع اقتصادية فعالة وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي[1].

ثانيا: التخفيف من حدة التضخم

تبرز أهمية الادخار في التخفيف من حدة مصادر الضغط التضخمي الذي غالبا ما يصاحب عملية التنمية، ولما كانت التنمية يصاحبها زيادة ملموسة في حجم الطلب الفعال (زيادة الدخل)، فإن هذا الوضع الذي ينطوي على اختلاف التناسب بين التغير في تيار الإنفاق النقدي والتغير في الحجم الحقيقي للسلع والخدمات يؤدي إلى إحداث نزاعات تضخمية تصيب النشاط الاقتصادي خلال عملية التنمية، ويبدو هذا الاختلاف بشكل واضح في اختلاف التناسب بين الزيادة في الطلب على السلع الاستهلاكية وبين عرض هذه السلع، فمن المعلوم أن زيادة الإنفاق على التنمية يأتي مصحوبا بزيادة الإنفاق على السلع الاستهلاكية فتنشأ بذلك ظاهرة تضخم الأسعار خاصة من جانب الطبقات الفقيرة التي يرتفع ميلها الحدي للاستهلاك كثيرا.

ونظرا لجمود دوال العرض في الأجل القصير نتيجة تأخر الجهاز الإنتاجي للدولة فإن الضغط على هذه السلع يزداد وبالتالي الاتجاه إلى الاستيراد بمعدلات أكبر مما يولد ضغطا على أرصدة الدولة من العملات الأجنبية. وطالما أن الحد من زيادة الاستهلاك زيادة كبيرة شرط ضروري لتحقيق الاستقرار النقدي والتخفيف من حدة التضخم الناشئ عن زيادة الطلب الفعال، فإن سياسة رفع الادخار- الذي يمثل خيارا مناسبا لا يحمل معه أي آثار تضخمية تهدد الاقتصاد- سيؤدي إلى التخفيف من حدة التضخم الموجودة مسبقا، وذلك بامتصاص الزيادة في الدخول المترتبة عن الزيادة في الإنفاق، بالإضافة إلى خفض النفقات التي تواجهها الدولة في استيراد المزيد من السلع الاستهلاكية وتوجيه الوفر المحقق إلى إنتاج المزيد منها، لذلك أصبح وجود المدخرات والقدرة على تعبئتها أمر حاسم تعتمد عليه الاقتصاديات في نموها، حيث تتجاوز دورها كمورد أساسي لتمويل التنمية بل وتعد وسيلة اقتصادية مهمة لتقييد الاستهلاك والحد من التضخم[2].

---

[1] أحمد سلامي، "مدخرات القطاع العائلي في الجزائر بين الواقع والطموح، دراسة تحليلية للفترة (1970-2013)"، **المجلة الجزائرية للتنمية**، (المجلد 02، العدد 02، جوان 2015)، ص 47.

[2] الزبيدي حمزة محمد، **إدارة المصارف**، (الأردن: مؤسسة الوراق، 2000)، ص96.

ثالثا: التقليل من معدلات البطالة

إن توجيه الادخار إلى مشاريع استثمارية جديدة أو توسيع الاستثمارات القائمة يؤدي إلى خلق وظائف جديدة والمزيد من القوى العاملة في أكثر من مجال، بالإضافة إلى خلق مواد جديدة للدولة من خلال الضرائب المفوضة على هذه المشاريع، الأمر الذي يقضي بدوره إلى توسيع نشاطات الإنتاج والخدمات[1].

رابعا: التخفيف من حجم المديونية

إن الخلل بين الناتج المحلي الإجمالي والاستهلاك النهائي يؤدي إلى تزايد الاعتماد على العالم الخارجي لتمويل التنمية، مما يترتب عليه تزايد حجم المديونية الخارجية إلى درجة قد تتعدى حدود الأمان، وعليه فالعلاج يكمن في زيادة إنتاجية عوامل الإنتاج من جهة وتعبئة المدخرات من جهة أخرى والتركيز عليها كشرط ضروري للتحرر من المديونية وما يترتب عليها من آثار، فضلا عن ذلك فإن الادخار يدعم مواجهة الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار المالي[2].

خامسا: معالجة عجز ميزان المدفوعات

تقوم المدخرات بمعالجة العجز في ميزان المدفوعات من الثغرات التي يواجهها، فالدول تقوم في العادة بتكوين قدر من المدخرات المكونة من الذهب والعملات الأجنبية لتواجه بها التقلبات الدورية أو العارضة في ميزان المدفوعات، وطالما أن الادخار الداخلي السالب يمثل خطورة على متطلبات النمو المتزايد ويعقد من المسألة الاستهلاكية ذاتها في المستقبل نظرا لما يترتب عليه من ضعف وتآكل لرأس المال الوطني، وهو ما يؤدي إلى عجز في العمليات الجارية وهذا العجز يضع أعباء جديدة وضخمة على ميزان المدفوعات، الأمر الذي يهدد الاقتصاد الوطني ويلتهم احتياطاته ويعطل عملية التنمية، فإنه في المقابل سيجنبنا الادخار الموجب كل هذه التبعيات غير المرغوبة وسيعمل على حل مشكلة العجز في الحساب الجاري.

من خلال ما سبق يمكن القول أن الادخار يعد أحد الجوانب المركزية لعملية التنمية، ولن يجد أي اقتصاد سبيل للتقدم دون خلق "فوائض" لغرض الاستثمار، ولكن واقعيا فقد أظهرت العديد من الدراسات أنه لا توجد هناك علاقة تجريبية واضحة بين صافي المدخرات والنمو الاقتصادي مستقبلا، فتراكم المدخرات لا يعتبر العامل المهم الوحيد في الدول الغنية فهناك عوامل أخرى قبيل التطورات التكنولوجية، الإبداع المؤسسي، التعلم بالممارسة وبناء مؤسسات ذات كفاءة تغدو قوى جوهرية محركة للنمو. ويمكن أن يكون الادخار الحقيقي في الدول النامية مؤشرا نافعا تهتدي به السياسة الاقتصادية، فالاستثمارات الموظفة في رأس

[1] أحمد سلامي، "مدخرات القطاع العائلي في الجزائر بين الواقع والطموح، دراسة تحليلية للفترة (1970-2013)"، مرجع سابق، ص 47.

[2] عبد الرحمن زكي إبراهيم، "المدخرات المحلية وسياسة التنمية في الجمهورية اليمنية"، **مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية**، اليمن، (المجلد 10، العدد 37 ، جانفي 1984) ، ص97.

المال المنتج إذا ما اقترنت بجهود ادخارية تستهدف تعويض استنزاف الموارد الطبيعية يمكن أن تفضي في هذه الدول إلى ارتفاع نسب النمو والتقدم[1].

إن معدلات الادخار تتباين كثيرا بين مناطق العالم المختلفة، فبينما تمتلك الدول الغنية الموارد والمدخرات اللازمة لتحقيق تنمية مستدامة – إذا تم استثمارها على النحو المناسب– فإن الكثير منها يخفق في ذلك، ذلك أن بذل جهود ادخارية ليس كل شيء في مجال ضمان استدامة التنمية، فالمدخرات ينبغي توجيهها نحو استثمارات منتجة يمكن أن تشكل دعامة أساسية للنمو مستقبلا، فالعبرة ليست بإقامة مشاريع ضخمة – إن لم تكن مربحة أساسا– بل العبرة بإقامة مشروعات تساهم في إضافة قيمة حقيقية للنمو الاقتصادي.

المطلب الثاني: التمويل التضخمي

في ظل شح الموارد المالية لجأت الدول النامية في مرحلة سابقة إلى نظام تمويل يعتمد على الاستدانة، مما خلق مشال كبيرة تتعلق أساسا بالاستثمار، التمويل، التضخم والتنمية، الأمر الذي دفع العديد من الدول إلى تبني مصادر محلية أكثر تدفقية واستقرار حيث لجأت عدة دول كاليابان والولايات المتحدة الأمريكية وفنزويلا إضافة إلى بعض الدول النامية إلى اعتماد التمويل التضخمي كمصدر لتمويل التنمية خاصة في ظل الأزمات المالية.

الفرع الأول: ماهية التمويل التضخمي

يشير التمويل التضخمي أو ما يسمى بالتمويل بالعجز إلى قيام الحكومة بتوفير التمويل لأغراض الاستثمار من خلال عملية إصدار كمية إضافية من النقود أو توسيع الائتمان من قبل البنوك دون الحاجة إلى وجود ادخار مسبق[2]، وتستخدمه الدولة في تمويل النفقات العامة ومواجهة بعض الأزمات في السيولة بصفة مؤقتة، وتؤدي هذه الوسيلة إلى زيادة عرض النقود زيادة لا تتناسب مع الزيادة الحاصلة في الناتج المحلي مما يرفع من المستوى العام للأسعار[3].

عندما يحدث عجز في الموازنة العامة والمقصود به التباين الواضح بين نمو النفقات العامة للدولة ونمو الإيرادات العامة، تلجأ الحكومة إلى فكرة التمويل التضخمي نتيجة لعجز مصادر التمويل العادية (المدخرات والفوائض) سواء الإجبارية أو الاختيارية لتغطية الفجوة بين الإنفاق الحكومي والمصادر التمويلية، وهناك شروط لنجاح هذا الأسلوب أهمها توجيه الكتلة النقدية إلى مجالات الإنتاج الحقيقية، فالدولة تتعمد

[1] فريد بشير طاهر، "محددات الادخار الخاص في المملكة العربية السعودية"، **المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل**، (المجلد 02، العدد01 ، 2001)، ص ص 174-176.

[2] عيسى بن لخضر، مرجع سابق، ص 128.

[3] قادري علاء الدين، العرباوي منال، "أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية (اقتصاد السودان نموذجا: دراسة قياسية 2016-1970)، **مجلة البحوث والدراسات التجارية** ، (المجلد 03 ، العدد01، مارس2019)، ص13.

إحداث العجز في موازينها بهدف إحداث آثار توسعية خاصة في أوقات الركود والانكماش في ظل عدم توفر مصادر تمويل أخرى لدى الحكومة.

الفرع الثاني: تفسير العلاقة بين التمويل التضخمي والتضخم

يمكن تفسير العلاقة بين التمويل التضخمي والتضخم من خلال التطرق إلى النظريات الاقتصادية التالية.

أولا: النظرية النقدية التقليدية

يرى أنصار هذه النظرية أن الزيادة في كمية النقود المتداولة في السوق هي سبب ظهور البوادر التضخمية، أي كلما ارتفعت النقود المتداولة في السوق كلما ارتفعت الأسعار والتي من خلالها تحدث ظاهرة التضخم، وتفسر هذه النظرية من خلال معادلة فيشير ومعادلة كامبريدج[1]:

1. معادلة فيشر (النظرية الكمية للنقود): تقوم هذه النظرية على معادلة رياضية تعرف بمعادلة فيشر، وتنص على أن كمية النقود المتداولة مضروبة في سرعة دورانها (متوسط عدد المرات التي يتم فيها استعمال وحدة نقدية خلال مدة زمنية) تساوي الحجم الكلي للمبادلات مضروبا في متوسط الأسعار.

$$M.V = T.P \ldots(7)$$

أي:

$$P = M.V / T \ldots(8)$$

حيث:

M: كمية النقود؛ V: سرعة دوران النقود؛ T: كمية المبادلات؛ P: المستوى العام للأسعار.

وتفيد هذه النظرية بأن هناك علاقة ترابطية موجبة بين كمية النقود المتداولة ومستوى الأسعار، فأي تغير يلحق بكمية النقود يؤدي بالضرورة إلى تغير في مستوى الأسعار.

2. معادلة كامبريدج: يتم تمثيل معادلة كامبريدج للطلب على النقود من خلال العلاقة التالية:

$$K = 1/V \ldots(9)$$

حيث K يمثل التفضيل النقدي أي الدخل الذي يرغب الأفراد بالاحتفاظ به على شكل نقود.

وتبين هذه المعادلة أن العلاقة بين التفضيل النقدي وسرعة دوران النقود هي علاقة عكسية، وبتعويض (9) في (8) نجد:

$$M / K = T.P \ldots(10)$$

أي:

$$M = K.T.P \ldots(11)$$

وبتعويض T بالدخل Y نجد معادلة كامبريدج بالشكل: $M = Y.P.K \ldots(12)$

[1] شادي نور الدين، ضيف أحمد، "سياسة استهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثرها بالتمويل غير التقليدي"، **مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية**، (المجلد 13، العدد 01، جويلية 2020)، ص 155.

وتبين هذه المعادلة وجود علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، ورغم اختلاف منهج البحث بين المعادلتين إلا أن لهما نفس التعبير عن علاقة المستوى العام للأسعار وكمية النقود، إلا أن الاختلاف بين معادلة فيشر ومعادلة كامبريدج يكمن في أن الأول كان يبحث في أسباب الإنفاق حيث نظر إلى الإنفاق من خلال الطلب على النقود، أما الثاني فكان يبحث في أسباب الطلب على النقود حيث تقوم معادلة كامبريدج على الرغبة في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية من جهة والدخل النقدي من جهة أخرى.

ثانيا: النظرية النقدية الكينزية

يرى كينز أن كمية النقود يمكنها التأثير على المستوى العام للأسعار من خلال قدرتها على التأثير في الطلب الفعال أي الطلب الذي يتحول إلى عملية شراء فعلية، فإن استطاعت كمية النقود أن تحرك الطلب الفعلي فإن انعكاسها على الأسعار سيكون بحسب حالة الاقتصاد. وهنا ميز كينز بين ثلاث أنواع من التضخم[1]:

1. **شبه التضخم:** يسود هذا التضخم في الاقتصاديات التي تتميز بوجود طاقات إنتاجية غير مستغلة خاصة من اليد العاملة، فزيادة الطلب الفعلي نتيجة زيادة كمية النقود سوف يؤدي إلى محاولة المنتجين زيادة إنتاجهم وبالتالي يزيد طلبهم على عوامل الإنتاج، مما يدفع بأسعارها إلى الارتفاع ومن ثم تنتقل هذه الزيادة إلى باقي أنواع السلع والخدمات، وميزة هذا الارتفاع في الأسعار أنه يحدث ببطء.
2. **التضخم المطلق:** وهو التضخم الذي يحدث في الاقتصاديات القريبة من مستوى التشغيل الكامل، فزيادة الطلب الفعلي نتيجة زيادة كمية النقود سوف يجعل الطلب أكثر من العرض، وفي هذه الحالة يحاول المنتجون زيادة إنتاجهم لتحقيق المزيد من الأرباح، وبما أن السلع والخدمات الإنتاجية حجمها محدود فإن أسعارها سوف ترتفع بشكل كبير، وبالتالي يزيد الإنتاج وتزيد الأسعار ولكن مقار الزيادة في الأسعار يكون أكبر من مقدار الزيادة في الإنتاج.
3. **التضخم الحقيقي:** في هذه الحالة فإن زيادة الطلب الكلي لا يقابلها زيادة في العرض الكلي، لأن الجهاز الإنتاجي يفقد المرونة عند مستوى التشغيل الكامل أي أن مرونة عرض عوامل الإنتاج تكون ضئيلة جدا، لذا فإن الزيادة في الطلب الكلي ستؤدي إلى زيادة الأسعار لأن الإنتاج قد يصل إلى طاقته القصوى مما يتعذر معه زيادة العرض الكلي وبالتالي حدوث التضخم الحقيقي.

ثالثا: النظرية النقدية المعاصرة

وهي المدرسة التي يتزعمها "ميلتون فريدمان" واعتمدت نفس أسس النظرية الكمية للنقود، إلا أنها حاولت تفسير التضخم من خلال تعميق العلاقة بين المستوى العام للأسعار وعرض النقود، فهو يؤكد أن

[1] المرجع السابق، ص 156.

السبب الحقيقي للتضخم يتمثل في الزيادة المستمرة في عرض النقود بشكل يفوق حجم الطلب عليها، ويرى فريدمان أنه ليس كل ارتفاع في الأسعار يعتبر تضخم فحتى نقول عن الارتفاع في الأسعار أنه تضخم لا بد من توفر شرطين هما صفة الاستمرارية، أي لا يكون الارتفاع في الأسعار لمرة واحدة ثم تستقر ولكن يكون لفترات زمنية متعددة ومتكررة، وصفة السرعة أي تزداد المعدلات بوتيرة كبيرة من فترة لأخرى[1].

الفرع الثالث: آليات تنفيد التمويل التضخمي

هناك العديد من الآليات لتنفيذ التمويل غير التقليدي أهمها:

أولا: آلية التيسير الكمي

يعتبر التيسير الكمي إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات، فهو يعد من الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية حيث تلجأ إله البنوك المركزية في الظروف غير الطبيعية بهدف إنعاش الاقتصاد الداخلي، وهو ممارسة يقوم بها البنك المركزي للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية وذلك عن طريق إصدار فائضا من النقود وطرحها في الاقتصاد، وهي تستخدم أساسا لشراء الأصول من المؤسسات المالية، والفكرة هي أن هذه الأموال سوف تتدفق إلى قطاعات الاقتصاد بهدف تشجيع الطلب وزيادة الاستثمار[2]. وتنطوي عملية التسيير الكمي على مجموعة من الأهداف الايجابية للمتغيرات الاقتصادية خاصة في حالة الأزمات منها[3]:

- ✓ تغيير مسار التدفقات المالية من أدوات الاستثمار الثابتة إلى القطاعات الإنتاجية التي توفر فرص عمل وترفع من حج الصادرات؛
- ✓ خفض سعر صرف العملة لزيادة القوى التنافسية للسلع الوطنية مقارنة بنظيرتها من الدول الأخرى في السوق المحلية والدولية؛
- ✓ تسهيل الائتمان البنكي بما يكفي لبعث النشاط الاقتصادي وبنسب مغرية لطالبي القروض البنكية، وهو ما يعزز الثقة في النظام المالي؛
- ✓ تهدف سياسة التيسير الكمي إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل على الأدوات المالية ذات العائد الثابت مثل السندات الحكومية وغير الحكومية، وبالتالي تصبح هذه السندات غير جادبة للاستثمار لأن العائد عليها ضئيل مقارنة بالعوائد الاستثمارية المتغيرة، وهذه الحيلة تجبر البنوك على الاستثمار في القطاعات الإنتاجية الأخرى عبر زيادة القروض إليها وإلى القطاع الخاص.

[1] المرجع السابق، ص 156.

[2] DANIEL. Gro, "Currency Wars?", **Intereconomics**, (vol 45, issue 06, 2010) , P339.

[3] Idem, p 340.

رغم أن استخدام سياسة التيسير الكمي ينطوي على مجموعة من الأهداف الايجابية إلا أن لها آثار سلبية على الاقتصاد في المدى المتوسط والطويل منها[1]:

- ✓ رفع التضخم إلى معدل قياسي يكون من الصعب السيطرة عليه مستقبلا؛
- ✓ سلبيات التيسير الكمي تنعكس آثارها اكثر على الاقتصاديات الناشئة بسبب تزايد الضغوط التضخمية فيها.

ثانيا: آلية معدلات الفائدة السالبة

إن أسعار الفائدة السالبة عبارة عن سياسة نقدية تلجأ إليها البنوك المركزية في حالة الانكماش الاقتصادي، خصوصا أن تلك الفترات تشهد قيام الأفراد والشركات باكتناز الأموال عوضا عن الإنفاق والاستثمار، وتعتبر أسعار الفائدة السالبة سياسة نقدية غير تقليدية يتم اللجوء إليها عندما تبوء جميع أساليب إنعاش الاقتصاد بالفشل، ورغم أن هذه السياسة تواجه انتقادات عديدة إلا أن العديد من الدول لجأت إليها.

ويقصد بمعدل الفائدة السالبة قيام البنك المركزي باستلام فائدة على النقود المودعة لدية بدلا من دفع فوائد على هذه الإيداعات حيث أن مودع النقود سيضطر إلى دفع فوائد على ايداعاته، وبمجرد انخفاض سعر الفائدة إلى الصفر تقوم البنوك المركزية بشراء الديون العامة والخاصة من البنوك التجارية لمنحها الحافز على الإقراض بحرية، والهدف من هذه السياسة هو تشجيع الأفراد والمستثمرين على الإنفاق لأغراض استثمارية واستهلاكية بدلا من ايداع أموالهم لدى البنوك ودفع فوائد عليها[2].

الهدف من استخدام البنوك المركزية أسعار الفائدة السالبة

تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات لتحقيق الأهداف التالية[3]:

- ✓ تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، فالعلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه علاقة عكسية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح، كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على سعر صرف العملة الوطنية في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى؛
- ✓ تشجيع المصارف لاستعمال أموالها في إقراض الشركات والأشخاص، حيث أن خفض سعر الفائدة إلى الصفر سيجعل الاقتراض أسهل ويزيد من الطلب على النقود ويحفز الإنفاق والاستثمار؛

[1] DANIEL. Gro, op.cit, p 358.

[2] علي صاري، "محدودية فعالية آليات التمويل غير التقليدي في الدول النامية"، **مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات**، (المجلد 04، العدد 06، جوان 2019)، ص 21.

[3] هوزية فينيالز، سايمون غراي وكيلي إيكولد، "الفائدة السالبة في الاقتصاد"، في: blog-montada.imf.org، (2019/12/30).

- ✓ تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار، وفي حالة الاقتصاديات المفتوحة والأصغر حجما يمكن لأسعار الفائدة المساهمة في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف.

حدود استخدام أسعار الفائدة السالبة

من المعلوم أن هناك حد أدنى لمعدلات الفائدة وهو أن يصل سعر الفائدة إلى الصفر وبعدها يفترض من الناحية النظرية أن يتوقف معدل الفائدة عن الانخفاض لأن ذلك يعني تحول معدلات الفائدة على المودعات من الصفر إلى النطاق السالب، وبدلا من أن تقوم البنوك بدفع فوائد على المودعات فإنها تحصل على فائدة من المودعين، ويصبح معدل الفائدة السالب بمثابة ضريبة على المودع يدفعها إلى البنك مقابل الاحتفاظ بودائعه. وعليه قد تكون هناك قيود على استخدام أسعار الفائدة السالبة من حيث ما قد يصل إليه البنك المركزي في تحديد أسعار الفائدة عند مستويات سالبة وطول المدة التي تضل خلالها سالبة، فقد يزداد لجوء الأفراد إلى استخدام النقد كمستودع للقيمة إذا كان من المتوقع أن تضل أسعار الفائدة سالبة بدرجة كبيرة ولفترة طويلة، ويسري الأمر نفسه على البنوك حيث يمكنها الاحتفاظ بالنقد في الخزينة لتسوية المعاملات فيم بينها، وتتراوح تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي للمنعطف الحرج الذي يصبح عنده التحول إلى البديل النقدي جدير بالمحاولة بين (-0,75) و(-0,2)[1].

آثار استخدام معدلات الفائدة السالبة على الاقتصاد: وتتمثل فيما يلي[2]:

في حالة فرض فائدة سالبة مع عدم توفر بيئة استثمارية مناسبة تشجع المستثمرين على الاقتراض وتجعل الكفاية الحدية لرأس أعلى ما يمكن، بالإضافة إلى عدم وجود جهاز إنتاجي مرن يستجيب للتغيرات التي تحصل في الطلب الكلي سيؤدي فرض أسعار الفائدة الصفرية إلى آثار اقتصادية معاكسة، فهذه الأموال ستتجه إلى الاكتناز وبالتالي انخفاض حجم الأموال المعدة للإقراض مما يؤدي إلى انخفاض إنتاج السلع والخدمات فترتفع أسعارها ويحصل التضخم.

كما أن فرض الفائدة السلبية في ظل عدم توفر البيئة المناسبة سوف يؤثر على الموازنة العامة سلبا بسبب انخفاض الدخول والأرباح كنتيجة لانخفاض الكفاية الحدية لرأس المال وعدم قدرة الدولة على استفاء الإيرادات الضريبية ومن ثم انخفاض الإيرادات العامة، بالإضافة إلى ذلك فإن معدلات الفائدة السالبة لها تبعات سلبية كبيرة على المدخرين، فالأفراد الذين يهدفون إلى تأمين دخل أعلى لمرحلة التقاعد يصبحون

[1] علي صاري، مرجع سابق، ص 24.

[2] حامد عبد الحسين الجبوري، "الفائدة السلبية مفهوما وتأثيرا وتطبيق"، في: www.fcdrs.com، (2019/12/31).

مضطرين إلى ادخار مبالغ أكبر في ظل الفائدة السالبة مما يعني خفض انفاقهم، وهو ما يعاكس الأهداف الأساسية لسياسة الفائدة السالبة والتي تهدف إلى تحفيز الإنفاق والاستثمار.

ورغم سلبيات هذه الآلية إلا أن العديد من المصارف في الدول المتطورة مازالت تعتبر أن سياسة الفائدة السلبية لها آثار ايجابية، حيث أنها ساهمت في تراجع تكاليف التمويل وانعاش حركة القروض في تلك الدول، ولكن ذلك لا يمنع من كون سياسة الفائدة السالبة من أكثر السياسات إثارة للجدل.

ثالثا: أسعار صرف العملات

تبنت العديد من الدول الصناعية التي عانت من أزمات سياسة إضعاف عملاتها من أجل تنشيط النمو الاقتصادي لديها، في حين ترى الدول النامية أن هذه السياسة تضر باقتصادها لأنها تجعل صادراتها أعلى ثمنا وبالتالي أقل تنافسية في السوق الدولية.

ويعرف سعر الصرف بأنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى[1]. أما حرب العملات فهي ظاهرة تشير إلى التخفيض التنافسي للعملة الذي تمارسه بعض الدول لزيادة صادراتها والتقليل من وارداتها من أجل تقليص العجز في الميزان التجاري وتحريك الاستثمار وسعيا لخلق المزيد من فرص العمل، فهذا الإجراء يستخدم من أجل تحقيق أهداف اقتصادية وطنية محددة تختلف من دولة لأخرى حسب أولويات وخصائص الهياكل الاقتصادية ومستوى النمو، ويعتبر الهدف الأساسي من خلال هذه الآلية هو تحسين مستوى الميزان التجاري بالدرجة الأولى[2].

ورغم تباين الآراء حول جدوى وفعالية سياسة أسعار الصرف خصوصا في البلدان النامية إلا أن تلك السياسة تبقى أهم نصائح صندوق النقد الدولي للبلدان التي تعاني من اختلال في ميزان مدفوعاتها، فرغم المخاطر المصاحبة لهذه الآلية باعتبارها سياسة نقدية غير تقليدية وما جلبته من انتقادات كونها لا تملك ضمانات كافية تشير إلى نجاحها في تحقيق الأهداف الاقتصادية، إلا أن العديد من الدول اعتمدت هذه السياسة نتيجة الأزمات والظروف التي مرت بها[3].

الفرع الرابع: الاتجاهات المؤيدة والمعارضة للتمويل التضخمي

يعتبر التمويل التضخمي من السياسات التي نادى بها كينز وعول عليها كثيرا في حل مشكلة البطالة التي عانت منها الدول الرأسمالية في عصره، وقد ظهر تيار فكري يؤيد استخدام هذه السياسة في تمويل التنمية وسد فجوة الموارد في الدول النامية، وفي الوقت نفسه هناك تيار فكري يعارض ويشكك في مدى فعالية هذه السياسة بالنسبة للدول ذات الجهاز الإنتاجي غير المرن ومحذرا من عواقبها على الاقتصاد.

[1] الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 96.

[2] علي صاري، مرجع سابق، ص 27.

[3] صندوق النقد الدولي، قضايا اقتصادية، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف ومتى وبأي سرعة، قضايا اقتصادية، 2006، ص15.

أولا: الاتجاهات المؤيدة للتمويل التضخمي

يعتقد أنصار هذا الاتجاه أن التمويل التضخمي يعتبر من بين الوسائل الفعالة التي يمكن للدول اللجوء إليها لتمويل التنمية مما يرفع من معدل النمو ويستندون في ذلك إلى ما يلي[1]:

- التمويل بالعجز يساعد على تحقيق الادخار الإجباري عن طريق رفعه للأسعار ومن ثم تخفيض الاستهلاك، حيث يترتب على ذلك زيادة موارد الاستثمار، والادخار الإجباري المتولد عن سياسة التمويل بالعجز نوعان:

ادخار عيني: وهو يحدث بسبب ارتفاع الأسعار المترتب عن زيادة كمية وسائل الدفع، حيث يعجز أصحاب الدخول الضعيفة عن استهلاك جزء من الإنتاج بسبب ارتفاع الأسعار ، وذلك يعني أن هناك جزء من الناتج القومي لم يستهلك وباستطاعة الدولة توجيهه نحو الاستثمار ولتحقيق ذلك يشترط أن لا يصاحب التمويل بالعجز زيادة في الأجور.

ادخار نقدي: وهو يتحقق لرجال الأعمال وأصحاب الدخول المرتفعة، حيث يترتب عن ارتفاع الأسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود إعادة توزيع الدخول لصالحهم، وبما أنهم من الفئات التي تتمتع بميل ادخاري عالي فسوف يزيدون من مدخراتهم النقدية (بسبب ارتفاع الأسعار)، وتوجه هذه المدخرات نحو مجالات الاستثمار فيزيد التشغيل وينتعش النشاط الاقتصادي.

- يؤدي التمويل بالعجز إلى تحقيق التشغيل التام للموارد الاقتصادية حيث يمكن الدولة من الحصول على القوة الشرائية التي تستطيع بموجبها أن تمول الإنفاق على المشروعات التنمية وتحصل من خلاله على الموارد الاقتصادية اللازمة من عمالة مدربة، آلات وفنون الإنتاج، بالإضافة إلى التحكم في حركة الموارد الاقتصادية وتوجيهها حسب أولويات التنمية.
- إن سياسة التمويل بالعجز بارتكازها على الإصدار النقدي الجديد تزداد أهميته في الدول التي استنفدت طاقتها الضريبية والاقتراضية، فمن خلال الزيادة في كمية النقود المطبوعة تستطيع الدولة سد الفجوة التمويلية وفك الاختناقات في الإنتاج.
- تظهر أهمية التمويل التضخمي في البلدان النامية للأسباب التالية:

✓ تعويض النقص الحاصل في كمية النقود بسبب انتشار عادة الاكتناز في هذه الدول عن طريق الإصدار النقدي الجديد والتوسع في الائتمان؛

[1] بن جميل هناء، "التمويل التضخمي كوسيلة لضبط عجز الموازنة العامة مع الإشارة لتجربة الجزائر"، **المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية**، (المجلد 01، العدد 01، ماي 2018)، ص ص 3 ،4.

✓ عدم وجود نظام مالي مصرفي كفء يقضي بأن يكون التمويل بالعجز وسيلة من وسائل التجميع الرأسمالي.

- يشجع التمويل التضخمي الوهم النقدي الحاصل بفعل التضخم والمتمثل في زيادة الدخول النقدية، حيث يغري العمل على المزيد من العمل ظنا منهم أن دخولهم الحقيقية قد زادت، كما يشجع أصحاب رؤوس الأموال على تقديم ما يملكون من عناصر الإنتاج مقابل الزيادة المتوقعة في الدخول النقدية لهذه العناصر، وبعد مرور فترة وقبل أن يدرك الأفراد أن الأسعار ترتفع بنسبة أكبر من الدخول تكون الدولة قد تمكنت من توفير رؤوس الأموال وبناء المشروعات الإنتاجية التي تؤدي إلى زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة العرض فتنخفض الأسعار بذلك.

ثانيا: الاتجاهات المعارضة للتمويل التضخمي

يعارض الكثير من الاقتصاديين الأخذ بالتضخم كوسيلة للتمويل خاصة في الدول النامية ويعتقدون بضرورة ضمان الاستقرار النقدي عند تحقيق التنمية الاقتصادية الذي يعتبر هدف أساسي لكل سياسة اقتصادية سليمة، وترى هذه المجموعة بأن تحقيق عملية التنمية عن طريق اللجوء إلى التضخم يولد آثار سلبية خاصة في المدى الطويل، ويستندون في ذلك إلى الحجج التالية[1]:

- الجهاز الإنتاجي في الدول النامية يتسم بالجمود فليس هناك ما يضمن أن توجه الأموال إلى الاستثمار وليس هناك ما يضمن أن تؤدي زيادة الأرباح إلى تشجيع الادخار، فقد توجه نحو الاستهلاك في ظل ارتفاع الأسعار وقد يؤدي ذلك أيضا إلى سحب الأفراد لمدخراتهم السابقة في ظل انخفاض القوة الشرائية للعملة، وبالتالي فإن اقتصاديات الدول النامية لا يمكن أن تتحمل التضخم وما ينتج عنه باعتبار أن هذه الاقتصاديات تتسم بضالة مرونة العرض الكلي للإنتاج وبالتالي فإن الآثار المتوقعة من زيادة الاستثمار الممول بنقود جديدة ستكون مختلفة عن نظيرتها في الدول المتقدمة، لأن عملية خلق نقود جديدة ستؤدي إلى زيادة الدخول التي يترتب عنها زيادة في الطلب على السلع والخدمات، وبما أن العرض سيكون غير مرن في الفترة القصيرة فإن الأسعار سترتفع وتظهر ضغوط تضخمية، فالمشكلة في هذه الدول ليس في نقص الطلب الفعلي وإنما نقص العرض الفعلي.
- عدم خضوع بعض الأفراد لظاهرة الوهم النقدي لفترة طويلة لا سيما إذا كانت الاستثمارات الجديدة تتطلب فترة إنشائية طويلة، لأن الأسعار قد تتمادى إلى الارتفاع الأمر الذي يدفع العمال إلى المطالبة بزيادة الأجور في ظل ثبات الإنتاجية.

[1] قادري علاء الدين، العرباوي منال، مرجع سابق، ص ص 113- 114.

- لا يمكن للتضخم أن ينجح في تكوين الادخار الإجباري، لأنه لن ينجح في إعادة توزيع الدخول لصالح الطبقات التي ميلها الحدي للادخار منخفض، بل على العكس سوف يعمل على إعادة توزيع الدخول لصالح الطبقات التي ميلها الحدي للادخار مرتفع.
- المعدل الجاري للاكتناز في الدول النامية غير معروف وبالتالي لا يمكن القول أن هذه الدول يمكن أن تصدر نقود جديدة تعادل الأموال المكتنزة.
- التضخم أداة لا تجدب رؤوس الأموال الأجنبية لأن الذي يلزم فعلا هو زيادة الطلب على السلع والخدمات وليس تغيير المستويات النسبية للأسعار الذي افترضته نظرية الحركات الدولية لرأس المال.

من خلال ما سبق يمكن القول أن أسلوب التمويل التضخمي يتطلب وجود جهاز إنتاجي مرن وهو لا يناسب اقتصاديات الدول النامية، وبالتالي فإن استخدام هذا الأسلوب يجب أن يكون عند الضرورة القصوى في تمويل مشروعات استثمارية مضمونة وسريعة العائد حتى يتواكب المعروض النقدي مع المعروض السلعي ويتم استهداف التضخم.

المطلب الثالث: الصادرات

تعد التجارة الخارجية المصدر التقليدي للنقد الأجنبي اللازم لتحقيق الاستثمارات التي تتضمنها خطط التنمية الاقتصادية قصد توسيع المقدرة الإنتاجية للاقتصاد القومي فضلا عن الوفاء بأعباء الديون الخارجية، ومن المعروف أن صادرات البلدان النامية تعتمد على عدد محدود جدا من السلع في تكوين الجانب الأكبر من حصيلة التبادل الخارجي وفي تكوين جانب كبير من ايرادات ميزانيتها، وغالبا ما تكون هذه السلع في شكل مواد خام أو منتوجات زراعية، كما تعتمد هذه الدول بصفة أساسية على الاستيراد في سد احتياجاتها من السلع الاستهلاكية بالإضافة إلى الآلات والمعدات والخدمات اللازمة لسير عملية التنمية، وتعتمد كذلك مستويات الادخار والاستثمار فيها إلى حد كبير على حصيلة التبادل الخارجي، ولذلك فإن مشكلة تمويل التجارة الخارجية للتنمية في هذه الدول تتخذ وجهين رئيسيين هما إمكانية رفع حصيلة التجارة الخارجية في البلدان النامية وكيفية الاستفادة من هذه الحصيلة في تكوين رؤوس الأموال اللازمة لعملية التنمية[1].

الفرع الأول: دور الصادرات في تمويل التنمية

يمكن أن يساعد النشاط التصديري على رفع معدل النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الإنتاج بغرض التصدير دون إجراء أي استحداث في الوسائل الفنية المستخدمة أو عن طريق إدخال طرق إنتاج جديدة ومتطورة بما يكفل الارتفاع بمستواه وبالتالي نمو الناتج المحلي من خلال انتعاش الصادرات، إضافة إلى ذلك

[1] سعد حسين فتح الله، **التنمية المستقلة المتطلبات والاستراتيجيات والنتائج، دراسة مقارنة في أقطار مختلفة**، (لبنان: مركز دراسات الوحدة العربية، ط 02، 1995)، ص111.

ما يمارسه النشاط التصديري من توجيه الاستثمارات إلى القطاعات التي يمكن أن تنمي صناعات التصدير ثم استخدام حصيلة الصادرات في الحصول على السلع الرأسمالية التي تساعد في الارتفاع بالطاقة الإنتاجية، هذا من ناحية تأثير الصادرات على الهيكل الإنتاجي للاقتصاد الوطني، أما من ناحية التمويل التنموي فإن دور النشاط التصديري في ذلك يبرز من خلال[1]:

- ✓ تدعيم القدرة الاستيرادية؛
- ✓ تعزيز الطاقات الادخارية المحلية المتاحة للتنمية الاقتصادية.

إن مشكلة عجز ميزان المدفوعات تظهر من خلال ما تتطلبه عملية تمويل التنمية الاقتصادية الطموحة من الواردات التي تتكون من سلع أو احتياجات رأسمالية والسلع الوسيطية اللازمة لتشغيل المشروعات الإنتاجية، وكذلك احتياجات الطلب المتزايدة على المواد الغذائية والسلع الاستهلاكية، ومع تقدم مرحلة التنمية يرتفع الطلب الاستهلاكي نتيجة ارتفاع دخول الأفراد وانتقال جانب كبير من القوة العاملة إلى النشاط الصناعي، وكلما ارتفعت المعدلات المستهدفة للتنمية الاقتصادية بما تستلزمه من إجراء تغييرات هيكلية شاملة في البناء الاقتصادي كلما تزايدت الحاجات الاستيرادية، لذلك فإن عجز ميزان المدفوعات عادة ما يرافق عملية سير التنمية في البلدان النامية، ويبقى المشكل الذي تواجهه هذه الدول هو تهيئة الإمكانيات التمويلية اللازمة للاستيراد، وهنا تكون أمام اختيار إما الانطلاق في عملية التنمية وما تتطلبه من استثمارات تلعب الواردات فيها دورا مهما، أو تجنب ضغوط تدبير وسائل الدفع الخارجي والتضحية بمطالب التنمية[2].

وإذا أتينا لبيان دور النشاط التصديري في تمويل الاحتياجات الاستيرادية المتزايدة بالنقد الأجنبي بالدول النامية فإن الأخذ بسياسة الحد من الواردات بوسائلها المختلفة قد يخلق آثار متعارضة مع طبيعة مرحلة التنمية، كذلك فإن المغالاة في الاعتماد على سياسة إحلال الناتج المحلي محل الواردات قد ينتج عنه منافسة ضارة لبقية الصناعات المحلية في اجتذابها لعناصر الإنتاج المحدودة، أما إجراءات السياسة الهادفة لتقليل الاستهلاك قصد الحد من الواردات فقد تؤدي إلى آثار انكماشية تتضارب مع الاتجاهات التوسعية للتنمية الاقتصادية، هذا ويصعب على الدول النامية اتباع سياسة تعديل سعر الصرف قصد التغلب على اختلال ميزات المدفوعات نظرا لقلة مرونة عرض صادراتها وقلة مرونة الطلب المحلي على الواردات مما يجعل تخفيض سعر الصرف إجراء غير مضمون النتائج[3].

---

[1] THOMAS PROUL, **Commerce extérieur et développement**, (Paris : economica, 1990), pp 40,41.

[2] محمد سحنون،" دور التجارة الخارجية في تمويل التنمية"، **مجلة الاقتصاد الصناعي**، (المجلد 01، العدد 02، ديسمبر 2011)، ص14.

[3] THOMAS. PROUL, OP.cit, p 53.

بالإضافة إلى ذلك فإن المغالاة في تطبيق الوسائل المشار إليها للحد من الواردات قد تخلق أضرار بالصناعات الموجهة للتصدير نظرا لارتفاع تكاليف عناصر الإنتاج، وبالتالي ارتفاع أسعار الصناعات الموجهة للتصدير مما يخلق مشكلة الصمود أمام المنافسة الدولية. وعلى هذا الأساس يتأكد دور النشاط التصديري في تدعيم القدرة الاستيرادية للبلد حيث تحقق المعدلات المرتفعة للتصدير معدلات مرتفعة للاستيراد، أي أن تمويل الواردات المتكونة أساسا في البلدان النامية من السلع الرأسمالية والوسيطية بالإضافة إلى السلع الاستهلاكية يتوقف على انتعاش صادراتها، ذلك الانتعاش الذي يسمح لهذه الدول أن تتفادى ما يعتري موازين مدفوعاتها من مظاهر الاختلال نتيجة ضغط احتياجات برامج التنمية الاقتصادية[1].

أما الوظيفة الثانية التي يقوم بها النشاط التصديري فهي زيادة الطاقة الادخارية بشكل يعزز الفائض الاقتصادي المتاح لتمويل الاستثمارات، فكلما تمكنت الدول عن طريق اتباع سياسة رشيدة للتجارة الخارجية بأن تقلل من الواردات الاستهلاكية الكمالية وتوفير الأموال المخصصة لذلك وتوجيهها لتمويل استيراد السلع الإنتاجية كلما تكون بذلك قد أضافت إلى رصيد الاستثمارات المنتجة ما يرفع معدلات الاستثمار.

وكما نعلم أن مدخرات القطاع الحكومي في الدول النامية تتأثر بشكل كبير بحجم وأهمية قطاع التصدير لذلك فإن تحقيق مستويات عالية من الادخار عن طريق النشاط التصديري يكمن في مدى تمتع صادرات الدولة بالرواج في الأسواق الخارجية[2]، كما أن توسيع حجم الصادرات بواسطة تعبئة المدخرات المحلية والمتمثلة في تعبئة الفائض من الاستهلاك المحلي من شأنه أن يزيد في الإيرادات الحكومية من جهة وأن يزيد من النقد الأجنبي اللازم لتمويل التنمية من خلال استيراد متطلباتها من الخارج من جهة أخرى، وهكذا فإن تقليص الاستهلاك المحلي بالقدر الممكن وتحويل الفائض منه لزيادة النشاط التصديري يعتبر السبيل أمام هذه الدول لتأمين موارد التمويل الأجنبي وزيادة مدخراتها[3].

إن حقيقة قصور الموارد اللازمة لتمويل الاستثمارات في الدول النامية لا تكمن في حجم هذه الموارد بالقدر الذي تكمن في ضياع جانب كبير منها في استهلاك كمالي أو استخدامات غير منتجة، وبالتالي فإن تعبئة هذا الفائض الاقتصادي واستخدامه في توسيع حجم ونوع الصادرات يمكن أن يكون بمثابة تعزيز كبير للطاقات الإنتاجية إذا تم توجيهه نحو تمويل استثمارات منتجة واستيراد السلع الرأسمالية.

الفرع الثاني: الصعوبات التي تعرقل النشاط التصديري

إن الظروف الاقتصادية التي تحيط بالدول تؤثر بصورة مباشرة على أنشطتها التصديرية، وتتمثل هذه الظروف بصورة أساسية في مشكلة تقلبات أسعار الصادرات، فالمواد الأولية والمنتجات الأساسية تتعرض

[1] محمد سحنون، المرجع السابق، ص 18.

[2] المرجع نفسه، ص 18.

[3] عماد الدين العباسي، **التجارة الخارجية للبلدان النامية**، (دمشق: دار الفاضل للنشر، 1999)، ص97 .

سنويا لتقلبات أسعارها ويرجع السبب الرئيسي في ذلك إلى تقلبات العرض والطلب عليها في أسواق الدول المتقدمة صناعيا، فمن جهة العرض فإن تقلبات أسعار صادرات الدول النامية ترجع إلى العوامل الطبيعية التي تؤثر على الإنتاج من جهة وكيفية تحديد حجم الإنتاج من جهة أخرى، أما المشكلة الثانية فترجع إلى ضياع جانب كبير من الفائض الاقتصادي المتاح وذلك لعدم كفاية مرافق رأس المال الاجتماعي والخدمات الأساسية اللازمة لقيام النشاط التصديري بدوره الإنمائي، أما من جهة الطلب وأثره على تقلبات أسعار صادرات البلدان النامية فإن حجم الطلب يرتبط أساسا بتغيرات مستوى الدخل والإنفاق الرأسمالي في الدول المتقدمة[1].

إن آثار الدورات الاقتصادية وتغيرات مستوى النشاط الاقتصادي بين الرخاء والكساد لا يقتصر أثرها على الدول المتقدمة بل تنتشر إلى باقي الدول من خلال العلاقات الاقتصادية الدولية، ففي فترات الرخاء والانتعاش في الدول المتقدمة فإن الطلب يزداد على المواد الأولية وبالتالي ارتفاع أسعارها بدرجة كبيرة، في حين يعكس الرخاء في الدول النامية تزايد وارداتها بنسبة تفوق نسبة زيادة طلب الدول المتقدمة على صادراتها ويحدث العكس في فترات الكساد، إذ يؤدي الكساد إلى تراجع الطلب على المواد الأولية وانخفاض أسعارها مما يساهم في انخفاض الدخل القومي في البلاد النامية مما يؤدي إلى انخفاض حصيلتها من العملات الأجنبية وبالتالي الحد من قدرتها على استيراد مستلزمات التنمية، ولذلك فإن التقلبات التي تحدث في القوة الشرائية في البلدان النامية من المواد المصنعة المتأتية من البلدان المتقدمة قد يؤثر سلبا على تنميتها الاقتصادية، وبالفعل فإن فترات الكساد قد تؤدي إلى حدوث موجات تضخمية إذ غالبا ما تلجأ الحكومة إلى استخدام التمويل التضخمي حينما تنخفض أسعار الصادرات وذلك حفاظا على مستوى التنمية[2].

الفرع الثالث: أثر تراجع حصيلة الصادرات على التنمية

إن الحساسية التي تقاسيها البلدان النامية من تراجع حصيلة الصادرات تتضح من خلال ما يلي[3]:

- أي تراجع في قيمة الصادرات من شأنه أن يؤثر بصفة مباشرة على دخول منتجي سلع التصدير ودخول عمال قطاع التصدير، مما يؤثر بدوره على القطاعات الأخرى ومستوى الاستثمار وذلك نظرا إلى أن انخفاض هذه الدخول يخفض من الإنفاق الاستهلاكي مما يمنع رجال الأعمال من الإنفاق الجاري على الاستثمار، زيادة على ذلك فإن هذا الانخفاض في الدخول سوف ينتج عنه إعادة توزيع الدخول بصفة مفاجئة مما يرفع من دخل بعض الفئات على حساب أخرى، كما أن انخفاض الدخل ممكن أن يؤثر على حجم العمالة ومستوى الأسعار.
- إن تراجع حصيلة الصادرات يؤثر على النشاط الاستثماري الخاص والعام، إذ يحجم المنتجون عن الاستثمار في النشاط التصديري نتيجة صعوبة تقدير العائد المتولد عن استثمار أموالهم في هذا القطاع.

[1] محمد سحنون، مرجع سابق، ص 22.

[2] محمد فؤاد الصراف, **خطة النقد الأجنبي وتخطيط التجارة الخارجية**، (مصر: مكتبة عين الشمس، ط01، 1975)، ص 127.

[3] وجدي محمود حسين، **نشاط التصدير والإنماء الاقتصادي**، (مصر: دار الجامعات المصرية، 1983)، ص 223.

- تساهم الصادرات في تكوين مدخرات الدولة سواء في شكل نسبة من أرباح المشروعات الخاصة بقطاع التصدير أو في شكل دخل حكومي من نشاط تلك المشروعات، وبالتالي فإن أي تغيير في حصيلة الصادرات ينعكس مباشرة على الطاقة الادخارية لهذه الدول وبالتالي على مستوى الاستثمار ما لم يتم الاستعانة بمصادر تمويلية أخرى.
- إن الصعوبات التي تعاني منها الدول النامية من تراخي حصيلة صادراتها تكمن فيما تتميز به تلك الدول من ارتفاع الميل الحدي للاستيراد، كما يؤكد الواقع ارتباط تغيرات حجم الواردات بالتقلبات التي تحدث في الصادرات فأي تغير في أسعار الصادرات سوف يؤثر مباشرة على القدرة الاستيرادية للبلدان النامية.

الفرع الرابع: آليات واستراتيجيات تنمية الصادرات

تسعى العديد من الدول وخاصة الدول النامية إلى تنمية وتنويع صادراتها من مختلف السلع والخدمات من أجل المساهمة في جلب المزيد من العملة الصعبة وتمويل التنمية لديها، وذلك من خلال تبني مجموعة من الآليات والاستراتيجيات.

أولا: السياسات قصيرة المدى

تتمثل أهم سياسات دعم وتنمية الصادرات فيما يلي[1]:

1. **سياسة الدعم والإعانات:** بالرغم من البعد الأساسي الذي لعبته سياسة دعم الصادرات إلا أن استخدامها بدأ يتقلص تدريجيا نتيجة الجهود العالمية لتحرير التجارة الخارجية، وتتمثل اهم أشكال الدعم في الدعم المالي المباشر، الاستثناءات الضريبية كالإعفاء من الضريبة على الأرباح، الإعانات الخاصة بالمدخلات الوسيطية وإعفاء مستلزمات الإنتاج المستوردة من الرسوم الجمركية، تقديم القروض لتمويل الصادرات بأسعار مغرية، بالإضافة إلى الدعم غير المباشر كدعم خدمات المياه والكهرباء للأنشطة التصديرية.
2. **السياسات الجمركية:** هناك العديد من الأساليب والأنظمة الجمركية التي تستخدم لتسهيل وتشجيع الأنشطة التصديرية أهمها:
   - ✓ نظام الدورباك: وهو نظام رد الرسوم الجمركية على مستلزمات إنتاج السلع المصدرة بعد التصدير؛
   - ✓ نظام السماح المؤقت: ويمثل الإعفاء التام للرسوم الجمركية على مستلزمات إنتاج السلع المصدرة؛
   - ✓ نظام الإيداع: ويقصد به إيقاف تحصيل الرسوم الجمركية المقررة على مستلزمات إنتاج السلعة المصدرة لفترة زمنية محددة؛
   - ✓ المناطق الحرة: إن الهدف من إنشاء هذه المناطق هو جذب الاستثمار الموجه للتصدير والعمل على توفير الخدمات الأساسية التي تحتاجها هذه الصناعات بأسعار مدعمة، وكذا تحديد مستويات الأجور بما لا بما يضمن عدم ارتفاع تكاليف الإنتاج.

[1] سليمان دحو، **التسويق الدولي للمنتوج الزراعي كأداة لتنمية الصادرات الجزائرية خارج المحروقات –دراسة واقع تسويق التمور في الجزائر**، أطروحة دكتوراه، (جامعة بسكرة، علوم التسيير، 2016/2015)، ص ص 33-39.

3. **بناء إدارة وطنية للنشاط الاقتصادي:** يتميز التصدير بأنه نشاط يمس كافة القطاعات الاقتصادية في الداخل ويتأثر بمتغيرات الأسواق العالمية، ومن ثم فإن إنشاء إدارة وطنية لمتابعة تنفيذ النشاط التصديري بصورة متكاملة يعمل على إزالة الصعوبات ونقاط التعثر بدءا من مرحلة الإنتاج إلى غاية تقديم السلع إلى السوق العالمي مرورا بمراحل التجهيز والتعبئة والتغليف والنقل وما يصاحبها من خدمات التمويل والتأمين والإجراءات الجمركية والشحن للأسواق الخارجية، وصولا إلى منافذ التوزيع وما يسبقها من حملات ترويجية ودعائية.
4. **تخفيض قيمة العملة:** إن تخفيض قيمة العملة هي عملية ذات طابع تقني تهدف إلى تغيير قيمة العملة بالنسبة إلى معيار مرجعي سواء كان هذا المعيار ذهب أو سلة من العملات أو غيرها، وتستخدم سياسة التخفيض على نطاق واسع خاصة في الدول المتقدمة إلا أن نجاح هذه السياسة يتوقف على توفر مجموعة من الشروط أهمها:

- ✓ اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة بحيث يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى زيادة أكبر في الطلب على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض؛
- ✓ ضرورة اتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب الجديد الناتج عن ارتفاع الصادرات؛
- ✓ ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا ينعكس هذا الارتفاع في صورة زيادة تكلفة المنتجات المحلية.

5. **تحسين جودة الصادرات ومناخ الاستثمار:** يعتبر رفع جودة الصادرات من أهم العوامل التي تتيح نفاد الصادرات للأسواق الخارجية، كما يلعب مناخ الاستثمار السائد في الدولة دورا مهما في التأثير على أداء الصادرات.
6. **التمويل والائتمان والتأمين على الصادرات:** إن العملية التصديرية ذات طبيعة خاصة في استخدام أنشطة الائتمان لذا يجب توفير التمويل والائتمان المناسب لنجاح هذه العملية، وقد يقدم الائتمان بالعملة المحلية أو الأجنبية سواء في الداخل أو الخارج، وتتمثل أهم السياسات التي تتبعها الدول لتنمية صادراتها في مجال التمويل والائتمان فيما يلي:

- ✓ منح الائتمان للمشتري الأجنبي من خلال بنك أو جهة تمويل في البلد المصدر، وبالتالي يحصل المصدر على حصيلة صادراته بمجرد تقديم مستندات الشحن؛
- ✓ توفير قروض ميسرة للمصدرين لشراء المواد الخام ومستلزمات الإنتاج اللازمة لتنفيذ عقود التصدير؛
- ✓ تقديم قروض طويلة الأجل للتوسع في الصادرات من السلع الرأسمالية والتكنولوجية.

ثانيا: السياسات الاستراتيجية لدعم الصادرات

تستخدم هذه السياسات من أجل رفع القدرات التنافسية للقطاعات المحورية وتعزيز الصادرات، وقد استخدمت الدول النامية بداية سياسة التوجه نحو الداخل والتي تتمثل في إشباع الحاجات الأساسية أو الاعتماد على الذات، ثم انتقلت إلى الأخذ باستراتيجية التوجه نحو الخارج أو ما يعرف بسياسة تنمية الصادرات، وفيما يلي عرض لهذه الاستراتيجيات.

1. **استراتيجية الإحلال محل الواردات:** يقصد باستراتيجية الإحلال محل الواردات قيام المجتمع بإنتاج سلع صناعية تحل محل ما كان يستورد منها أو ما كان سيقوم باستيراده، وتعتمد هذه السياسة على اتباع مزيج من القيود الجمركية وغير الجمركية التي تحول دون منافسة الواردات الأجنبية المماثلة لصناعة الإحلال محل الواردات، وتهدف هذه الاستراتيجية إلى تخفيض الواردات وإحلال الصناعات الوطنية محلها وايجاد أسواق محصنة للمنتجات الوطنية ضد قوى المنافسة الأجنبية، ورغم الايجابيات التي قد تنتج عن الأخذ بهذه الاستراتيجية من إقامة قاعدة صناعية متكاملة، الوفاء باحتياجات السوق المحلي، زيادة مستوى العمالة...إلخ إلا أنه يترتب على تطبيقها عدة آثار سلبية أهمها إهمال قطاعات على حساب أخرى، زيادة حدة مشكلة النقد الأجنبي، زيادة العجز في الميزان التجاري وتفاقم الديون الخارجية[1].
2. **استراتيجية تشجيع الصادرات:** شكلت الآثار السلبية لسياسة الإحلال محل الواردات حافزا لتبني استراتيجية التوجه نحو الخارج، وقد تبنت العديد من الدول استراتيجية تعتمد على التصدير بعدما تأكد أثرها الواضح في دفع عجلة التنمية، وتعرف هذه الاستراتيجية بأنها مجموعة من الإجراءات والوسائل المختلفة التي تتبعها الدولة بهدف التأثير على كمية وقيمة الصادرات بالشكل الذي يسمح بزيادة القدرة على موجهة المنافسة الأجنبية في الأسواق العالمية[2]، ويؤدي تبني سياسة تشجيع الصادرات إلى عدة ايجابيات منها التغلب على ضيق السوق المحلي، رفع مستوى العمالة وتقليل التفاوت في توزيع الدخول، زيادة حصيلة النقد الأجنبي ورفع معدل النمو الاقتصادي.

أما سلبيات تطبيق هذه الاستراتيجية فنذكر منها: ارتفاع تكاليف الإنتاج الزراعي، انخفاض مستوى جودة الصادرات الصناعية، زيادة التبعية الاقتصادية للخارج إضافة إلى التقلبات الاقتصادية في الدول الصناعية[3].

---

[1] وصاف سعيدي، **أثر تنمية الصادرات غير النفطية على النمو الاقتصادي في البلدان النامية (الحوافز والعوائق)**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، (جامعة الجزائر: علوم اقتصادية، 2004)، ص22.

[2] مصطفى محمد عز العرب، **سياسات وتخطيط التجارة الخارجية**، (مصر: الدار المصرية اللبنانية، ط 01، 1977)، ص 171.

[3] سلمان دحو، مرجع سابق، ص ص 50-54.

3. استراتيجية الجمع بين إحلال الواردات وتنمية الصادرات: يرى بعض المفكرين أن الجمع بين استراتيجية إحلال الواردات وتنمية الصادرات قد يولد استراتيجية جديدة للتنمية الصناعية تخفض من سلبيات كل سياسة، وقد تكون هذه الاستراتيجية مقبولة نظريا إلا أنها واقعيا لن تخلص البلدان النامية من تبعيتها للدول الرأسمالية سواء في الإنتاج والتكنولوجيا وحركات رؤوس الأموال والتجارة وغيرها وعليه سيتم إهمال السوق المحلية وإمكانية توسيعها[1].

[1] المرجع السابق، ص 56.

4. المبحث الثالث: المصادر الخارجية لتمويل الاستثمارات

تلجأ العديد من دول العالم خاصة النامية منها إلى المصادر الخارجية لتمويل البرامج التنموية عندما تعجز الموارد الداخلية في تحقيق ذلك، ومن أهم هذه المصادر نجد الديون الخارجية، الاستثمار الأجنبي المباشر والمنح والمساعدات الرسمية.

المطلب الأول: الديون الخارجية

في أعقاب الحرب العالمية الثانية نالت معظم دول العالم الثالث استقلالها السياسي فسارعت بذلك حكوماتها إلى تطبيق سياسات تنموية طموحة تطلبت رؤوس أموال كبيرة، وبما أن معظم هذه الدول كانت تعاني من عدم كفاية المدخرات المحلية المتاحة لتمويل برامج التنمية بالإضافة إلى البيئة الاستثمارية غير المناسبة لجذب الاستثمارات الأجنبية الأمر الذي دفعها إلى اللجوء إلى الديون الخارجية.

الفرع الأول: ماهية الديون الخارجية وأسباب اللجوء إليها

أولا: ماهية الديون الخارجية

يعرف البنك الدولي الدين الخارجي بأنه:" الدين الذي تبلغ مدة استحقاقه الأصلية أو المحددة أكثر من سنة واحدة، وهو مستوجب لأفراد أو لهيئات من غير المقيمين ويسدد بعملات اجنبية أو بسلع وخدمات"[1].

وتعرف المديونية الخارجية على أنها:" اتفاق بين الحكومة أو إحدى مؤسساتها وبين مصدر خارجي للحصول على موارد مالية أو حقيقية، مع التزام الجانب المدين بإعادة تلك الموارد والفوائد المستحقة عليها خلال مدة زمنية يتم الاتفاق عليها عند عقد القرض"[2].

ونظرا لعدم وجود تعريف موحد وشامل للمديونية الخارجية تكونت مجموعة عمل سنة 1984 تضم كلا من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وبنك التسويات وقامت بوضع تعريف موحد في تقريرها السنوي ينص على:" إجمالي الديون الخارجية في تاريخ معين يكون مساويا إلى مبلغ الالتزامات التعاقدية الجارية التي تؤدي إلى تسديدات مقيمي دولة ما اتجاه غير المقيمين بها، ويشمل حتمية تسديد أصل الديون مرفقا بالفوائد أو من دونها، أو دفع الفوائد مع أو بدون تسديد مبلغ الأصل"[3].

وتصنف القروض الخارجية إلى ثلاث أنوع هي[4]:

---

[1] صندوق النقد الدولي، إدارة الدين الخارجي، الوثيقة رقم 6 /INST/91-XIII/11/ واشنطن، 1991، ص ص 39-40.

[2] أياد حماد عبد،" أزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية أسبابها وسبل مجابهتها"، **مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية والإدارية**، (المجلد 01، العدد02، 2008)، ص3.

[3] أحمد عزت محمود المتولي وآخرون، "المديونية الخارجية وأثرها على النمو الاقتصادي"، في: https://democraticac.de/، (2020/01/03).

[4] العشي هارون، مرجع سابق، ص 134.

- ✓ القروض الحكومية (الرسمية): وهي القروض التي تمنح من قبل حكومة أجنبية؛
- ✓ القروض متعددة الأطراف: وهي القروض التي تمنح من قبل المنظمات الدولية؛
- ✓ القروض الخاصة: هي القروض التي تمنحها بنوك أجنبية خاصة إلى حكومة أو إلى مؤسسة عمومية/خاصة أو إلى بنوك.

ثانيا: أسباب اللجوء إلى الديون الخارجية في البلدان النامية

توجد عدة أسباب التي تدفع الدول النامية إلى الاعتماد على الديون الخارجية لتمويل برامجها التنموية منها[1]:

- ✓ تبني الدول النامية لبرامج طموحة للنمو عقب فترات التحرر السياسي، ونظرا لعجز المدخرات المحققة محليا عن الوفاء بمتطلبات الاستثمار المستهدف لجأت هذه الدول إلى المديونية الخارجية كبديل للحصول على التمويل الدولي خاصة بعد تقليل الاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- ✓ تراخي معدل نمو الصادرات لأسباب متعددة منها ضعف الطلب على صادرات الدول النامية، زيادة الاستخدام للإنتاج المحلي المتاح للتصدير مع ضعف القدرة على زيادة الصادرات نتيجة ضعف القدرة الإنتاجية وبالتالي تدني في حصيلة الصادرات؛
- ✓ تدهور شروط التبادل التجاري للدول النامية نتيجة زيادة أسعار الواردات بمعدل أكبر من معدل تزايد الصادرات، فحصيلة الصادرات في الدول النامية تتميز بالتذبذب وترتبط بظروف الاقتصاد العالمي وتميل أسعارها إلى الانخفاض في المدى الطويل، أما الواردات فتتميز بكونها سلعا مصنعة ومواد غذائية تميل أسعارها للارتفاع؛
- ✓ توجه الدول النامية إلى إقامة هياكل أساسية من أجل تشجيع القطاع الخاص والعام على الاستثمار والإنتاج، ونظرا لعدم وجود بيئة استثمارية جاذبة لرأس المال وعزوف الاستثمارات الأجنبية اتجهت الدول النامية إلى المديونية الخارجية لتمويل إنشاء هذه الهياكل؛
- ✓ ارتفاع أسعار الفائدة التي تتقاضاها الجهات المانحة للديون والتي تعجز عن سدادها الدول النامية، مما يدفعها إلى التوسع في الاستدانة لتسديد أعباء خدمة الديون السابقة التي عجزت عن تسديدها.

الفرع الثاني: استخدام الديون الخارجية في التنمية

إن الهدف من القروض الخارجية هو استخدامها في مجالات تنموية، وهذا يلزم إقامة علاقة بين القروض الخارجية من جهة والاستثمار والتصدير من جهة أخرى، فعندما تنفق الأموال المقترضة لزيادة

[1] فليح حسن خلف، **التمويل الدولي**، (عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط01، 2004)، ص ص211-212 .

الإنتاج المخصص للتصدير يصبح سداد الديون ممكنا إذ أنه عن طريق زيادة الصادرات تتحرر ذمة البلد، وعلى هذا الأساس فإن النظرة المستقبلية للديون الخارجية لا تهتم بحجم ومبلغ خدمة هذه الديون بالقدر الذي تهتم بالعلاقة بين هذا الحجم (حجم الديون) بكل من الناتج المحلي الإجمالي والصادرات، ففي أي فترة زمنية معينة إذا كانت نسبة حجم الديون الخارجية مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي ونسبة خدمة الديون مقارنة بالصادرات أقل في نهاية الفترة قياسا ببدايتها فذلك يعني نجاح السياسة المالية في استخدام هذه القروض في التنمية الاقتصادية والاجتماعية[1].

إن نجاح المديونية الخارجية في تحقيق الغاية التنموية يتوقف أيضا على مدى قدرة البلد المدين على إدارة الدين الخارجي والتأكد من أن نمو الدين الخارجي يبقى في حدود قدرة البلد المدين على خدمة دينه، حيث ترتبط قدرة البلد المدين على خدمة ديونه قصيرة الأجل بمدة كفاية وسائل الدفع والاحتياطات الدولية في سداد الالتزامات الخارجية، بينما ترتبط قدرة الدولة على خدمة ديونها طويلة الأجل بمرحلة النمو الاقتصادي وبمسار عملية التنمية[2].

ويصنف تقرير التمويل التنموي الذي يصدره البنك الدولي ثقل مديونية الدول إلى مؤشرين رئيسيين: الأول هو نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية (الأصل والفوائد) إلى الصادرات (التي تشمل السلع والخدمات وتحويلات المهاجرين)، ويعتمد البنك على قيمة الصادرات لأنها تعكس قدرة البلد على توفير العملات الأجنبية لسداد ديونه، أما المؤشر الثاني فهو نسبة القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية إلى الدخل القومي الإجمالي، ويتم اعتماد الدخل القومي باعتباره المعيار الأشمل لقياس قدرة اقتصاد البلد على توليد الدخل وتحمل أعباء المديونية، حيث يشير انخفاض هذه النسبة إلى أن الاقتصاد ينتج ويبيع السلع والخدمات الكافية لسداد الديون دون تكبد المزيد من الأعباء والعكس، فارتفاع هذه النسبة قد يؤدي إلى زيادة الاحتمال بشأن مصاعب خدمة الدين في المستقبل[3].

إن زيادة معدل الدخل الوطني تقتضي بأن يكون الناتج الحدي لرأس المال أعلى من معدل الفائدة على الاقتراض، بمعنى أن السياسات التي تهدف إلى تحسين الفاعلية في تخصيص الموارد وإلى زيادة إنتاجية رأس المال تعزز قدرة البلد المدين على الاقتراض وإمكانية تحقيق نمو أعلى في الدخل عن طريق ذلك، وأن

---

[1] جنوحات فضيلة، **إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية**، أطروحة دكتوراه، (جامعة الجزائر، علوم اقتصادية، 2006)، ص ص 97-98.

[2] العشي هارون، مرجع سابق، ص 138.

[3] م.هذلول محارمة، ن.سلامة القاضي وم سعيد مطر، "أثر حجم المديونية والمساعدات والمنح الخارجية على كفاءة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الأردن"، **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية**، (العدد 31، أكتوبر2012)، ص 146.

نجاح البلد المدين في إدارة الدين الخارجي بكفاءة وفعالية يتطلب أن يكون معدل نمو الدخل يفوق باستمرار وعلى المدى الطويل معدل الفائدة ومعدل نمو الدين الخارجي[1].

الفرع الثالث: أثر الديون الخارجية على الاقتصاد الوطني

أولا: أثر الديون الخارجية على إمكانات الادخار

من المعروف أن رأس المال الأجنبي يؤدي إلى استكمال النقص الموجود في الموارد المحلية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية ويسهم في تكوين رأس المال وزيادة معدلات الاستثمار وبالتالي يساعد على زيادة قدرة البلد على تكوين المدخرات، ولكن نجد أن أغلب الدراسات التجريبية تشير إلى وجود أثر سلبي مباشر أو غير مباشر للديون الخارجية على الادخار المحلي في معظم الدول النامية وحتى المتقدمة منها، لأن الديون الخارجية المستحقة عليها وما ينجم عليها من أعباء لم تترك الفرصة أمام هذه البلدان لتخصيص جزء من دخلها أو من الزيادة التي تحدث في دخلها لرفع معدل ادخارها الوطني[2].

ويمكن قياس أثر أعباء الدين الخارجي على الادخار المحلي عن طريق حساب نسبة مدفوعات خدمة الدين الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي ومقارنة هذه النسبة بمعدل الادخار المحلي حسب الصيغة التالية[3]:

مدفوعات خدمة الديون/ إجمالي الناتج المحلي= (الصادرات/ إجمالي الناتج المحلي) (مدفوعات خدمة الدين/ الصادرات)

وذلك من خلال تحليل مجموعة من مؤشرات الديون الخارجية نذكر منها: نسبة خدمة الدين إلى الناتج المحلي، نسبة الادخار المحلي إلى الناتج المحلي وكذلك نسبة الديون الخارجية إلى الادخار.

عموما فإن الدراسات الحديثة التي تمت حول تأثير المديونية الخارجية على الادخار اتخذت مناهج متعددة في معالجة هذا التأثير، فالتيار الأول يبحث في تأثير تدفق رأس المال الأجنبي على معدل الادخار الحكومي، أما التيار الثاني فإنه يربط بين انسياب رأس المال الأجنبي وبين تطور مستوى الاستهلاك المحلي، وبالنسبة للتيار الثالث فهو يبحث في علاقة رأس المال الأجنبي بمعدل الادخار المحلي من خلال المقارنة بين تكلفته وعائده الذي يعود على الاقتصاد الوطني وذلك بعد فترة سداد القروض[4]

ثانيا: أثر الديون الخارجية على المشروعات الاستثمارية

إن الهدف الأساسي من عملية الاقتراض الخارجي هو تمويل المشروعات الاستثمارية التي تتطلبها عملية التنمية في البلدان النامية، غير أن التجارب أثبتت أن معظم هذه البلدان وخاصة تلك المثقلة بالديون

[1] العشي هارون، مرجع سابق، ص 142.

[2] جنوحات فضيلة، مرجع سابق، ص ص 117-118.

[3] المرجع نفسه، ص 126.

[4] العشي هارون، مرجع سابق، ص 144.

انخفضت فيها نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي بدلا من أن ترتفع، كذلك تبين أنه حتى وإن تم استخدام القروض الخارجية في تمويل الاستثمارات الإنتاجية فإن ذلك لا يشكل ضمانا لعدم ظهور مصاعب في خدمة الدين ذلك لأن قدرة المشاريع الاستثمارية على سداد أعباء الديون الخارجية تتوقف على عدة عوامل، فقد يكون المشروع منتجا غير أنه يعجز عن تحقيق معدل العائد الكافي لسداد أعباء الديون الخارجية، وحتى إذا افترضنا أن المشروع مردوديته مربحة فقد لا يكون أي نوع من التمويل وشروطه ملائما، ذلك أن تزايد الاعتماد على الاقتراض في شكل قروض قصيرة الأجل مثلا وبأسعار فائدة متغيرة وعالية من شأنه أن يكلف المشاريع الاستثمارية تكاليف باهضة تؤثر على ربحيتها[1].

ثالثا: أثر الديون الخارجية على الطاقة الاستيرادية

هناك عدة عوامل تؤثر بشكل أو بآخر على المقدرة الاستيرادية للبلد مثل حجم الصادرات والعائدات المنتظرة منها، تكلفة السلع المستوردة، خدمات الديون التي تدفعها الدول المدينة وإعادة جدولة هذه الديون، كما أن هذه الأعباء تؤثر سلبا على إمكانية تنمية الموارد الذاتية بسبب استنزافها للحظ الأوفر من العملات الصعبة المتاحة للبلد.

وهناك علاقة وثيقة بين تفاقم الديون الخارجية وبين المستوى الاحتياطي الدولي، فكلما ارتفعت قيمة الاحتياطات الدولية ونسبتها إلى إجمالي واردات الدولة تعززت قدرة الدولة المدينة على الوفاء بالتزاماتها وتمويل وارداتها والعكس صحيح، وبالرجوع إلى الواقع فإن الاحتياطات الدولية للعديد من الدول المثقلة بالديون تكون منخفضة وبالتالي انخفاض قيمة تغطيتها للواردات مما أدى إلى تقييد الواردات في هذه الدول، وبالطبع فإن ضعف قدرة البلد على الاستيراد له أثر سلبي على مستويات الاستهلاك والإنتاج والاستثمار نظرا لارتباط هذه المتغيرات الاقتصادية الكلية الثلاثة في حدود معينة مع الاستيراد، وبالتالي فإن الضغط على الواردات يجر معه نتائج سلبية على الاقتصاد الوطني خاصة عندما يكون الميل للاستيراد كبيرا[2].

رابعا: أثر الديون الخارجية على معدلات التضخم

من الصعب قياس مدى تأثير تفاقم الديون الخارجية على التضخم بشكل دقيق، لكن من المؤكد أن هناك علاقة طردية بين ارتفاع حجم الديون الخارجية وارتفاع نسب التضخم في البلدان المدينة وفقا لما يلي[3]:

- ✓ أن انسياب القروض الخارجية وزيادة عرض النقود في الاقتصاد الوطني لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات الإنتاجية التي تتسم بطول فترة الإنشاء – أي لا تعطي ناتجا سريع– سيولد نوعا

[1] جنوحات فضيلة، مرجع سابق، ص ص 110-111.

[2] المرجع نفسه، ص 118.

[3] العشي هارون، مرجع سابق، ص 147.

من الضغوط على الأسعار ويجرها نحو الارتفاع بسبب زيادة كتلة النقود بشكل لا يتناسب مع عرض السلع والخدمات؛

- ✓ إن تزايد أعباء الديون الخارجية يؤدي إلى تخصيص مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي المتحصل عليه من الصادرات لسداد أعباء الديون في الدول المدينة، فإذا كانت صادرات البلد المدين من النوع الذي يستهلك محليا فإن تزايد أعباء الديون قد يجبر الدولة على زيادة التصدير وهذا يؤدي إلى انخفاض المعروض من السلع والخدمات وبالتالي ارتفاع أسعارها؛
- ✓ إن تزايد أعباء الديون الخارجية قد يؤدي إلى إضعاف القدرة على الاستيراد الأمر الذي ينجم عنه نقص في العديد من السلع الاستهلاكية والوسيطية والإنتاجية مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها؛
- ✓ تعتبر قروض الصادرات أو تسهيلات الموردين من أكثر القروض الخارجية كلفة وأكثرها تأثيرا في ارتفاع معدلات التضخم في الداخل، بسبب مغالاة الجهات المقرضة في فرض أسعار احتكارية للسلع الموردة المتعلقة بالقرض.

خامسا: أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات

إن معظم الدول النامية المدينة التي واجهت مشكلات خدمة الدين ازدادت حدة مشاكلها المالية، فقد أصبحت مدفوعات خدمة الدين أهم البنود المسببة للعجز في الميزان الجاري واستنزاف الاحتياطات الرسمية، هكذا بعد ان كان الاقتراض الخارجي وسيلة لسد العجز المؤقت في ميزان المدفوعات وتوفير النقد اللازم لتمويل الاستثمارات أصبح الإفراط في الاقتراض عاملا أساسيا لسد هذا العجز[1].

سادسا: أثر الديون الخارجية على استنزاف الاحتياطات الدولية

عادة ما تسعى إدارة الاحتياطي الدولي إلى المحافظة على نسب معقولة من الاحتياطات كنسبة إلى الواردات من السلع والخدمات، ويرى العديد من الاقتصاديين أن حد الأمان لهذه النسب يجب أن يتراوح بين 30% و50%وأن تكون هذه الاحتياطات كافية لتغطية تمويل الواردات من السلع والخدمات لفترة تتراوح ما بين 3 أشهر و5 أشهر. ويعتبر مستوى الاحتياطي أحد المؤشرات التي يستخدمها عادة الدائنون لتحديد قيمة مخاطر الإقراض، وهناك مؤشرين لقياس ذلك هما: نسبة الاحتياطي الدولي إلى الدين الإجمالي ونسبة الاحتياطي الدولي إلى ورادات السلع والخدمات، حيث كلما ارتفعت هذه النسب دل ذلك على قوة السيولة الدولية للاقتصاد الوطني وقدرته على مواجهة أعباء ديونه الخارجية في الفترات الصعبة[2].

[1] المرجع السابق، ص 148.

[2] جنوحات فضيلة، مرجع سابق، ص 139.

المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر

يمثل الاستثمار الأجنبي بنوعيه الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر مصدرا هاما من مصادر التمويل، حيث يلعب كل منهما دورا هاما في دفع عجلة التنمية الاقتصادية باعتبارهما شكلين من أشكال التدفقات المالية المتوسطة والطويلة الأجل.

ويعرف الاستثمار الأجنبي بأنه كل استثمار يتم خارج موطنه بحثا عن دولة مضيفة سعيا وراء تحقيق حزمة من الأهداف الاقتصادية والمالية والسياسية سواء لأجل محدد أو لأجل طويل[1].

كما يعرف بأنه الاستثمار القادم من الخارج والمالك لرؤوس الأموال والمساهم في إنشاء مشروعات استثمارية في اقتصاد ما من قبل مؤسسة قائمة في اقتصاد آخر[2]. وينقسم إلى نوعين هما:

استثمار أجنبي غير مباشر: وهو يعني امتلاك الأفراد والمشروعات غير المقيمين لبعض الأوراق المالية من أسهم وسندات وطنية دون أن يقوموا بأي بممارسة أي نوع من أنواع الرقابة أو المشاركة في تنظيم المشروع الاستثماري، لكن لهم الحق في الحصول على عائد مقابل المشاركة المتمثلة في شراء وبيع الأوراق المالية[3].

استثمار أجنبي مباشر وهو ما يهمنا في دراستنا هذه والذي سنتطرق له بشيء من التفصيل فيما يلي.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وأهميته

تعددت المفاهيم والتعاريف المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر ومن أهمها ما يلي:

أولا: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

1. يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه:" ذلك الاستثمار الذي يتم إنجازه من طرف شركة غير مقيمة أو شركة مقيمة وتكون تحت الرقابة الأجنبية من خلال خلق أو توسيع شركة عن طريق فرع مستقل، أو المشاركة في شركة جديدة أو متواجدة أصلا هدفها القيام بعلاقات اقتصادية على المدى الطويل، حيث يكون هناك تأثير حقيقي للمستثمر في تسيير الشركة"[4].
2. ويعرفه صندوق النقد الدولي بأنه: " ذلك النوع من الاستثمارات الدولية التي تهدف لحصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة في مؤسسة مقيمة اقتصاد آخر، وتكون هذه المصلحة طويلة الأجل بين الدول المضيفة والمستثمر المباشر بالإضافة إلى تمتع هذا الأخير بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة"[5].

---

[1] فريد النجار، **الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي**، (مصر: مؤسسة شباب الجامعة، ط 01، 2000)، ص 23.

[2] زغيب شهرزاد ، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر واقع وأفاق"، **مجلة العلوم الإنسانية** ، (العدد 8، جوان 2005)، ص 72.

[3] عيسى بن لخضر، مرجع سابق، ص 135.

[4] Bernard Hugenier, **L'investissement Direct**, (Paris, Economica, 1984), P 13.

[5] بغداد بنين، خالد قاشي، عبد الرحمن بنين، "دور الاستثمارات الأجنبية في تمويل التنمية الاقتصادية"، **مجلة نماء للاقتصاد والتجارة**، (المجلد 1، عدد خاص، أفريل 2018)، ص 123.

3. أما مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية فيعرفه على أنه:" تشغيل لرأس المال عبر حدود الدول شريطة أن يمتلك المستثمر على الأقل **10%** من الأسهم ذات الحق في التصويت في المشروع، سواء كان هذا المشروع جديدا أو قائما بالفعل"[1].

ويأخذ الاستثمار الأجنبي المباشر الأشكال التالية[2]:

- **الاستثمار المشترك:** هو أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه او يشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، والمشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس مال المشروع بل تتعداه إلى الإدارة، الخبرة، براءات الاختراع والعلامات التجارية، وبالنسبة للدول النامية يعتبر الاستثمار المشترك من أكثر أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر قبولا بسبب انخفاض درجة تحكم الطرف الأجنبي في الاقتصاد الوطني، إضافة لمساعدة هذا النوع في تنمية الملكية الوطنية وخلق فرص عمل جديدة وخلق علاقات تكامل اقتصادية مع مختلف النشاطات الاقتصادية في الدول المضيفة.
- **الاستثمارات المملوكة بالكامل من طرف المستثمر الأجنبي:** يتمثل هذا النوع من الاستثمارات في قيام الشركات متعددة الجنسيات بإنشاء فروع للإنتاج أو للتسويق بالدولة المضيفة، وهو من أكثر أنواع الاستثمار الأجنبي تفضيلا من قبل الشركات الأجنبية. ويؤدي هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية إلى زيادة تدفقات رأس المال الأجنبي بالنسبة للدول المضيفة نتيجة كبر حجم المشروعات الاستثمارية مما يؤدي إلى إشباع حاجات المجتمع من سلع وخدمات مختلفة، تحسين ميزان مدفوعات الدول المضيفة بسبب احتمال وجود فائض في التصدير أو تقليل الواردات فضلا عن زيادة فرص العمل، لكن ما يعاب على هذا النوع أن كثير من الدول النامية تتردد في قبوله وذلك تخوفا من التبعية الاقتصادية واحتكار الشركات متعددة الجنسيات لأسواق الدول المضيفة لهذه الاستثمارات.
- **مشروعات التجميع:** هذه المشروعات تأخذ اتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني سواء كان عام أو خاص، يتم بموجبها قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين لتجميعها لتصبح منتجا نهائيا، وقد تأخذ مشروعات التجميع شكل الاستثمار المشترك أو التملك الكامل للمشروع من قبل المستثمر الأجنبي.
- **الاستثمار في المناطق الحرة:** يهدف إنشاء المناطق الحرة إلى تشجيع إقامة الصناعات التصديرية، ولأجل هذا الغرض تسعى الدول لجعل المناطق الحرة جاذبة للاستثمارات وذلك من خلال منح مشاريع استثمارية فيها العديد من الحوافز والمزايا والإعفاءات.

[1] UNCTAD, Foreign Direct Investment and Development, Unctad, Series on Issues in International Investment Agreements, Geneva, Dec 1998, P 2.

[2] العشي هارون، مرجع سابق، ص ص 118-120.

ثانيا: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر

إن أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة تكمن في الدور الذي تمارسه على النمو والتنمية في البلاد المضيفة كما أنها تحمل معها خصائص الاقتصاد النابعة منه، ونظرا لأهميتها أصبحت كفاءة النظام الاقتصادي لدولة ما تقاس بمدى قدرتها على جذب الاستثمارات الاجنبية وإقامة المشروعات التي توفر فرص العمل وتنشط حركة الصادرات فضلا عن تنشيط الصناعة الوطنية والوصول بها إلى مرحلة الجودة الشاملة. ويمكن تلخيص أهمية الاستثمار الأجنبي في النقاط التالية[1]:

- ✓ الاستثمار الأجنبي المباشر مصدر لتعويض العجز في الادخار المحلي وتحقيق زيادة في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث يساهم الاستثمار الأجنبي في زيادة معدل التكوين الرأسمالي لاسيما إذا وجهت هذه الاستثمارات نحو القطاعات الاقتصادية التي يصعب على الشركات المحلية الاستثمار فيها لعدم امتلاكها التكنولوجيا الكافية وقلة إمكانية تحمل مخاطرها وتكاليفها الباهظة؛
- ✓ يعتبر الاستثمار المحرك الأساسي لعملية التصدير وهذا ما تبينه تجارب الدول في هذا المجال، حيث تساعد الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة إلى قطاعات إنتاجية إلى زيادة وتنويع السلع والخدمات والتي تترجم في شكل زيادة في الصادرات وتقليل في الواردات مما يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات وزيادة حصيلة النقد الأجنبي؛
- ✓ الاستثمار الأجنبي المباشر يأتي بالتكنولوجيا الحديثة والخبرة الإدارية والتسويقية التي تساعد على تطوير المنتج وتخفيض تكاليف الإنتاج؛
- ✓ تستفيد الشركات المحلية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من التكنولوجيا التي تستخدمها الاستثمارات الأجنبية، كما تسمح هذه الأخيرة من زيادة تنافسية المؤسسات المحلية وتكوين الأيدي العاملة من خلال ضغوط المنافسة السائدة في السوق أين يفرض على المؤسسات المحلية رفع مستوى إنتاجيتها لضمان استمراريتها.

الفرع الثاني: خصائص الاستثمار الأجنبي عن باقي المصادر التمويلية

يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن باقي المصادر التمويلية الخارجية بالخصائص التالية[2]:

- ✓ القروض الخارجية لتمويل التنمية لا تخلو من عيوب جوهرية فهي أولا ليست متاحة لجميع الدول التي ترغب في الحصول عليها، كما تلعب التيارات السياسية والعلاقات الدولية دورا هاما في إمكانية الحصول

[1] عبد الكريم بن أعراب وفريد كورتل، "أشكال ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لواقعه بالدول العربية وبعض الدول النامية"، في: www.iefpedia.com، (2019/11/13).

[2] بغداد بنين، خالد قاشي، عبد الرحمن بنين، مرجع سابق، ص 125.

عليها إن أمكن ذلك فإن تلك القروض كثيرا ما تتضمن شروطا وقيودا مالية أو سياسية، إضافة إلى ذلك فالقروض الخارجية غالبا ما توجه نحو تمويل الاستهلاك العام والاستهلاك الخاص بينما الاستثمار الأجنبي المباشر يستخدم في خلق مشروعات تدر بعوائد؛

- ✓ يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن كل من القروض التجارية والمساعدات الإنمائية الرسمية في أن تحويل الأرباح المترتبة عن الاستثمار الأجنبي يرتبط بمدى النجاح الذي تحققه المشروعات الممولة عن طريق هذا الاستثمار، بينما لا يوجد أي ارتباط بين أعباء خدمة الديون ومدى نجاح المشروعات التي تستخدم فيه؛
- ✓ يجمع الاقتصاديون على أن أحد أهم العوامل في تفضيل الاستثمار الأجنبي المباشر كنوع من أنواع التدفقات الرأسمالية هو تأثيراته على بقية القطاعات الاقتصادية، فتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر غالبا ما تكون مصحوبة بتدفق التكنولوجيا وهو ما لا يتحقق في حالة القروض والمساعدات الإنمائية؛
- ✓ يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تنمية صادرات الدول النامية باعتبار أن الشركات المتعددة الجنسيات تمتلك شبكات عالمية للتسويق والتوزيع مما يسهل عليها تسويق صادرات فروعها، بينما يصعب في كثير من الأوقات على المشروعات الممولة بقروض أجنبية أن تخترق الأسواق العالمية؛
- ✓ يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر من أكثر أشكال التدفقات المالية قبولا في المدى الطويل لأنه يتميز بالاستقرار النسبي مقارنة بباقي التدفقات المالية.

الفرع الثالث: أهداف الاستثمار الأجنبي المباشر

يهدف الاستثمار الأجنبي إلى سد أربع فجوات رئيسية في الدول النامية هي[1]:

- ✓ سد الفجوة الادخارية لتمويل الاستثمارات اللازمة مما يساعد في عملية التكوين الرأسمالي وبالتالي القضاء على مشكلة التمويل.
- ✓ سد الفجوة التكنولوجية حيث تساعد الاستثمارات الأجنبية على سد حاجة الدول النامية من المعرفة الفنية والتقنية والمهارات الإدارية والإنتاجية والتسويقية من خلال إقامة المشاريع ذات المستوى التقني المتقدم.
- ✓ سد فجوة النقد الأجنبي اللازم للاستيراد بشكل عام واستيراد مستلزمات الإنتاج بوجه خاص.
- ✓ سد الفجوة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، فحصيلة الضرائب من نشاط هذه المشروعات يمكن ان تساهم في سد فجوة الإيرادات العامة بشكل مباشر.

[1] عبد النبي عبد المطلب، "**الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الصادرات المصرية**"، في:adbelnabiabdelmutalb.blogspot.com، (2019/10/15).

يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق بعض الأهداف والمنافع الاجتماعية للدولة المضيفة منها[1]:

- ✓ زيادة رأس المال الاجتماعي؛
- ✓ توسيع السوق المحلية (من خلال الخبرة السوقية للشريك الأجنبي)؛
- ✓ زيادة القيمة المضافة ومستويات التشغيل مع المشروعات والأنشطة المرتبطة بعلاقة تشابك أمامية أو خلفية مع مشروع الشريك الأجنبي؛
- ✓ قد تؤدي مشروعات الاستثمار الأجنبي إلى تحسين ظروف العمال من خلال زيادة إنتاجيتهم وتحسين أجورهم؛
- ✓ قد تساهم هذه المشاريع في علاج ظاهرة استنزاف العقول البشرية؛
- ✓ توسيع السلع الاستهلاكية بمستوى رفيع الجودة.

الفرع الرابع: الآثار الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر

للاستثمار الأجنبي المباشر آثار إيجابية وسلبية على اقتصاد البلد المضيف نوجزها فيما يلي:

أولا: الآثار الإيجابية للاستثمار الأجنبي

1. **أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي:** يبرز أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي للبلد المضيف من خلال النقاط التالية[2]:

- ✓ يكون له أثر ايجابي على الاستثمار المحلي لكنه محدود بمدى تجاوب الاستثمار المحلي معه، فالشركات الأجنبية يمكن أن تساهم في تنشيط الاستثمار المحلي إذا توفرت البيئة الاستثمارية الملائمة في البلد المضيف والتي تسمح بخلق تفاعل بين الاستثمارات الأجنبية والمحلية من خلال زيادة المنافسة، نقل التكنولوجيا المتطورة للإنتاج والإدارة والتسويق واستحداث نشاطات جديدة متكاملة؛
- ✓ يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على ترقية الرأسمال البشري وخلق فرص عمل جديدة، كما أنه يقوم بنقل خبرات فنية وإدارية جديدة إلى القوى العاملة المحلية من خلال تدريبها وتكوينها وتقديم الحوافز لها؛
- ✓ تعويض النقص في الادخار، فالاستثمار الأجنبي المباشر يعوض النقص الحاد في الادخار الوطني الذي تعاني منه الدول النامية خاصة مع انخفاض المساعدات الإنمائية، وذلك من أجل تمويل عمليات التنمية من خلال مضاعف الاستثمار.

[1] العشي هارون، مرجع سابق، ص 116.

[2] Maroune alaya, **IDE et croissance économique : une estimation a partir d'un modèle structurel pour les pays de la rive sud de la méditerranée,** (France, université Montesquieu, 2004), p. 07.

2. أثر الاستثمار الأجنبي على الميزان التجاري: ويبرز هذا الأثر من خلال:

الأثر على الصادرات: إن سياسات التصنيع بهدف التصدير التي انتهجتها بعض الدول مثل دول جنوب شرق آسيا والتي كان للاستثمار الأجنبي المباشر الإسهام الكبير فيها جعلت هذه الدول تحقق وفرات الحجم في قطاعاتها الصناعية، وبالتالي الحصول على العملات الضرورية لتمويل وارداتها من السلع الوسيطية والسلع الرأسمالة، وقد تضاعفت صادرات هذه الدول **16** مرة في الترة الممتدة بين سنة **1977** وسنة **1995** حيث أصبحت تصدر ما نسبته **78%** من إجمالي صادرات الدول النامية.

كما أوضحت الدراسات أن الشركات متعددة الجنسيات تميل إلى التصدير أكثر من الشركات المحلية، وهذا ما يفسر إسهامها الكبير في التصدير أكثر منه في الإنتاج بالنسبة للدول المضيفة، وفي دراسة قامت بها ندوة الامم المتحدة لاختبار العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والصادرات بالنسبة لـ **33** دولة نامية عام **1995** أفادت بوجود ارتباط قوي وموجب بين المتغيرين بحيث كل زيادة بـ **1%** في الاستثمار الاجنبي تؤدي إلى زيادة بـ **0.45%** في إجمالي الصادرات الصناعية للبلد المضيف. وقد أكد تقرير الاستثمار العالمي لندوة الأمم المتحدة كذلك سنة **2002** أن ارتفاع نمو الصادرات في البلدان النامية مرتبط بالشركات غير الوطنية، وأكد التقرير أن هذه الشركات تؤدي دور هاما في صادرات الدول النامية كما انه يجب أن تنطوي هذه الصادرات على قيمة مضافة محلية إذا أريد لهذا الاستثمار تحقيق مكاسب إنمائية طويلة الأجل[1].

الأثر على الواردات: إن التوسع في الاستثمارات الأجنبية يؤدي إلى خلق فرص عمل جديدة وبالتالي خلق دخول جديدة مولدة لقوى شرائية والتي تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية، وبسبب ضعف الجهاز الإنتاجي في الدول النامية وعدم مرونته فهي تلجأ إلى التوسع في النشاط الاستيرادي، وبالإضافة إلى ذلك فإن ارتفاع معدل الاستثمارات لا سيما الصناعية منها يؤدي إلى زيادة ما تستورده من سلع رأسمالية[2].

3. الأثر على المؤسسات المحلية: يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تأهيل المؤسسات المحلية من خلال تغيير أساليب الإدارة والتسيير، فالشركات الأجنبية تفرض استراتيجيتها الخاصة على الشريك المحلي في مجال الاتصالات والمعرفة والتقنية وفي مختلف المجالات التي تكون فيها هذه الشركات أكثر تطورا من الشركات المحلية[3].

---

[1] Frédérique SACHWALD, et serge PERRIN, **Multinationales et développement le rôle des politiques nationales**, (PARIS, Ed :Magellan et Cie, 2003), PP 47-57.

[2] هناء عبد الغفار، **الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الخارجية**، (بغداد: بيت الحكمة، ط01، 2002)، ص74 .

[3] Rapport d'OCDE, L'investissement direct étranger au service du développement, optimiser les avantages, minimiser les couts, janvier 2003, pp.4-5.

4. **إضعاف قوة الاحتكار وتعزيز التنافسية:** ويحدث هذا الوضع إذا كانت بعض الشركات المحلية تحتكر النشاط الاقتصادي في صناعة ما، ولكن بعد تدفق الاستثمار الأجنبي إليها (في نفس النشاط) يظهر منافسون جدد للشركات المحلية يقومون بزيادة الإنتاج وخفض الأسعار وبالتالي إضعاف قوة الاحتكار في الدول المضيفة[1].

5. **نقل التكنولوجيا:** تلعب الشركات متعددة الجنسيات دورا هاما في نقل التكنولوجيا للبلد المضيف، لكن ما يعاب على هذه الشركات أنها لا ترغب في نقل كل أنواع التكنولوجيا، كما أن مستوى التنمية البشرية في البلد المضيف ومدى توفر الأيدي العاملة الماهرة والمدراء الأكفاء تلعب هي الأخرى دورا في نوعية التكنولوجيا التي يمكن أن تتلقاها هذه الشركات. ويقاس دور الشركات متعددة الجنسيات في نقل التكنولوجيا بمدى استفادت الشركات الوطنية منها، وذلك عن طريق العلاقة التبادلية بين الشركات والشركات التابعة، ويتوقف هذا على عاملين: الأول مدى استعداد الشركات متعددة الجنسيات لتكوين علاقات تبادلية مع الشركات المحلية بما في ذلك مساعدتها في تطوير قدراتها التقنية، والثاني يتمثل في مدى قدرة هذه الأخيرة على استيعاب هذه التكنولوجيا.

وبالرغم من وجود دراسات تشير إلى وجود علاقة ايجابية بين نقل التكنولوجيا وتواجد الشركات متعددة الجنسيات في الدول المضيفة، بالمقابل هناك دراسات لا تؤكد مثل هذه العلاقة، ففي إحدى الدراسات التي شملت قطاع الصناعة في المغرب ودور الشركات متعددة الجنسيات في نقل التكنولوجيا وجدت ان العلاقة بينهما سلبية، في حين توصلت إحدى الدراسات التي شملت 33 دولة إلى وجود علاقة قوية بين توفر الأيدي العاملة المدربة واستيراد التكنولوجيا[2].

6. **أثر الاستثمار الأجنبي على ميزان المدفوعات:** أشرنا سابقا أن الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثر ايجابا على الصادرات حيث يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية مما يخلق فائضا في التصدير، ولا شك أن الصادرات سوف تساهم في تقليل العجز في الميزان التجاري مما ينعكس ايجابا على ميزان المدفوعات[3]. إلا أن هذه الآثار قد تكون سلبية على ميزان المدفوعات في المديين المتوسط والطويل نظرا لعدة أسباب[4]:

- ✓ زيادة الشركات الأجنبية المستثمرة من وارداتها فيما يخص السلع الوسيطية والخدمات؛

---

[1] علي عبد الفتاح أبو شرار، **الاقتصاد الدولي ، نظريات وسياسات**، (الأردن: دار المسيرة لمنشر والتوزيع، الطبعة 01 ، 2007)، ص26 .

[2] اللجنة الاقتصادية والاجتماعية غربي آسيا، الشركات متعددة الجنسيات عبر الوطنية في الدول الأعضاء في منطقة الأسكوا، 2010، ص ص 112-115.

[3] العشي هارون، مرجع سابق، ص 129.

[4] هند سعدي، **أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في البلدان العربية، دراسة قياسية للفترة 1980-2014**، أطروحة دكتوراه، (جامعة مسيلة، علوم تجارية، بدون سنة)، ص 23.

- ✓ هناك المزيد من الضغوط على ميزان مدفوعات الدول المضيفة نتيجة سياسة تسعير الصادرات والواردات التي تتبعها الشركات المستثمرة خاصة في حالة التكامل الرئيسي مع فروعها؛
- ✓ هناك بعض الممارسات من الشركات المستثمرة للحد من فروعها في دولة معينة حيث كثيرا ما يحضر على الفروع منافسة الشركة الأم في الأسواق العالمية، أو ربما لا يسمح لتلك الفروع بالتصدير إلى أسواق معينة وفقا لما يسمى بالشروط التقييدية.

ثانيا : الآثار السلبية للاستثمار الأجنبي المباشر

للاستثمار الأجنبي المباشر آثار سلبية على البلدان المضيفة يمكن تلخيصها فيما يلي[1]:

- ✓ إحداث التضخم المستورد من خلال أنماط التكنولوجيا المكلفة وأجورها المرتفعة مقارنة بالوضع الداخلي؛
- ✓ تحويل رؤوس الاموال عن طريق التلاعب بالأسعار، فالصفقات بين الشركة الأم وفروعا لا تسجل محاسبيا إنما تترك المجال للتلاعب بالأسعار؛
- ✓ تكريس مديونية العالم الثالث، فأغلب الدول المتخلفة ذات المديونية الخارجية الكبيرة والتي استجابت لمقتضيات الباب المفتوح هي من طائفة الدول التي تتواجد فيها احجام لا بأس بها من الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- ✓ التأثير سلبا على الاستثمار المحلي، وذلك عندما تقترض الشركات الأجنبية من البنوك المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة وبالتالي انخفاض الاستثمارات المحلية؛
- ✓ تصدير الصناعات المتقادمة نحو البلدان المتخلفة؛
- ✓ تشكيل تقسيم دولي جديد للعمل، ففي سبعينيات القرن الماضي تركز الاستثمار الأجنبي المباشر في المواد المنجمية والنفطية والغذائية في الدول النامية بينما تركزت استثماراتها في الدول المتقدمة على الصناعات الحديثة، وبعد ذلك أصبحت تركز استثماراتها في الدول النامية على الصناعات التحويلية وقطاع الخدمات والمضاربة المالية؛
- ✓ نقل التلوث البيئي للدول النامية.

المطلب الثالث: المنح والمساعدات الرسمية

يقصد بالمنح والمساعدات الرسمية تلك التي تمنحها هيئات حكومية إلى هيئات حكومية اخرى، وكذلك التي تمنحها المنظمات والهيئات الدولية كالمنح والمساعدات التي يقدمها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وصناديق التنمية الإقليمية في دول أوبيك والاتحاد الاوروبي وبعض وكالات الأمم المتحدة[2].

---

[1] علي عبد الفتاح أبو شرار، مرجع سابق، ص 263.

[2] فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص233 .

الفرع الأول: مبررات المنح والمساعدات الرسمية

توجد العديد من المبررات لتقديم المنح والمعونات والمساعدات الرسمية أهمها[1]:

تحقيق الكفاءة: إن تدفق المساعدات إلى الدول النامية يساهم في كفاءة تخصيص المواد على نطاق العالم، لذا فإن تزويد الدول النامية بالموارد المالية يمكن أن يولد دخلا في المستقبل؛

تحقيق العدالة: يساهم التمويل الرسمي في تحقيق عدالة أكثر عن طريق المساعدات التي تعتبر مصدر هام لتدفق التمويل الدولي إلى الدول منخفضة الدخل، فنجد ان المنح والمساعدات الرسمية شكلت أكثر من **80%** من إجمالي التدفقات المالية إلى هذه الدول، حيث بلغت **44** مليار دولار سنة **1986** وارتفعت إلى **544** مليار دولار سنة **1992** أي أنها تضاعفت أكثر من عشر مرات خلال هذه الفترة.

الفرع الثاني: أهداف المنح المساعدات الرسمية

تتمثل أهداف المنح والمعونات والمساعدات الرسمية فيما يلي[2]:

- ✓ تعزيز المصالح التجارية والاستراتيجية بين الدول المانحة للمعونة والدول المتلقية لها؛
- ✓ الحفاظ على الروابط التاريخية والثقافية وروابط الجوار؛
- ✓ تعزيز قدرة الدول النامية على الاستيراد من الدول المتقدمة وهو ما يشجع الدول المتقدمة على التوسع في الإنتاج وتصريفه، وغالبا ما تكون هذه المساعدات مشروطة بشراء السلع والخدمات من الدول المانحة لها؛
- ✓ مساعدة الدول المتلقية للمعونة على معالجة أوضاعها والصعوبات الاقتصادية التي تواجهها، وتقديم العون لها من اجل تحقيق التطور والتنمية فيها؛
- ✓ الدوافع الإنسانية التي تدفع بعض الدول والهيئات الدولية إلى تقديم المنح والمعونات والمساعدات الرسمية لمعالجة ظروف وأوضاع خاصة تعيشها بعض الدول النامية كالمجاعة، الجفاف، الحروب...؛
- ✓ تشكل المساعدات الدولية مصدرا تمويليا هاما للدول النامية الأقل دخلا بسبب ضعف قدرتها في الحصول على الأشكال الاخرى للتمويل الدولي (قروض، استثمار أجنبي)، حيث تشكل المعونات والمساعدات الدولية أكثر من **80%** من التمويل الدولي الذي تحصل عليه هذه الدول.

---

[1] المرجع السابق، ص 235.

[2] العشي هارون، مرجع سابق، ص 151.

الفرع الثالث: أشكال المنح والمساعدات الرسمية

يمكن أن تتخذ المنح والمساعدات الرسمية عدة أشكال نوجزها فيما يلي[1]:

1. **المساعدات الإنمائية الرسمية:** وتتمثل في القروض والمنح المقدمة بشروط مسيرة بهدف تحقيق أو تشجيع التنمية الاقتصادية.
2. **التدفقات المسيرة:** وتتمثل في القروض الدولية التي تمنح بشروط أكثر ملائمة ويسر عن تلك القروض التي يتم الحصول عليها بشروط سوق رأس المال.
3. **المنحة:** هي تمويل برأس المال أو السلع أو الخدمات إلى بلد آخر لا يقابله التزام حالي أو مستقبلي بإجراء تحويل مماثل من البلد المتلقي للمنحة إلى البلد المانح، والمنح من الناحية الاقتصادية تمثل عبء أكبر على الدول المتقدمة وعبء أقل على الدول النامية لأنها عبارة عن تحويل أموال دون مقابل، في حين نجد أن القروض الميسرة تمثل عبء أقل على الدول المتقدمة وعبء أكثر على الدول النامية لأنها تمنح بشروط سياسية واقتصادية، كما أنها تدفع الدول النامية لضمان استخدام هذه القروض في مجالات أكثر أهمية، في حين أن المعونة تستخدم في مجالات أقل أهمية ولا تساعد على زيادة الإنتاج والدخل في أغلب الأحيان، كما أن المعونات تقلل من الجهد المبذول لزيادة الادخار المحلي.

الفرع الرابع: الآثار السلبية والايجابية للمنح والمساعدات الرسمية

أولا : الآثار السلبية: تتمثل فيما يلي[2]:

- ✓ الجزء الأكبر من مساعدات التنمية والمنح والمعونات تقدم بموجب اتفاقيات إنمائية؛
- ✓ الجزء الأكبر من المعونات والمساعدات التي تتلقاها الدول النامية تتضمن مساعدات عسكرية؛
- ✓ تتضمن المساعدات الرسمية عادة شروط مقيدة ضمنية أو صريحة (الشراء من البائع مانح المعونة)؛
- ✓ فرض أنواع التكنولوجيا ومواصفات الآلات والمعدات التي يمكن أن تتضمنها المعونات والمساعدات الرسمية (عدم ملائمتها لظروف ومتطلبات الدول النامية)؛
- ✓ المنح والمساعدات من وجهة نظر البعض يمكن أن تؤدي إلى توسيع دور الحكومة في الاعتماد عليها؛
- ✓ عدم إيفاء الدول المتقدمة بما أقرته الأمم المتحدة بتخصيص **0.7%** من ناتجها السنوي كمساعدات؛
- ✓ التجارب أثبتت أن المساعدات قد تسهم في تحقيق بعض التطور النسبي في الدول النامية إلا أن هذا التطور سرعان ما ينخفض بعد انتهاء المعونة والبدء بسداد الالتزامات.

[1] فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص238 .

[2] المرجع نفسه، ص ص 243-246.

ثانيا: الآثار الإيجابية: ويمكن ايجازها في النقاط التالية[1]:

- ✓ مساعدة الدول النامية على تطوير بنيتها التحتية التي تعتبر شرطا ضروريا وهاما لقيام المشروعات الاستثمارية بنشاطها؛
- ✓ تمويل الواردات والصادات الذي يساعد على تحرير تجارة الدول من القيود التي تواجهها وتحسين وضع ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى المساعدة على تمويل الواردات الاستهلاكية الضرورية؛
- ✓ نسب مهمة من المعونة تقدم مباشرة إلى النشاطات الخاصة بهدف تشجيعها من خلال القيام بالنشاطات الإنتاجية وتعزيز دورها في السوق؛
- ✓ وفرت المساعدات؛
- ✓ والمعونات بعض الاحتياجات الضرورية في الحالات الاستثنائية والطارئة (الكوارث الطبيعية، المجاعة، الحروب...).

[1] المرجع السابق، ص ص 247-248.

خلاصة الفصل

إن توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل التنمية يمثل جانب هام من التحدي الذي تواجهه مختلف الدول، فتوفير الأموال (التمويل) وحسن استغلالها (إدارة الموجودات) يعتبر من القرارات الهامة والاستراتيجية لأي دولة.

إن تحقيق عمليات التنمية يتطلب موارد ضخمة تتعدى في غالب الأحيان المصادر الداخلية للتمويل مما يدفع الدولة إلى البحث عن مصادر خارجية، ورغم الإيجابيات التي تحققها مصادر التمويل الخارجية خاصة فيما يتعلق بسد فجوة الموارد المحلية إلا أنها تنطوي على العديد من المخاطر وتؤثر سلبا على مختلف المتغيرات الاقتصادية في المدى المتوسط والمدى الطويل.

ويعتبر الادخار المصدر الأساسي المرغوب لتمويل الاستثمارات فمتى توفرت المدخرات كانت كلفة الاستثمار منخفضة، وعليه فمن ضروريات التنمية تعبئة الادخار المحلي لتحقيق الاستثمار الكافي للتعجيل بالنمو الاقتصادي، وقد تناولت العديد من الدراسات الاقتصادية والنظريات العلاقة بين الادخار والاستثمار وهذا لما يمثله الادخار كمصدر ذاتي لتمويل الاستثمار وتحقيق معدلات نمو مرتفعة، وسنحاول من خلال الفصل القادم تسليط الضوء على العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي في الجزائر.

الفصل الثالث:

تحليل علاقة الاستثمار

بالادخار في الجزائر

تمهيد

تعتبر العلاقة بين الادخار والاستثمار من أهم الموضوعات الاقتصادية التي لقيت تركيزا كبيرا في التحليل والدراسات الاقتصادية في العقود السابقة، فالادخار هو المصدر الأساسي المرغوب لتمويل الاستثمارات الوطنية دون اللجوء إلى التمويل بالعجز أو استخدام القروض الأجنبية، فمتى توفرت المدخرات كانت كلفة الاستثمار ضعيفة. وقد أوضحت نماذج النمو وتجارب التنمية أن مشكلة التكوين الرأسمالي من خلال تعبئة المدخرات المحلية وتحويلها إلى استثمارات شرط أساسي من شروط نجاح التنمية الاقتصادية، إذ أن إنشاء المشاريع المختلفة لزيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع يتطلب قدرا كبيرا من الموارد في شكل ادخار محلي، كما أن تدني وتناقص الادخار المحلي يؤثر سلبا على مستوى التنمية الاقتصادية.

وسنحاول في هذا الفصل تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر للفترة (1970-2019) من خلال التطرق للنقاط التالية:

- ✓ الإطار النظري لعلاقة الاستثمار بالادخار؛
- ✓ مؤشرات كفاءة الادخار في تمويل الاستثمار في الجزائر؛
- ✓ نمذجة العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر.

المبحث الأول: الإطار النظري لعلاقة الاستثمار بالادخار

يعدّ الادخار من العناصر المحفزة للنمو الاقتصادي باعتباره وسيلة فعالة لتوفير مصادر رأس المال التي تلعب دورا حاسما في إقامة المشاريع الاستثمارية وتوسيعها مما يفضي إلى تحقيق مستويات إنتاجية أعلى.

المطلب الأول: النظريات الاقتصادية المفسرة لعلاقة الاستثمار بالادخار

تعتبر العلاقة بين الادخار والاستثمار علاقة مزدوجة، فهي من ناحية علاقة تمويلية بمعنى تمويل الادخار للاستثمار من أجل تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، ومن ناحية أخرى علاقة إنتاجية، فالادخار هو مصدر للاستثمار أي أن المدخرات تتحول من رأس مال نقذي إلى رأس مال عيني (حقيقي) كالمباني، الآلات، المعدات، السلع...الخ، ونشير إلى أن التكوين الرأسمالي الثابت في كل اقتصاد إنما يعتمد على الاستثمار الذي ينشطه وعلى الادخار الذي يعتبر شرطا ضروريا له، كما أن تحقيق أهداف السياسة الاستثمارية يعتمد على توفر سياسة ادخارية ذات كفاءة في ضوء العلاقة القائمة بينهما.

وقد اختلفت النظريات الاقتصادية في تفسير نوع العلاقة الموجودة بين الادخار والاستثمار، وفيما يلي عرض لأهم هذه النظريات.

الفرع الأول: علاقة الاستثمار بالادخار في النظرية الكلاسيكية

يؤسس الاقتصاديون الكلاسيك رؤيتهم للعلاقة بين الادخار والاستثمار على ما ذكره آدم سميت من أن كل ما يدخر سنويا فإنه يستثمر سنويا، وينظر الكلاسيكيون إلى الادخار على أنه صورة أخرى من صور الإنفاق على شراء سلع الاستثمار، أي أن كل ادخار يتحول بالضرورة إلى استثمار مستقبلا بحيث لا يمكن أن يؤدي إلى انخفاض في الطلب الكلي، أي أن الدخل القومي يتم انفاقه بالكامل[1].

إن التوازن الحاصل بين الادخار والاستثمار حسب الكلاسيكيين يكون عن طريق سعر الفائدة الذي يعتبر العامل المحدد للادخار، وحيث أن الاستثمار هو المصدر الوحيد لطلب رؤوس الأموال النقدية والادخار هو المصدر الوحيد لعرض رؤوس الأموال النقدية، فعندما يقرر شخص ما استثمار مبلغ من المال فهذا يعني زيادة الطلب على رؤوس الأموال مما يؤدي إلى رفع سعر الفائدة، وهذا الارتفاع في سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة عرض رؤوس الأموال النقدية (الادخار) بالقدر الذي يجعله يتعادل مع الاستثمار، فالادخار هو دالة لمعدل الفائدة[2].

[1] م م أنوار سعيد إبراهيم، مرجع سابق، ص06.

[2] عبد الرحيم فؤاد الفارس، وليد اسماعيل السفير، **الاقتصاد الكلي**، (الأردن: دار وائل للنشر، 2015)، ص109.

ويمكن التعبير عن التوازن بين الادخار والاستثمار من خلال:

$$Y = C + S \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (13)$$

$$I = Y - C \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (14)$$

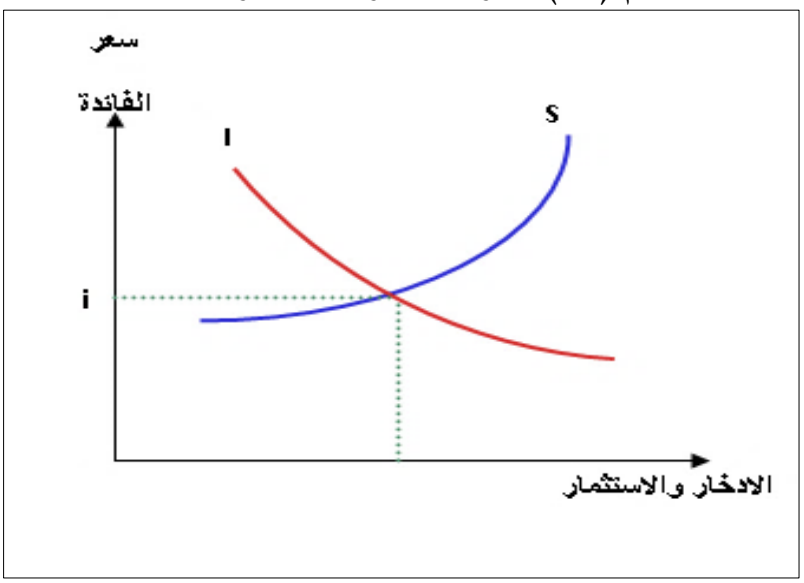
من المعادلتين (13) و(14) نستنتج: $I = S \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (15)$

حيث:

Y : يمثل الناتج المحلي الإجمالي؛ C: يمثل الاستهلاك؛ I : الاستثمار؛ S: الادخار.

ويتحدد سعر الفائدة التوازني عندما يتقاطع منحنى الاستثمار مع منحنى الادخار كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (06): توازن الادخار والاستثمار عند الكلاسيك



المصدر: أ. صابر شاكر، النموذج الكلاسيكي للتوازن، المحاضرة 02 في الاقتصاد الكلي، جامعة حلوان، مصر، 2020.

الفرع الثاني: علاقة الادخار بالاستثمار في النظرية الماركسية

إن النتائج التي توصلت إليها المدرسة الماركسية كانت مخالفة لأفكار المدرسة الكلاسيكية رغم وجود بعض التشابه في التحليل، حيث شكك كارل ماكس في مقدرة سعر الفائدة على تحقيق التزامن بين خطط القطاع العائلي فيم يتعلق بالادخار مع خطط قطاع رجال الأعمال فيم يتعلق بالاستثمار، فبينما كان الكلاسيكيون يعتقدون بأن زيادة الادخار يترتب عليها زيادة في الاستثمارات المقدمة من قبل رجال الأعمال فإن النظرية الماركسية تقول بأن زيادة الادخار أكثر معناه استهلاك أقل وبالتالي طلب أقل على مختلف السلع والخدمات المقدمة، فكيف تتوقع أن يتوسع رجال الأعمال في استثماراتهم في الوقت الذي ينكمش فيه الطلب على المنتجات؟ كما تؤكد النظرية الماركسية هذه الفكرة بقولها أن كلا من الادخار والاستثمار يتمان

بواسطة فريقين مختلفين ولدوافع مختلفة، فدوافع الادخار تتمثل في شراء سلعة في المستقبل، الاحتياط لأي ظروف طارئة، حب المال...، أما دوافع الاستثمار فأهمها تحقيق الربح[1].

الفرع الثالث: علاقة الادخار بالاستثمار في النظرية الكينزية

اتخذ الفكر الكينزي شكلا مغايرا عن الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، ولعل أهم ما جاء به كينز هو اعتبار الادخار دالة في الدخل لا في سعر الفائدة، حيث أكدت النظرية الكينزية أن الدخل المتاح يساوي حاصل جمع الادخار والاستهلاك وأن أي تغيير في الدخل سوف يؤثر فيهما، ويعد كل منهما دالة في الدخل. كما لا يرى كينز أن زيادة الادخار ستؤدي إلى خفض معدلات الفائدة ومن ثم زيادة الاستثمار، لأنه يعتبر أن معدل الفائدة يتحدد بطلب النقود وعرضها، كما أن زيادة الاستثمار تتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال، أي مقدار الأرباح التي تخلفها الأموال المستثمرة ومعدل الفائدة.

وكان منطلق كينز في تفسير هذا التنظير الجديد هو تفسير ما حدث خلال أزمة الكساد العالمي، حيث انخفض معدل الفائدة ولم ينخفض الادخار ولم يزد الاستثمار على النحو الذي يحقق الخروج من الأزمة، ويرى كينز أن الادخار والاستثمار يكونان مقدارين متساويين وهذه المساواة بينهما ليست مبنية على التوازن التلقائي الذي يتحقق نتيجة حرية الحياة الاقتصادية كما ذهب إليه الكلاسيكيون، بل تكون مبنية على أساس الادخار– الاستهلاك والادخار– الاستثمار، كما ركز كينز على الدخل كعامل أساسي في تحقيق المساواة بين الادخار والاستثمار، فنقص الاستثمار يؤدي إلى نقص الدخل وبالتالي نقص الادخار مما يجعله يتساوى مع الاستثمار[2].

وقد لخص علاقة المساواة بين الادخار والاستثمار كما يلي[3]:

الدخل = الاستهلاك+ الاستثمار؛ الادخار= الدخل– الاستهلاك

وبالتالي: الادخار = الاستثمار.

الفرع الرابع: علاقة الادخار بالاستثمار عند فيكسل وروبرتسون

أولا: الادخار والاستثمار عند فيكسل

يعتبر فيكسل من الأوائل الذين عرفوا مفهوم الطلب الكلي بشقيه الاستهلاكي والاستثماري وذلك عند تطويره لنظرية كمية النقود، وهو من أشهر الاقتصاديين الذين تبنوا فكرة إمكانية عدم المساواة بين الادخار

---

[1] عمر صخري، **التحليل الاقتصادي الكلي**، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1994) ص283 .

[2] أحمد سلامي، محمد شيخي، "اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2011)"، **مجلة الباحث**، (المجلد 13، العدد 13، ديسمبر 2013) ، ص122.

[3] Patrick Arture, Pierre Morin, **Macroéconomie appliquée**, (Paris: Presse universitaire de France, 1991), PP.63–64.

والاستثمار كما يعتبر أول من حلل أثر الاختلال بين الادخار والاستثمار من خلال التساوي بينهما عند سعر الفائدة الأصلي، ففي حالة زيادة الاستثمار نتيجة للاختراعات الفنية الجديدة يؤدي ذلك إلى زيادة الإنتاجية الحدية لرأسمال وبالتالي سعر الفائدة التوازني يرتفع والذي يسميه فيكسل بالمعدل الطبيعي للفائدة، فبافتراض أن البنوك توفر أرصدة نقدية يطلبها المستثمرون عند سعر الفائدة وبالتالي فإن كمية النقود تزداد لزيادة الإقراض من البنوك وهذا يؤدي الى زيادة الاستثمار وبالتالي زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات ومنه الحد من الاستهلاك، وفائض الطلب الكلي في حالة التشغيل التام يؤدي الى زيادة الأرباح.

وفي رأي فيكسل أن العملية عكسية أي انخفاض الطلب الاستثماري ومن ثم انخفاض الطلب الكلي ثم انخفاض الأسعار ولا يتم تصحيحه إلا بواسطة سعر الفائدة بحيث يستمر هذا الانخفاض في الطلب الكلي إلى غاية زيادة الطلب الاستهلاكي أو الطلب الاستثماري[1].

ثانيا: الادخار والاستثمار عند روبرتسون

يرى روبرتسون أن هناك فترة زمنية بين تسلم الدخل والتصرف فيه ويقسم الزمن إلى فترات قصيرة متساوية يسميها أياما، فالدخل الذي يكتسبه الأفراد في يوم معين لا يمكنهم التصرف فيه في نفس اليوم بل في اليوم التالي له أي أن الادخار والإنفاق الفعلي الذي يتحقق اليوم هو من الدخل الذي يحصل عليه الأفراد بالأمس ومن ثم فإن ادخار اليوم يساوي الفرق بين دخل أمس وإنفاق اليوم فإذا زاد الدخل نتيجة لزيادة الاستثمار فإن دخل اليوم يصبح أكبر من دخل الأمس، غير أن دخل الأمس هو الذي يمكن التصرف فيه اليوم والذي لا يكفي لتمويل الاستثمار فلا مناص من الالتجاء إلى التصرف في المكتنزات أو طلب الحصول على الائتمان، كما أن الزيادة في دخل اليوم المترتبة عن الزيادة في الاستثمار لا ينتج عنها زيادة في الإنفاق وفي ادخار اليوم ولا يمكن التصرف فيها اليوم، وعلى أساس ذلك فإن الاستثمار اليوم قد زاد عن ادخار اليوم ويعتقد روبرتسون أن هذه الزيادة في الاستثمار عن الادخار قد تستمر لفترة من الزمن طالما أن ارتفاع مستوى الدخل يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومعدلات الأرباح[2].

ويفسر روبرتسون إمكانية المساواة بين الادخار والاستثمار حسب المعادلتين التاليتين[3]:

المعادلة الأولى: الدخل في الفترة الماضية = الاستهلاك الجاري + الادخار.

وتعني هذه المعادلة أن الدخل في الفترة الماضية يتم التصرف فيه استهلاكا وادخار في الفترة الحالية.

---

[1] عبد الله الصعيدي، "دراسة في محددات الادخار المحلي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في مصر"، **مجلة العلوم القانونية والاقتصادية**، جامعة عين شمس، (المجلد31، العدد02، 1989)، ص213.

[2] المرجع نفسه، ص 214.

[3] "الادخار وعلاقته بالاستثمار"، في: https://www.djelfa.info/vb/showthread.php، (2020/03/14).

المعادلة الثانية: الدخل في الفترة الجارية = الاستهلاك الجاري + الاستثمار الجاري.

وتعني هذه المعادلة أن تدفق الدخل الجاري يتولد من الاستهلاك والاستثمار الجاريين.

تبين هاتين المعادلتين أن الدخل الجاري قد يزيد عن الدخل في الفترة الماضية، حيث يرى روبرتسون أن هذه الزيادة تتأتى من خلال زيادة الائتمان المصرفي أي خلق النقود، وبالتالي زيادة الدخل الجاري وارتفاع الأسعار وزيادة المبيعات ومن ثم زيادة إيرادات المنشآت الإنتاجية وعوائد عناصر الإنتاج وبالتالي زيادة الاستثمار عن الادخار.

ويحدث العكس في حالة اتباع السلطات سياسة انكماشية لتخفيض حجم الائتمان المصرفي أو قيام الأفراد بزيادة الاكتناز بآثاره الانكماشية، فالسياسة الائتمانية وقدرة الأفراد على الاكتناز حسب روبرتسون تؤديان إلى تغيير حجم الدخل المكتسب في فترة سابقة مما يؤدي إلى اختلال التوازن بين الادخار والاستثمار.

الفرع الخامس: علاقة الادخار بالاستثمار في المدرسة السويدية

حاولت المدرسة السويدية إعطاء نظرة شاملة للعلاقة بين الادخار والاستثمار وذلك للتوفيق بين رؤية فيكسل وروبرتسون من جهة ورؤية كينز من جهة أخرى، حيث ميزت بين الادخار والاستثمار المحقق فعلا وبين الادخار والاستثمار الذي يخطط الأفراد أو يرغبون في تحقيقه خلال فترة قادمة، ففيما يتعلق بالادخار والاستثمار المحققان فعلا يشير أصحاب هذه المدرسة على أنهما يكونان دائما متعادلين لأن كل منهما يمثل الفرق بين الدخل القومي الذي حققه المجتمع خلال فترة ماضية وبين ما انفق على الاستهلاك خلال نفس الفترة.

أما بالنسبة للادخار والاستثمار المتوقعين فليس هناك ما يضمن تعادلهما فكل من الاستثمار المتوقع والادخار المتوقع يخطط له مجموعة مختلفة من الأفراد يتأثرون بدوافع مختلفة، فإذا كانت قرارات الأفراد بخصوص الادخار تتوقف على عدة عوامل مثل حجم الدخل، الائتمان، والسياسات الاقتصادية، فإن قرارات الاستثمار المخطط تتوقف على العلاقة بين منحنيي الكفاءة الحدية لرأس المال ومعدل الفائدة، وهكذا يمكن أن يحدث الاختلال بين الادخار والاستثمار المتوقعين مما يؤثر على المتغيرات الاقتصادية الأخرى.

فمثلا إذا زاد الاستثمار المخطط عن الادخار المخطط فذلك يعني أن الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي فتزيد الدخول وترتفع الأثمان ومن ثم لا تتحقق بعض خطط الشراء سواء في أسواق السلع أو أسواق عوامل الإنتاج، كما يترتب عن ارتفاع الائتمان أن يحقق المنتجون أرباحا غير متوقعة لوجود فجوة فائض في الطلب في أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج، ويترتب عن زيادة الدخول تزايد قدرة المجتمع على الادخار ومن ثم ارتفاع الادخار المحقق حتى يتعادل مع الاستثمار المحقق عند مستوى الدخل المرتفع.

ويحدث العكس إذا كان الادخار المتوقع أكبر من الاستثمار المتوقع حيث ينخفض الدخل القومي نظرا لعدم القدرة على بيع كل السلع والخدمات المنتجة، ويترتب عن انخفاض الدخل القومي والطلب الكلي خفض حجم التوظيف وانكماش دخول الأفراد كما يقل حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، مما يؤدي إلى عدم تحقيق جزء من خطط الادخار المتوقع وفي النهاية يتعادل حجم الادخار المحقق مع حجم الاستثمار المحقق عند مستوى منخفض من الدخل القومي[1].

المطلب الثاني: أطروحة فلدشتاين-هوريوكا

في ظل الافتراض غير الواقعي بأن الاقتصاد مغلق فإن الإنفاق المحلي ينقسم بين الاستهلاك المحلي الحالي وبين الاستثمار المحلي، وفي الوقت نفسه فإن الادخار الذي يتلقاه القطاع العائلي يتم تخصيصه على الاستهلاك والادخار وبالتالي فإن الادخار المحلي يتم استخدامه لتمويل الاستثمار المحلي، أي أن الاستثمار المحلي الإجمالي يجب أن يتساوى دائما مع الادخار المحلي الإجمالي وبالتالي يتحقق شرط التوازن في الاقتصاد المغلق ولكن في ظل الاقتصاد الواقعي المفتوح فإن الشرط السابق لا يعد صحيحا، لأن الادخار المحلي سوف ينقسم بين الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي في شكل تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج كما أن الفجوة بين الادخار والاستثمار غالبا ما تمول عن طريق رؤوس الأموال الدولية، وبالتالي توجد علاقة بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي وتحركات رؤوس الأموال الدولية.

الفرع الأول: مفاهيم حول حركة رؤوس الأموال الدولية

أولا: تعريف حركة رؤوس الأموال الدولية

تعرف التدفقات الدولية لرأس المال بأنها: "تحركات الأموال من إحدى الدول إلى دولة أخرى بهدف شراء الأصول من الدولة الثانية". وللأصول هنا مفهوم واسع حيث تشتمل على السندات المالية طويلة الأجل وقصيرة الأجل، بالإضافة إلى الأسهم والأصول المادية مثل الآلات والعقارات[2].

ويقصد بانتقال رؤوس الأموال بين الدول هو: "انتقال الحقوق المترتبة على رؤوس الأموال من فرد أو مجموعة من الأفراد المعنويين أو الطبيعيين أو مؤسسة أهلية أو رسمية من الدول إلى مثل ذلك في دولة أو دول أخرى" والمقصود برؤوس الأموال هنا صور رأس المال بكافة أنواعه والمتمثلة في شكل نقود أو سندات أو صكوك أو أوراق مالية أخرى، ولا يقصد بهذه الحركة تحويل سلع رأسمالية مادية معينة من بلد لآخر إنما يقصد بها انتقال القوة الشرائية التي لم تخصص للاستهلاك من بلد إلى آخر[3].

---

[1] "وجهات نظر مختلفة حول الادخار والمساواة الاستثمار في الاستثمار: وجهات نظر كلاسيكية وكينزية وآراء أخرى"، في: https://ar.triangleinnovationhub.com/different-views-saving (2020/03/14).

[2] هدسون جون وهرندر مارك، **العلاقات الاقتصادية الدولية**، ترجمة: منصور طه عبد الله، محمد علي محمد عبد الصبور، (الرياض: دار المريخ للنشر، ط01، 1987)، ص 335.

[3] محفوظ جبار، سامية عمر، "التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وتأثيرها على التنمية الاقتصادية في الجزائر"، **مجلة كلية بغداد للدراسات الاقتصادية الجامعة**، (العدد 48، جويلية 2016)، ص121 .

ومما سبق نستنتج بأن:

- ✓ تدفق رؤوس الأموال الدولية هو انتقال القوة الشرائية من بلد إلى آخر بهدف الاستثمار وتحقيق عوائد مجزية؛
- ✓ لا يقتصر مفهوم رأس المال فقط على رأس المال الإنتاجي وإنما يشمل كذلك الأصول المالية كالأسهم والسندات، علاوة على الأصول العينية كالآلات والعقارات...الخ؛
- ✓ يتخذ انتقال رؤوس الأموال أشكالا عديدة كامتلاك عقارات أو أموال منقولة في دولة ما معدة لأغراض الاستثمار، ومن جملتها امتلاك أسهم في شركات محلية أو امتيازات في مشاريع أو إقامة مشاريع جديدة، وكذلك شراء بعض السندات الأجنبية... الخ؛
- ✓ لا يتضمن انتقال كل القوة الشرائية فقط بقصد استثمار هذه القوة الشرائية في أصول تدر دخلا، وإنما يكون الانتقال أحيانا لوضع رأس المال في مأمن من المخاطر الاقتصادية والسياسية.

وتنقسم التدفقات الدولية لرأس المال إلى نوعين[1]:

- **التدفقات الرسمية:** هي تلك التدفقات التي تتم بقرار من السلطة النقدية في الدولة المقرضة (عادة البنك المركزي) وتأخذ هذه التدفقات الرسمية عادة شكل المنح والمعونات أو القروض الرسمية لحكومات الدول المتلقية، وترتبط إلى حد كبير بالعوامل السياسية حيث ترى الدول المانحة ضرورة تحقيق أهداف سياسية واقتصادية معينة في المناطق التي توجه قروضها إليها.
- **التدفقات الخاصة:** هي التي تخرج من الدولة المقرضة بقرارات خاصة (تدفقات من القطاع الخاص)، وتنقسم إلى ثلاثة أنواع هي: الاستثمار الأجنبي المباشر، القروض المصرفية والاستثمار الأجنبي غير المباشر، ويمكن القول أن رؤوس الأموال الخاصة تتحرك بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن على هذه الأموال.

ثانيا: الآثار المترتبة على تحركات رؤوس الأموال الدولية

تشهد سنويا العديد من البلدان تدفقات واسعة من رؤوس الأموال الأجنبية ونظريا تعود هذه التدفقات بالنفع على الدول التي تشارك مباشرة في هذه المعاملات وعلى الاقتصاد العالمي ككل، إذ يساعد التدفق في تمويل التجارة الدولية للسلع والخدمات ويوفر وسيلة لنقل رأس المال الحقيقي بين الدول، وذلك بتوجيه

[1] الأسرج حسين عبد المطلب، "سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية"، **سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي**، الكويت، (العدد 83، 2005)، ص 02.

المدخرات الدولية إلى المشروعات ذات الإنتاجية المرتفعة إضافة إلى مساهمتها في تمويل الموازنات العامة، كما أن تحرير التدفقات المالية الدولية يحرر الاقتصاد من قيد الادخار المحلي ويوفر المزيد من فرص الاستثمار التي تعزز النمو الاقتصادي[1]. وبالرغم من هذه المنافع فإن تحرير حركة رؤوس الأموال بين الدول عليه بعض المآخذ تتمثل في[2]:

- ✓ إمكانية تعرض الدول لمخاطر تقلبات سعر الصرف وزيادة التقلب في أسعار الأصول المالية الناتجة عن المضاربة والصدمات الاقتصادية التي تعوق النمو الاقتصادي؛
- ✓ التباين في تشريع القوانين وأنظمة التداول والتسوية والمقاصة بين الدول؛
- ✓ الاختلاف في درجة ومستوى التطور التنموي والمالي ومستوى دخل الفرد مما ينعكس على الأسواق المالية؛
- ✓ التباين في السياسات المالية والنقدية بين مختلف الدول.

ثالثا: طرق قياس درجة تحركات رؤوس الأموال الدولية

توجد طرق عديدة لقياس تكامل الأسواق المالية منها الطرق المباشرة والطرق غير المباشرة[3]:

الطرق المباشرة: مثل طريقة تعادل الفائدة المغطاة باعتبارها المؤشر الأنسب لقياس درجة التكامل المالي وبالتالي حركة رأس المال عبر الحدود، ويستند هذا النهج المباشر أساسا إلى قانون السعر الواحد للأصول المالية المتماثلة، حيث يميل سعر الأصول المقومة بعملات مختلفة ذات خصائص المخاطر والاستحقاق المتماثلة إلى المساواة بسهولة من خلال عمليات المراجحة، ولكن متطلبات استخدام هذه الطريقة لا تتحقق إلا في البلدان المتقدمة التي تتميز أسواقها المالية بالاتساع والعمق والتكامل، بالإضافة إلى توافر المعلومات الكاملة عن الأصول المالية، أما بالنسبة للبلدان النامية التي تفرض قيود مختلفة على تحركات رؤوس الأموال وتعاني من عدم وجود بيانات بالدرجة المطلوبة عن الأصول المالية، كل هذه العوائق تحول دون استخدام طريقة تعادل الفائدة المغطاة في حالة هذه الدول، وبالتالي يتم اللجوء إلى طرق بديلة كنهج غير مباشر بالتركيز على آثار انتقال رأس المال على المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي.

---

[1] محفوظ جبار، سامية عمر، مرجع سابق، ص126.

[2] متولي عبد القادر السيد، "العلاقة بين الادخار والاستثمار وتحركات رؤوس الأموال الدولية"، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، جامعة عين شمس، (المجلد 48، العدد01، جانفي 2018)، ص 432.

[3] المرجع نفسه، ص. ص 432-433.

الطرق غير المباشرة: وطبقا لهذه الطريقة فإنه في حالة الحرية التامة لتحركات رؤوس الأموال عبر الحدود، سوف تستجيب حركة المدخرات المحلية لمعدلات العوائد الدولية على الأصول المالية من خلال عمليات المراجحة التي تحقق التوازن لعوائد المستثمرين، وبالتالي فإن نسبة كبيرة من الاستثمار المحلي ستمول من سوق رأس المال العالمي من خلال العجز في الحساب الجاري، ويكون معامل الارتباط بين الاستثمار والادخار المحليين ضعيفا أو يساوي الصفر، وفي المقابل إذا كانت حركة رؤوس الأموال غير قابلة للتحرك تماما فمن المتوقع أن يكون معامل الارتباط بين الادخار والاستثمار مساويا للوحدة.

رابعا: واقع حركة رؤوس الأموال الدولية في الجزائر

سعت الجزائر على غرار باقي دول العالم للاندماج في الاقتصاد العالمي، فبعد استرجاعها للاستقلال السياسي حاولت جاهدة دعمه بالاستقلال الاقتصادي، فتبنت استراتيجية للتنمية بالاعتماد على السياسة الاقتصادية الاشتراكية، لذا ظل التوجيه المركزي والتسيير الإداري الأحادي مهيمنا على الحياة الاقتصادية منذ الاستقلال، وبعد فشل نموذج التنمية الاقتصادية (1970–1990) توجهت الجزائر إلى اقتصاد تحكمه آليات السوق الحرة المنفتحة على العالم الخارجي، فقامت بوضع برنامج للإصلاح الاقتصادي نتيجة اتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي وذلك بهدف إحداث إصلاحات هيكلية في الاقتصاد الوطني تحاول من خلالها إرساء قواعد اقتصاد السوق وذلك بتحرير تجارتها الخارجية، فتح أسواقها للسلع والخدمات الأجنبية، فضلا عن إعادة هيكلة نظامها الجمركي تماشيا مع مرحلة العهد الجديد الذي يمس جميع القطاعات المكونة للاقتصاد الوطني عموما، والقطاع الخاص خصوصا[1].

وقد عملت الجزائر على تحرير حساب رأسمالها مع إبقاء القيود والضوابط على بعض المعاملات لاسيما ما تعلق بخروج رؤوس الأموال، وإذا أخذنا بعين الاعتبار أن مختلف الدول التي قامت بتحرير حساباتها الخارجية قد استفادت من مزايا التكامل المالي الدولي بدرجات متفاوتة ولعل أهم مؤشر على ذلك هو مدى استقطاب تدفقات رأس المال الخاص وزيادة معدلات النمو الاقتصادي. وعلى العموم تتميز الجزائر بضعف تكاملها مع الأسواق المالية الدولية نظرا لاستفادتها الضعيفة جدا من الاستثمارات الأجنبية المباشرة مقارنة باقتصاديات أخرى ذات الدخل المتوسط، ومن المعلوم أيضا أن تجربة الجزائر في مجال تمويل التنمية عن طريق القروض الخارجية كانت تجربة مريرة فالمديونية أثقلت كاهلها وأذعنت سيادتها وأجبرتها على الخضوع لوصفات المؤسسة الدولية، أما المساعدات الرسمية للتنمية فتتميز بضآلة حجمها مقارنة مع بقية مصادر التمويل الخارجي للتنمية في الجزائر[2].

---

[1] عبد العزيز سفيان، "دعم وتطوير القطاع الخاص كآلية لترقية التجارة الخارجية الجزائرية خارج المحروقات"، **مجلة بحوث اقتصادية عربية**، مركز دراسات الوحدة العربية، الكويت (العدادان 61 و62، 2013)، ص 168.

[2] بقة الشريف، مرغيت عبد الحميد، "تجربة الهند في تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات والدروس المستفادة للاقتصاد الجزائري"، **الملتقى الدولي حول سياسات الانفتاح الاقتصادي والنمو بدول جنوب المتوسط**، (جامعة الحاج لخضر باتنة، 11 و12 نوفمبر2013)، ص 13.

الفرع الثاني: مفاهيم حول نظرية فلدشتاين–هوريوكا

لقد حظيت دراسة العلاقة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي باهتمام بالغ وواضح في الدراسات الاقتصادية الحديثة خاصة بعد المقاربة التي قدمها كل من Feldstein Martin وHorioka Charles وقد مهدت هذه الدراسة لظهور العديد من الدراسات التطبيقية لاختبار صحة هذه الأطروحة لما لها من أهمية في تفسير انتقال وحركة رؤوس الأموال الدولية، فمسألة ما إذا كان الادخار والاستثمار تربطهما علاقة مشتركة في المدى الطويل (علاقة تكامل مشترك) ظل الأمر الذي حير العديد من الاقتصاديين منذ عقود.

أولا: عرض نظرية فلدشتاين–هوريوكا

إن دراسة العلاقة بين درجة تحركات رؤوس الأموال الدولية ودرجة الارتباط بين الادخار والاستثمار المحليين اكتسبت شهرتها من دراسة Feldstien-Horioka سنة 1980 والتي استخدمت معامل الارتباط بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي كمقياس لحركة رؤوس الأموال الدولية، واختبرت هذه الدراسة الفرضية القائلة بأنه من المتوقع أن يكون معدل الارتباط بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي منخفض في حالة زيادة درجة تحركات رؤوس الأموال، وأن تكون قيمة المعدل مرتفعة في حالة انخفاض تحركات رؤوس الأموال، وعرفت هذه الفرضية بفرضية فلدشتاين–هوريوكا[1] وسوف نرمز لها اختصارا "فرضية F-H".

ويبرر كل من فلدشتاين وهوريوكا ذلك بأنه إذا كانت حرية رأس المال كاملة فسنلاحظ ترابطا ضعيفا بين الاستثمار والادخار المحليين، فالمستثمر في بلد معين لا يعتمد فقط على التمويل من الادخار المحلي بل يستطيع الاقتراض من الأسواق الدولية عند معدلات الفائدة العالمية، وبالمثل يمكن للمدخرين أن يقرضوا المستثمرين الأجانب كامل مدخراتهم. وحسب النظرية الاقتصادية فإنه في ظل غياب القيود على الأسواق المالية الدولية ستتدفق المدخرات من أي بلد إلى الدول ذات الفرص الاستثمارية الأكثر إنتاجية، لذا تكون معدلات الارتباط بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي ضعيفة[2].

على هذا الأساس قام فلدشتاين وهوريوكا بتحليل بيانات سنوية للفترة (1960–1974) لـ 16 دولة في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE)، وتم تقدير النموذج التالي:

$$I = \propto + \beta S + \mu \ldots (16)$$

حيث:

μ هو الخطأ العشوائي، S و I هما معدل الادخار ومعدل الاستثمار المحليين على التوالي، $\propto$ هو معلمة الحد الثابت و β هو معلمة الادخار.

[1] متولي عبد القادر السيد، مرجع سابق، ص 434.

[2] منصف مصار، يسمينة لباني، "العلاقة بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري، دراسة قياسية للفترة (1970–2014)"، **مجلة الباحث**، (المجلد 16، العدد 16، جوان 2016)، ص 52.

وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن قيمة معلمة الانحدار بين الادخار والاستثمار تتراوح بين 0,87 و0,91 وتعني هذه النتيجة عدم قابلية رؤوس الأموال على التحرك بين هذه البلدان المتقدمة وأن هذه الدول تستخدم 90% تقريبا من الادخار المحلي لتمويل الاستثمار المحلي، وحيث أن هذه النتائج تتعارض مع توقعات النظرية الاقتصادية التي تقرر أن درجة تحركات رؤوس الأموال فيم بين الدول المتقدمة تكون عالية لأن أسواقها المالية محررة بالكامل كما أن القيود على حساب رأس المال قد تم إزالتها، ومن ثم أطلق على هذه النتيجة التطبيقية **لغز فلدشتاين–هوريوكا** لأنها خالفت توقعات النظرية الاقتصادية، وقد أثار هذا اللغز جدلا كبيرا وتطلب حججا واسعة من قبل الباحثين الاقتصاديين[1].

وقدمت العديد من الدراسات التطبيقية على العديد من الدول للبحث في هذا اللغز وقد اتخذت اتجاهين مختلفين:

الاتجاه الأول: تبنى وجهة النظر القائلة بأن استخدام مدخل فلدشتان–هوريوكا في بحث العلاقة بين الادخار والاستثمار يعتبر غير مناسب لقياس درجة تحركات رؤوس الأموال، وهذه الدراسات تقرر بأن الادخار والاستثمار يمكن أن يكون بينهما ارتباط قوي نتيجة لتأثير بعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى بصرف النظر عن درجة تحركات رؤوس الأموال وهو ما يعرف بداخلية الاستثمار[2]، وعلى سبيل المثال فإن دراسة Rubinstein and Razin (2006) توصلت إلى أن العلاقة بين الادخار والاستثمار كانت قوية عندما كان الاقتصاد يطبق نظام سعر الصرف الثابت، كما خلصت دراسة Younas and Chakraborty (2011) إلى أن هذه العلاقة انخفضت بسبب زيادة درجة الانفتاح والتكامل المالي، وتوصلت دراسات أخرى إلى أن حجم الدولة ومستوى الدخل وسياسة استهداف الحساب الجاري كلها عوامل تؤثر على العلاقة بين الادخار والاستثمار، فمثلا إذا كانت الدولة كبيرة بما يكفي للتأثير على سعر الفائدة العالمي فإن أي زيادة في الادخار سوف تخفض من سعر الفائدة العالمية ومن ثم يزيد الاستثمار في هذه الدولة ويزيد الارتباط بين الادخار والاستثمار المحليين في ظل وجود زيادة في درجة تحركات رؤوس الأموال الدولية[3].

أما الاتجاه الثاني والذي يدعم استخدام مدخل فلدشتان–هوريوكا في بحث العلاقة بين الادخار والاستثمار كمقياس لدرجة تحركات رؤوس الأموال، فقد استخدمت بيانات مقطعية عن دول متقدمة كما وظفت منهجية تحليل التكامل المشترك، وأثبت جانب من هذه الدراسات أن معلمة الادخار– الاستثمار تقترب من الواحد

[1] AbuAl-Foul. Bassam, "The Relationship Between Savings and Investment in MENA Countries", **Conference: the 42nd Annual MBAA/ABE Conference At: Chicago, USA,** (American University of Sharjah, 2006), p 83.

[2] De Vita Glauco, Andrew Abott, "Are saving and investment cointegrated? An ARDL bounds testing approach, Economics Letters", **economics letters**, (vol 77, issue2, 2002), P 295.

[3] متولي عبد القادر السيد، مرجع سابق، ص 435.

وهذا يعني أن تدفقات رؤوس الأموال الدولية كانت ضعيفة للغاية أو غير تامة في الدول المتقدمة وبالتالي انطباق لغز فلدشتان–هوريوكا، وفي المقابل توصلت دراسات أخرى إلى نتائج معاكسة، حيث خلصت هذه الدراسات إلى أن معلمة الادخار – الاستثمار تؤول إلى الصفر وهذا يعني أن تدفقات رؤوس الأموال الدولية كانت تامة، أي قبول فرضية فلدشتان–هوريوكا[1].

والملاحظ أن دراسات الاتجاه الثاني استخدمت في معظمها بيانات مقطعية ووظفت نماذج التكامل المشترك التي تركز على تقييم سلوك المتغيرات في الأجل الطويل، وبالتالي فإن التعارض في النتائج دفع العديد من الباحثين إلى اختبار العلاقة بين الادخار والاستثمار لدول مفردة من خلال السلاسل الزمنية أخذا بعين الاعتبار افتراض وجود تغييرات هيكلية وانكسارات في السلاسل الزمنية، سواء نتيجة التغيرات في الأنظمة النقدية مثل التحول من نظام سعر الثابت إلى المرن، أو نتيجة إزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال أو الدخول في تكامل نقدي ومالي[2].

ثانيا: أهمية دراسة العلاقة بين الاستثمار–الادخار وحركة رؤوس الأموال الدولية

تكتسب دراسة وبحث العلاقة بين الاستثمار والادخار المحليين ومن ثم معرفة درجة تحركات رؤوس الأموال الدولية أهمية كبيرة على عدة مستويات تتمثل فيما يلي[3]:

- ✓ تحديد مدى مساهمة التمويل الأجنبي (الخارجي) في سد فجوة التمويل المحلي؛
- ✓ معرفة مدى وحجم تحركات رأس المال الدولي الذي يلعب دورا هاما في تصميم واختيار السياسة الاقتصادية الكلية المثلي، ففي حالة القابلية التامة لحركة رؤوس الأموال فهذا يعني أن السياسة المالية تمثل السياسة الأكثر فعالية عند تطبيق سعر الصرف المرن، وأن السياسة النقدية تعتبر السياسة الاكثر فعالية عند تطبيق سعر الصرف الثابت؛
- ✓ إمكانية الاختيار بين استهداف المدخرات المحلية واستهداف تراكم رأس المال المحلي يتوقف على درجة تحركات رؤوس الأموال الدولية وقوة الرابطة بين الأسواق المحلية وأسواق المال الدولية، بمعنى أنه إذا كانت تحركات رؤوس الأموال الدولية ضعيفة أو غير تامة فإن الاستثمارات المحلية يتم تمويلها بشكل أساسي من المدخرات المحلية، وعليه فإن السياسة الموجهة إلى تعبئة المدخرات المحلية ستكون

[1] Corbin Annie, "Capital mobility and adjustement of current account imbalances, A bounds testing approach to cointegration in 12 countries (1880-2001)", **International Journal of finance and Economics**, (vol 09, issue 02, july 2004), p 263.

[2] Alexakis. P and Apergis. N, "The Feldstein-Horioka Puzzle and Exchange Rate Regimes: Evidence from Cointegration Tests"**, Journal of Policy Modeling**, (Vol 16, issue 05, 1994), pp. 463-464.

[3] متولي عبد القادر السيد، مرجع سابق، ص 438.

السياسة الأمثل لتحقيق النمو، وفي المقابل إذا كانت درجة تحركات رؤوس الأموال الدولية كبيرة أو تامة فإن السياسة الموجهة مباشرة إلى لزيادة تراكم رأس المال المحلي ستكون السياسة الأمثل لتحقيق النمو؛

- ✓ ترتبط حرية تنقل رأس المال دوليا بقضايا تتعلق بعدم استقرار الاقتصاد الكلي، لأن الزيادة الكبيرة في تدفقات رؤوس الأموال خاصة في الدول النامية غالبا ما تكون قصيرة الأجل وتجلب معها العديد من المشاكل، حيث يمكن أن تؤدي زيادة التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى ارتفاع حقيقي في قيمة العملة المحلية وإبطال أثر تخفيض القيمة الإسمية للعملة، كما يمكن أن تتعرض عملة البلد المتلقي للمضاربة إذا كانت تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل متقلبة، وعندما تزيد التدفقات الرأسمالية الخارجة فإن العجز في حساب رأس المال سوف يؤدي إلى عجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات.

ثالثا: حدود نظرية فلدشتان-هوريوكا

وتتمثل فيما يلي:

1. إشكالية التجانس والتزامن

إن من أسباب ارتباط الادخار والاستثمار هو تميزهما بدورة اقتصادية حتى في حالة التعبير عنهما كنسبة إلى الناتج الداخلي الخام، لذلك لو تسببت صدمة خارجية في التأثير على المتغيرين فلا يمكن الجزم بضعف حركة رؤوس الأموال والتي ممكن أن تكون مرتفعة، لذلك أقام فلدشتان وهوريوكا تحليلهما على البيانات المقطعية وليس على السلاسل الزمنية لكونها أكثر حساسية لإشكالية التزامن، وقد تم محاولة حل هذه الإشكالية من أجل تجسيد أثر الدورة الاقتصادية لكن النتائج المتحصل عليها أظهرت كذلك ارتباطا قويا بين الادخار والاستثمار، كما أنه في حالة البيانات المقطعية فإن معدلات الاستثمار والادخار مرتبطة بمعدل نمو الدخل الوطني، لذلك فقد أخذت بعض الدراسات معدل نمو الدخل كمتغير إضافي ثابت لكن النتائج أظهرت أن معامل الادخار لا ينخفض[1].

أما من جانب إشكالية التجانس فنجد مثلا أن الحكومة تتعامل مع اختلالات الميزان الجاري من خلال خفض الإنفاق أو زيادة الضرائب لمواجهة العجز التجاري الناجم عن زيادة الاستثمار وبالتالي فارتباط الاستثمار المحلي والادخار المحلي في هذه الحالة لا علاقة له بحركة رؤوس الأموال.

إن لإشكالية التجانس أهمية عند دراسة علاقة الادخار بالاستثمار، حيث أن كل متغير يؤثر على الاستثمار يمكن أن يرتبط كذلك بمعدل الادخار على الأقل دوريا، فإذا كانت معظم الصدمات تؤدي إلى ارتباط موجب فإن بعضها يمكن أن ينتج ارتباط سلبي، فمثلا يمكن للحوافز الضريبية أن تؤدي إلى زيادة

[1] Lawrence.H. Summers, "Tax policy and international competitiveness", in International Aspects of Fiscal Policies, J. Frankel .ed, (University of Chicago Press, 1988), p 367.

معدل الاستثمار ولكن في نفس الوقت تؤدي إلى انخفاض فائض الميزانية وبالتالي انخفاض الادخار المحلي، لهذا يمكن القول أن الاستثمار والادخار والميزان الجاري تظهر تجانس على المدى القصير[1]، لكن رغم أهمية هذه النتيجة فإنها لا تقدم حلا كاملا لأطروحة فلدشتان–هوريوكا حيث يمكن تقديم تساؤلين في هذا الإطار[2]:

الأول: في حالة التقدير بالسلاسل الزمنية وبافتراض صحة هذا التجانس فإنه يبقى التساؤل حول سبب وجود ارتباط كبير بين الاستثمار والادخار خلال عديد الفترات في معظم الاقتصاديات المفتوحة، وكذلك سبب ملاحظة قيم ذات طبيعة مختلفة لمعامل الادخار (موجب، سالب، أقل أو أكبر من الوحدة).

الثاني: أن التجانس أو التباين ليس له أهمية كبيرة في حالة التقدير باستخدام بيانات مقطعية، حيث أن معدل الادخار يمكن اعتباره متغير خارجي في علاقته مع معدل الاستثمار وذلك في حالة حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي.

إن النظرية الاقتصادية تنص على أن الاختلاف في معدل الادخار بين الدول يمكن تفسيره بالتفاوت بين سلوك الفئات الاجتماعية والتركيبة السكانية، لهذا يمكن اعتبار معدل الادخار كمتغير خارجي أما معدل الاستثمار فيعتبر معدل داخلي في علاقة التقدير.

2. إشكالية طبيعة انفتاح الاقتصاد

قامت العديد من الأبحاث بمحاولة تفسير الارتباط القوي بين الاستثمار والادخار بوجود هيكل مزدوج للاقتصاديات، حيث أن جزء من النشاط الاقتصادي يدخل في إطار اقتصاد مغلق أما الجزء الآخر فيظهر خصائص اقتصاد مفتوح تنطوي عليه حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي وذلك ما يسمح بملاحظة وجود معامل ادخار مرتفع مع فرضية حركة دولية كبيرة لرؤوس الأموال.

في هذا الإطار أظهرت العديد من الدراسات القياسية وجود تفاوت في الارتباط بين معدل الاستثمار ومعدل الادخار بين مجموعات من الدول حسب مستوى التنمية فيما بينها، فاستخدام بيانات السلاسل الزمنية أو بيانات مقطعية في حالة الدول الصناعية نجد أن معدل الارتباط قوي مقارنة بالدول النامية، وهذا ما يفترض حركة رؤوس أموال كبيرة في مجموعة الدول النامية منها في الدول الصناعية[3].

---

[1] Obstfeldt. M, "Capital Mobility in the World Economy: Theory and measurement", **Carnegie-Rochester Conference Series on Public policy**, (vol 24, 1986), pp. 55-103.

[2] Higgins.M, "Demography, national savings, and international capital flows", **International Economic Review**, (vol 39, issue 02, 1998), p 349.

[3] Wong.D.Y, "What do saving-investment relationships tell us about capital mobility?", **Journal of International Money and Finance**, (vol 09,9, issue 01, 1990), p66.

ويمكن مواصلة هذا التفسير بالأخذ بعين الاعتبار حجم الاقتصاد، فأي اقتصاد كبير يصبح تدريجيا اقتصاد مغلق لأن حجم المبادلات الداخلية أكبر من حجم المبادلات الخارجية وأن تلبية الجزء الأكبر من الطلب الداخلي يتم عن طريق العرض الداخلي، هذا الأمر ينطبق على العديد من الدول الصناعية المتقدمة أو الدول الكبرى حيث أنها يمكن أن تمول جزء كبير من الاستثمارات عن طريق الادخار المحلي، ولكن هذا لا يعني وجود عوائق لحركة رؤوس الأموال أو ضعف تكامل الأسواق المالية.

إن مصداقية اختبار أطروحة فلدشتان–هوريوكا تعتمد على الفرضية التي تعتبر كل المتغيرات المتعلقة بالدول الأخرى هي متغيرات خارجية في علاقة التقدير وبالأخص ما يتعلق بمعدل الفائدة على المستوى الدولي، هذه الفرضية يمكن تقبلها في حالة الاقتصاديات الصغيرة وليس في حالة الاقتصاديات الكبيرة والتي يمكن ان يؤثر حجمها في مختلف المتغيرات الدولية، لذلك ففي حالة تأثر معدل الاستثمار بمعدل الفائدة وبحركة رؤوس الأموال فإنه يمكن الحصول على معدل ادخار مرتفع في الاقتصاديات الكبيرة مقارنة بالاقتصاديات الصغيرة[1].

ويؤكد هذا التأثير حيث يوضح بأن معدل العجز الخارجي بالنسبة للناتج الداخلي الخام يرتبط سلبيا مع حجم الاقتصاد، لذلك فإن إدراج دول ذات اقتصاد صغير في عينة دراسة إلى جانب دول ذات اقتصاد كبير سيضعف من الارتباط بين الاستثمار والادخار، فمن خلال دراسة عينة متكونة من 17 دولة في منظمة OCDE توصل Murphy (1986) إلى أن معامل الادخار بالنسبة للعشر اقتصاديات الأكبر يساوي 0,98، أما السبع اقتصاديات الاخرى الأقل حجما كان معامل الادخار فيها يساوي 0,59، كما يظهر هذا التفاوت أيضا بين الدول الصناعية والدول النامية[2].

بالمقابل فإن هذه النتائج التي تأخذ بعين الاعتبار حجم الاقتصاد لا يمكن تفسيرها من جانب حركة رؤوس الأموال لأنها ترتكز حول المقارنة بين مجموعات من الدول حسب حجم اقتصادها، غير أن هذه الدول تنتمي كلها إلى نفس النظام المالي العالمي ومنه فإن مقارنة مستوى حركة رؤوس الأموال من الأفضل أن يتم حسب تزايد مستويات التكامل المالي في نفس المجموعة.

3. إشكالية العلاقة بين الادخار المحلي والادخار الأجنبي

يمكن تحليل العلاقة بين الادخار المحلي والادخار الأجنبي من خلال جانبين هما: التكامل والاستبدال، فإذا افترضنا أن المتغيرين متكاملين فإن أي اقتصاد يصبح أكثر جاذبية للادخار الأجنبي إذا

[1] Tobin. J, "Comments. 'Domestic saving and international capital movements in the long run and the short run' by Feldstein", **European Economic Review**, (vol 21, 1983), p 154.

[2] Murphy.R, "Capital mobility in the world economy: theory and measurement", **Carnegie Rochester Conference Series**, (vol 24, 1986), pp. 55-103.

توفر على مستوى عالي من الادخار المحلي، في هذه الحالة لا يكون معامل الادخار مرتفع فقط وإنما يتواجد داخل مجال مرتفع قريب من القيمة واحد، لهذا يمكن أن تزيد حركة رؤوس الأموال ويبقى معامل الادخار مرتفع كذلك.

أما في الحالة الثانية فمثلما يمكن كتابة العلاقة "F-H " كما يلي[1]:

$$\frac{I}{Y} = \propto + \beta \frac{Sd}{Y} \ldots(17)$$

فإنه يمكن كتابة:

$$\frac{I}{Y} = \frac{Sd}{Y} + \frac{Sx}{Y} \ldots(18)$$

حيث أن d وx يرمزان إلى طبيعة الادخار محلي وأجنبي على التوالي.

وانطلاقا من العلاقتين السابقتين يمكن كتابة:

$$\frac{Sx}{Y} = \propto + Y\frac{Sd}{Y} \ldots(19)$$

بحيث: $Y = \beta - 1$

ومنه إذا لم يكن هناك ارتباط بين هذين النوعين من الادخار فإن Y=0 أي $\beta = 1$، وبالتالي فإن غياب حركة رؤوس الأموال يعتبر نتيجة لعدم وجود ارتباط بين الادخار المحلي والادخار الأجنبي.

4.قياس الاستدامة الخارجية

يرى الباحثين Coakley، Kulasi وSmith في دراستهم (1996) أن أطروحة فلدشتان–هوريوكا لا تقيس مستوى حركة رؤوس الأموال وإنما هي مقياس للاستدامة الخارجية، كما أن معامل الادخار القريب من الواحد ما هو إلا نتيجة لقيد الميزانية الزمني، ويمكن توضيح هذه الفكرة انطلاقا من علاقة التوازن الكلي بين العرض والطلب كما يلي[2]:

$$Y=C+I+G+(X-M)\ldots(20)$$

حيث:

C: الاستهلاك الخاص؛

[1] Sachsida.A , M.Caetano, "The Feldstein.Horioka puzzle revisited", **Economics Letters**, (vol 68, issue 01, 2000), p87 .

[2] Coakley. J, F. Kulasi and R. Smith, "Current Account Solvency and the Feldstein-Horioka Puzzle", **The Economic Journal**, (vol 106, issue 436, 1996), pp. 633-634.

G: الاستهلاك العمومي؛

X: الصادرات؛ M: الواردات.

ويمكن كتابة :

$$\frac{X-M}{Y} = \frac{S-I}{Y} \ldots (21)$$

حيث أن استقرارية المتغيرة $\frac{X-M}{Y}$ تكفي لاستمرار الملاءة الخارجية.

إن استقرارية $\frac{X-M}{Y}$ تعني أن السلسلتين $\frac{S}{Y}$ و $\frac{I}{Y}$ مستقرتين عند الفرق (1) مع شعاع تكامل مشترك (1,1−)، في هذه الحالة يمكن القول بوجود علاقة طويلة المدى بين الاستثمار والادخار لكن لا يمكن استنتاج أي نتيجة حول حركة رؤوس الأموال انطلاقا من قيمة معامل الادخار.

ورغم تقدم طرق القياس الخاصة باستقرارية السلاسل وكذا التكامل المشترك، فإن هناك العديد من التساؤلات التي تخص تفسير معاملات نموذج المدى القصير وتفسير التدخل الحكومي خلاله، لذلك يصبح من الممكن أن تفسر قيمة معامل الادخار بالملاءة الخارجية للبلد، وحتى وإن أخذنا باقتراح Jansen (2000) لمعامل حول حركية رؤوس الأموال في المدى القصير وآخر في المدى الطويل إلا أن ثبات الأول وتغير الثاني حسب مجموعة الدول وفترة الدراسة يجعل من الصعب تقديم تفسير أو معنى لهذين المعاملين.

5. عدم وجود تفسير حول نتائج F-H

يعتبر Pomfrect (1998) أن اختبار F-H هو قياس مقبول لعدم حركية رؤوس الأموال وليس كقياس لحركتها، فالقيمة (0) لمعامل الادخار هي شرط كافي وليس شرط ضروري للحركة التامة لرؤوس الأموال، كما أن القيمة واحد لمعامل الادخار لا تعني بالضرورة عدم حركية رؤوس الأموال.

أما Mishkin (1986) فيعتبر أنه إذا لم يوجد أي نموذج هيكلي يمكنه تفسير الاستثمار بدلالة الادخار فإن كل التعديلات القياسية لهذه العلاقة تؤدي إلى نتائج لا يمكن تفسيرها، وهنا يرى Jansen(1997) أن علاقة التكامل المشترك تنقص بشكل كبير المحتوى المفاهيمي لتحليل F-H.

ومن جهة أخرى يرى Levy(2003) أنه لا يوجد أي لغز حول نتائج F-H، حيث أن النموذج النيوكلاسيكي للنمو يعتبر أنه في حالة التوازن فإن الاستثمار والادخار يصبحان نسبيان إلى النتائج لهذا يصبح من الغريب أو الاستثناء ألا نحصل على ارتباط كبير بينهما، كما أنه من الجانب القياسي فإن الحصول على نتائج ذات مصداقية كبيرة يحتاج إلى عينة طويلة من البيانات لذلك يمكن الحصول حتما على معامل ادخار قريب من القيمة واحد[1].

[1] João Sousa Andrade, "La thèse de Feldstein-Horioka: une mesure de la mobilité internationale du capital", **PANOECONOMICUS,** Portugal, (vol 54, N° 01, 2007), p 59.

المبحث الثاني: كفاءة الادخار المحلي في تمويل الاستثمار المحلي في الجزائر

نستعرض في هذا المبحث طبيعة العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي في الجزائر من خلال مجموعة من المؤشرات التي تبين مدى كفاءة المدخرات المحلية في تمويل الاستثمارات، وذلك من أجل تفسير هذه العلاقة والوقوف على التحديات التي تواجه عملية تمويل الاستثمارات.

المطلب الأول: نموذج الفجوتين

تحصل الدول على حاجياتها من الأموال من مصدرين رئيسيين هما الموارد المحلية (المدخرات المحلية) والموارد الأجنبية (التدفقات الأجنبية) حيث تتحدد فرص الاستثمار في أي دولة بقدرتها على الادخار المحلي إضافة إلى تدفق رؤوس الأموال إليها من الخارج، وتعتبر مشكلة انخفاض المدخرات المحلية الفعلية عن المستوى المطلوب لتمويل الاستثمارات اللازمة لتحقيق النمو مشكل تعاني منه العديد من الدول خاصة النامية منها، ويرجع ذلك إلى انخفاض مستويات الدخل نتيجة انخفاض القدرة على الإنتاج وبالتالي ضعف القدرة على الادخار مما يؤدي بالدول إلى البحث عن مصادر تمويل خارج حدودها وبالتالي تدفق رؤوس الأموال من الخارج والتي تنشأ نتيجة لفائض مدخرات الأجانب.

الفرع الأول: التمويل الدولي وعلاقته بالمدخرات المحلية

توجد علاقة وثيقة بين المدخرات المحلية ومستوى التمويل الخارجي، فكلما كان مستوى المدخرات المحلية ضئيلا بالقياس مع مستوى الاستثمارات زادت الحاجة إلى التمويل الخارجي والعكس صحيح، فالحاجة إلى التمويل الخارجي تكون لغرض سد الفجوة الموجود في الموارد المحلية المخصصة للاستثمار والتي يطلق عليها فجوة الموارد المحلية، وبوجود هذه الفجوة فإن الدولة ستواجه ثلاث احتمالات[1]:

- ✓ أن تقبل معدل أقل للنمو في حدود ما تسمح به مواردها المحلية (الادخار المحلي)؛
- ✓ أن تعمل على تعبئة الفائض الاقتصادي الكامن في مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني والذي تستحوذ عليه الطبقات الاجتماعية الغنية من خلال علاقات الملكية والتوزيع بغية رفع ادخارها المحلي؛
- ✓ أن تلجأ الدولة إلى مصادر التمويل الخارجي مثل القروض والمساعدات الخارجية والاستثمارات الأجنبية لسد فجوة الموارد المحلية وما يتبع ذلك من متطلبات وأعباء.

وتنشأ الحاجة إلى التمويل الخارجي أيضا بسبب عدم كفاية الموارد الخارجية المتاحة التي تحصل عليها الدولة نتيجة موازينها التجارية، فعندما تكون قيمة الواردات في بلد ما خلال فترة زمنية معينة تزيد عمّا

[1] مرابط بلال، سليمة طبايبية، "إشكالية التمويل الدولي وكفاءة الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر دراسة قياسية للفترة (2014-1970) "، **مجلة دراسات محاسبية ومالية**، (عدد خاص بالمؤتمر العلمي الدولي الأول، 2018) ص 11.

أمكن تحقيقه من حصيلة النقد الأجنبي نتيجة صادراته خلال هذه الفترة، فإن الفرق هنا والذي يمثل العجز في الميزان التجاري لا بد وأن يمول عن طريق تمويل خارجي إضافي، وعادة ما يطلق على هذا العجز اسم فجوة التجارة الخارجية[1].

وقد ظهرت العديد من النماذج والأبحاث الرياضية التي حاولت أن تربط بين مشكلة نقص الموارد المحلية وبين العجز الحاصل في موازينها التجارية، ومن هذه النماذج **نموذج الفجوتين** وهو أبسطها وأكثرها دلالة، والفكرة الأساسية في هذا النموذج هي أن الاستعانة بالتمويل الخارجي تتم بهدف سد النقص في الموارد المحلية المخصصة للاستثمار، وتحدث كذلك من أجل تمويل التجارة الخارجية الناتجة عن زيادة قيمة الواردات عن قيمة الصادرات خلال فترة معينة[2]، ومن خلال هذا النموذج يمكن إثبات أن هناك تطابق بين فجوة الموارد المحلية وفجوة التجارة الخارجية وأن الفجوتين لا بد لهما أن تتساويا خلال أي فترة مضت، ويمكن إثبات ذلك من خلال[3]:

$$C + I + (X - M) = Y \ldots (22)$$

حيث:

Y: الناتج المحلي؛ M: الواردات من السلع والخدمات؛ C: الاستهلاك القومي؛ I: الاستثمار القومي؛

X: الصادرات.

بما أن الناتج المحلي يولد دخلا مساويا له، وأن هذا الدخل يستعمل في تمويل الاستهلاك الجاري وتكوين المدخرات (S) فإن:

$$Y = C + S \ldots (23)$$

من المعادلتين (22) و(23) نستنتج أن:

$$I - S = M - X \ldots (24)$$

إن هذه المعادلة تعني أن الاستثمارات التي ينفدها الاقتصاد القومي خلال فترة معينة تزيد عما يوفره من المدخرات المحلية إنما تنتج عن طريق إحداث زيادة في الواردات تمول عن طريق تدفق صاف للرأس المال الأجنبي خلال نفس المدة، وهذا هو المقصود بكون فجوة الموارد المحلية لا بد وأن تتساوى مع فجوة التجارة الخارجية في أي مدة سابقة، ولكن ليس شرطا أن يتم التعادل بين هاتين الفجوتين منظور إليهما في فترة قادمة، والسبب في ذلك يرجع إلى أن القرارات المتعلقة بالمتغيرات الأربعة (الادخار، الاستثمار،

[1] المرجع السابق، ص 12.

[2] White H, "The Macroeconomic Impact of Development Aid", **Journal of Development Studies**, (vol.28, issue 02, 1992), p188.

[3] رمزي زكي، **الديون والتنمية**، (مصر: دار المستقبل العربي، ط 01، 1985)، ص 24.

الصادرات والواردات) لا يقوم بها الأفراد أنفسهم أو الهيئات نفسها، وقد ينعدم التنسيق بينها فحصيلة الصادرات تتحدد في ضوء عوامل متغيرة ومتغيرات خارجية تتعلق بظروف السوق العالمي والتي من الصعب التحكم فيها أو التأثير عليها، وطبقا لنموذج الفجوتين فإنه إذا حدث وحدد المجتمع معدلا معينا للنمو في مدة مقبلة وكانت إحدى الفجوتين أكبر من الأخرى فإن الفجوة الأصغر لا بد وأن تتسع حتى تتساوى مع الفجوة الأكبر وإلا عجز المجتمع عن تحقيق معدل النمو المستهدف[1].

فمثلا إذا كانت فجوة التجارة الخارجية أكبر من فجوة الموارد المحلية عند تحقيق معدل للنمو في فترة قادمة، فإنه في هذه الحالة على الاقتصاد الوطني أن ينجح في الحصول على قدر من رأس المال الأجنبي يعادل الفرق بين الفجوتين، فإن لم ينجح في ذلك فإن معدل النمو المستهدف لا يمكن تحقيقه، وإذا افترضنا أن الموارد الأجنبية سوف تتدفق إلى الاقتصاد القومي بما يعادل فجوة التجارة الخارجية وبذلك سيحدث تساوي بين الفجوتين عن طريق التفاعل بين العرض الكلي والطلب الكلي.

الطلب الكلي= الاستثمار + الاستهلاك

العرض الكلي= الدخل المحلي+ الصادرات– الواردات

وهناك احتمالين فيم يتعلق بمرونة الأسعار[2]:

الاحتمال الأول: أن تكون الأسعار غير مرنة، بمعنى أنها لن تنخفض لتصريف الزيادة في العرض وهنا يحدث تراكم للمخزون السلعي وبالتالي سيؤدي ذلك إلى تخفيض مستوى الدخل، وباعتبار الادخار دالة في الدخل فإن انخفاض الدخل سيؤدي إلى انخفاض مستوى الادخار المحلي مما يؤدي إلى توسع فجوة الموارد المحلية حتى تتطابق مع فجوة التجارة الخارجية.

الاحتمال الثاني: أن تكون الأسعار مرنة وأن تستجيب للتغيرات المطلوبة لامتصاص فائض العرض، وفي هذه الحالة فإن الأسعار سوف تنخفض مما يؤثر على قرارات الاستثمار وبالتالي معدل النمو الاقتصادي.

ومن المفيد أن تلجأ الحكومة هنا إلى تشجيع الاستهلاك المحلي وذلك عن طريق تخفيض الضرائب مثلا حتى تضمن التطابق بين الفجوتين، أما في حالة عدم لجوء الدولة إلى هذه السياسة فإن حجم الاحتياجات من النقد الأجنبي سوف يزداد ويتزايد معه حجم الطلب المحلي فيقل حجم المخزون السلعي وتبدأ الأسعار في الارتفاع نتيجة الضغوط التضخمية، وسيؤدي ارتفاع الأسعار في الداخل إلى تخفيض حجم الطلب الخارجي على المنتجات المحلية وبالتالي تدهور حجم الصادرات، وبذلك تتسع فجوة التجارة الخارجية إلى أن تتعادل مع فجوة الموارد المحلية في نهاية الفترة الجارية، لكن لو تصورنا أن الدولة لجأت إلى زيادة

[1] مرابط بلال، سليمة طبايبية، مرجع سابق، ص 14.

[2] المرجع نفسه، ص ص 14– 15.

وارداتها من السلع الإنتاجية مما يعني زيادة في الاستثمار، وبالتالي فإن فجوة الموارد المحلية سوف تتسع مما يزيد من صعوبة الحصول على القدر الكافي من رأس المال الأجنبي اللازم لتغطية الاتساع في فجوة الموارد المحلية، من ناحية أخرى، من المقبول جدا أن يتمخض النجاح في عملية التنمية عن إمكانية واسعة لإحلال عدد من المنتجات المحلية مكان الواردات، كما أنه من الصعوبة افتراض أن الواردات تنحصر فقط في السلع الإنتاجية المطلوبة لتنفيذ برامج الاستثمار إذا أن الجزء الكبير من الواردات هي من السلع الاستهلاكية خاصة الغذائية منها.

إن التحليل السابق ينطوي على فرضيتين أساسيتين هما[1]:

- ✓ هناك حدود ضيقة جدا للإحلال بين الموارد المحلية والموارد الأجنبية، فالنقص الذي يحدث في الموارد المحلية عند تحديد مستوى معين للنمو يمكن التعويض عنه باللجوء إلى الموارد الأجنبية، ولكن العكس غير صحيح، فالنقص الذي يحدث في الموارد الأجنبية عند تحديد مستوى معين للنمو لا يمكن التعويض عنه باللجوء إلى زيادة الصادرات من السلع والخدمات المحلية بسبب مرونة كل من عرض وطلب الصادرات خاصة في الأجل القصير والمتوسط.
- ✓ افتراض ثبات معدل الاستيراد الحدي مهما كان معدل النمو المستهدف، في هذه الحالة فإن الواردات تستخدم كمدخرات في الإنتاج ذات معاملات فنية ثابتة في دالة الإنتاج، لكن واقعيا من الصعب افتراض ثبات المعدل الحدي للاستيراد خلال الفترات المختلفة للنمو، إذ تتجه الواردات للارتفاع خاصة في المراحل الأولى للتنمية بسبب ارتفاع الإنفاق الاستثماري الذي يوجه إلى الواردات من السلع الانتاجية.

في ضوء الفرضيتين السابقتين ينبغي الاحتراس عند استخدام نموذج الفجوتين خاصة إذا كانت فترة التحليل طويلة نسبيا وتسمح بوجود تغييرات هيكلية تؤثر في طبيعة التداخل بين الموارد المحلية والموارد الأجنبية، ولكن يبقى الأمر المتفق عليه أنه في ضوء تواجد الفجوتين يصبح تحقيق معدل النمو المستهدف معتمدا على قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل العجز في العمليات الجارية لميزان المدفوعات.

من هنا يتضح لنا ضرورة حساب وتقدير فجوة التجارة الخارجية والعوامل المؤثرة فيها ومقارنة ذلك بفجوة الموارد المحلية ومحدداتها حتى يمكن رسم وتطبيق السياسات الاقتصادية المناسبة التي تمكن من تحديد الأهداف المنشودة، ويجب أن يكون التقدير دقيقا قدر الإمكان حتى لا يحدث قصور في تدبير الموارد، أو لا تحدث مغالاة في الحصول عليها وما يترتب عنها من مديونية متزايدة[2].

---

[1] علي مهرة، **الادخار ودوره في التنمية**، (دمشق: دار الفكر الاقتصادي، 1996)، ص 9.

[2] العشي هارون، مرجع سابق، ص 54.

الفرع الثاني: تقدير فجوة الموارد المحلية

يقصد بفجوة المواد المحلية نقص المدخرات الفعلية التي يتم تعبئتها عن مقدار التمويل اللازم للاستثمار، ومعنى هذا أن هذه الفجوة يمكن تقديرها بناء على تقدير كل من الاستثمار اللازم لتحقيق معدل نمو معين والادخار المتوقع إعداده لتمويل الاستثمارات[1].

أولا: تقدير الاستثمارات المطلوبة

يمكن الاعتماد على عدة طرق لتقدير الاستثمارات اللازمة لتحقيق معدل النمو المستهدف، وتعتبر طريقة معامل رأس المال هي أكثر الطرق انتشارا والتي تعتمد على تحديد العلاقة بين حجم رأس المال وحجم الناتج أو الدخل، وتتخذ هذه العلاقة الشكل التالي[2]:

$$\kappa = K/Y \ldots(25)$$

حيث:

κ: معامل رأس المال؛ k: رأس المال الوطني؛ y: حجم الناتج الوطني.

تقيس هذه العلاقة عدد وحدات رأس المال اللازمة لزيادة الدخل بوحدة واحدة، وعند تقدير الاستثمارات المطلوبة لا بد أن نعتمد على معامل رأس المال الحدي وليس المتوسط، الذي يوضح لنا العلاقة القائمة بين الزيادة التي تحدث في رأس المال الوطني (الاستثمار) وتلك التي تحدث في الناتج الوطني.

$$\bar{\kappa} = \Delta k / \Delta Y = I/ \Delta Y \ldots(26)$$

حيث:

$\bar{\kappa}$: معامل رأس المال الحدي

Δk: يمثل الزيادة في رأس المال الوطني

ΔY: يمثل الزيادة في الناتج الوطني

I: الاستثمار

وقد اهتم نموذج **هارود– دومار** بتحديد العوامل التي تحكم المستوى الأمثل لمعدل الاستثمار، حيث يعتبر العامل الرئيسي المحدد لمعدل الاستثمار الأمثل هو الطاقة الإنمائية للاقتصاد، والتي تتوقف بدورها على كل من معدل تزايد عدد السكان وأكبر زيادة يمكن أن تتحقق في الدخل الفردي، ويتوقف هذا الأخير في البلدان المتطورة على ما يظهر من أفكار جديدة أما في البلدان السائرة في طريق النمو فيتوقف على

[1] أحمد بن سعد الخطابي الحربي، **التمويل الأجنبي وموقف الإسلام منه**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، (المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، 2007)، ص ص 206-210.

[2] مرابط بلال، سليمة طبايبية، مرجع سابق، ص 19.

تضاعف عدد الإطارات (المبتكرون، رؤساء العمال، المصممون، ...)، كما اعتبر أن معدل نمو الناتج الوطني (R) هو عبارة عن ناتج قسمة الاستثمار (I) على معامل رأس المال الحدي($\overline{\kappa}$) حيث[1]:

$$R= I/\overline{\kappa} \quad ...(27)$$

أي:

$$I= R\,\overline{\kappa} \quad ...(28)$$

فإذا كانت قيمة كل من R و $\overline{\kappa}$ معلومتين فمن السهل التعرف على معدل الاستثمار المطلوب ثم التعرف على الاستثمارات اللازمة لتحقيق معدل النمو المستهدف.

ثانيا: تقدير المدخرات المحلية

إن تقدير المدخرات المحلية يتطلب توافر بيانات كافية حول المصادر المتنوعة لهذه المدخرات، وذلك حسب القطاعات التي تقوم بتكوينها وتتمثل في مدخرات القطاع العائلي، مدخرات قطاع الأعمال (العام والخاص) ومدخرات القطاع الحكومي. وعلى الرغم من العوامل المؤثرة في تحديد حجم الادخار في كل قطاع من القطاعات فإن مستوى الادخار بشكل عام يتأثر بصورة كبيرة بمستوى الدخل الوطني المحقق، لهذا يعتبر الادخار الوطني تابع لمستوى الدخل وعليه فإن[2]:

$$S = aY \quad ...(29)$$

حيث: S: يمثل المدخرات المحلية.

a : يمثل الميل للادخار (معدل الادخار المتوسط).

Y: يمثل الدخل.

ولكن عند تقدير المدخرات المحلية لا بد من حساب معدل الادخار الحدي الذي يقيس لنا نسبة ما يدخره الاقتصاد القومي جراء الزيادة التي تحدث في الدخل بوحدة واحدة:

$$\Delta S = \overline{S}\ (Y_t - Y_0) \quad ...(30)$$

حيث:

ΔS: يمثل الزيادة التي حدثت في الادخار المحلي.

$\overline{S}$: يمثل الميل الحدي للادخار.

Y_t: يمثل مستوى الدخل في الفترة t.

Y_0: يمثل مستوى الدخل في سنة الأساس.

---

[1] مسعود مجيطنة، **أزمة المديونية العالمية**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، (جامعة الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2007/2006)، ص ص 45-46.

[2] دعاء ممدوح محمد سليمان، "تقدير الفجوة الادخارية الزراعية باستخدام نموذج ذو الفجوتين"، **معهد بحوث الاقتصاد الزراعى- مركز البحوث الزراعية** -مصر(المجلد95، العدد03، مارس 2017)، ص 1421.

يعتبر معدل الادخار الحدي ذو أهمية خاصة في تقدير مستوى العجز في الموارد المحلية لأنه يبين لنا الإضافة التي يحققها المجتمع لزيادة مقدرته على النمو، فإذا كان معدل الادخار الحدي أكبر من معدل الادخار المتوسط فهذا يعني اتجاه معدل الادخار إلى الزيادة.

ولتقدير المدخرات المحلية لفترة قادمة عند السنة (t) فإن هذه المدخرات تتحدد بالمدخرات المحلية في بداية الفترة (S_0) مضافا إليها الزيادة التي تحدث في الادخار نتيجة الزيادة في الدخل خلال هذه الفترة، أي [1]:

$$S_t = S_0 + \Delta S \ldots (31)$$

بتعويض (30) في (31) نجد:

$$S_t = S_0 + \overline{S}\ (Y_t - Y_0)\ldots(32)$$

وبالمقارنة بين هذا المستوى المقدر للمدخرات المحلية في الفترة t والمستوى المقدر للاستثمارات اللازمة لتحقيق معدل النمو المستهدف نحصل على ما يسمى بفجوة الموارد المحلية أو العجز في الادخار المحلي(Gt). حيث:

$$Gt = R\,\overline{\kappa} - S_0 - \overline{S}\ (Y_t - Y_0)\ \ldots(33)$$

الفرع الثالث: تقدير فجوة التجارة الخارجية

لتقدير فجوة التجارة الخارجية يجب تقدير رصيد ميزان المدفوعات الجاري الذي يشمل أرصدة ميزان السلع المنظورة وغير المنظورة ثم ميزان حركة رؤوس الأموال، والعلاقة وطيدة بين فجوة الميزان التجاري (فجوة التجارة الخارجية) وبين ميزان حركة رؤوس الأموال الذي يعكس حجم الديون الخارجية ومقدارها.

أولا: تقدير قيمة الواردات

هناك علاقة بين حجم الواردات وحجم الدخل القومي في أي مجتمع، وهذه العلاقة يعكسها ما يسمى بمعامل الواردات ويطلق عليه عادة الميل المتوسط للاستيراد، ويعبر عنه[2]:

$$M = m(Y)\ldots(34)$$

حيث:

M: حجم الواردات؛ m: معامل الواردات (الميل المتوسط للاستيراد) ؛ Y: الدخل القومي.

وعند تقدير الواردات خلال فترة مقبلة لا بد لنا أيضا معرفة العلاقة القائمة بين الزيادة التي تحدث في الواردات والزيادة التي تحدث في مستوى الدخل القومي، وتقاس هذه العلاقة عن طريق ما يسمى بمعدل الاستيراد الحدي$\overline{m}$. حيث:

[1] المرجع السابق، ص 1422.

[2] المرجع نفسه، ص ص 1422-1423.

$$M_t - M_0 = \bar{m}\,(Y_t - Y_0) \ldots (35)$$

ومنه:

$$\bar{m} = \Delta M / \Delta Y \ldots (36)$$

حيث: ΔM تمثل التغير في الواردات أي $(M_t - M_0)$

وعليه فإن قيمة الواردات في الفترة t عبارة عن قيمة الواردات في بداية الفترة M_0 مضافا إليها الزيادة التي حدثت في الواردات ΔM خلال الفترة نتيجة زيادة الدخل. ومنه:

$$M_t = M_0 + \bar{m}\,(Y_t - Y_0) \ldots (37)$$

إن تقدير الواردات خلال فترة مقبلة يتطلب حساب الميل المتوسط للاستيراد m والميل الحدي للاستيراد $\bar{m}$، وعند حساب هذين المعاملين يمكن اللجوء إلى البيانات التاريخية في سنوات سابقة، وعند اختيار المعادلة التي يتم على أساسها التقدير لابد من مراعاة التغيرات المتوقعة في المستقبل مثل الإمكانيات المتوقعة للإنتاج المحلي البديل، التغير في هيكل الصناعة وباقي فروع الإنتاج الأخرى، التغير المتوقع في هيكل الطلب الاستهلاكي[1].

ثانيا: تقدير حصيلة الصادرات

إن تقدير حصيلة الصادرات المتوقعة لدولة ما في فترة مقبلة يتوقف على الظروف والعوامل الخارجية، لذلك فإن التقدير يتطلب إجراء دراسات دقيقة حول مستقبل الطلب العالمي على السلع التي تصدرها الدولة، وعلى موقعها النسبي في السوق العالمي وعلى اتجاهات حركة الدورة الاقتصادية في الدول الرأسمالية التي تصدر إليها. ويعتمد الكثير من الخبراء والاقتصاديون في تقدير حصيلة الصادرات خلال الفترة المقبلة على الدالة الأسية التالية[2]:

$$X = X_0(1 + r)^n \ldots (38)$$

حيث:

X: تمثل الصادرات المتوقعة في نهاية الفترة؛ X_0: تمثل الصادرات في بداية الفترة؛ r: يمثل معدل نمو الصادرات المتوقع؛ n : عدد السنوات.

ومن خلال ما سبق يمكن قياس فجوة التجارة الخارجية كما يلي:

$$F = M - X \ldots (39)$$

وبتعويض M وX من المعادلتين (37) و(38) في المعادلة (39) نجد:

[1] رمزي زكي، **أزمة الديون الخارجية– رؤية العالم الثالث–** (دمشق: دار الفكر الاقتصادي، 1996)، ص 66.

[2] مرابط بلال، سليمة طبايبية، مرجع سابق، ص 21.

$$F = M_0 + \bar{m}\,(Y_t - Y_0) - X_0(1 + r)^n \ldots(40)$$

هذه الفجوة تظهر كعجز في الميزان التجاري لميزان المدفوعات، وهذا العجز لا بد وأن يغطي عن طريق تدفق صاف للرأس المال الأجنبي (F)، ويمكننا كتابة المعادلة الأخيرة كما يلي:

$$F = I - S = M - X \ldots(41)$$

المطلب الثاني: مؤشرات كفاءة الادخار في تمويل الاستثمار في الجزائر

نستعرض في هذا المبحث أربع مؤشرات تبين مدى قدرة الادخار المحلي على تمويل الاستثمار في الجزائر وذلك بالاستعانة بإحصائيات تغطي فترة الدراسة، وتتمثل هذه المؤشرات فيما يلي:

فجوة الموارد المحلية، الفجوة التمويلية، قدرة الصادرات على تغطية الواردات (فجوة التجارة الخارجية)، نسبة تدفقات رأس المال الخارجي إلى الاستثمار المحلي.

الفرع الأول: فجوة الموارد المحلية

لكي يكون هذا المؤشر أكثر واقعية يحتاج إلى استبعاد المدخرات التي لا تدخل ضمن دائرة الاستثمار، وتبقى المشكلة أن الادخار المذكور في الإحصائيات يمثل قيمة الجزء الذي لم يستهلك من الناتج، ومعنى هذا أن الادخار الذي تم تعبئته فعلا ودخل دائرة الاستثمار أقل بكثير من الاستثمار الفعلي، ومع هذا فإن لهذا المؤشر قدرا من الدلالة على مدى قدرة المدخرات المحلية على تمويل الاستثمار، وسنحاول قياس فجوة الموارد المحلية في الجزائر خلال الفترة (1970-2019) والمعطيات موضحة في الملحق (1)، بحيث:

تدل الإشارة السالبة في العمود الخاص بفجوة الموارد المحلية في الملحق (1) على أن هذا الرقم يمثل نقصا في الادخار المحقق عن الاستثمار المحقق، أما الإشارة الموجبة فتدل على أن المدخرات المحلية المحققة قد زادت عن الاستثمار المحقق بالمقدار الذي يلي الإشارة.

الفترة (1970-1979): بناء على بيانات الملحق (1) نلاحظ أن الجزائر عانت من فجوة سالبة خلال هذه الفترة باستثناء سنة 1974 أين سجلت فجوة موجبة بلغت 3,50% من إجمالي الناتج المحلي، وكان معدل الاستثمار يفوق معدل الادخار طول هذه الفترة (باستثناء سنة 1974)، فقد بلغ متوسط معدل الادخار خلال هذه الفترة 35,32% بينما بلغ متوسط معدل الاستثمار 41,61% من الناتج المحلي خلال نفس الفترة، وبالرغم من ارتفاع معدلات الادخار في الجزائر خلال هذه الفترة نتيجة الدور البارز الذي مارسه القطاع العام الذي يستحوذ على قطاع المحروقات والذي حقق فوائض مالية مهمة، إلا أن الارتفاع الكبير في الإنفاق على الاستثمار (استثمارات ضخمة) بمعدلات تفوق معدلات الادخار جعل فجوة الموارد المحلية سالبة.

الفترة (1980-1990): سجل الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1980-1985) فجوة موجبة بلغت في المتوسط 3% من الناتج الداخلي، وقد سجل معدل الادخار خلال هذه الفترة متوسط قدره 39.53% بينما معدل الاستثمار المحلي فقد سجل 36.52% من الناتج الداخلي في المتوسط، وسبب هذه الفجوة الموجبة هو

الانخفاض الحاصل في معدلات الاستثمار، في حين سجلت الفترة (1986-1990) فجوة سالبة باستثناء سنة 1987 أين سجلت فجوة موجبة بلغت 2,04% من الناتج المحلي، وقد شهدت هذه المرحلة انخفاض كل من معدل الادخار ومعدل الاستثمار وهذا راجع إلى قيام السلطات بإيقاف الاستثمارات الضخمة الموجهة للصناعات الأساسية والتي مثلت التوجهات الأساسية في سنوات السبعينيات، وللإشارة فإن فجوة الموارد الناتجة عن تدني مستوى الادخار ومستوى الاستثمار معا تدل على خطورة الوضع الاقتصادي، فهي تشير إلى صعوبة اعتماد الدولة على نفسها من ناحية وإلى تدني مجهود التنمية الاقتصادية من ناحية أخرى.

إن الانخفاض في الادخار خلال هذه الفترة كان سببه الهبوط الحاد في الادخار الحكومي الناتج عن انخفاض الجباية البترولية والتي هي أساس تمويل النفقات العامة للدولة، وقد تراجع معدل الاستثمار خلال الفترة (1986-1990) أين بلغ في المتوسط 30,22% من الناتج المحلي الإجمالي حيث تزامن ذلك مع اشتداد أزمة المديونية الخارجية للجزائر وما ترتب عنها من تراجع في معدلات الادخار.

الفترة (1991-1995): بناء على معطيات الملحق (1) نلاحظ أن الجزائر قد سجلت فجوة موجبة خلال سنتي 1991 و1992 وهذا راجع إلى ارتفاع معدل الادخار الحكومي بسبب الصعود القوي في معدل الجباية البترولية التي سجلت نسبة 64.89% من الإيرادات العامة للدولة سنة 1991، وقد تزامنت هذه الزيادة مع أزمة المحروقات عام 1990 التي ظهرت مع حرب الكويت، مما تسبب في ارتفاع أسعار النفط في ظل المخاوف العالمية من هذه الحروب[1]. بينما سجلت الفترة (1993-1995) فجوة سالبة بسبب انخفاض معدل الادخار والذي كان السبب المباشر في هبوطه هو انهيار الادخار الحكومي الذي وصل أدني مستوياته سنة 1993 مسجلا رقما قياسيا قدر ب 1.89% من إجمالي الناتج المحلي[2]، وهذا ما يفسر أن عملية الاستثمار غالبا يتم تمويلها عن طريق الإصدار النقدي وكذلك اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجي مما أجبر الدولة على الدخول في اتفاقيات دولية للحصول على القروض.

الفترة (1996-2014): بداية من سنة 1996 وإلى غاية سنة 2014 استقرت فجوة الموارد المحلية في الاتجاه الموجب، وقد سجل معدل الادخار خلال هذه الفترة متوسط قدره 44.66% بينما سجل معدل الاستثمار متوسط 31,95%، وسجلت سنة 2009 فجوة معدومة تقريبا قدرت ب -0.06% من إجمالي الناتج المحلي ويمكن اعتبارها كنقطة توازن بين الادخار والاستثمار.

---

[1] Kessler Denis, Peyrelevade jean, "l'épargne et l'Europe", **revue française d'économie**, (volume 7, n° 2, 1992), p12.

[2] منصوري سعدان، "دور صندوق النقد الدولي ضمن مشاورات المادة الرابعة في تحقيق استقرار الاقتصاد الجزائري"، **مجلة الاقتصاد الصناعي** (المجلد 14، العدد 01، مارس 2018)، ص306.

إن التطور الاقتصادي يمكن أن يتحقق إذا كان معدل الادخار أعلى من 20% من الناتج المحلي، أما إذا كان أعلى من 25% فيصنف جيد، وأكثر من 30% يصنف جيد جدا[1]، وعلى الرغم من تحسن الادخار المحلي في الجزائر ابتداء من سنة 1999 إلا أن مستوى الاستثمار يسير ببطء مقارنة مع مستوى الادخار وهذا يدل على صعوبة تحويل الموارد الهامة من الادخار إلى الاستثمار مما يتطلب ضرورة العمل على تطوير مناخ الاستثمار في الجزائر، ويرجع ضعف الاستثمار كذلك إلى إعطاء الأولوية للقطاعات غير المنتجة بنسبة كبيرة، بالإضافة إلى عدم استقرار السياسات في الجزائر.

الفترة (2015-2019): سجل الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2015-2017) فجوة سالبة قدرت بـ(4,65%) من الناتج المحلي، وكان سببها تراجع معدلات الادخار بسبب الانخفاض الكبير في أسعار النفط خلال 2015، بينما سجلت السنتين 2018 و2019 فجوة شبه معدومة.

ما يلاحظ من خلال معطيات الملحق (1) أن مستويات الادخار في الجزائر تعتبر مقبولة، حيث بلغ متوسط معدل الادخار طول فترة الدراسة 38,22% من الناتج المحلي بينما بلغ متوسط معدل الاستثمار 35,03% خلال نفس الفترة (1970-2019)، وسجلت السنوات من (2005-2008) أعلى معدلات للادخار قدرت بـ56,65% من الناتج المحلي في المتوسط، لكن بالمقابل فإن جزء من هذه المدخرات يوجه للاستثمار والباقي يتم اكتنازه، أي أن نسب الادخار تبين أن الجزائر لا تستخدم إمكانياتها المالية بطريقة منتجة في الوقت الذي يتعطش فيه الاقتصاد إلى استثمارات منتجة تحقق أهداف التنمية.

إن الاستثمار لا يعتمد فقط على وفرة المدخرات فحسب، بل أيضا على الفرص الاستثمارية المدروسة والمجدية اقتصاديا وهي عادة غير متوفرة في البلدان النامية، فالمشكل في الجزائر لا يكمن فقط في ضيق أفق مجال استثمار الفوائض المالية المتراكمة، لكن المشكل الحقيقي يكمن في العجز عن تحويلها إلى رأس مال عيني ووسائل إنتاج قادرة على خلق قيمة مضافة تؤدي إلى تحولات هيكلية اقتصادية واجتماعية تقلل الاعتماد الكلي على البترول[2]. إن الجزائر لا تفتقر إلى المدخرات مقارنة بمعظم الدول النامية الأخرى، فالواقع أن المدخرات تفوق الاستثمارات بسبب الارتفاع الذي شهدته أسعار النفط منذ مطلع سنوات الألفية الثالثة، فالاقتصاد الجزائري هو اقتصاد ريعي وتعتبر صادراته من المحروقات هي المحرك الأساسي له كما تعتبر هذه الإيرادات مصدرا هاما للادخار مما يسمح بتحقيق معدلات استثمار أكبر، لذلك تبقى استراتيجية

[1] أحمد سلامي، "أهم مؤشرات كفاءة الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر للفترة (1970-2010)"، **مجلة الباحث**، (المجلد11، العدد 11، ديسمبر2012)، ص 38.

[2] المرجع نفسه، ص 39.

التنمية في الجزائر تعاني من التبعية لقطاع المحروقات وتؤثر هذه التبعية في تحديد العلاقة بين الاستثمار والادخار المحليين.

الفرع الثاني: الفجوة التمويلية

يقصد بالفجوة التمويلية تلك الفجوة القائمة بين الادخار الوطني المتاح والاستثمارات الكلية في الاقتصاد، وتمثل الفجوة التمويلية ذلك الجزء من الاستثمار الكلي الذي لم تستطع المدخرات الوطنية المتاحة تمويله حيث يتم تمويله من مصادر خارجية أو من خلال التمويل بالعجز أو كلاهما معا[1].

الفجوة التمويلية= الادخار الوطني المتاح – الاستثمارات الكلية.

لقد صاحب فجوة الموارد المحلية فجوة في التمويل فهذه الأخيرة كانت تتحرك في نفس اتجاه فجوة الموارد المحلية، وبشكل عام ومن خلال معطيات الملحق(1) فقد بقيت الفجوة التمويلية تتسم بالسلبية معبرة عن الاحتياج للتمويل في الاقتصاد الوطني خلال الفترة (1970-1999) باستثناء سنة 1997أين سجلت فجوة تمويل موجبة بلغت 1,17% من الناتج المحلي، وهو ما أسهم في تفاقم الضغوط التضخمية بالإضافة إلى أزمة المديونية وتبعاتها السلبية كما أثرت بشكل سلبي على معدلات النمو الاقتصادي خاصة في بداية التسعينيات، ولكن بداية من سنة 2000 إلى غاية 2013 سجلت الفجوة التمويلية فائضا بـ8,79% من الناتج المحلي في المتوسط مما يعني قدرة الاقتصاد الوطني على التمويل الذاتي، فبرنامج الإصلاح الاقتصادي الذي استهدف سد حجم الفجوة القائمة بين الدخل الوطني المتاح والطلب المحلي والتي تتمثل في فجوة التمويل كان له أثر ايجابي في ذلك، أما الفترة (2014-2019) فقد شهدت فجوة سالبة بسبب الظروف الاقتصادية التي مر بها الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة والناتجة عن التراجع الكبير في ايرادات النفط.

وبنظرة شاملة إلى فترة الدراسة نجد أن الاقتصاد الجزائر عانى من إشكالية في تمويل الاستثمارات الوطنية، حيث بلغت فجوة التمويل خلال الفترة 1970-2019 متوسط قدره(-4.25%) من إجمالي الناتج المحلي، وكانت هذه الفجوة أكثر حدة سنة 1978 التي وصل فيها احتياج الاقتصاد للتمويل إلى أقصى قيمة له وهي (– 23,77%) من الناتج المحلي، بينما سجلت الفجوة التمويلية أحسن قيمة لها سنة 2006 بفائض في التمويل قدر بـ 19,15% من الناتج المحلي.

الفرع الثالث: قدرة الصادرات عل تغطية الواردات (فجوة التجارة الخارجية)

تعد قيمة الصادرات الوطنية من السلع والخدمات أهم مصدر للعملة الصعبة، وتعتبر قدرة الصادرات على تغطية الواردات أحد المؤشرات التي تدل على مدى قدرة البلد على كسر النقد الأجنبي الذي يواجه

[1] المرجع السابق، ص39 .

التنمية، ويبين هذا المؤشر نسبة تغطية ايرادات الصادرات لمدفوعات الواردات فتحسن أداء الصادرات يؤدي إلى زيادة قيمة هذا المؤشر كما أن انخفاض الواردات يؤدي كذلك إلى ارتفاع قيمة هذا المؤشر، وبصورة عامة فإن انخفاض قيمة هذا المؤشر تعني انخفاض قدرة الصادرات على تمويل الواردات وهذا يعني أن البلد سوف يلجأ إلى الاحتياطات الدولية لتمويل الواردات[1]. كما أن هناك علاقة وثيقة بين حجم قطاع التصدير وحجم المدخرات المحلية فنمو الصادرات يعمل على زيادة حجم الادخار المحلي وبالتالي تضييق الفجوة التمويلية بين الاستثمار والادخار المحليين. ويحسب هذا المؤشر من خلال العلاقة:

معدل التجارة الخارجية = (قيمة الصادرات/ قيمة الواردات) 100

من خلال تحليل معطيات الملحق (2) يمكن ايجاز الملاحظات التالية:

الفترة (1970-1979): نلاحظ خلال هذه الفترة أن حجم الصادرات كان أقل من حجم الواردات باستثناء سنة 1974، حيث بلغ متوسط معدل التغطية الخارجية لهذه الفترة النسبة 81,08% وهذا يدل على أن الجزائر عانت من نقص العملات الأجنبية اللازمة لتمويل الواردات، أي أن فجوة الصرف الأجنبي شكلت عائقا في طريقها إلى النمو.

الفترة (1980-1985): عرفت هذه الفترة زيادة في قيمة الصادرات عن قيمة الواردات وشهد معدل التغطية نوعا من الاستقرار في حدود 111,2% كمتوسط سنوي.

الفترة (1986-1990): شهد معدل التغطية الخارجية خلال هذه الفترة هبوطا كبيرا حيث وصل إلى 55,47% سنة 1986 وهو ناتج عن انهيار أسعار المحروقات وبالتالي تراجع الجباية البترولية التي تمثل حصة الأسد في الصادرات الجزائرية، ليرتفع بعدها تدريجيا حيث بلغ 94,01% سنة 1990 لكن دون أن ترقى الصادرات إلى تغطية الواردات.

الفترة (1991-1995): ارتفع معدل التغطية خلال السنتين 1991 و1992 إلى 38 ,123% و106,07% على الترتيب مما يدل على قدرة الصادرات على تغطية الواردات، ليتراجع بعدها خلال السنوات 1993، 1994 و1995 أين بلغ 94,14%، 86,47% و90,33% على التوالي.

الفترة (1996-2013): بداية من سنة 1996 أصبحت قيمة الصادرات أكبر من قيمة الواردات باستثناء سنة 2009 التي عرفت تراجعا في معدل التغطية الخارجية بلغ 98,38% وهذا راجع لتهاوي أسعار النفط بعد انخفاض الطلب العالمي عليها نتيجة الأزمة العالمية وما تبع ذلك من انخفاض في حجم الصادرات، وسجلت السنوات ما بين(2000-2008) مستويات عالية لمعدل التغطية بسبب تضاعف صادرات المحروقات.

[1] علاوة نواري، **التكامل الاقتصادي العربي والإسلامي–اللوحة الاقتصادية لمسيرة التنمية (الجزائر نموذجا)**، (مصر: مؤسسة شباب الجامعة، ط 01، 2010)، ص 129.

الفترة (2014-2019): عرفت هذه الفترة تراجع كبير في معدل التغطية الخارجية حيث بلغ في المتوسط 74,33% وهذا راجع لانخفاض قيمة الصادرات نتيجة الانخفاض في أسعار النفط ابتداء من منتصف 2014 ورغم الارتفاع الطفيف في معدل التغطية ابتداء من سنة 2017 إلا أن الصادرات لم تغط الواردات.

وبنظرة شاملة على طول فترة الدراسة (1970-2019) نجد أن معدل التغطية الخارجية بلغ متوسط 109,43%، أي أن نسبة تغطية الصادرات للواردات خلال هذه الفترة كانت أكبر من الواحد وسجل خلال هذه الفترة رقمين قياسيين، الأدنى سنة 1986 بمقدار 55,47% والأعلى سنة 2006 بمقدار 222,68%.

وفي ظل ارتفاع أسعار النفط توفر التجارة الخارجية مصادر تمويل هامة كافية لتنفيذ مشاريع التنمية، وعلى الجزائر أن تحقق الاستفادة المثلى من التدفق النقدي للعائدات النفطية وهو ما يقتضي توظيفه في فرص الاستثمار التي تكفل لها تحقيق هدفها الاستراتيجي في تنويع مصادر دخلها وخلق مصادر تعوض تراجع مخزونها النفطي سواء تمثلت تلك الفرص في قطاعات الاقتصاد الداخلي أو كانت فرص استثمارية خارجية[1].

الفرع الرابع: نسبة تدفقات رأس المال الخارجي إلى الاستثمار المحلي

يتم حساب هذا المؤشر من خلال حصر تدفقات رأس المال الخارجي من جميع مصادره المتاحة للدولة خلال فترة زمنية معينة واستخراج النسب المئوية لمجموع هذه التدفقات منسوبة إلى إجمالي الاستثمار المحلي خلال الفترة نفسها، ويقيس هذا المؤشر مدى مساهمة رأس المال الخارجي في تمويل الاستثمار المحلي وبالتالي قياس مدى مساهمة المدخرات الوطنية في تمويل الاستثمار المحلي، وتشمل رؤوس الأموال الخارجية القروض الخارجية بأنواعها، المنح والمساعدات والاستثمار الأجنبي، وهي تمثل المصادر الخارجية لتمويل التنمية.

إن العلاقة بين المدخرات المحلية وتدفقات رؤوس الأموال الخارجية في البلدان النامية أخذت حيزا كبيرا من الدراسات، وهناك طرحين أساسين، فالطرح الأول يرى أن تدفقات رؤوس الأموال الخارجية تعتبر موارد إضافية صافية للمدخرات المحلية تساهم في تعزيز التمويل الداخلي وبالتالي سوف تحقق استثمارات يعجز الادخار المحلي عن تمويلها (فرضية التكامل)، أما الطرح الثاني فيرى أن رؤوس الأموال الخارجية ستكون بديلا عن الادخار المحلي الذي من شأنه أن يرتخي ويضعف (فرضية الاستبدال) وستكون هناك تأثيرات سلبية على سلوك الادخار في المدى الطويل[2].

[1] أحمد سلامي، "أهم مؤشرات كفاءة الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر للفترة (1970-2010)"، مرجع سابق، ص 41.

[2] Kessler Denis, Strauss-Kahn Dominique," Existe-t-il un lien entre l'épargne intérieure et l'afflux de capitaux extérieurs **?**", **Revue Tiers Monde**, (vol 25, n°98, Avril-Juin 1984) , p270.

إن الاستعانة بالموارد الخارجية في حالة البلدان النامية يجب أن يضل في حدود الدور المكمل للموارد الوطنية بما يضمن في النهاية تخفيف الاعتماد عليها، كما يجب أن لا يلجأ بلد ما إلى رأس المال الأجنبي طالما تسنى له تعبئة الموارد المحلية لنفس الغرض، ولدراسة تطور قيم هذا المؤشر في الجزائر نعتمد على دراسة نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الاستثمار المحلي ونسبة الديون الخارجية إلى الادخار المحلي.

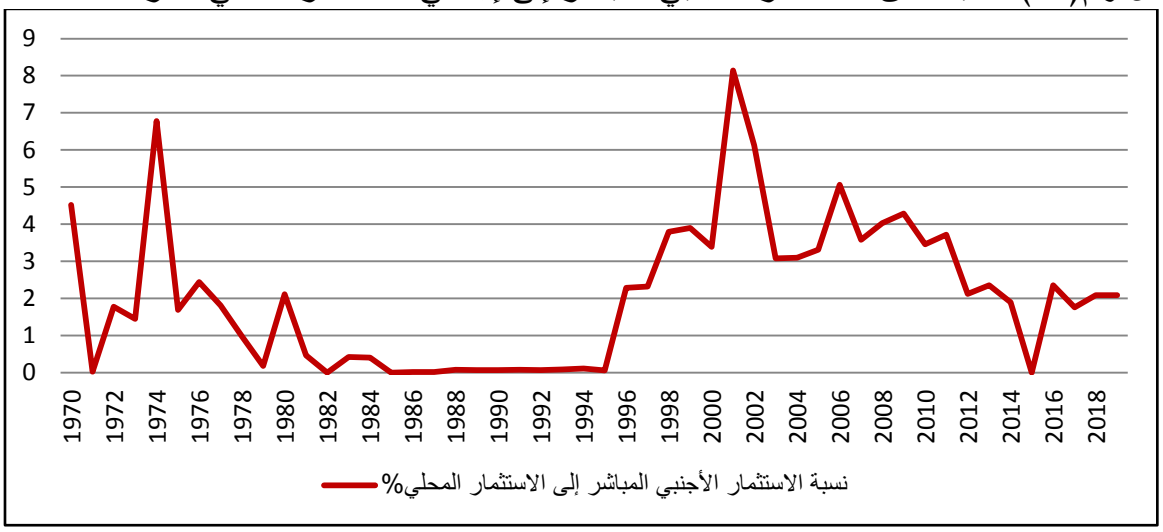
أولا: نسبة تدفق الاستثمار الأجنبي إلى الاستثمار المحلي

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد روافد التنمية ومحركاتها لا سيما في البلدان التي تعاني من انخفاض حجم المدخرات وشح حجم المساعدات والمنح المالية، بالإضافة إلى صعوبة الحصول على الاقتراض الخارجي[1].

ويحسب هذا المؤشر من خلال العلاقة: **(الاستثمار الأجنبي المباشر/ الاستثمار المحلي) 100**

ويمكن تتبع تطور قيم هذا المؤشر في الجزائر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم(07): نسبة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي الاستثمار المحلي للفترة 1970-2019



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات البنك الدولي، في: https://databank.albankaldawli.org

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن متوسط نسبة مشاركة الاستثمار الأجنبي من إجمالي الاستثمار المحلي بلغت 1,67% خلال الفترة (1970-1984) وهي نسبة ضعيفة عموما، أما الفترة (1985-1995) فقد سجل متوسط الاستثمار الأجنبي إلى الاستثمار المحلي خلالها نسبة 0,06% وهي نسبة تكاد تكون منعدمة، فرغم القوانين التي تبنتها الجزائر لجذب الاستثمارات الأجنبية إلا أنها لم توفق في ذلك بسبب عدم توفر الأوضاع الملائمة خاصة بعد الصدمة النفطية سنة 1986 وتفاقم حجم المديونية الخارجية والفجوة التضخمية وعدم واقعية أسعار النفط، بالإضافة إلى الوضع السياسي والأمني الذي تميز بعدم الاستقرار بداية

[1] سليمان عمر عبد الهادي، **الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة**، (الأردن: الأكاديميون للنشر والتوزيع، ط1، 2009)، ص5.

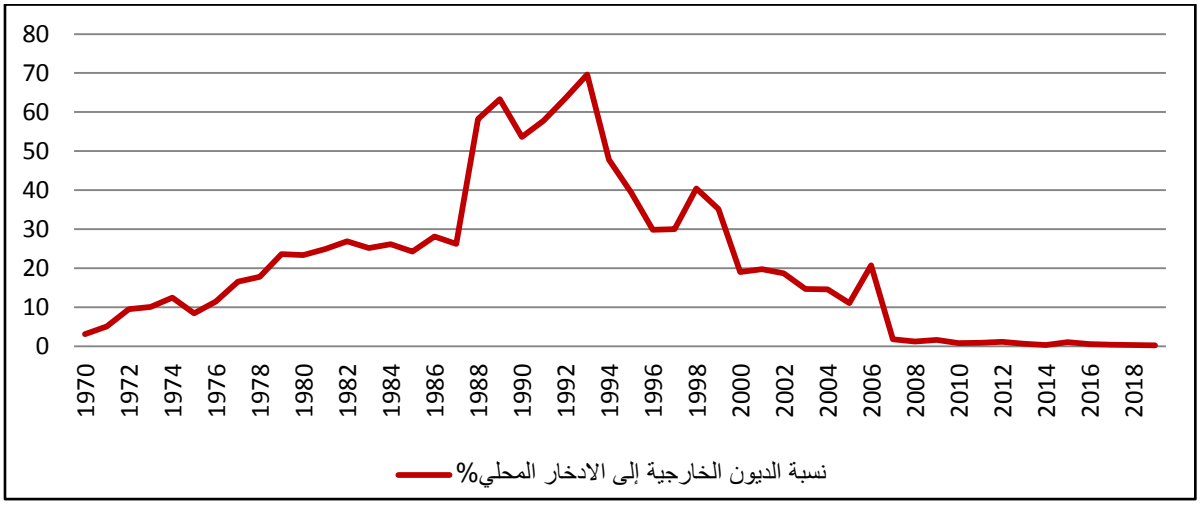
من أواخر1989[1]، وابتداء من سنة 1996 إلى غاية 2019 تحسنت نسب مشاركة الاستثمار الأجنبي إلى إجمالي الاستثمار المحلي حيث بلغت في المتوسط 3,27%، لكن تبقى هذه النسبة ضعيفة لا تتلاءم مع حجم اقتصاد البلد، ويرجع تواضع حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر إلى اقتصارها على قطاع النفط من جهة وتباطئ عملية الإصلاح في القطاع الصناعي الذي يعرف سيطرة القطاع العام.

ثانيا: نسبة الديون الخارجية إلى الادخار المحلي

إن الأثر السلبي للديون الخارجية والأعباء الناتجة عنها على معدل الادخار أمر مؤكد، فزيادة الديون الخارجية يؤدي إلى إضعاف القدرة على تكوين المدخرات المحلية لأن هذه الأعباء أصبحت تلتهم نسبة هامة من الناتج المحلي الإجمالي، وهي تمثل نقصا في الموارد المتاحة التي كان من الممكن أن تؤدي إلى تدعيم القدرة الادخارية، فالأعباء الناتجة عن الدين الخارجي تصبح منافسا بارزا للادخار المحلي[2].

ويمكن قياس أثر أعباء الدين الخارجي على الادخار المحلي عن طريق حساب نسبة مدفوعات خدمة الديون الخارجية إلى الادخار المحلي، والشكل الموالي يمثل نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الادخار المحلي في الجزائر للفترة (1970-2019).

الشكل رقم (08): تطور خدمة الدين إلى الادخار المحلي للفترة 1970-2019



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات: البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، في:

https://databank.albankaldawli.org

من خلال تحليل معطيات الشكل السابق نلاحظ أن نسبة الدين الخارجي إلى الادخار المحلي ارتفعت بصورة متواصلة من 1970 إلى 1989 أين سجلت على التوالي 3,15% و63,34%، لتتراجع بعدها سنة 1990 أين سجلت نسبة 53,62%، ثم ارتفعت من جديد حيث سجلت رقما قياسيا سنة 1993 وصل إلى

[1] علاوة نواري، مرجع سابق، ص155.

[2] أحمد سلامي، "أهم مؤشرات كفاءة الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر للفترة (1970-2010)"، مرجع سابق، ص43.

69,63% من الادخار المحلي، لتبدأ بعد ذلك في التراجع تدريجيا إلى أن بلغت نسبة 1,8% سنة 2007 وهي نسبة ضعيفة جدا مقارنة بالفترة (1988-1995) أين بلغ متوسط معدل الدين الخارجي 56,69% من الادخار المحلي، أي أن الديون الخارجية كانت تمتص أكثر من نصف المدخرات المحلية فعوض أن تجد هذه المدخرات طريقها لتمويل الاستثمارات فإنها توجه لتسديد الديون، وابتداء من سنة 2007 إلى غاية 2019 انخفض معدل الدين الخارجي بسبب وفرة الموارد المالية ما جعل الجزائر قادرة على تسديد أغلب ديونها، وبلغت هذه النسبة 0,3% سنة 2019.

وبشكل عام فيم يتعلق بكفاءة المدخرات المحلية في تمويل الاستثمار في الجزائر نلاحظ أن الاقتصاد الجزائري عانى خلال الفترة 1970-1999 من مشاكل في التمويل، ولكن بداية من سنة 2000 أصبح يتمتع بقدرة تمويلية ذاتية ويظهر ذلك من خلال المؤشرات التي حاولنا تطبيقها، فبالنسبة لفجوة الموارد المحلية اتضح أن الجزائر عانت من هذه الفجوة بدرجات متفاوتة من سنة لأخرى إلا أنها استقرت في الاتجاه الموجب ابتداء من 1996 إلى غاية 2014، لتسجل بعدها فجوة سالبة خلال الفترة (2015-2017) وموجبة سنتي 2018 و2019، وبالنسبة لمؤشر قدرة الصادرات على تغطية الواردات فيتضح أن قيمة الصادرات قد عجزت عن تغطية قيمة الواردات خلال الفترات (1970-1979) و(1986-1995) و(2014-2019)، بينما استطاعت الصادرات تغطية الواردات خلال الفترات (1980-1985) و(1996-2013).

أما بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الاستثمار المحلي فقد بلغ متوسط هذه النسبة خلال فترة الدراسة 2,08% ومعنى هذا أن المدخرات المحلية في الجزائر بالإضافة إلى تدفقات رؤوس الأموال الخارجية الأخرى من ديون حكومية ومساعدات ومنح قد مولت خلال الفترة (1970-2019) ما نسبته 97,92% من الاستثمارات، وبالنسبة لمؤشر خدمة الدين الخارجي إلى الادخار المحلي فنلاحظ أن الديون الخارجية كانت تستنزف نسب معتبرة من الادخار المحلي وابتداء من سنة 2007 انخفضت هذه النسبة بشكل كبير بسبب تسديد معظم الديون الخارجية.

المبحث الثالث: نمذجة العلاقة بين الاستثمار والادخار في الجزائر

يهدف هذا المبحث إلى تحليل العلاقة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي في الجزائر باستخدام نموذج قياسي، حيث ركزنا في تحليل هذه العلاقة على اختبار علاقة فلدشتاين–هوريوكا من خلال تحليل التكامل المشترك بين الادخار والاستثمار وتأثيرها على حركة رؤوس الأموال في الجزائر.

إن اختبار هذه العلاقة في حالة الجزائر يكتسي أهمية بالغة كون البلد يعتمد منذ سنوات السبعينيات على الادخار المحلي لتمويل الاستثمار والذي مصدره الأساسي هو الريع البترولي ما يجعله عرضة لتقلبات أسعار النفط الدولية، كما أن الجزائر انتقلت من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف شبه معوم وهذا ما يمكن أن يؤثر كذلك على حركة رؤوس الأموال في الجزائر.

المطلب الأول: بناء النموذج التحليلي

الفرع الأول: الدراسات السابقة

منذ نشر دراسة فلدشتاين–هوريوكا (1980) حول حركة رؤوس الأموال في إطار علاقة التكامل بين الاستثمار والادخار عمدت العديد من الدراسات التحليلية والقياسية إلى إعادة اختبار هذه الأطروحة، وقد قسم Ma & Li (2016) مجمل هذه الدراسات إلى ثلاث أقسام، فالقسم الأول من هذه الدراسات حاول بناء نماذج رياضية جديدة وإعطاء تفاسير جديدة للارتباط القوي بين الاستثمار والادخار وحركة رؤوس الأموال، أما القسم الثاني انتقد النتائج المتحصل عليها حول الارتباط القوي بين الادخار والاستثمار وشكك في مصداقية تفسيرها، والقسم الثالث استخدم نماذج وتقنيات قياسية أكثر تطورا من أجل إثبات أو نفي أطروحة فلدشتاين–هوريوكا وتقديم تفسيرات أكثر مصداقية[1]. وانطلاقا من هذا التقسيم سوف نعرض أهم الدراسات المنتشرة حول العالم وفي الجزائر حول اختبار أطروحة فلدشتاين–هوريوكا.

أشار Yasutomi & Horioka (2011) أن آدم سميت في كتابه "بحث في ثروة الأمم وأسبابها" (1976) بين أن السعي وراء تأمين الأموال وليس السعي وراء الربح هو من يقود الأفراد إلى تعزيز مصلحة المجتمع والإبقاء على الأموال عبر ما سماه في كتابه "باليد الخفية"[2]، وفي اختبارهم للعلاقة بين الاستثمار والادخار في أستراليا للفترة ما بين (1960-2007) توصل Kumar et al (2012) إلى إثبات فرضية فلدشتاين–هوريوكا ولكن بشكل ضعيف مع وجود علاقة سببية بين الادخار والاستثمار في المدى القصير والمدى الطويل[3].

[1] Ma. W, & Li.H, "Time-varying saving–investment relationship and the Feldstein–Horioka puzzle", **Economic Modelling Journal**,(vol 53, 2016), pp. 166–178.

[2] Yasutomi.A., & Horioka, C. Y, "Adam Smith's answer to the Feldstein-Horioka Paradox: The invisible hand revisited", **Economic Letters**, (vol 110, issue 01, 2011), pp. 36-37.

[3] Kumar. S, Webber. D. J & Fargher. S," Testing the validity of the Feldstein–Horioka puzzle for Australia", **Applied Economics**, (vol 44, issue 05, Feb 2012), pp. 599-605.

ومن جهة فإن Yildirim & Orman (2018) قاما باختبار أطروحة فلدشتاين–هوريوكا في الصين بوجود فواصل هيكلية، وقد توصلا أن العلاقة بين الاستثمار والادخار تختلف من مرحلة إلى أخرى بالنظر لعدة عوامل اقتصادية تعكس وجود فواصل هيكلية في النموذج[1].

وقام Payne (2005) باختبار الثبات الهيكلي لعلاقة الاستثمار والادخار للفترة (1960-2002) في المكسيك، وخلص إلى وجود تكامل مشترك بين الادخار والاستثمار مع وجود اختلال أو عدم ثبات سنة 1982، ما يفسر زيادة حركة رؤوس الاموال خلال الفترة التي تلت سنة 1982.[2]

وقد قام Ma & Li (2016) باختبار ديناميكية العلاقة بين الادخار والاستثمار باستخدام نموذج التكامل المشترك، حيث توصلا إلى أن نموذج معامل اكتناز الادخار مرتفع في الاقتصاديات المتقدمة ومنخفض في الاقتصاديات النامية، وهذا ما يمكن تفسيره حسب الباحثين من خلال قيود الملاءة طويلة الأجل بين الاقتصادين[3].

أما Bangake & Eggoh (2011) فقد اختبرا هذه العلاقة بالنسبة لمجموعة مكونة من 37 بلد إفريقي وذلك باستخدام نماذج بانل بطريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا (FMOLS) والديناميكية (DOLS) وطريقة وسط المجموعة المدمجة (PMG) للفترة ما بين (1960-2006)، وقد توصل الباحثان إلى وجود تكامل مشترك بين الادخار والاستثمار، كما أن حركة رؤوس الأموال تعتبر مرتفعة نسبيا مقارنة بدول المجموعة OECD مع وجود بعض الاختلافات في معامل اكتناز الادخار بالنسبة لمختلف مجموعة الدول الإفريقية[4].

ومن جهة أخرى اختبر Khan (2017) وجود علاقة بين الادخار والاستثمار لمجموعة مكونة من 22 بلد OECD باستعمال نموذج المعاملات المتغيرة زمنيا وذلك باستخدام فلتر كالمان، حيث توصل الباحث إلى أن حركة رؤوس الأموال ترتفع بزيادة تكامل الأسواق المالية مع الزمن، وهذا ما يبين أن العلاقة بين الادخار والاستثمار تتبع عملية ديناميكية[5].

وقدم الباحثان Chang & Smith (2014) نتيجتين لأطروحة فلدشتاين–هوريوكا باستخدام نموذج التوازن العام العشوائي الديناميكي (DSGE)، الأولى هي وجود ارتباط ايجابي بين الادخار والاستثمار عند

---

[1] Yildirim.D, Orman.E, "The Feldstein–Horioka puzzle in the presence of structural breaks: evidence from China", **Journal of the Asia Pacific Economy**,(vol 23, issue 03, 2018), pp . 374-392.

[2] Payne. J, E, "Savings–investment dynamics in Mexico", **Journal of Policy Modeling**, (vol 27, 2005), pp. 525–534.

[3] Ma, W, Li. H, Op.cit, pp166–178.

[4] Bangake.C, Eggoh.J," The Feldstein–Horioka puzzle in African countries: A panel cointegration analysis", **Economic Modelling**, (vol 28, issue 03, may 2011), pp. 939–947.

[5] Khan. S, "The savings and investment relationship: The Feldstein-Horioka puzzle revisited", **Journal of Policy Modeling**, (vol 39, issue 02, March 2017), pp. 324–332.

الاقتصاديات المتقدمة والناشئة، والثانية أن هذا الارتباط ذو دلالة معنوية منخفضة عند الاقتصاديات الناشئة مقارنة بالاقتصاديات المتقدمة[1].

كما استخدم الباحثان Lin & Deng (2020) منهجية التكامل المشترك بمعامل متغير من أجل اختبار وجود علاقة تكامل مشترك متغيرة في حالة عدم اليقين بين الادخار والاستثمار في الولايات المتحدة للفترة ما بين الثلاثي الأول من سنة 1974 والثلاثي الرابع من سنة 2014، وقد توصل الباحثان إلى أن الاستثمار المحلي جد مرتبط بالادخار المحلي عند مستويات عالية جدا أو منخفضة جدا من عدم اليقين[2].

وقام الباحثان Saeed & Khan (2012) باختبار أطروحة فلدشتاين–هوريوكا في وجود عجز مزدوج لباكستان للفترة ما بين (1972-2008) حيث توصلا إلى وجود درجة عالية من حركة رؤوس الأموال رغم أن البلد غير مندمج بشكل كبير في الاقتصاد العالمي[3].

أما الباحثان Verma & Saleh (2011) فقد اختبرا العلاقة طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار في السعودية للفترة الممتدة بين (1963-2007) باستعمال منهجية اختبار الحدود ومنهجية التكامل المشترك لـ Geogory & Hansen (1996)، وقد توصل الباحثان إلى عدم وجود علاقة بين المتغيرين ما يجعل حركة رؤوس الأموال مرتفعة في هذا البلد[4]، وبالعكس من ذلك فقد اختبر Ahmad (2017) أطروحة فلدشتاين–هوريوكا لأربع بلدان في جنوب آسيا بالإضافة إلى السعودية وقد توصل إلى وجود علاقة واحدة طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار بالنسبة للهند والسعودية[5].

ما يمكن ملاحظته من خلال هذه الدراسات هو وجود نتائج متعاكسة لنفس الدول أو مجموعة من الدول، لذلك قدم Dash (2019) مجموعة من الأسباب حول هذه النتائج غير المتقاربة أو المتعاكسة، حيث قام باختبار أطروحة فلدشتاين–هوريوكا باستخدام تحليل السلاسل الزمنية بوجود فواصل هيكلية وكذلك باستخدام طريقة تصحيح الخطأ لبانل ديناميكي لمجموعة من 118 بلد للفترة ما بين (1981-2013)، وتوصل الباحث إلى أن تجاهل وجود فواصل هيكلية بالإضافة إلى نوع المعطيات الإحصائية والطرق

[1] Chang. Y, & Smith. R , "Feldstein–Horioka puzzles", **European Economic Review**, (vol 72, 2014), pp 98–112.

[2] Lin.Y-C, Deng. W-S, "Does the Feldstein–Horioka relationship vary with economic policy uncertainty?" , **Applied Economics Letters**, (vol 28, issue 14, Aug 2020), pp. 1187-1194.

[3] Saeed. S, Khan.M. A, "THE FELDSTEIN-HORIOKA PUZZLE AND TWIN DEFICITS IN PAKISTAN", **Academic Research International**, (vo 02, issue 02, 2012), pp. 525-532.

[4] Verma. R, Saleh. A.S, "Saving and investment in Saudi Arabia: An empirical analysis" , **Studies in Economics and Finance,** (vol 28, issue 02, 2011), pp. 136-148.

[5] Ahmad.S, "Investment and Saving Relationship in South Asia", **International Journal of Economics and Financial Issues**, (vol 07, issue 04, 2017), pp. 726-729.

القياسية المستخدمة يمكن أن تؤثر بشكل كبير على نتائج دراسة حركة رؤوس الأموال في الدول ذات الدخل المختلف[1].

أما بالنسبة لحالة الجزائر فنشير هنا إلى ثلاث دراسات تم نشرها حول الموضوع، الدراسة الأولى لمصار ولعبني (2016)[2] والثانية لسلامي (2019)[3] اختبرتا العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر، وقد توصلت كلتا الدراستين إلى عدم وجود علاقة بين المتغيرين، أما الدراسة الثالثة لـ Dahmani (2016)[4] فقد اختبر فيها الباحثون حركة رؤوس الأموال والعلاقة بين الادخار والاستثمار لبلدان المغرب للفترة الممتدة بين (1980-2015) وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL) وكذلك طريقة العزوم المعممة (GMM)، وقد توصل الباحثون إلى وجود تكامل مشترك بين الادخار والاستثمار بالنسبة للجزائر، موريتانيا وليبيا، مما يدل على وجود حركة رؤوس أموال ضعيفة في هذه الدول وعلى العكس من ذلك لم يجد الباحثون أي علاقة تكامل بين المتغيرين لحالة تونس والمغرب.

وانطلاقا من كون هذه الدراسات الثلاث الخاصة بالجزائر لم تصل إلى نفس النتائج تقريبا وكانت متعاكسة، فإننا نأخذ بالأسباب التي ذهب إليها Dash (2019) لتفسير هذا الاختلاف، لذلك ترتكز دراستنا للعلاقة بين الادخار والاستثمار وحركة رؤوس الأموال في الجزائر على الأخذ بعين الاعتبار وجود فواصل هيكلية وذلك بسبب تغيير ايديولوجية الاقتصاد الوطني من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق وبالتالي تغيير نظام سعر الصرف، كما أن الادخار المحلي يعتمد بشكل كبير على الريع البترولي الذي يبقى عرضة لتقلبات سعر النفط في الأسواق العالمية. ومن جهة أخرى فإن الطرق القياسية المستخدمة لها أثر على نتائج الدراسات لذلك قررنا استخدام منهجية Geogory & Hansen (1996) وكذلك منهجية Maki (2012) من أجل اختبار وجود تكامل مشترك بين المتغيرين، ومنه استخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا (FMOLS) والديناميكية (DOLS) عند تقدير النموذج، حيث بينت الدراسات السابقة المشار إليها أن هذه الطرق القياسية قدمت نتائج أكثر دقة ومصداقية.

---

[1] Dash .S. K, "Has the Feldstein-Horioka puzzle waned? Evidence from time series and dynamic panel data analysis", **Economic Modelling**, (vol 83, 2019), pp. 256–269.

[2] منصف مصار، يسمينة لباني، مرجع سابق، ص ص51-59 .

[3] أحمد سلامي، "العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر– مقاربة اقتصادية قياسية للفترة (1970-2016)"، **مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية**، (المجلد 08، العدد 01، 2019)، ص ص 437-463.

[4] دحماني محمد، "دراسة لانتقال رؤوس الأموال الدولية في إطار العلاقة بين الاستثمار والادخار في دول المغرب العربي– دراسة قياسية للفترة (1980-2015)"، **مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية**، (المجلد 02، العدد 01، 2016) ص ص 177-189.

الفرع الثاني: منهجية بناء النموذج واختباره

من خلال ما ذكرناه في الفرع السابق فإنه يمكننا التمييز بين منهجيتين، المنهجية الأولى تعتمد على تحديد الفواصل الهيكلية من خارج النموذج والمنهجية الثانية لـEngle and Granger وتعرف بمنهجية اختبار الحدود (ARDL) من أجل اختبار التكامل المشترك. إن تحديد الفاصلة الهيكلية من خارج النموذج يعتبر أمرا مقبولا من الناحية الاقتصادية ولكنه يبقى عرضة لبعض الأخطاء[1] لذلك فالمنهجية الثانية لاختبار التكامل المشترك تعتمد على تحديد فواصل هيكلية من داخل النموذج أي عند تقديره، وهناك العديد من الدراسات التي اعتمدت على هذه المنهجية مثل دراسة Ozmen & Parmaksız (2003)، Verma & Saleh (2011)، Yildirim & Orman (2018)، والتي استخدمت كلها اختبار Gregory & Hansen (1996) الذي يحدد فاصلة هيكلية واحدة فقط[2]، وسنعتمد في دراستنا هذه على المنهجية الثانية القائمة على تحديد الفواصل الهيكلية من داخل النموذج.

1. اختبار جذر الوحدة

إن أول مرحلة يجب القيام بها في حالة السلاسل الزمنية وبناء النموذج هي اختبار جذور الوحدة وتحديد مدى استقراريه السلاسل الزمنية ومعرفة درجة تكاملها، لذلك يتم اختبار ديكي فولر المطور ADF (Dickey & Fuller, 1979)[3] واختبار فيليب بيرون PP (Phillips & Perron, 1988)[4]، حتى وإن تم استخدام هذان الاختباران في مختلف الدراسات السابقة إلا أن لهما بعض الضعف في حالة وجود فواصل هيكلية في السلاسل الزمنية، فقد لاحظ Perron (1989) أنه بوجود فواصل هيكلية فإن السلاسل الزمنية التي من المفترض أنها غير مستقرة حسب اختبار ADF وPP يمكن أن تصبح مستقرة حول الفاصلة الزمنية التي تميزها. وقد طور Zivot & Andrews (1992)[5] وPerron (1997)[6] اختبار جذر الوحدة بوجود فواصل هيكلية والتي يتم تحديدها من داخل النموذج.

---

[1] Ozmen. E, Parmaksız. K, "Policy Regime Change and the Feldstein-Horioka Puzzle: the UK Evidence", **Journal of Policy Modeling**,(vol *25*, issue 02, Feb 2003), pp. 137–149.

[2] Gregory. A. W, Hansen. B. E, "Residual-Based Tests for Cointegration in Models with Regime Shifts", **Journal of Econometrics**,(vol 70, issue 01, 1996), pp. 99–126.

[3] Dickey. D, Fuller. W, "Distribution of the estimators for Autoregressive time series with a unit root" **,Journal of the American Statistical Association**, (vol 74, issue 366, june 1979), pp. 427-431.

[4] Phillips.P.C, Perron.P, "Testing for a unit root in a time series regression", **Biometrika**, (vol 75, 1988), pp.335-346.

[5] Zivot. E, Andrews.D, "Further evidence on the great crash, the oil-price shock and the Unit Root Hypothesis", **Journal of Business and Economic Statistics**,(vol 10, issue 03, jul 1992), pp.251-270.

[6] Perron. P, "Further Evidence on Breaking Trends Functions in Macroeconomic Variables "**, Journal of Econometrics**, (vol 80, issue 02, oct 1997), pp.355-385.

وبالاعتماد على اختبار Zivot & Andrews وPerron يمكن تحديد ثلاث أقسام من الفواصل الهيكلية: القسم الأول ينتج من التغير في مستوى السلسلة الزمنية، أما الثاني فينتج من التغير في الاتجاه العام للسلسلة الزمنية، والقسم الثالث ينتج من التغيرين السابقين معا.

$$\Delta y_t = \mu + \alpha y_{t-1} + \beta t + \theta_1 d\mu_t + \sum_{j=1}^{k} d_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \dots\dots (42)$$

$$\Delta y_t = \mu + \alpha y_{t-1} + \beta t + \gamma_1 dt_t + \sum_{j=1}^{k} d_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \dots\dots (43)$$

$$\Delta y_t = \mu + \alpha y_{t-1} + \beta t + \theta_1 d\mu_t + \gamma_1 dt_t + \sum_{j=1}^{k} d_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \dots\dots (44)$$

حيث:

y_t: السلسلة الزمنية قيد الدراسة؛

ε_t: حد الخطأ مستقل ومتماثل التوزيع؛

k: درجة الزيادة التي تضمن لحد الخطأ هيكل مستقل ومتماثل التوزيع؛

$d\mu_t$: متغير وهمي؛

dt_t: متغير الاتجاه والذي يمكن تعريفه كالتالي:

$$d\mu_t = \begin{cases} 1 \; if \; t > TB \\ 0 \; otherwise \end{cases} \text{ و } dt_t = \begin{cases} t - TB \; if \; t > TB \\ 0 \; otherwise \end{cases} \dots\dots (45)$$

2. اختبار التكامل المشترك

إن اختبار two-step Engle Granger يحتاج في المرحلة الأولى إلى تقدير نموذج التوازن طويل الأجل.

$$I_t = \alpha + \beta S_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots (46)$$

حيث:

I_t: إجمالي الاستثمار المحلي كنسبة من الناتج الداخلي الخام؛

S_t: إجمالي الادخار المحلي كنسبة من الناتج الداخلي الخام؛

α: ثابت؛

ε_t: حد الخطأ العشوائي؛

β: معمل اكتناز الادخار الذي يقيس درجة حركة رؤوس الأموال

أما المرحلة الثانية فترتكز على اختبار علاقة التكامل المشترك بين الادخار والاستثمار عن طريق اختبار استقراريه سلسلة حد الخطأ العشوائي $\hat{\varepsilon}_t$. إن هذه المنهجية تفترض عدم وجود فواصل هيكلية وهو ما يعد أحد نقاط ضعفها، لذلك نقوم بانتهاج اختبار التكامل المشترك المطور من قبل Gregory & Hansen (1996) والذي يحدد الفاصلة الهيكلية داخل النموذج.

انطلاقا من النماذج الثلاث (1)، (2) و(3) المقترحة من قبل Zivot & Andrews (1992) من أجل الأخذ بعين الاعتبار الفواصل الهيكلية، فقد حدد Gregory & Hansen (1996) ثلاث نماذج[1] :

$$I_t = \alpha_1 + \alpha_2 D_t + \beta_1 S_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots..(47)$$
$$I_t = \alpha_1 + \alpha_2 D_t + \gamma t + \beta_1 S_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots..(48)$$
$$I_t = \alpha_1 + \alpha_2 D_t + \beta_1 S_t + \beta_2 S_t D_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots..(49)$$

بحيث:

D_t:متغير وهمي معرف كالتالي:

$$D_t = \begin{cases} 0 \; if \; t \leq [T_\tau] \\ 1 \; if \; t > [T_\tau] \end{cases}$$

α_1: ثابت قبل التغيير الهيكلي؛

α_2: التغير في الثابت في وقت التغيير الهيكلي؛

I : التوقيت النسبي للتغيير؛

T: حجم العينة؛

t : اتجاه السلسلة الزمنية؛

β_1 : معامل انحدار التكامل قبل التغيير الهيكلي؛

β_2: التغير في معامل الانحدار.

تعتبر منهجية Gregory & Hansen جد مناسبة في حالة وجود فاصلة هيكلية واحدة، ولكن في حالة وجود عدة فواصل هيكلية فاختبار التكامل المشترك المقترح من Maki (2012) يعتبر الأنسب، وقد حدد Maki أربع نماذج حسب التغيرات التي تطرأ على الثبات والاتجاه والانحدار[2]:

$$I_t = \mu + \sum_{i=1}^{m} \mu_i D_{i,t} + \beta S_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots..(50)$$

[1] Gregory.A.W, Hansen. B. E, " Residual-Based Tests for Cointegration in Models with Regime Shifts", **Journal of Econometrics**, (vol 70, issue 01, january 1996), pp.99–126.

[2] Maki.D, "Tests for Cointegration Allowing for an Unknown Number of Breaks" , **Economic Modelling**, (vol 29, issue 05, 2012), pp. 2011–2015.

$$I_t = \mu + \sum_{i=1}^{m} \mu_i D_{i,t} + \gamma t + \beta S_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots..(51)$$

$$I_t = \mu + \sum_{i=1}^{m} \mu_i D_{i,t} + \beta S_t + \sum_{i=1}^{m} \beta_i S_t D_{i,t} + \varepsilon_t \dots\dots(52)$$

$$I_t = \mu + \sum_{i=1}^{m} \mu_i D_{i,t} + \sum_{i=1}^{m} \gamma_i t D_{i,t} + \beta S_t + \sum_{i=1}^{m} \beta_i S_t D_{i,t} + \varepsilon_t \dots\dots(53)$$

حيث:

$\mu_i\ \gamma_i\ \beta_i$: تمثل التغير في معاملات الانحدار، الاتجاه والثابت على التوالي؛

$D_{i,t}$: متغير وهمي يأخذ القيمة1 إذا كان $t > TB_i\ (i = 1, \dots, m)$أو القيمة 0 في الحالات الأخرى؛

m: العدد الأقصى للفواصل الهيكلية؛

TB_i: المدة الزمنية للفواصل الهيكلية.

3. تقدير معاملات الأجل الطويل

بعد تحديد الفواصل الهيكلية واختبار وجود علاقة تكامل مشترك، ترتكز المرحلة الأخيرة من هذه المنهجية على تقدير النموذج في الأجل الطويل بوجود فواصل هيكلية، ونعتمد في تقدير النموذج على طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا (FMOLS) والديناميكية (DOLS) من أجل الحصول على نتائج أكثر دقة وأكثر قوة إحصائية.

4. المعطيات الإحصائية

من أجل تحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر نستعمل بيانات سلاسل زمنية سنوية والتي تغطي الفترة من 1970 حتى 2019، وقد تم الحصول على البيانات الإحصائية المستخدمة من قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، كما تم استخدام إجمالي تكوين رأس المال الثابت وإجمالي الادخار المحلي كمتغيرين يعبران عن الاستثمار والادخار على التوالي، وتم استخدام البيانات بالقيمة الحقيقية وليس بالقيمة الإسمية.

وتعتبر المرحلة (1970-2019) هي المرحلة التي انتقل فيها الاقتصاد الجزائري من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق حيث تم شبه تعويم لنظام سعر الصرف خلال هذا الانتقال، كما أن هذه الفترة الزمنية تغطي كل التقلبات الكبيرة لأسواق النفط والتي لها تأثير على نمو الادخار وتمويل الاستثمار.

المطلب الثاني: نتائج النمذجة ومناقشتها

بالاعتماد على المنهجية المعروضة في المطلب السابق، نقوم في هذا المطلب بعرض نتائج الدراسة القياسية ومناقشتها على النحو التالي:

- ✓ نتائج اختبار جذر الوحدة؛
- ✓ نتائج اختبار التكامل المشترك؛
- ✓ نتائج تقدير المعاملات طويلة الأجل.

الفرع الأول: نتائج اختبار جذر الوحدة

من أجل اختبار استقراريه السلاسل الزمنية محل الدراسة نستخدم في المرحلة الأولى اختبار ADF و PP والجدول التالي يبين نتائج الاختبارين

الجدول رقم (09): نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF PP)

	ADF		PP	
المتغير	**المستوى 1**	**الفرق الأول**	**المستوى 1**	**الفرق الأول**
I	-0,14	-5,19***	-0,08	-6,30***
S	-0,14	-6,44***	-0,11	-6,42***

ملاحظة: (***) و(**) و(*) تعني دلالة إحصائية معنوية عند المستوى (1%) و(5%) و(10%) على التوالي.

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج برنامج Eviews 9

نلاحظ من خلال هذه النتائج أن كلا السلسلتين الزمنيتين (I) و(S) مستقرتان في الفرق الأول عند مستوى معنوية 1%، ولأن قوة ومصداقية اختبار ADF وPP تقل بوجود فواصل هيكلية فإننا نستخدم في المرحلة الثانية اختبار Zivot & Andrews (1992) والجدول التالي يبين نتائج هذا الاختبار.

الجدول رقم (10): نتائج اختبار جذر الوحدة بوجود فواصل هيكلية

	I		S	
TB	2007	1996	2000	2000
k	0	0	0	0
t_α	-3,34	-3,54	-3,60	-3,50

ملاحظة: TB تعني سنة الفواصل الهيكلية

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج برنامج Eviews 9

حسب Narayan (2005) فإننا نستخدم النموذج (A) والنموذج (C) المقترحين من قبل Zivot & Andrews (1992) واللذان يأخذان بعين الاعتبار التغير في الثابت وكذا التغير في الثابت والاتجاه على التوالي[1]، وقد أظهرت النتائج أن السلسلتين غير مستقرتين عند المستوى (0) وإنما عند الفرق الأول.

[1] Narayan. P. K , "The Saving and Investment Nexus for China: Evidence from Cointegration Tests", **Applied Economics**, (vol 37, issue 17, 2005), pp. 1979–1990.

الفرع الثاني: نتائج اختبار التكامل المشترك

بما أن السلسلتين (I) و(S) مستقرتان عند الفرق الأول {I(1)} فإنه يمكننا تحليل التكامل المشترك بينهما بالاعتماد على منهجية Engle and Granger وكذلك منهجية Gregory & Hansen والجدول الموالي يعرض نتائج كلا من الاختبارين.

الجدول رقم (11): نتائج اختبار التكامل المشترك

	Engle-Granger		Gregory-Hansen	
	ADF	ADF*	Z_α	Z_t
TB	-	2009	2009	2009
Test statistic	-2,25**	-4,53***	-24,13***	-3,83***

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج برنامج Eviews 9

ملاحظة: TB تعني سنة الفواصل الهيكلية

(***) و(**) و(*) تعني عدم قبول فرضية العدم (أو عدم وجود تكامل مشترك) عند مستوى معنوية إحصائية (1%) و(5%) و(10%) على التوالي.

تظهر نتائج اختبار Engle-Granger وجود تكامل مشترك بين الادخار والاستثمار عند مستوى معنوية 5%، ومن جهة أخرى يظهر اختبار Gregory-Hansen وجود تكامل مشترك بين المتغيرين عند مستوى معنوية1% مع وجود فاصلة هيكلية سنة 2009 (أو 2010 إذا استخدمنا اختبار ADF).

إن وجود عدة فواصل هيكلية يفقد الاختبارين السابقين قوتهما لذلك نستخدم في هذه المرحلة اختبار التكامل المشترك بوجود عدة فواصل هيكلية والذي طوره Maki (2012)، نقوم بتقدير النموذج الثالث (المعادلة 52) والذي يعتبر كتطوير للنموذج الثالث (المعادلة 49) المقترح من قبل Gregory-Hansen، حيث أن أكبر عدد ممكن للفواصل الهيكلية هو خمسة. ويبين الجدول التالي نتائج اختبار Maki (2012).

الجدول رقم (12): نتائج اختبار التكامل المشترك بوجود فواصل هيكلية

	MB_1	MB_2	MB_3	MB_4	MB_5
TB1	1996	2000	1979	1984	1977
TB2		2009	2000	1991	1984
TB3			2009	2000	1991
TB4				2009	2000
TB5					2009
Test Statistic	-4,68*	-5,47***	-4,99	-5,55	-5,78

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج برنامج GAUSS 20

ملاحظة: TB تعني سنة الفواصل الهيكلية

(***) و (**) و (*) تعني عدم قبول فرضية العدم (أو عدم وجود تكامل مشترك) عند مستوى معنوية إحصائية (1%) و(5%) و(10%) على التوالي.
T-Statistic يتم مقارنتها بالقيم الحرجة التي أعدها Maki (2012).

يظهر هذا الاختبار وجود تكامل مشترك بين الاستثمار والادخار بوجود عدة فواصل هيكلية، وتظهر النتائج أن أفضل نتيجة من حيث مستوى المعنوية تخص حالة وجود فاصلتين هيكليتين (2000، 2009)، لذلك سنأخذ هاتين الفاصلتين بعين الاعتبار عند تقدير النموذج.

الفرع الثالث: تقدير العلاقة طويلة الأجل

لتقدير العلاقة طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار نستخدم طريقة FMOLS وDOLS واللتان تمكنان من تخطي مشكلة الارتباط التسلسلي لحدود الأخطاء، كما تساعدان على إظهار أثر الفواصل الهيكلية في العلاقة ما بين الاستثمار والادخار، ويبين الجدول التالي نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل.

الجدول رقم (13): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل

	FMOLS	DOLS
S_t	$0,99^{***}$	$0,97^{***}$
$D_{2000}S_t$	$-0,50^{***}$	$-0,48^{***}$

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على نتائج برنامج Eviews 9

ملاحظة: (***) و(**) و(*) تعني دلالة إحصائية معنوية عند المستوى (1%) و(5%) و(10%) على التوالي.

الفرع الرابع: قراءة وتحليل النتائج

إن النتائج المتحصل عليها باستخدام طريقة FMOLS وطريقة DOLS تبدو متقاربة إلى حد بعيد، فبالنسبة للفترة الأولى (1970–2000) فإن معامل اكتناز الادخار يساوي 0,99 و0,97 بالنسبة لطريقتي FMOLS وDOLS على التوالي، هذه النتيجة تقابل فترة الاقتصاد الموجه ونظام سعر الصرف الثابت التي طبقت في الجزائر، حيث أن عملية الانتقال من هذا الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق بدأت في سنوات التسعينيات وظهرت أولى ملامح هذا الانتقال في بداية الألفية الجديدة.

الفترة (1970–2000): إن نتائج معامل اكتناز الادخار المتحصل عليها لهذه الفترة (1970–2000) تبين أن إجمالي الادخار المحلي كان يستغل داخل البلد من أجل تمويل الاستثمارات التي كانت مبرمجة في مختلف مخططات التنمية ابتداء من المخطط الرباعي الأول (1970–1973) فرغم انطلاق تمويله عن طريق المديونية الخارجية فإن ارتفاع أسعار النفط ابتداء من سنة 1973 جعل كل الريع البترولي يوجه إلى تمويل مجمل مخططات التنمية اللاحقة، كما أن البلاد عرفت خروج وعزوف جل المستثمرين الأجانب بعد تأميم المحروقات إلى غاية نهاية سنة 1986 عند وضع أول قانون للمحروقات.

لكن ذلك لم يصاحبه زيادة كبيرة في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية بسبب الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي مرت بها البلاد إلى غاية سنة 2000، كما أن النموذج الاقتصادي المتبع على طول هذه الفترة كان اقتصاد موجه يعتمد على أسعار صرف ثابتة ونموذج إحلال الواردات، وهما من أهم عوائق جذب رؤوس الأموال الأجنبية وذلك لصغر حجم السوق الوطنية ووجود قيود حول الصادرات بالإضافة إلى عدم قدرة المستثمرين الأجانب على الاستفادة من تغيرات أسعار الصرف، كما أن دخول قانون النقد والقرض وبرنامج التصحيح الهيكلي حيز التنفيذ خلال سنوات التسعينات صاحبهما في السنوات الأولى عملية واسعة لخوصصة الشركات العمومية وإغلاق أخرى وفتح واسع لعملية الاستيراد من قبل الخواص، ولكن لم ينتج عن ذلك أي استقطاب لرؤوس الأموال حتى سنة 2000. وكنتيجة لكل ما سبق فمعظم الاستثمارات تم تمويلها من الادخار المحلي وهو ما يفسر القيمة العالية لمعامل الادخار.

الفترة (2001-2009): بالعكس من الفترة الأولى فإن معامل اكتناز الادخار خلال الفترة (2009-2001) انخفض إلى 0,50 و0,48 حسب طريقتي FMOLS وDOLS على الترتيب، والسبب في ذلك راجع إلى الارتفاع الكبير في الريع البترولي نتيجة ارتفاع أسعار النفط، الأمر الذي مكن الجزائر من تسديد ديونها الخارجية مسبقا ورفع احتياطات الصرف الخارجي، لذلك نجد أن حولي 49% فقط من المدخرات كانت توجه لتمويل الاستثمارات، كما أنه خلال هذه الفترة (2001-2009) كانت نسبة الادخار إلى الناتج الداخلي الخام أكبر من نسبة الاستثمار إلى الناتج الداخلي الخام (49% مقابل25%).

ومن جهة أخرى فقد شهدت هذه الفترة تبني نظام سعر صرف شبه عائم، كما تميزت باستحداث عدة صناديق خاصة بالاستثمار في بعض المناطق الداخلية والصحراوية وبعض القطاعات كالزراعة، كما تم استحداث صندوق ضبط الإيرادات والموجه خصيصا إلى تمويل الاستثمار خارج قانون المالية، جل هذه الصناديق مولت من فائض الريع لذلك فنسبة كبيرة من تمويل الاستثمارات خلال هذه الفترة تمت من خلال الادخار المحلي، والنسبة الأقل من الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي ارتفع حجمها نسبيا خصوصا في قطاع الطاقة والاتصالات وبعض الشعب الصناعية، وعليه فإن هذه الفترة تميزت بحركة متوسطة لرؤوس الأموال الأجنبية.

الفترة (2010-2019): بعد الأزمة المالية العالمية 2009 تميزت المرحلة الأخيرة (2009-2019) بارتفاع معامل اكتناز الادخار حيث قدر بـ0,87 حسب طريقة FMOLS و0,86 حسب طريقة DOLS، وقد ساهم ارتفاع أسعار النفط خلال الفترة (2010-2014) في زيادة الإنفاق بشكل كبير في الجزائر وتم رفع مستوى الاستثمارات العمومية في البلد وبالتالي زيادة الإنفاق على هذه الاستثمارات والتي كانت تمول

عن طريق الادخار المحلي من خلال الصناديق المستحدثة، خصوصا وأن الجزائر شهدت انخفاضا محسوسا للاستثمارات الأجنبية المباشرة سواء في قطاع الطاقة وفي قطاع الاتصالات وشعبة الإسمنت والحديد، فأصبح بذلك معدل الاستثمار على الناتج الداخلي الخام في حدود 37% ومعدل الادخار إلى الناتج الداخلي الخام في حدود 42%.

ومع نهاية سنة 2014 شهدت الجزائر انخفاض كبير لأسعار النفط فتوجهت بذلك إلى استخدام احتياطات الصرف الخارجي بشكل كبير من أجل الانفاق العام وتمويل المشاريع الاستثمارية قيد الانجاز، خصوصا مع نفاذ الأموال بالصناديق المستحدثة سنة 2017 مثلما هو الحال بالنسبة لصندوق ضبط الإيرادات، كما توجهت الجزائر إلى التمويل غير التقليدي عن طريق طبع النقود حيث تم إصدار ما يقارب 56 مليار دولار خلال سنة ونصف، كان الغرض منها تمويل الاستثمارات قيد الإنجاز وتوفير السيولة اللازمة لدفع الأجور، وبالتالي شهدت هذه المرحلة تمويل الاستثمارات بشكل كبير من الادخار المحلي وسجلت ضعف في حركة رؤوس الأموال الأجنبية. لذلك فإن نسبة كبيرة من الادخار المحلي استخدمت خلال هذه الفترة (في حدود 86%)، وبالتالي فإن حركة رؤوس الأموال كانت ضعيفة خلال هذه الفترة رغم استغلال هذا الادخار داخليا.

إن النتائج سالفة الذكر تظهر أن الارتباط بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي اعترضته عدة تغيرات خلال الفترة (1970–2019)، حيث توصلنا إلى وجود ارتباط كبير بينهما وجود حركة ضعيفة لرؤوس الأموال خلال الفترتين (1970–2000) و(2010–2019)، وحركة متوسطة نسبيا لرؤوس الأموال خلال الفترة (2001–2009). إن هذه التغيرات مرتبطة بشكل كبير بتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية وبالتغير الهيكلي للاقتصاد الوطني منذ سنوات التسعينيات وبقدرة البلد على جذب الاستثمارات الأجنبية.

إن النتائج المتحصل عليها تبدو غير متوافقة تماما مع نتائج دراسة مصار ولعبيني (2016) وسلامي (2019)، ولكنها متقاربة إلى حد ما مع نتائج دراسة Dahmani (2016) وAhmed (2017) حول المملكة العربية السعودية، ويمكن أن تكون النتائج المتحصل عليها أكثر دقة ومصداقية بالنظر إلى الطرق القياسية المستخدمة، وإلى الأخذ بعين الاعتبار الفواصل الهيكلية والفترة الزمنية محل الدراسة والتي تغطي كل فترة بناء الاقتصاد الوطني وتمويل الاستثمارات، وهذا ما أكدت عليه دراسة Dash (2019).

إن هذه النتائج يمكن أن تساعد على إبراز بعض السبل للسياسة الاقتصادية للبلد، حيث يجب متابعة الإصلاحات الاقتصادية والمالية والهيكلية الهادفة إلى تحرير السوق حتى لا يقيد النمو الاقتصادي بالمستوى المنخفض للادخار، كما أنه بالإمكان اعتبار الادخار المحلي والادخار الأجنبي كمتغيرين قابلين للاستبدال وليس متكاملين مثلما افترضه Verdier (2003) حيث أن قيم معامل الادخار القريبة من القيمة واحد تعني غياب حركة لرؤوس الأموال وذلك لعدم وجود علاقة بين الادخار المحلي والادخار الأجنبي، كما أن ضعف

حركة رؤوس الأموال في الجزائر لا ينبغي أن يفسر على أنه إثبات لصحة أطروحة فلدشتاين–هوريوكا، فوفقا لنظرية قيد الملاءة المالية طويلة الأجل Coakley (1996) فإن ضعف حركة رؤوس الأموال يمكن تفسيرها من خلال ضعف جودة المؤسسات في الجزائر وضعف أو انعدام الأسواق المالية في البلد[1]، لذلك فإن تحسين جودة المؤسسات وتطوير الأسواق المالية يمكن أن يؤثر ايجابا على حركة رؤوس الأموال.

[1] Coakley.J, Hasan. F, & Smith. R, "Saving, investment, and capital mobility in LDCS", **Review of International Economics**, (vol 72, issue 05, 1996), pp.569–590

خلاصة

من خلال ما سبق يتضح لنا درجة الارتباط الشديد بين الاقتصاد الجزائري وقطاع المحروقات، إذ يعتمد استقرار هذا الاقتصاد على أسعار البترول وعوائده وهذا ما يجعله عرضة للصدمات البترولية، وينعكس هذا الوضع على العلاقة بين الادخار والاستثمار المحليين، فالعوائد النفطية في ظل ارتفاع أسعار البترول توفر موارد هامة للخزينة العمومية تلعب دور رئيسي في تمويل الاستثمارات.

إن اللاعقلانية في توزيع الموارد المتاحة بين القطاعات الاقتصادية وسوء استغلال المدخرات المتاحة قد تسبب في حدوث فجوة بين الوفرات المالية والمتمثلة في الادخار المحلي والصعوبات التمويلية للاستثمارات المحلية في مختلف القطاعات، وهذا في ظل غياب واضح لأي سياسة استراتيجية هادفة إلى تنويع الاقتصاد المحلي وتنمية الاستثمارات خارج المحروقات.

وبالرجوع إلى لغز (فلدشتان–هوريوكا) فإن ضعف حركة رؤوس الأموال الدولية في الجزائر لا ينبغي أن يفسر على أنه إثبات لصحة أطروحة فلدشتاين–هوريوكا، بل يرجع إلى أسباب أخرى مرتبطة بطبيعة الاقتصاد الجزائري القائم على قطاع النفط، كما أن الجزائر من الدول التي لا تزال تفرض قيودا على حركة رأس المال منها وإليها بالإضافة إلى تخلف القطاع المالي الأمر الذي يساهم في توليد بيئة مالية سلبية تضعف من مناخ الاستثمار ولا تشجع على تدفق المدخرات الأجنبية إليها.

الفصل الرابع:

تحليل قياسي لمصادر

تمويل الاستثمار في الجزائر

تمهيد

بعد التحليل النظري لمصادر تمويل المشاريع الاستثمارية سنحاول في هذا الفصل القيام بالتحليل القياسي لمصادر تمويل الاستثمارات في الجزائر، حيث يتضمن هذا الفصل محاولة تهدف إلى تحديد أهم المتغيرات تأثيرا على الاستثمار في الجزائر باستخدام التقنيات القياسية، في هذا الصدد قمنا أولا بتحليل مختلف المصادر الداخلية والخارجية لتمويل الاستثمارات في الجزائر للفترة الممتدة من (1970-2019)، ثم تطرقنا إلى الإطار النظري لأسلوب التكامل المشترك الذي يعتبر أداة مهمة لفهم الظواهر الاقتصادية بالاعتماد على العلاقة بين مختلف المتغيرات، في الأخير حاولنا تطبيق الدراسة القياسية من خلال صياغة النموذج وتقديره ثم الدراسة القياسية وتحليل نتائج تقدير النموذج القياسي للفترة (1970-2019).

المبحث الأول: مصادر تمويل الاستثمارات في الجزائر

سنقوم في هذا المبحث بتحليل مختلف المصادر الداخلية والخارجية لتمويل الاستثمارات في الجزائر للفترة الممتدة من (1970-2019).

المطلب الأول: المصادر الداخلية لتمويل الاستثمارات في الجزائر

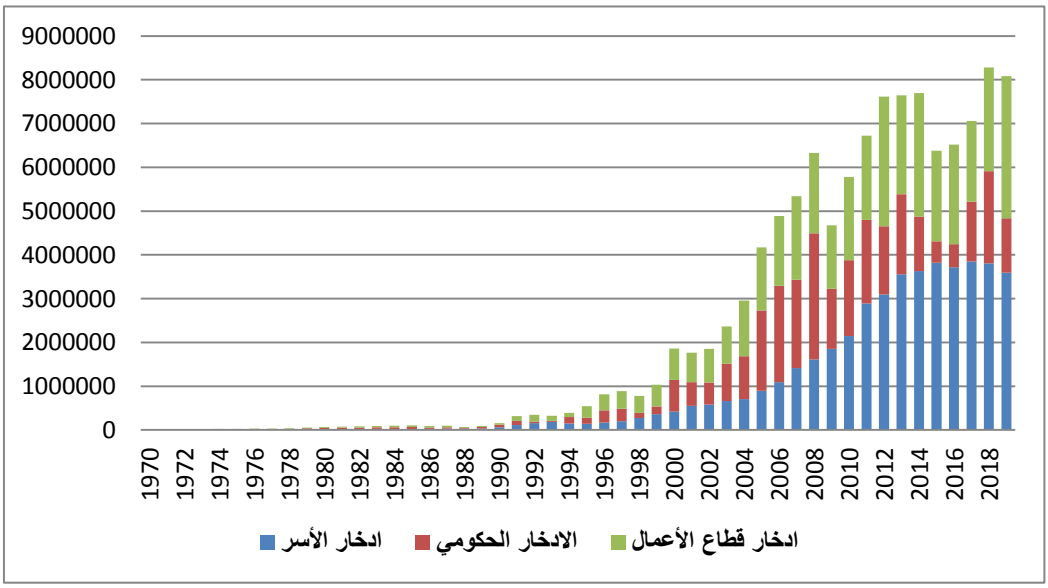
الفرع الأول: الادخار

يعتبر الادخار الوطني في الجزائر من المصادر الداخلية الهامة لتمويل الاستثمار حيث ساهم بقسط كبير في تغطية الاستثمارات الوطنية، وقبل التطرق إلى أثر الادخار الوطني على النمو الاقتصادي في الجزائر نحاول فيم يلي الوقوف على التطورات الحاصلة في هيكل الادخار الوطني في الجزائر.

أولا: هيكل الادخار الوطني في الجزائر

سوف نتعرف على هيكل الادخار الوطني في الجزائر بهدف معرفة وضع الادخار الأسري والادخار الحكومي وادخار قطاع الأعمال ووزن ادخار كل قطاع من إجمالي الادخار الوطني، وقبل تتبع تطور هيكل الادخار الوطني تجدر الإشارة إلى أن دراسة سلوك ادخار القطاع العائلي يقتضي الحصول على بيانات فردية والواقع يشير إلى أنه لا يوجد مسح خاص بادخار الأسر ولكن مسح لميزانية الأسر الذي يجمع بيانات الإنفاق والدخل المتاح للأسر، أما الادخار الحكومي فقد تم حسابه من خلال طرح نفقات التسيير من الايرادات العامة للدولة. والشكل الموالي يمثل تطور كل من ادخار الأسر والادخار الحكومي وادخار قطاع الأعمال في الجزائر خلال الفترة (1970-2019).

الشكل رقم (09): هيكل الادخار الوطني في الجزائر للفترة 1970-2019 الوحدة: المليون دج



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الملحق (03)

انطلاقا من بيانات الملحق (3) ومن الشكل أعلاه يمكن تقديم الملاحظات التالية:

الادخار الأسري: تميز الادخار الأسري بالضعف خلال فترة الاقتصاد الموجه **(1970-1989)** حيث سجل متوسط 12222,8 مليون دج خلال هذه الفترة، وقد تزامن ذلك مع انكماش الدخل المتاح للأسر الذي شهد تطورا ولكنه بطيء وذلك بسبب إهمال الدولة للجوانب الاجتماعية والتركيز على الجوانب الاقتصادية إذ تميزت هذه المرحلة بأنها مرحلة البناء والتطبيق للاقتصاد الموجه، بالإضافة إلى ارتفاع معدل الاستهلاك لدى الأفراد الذي سجل 87% كمتوسط لنفس الفترة[1] ويرجع ذلك إلى ارتفاع معدلات التضخم، انعدام فرص العمل وزيادة الفقر خاصة مع نهاية الثمانينات أين تفاقمت الأزمة في الجزائر، وكذلك إهمال تعبئة الادخار الأسري بغرض تمويل الاستثمار كنتيجة لتزايد الاعتماد على ايرادات النفط.

وشهدت الفترة **(1990-1993)** نمو مرتفع لادخار الأسر حيث انتقل من 57329,9 مليون دج سنة 1990 إلى 184377,9 مليون دج سنة 1993 والسبب في ذلك يعود للنمو المحسوس في الدخل المتاح للأسر الذي عرف معدل نمو 127,24% خلال هذه الفترة، وعلى عكس الفترة السابقة عرف ادخار الأسر معدلات نمو سالبة سنتي 1994 و1995 بلغت (21,04%) و(2,83%) على التوالي.

ومع استقرار الاقتصاد الوطني بداية من سنة 1996 لاحظنا تزايد معدل الادخار الأسري الذي ظل ينمو إلى غاية 2013 حيث بلغ متوسط الادخار خلال هذه الفترة 1247867,7مليون دج، ويرجع السبب في ذلك إلى التحسن الكبير في الدخل المتاح للأسر خلال هذه الفترة مع تباطؤ ملحوظ في حجم الاستهلاك الأسري بالإضافة إلى تراجع مؤشرات التضخم[2].

وتميزت الفترة **(2014-2019)** بتباطؤ في معدلات نمو الادخار الأسري ويرجع ذلك إلى ارتفاع الأسعار خاصة السلع واسعة الاستهلاك مع ثبات الأجور، بالإضافة إلى ارتفاع الضرائب وتهاوي قيمة الدينار وما نتج عنه من ارتفاع في مستويات التضخم الذي بلغ 6,4% سنة 2016 فأصبح الفرد الجزائري ينفق أغلب ما يتقضاه، وإذا كان تراجع الادخار بالنسبة للأسر الجزائرية أمرا منطقيا فرضته الأزمة الاقتصادية التي تمر بها الجزائر منذ 2014 فإن هنا أسباب أخرى أدت إلى تراجع مدخرات الأسر منها المتعلقة بالنظام المصرفي الذي يبقى ضعيفا لا يشجع على الادخار.

[1] أسماء سلامي، أحمد سلامي، حكيم بن جروة، "تحليل اتجاه حركة المدخرات الأسرية في الاقتصاد الجزائري–دراسة اقتصادية قياسية للفترة (1970-2016)"، **مجلة اقتصاد المال والأعمال**، (المجلد 03، العدد 03، 2019)، ص28.

[2] المرجع نفسه، ص 29.

الادخار الحكومي: إن تحليل تطورات الادخار الحكومي يقتضي تلقائيا تحليل كل من الإيرادات العامة ونفقات التسيير باعتبارهما العاملين المحددين لهذا النوع، وقد شهدت الجزائر ميلا موجبا لهذا الادخار خلال الفترة **(1970-1989)** باستثناء السنوات (1982، 1986، 1988) كما يوضحه الشكل أعلاه، حيث بلغ متوسط الادخار الحكومي خلال هذه الفترة 23957 مليون دج، وبالرغم من الارتفاع المتزايد في نفقات التسيير خلال هذه الفترة أين انتقلت من 4253 مليون دج سنة 1970 إلى 80200 مليون دج سنة 1989 إلا أن الزيادة في ايرادات النفط كانت أكبر من الزيادة في نفقات التسيير[1] الأمر الذي انعكس ايجابا على الإيرادات العامة للدولة وبالتالي تحسن الادخار الحكومي.

أما الفترة **(1990-1999)** فقد شهدت تذبذبا واضحا في قيم الادخار الحكومي، حيث ارتفع من 63700 مليون دج سنة 1990 إلى 95100 مليون دج سنة 1991 لينخفض بعدها بنسبة 62,42% سنة 1992 ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى ارتفاع نفقات التسيير بنسبة 79,53% خلال نفس السنة[2]، ثم ارتفع بعد ذلك بشكل واضح حيث سجل قيمة 274561 مليون دج سنة 1996 وتفسير ذلك هو التحسن في الجباية البترولية، لكن الأوضاع تغيرت مع حلول سنة 1998 حيث تدهورت مستويات الادخار بشكل كبير نتيجة انخفاض الايرادات العامة.

وابتداء من سنة 2000 حتى2008 تحسن الادخار الحكومي بشكل كبير بسبب ارتفاع أسعار النفط حيث سجل أكبر قيمة له سنة 2008 قدرت بـ 2883700 مليون دج والتي سمحت بتغطية كافة نفقات الاستثمار العمومي من خلال نسبتها إلى نفقات التجهيز، وشهدت سنة 2009 تراجع في الادخار الحكومي بسبب الأزمة المالية وتراجع ايرادات النفط، ثم تحسنت الأوضاع خلال الفترة (2010-2013) حيث عرف الادخار الحكومي نوعا من الاستقرار ليتراجع بعد ذلك خلال السنوات 2014، 2015، 2016 بسبب الضائقة المالية التي عاشتها الجزائر حيث بلغ قيمة 486100 مليون دج سنة 2015 وهي أدنى قيمة له منذ سنة 2000، وقد مول مبلغ الادخار الحكومي نفقات الاستثمار للدولة بواقع16% سنة 2015 مقابل 49,5% و96,5% سنتي 2014 و2013 على التوالي[3]، بعد ذلك تحسن حجم الادخار الحكومي سنتي 2017 و2018 لينخفض مجددا سنة 2019.

[1] الديوان الوطني للإحصائيات، الميزانية العامة للدولة، حوصلة إحصائية (1962-2011)، ص211.

[2] المرجع نفسه، ص211.

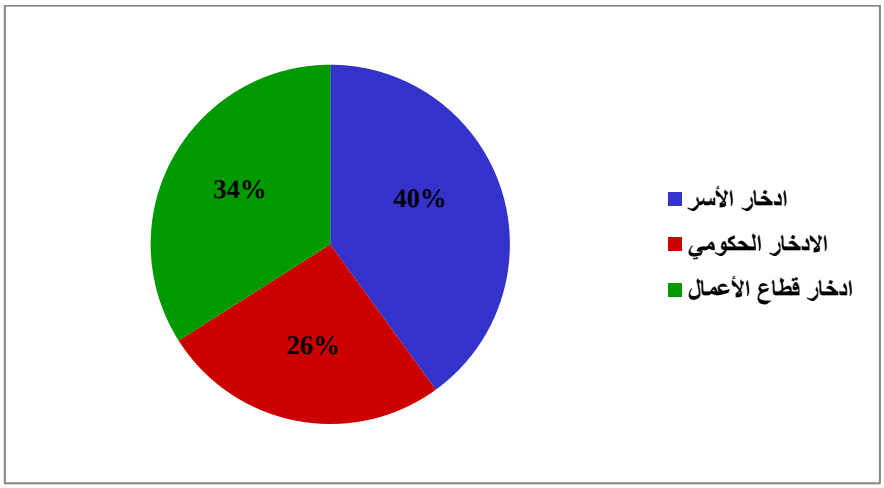
[3] بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2016، ص 84.

مدخرات قطاع الأعمال: تمثل هذه المدخرات الأرباح المحتجزة من كافة المشاريع الاستثمارية سواء الخاصة أو العامة والموجهة للادخار، وقد شهدت الفترة (1970-1989) قيم منخفضة لادخار قطاع الأعمال مقارنة بادخار الأسر والادخار الحكومي حيث بلغ في المتوسط 19107,15 مليون دج خلال هذه الفترة، فالسياسة الاقتصادية آنذاك كانت مبنية على أسس اشتراكية جعلها تهمش القطاع الخاص، ومع بداية التسعينات وتحرير الاقتصاد والشروع الفعلي في عملية الخوصصة لاحظنا تحسن في مدخرات قطاع الأعمال، ومع بداية الألفية الثالثة ارتفع هذا النوع من الادخار بشكل واضح ليبلغ أقصى قيمة له سنة 2014 قدرت بـ 3867278 مليون دج، وابتداء من سنة 2015 انخفض حجم ادخار قطاع الأعمال ليعرف نوعا من الاستقرار خلال السنوات (2015-2019) وهذا راجع لعدة عوامل أهمها سياسة إعادة الهيكلة للمؤسسات بالإضافة إلى حالة التقشف التي اعتمدتها الجزائر لمواجهة انخفاض أسعار البترول.

إن إرساء الاقتصاد الحر من خلال تشجيع المبادرة الفردية وحرية المنافسة ساهم بشكل كبير في تطوير الاستثمار الخاص في الجزائر، وذلك عن طريق إنشاء عدد معتبر من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي أصبحت تمثل 96% من المؤسسات في الجزائر الأمر الذي ساهم في تطوير مدخرات قطاع الأعمال بشكل كبير[1].

ويمكن التعبير عن وزن ادخار كل قطاع بالنسبة للادخار الإجمالي من خلال الشكل الموالي الذي يوضح متوسط الأوزان النسبية المتعلقة بادخار كل قطاع.

الشكل رقم (10): متوسط الأوزان النسبية لهيكل الادخار الوطني للفترة 1970-2019



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الملحق (03).

[1] عيسات محمد، داتو سعيد، "واقع نشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وتطورها من سنة 2009 إلى سنة 2018"، **مجلة دفاتر بوادكس**، (المجلد 09، العدد01، 2020)، ص 52.

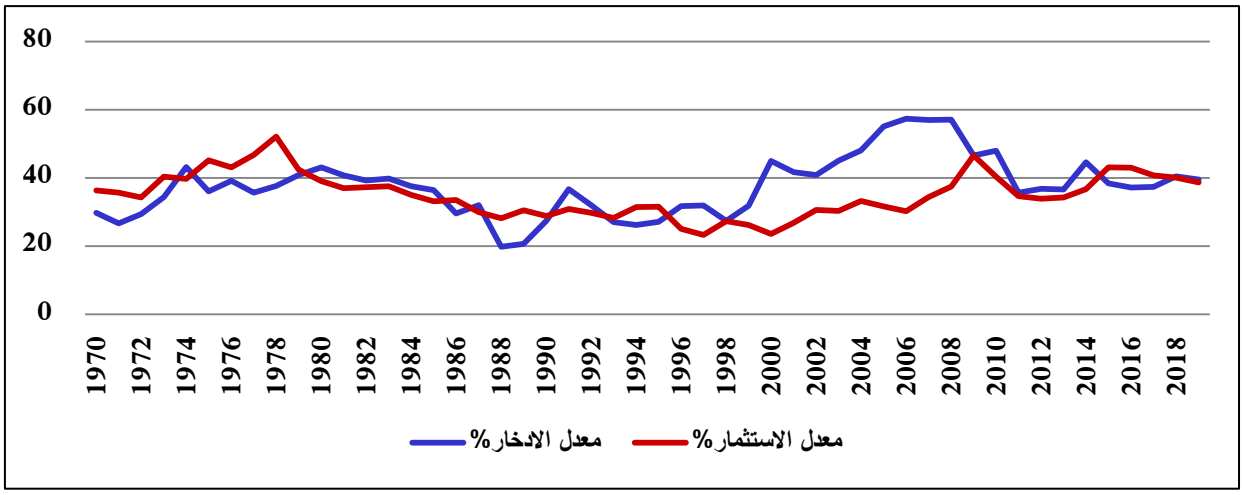
يبين الشكل السابق أن ادخار الأسر ساهم بنسبة 40% في هيكل الادخار الوطني، يليه ادخار قطاع الأعمال ثم الادخار الحكومي بنسبة 34% و26% على التوالي.

يتضح مما سبق أن الادخار الحكومي يساهم بأقل نسبة في تكوين الادخار الوطني ويرجع ذلك أساسا إلى ضعف الموارد المتأتية من الجباية العادية بسبب التهرب الضريبي وتوسع الأنشطة الاقتصادية غير الرسمية بالإضافة إلى الإعفاءات الضريبية الممنوحة لبعض الفئات، أما فيم يخص الادخار العائلي فبالرغم من أنه يشكل نسبة هامة في تكوين المدخرات الوطنية إلا أنه لم يرتق إلى سقف الإمكانات المتوفرة ولا يعكس حجم الأموال المتوفرة لأن جزء كبير من هذه الأموال يتجه إلى الاكتناز، والظرف الاقتصادي الصعب يتطلب تجنيد هذا المورد التمويلي من خلال إطلاق إجراءات تحفز العائلات على تغيير سلوكيات ادخار أموالهم.

ثانيا: أثر الادخار على النمو الاقتصادي في الجزائر

تتدفق الإيرادات مباشرة إلى الخزينة العمومية والحكومة هي التي تقرر تخصيص هذه الإيرادات بين الاستهلاك والادخار، وقد يستخدم الادخار المحلي لزيادة رصيد الدولة من الأصول الأجنبية أو لزيادة الاستثمار المحلي، حيث يساهم هذا الأخير في توسيع القاعدة الإنتاجية للاقتصاد ومن ثم تنويع مصادر الدخل والصادرات. وسنحاول من خلال الشكل الموالي تحليل تطور معدل الادخار ومعدل الاستثمار في الجزائر كنسبة من الناتج الداخلي الخام للفترة من (1970-2019).

الشكل رقم (11): معدل الادخار ومعدل الاستثمار في الجزائر للفترة 1970-2019



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الملحق (01)

يعتمد الاقتصاد الجزائري منذ سنوات السبعينات على الادخار المحلي في تمويل التنمية، حيث بلغ متوسط نسبة الادخار إلى الناتج الداخلي الخام 37,62% خلال الفترة (1970-2019) في حين بلغ متوسط نسبة

الاستثمار إلى الناتج الداخلي الخام خلال نفس الفترة 35,02%، وقد عانت الجزائر من مشاكل في التمويل خلال الفترة (1970-1999) ولكن بداية من سنة 1996 وإلى غاية 2014 أصبحت تتمتع بقدرة تمويلية ذاتية نتيجة انتعاش أسعار النفط، فقد ارتفع معدل الادخار بشكل كبير منذ سنة 2000 حيث بلغ 57,4% سنة 2006 من الناتج الداخلي الخام في حين بلغ معدل الاستثمار 30,25% خلال نفس السنة، وهنا نجد مفارقة ميزت الاقتصاد الجزائري في العقد الأول من القرن 21 فهو اقتصاد متعطش للاستثمار لكنه يكدس جزء كبير من مدخراته.

إن ارتفاع أسعار النفط مع بداية الألفية الثالثة من 28,6 دولار عام 2000 إلى 111,6 دولار عام 2012 أدى إلى تحقيق إيرادات مالية معتبرة، ومقابل هذه المكاسب المالية ارتفع الإنفاق العام من 1178 مليار دج سنة 2000 إلى 7170 مليار دج سنة 2012 ورغم تضاعف الإنفاق العام بأكثر من 500% خلال هذه الفترة إلا أن معدل النمو الاقتصادي عرف تذبذبا خلال هذه الفترة ، حيث سجل أعلى نسبة سنة 2003 قدرت بـ7,2% لينخفض إلى 1,7% سنة 2006 ثم بلغ 3,4% سنة 2012 و 2,8% سنة 2013[1]، وبالرغم من تسجيل الجزائر بعضا من أعلى معدلات الاستثمار إلا أن هذا الاستثمار لم يترجم إلى ثروة حقيقية، ويمكن إرجاع ذلك لعدة أسباب أهمها ما يتعلق بطبيعة الاقتصاد الجزائري وتحركه في اتجاه النمو غير المتوازن وغير المتنوع يعتمد على قطاع طاقوي استخراجي ريعي، بالإضافة إلى انجاز مشاريع البنية التحتية لرأس المال الاجتماعي وما يرتبط بها من بنية اقتصادية وخدمات اجتماعية بدون أن يكون هناك مخطط دقيق للتحكم في التأثيرات التخصيصية للاستثمارات على قطاعات الإنتاج، كما أن العراقيل التي تواجه القطاع الخاص ومزاحمة القطاع العام له حال دون مساهمة الاستثمار المحلي في تحقيق النمو الاقتصادي.

ورغم الوفرة المالية التي عاشتها الجزائر فإن نسبة الائتمان الممنوحة للاقتصاد إلى الناتج المحلي منخفضة وفقا لبيانات بنك الجزائر فهي لم تتجاوز 25% في المتوسط في حين نسبة الائتمان الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بلغت 12% في المتوسط، وهذه الأرقام تدل على أنه من الصعب استيعاب الادخار بشكل منتج في الجزائر خاصة في ظل وجود وساطة مصرفية ومؤسسات مالية غير فعالة. إن الثروة النفطية التي تمتلكها الجزائر والطفرة المالية التي ظهرت مع بداية من الألفية الثالثة نتيجة الأسعار العالية للنفط كانت أكبر من قدرة الجزائر على استخدامها الاستخدام الأمثل.

[1] لعمرية لعجال، محمد يعقوبي، "تحليل الأثر الكمي للإنفاق العام على النمو الاقتصادي في الجزائر"، **المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية**، (المجلد 03، العدد 05، ديسمبر 2016)، ص204.

الفرع الثاني: التمويل التضخمي

إن الوضع الاقتصادي الذي عانت منه الجزائر منذ نهاية سنة 2014 بسبب تهاوي أسعار النفط وانخفاض الإيرادات بنسبة 50%، ولتجنب تعطيل نموذج التنمية الاقتصادية والاجتماعية وتجنب اللجوء إلى الاستدانة الخارجية لجأت الجزائر إلى اعتماد آلية التمويل غير التقليدي –التمويل التضخمي– وذلك من خلال تمكين بنك الجزائر من إقراض الخزينة العمومية لتمويل الاقتصاد وتغطية العجز في الخزينة.

أولا: تطبيق سياسة التمويل التضخمي في الجزائر

لجأت الجزائر إلى سياسة التمويل التضخمي من خلال تعديل قانون النقد والقرض 10/90 بموجب القانون 10/17 الصادر في أكتوبر 2017 المتمم للأمر 11/03 الصادر في أوت 2003، ويظهر التعديل من خلال المادة 45 مكرر من الأمر 11/03 والتي تنص على أنه: "بغض النظر عن كل حكم مخالف يقوم به بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار"، وتنفذ هذه الآلية لمرافقة وتنفيذ برامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية والتي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المذكورة كأقصى تقدير إلى توازن خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات[1].

❖ **أسباب اللجوء إلى التمويل التضخمي**

تتمثل أهم أسباب لجوء الحكومة الجزائرية إلى تبني أسلوب التمويل غير التقليدي إلى ما يلي[2]:

- ✓ ضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة منذ سنة 2001 والذي يعرف بمخططات برامج الإنعاش الاقتصادي لتحفيز النمو؛
- ✓ تغطية حاجيات تمويل الخزينة العمومية وتمويل تسديد الدين الداخلي وعلى وجه الخصوص سندات القرض الوطني من اجل النمو التي أصدرت سنة 2016، وسندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز وسندات الخزينة الصادرة لفائدة سوناطراك؛
- ✓ نفاد خزينة الدولة من الأموال بسبب تراجع أسعار النفط والعجز المتراكم في موازنات السنوات السابقة أدى إلى عدم كفاية موارد الدولة في تغطية العجز الحاصل في ميزانية الدولة؛

[1] الجريدة الرسمية 53، المادة 45 مكرر من الأمر 10/17 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 2017/10/11.

[2] بهلول نور الدين، زغادنية أسماء، "آثار التمويل غير التقليدي على الاقتصاد الجزائري–دراسة تقييمية للفترة (2017–2019)"، **مجلة ميلاف للبحوث والدراسات**، (المجلد 08، العدد01، جوان 2020)، ص ص 192-193.

- ✓ مع تراجع أسعار النفط إلى مستويات قياسية واجه الاقتصاد الجزائري العديد من التحديات التي دفعت الحكومة الجزائرية إلى تقليص مستويات الإنفاق العام بمقدار 16% خلال سنة 2017 بعد أن سجلت الموازنة عجزا بنسبة 15% عام 2016، بالإضافة إلى اتخاذ الحكومة العديد من الإصلاحات الضريبية وخفض الدعم على وجه التحديد؛
- ✓ تراجع احتياطي الصرف حيث فقدت الجزائر خلال الفترة ما بين ماي 2014 وجويلية 2017 ما يقارب 100 مليار دولار من احتياطاتها من النقد الأجنبي ليصل إلى 105 مليار دولار خلال سبتمبر 2017.

❖ **إجراءات تنفيذ سياسة التمويل التضخمي**

بعد تعديل قانون النقد والقرض باشرت الجزائر إجراءات تنفيذ آلية التمويل غير التقليدي على مدار الفترة (2017-2019)، وحسب تصريحات بنك الجزائر فإنه منذ نوفمبر 2017 وإلى غاية فيفري 2019 تم تعبئة مبلغ 6556,2 مليار دج من قبل الخزينة لدى بنك الجزائر[1]، ويبين الجدول التالي توزيع المبالغ التي تم طبعها والتي استفادت منها الخزينة العمومية.

الجدول رقم (14): تخصيص المبالغ التي تم طبعها خلال الفترة نوفمبر 2017 وفيفري 2019

المبلغ الذي تم طباعته	الحصص (مليار دج)	النسبة %	التخصيص
6556,2	2470	37,67	تم استخدام المبلغ لتمويل عجز الخزينة في عامي 2017 و2018 وجزئيا لعام 2019
	1813	27,65	سداد الدين العام للشركات الوطنية سوناطراك وسونلغاز وتمويل سداد القرض السندي لدعم النمو
	500	7,63	خصص للصندوق الوطني للتقاعد (CNR)
	1773,2	27,05	خصص للصندوق الوطني للاستثمار من أجل عمليات تمويل برامج AADL، عجز CNR، هيكلة المشاريع

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تدخل محافظ البنك المركزي لعرض حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 و2018، ديسمبر 2018، ص18، في:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn122018.pdf

[1] La Banque d'Algérie, Point de situation sur le financement non conventionnel, 01/04/2019, p.6-7, sur: https://www.bank-of-algeria.dz/html/communique.htm. Consulté (05/05/2020).

من خلال الجدول نلاحظ:

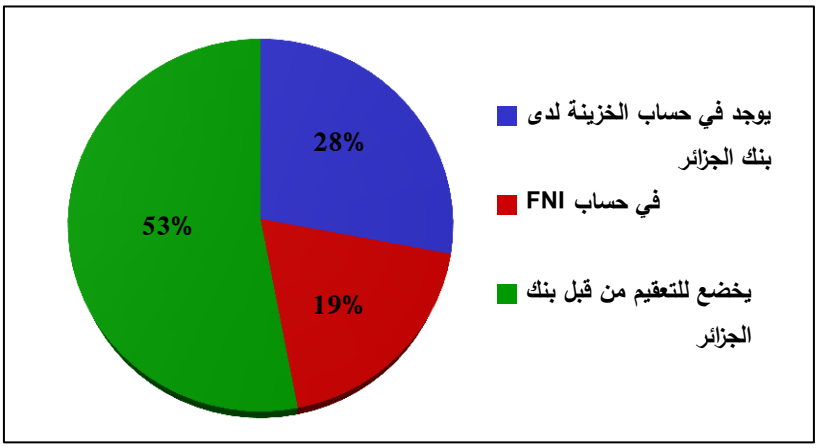
- ✓ تم استخدام مبلغ 2470 مليار دج من أجل تمويل عجز الخزينة العمومية ما بين 2017 و2018 وجزئيا لعام 2019؛
- ✓ تمت المساهمة بمبلغ 1813 مليار دج في سدادا الدين العام فيم يتعلق بالشركات الوطنية سوناطراك وسونلغاز، واستخدمه أيضا كتمويل لسداد القرض السندي لدعم النمو؛
- ✓ خصص مبلغ 500 مليار دج لإعادة تمويل ديون الصندوق الوطني للتقاعد (ما يتعلق بالصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية)؛
- ✓ مبلغ 1773,2 مليار دج خصص للصندوق الوطني للاستثمار من أجل عمليات تمويل برامج AADL، عجز CNR، وهيكلة المشاريع.

ويذكر أنه من إجمالي المبلغ المعبأ 6556,2 مليار دج تم الاحتفاظ بالمبالغ التالية:

- ✓ يوجد رصيد بقيمة 945,1 مليار دج في حساب الخزينة لدى بنك الجزائر لم يتم ضخه في الاقتصاد؛
- ✓ تم ايداع مبلغ 656,7 مليار دج في حساب الصندوق الوطني للاستثمار لدى الخزينة تحسبا لاستخدامها وفق الاحتياجات المطلوبة؛
- ✓ مبلغ 1830 مليار دج خضع للتعقيم من قبل بنك الجزائر.

وبالتالي من أصل 6556,2 مليار دج تم ضخ 3124,4 مليار دج في الاقتصاد فعلا أما المبلغ 3431,8 مليار دج فقد تم الاحتفاظ به، والشكل الموالي يبين نسب المبالغ التي تم الاحتفاظ بها.

الشكل رقم (12): نسب المبالغ التي تم الاحتفاظ بها ولم تضخ في الاقتصاد



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تدخل محافظ البنك المركزي لعرض حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 و2018، ديسمبر 2018، ص18، في:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/intervention_apn122018.pdf

إن التمويل غير التقليدي الذي اعتمدته الجزائر منذ نهاية سنة 2017 لمواجهة أزمة تراجع السيولة والذي كان مقررا أن يمتد إلى غاية سنة 2022 قد تم تجميده سنة 2019، ثم في أفريل 2020 تم التصريح رسميا بالتوقف عن استخدام هذه الآلية في التمويل وتفضيل الاعتماد على الموارد الداخلية لتغطية العجز المالي.

ثانيا: أثر التمويل غير التقليدي على بعض المتغيرات الاقتصادية في الجزائر

إن اعتماد الجزائر على اقتصاد ريعي تمثل فيه المحروقات المصدر الوحيد لإنتاج الثروة بالإضافة إلى قصر مدة تطبيق التمويل التضخمي يجعل من الصعوبة تقييم آثاره الفعلية، إلا أن ذلك لا يمنع من محاولة تقييم أثره على بعض المتغيرات الاقتصادية خلال هذه المدة.

1. أثر التمويل التضخمي على الكتلة النقدية ومعدلات التضخم

يسعى بنك الجزائر دائما إلى التحكم في الكتلة النقدية من خلال استخدام أدوات تقليدية كالاحتياطي القانوني واستحداث أدوات جديدة كأداة استرجاع السيولة وغيرها، وذلك من أجل المحافظة على استقرار الأسعار وخفض مستويات التضخم، ومنذ أكتوبر 2017 قام البنك بإصدار نقدي دون تغطية بموجب قانوني حيث انعكس هذا الإصدار على حجم الكتلة النقدية وبالتالي نسب التضخم ومستوى الأسعار.

ويبين الجدول الموالي تطور حجم الكتلة النقدية ومعدلات التضخم خلال الفترة (2014-2019)

الجدول رقم (15): تطور حجم الكتلة النقدية ومعدلات التضخم خلال الفترة 2014-2019

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
التضخم %	2,9	4,8	6,4	5,6	4,3	2,9
الكتلة النقدية (مليار دج)	1369	1370	1382	1497	1664	1749

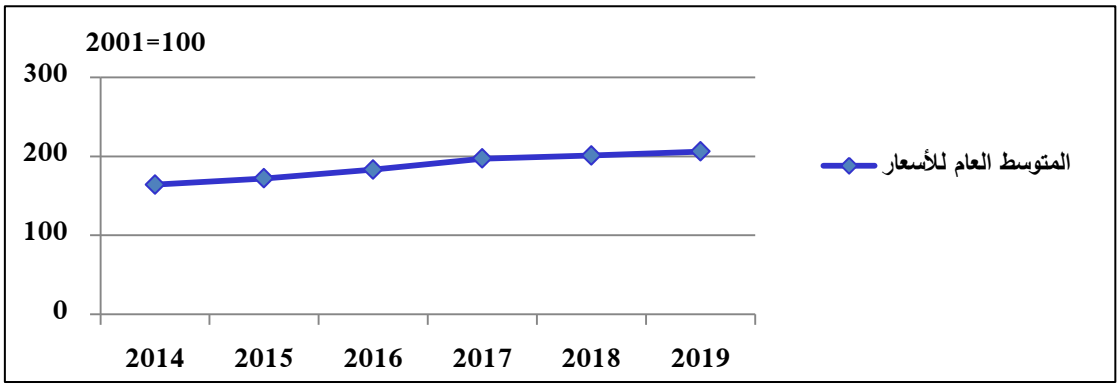
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات وزارة المالية المتاحة على الموقع:

http://www.mf.gov.dz/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/154/Taux-d'inflation.html

من خلال الجدول نلاحظ أن الكتلة النقدية في الجزائر انتقلت من 1369 مليار دج سنة 2014 إلى 1382 مليار دج سنة 2016 والملاحظ أن هذا الانتقال كان بوتيرة بطيئة، وبعد تبني أسلوب التمويل غير التقليدي لاحظنا أن العرض النقدي ارتفع بشكل ملحوظ حيث ارتفع من 1497 مليار دج سنة 2017 إلى 1749 مليار دج سنة 2019.

وبالنسبة لمعدلات التضخم فقد ارتفعت من 2,9% سنة 2014 إلى 6,4% سنة 2016 وهذه الزيادة تتناسب مع زيادة الكتلة النقدية، وبعد تطبيق آلية التمويل غير التقليدي انخفضت معدلات التضخم حيث لاحظنا وجود ارتباط عكسي بين حجم الكتلة النقدية ومعدلات التضخم أين انخفض من 5,6% سنة 2017 إلى 2,9% سنة 2019، غير أن العديد من الاقتصاديين يشككون في المعدلات المصرح بها من طرف الحكومة ويعتبرها العديد تصريحات سياسية، ويمكن أن نلمس التضخم في ارتفاع أسعار السلع خاصة الاستهلاكية منها وضعف القدرة الشرائية للفرد، والشكل الموالي يوضح تطور المتوسط العام للأسعار خلال الفترة (2014-2019).

الشكل رقم (13): المتوسط العام للأسعار في الجزائر للفترة 2014-2019

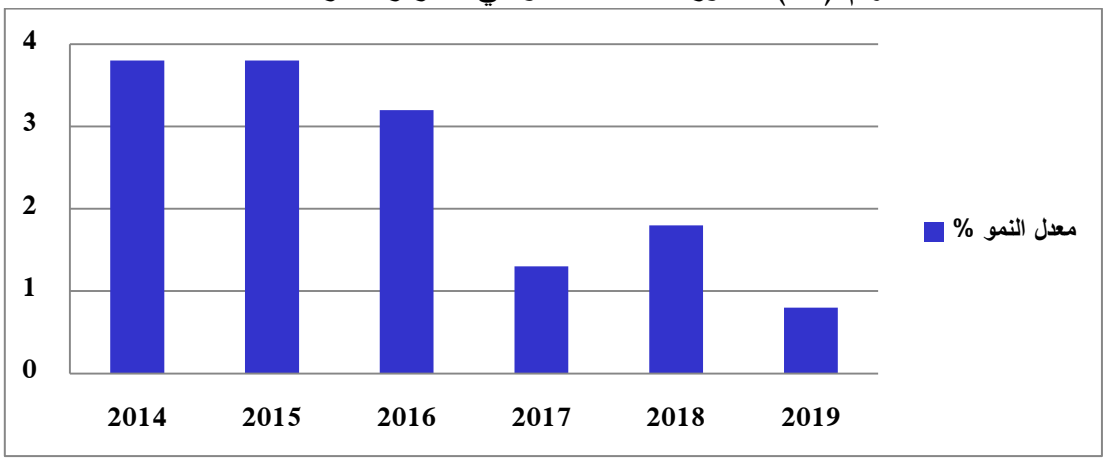


المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات، في: www.ons.dz

2. أثر التمويل التضخمي على معدل النمو

حذر صندوق النقد الدولي من آثار سياسة التمويل غير التقليدي على معدل نمو الاقتصاد الجزائري واقترح الاستدانة الخارجية بدلا من الاستدانة الداخلية، وتوقع تسجيل معدلات نمو منخفضة خلال سنوات تطبيق هذه الآلية، وهذا ما لاحظناه من خلال الشكل التالي حيث انخفضت معدلات النمو من 1,3% سنة 2017 إلى 0,8% سنة 2019 بعد تطبيق آلية التمويل التضخمي.

الشكل رقم (14): تطور معدلات النمو في الجزائر للفترة 2014-2019

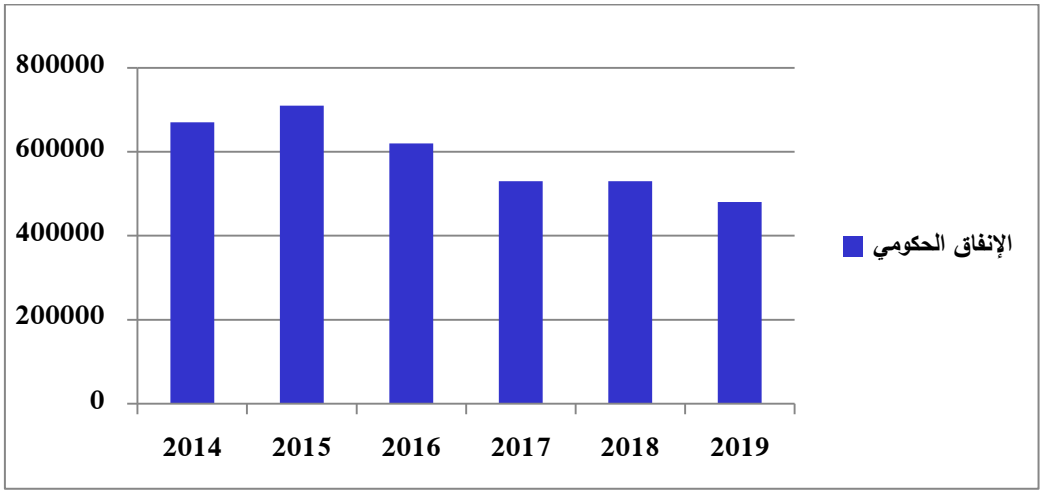


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (01)

3. أثر التمويل التضخمي على الإنفاق الحكومي

يمثل الإنفاق الحكومي أداة من أدوات السياسة المالية من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، ويشمل الرواتب والأجور في القطاعات الحكومية والإنفاق على المشاريع الإنمائية والبنية التحتية، والشكل الموالي يبين تطور الإنفاق الحكومي في الجزائر للفترة (2014-2019).

الشكل رقم(15): تطور حجم الإنفاق الحكومي في الجزائر للفترة 2014-2019 (مليون دج)



المصدر: https://ar.tradingeconomics.com/algeria/government-spending

يتضح من خلال الشكل أن حجم الإنفاق الحكومي ارتفع خلال السنتين 2014و2015 ويمكن ارجاع ذلك إلى رغبة الحكومة الجزائرية في انتهاج سياسة تنموية تهدف إلى تنشيط الطلب الكلي من خلال تحفيز المشاريع الاستثمارية العمومية الكبرى، حيث بلغ حجم الإنفاق الحكومي ذروته سنة 2015 بقيمة 712707 مليون دج[1]، ومع انخفاض مداخيل الدولة انخفضت قيمة الإنفاق الحكومي خلال السنوات من 2016 إلى غاية 2019 بسبب السياسة التقشفية التي أقرتها الحكومة رغم زيادة الإصدار النقدي ولجوء الخزينة إلى إصدار السندات التي وجهت معظمها لسداد العجز والدين الداخلي.

إن السياسة التقشفية التي انتهجتها الجزائر وانخفاض الإنفاق الحكومي نتيجة انخفاض المداخيل أدى إلى تطور الدين الداخلي، ويتضح من خلال الجدول التالي أن نسبة الدين الحكومي إلى الناتج الداخلي الخام ارتفعت من 7,7% سنة 2014 إلى 46,1% سنة 2019.

[1] https://ar.tradingeconomics.com/algeria/government-spending, consulté le (13/05/2020).

الجدول رقم (16): تطور نسبة الدين الحكومي إلى الناتج الداخلي الخام للفترة 2014-2019

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
نسبة الدين الحكومي إلى الناتج الداخلي	7,7	8,7	20,4	27,5	36,9	46,1

المصدر: https://ar.tradingeconomics.com/algeria/government-debt-to-gdp

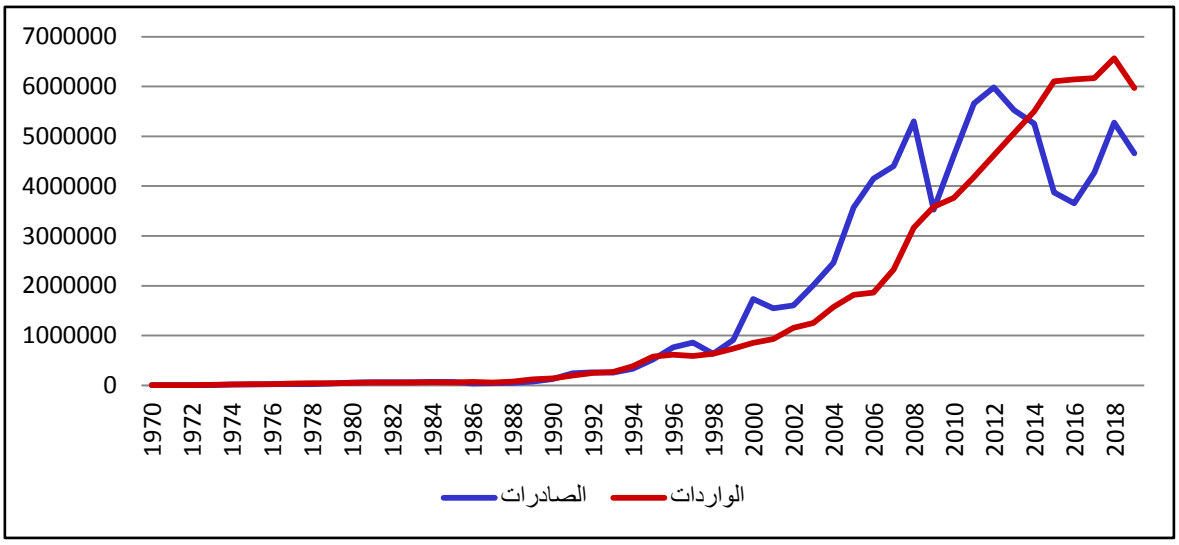
الفرع الثالث: الصادرات

يتمتع قطاع التجارة الخارجية بدور تنموي أساسي في الاقتصاد الجزائري وقد عرف هذا القطاع تطورا مهما من مرحلة التخطيط إلى مرحلة اقتصاد السوق، وأهم ما يميز سياسة التجارة الخارجية للجزائر هو اعتمادها بشكل كبير على صادرات النفط التي تؤثر على الدخل الحكومي والناتج المحلي الإجمالي والميزانية العامة، حيث يتم انفاق تلك المداخيل على سلسلة من النشاطات الاقتصادية والاجتماعية التي تؤثر بدورها على الاستثمار والاستهلاك وتوفر النقد الأجنبي وما يترتب عليه من زيادة الواردات من السلع الرأسمالية والوسيطية والاستهلاكية.

أولا: تطور حصيلة الصادرات والواردات في الجزائر

يبين الشكل الموالي تطور حصيلة الصادرات والواردات في الجزائر خلال الفترة من (1970-2019).

الشكل رقم (16): تطور حصيلة الصادرات والواردات في الجزائر للفترة 1970-2019 (مليون دج)



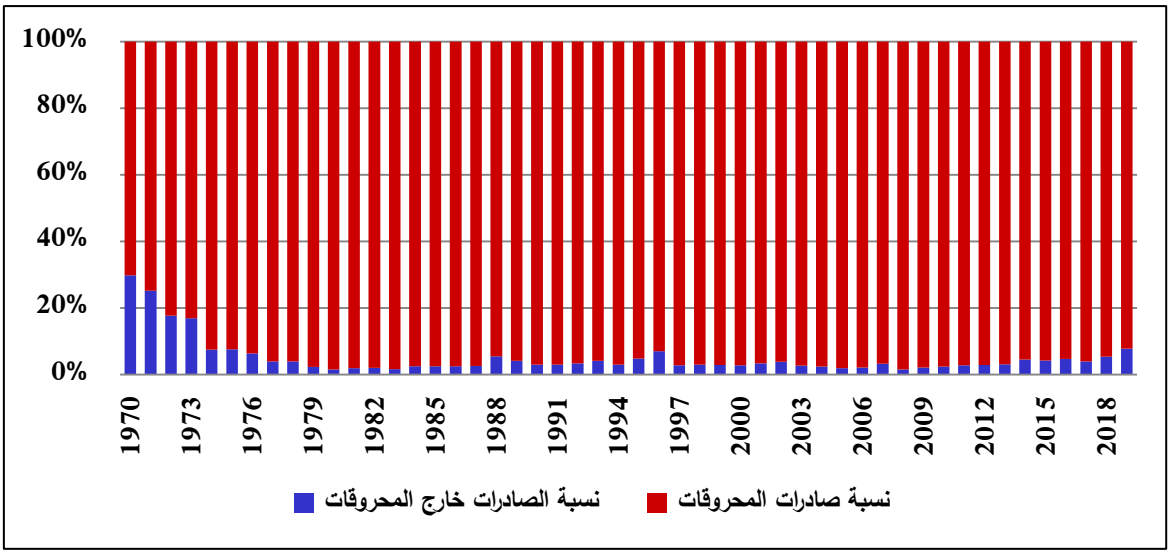
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (03)

من خلال الشكل نلاحظ أن حصيلة الصادرات لم تكن مستقرة بل عرفت تذبذبا في قيمتها من فترة لأخرى ويرجع ذلك لاعتماد الدولة على قطاع المحروقات، فالتغيرات التي تحدث في أسعار البترول في الأسواق

العالمية تؤثر بالضرورة على حجم الصادرات في الجزائر، فخلال الفترة (1970-1998) نلاحظ تطور منحنى الصادرات ومنحنى الواردات بنسب ضعيفة، وابتداء من سنة 1999إلى غاية 2014 عرفت حصيلة الصادرات مستويات عالية نتيجة انتعاش أسعار البترول باستثناء سنة 2009 أين انخفض الطلب العالمي على النفط نتيجة الأزمة المالية العالمية، وبعد سنة 2014 انخفضت حصيلة الصادرات نتيجة الانخفاض الكبير في أسعار النفط، أما بالنسبة للواردات فقد تميزت حصيلتها بالتذبذب مثل الصادرات بسبب اعتماد حصيلة الواردات على حصيلة الصادرات وجزء منها يعتمد على السياسة التنموية التي تعتمدها الدولة.

تصنف الجزائر ضمن الدول البترولية بالرغم من انتهاجها لعدة برامج من الإصلاحات الاقتصادية وتحرير التجارة الخارجية التي كان من أهم أهدافها تنويع الاقتصاد والبحث عن مصادر جديدة للعملة الصعبة إلا أن صادرات النفط لا زالت تشكل الدعامة الأساسية للاقتصاد الوطني، وسنحاول من خلال الشكل الموالي تحليل هيكل الصادرات الجزائرية للفترة (1970-2019).

الشكل رقم (17): نسب الصادرات النفطية وغير النفطية في الجزائر للفترة 1970-2019



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

الديوان الوطني للإحصائيات حوصلة إحصائية 1962-2011، ص211

بنك الجزائر، التقرير السنوي: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أعداد مختلفة.

يتميز هيكل الصادرات الجزائرية بسيطرة كلية للمحروقات طول فترة الدراسة بأكثر من 95% من إجمالي الصادرات، حيث تراوحت نسبتها خلال الفترة (1970-2019) ما بين 70,2% و98,4% وقد مثلت سنة 1970 أدنى حصيلة لها بنسبة 70,2% بينما سجلت أعلى حصيلة سنة 2008 بنسبة 98,4% من إجمالي الصادرات،

أما الصادرات خارج المحروقات فقد عرفت مستويات منخفضة جدا باستثناء السنوات ما بين (1970-1973) أين تراوحت نسبتها ما بين 17% و29,8% أما باقي السنوات فلم تتعدى نسبتها 7,5% من إجمالي الصادرات.

وتعكس هذه النسب حساسية الموارد المتأتية من التجارة الخارجية لكل التغيرات الحاصلة في سوق النفط العالمي، كما تبرز أهمية قطاع المحروقات في مختلف التوازنات الكبرى فكل الاستراتيجيات التنموية التي اعتمدتها الجزائر كانت قائمة في شقها المالي على الموارد المتأتية من تصدير المحروقات كما أن النمو الاقتصادي في الجزائر يعتمد أساس على إيرادات النفط.

ثانيا: أثر الصادرات على النمو الاقتصادي في الجزائر

إن النمو الاقتصادي يمكن أن يتحقق عن طريق زيادة الصادرات وأساس ذلك يرجع إلى أن زيادة الناتج والعمالة في قطاع التصدير سوف ينعش القطاعات الاقتصادية الأخرى، وإذا اقترنت زيادة المبيعات من الصادرات بزيادة في أرباح قطاع الصادرات فمن المتوقع أن تتوسع نفقات الاستثمار وتزداد الواردات من السلع الضرورية للعملية الإنتاجية مما يرفع القدرة الإنتاجية للبلد[1].

وقد تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين الصادرات والنمو الاقتصادي، حيث حاول "Nurkse" إثبات أن الصادرات كانت محركا للنمو الاقتصادي في الدول المنتجة للمواد الخام في النصف الثاني من القرن 19، كما أثبتت دراسات أخرى أن البلدان التي تنمو بسرعة تميل إلى تصدير المزيد من السلع وأن زيادة الصادرات تؤدي إلى نمو سريع في الاقتصاد[2]، وبين "Tyler" سنة 1981 من خلال نموذج قياسي أن زيادة صادرات البلدان النامية متوسطة الدخل بمعدل 17,5% يعمل على زيادة الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 1% وأن زيادة صادرات البلدان النامية غير النفطية بمعدل 18,2% يعمل على زيادة الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 1%.[3]

وبما أن الاقتصاد الجزائري يعتمد على النفط والغاز كمصدر وحيد للدخل، حيث تشكل صادرات النفط أكثر من 94% من الصادرات الإجمالية وحوالي 60% من ميزانية الدولة، فإنه يمكن تحليل أثر الصادرات على النمو الاقتصادي من خلال إبراز أهمية صادرات النفط بالنسبة للاقتصادي الجزائري والتي تظهر في النقاط التالية[4]:

---

[1] عياد هشام، "دراسة قياسية لأثر الصادرات خارج المحروقات على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1985-2019)"، **مجلة دفاتر بوادكس**، (المجلد 10، العدد01، 2021)، ص95.

[2] حسن خلف فليح، **العلاقات الاقتصادية الدولية**، (عمان: مؤسسة الوراق، ط 01، 2004)، ص353.

[3] William G.Tyler, "Growth and export expansion in developing countries: Some empirical evidence", **Journal of Development Economics**, (vol 09, issue 01, 1981), pp.121-130.

[4] فاتح حركاتي، "دور قطاع المحروقات في التنمية الاقتصادية في الجزائر"، **المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية**، مصر، (المجلد32، العدد 02، 2018)، ص 434.

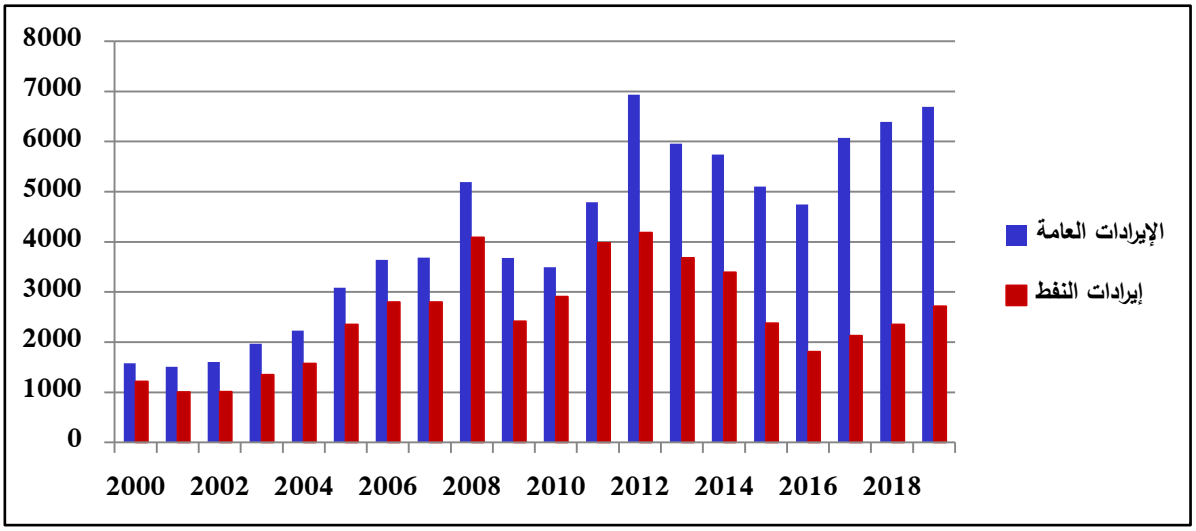
- ✓ من أهم الإيرادات المالية للموازنة العامة للدولة؛
- ✓ مصدرا مهما لتكوين الاحتياطات الرسمية للعملات الأجنبية؛
- ✓ مساهمة إيرادات النفط في تكوين الناتج الداخلي الخام.

وفيما يلي سنقوم بتحليل هذه النقاط ابتداء من سنة 2000 وهي الفترة التي تضاعفت فيها صادرات النفط نتيجة ارتفاع أسعار البترول.

1. مساهمة صادرات النفط في الميزانية العامة للدولة

تمثل عوائد النفط مصدرا أساسيا للموازنة العامة للدولة، حيث تمثل الجباية البترولية حصة كبيرة من إجمالي الايرادات العامة والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (18): هيكل الإيرادات العامة للفترة 2000-2019 الوحدة: مليار دينار



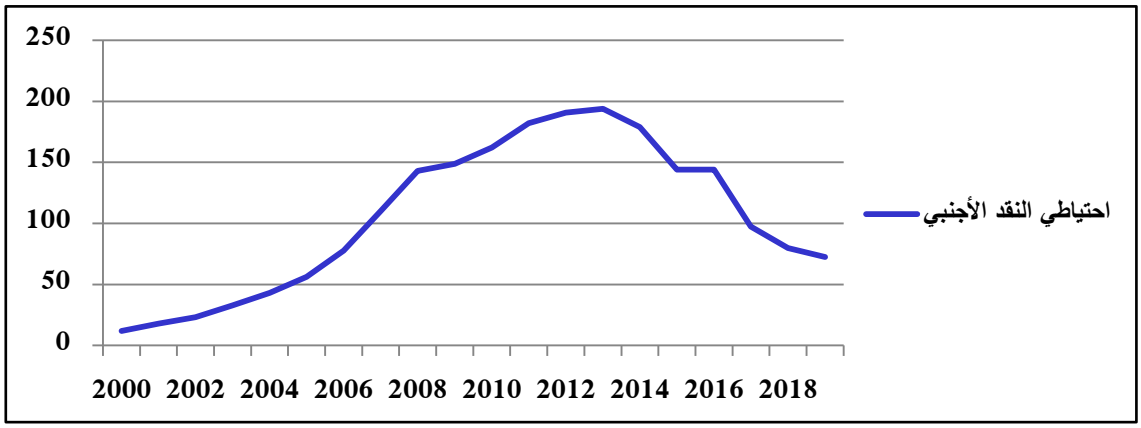
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: بنك الجزائر، التقرير السنوي: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أعداد مختلفة.

نلاحظ من خلال الشكل أن الجباية البترولية تحتل نسب كبيرة من الايرادات العامة للدولة وقد سجلت سنة 2012 أعلى نسبة قدرت بـ 78,7% الأمر الذي يؤكد اعتماد الدولة في تمويلها للموازنة العامة على عوائد القطاع التي توفر للحكومة الموارد اللازمة لتمويل مشاريع التنمية والإنفاق على مختلف القطاعات الاقتصادية.

2. عائدات النفط كمصدر رئيسي لاحتياطات النقد الأجنبي

عرفت الاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية تطورا مستمرا خلال السنوات الأخيرة ويرجع ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط وكذا تطور الطاقة الإنتاجية والتصديرية للنفط الجزائري، إذ يعد القطاع النفطي المصدر الرئيسي للاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية وهو ما يتضح من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم (19): تطور الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي للفترة 2000-2019 (مليار دولار)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: بنك الجزائر، التقرير السنوي: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أعداد مختلفة.

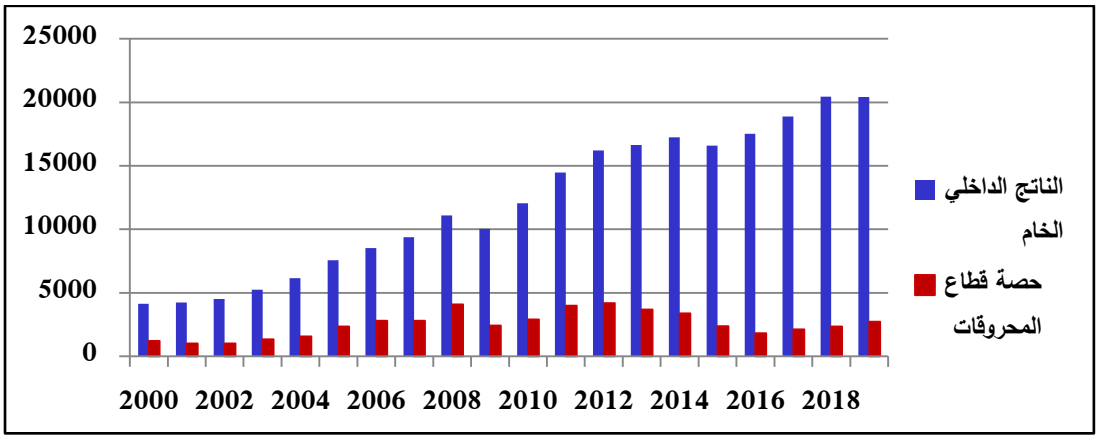
أدى الارتفاع الكبير لأسعار النفط إلى تزايد حجم احتياطي النقد الأجنبي خاصة خلال الفترة (2013-2008) حيث سجلت أعلى قيمة للاحتياطي سنة 2013 قدرت بـ 194,01 مليار دولار، وهو ما أدى إلى تعزيز الملاءة المالية ودعم المركز المالي للجزائر اتجاه الخارج، وابتداء من سنة 2014 تراجعت الاحتياطات الرسمية بسبب انخفاض أسعار البترول.

3. صادرات النفط والناتج الداخلي الخام

يرتبط النمو الاقتصادي في الجزائر بنمو قطاع المحروقات ويتضح ذلك من خلال موقع القطاع ضمن هيكل الناتج الداخلي الخام كما يوضحه الشكل الموالي.

الشكل رقم (20): تطور نصيب قطاع المحروقات من الناتج الداخلي الخام للفترة 2000-2019

الوحدة: مليار دينار



المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أعداد مختلفة.

من خلال الشكل نلاحظ أن مساهمة قطاع المحروقات في الناتج الداخلي الخام ظلت في تزايد مستمر من سنة 2000 وحتى سنة 2013 (باستثناء سنة 2009)، وقد بلغ متوسط مساهمة هذا القطاع خلال الفترة (2000-2013) نسبة 25,5% من إجمالي الناتج الخام، وسجلت سنة 2006 أكبر نسبة والمقدرة بنحو 32,87% من الناتج الداخلي الخام بينما بلغت أدنى نسبة له سنة 2016 والمقدرة بـ 10,3%، ويتضح من خلال هذه النسب أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يرتبط إلى حد كبير بمعدل النمو الذي يسجله قطاع المحروقات وبأن أي تدني في أسعار النفط سوف يكون له تأثير سلبي على معدل النمو.

ثالثا: استخدامات عوائد النفط في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)

عمدت الجزائر منذ سنة 2000 إلى توظيف عوائد النفط في عدة مجالات أوضحها بيان اجتماع مجلس الوزراء في سبتمبر 2010، وتتمثل هذه الجوانب فيما يلي[1]:

- ✓ الدفع المسبق للديون؛
- ✓ إنشاء صندوق ضبط الموارد؛
- ✓ إطلاق برامج استثمارية ضخمة.

1. الدفع المسبق للديون

نتيجة الارتفاع المستمر في أسعار النفط استطاعت الجزائر تعظيم احتياطاتها الدولية من العملات الأجنبية في السنوات الأخيرة، وقد قررت الحكومة سنة 2014 استخدام جزء من هذه الاحتياطات في الدفع المسبق للديون الخارجية التي تطورت بشكل كبير خلال سنوات الثمانينات والتسعينات، وقد تسارعت وتيرة الدفع عندما وقعت الجزائر في ماي 2006 اتفاقا مع نادي باريس يسمح لها بالتسديد المسبق لديون مقدرة بحوالي 8,9 مليار دولار، وفي ظرف أشهر قليلة وقعت الجزائر 12 اتفاق مع الدائنين ليتم تسديد ما مقدراه 4,3 مليار دولار نهاية جوان 2006، كما تفاوضت مع المؤسسات الدولية خاصة البنك العالمي والبنك الإفريقي للتنمية على التسديد المسبق لـ 3 مليار دولار[2].

2. إنشاء صندوق ضبط الموارد

لقد أدركت الحكومة الجزائرية أن عائدات النفط تحتل مكانة أساسية ضمن عائدات الميزانية وأنها عرضة لتقلبات الأسعار، ولكي تتفادى النتائج السلبية التي قد تنجم عن تذبذب أسعار النفط قررت الدولة تأسيس صندوق ضبط الإيرادات.

---

[1] المرجع السابق، ص 439.

[2] نوي نبيلة، " تقييم نتائج النموذج التنموي القائم على عوائد النفط في الجزائر والحاجة لنموذج تنموي جديد قائم على التنويع الاقتصادي"، **مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية**، (العدد 15 ، 2016)، ص266 .

وأنشئ صندوق ضبط الإيرادات سنة 2000 بهدف التقليل من أثار تقلبات أسعار البترول والغاز بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي الذي أصدر في27 جوان2000 وهو ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة، وينص هذا القانون على ما يلي "يفتح في حسابات الخزينة حساب تخصيص رقم 102-103 بعنوان (صندوق ضبط الإيرادات)[1]، ويقيد في هذا الحساب ما يلي[2]:

في باب الإيرادات: فوائض القيمة الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات عن تلك المتوقعة ضمن قانون المالية، كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق.

في باب النفقات: ضبط نفقات وتوازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي والحد من المديونية العمومية، تخفيض الدين العمومي.

يتضح مما سبق أن مصادر تمويل هذا الصندوق تتمثل في فائض إيرادات الجباية النفطية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي تعده الحكومة في نفس السنة، بالإضافة إلى كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بتسييره.

بعد تحسن الوضعية المالية للدولة سنة 2000 حققت الميزانية فائضا قدر بـ 400 مليار دج حيث سمح هذا الفائض بإنشاء صندوق ضبط الإيرادات برصيد قدر بـ 453,237 مليار دج، وهو فائض قيمة الجباية البترولية الناتج عن الفرق بين السعر الفعلي لبرميل البترول 28 دولار للبرميل والسعر المرجعي

19 دولار سنة 2000، بمعنى أن الفرق بين السعر الفعلي لبرميل النفط والسعر المرجعي المعتمد في قانون المالية يغذي صندوق ضبط الموارد، وقد ظل إعداد الميزانية يتم على أساس 19 دولار للبرميل منذ إنشاء الصندوق إلى غاية 2008 ثم تم رفع السعر المرجعي إلى 37 دولار. واستخدمت موارد الصندوق في تسديد الدين العمومي الداخلي، التسديد المسبق للمديونية الخارجية وتمويل الموازنة العامة[3].

3. إطلاق برامج تنموية ضخمة خلال الفترة 2000-2014

منذ سنة 2000 قررت الحكومة استخدام إيرادات النفط في إعادة بعث النمو من خلال ضخ الأموال لتنفيذ سياسة الإنعاش الاقتصادي وهي سياسة تستند إلى النظرية الكينزية المتضمنة رفع الطلب الكلي عن طريق زيادة الإنفاق الاستثماري، وقد تم تجسيد هذه السياسة من خلال تنفيذ البرامج التالية:

- ✓ برنامج الإنعاش الاقتصادي 2000-2004؛
- ✓ البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش الاقتصادي2005-2009 ؛
- ✓ برنامج توطيد النمو الاقتصادي2014-2010.

وللإشارة فقد تطرقنا إلى هذه البرامج بالتفصيل في الفصل الأول.

---

[1] المادة رقم 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2006.

[2] بوفليح نبيل، "فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية"، **أكاديمية الدراسات الاجتماعية والإنسانية**، (المجلد 02، العدد02 ، جويلية 2010)، ص82 .

[3] فاتح حركاتي، مرجع سابق، ص 444.

المطلب الثاني: المصادر الخارجية لتمويل الاستثمارات في الجزائر

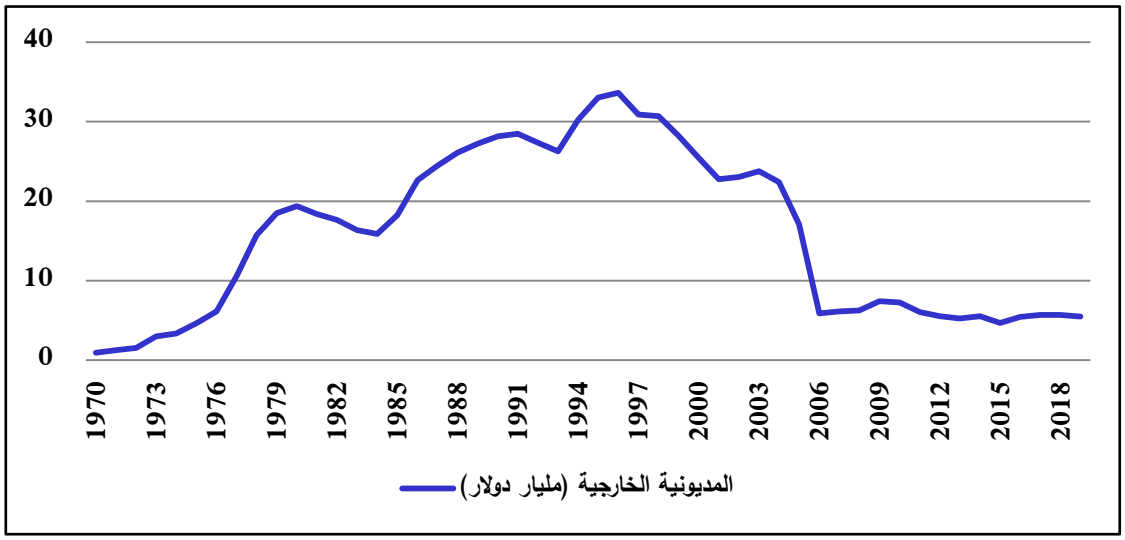
الفرع الأول: المديونية الخارجية

بدأت الجزائر منذ سنة 1967 في عملية تكثيف إنتاج المحروقات والتي تطلبت استثمارات ضخمة، حيث بلغ حجم الإنفاق الاستثماري للفترة (1967-1979) أكثر من 274 مليار دج وكان ما يزيد عن 60% منه موجها لقطاع المحروقات، ونتيجة لضخامة البرامج التنموية التي اعتمدتها الجزائر وحاجتها لاستيراد سلع التجهيز لتحقيق الاستثمارات المخططة من جهة واستيراد السلع الاستهلاكية لمواجهة الطلب المحلي من جهة أخرى جعلها تعاني من فجوة سالبة في مواردها المحلية، ونظر للتدهور الحاد في الادخار الحكومي نتيجة الصدمات النفطية التي عاشتها الجزائر في الثمانينيات أين انخفضت الجباية البترولية من 44,2% من الايرادات العامة إلى 25,78% سنة 1988 الأمر الذي دفع الحكومة إلى الاعتماد على الخارج لمعالجة الاختلالات التي يعاني منها الاقتصاد الوطني وقبول برامج مؤسسات التمويل الدولي[1].

أولا: تطور حجم الديون الخارجية في الجزائر

كان طبيعيا أن تلجأ الجزائر إلى القروض الخارجية لتمويل برامج تنميتها بسبب عدم توفر رؤوس الأموال الداخلية الكافية والأزمات التي عرفها الاقتصاد الجزائري، ويبين الشكل التالي تطور حجم الديون الخارجية في الجزائر للفترة (1970-2019).

الشكل رقم (21): تطور حجم المديونية الخارجية في الجزائر للفترة 1970-2019 (بالمليار دولار)



المصدر: البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، في: https://databank.albankaldawli.org

[1] كواحلة يمينة، "تطور المسار التاريخي للمديونية الخارجية في الجزائر"، **مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية–دراسات اقتصادية–** (المجلد 01، العدد 01، 2018)، ص ص 4-5.

تميزت فترة السبعينات بزيادة الاهتمام بقطاع الصناعة استنادا لنموذج التنمية المتبع آنذاك، ولغرض تنفيذ الاستثمارات المخطط لها كان لا بد من ايجاد متمم مؤقت للموارد المحلية فكان اللجوء إلى الاستدانة الخارجية، حيث ارتفع حجم الديون من 0,93 مليار دولار سنة 1970 إلى 18,50 مليار دولار سنة 1979 أي تضاعفت بـ 18 مرة في عقد واحد، إن لجوء الجزائر المكثف لطلب القروض الخارجية خلال هذه الفترة قد تزامن مع ارتفاع أسعار النفط ويرجع ذلك إلى وفرة الاقتراض الخارجي وسهولة الحصول عليه واعتقاد الدولة بإمكانية تحقيق نمو سريع دون مشاكل.

ابتداء من سنة 1980 عمدت السلطات الجزائرية إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات الهادفة إلى توقيف الاستثمارات الموجهة إلى بعض المشاريع المتعلقة بالصناعات الثقيلة وتوجيه الاستثمارات الجديدة إلى تدعيم المنشآت القاعدية، كما طبقت سياسة تخفيض الدين العام نتيجة ارتفاع أسعار النفط سنة 1979 وما حققته من فوائض مالية[1] حيث تقلص حجم الديون الخارجية من 19,36 مليار دولار سنة 1980 إلى15,89 مليار دولار سنة 1984، غير أن هذه السياسة لم يكتب لها الاستمرار على إثر أزمة النفط التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري فتطورت المديونية بشكل كبير لتبلغ 27,35 مليار دولار سنة 1989.

وقد تميز الوضع الاقتصادي خلال عقد التسعينات بتراجع النمو الاقتصادي، ارتفاع معدلات التضخم، تدهور وضعية ميزان المدفوعات، نفاذ الاحتياطات من النقد الأجنبي وارتفاع خدمة الدين الخارجي التي أصبحت تمتص معظم ايرادات الصادرات في وقت انخفضت فيه أسعار المحروقات، مما أدى إلى طلب مساعدات مالية من المؤسسات المالية الدولية وانتهاج برنامج إصلاحي يهدف إلى إعادة الاستقرار للاقتصاد الأمر الذي انعكس سلبا على حجم المديونية الخارجية وأدى إلى ارتفاع حجمها[2]، حيث بلغت 30,23 مليار دولار سنة 1994 وسجلت أقصى قيمة لها سنة 1996 بمبلغ 33,65 مليار دولار.

وتميزت بداية الألفية الثالثة بتحسن ملحوظ ومستمر في الوضعية المالية الخارجية بفضل ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، وقد صاحب هذا التحسن انخفاض في حجم الديون الخارجية من 25,46 مليار دولار سنة 2000 إلى 22,41 مليار دولار سنة 2004 وهي السنة التي أعلنت فيها الحكومة التوقف عن الاستدانة وبداية التسديد المسبق للديون الخارجية، وعليه عرف الدين الخارجي اتجاها تنازليا بداية من هذه السنة حيث بلغ أدنى مستوياته 4,67 مليار دولار سنة 2015. ورغم الأزمة الاقتصادية التي عاشتها الجزائر منذ

[1] المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع تقرير حول المديونية الخارجية لبلدان البحر الأبيض المتوسط عائق أما التنمية الأورومتوسطية، الدورة العامة 15، 2000، ص 78-79

[2] عبد المجيد بوزيدي، **تسعينيات الاقتصاد الجزائري**، (موفم للنشر، 1999)، ص 27.

منتصف 2014 نتيجة تهاوي أسعار النفط إلا أن لجوئها إلى الاستدانة الخارجية لتوفير التمويل ظل خيارا مستبعدا بسبب التجربة المريرة التي عاشتها الجزائر والآثار السلبية للديون الخارجية على الوضع الاقتصادي والاجتماعي آنذاك، لذلك كان اللجوء إلى التمويل غير التقليدي هو الخيار المناسب.

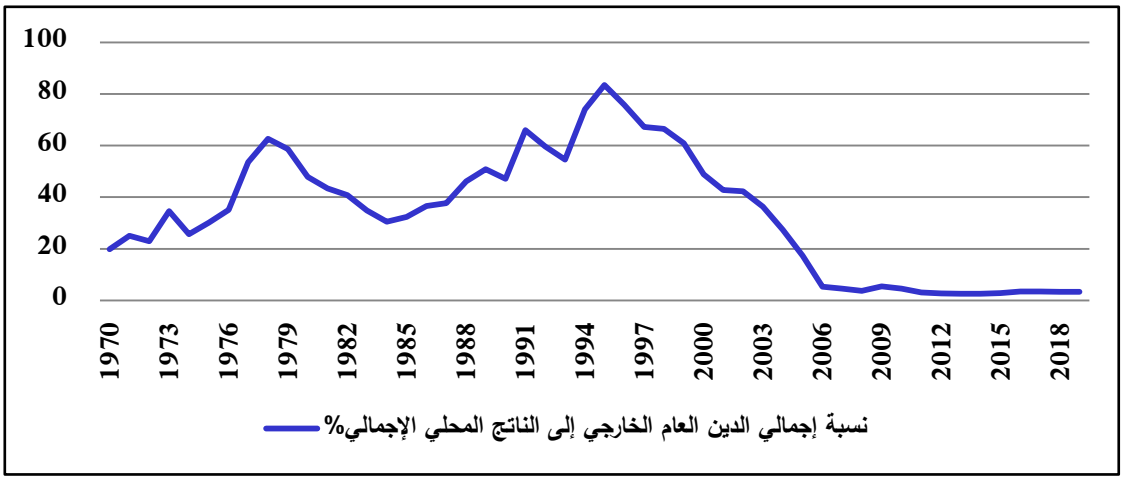
ثانيا: أثر الديون الخارجية على الاقتصاد الوطني

يتضح أثر الديون الخارجية على الاقتصاد الوطني بصورة أكثر من خلال بعض المؤشرات التي تستخدم أيضا كأدوات تحليلية لتقييم أوضاع المديونية الخارجية، ويستخدمها المقرضون لتحديد الجدارة الائتمانية وتقدير مخاطر البلد وقدرة البلدان المدينة على التسديد، ومن أهم هذه المؤشرات نجد نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على تزايد اعتماد الدولة على العالم الخارجي في تمويل الاستثمار والإنتاج والاستهلاك، وإن كانت الديون تمثل حقوقا للغير فإن ارتفاع هذه النسبة يدل على تزايد حقوق الغير في الناتج الوطني الخام. أما المؤشر الثاني فهو نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات من السلع والخدمات والذي يقيس عبء المديونية الخارجية بدلالة قدرة الاقتصاد على تغطية خدمة ديونه بعائداته من الصادرات[1].

1. نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي

يمثل الشكل الموالي تطور مؤشر نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (1970-2019).

الشكل رقم (22): نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة 1970-2019



المصدر: البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، في: https://databank.albankaldawli.org

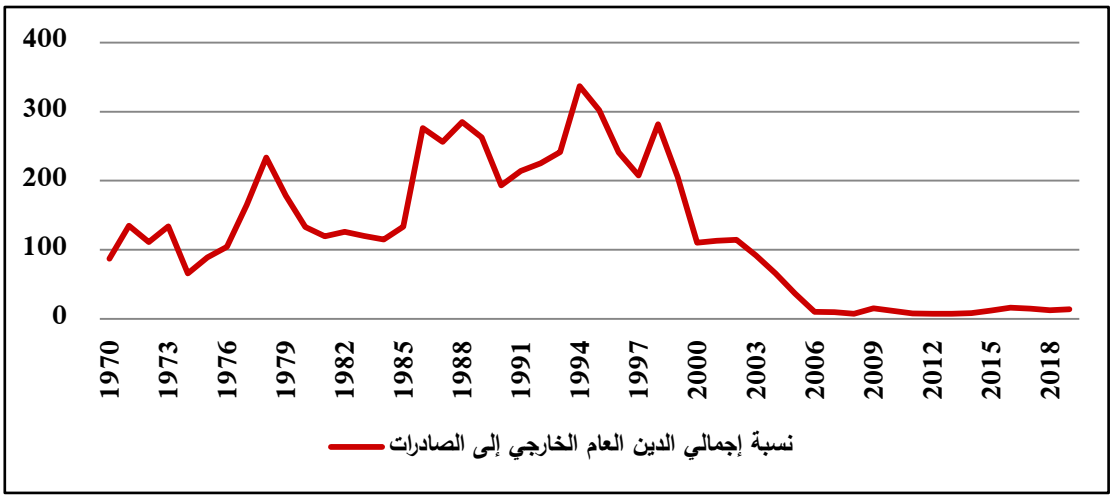
[1] طيبي حمزة، بن وارث علجية، "خيار اللجوء للإستدانة الخارجية من أجل تمويل عجز الموازنة العامة ودعم النمو الاقتصادي"، **مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية– دراسات اقتصادية**، (المجلد 31، العدد 02، 2018)، ص 232.

تعتبر نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي من أكثر المؤشرات دلالة لارتباطه بمتغير أساسي يمثل قوة اقتصادية رئيسية هو الناتج المحلي الإجمالي، ويتضح من الشكل الاتجاه التصاعدي للمنحنى من (1970-1995) رغم الانخفاض المسجل في بعض السنوات حيث بلغت هذه النسبة 19,81% سنة 1970 و62,69% سنة 1978 و30,55% سنة 1984 و83,51% سنة 1995، ويدل ارتفاع هذه النسبة على أن الجزائر قد تزايد اعتمادها على التمويل الخارجي في تنفيذ مشروعات التنمية وبالتالي ازدادت حقوق الأجانب في الناتج المحلي الإجمالي، أما في السنوات الأخيرة فقد سجلت هذه النسبة انخفاضا محسوسا حيث بلغت 27,43% سنة 2004 و5,26% سنة 2006 لتبلغ أدنى مستوى لها سنة 2013 بنسبة 2,55% وسجلت بعدها 3,28% سنة 2019، وهذا راجع إلى التسديد المسبق للديون وإلى التطور الحاصل في الناتج المحلي.

2. نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات من السلع والخدمات

يوضح الشكل الموالي نسبة إجمالي الدين العام الخارجي إلى الصادرات من السلع والخدمات للفترة (1970-2019).

الشكل رقم (23): نسبة إجمالي الدين العام الخارجي إلى الصادرات للفترة 1970-2019



المصدر: البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، في: https://databank.albankaldawli.org

عرفت نسبة الديون الخارجية إلى الصادرات تذبذبا في قيمتها منذ عام 1970 إلى غاية عام 1999 نتيجة ارتباط صادرات الجزائر بأسعار النفط، وقد سجلت أعلى نسبة سنة 1994 بـ 336,80% ثم بدأت في الانخفاض منذ سنة 1999 لتستقر في سنوات 2000، 2001، 2002، ثم انخفضت سنة 2004 بدرجة محسوسة حيث بلغت 65,56% بسبب ارتفاع أسعار المحروقات والتزام الجزائر بخدمات ديونها، لتستمر بعد ذلك في الانخفاض حيث سجلت أدنى قيمة سنة 2012 بنسبة قدرت بـ 7,14% ثم عاودت الارتفاع بعد ذلك لتسجل 16,34% سنة 2016 و14,07% سنة 2019.

الفرع الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر

تعتبر الاستثمارات الأجنبية المباشرة من مصادر التمويل الخارجي والتي توفر مجموعة من المزايا لا يمكن للمصادر الخارجية الأخرى توفيرها، وقد سعت الجزائر إلى تشجيع هذا الاستثمار بعدة آليات نظرا لعلاقته بالتنمية الاقتصادية من خلال وضع إطار قانوني وتنظيمي يسمح لها بالانفتاح أكثر على العالم ويرفع من حجم استثماراتها الأجنبية.

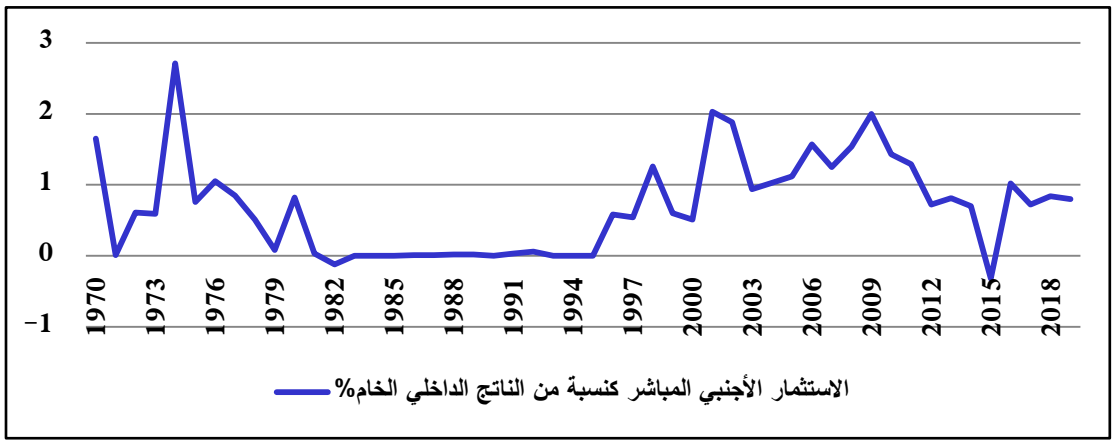
وقد تطرقنا في الفصل الأول إلى تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، فمنذ الاستقلال وإلى غاية نهاية التسعينات عرف الاستثمار الأجنبي المباشر تدفقات محدودة جدا بالإضافة إلى وجود تدفقات سالبة في بعض السنوات، فالنهج الاشتراكي الذي تبنته الجزائر بعد الاستقلال والقيود المفروضة على هذا النوع من الاستثمار بالإضافة إلى الأزمات والوضع الأمني الذي مرت به الجزائر كلها عوامل لم تشجع على جذب هذه الاستثمارات، وإن كانت هناك تدفقات للاستثمار الأجنبي المباشر فإن أغلبها تكون نحو قطاع المحروقات الذي يعتبر قطاع استخراجي وليس إنتاجي، ومع مطلع الألفية الثالثة تمكنت الجزائر من إعادة الاستقرار السياسي للبلاد مما ساعد على جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لاسيما مع إصدار قانون جديد للاستثمار يشمل مجموعة من الحوافز والضمانات للمستثمرين الأجانب، كما ساهم إطلاق برامج دعم الانعاش الاقتصادي وتعزيز الهياكل الاقتصادية بالإضافة إلى تحرير الاقتصاد على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

إن الحكم الأولي بتحسن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر يعتبر حكما خاطئا، حيث أن أغلب هذه الاستثمارات قد تم تحقيقها في قطاع المحروقات، هذا القطاع لا يساهم كثيرا في خلق مناصب العمل وأنه قليل التأثير على بقية القطاعات الاقتصادية الأخرى، كما أن القيمة الحقيقية للاستثمار الأجنبي المباشر تقاس بمدى مساهمته في تكوين الناتج المحلي الإجمالي.

أولا: أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي

يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر نسب ضعيفة من الناتج الداخلي الخام وهذا ما يتضح من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم (24):نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج الداخلي الخام للفترة 1970-2019

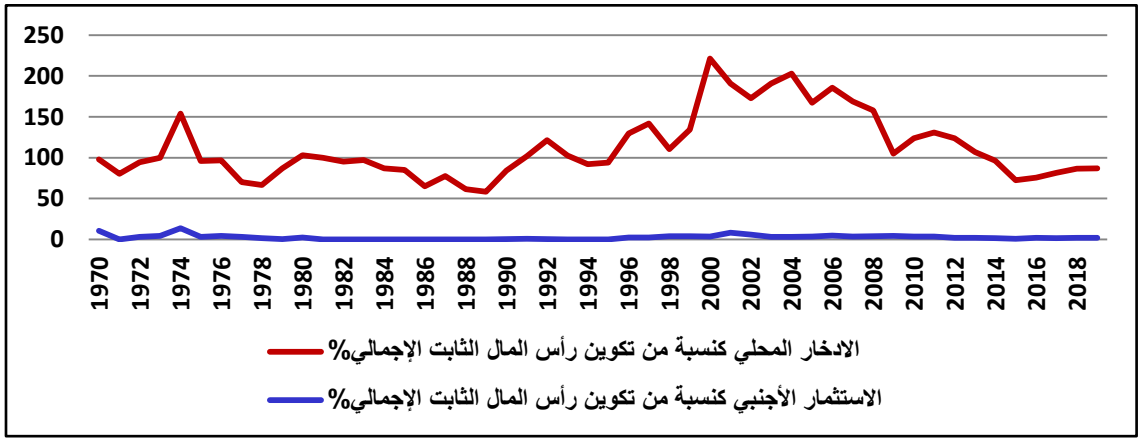


المصدر: البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، في: https://data.albankaldawli.org

من خلال الشكل نلاحظ أن نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر في تكوين الناتج الداخلي الإجمالي لم تصل إلى 3% طول فترة الدراسة، حيث سجلت أعلى نسبة سنة 1974 قدرت بـ2,71%، كما سجلت قيم سالبة ومعدومة خلال بعض السنوات، فخلال الفترة (1970-1980) قدر متوسط نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي بـ0,87%، أما الفترة (1981-1995) فقد سجلت أسوأ النسب حيث بلغ متوسط هذه النسبة 0,012%، ورغم تحسن الأوضاع بعد سنة 2000 نتيجة انتعاش أسعار النفط إلا أن مساهمة الاستثمار الأجنبي في تكوين الناتج المحلي الإجمالي لم ترقى إلى المستوى المرغوب حيث قدر متوسط هذه النسبة بـ1,11% خلال الفترة (2000-2019).

أما فيم يخص مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل الاستثمارات فيمكن قياسها من خلال نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي تكوين رأس المال الثابت، والشكل التالي يبين نسب مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر والادخار المحلي في تكوين إجمالي رأس المال الثابت للفترة (1970-2019).

الشكل رقم (25): الاستثمار الأجنبي المباشر والادخار المحلي كنسبة من تكوين رأس المال الثابت الإجمالي للفترة 1970-2019:



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي.

نلاحظ من خلال الشكل أن نسب مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في تكوين إجمالي رأس المال الثابت كانت منخفضة حيث سجلت أعلى النسب 10,34% و13,68% خلال سنتي 1970 و1974 على التوالي، أما خلال فترة الثمانينات والتسعينات فقد كانت هذه النسبة ضعيفة جدا ثم عرفت تحسنا بعد سنة 2000، حيث سجلت سنة 2001 نسبة 8,14% لكنها انخفضت بعد ذلك إلى أقل من 2% ابتداء من سنة 2012. إن الشكل السابق يبين أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يمثل مصدرا مهما لتمويل الاستثمارات في الجزائر فالدولة ما تزال تعتمد على الادخار الوطني الذي يعتبر المصدر الأساسي لتمويل التنمية، حيث بلغ متوسط نسبة الادخار إلى تكوين رأس المال الثابت طول فترة الدراسة 110,15% وسجلت أعلى نسبة سنة 2001 بلغت 217% وأضعف نسبة سنة 1989 بلغت 58,1%.

ثانيا: التوزيع القطاعي والجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر

تتنوع مصادر التدفقات المالية المتأتية من الاستثمارات الأجنبية حسب اتفاق الجزائر مع الدول وفق الشروط التي أصدرتها في شكل قوانين تمثل سياستها الاستثمارية، حيث اقتصرت أغلب هذه الاستثمارات في الدول الأوروبية، أما عن التوزيع القطاعي لها فقد تركزت في قطاع الصناعة بنسبة كبيرة في شكل استثمار في المحروقات وهو القطاع المهيمن في شتى المجالات الاقتصادية.

1. التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية في الجزائر

عرفت الجزائر عدة استثمارات صادرة عن دول أجنبية ارتكزت بالأساس على الدول الأوروبية التي عرفت أعلى النسب من إجمالي الاستثمارات العالمية في الجزائر، والجدول الموالي يوضح التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

الجدول رقم (17): التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة: 2002-2018

المناطق	عدد المشاريع	القيمة بالمليون د ج	مناصب الشغل
أوروبا	472	1 148 208	78 415
بما فيها الاتحاد الأوروبي	332	666 499	44 646
آسيا	114	169 732	11 761
أمريكا	18	68 813	3 737
الدول العربية	262	1 057 257	34 462
إفريقيا	6	39 686	609
استراليا	1	2 974	264
متعددة الجنسيات	28	33 160	4 335
المجموع	901	2 519 831	133 583

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

من الجدول أعلاه نلاحظ أن الدول الأوروبية من أكثر الدول المستثمرة في الجزائر بعدد 472 مشروع وقيمة 1148208 مليون دج، وتليها باقي دول الاتحاد الأوروبي ب 332 مشروع، ثم الدول العربية ب 262 مشروع مقابل 1057257 مليون دج، لتأتي دول آسيا خاصة الصين بإجمالي 114 مشروع بقيمة 169732 مليون دج وتساهم أستراليا بمشروع واحد.

ويمكن القول أن حجم الاستثمارات الأجنبية المحققة في الجزائر يعود معظمه إلى الدول الأوروبية والبعض منه إلى الدول العربية التي برزت مؤخرا وأضحت تنافس الشركات العالمية والمتمثلة في دول الخليج، أما الدول النامية فالحصة الأكبر منها تعود إلى الصين، والأهم في الأمر أن حصة الجزائر من الاستثمار الأجنبي المباشر تأتي من الدول القوية في العالم الأمر الذي يضمن استمرارها وقيمتها بالنسبة للاقتصاد[1].

2. التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

اعتمدت الجزائر في استثماراتها على قطاعات معينة دون تنويعها وهذا نتيجة لطبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يرتكز على قطاع المحروقات بالدرجة الأولى، وكذلك توجه الجزائر نحو الاستثمار في قطاع المقاولات والبناء إضافة إلى قطاع الخدمات الذي بدأت الاستثمار فيه حديثا.

الجدول رقم (18): التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة: 2002-2018

قطاع النشاط	عدد المشاريع	النسبة%	القيم بالمليون دج	النسبة%	مناصب الشغل	النسبة%
الزراعة	13	1.44	5 768	0.23	641	0.48
البناء	142	15.76	82 593	3.28	23 928	17.91
الصناعة	558	61.93	2 050 277	81.37	81 412	60.95
الصحة	6	0.67	13 572	0.54	2 196	1.64
النقل	26	2.89	18 966	0.75	2 407	1.80
السياحة	19	2.11	128 234	5.09	7 656	5.73
الخدمات	136	15.09	130 980	5.20	13 842	10.36
الاتصالات	1	0.11	89 441	3.55	1 500	1.12
المجموع	901	100	2 519 831	100	133 583	100

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

[1] جوامع لبيبة، **أثر سياسات الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية –دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، (جامعة باتنة، علوم اقتصادية، 2015/2014)، ص 35.

نستنتج من الجدول أن قطاع الصناعة هو القطاع المهيمن على الاستثمار في الجزائر بنسبة 61.93% وهي الصناعة المتعلقة بالمحروقات والمعادن، حيث بلغ عدد المشاريع فيه 558 مشروع بقيمة 277 050 2 مليون دج، ويليه قطاع البناء بنسبة 15.76% حيث تضمن 142 مشروع بقيمة 594 82 مليون دج، أما قطاع الخدمات فقد ساهم بنسبة 15.09%، في حين تبقى مساهمة القطاعات الاخرى جد محدودة خاصة قطاعي الصحة والاتصالات.

المبحث الثاني: التكامل المشترك بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع

نستعرض في هذا المبحث الجانب النظري من التقنيات القياسية التي سنقوم باستخدامها لاحقا في دراستنا القياسية، فالاستثمار يعتمد في تمويله على مجموعة من المصادر الداخلية والخارجية وعليه فإن دراستنا القياسية سوف تكون حول علاقة تلك المصادر مع الاستثمار، وهذا ما يتطلب استخدام تقنيات قياسية ملائمة سواء من أجل الاختبار والتقدير وكذلك التشخيص.

المطلب الأول: التكامل المشترك

غالبا ما تكون المتغيرات الاقتصادية الكلية غير مستقرة لذلك يستوجب تحليلها استخدام الفروق لتحويلها إلى سلاسل مستقرة ورغم ذلك تظهر مشكلتان عند استخدام الفروق، المشكلة الأولى عندما نأخذ الفروق لمتغيرين لحد الخطأ في الانحدار فإنه ينتج بذلك سلسلة غير معكوسة من المتوسطات المتحركة لحدود الخطأ وهذا ما يزيد من الصعوبات في التقدير، أما المشكلة الثانية فهي عدم وجود حل واحد للعلاقة طويلة الأجل إذا تم أخذ الفروق للمتغيرات، لهذه الأسباب فإن البحث عن نموذج يشمل كل خصائص المدى القصير والمدى الطويل ويبقي على الاستقرار في كل المتغيرات أدى إلى إعادة النظر في مشكلة الانحدار، فإذا كان هناك متغيرين بينهما علاقة فإنهما نظريا يتحركان معا بحيث يكون متجه حدود الخطأ متشابهان لذلك نقول في حالات خاصة أن المتغيرين متكاملين، وعلى هذا الأساس فالتكامل المشترك يعتبر طريقة مناسبة للكشف عن العلاقات الاقتصادية.

الفرع الأول: المنهج الرياضي للتكامل المشترك

إذا كان لدينا مجموعة من المتغيرات $[x, y]$ التي تكون متكاملة من الدرجة الأولى $[x, y] \sim I(1)$، وإذا افترضنا أن هناك اتجاه $[\theta_1, \theta_2]$ الذي يعطي مزيج خطي من $[x, y]$ والذي يكون مستقر ويرمز له[1]:

$$\theta_1 y_t + \theta_2 x_t = U_t \sim I(0)$$

إذا يكون مجموع المتغيرات $[x, y]$ ويسمى مجموع التكامل، واتجاه المعاملات $[\theta_1, \theta_2]$ يسمى باتجاه التكامل وتكون العلاقة طويلة الأجل كالتالي: $y_t = \beta x_t$، بحيث يمكن كتابة هذه العلاقة بالشكل:

$$y_t = \frac{\theta_2}{\theta_1} x_t + e_t \ldots (54)$$

[1] Bourbonnais Regis, **économetrie**, (paris: Dunod edition, édition 9iéme, 2015), p 273.

إن الكشف عن العلاقة طويلة الأجل أو علاقة التوازن هو ما يشكل مفهوم التكامل المشترك، وقد قدم هذا المفهوم للمرة الأولى من قبل Granger (1981)[1] ومن بعده Phillips (1987)[2]، Engle-Yoo (1987)[3]، Stock-Wastan[4] (1988).

وقد قدم Engle- Granger(1987) تعريف التكامل المشترك بين متغيرين[5]:

التعريف الأول: السلاسل الزمنية y و x متكاملتان من الدرجة d,b حيث $d \geq b \geq 0$

وتكتب: $y_t, x_t \sim CI(d, b)$ إذا:

- ✓ كلا السلسلتين متكاملتين من الدرجة d؛
- ✓ يوجد مجموع خطي من هذه المتغيرات مثل $\beta_1 Y_t + \beta_2 x_t$ الذي هو متكامل من الدرجة d−b المتجه $[\beta_1, \beta_2]$ يطلق عليه متجه التكامل المشترك.

ولتعميم التعريف في حالة عدد n من المتغيرات فإننا نأخذ بالتعريف التالي.

التعريف الثاني: إذا كانت z_t ترمز لعدد $n \times 1$ متجه للسلاسل z_{1t} z_{2t} z_{3t} .... z_{nt} بحيث:

- ✓ كل z_{it} متكاملة من الدرجة (d)؛
- ✓ يوجد عدد $n \times 1$ متجه β بحيث $\grave{Z}_t \beta \sim I(d-b)$ إذا تكون: $\grave{Z}_t \sim CI(d, b)$.

في التحليل القياسي عندما يكون d=b تتحول السلسلة مع استخدام متجه التكامل المشترك لتصبح مستقرة، ومعاملات التكامل يمكن أن تعرف كمعالم العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات.

الفرع الثاني: التكامل المشترك وميكانيكية تصحيح الخطأ

إذا كانت y_t، $_t$ متكاملة تكامل مشترك (من حيث التعريف $U_t \sim I(0)$)، إذا يمكن التعبير عن العلاقة بين y_t، x_t بنموذج تصحيح الخطأ كالتالي:

$$\Delta y_t = a_0 + b_1 \Delta x_{t-1} - \pi \hat{\mu}_{t-1} + e_t \ldots (55)$$

[1] Granger.C.W.J, "Some properties of time series data and their use in econometric model specification", **Journal of Economics**, (Vol 16, issue 01, May 1981), pp. 121-130.

[2] Phillips.P.C, "Time Series Regression with a Unit Root", **Econometrica**, (vol 55, issue 02, March 1987), pp. 277-301

[3] Engle.R.F, B.S.Yoo,"Forecasting and Testing in CoIntegrated Systems,"**Journal of Econometrics**, (vol 35, issue 01, May 1987), pp. 143-159.

[4] Stock.J.H, Watson.M.W, "Testing for Common Trends", **Journal of the American Statistical Association**, (Vol 83, issue 404, 1988), pp. 1097-1107.

[5] Engle. R.F, Granger C.W.J, "Cointegration and error correction representation: Estimation and testing", **Econometrica**, (vol 55, issue 02, March 1987), p 254.

حيث b_1 تأثير مضاعف (تأثير قصير الأجل) يقيس التأثير الفوري للتغير في x_t على التغير في y_t .
من جهة أخرى π هي أثر ردود الفعل أو تأثير التكيف ويوضح مقدار اختلال التوازن المصحح.
ويمكن كتابة:

$$\grave{\mu}_{t-1} = y_{t-1} - \grave{\beta}_1 - \grave{\beta}_2 \; x_{t-1} \cdots (56)$$

وتمثل $\grave{\beta}_2$ استجابة المدى الطويل.

يعتبر نموذج تصحيح الخطأ مهم وواسع الانتشار للأسباب التالية[1]:

- ✓ أنه نموذج مناسب لقياس تصحيح اختلال التوازن في الفترة السابقة؛
- ✓ إذا كان هناك تكامل مشترك يصاغ باستخدام الفروق الأولى والتي تزيل المتجه من المتغيرات الداخلة في النموذج بحل مشكل الانحدار الزائف؛
- ✓ إن حد خطأ اختلال التوازن هو متغير مستقر أي أن حالة التكيف في الأجل الطويل تمنع حد الخطأ من أن يكون كبيرا.

من جهة أخرى توجد العديد من الطرق لاختبار وجود التكامل المشترك، حيث نكتفي في هذا الفرع بعرض موجز لطريقتين هما: اختبار Engle-Grange الذي استخدمناه في الفصل السابق واختبار Johansen-Juselins.

أولا: اختبار Engle-Granger

يعتبر هذا الاختبار من أبسط الطرق المستخدمة في اختبار وجود التكامل المشترك في السلاسل الزمنية حيث يشترط أن تكون كل المتغيرات من نفس درجة أو رتبة التكامل، ومن أجل تحديد رتبة التكامل نستعين عادة باختبار جدر الوحدة ADF وPP، فإذا كانت كل المتغيرات متكاملة من نفس الرتبة I(1) ننتقل إلى الخطوة الموالية حيث نقوم باختبار العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات x , y بتقدير النموذج المناسب من خلال تحديد المتغير التابع والمتغير المستقل. وانطلاقا من تقدير هذا النموذج يمكننا الحصول على البواقي حيث نقوم باختبار جذر الوحدة للبواقي مع مراعاة عدم إدخال الحد الثابت أو الاتجاه لأننا نتعامل مع البواقي وليس مع القيم الأصلية للمتغيرات.

[1] مجيد شعباني، "نماذج تصحيح الخطأ والمحافظة على خصائص الأجل الطويل- تطبيق على العلاقة بين الإيرادات العامة وكل من التضخم والنفقات العامة في الجزائر للفترة (1985-2017)"، **مجلة الأكاديمية العربية في الدانمارك**، (العدد 22، 2019)، ص 71.

في الأخير نقارن قيمة t المحتسبة ليس مع القيم الجدولية الموجودة في النتائج وإنما مع القيم الجدولية المقترحة من قبل Engle-Granger (1987)، ويمكن ايجاد هذه القيم في MacKinnon(1991)[1] والتي تعد المصدر الأساسي لها، فإذا كانت قيمة t المحتسبة أكبر من القيمة الجدولية فإن البواقي من الرتبة I(0) لذلك نفرض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن المتغيرات يوجد بينها تكامل مشترك.

ثانيا: اختبار Johansen-Juselins

في حالة وجود أكثر من متغيرين في النموذج هناك إمكانية أن يكون أكثر من اتجاه للتكامل المشترك وهذا ما يعطل استخدام طريقة Engle-Granger، لذلك فإن إحدى الطرق البديلة هي استخدام نموذج Johansen- Juselius[2] والذي يتطلب القيام بالخطوات التالية:

- ✓ تحديد رتبة التكامل للمتغيرات باستخدام اختبار جذر الوحدة ADF و PP؛
- ✓ تحديد عدد فترات التخلف الزمني للنموذج المطلوب اختباره، ويتم ذلك باستخدام معايير Akaike(AIC) أو Schwarz(SBC) عند تقدير نموذج VAR متضمنا جميع المتغيرات عند المستوى؛
- ✓ اختيار النموذج الملائم للعناصر المحددة في هذا الاختبار في نظام المتغيرات المتعددة، حيث توجد خمسة أنواع من النماذج التي تعتمد على الحد الثابت والاتجاه الزمني؛
- ✓ تحليل النتائج التي تعكس قيم كل من Trace statistic وقيم Max Eigenvalue statistic، فإذا كانت على سبيل المثال قيمة Trace statistic المحتسبة أكبر من القيمة الجدولية وبدلالة قيمة P-value فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة على أنه يوجد على الأقل اتجاه واحد من التكامل المشترك بين المتغيرات، أي أنه توجد علاقة طويلة الأمد بين المتغيرات.

رغم أهمية كلتا الطريقتين في اختبار التكامل المشترك إلا أن لديهما نقطة ضعف، فكلتاهما تفترض أن كل المتغيرات محل الدراسة يجب أن تكون بنفس رتبة التكامل وهذا الأمر يبقى نسبي عند المتغيرات الكلية، لذلك تم تطوير طرق واختبارات أخرى للتكامل المشترك بحيث لا تخضع لنفس الفرضية المذكورة سابقا، وهنا نجد اختبار الحدود المستخدم في نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL).

[1] MacKinnon. J.G,"Critical Values for Co-Integration Tests", Long-Run Economic Relationships, R.F. Engle, C.W.J. Granger (eds.), (Oxford University Press, 1991), pp. 267-276.

[2] Johansen.S, Juselius.K, "Maximum likelihood estimation and inference on cointegration – with applications to the demand for money", **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, (vol 52, issue 02, 1990), pp.169-210.

المطلب الثاني: نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)

تستخدم منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة **(ARDL)** المطورة من قبل Pesaran et al (2001)[1] في الكثير من الدراسات القياسية التي تهدف إلى دراسة العلاقة بين المتغيرات، وتختلف هذه المنهجية عن المنهجيتان المعروضتان في المطلب السابق في أنها لا تشترط أن تكون كل المتغيرات مستقرة من نفس الرتبة، حيث يمكن استخدامها إذا كانت المتغيرات كلها مستقرة عند المستوى أو كلها مستقرة عند الفرق الأول أو بعضها مستقرة في المستوى والبعض الآخر مستقر في الفرق الأول، لكنها تشترط أن لا تكون من بين هذه المتغيرات من هي مستقرة من الدرجة الثانية، وأهم ما يميز هذه المنهجية أنها تستخدم في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مع إمكانية الحصول على تقديرات الأجل القصير والأجل الطويل في آن واحد.

ويعتمد اختبار وجود التكامل حسب هذه المنهجية على اختبار الحدود بحيث يقيس عدم وجود علاقة التكامل المشترك بفرضية العدم مقابل وجود علاقة تكامل مشترك بالفرضية البديلة، ويتم ذلك بمقارنة إحصائية F المحسوبة مع الحدود العليا والدنيا للقيم الحرجة الدولية الخاصة إما بـ Pesaran et al (2001) في حالة حجم العينة أكبر من 80 أو الخاصة بـ Narayan (2005)[2] في حالة حجم العينة ما بين 30 و80.

إذا أثبت اختبار الحدود وجود علاقة تكامل مشترك فإنه يتم بعدها تقدير معاملات طويلة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ الذي يضم معاملات قصيرة الأجل ومعامل سرعة التعديل، أما فترات الإبطاء فيتم اختيارها بالاعتماد على معايير AIC وSCB ويشار إلى هذا النموذج بـ $ARDL(P, Q_1, Q_2)$ حيث:

P : تشير إلى فترات إبطاء المتغير التابع؛

Q_1, Q_2 : تشير إلى فترات إبطاء المتغيرات المستقلة.

ويكتب نموذج ARDL بالصيغة التالية:

$$y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p} x_i y_{t-1} + \sum_{j=1}^{k} \sum_{i=0}^{q} B_{ij} x_{j,t-1} + \varepsilon_t \ldots (57)$$

ولتطبيق منهجية نموذج ARDL وجب المرور بخمس مراحل هي :

- ✓ تحليل الاستقرارية؛
- ✓ اختبار الحدود (اختبار التكامل المشترك)؛

[1] Pesaran.M.H, Shin.Y et Smith.R.J, "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", **Journal of Applied Econometrics**, (Vol 16, issue 03, 2001), pp. 289- 326.
[2] Narayan. P. K, op.cit, pp. 1979-1990.

- ✓ تقدير معاملات طويلة الأجل؛
- ✓ تقدير نموذج تصحيح الخطأ واستنتاج معاملات قصيرة الأجل؛
- ✓ تشخيص النموذج من خلال عدة اختبارات منها اختبار الارتباط الذاتي للبواقي، اختبار عدم ثبات التباين، اختبار ثبات النموذج والمتمثل في اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM، واختبار مربع المجموع التراكمي للبواقي CUSUMQ.

الفرع الأول: دراسة الاستقرارية

تتم دراسة الاستقرارية مثلما ذكرنا في الفصل السابق بالاعتماد على اختبار ADF وPP، غير أن الهدف في منهجية ARDL هو التركيز على أن كل المتغيرات غير مستقرة عند الفرق الثاني وإنما تكون مستقرة عند المستوى أو عند الفرق الأول كلها أو بعضها، كما يمكن استخدام اختبارات أخرى خصوصا إذا كان الأمر يلزم البحث عن وجود فواصل هيكلية من عدمها كاختبار Zivot & Andrews (1992)[1].

الفرع الثاني: تحليل التكامل المشترك

بعد التأكد من درجة استقلالية كل المتغيرات وأنها لا تتعدى الفرق الأول يتم إجراء اختبار الحدود، وتكتب معادلة هذا الاختبار بالشكل التالي:

$$\Delta y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p-1} x_i \Delta y_{t-1} + \sum_{j=1}^{k} \sum_{i=0}^{q-1} B_{ij} \Delta x_{j,t-1} + P y_{t-1} + \sum_{j=1}^{k} \delta_j x_{j,t-1} + \varepsilon_t \ldots (58)$$

بحيث أن فرضية الاختبار هي:

$$\begin{cases} H_0 : P = \delta_j = 0 \\ H_1 : P \neq \delta_j \neq 0 \end{cases}$$

حيث يوجد تكامل مشترك إذا كانت معاملات المتغيرات المتخلفة زمنيا بفترة إبطاء واحدة تختلف معنويا عن الصفر، ويتم مقارنة إحصائية F المحسوبة مع القيم الحرجة العظمى عند I(1) في حالة ما إذا كانت كل المتغيرات أو بعضها مستقرة عند الفرق الأول، ومع القيم الحرجة الدنيا عند I(0) في حالة ما إذا كانت المتغيرات مستقرة عند المستوى.

ونخلص إلى أنه يوجد تكامل مشترك إذا كانت القيمة الإحصائية F المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة العظمى أو في الحالة الثانية أكبر من القيم الحرجة الصغرى، أما إذا كانت كل المتغيرات أو بعضها مستقرة عند الفرق الأول ووجدنا أن إحصائية F المحسوبة أكبر من القيم الحرجة الدنيا وأصغر من القيم الحرجة العظمى فلا

[1] Zivot. E, Andrews. D, op.cit, pp. 251-270.

يمكننا الجزم بوجود علاقة تكامل مشترك وفي هذه الحالة يجب استعمال طرق أخرى، أما إذا كانت إحصائية F المحسوبة أصغر من القيم الحرجة الدنيا في الحالتين عندها نستنتج عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات ولا يمكن بذلك تقدير علاقة التوازن طويلة الأجل.

الفرع الثالث: تقدير المعاملات طويلة الأجل

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات باستخدام اختبار الحدود نقوم بعدها بتقدير المعاملات طويلة الأجل بواسطة طريقة المربعات الصغرى، حيث يمكن كتابة النموذج بالصيغة التالية:

$$y_t = \alpha + \beta x_t + \varepsilon_t \ldots (59)$$

حيث:

α: الحد الثابت؛

β: شعاع المعاملات طويلة الأجل؛

x_t: مصفوفة المتغيرات المستقلة؛

ε_t : حد الخطأ العشوائي.

الفرع الرابع: تقدير نموذج تصحيح الخطأ

في المرحلة الرابعة من منهجية تطبيق نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة نقوم بتقدير نموذج تصحيح الخطأ لتحليل وتشخيص معامل سرعة تعديل علاقة التوازن، إن هذا المعامل يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك ما بين متغيرين إذا حقق شرطين أساسيين وهما سلبية ومعنوية هذا المعامل.

ويكتب نموذج تصحيح الخطأ بهذا الشكل:

$$\Delta y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p-1} x_i \Delta y_{t-1} + \sum_{j=1}^{k} \sum_{i=0}^{q-1} B_{ij} \Delta x_{j,t-1} - \varphi ECT_{t-1} + \varepsilon_t \ldots (60)$$

حيث يشير φECT_{t-1}إلى متغير الأخطاء العشوائية (البواقي) الناتجة عن تقدير العلاقة في الأجل الطويل متخلفة زمنيا بإبطاء واحد ويشير إلى معامل سرعة التعديل.

الفرع الخامس: تشخيص النموذج

يتم تشخيص النموذج كمرحلة أخيرة من خلال العديد من الاختبارات تتمثل في:

أولا: اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

يتم هذا الاختبار باستعمال Brensch-Godfrey Serial correction LM test ويستخدم هذا الاختبار لتفادي بعض العيوب الموجودة في اختبار Durbin-Watson للارتباط الذاتي، حيث قام كل من

Godfrey و Brensch بعمل اختبار عام للارتباط الذاتي لأنه يسمح بوجود متغيرات منحدرة غير عشوائية مثل قيم للمتغير المنحدر عليه في فترات زمنية سابقة ووجود ارتباط ذاتي من درجة أعلى، ويسمح بنماذج المتوسطات المتحركة من الدرجة الأولى أو أعلى لحد الخطأ، ويمكن استخدامه عند وجود متغيرات مستقلة تمثل متغير الاتجاه الزمني العام.

ثانيا: اختبار عدم ثبات التباين

يتم استخدام اختبار Brensch-Pagan- Godfrey والذي هو عبارة عن اختبار من نوع "مضاعف لاغرانج"، حيث يختبر فرضية التجانس التبايني من خلال تقدير نموذج انحداري يدخل فيه مربع البواقي كمتغير تابع وتكون فيه المتغيرات المستقلة هي نفسها تلك التي يتم اخذها بعين الاعتبار في النموذج الأصلي، وبعد تقدير هذا النموذج المساعد يتم حساب ثلاث إحصائيات وهي إحصائيات فيشر (F-Statistic) وجذاء معامل التحديد للنموذج المساعد وعدد ملاحظاته وإحصائية Khi-2، وبعد حساب هذه الإحصائيات الثلاث يتم تقدير احتمالاتها ذات الصلة بحيث نرفض فرضية عدم التجانس التبايني إذا قلت الاحتمالات الثلاث عن 5% ونقبله في حالة احتمالات أكبر.

ثالثا: اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

يتم استخدام اختبار Ianque-Bera الذي ينتمي إلى الاختبارات غير المعلمية، ويقوم على قياس مدى اقتراب مميزات النزعة المركزية للعينة المدروسة وخصوصا معامل Skweness ومعامل Kurtosis مع معاملات عينة موزعة طبيعيا بنفس المتوسط والتباين. وتكون الفرضيات كما يلي:

H_0 : البيانات موزعة طبيعيا؛

H_1 : البيانات غير موزعة طبيعيا.

ويمكن كتابة الفرضية المنعدمة على الشكل التالي: $H_0 : (B_1 , B_2) = (0,3)$

وهما قيمتا Skweness و Kurtosis في حالة التوزيع الطبيعي.

رابعا : اختبار ثبات النموذج

يتم خلاله استخدام اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM واختبار مربع المجموع التراكمي للبواقي CUSUMSQ، حيث يتم التمثيل البياني للمجموع التراكمي للبواقي وكذلك مربع المجموع التراكمي للبواقي، كما يمثل على نفس الرسم البياني مجال الثقة عند القيمة الحرجة 5%، وعليه فإن كانت سلسلة المجموع التراكمي في كلا الاختبارين تقع بين خطي مجال الثقة فنقول أن النموذج ثابت أو أن معاملات النموذج ثابتة خلال الزمن. بعد إجراء كل هذه الاختبارات تتم بذلك عملية تشخيص النموذج ويمكن قبوله.

المبحث الثالث: التحليل القياسي لأثر مصادر التمويل على الاستثمارات في الجزائر

في هذا المبحث نقوم بنمذجة علاقة تطور الاستثمار في الجزائر بمختلف مصادر تمويله سواء كانت داخلية أم خارجية والتي تم التطرق إليها في المبحث الأول من هذا الفصل، ومن أجل القيام بذلك نبدأ بتحليل الخصائص الزمنية لمختلف السلاسل الزمنية المعتمدة في هذه الدراسة ثم نقوم بنمذجة وتحليل علاقة الاستثمار بمصادر تمويله باستخدام نموذج ARDL وهذا وفق المنهجية المبينة سابقا.

المطلب الأول: دراسة الخصائص الإحصائية

نقوم أولا بدراسة الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية من خلال تقديم تحليل وصفي لمختلف البيانات الإحصائية ثم نقوم بدراسة استقرارية هذه السلاسل الزمنية.

الفرع الأول: التحليل الوصفي للسلاسل الزمنية

إن البيانات المعتمدة في هذه الدراسة هي بيانات إحصائية سنوية تغطي الفترة ما بين (1970-2019) ومصدرها هو قاعدة البيانات الإحصائية للبنك الدولي (مؤشرات التنمية العالمية، 2020). والجدول التالي يوضح مختلف المتغيرات المستخدمة في الدراسة ووحدة قياسها.

الجدول رقم (19): متغيرات الدراسة

المتغيرات	الرمز المستخدم في النموذج	وحدة القياس بالقيمة الحقيقية سنة 2010
الاستثمار	INV	مليار دج
الادخار المحلي	EP	مليار دج
الجباية البترولية	FP	مليار دج
الاستثمار الأجنبي المباشر	IDE	مليار دج
المديونية الخارجية	DE	مليار دج
التمويل التضخمي	SM	مليار دج

المصدر: من إعداد الباحثة

من بين المتغيرات الستة المبينة في الجدول أعلاه وجب التنبيه إلى طريقة حساب ثلاث متغيرات منها، فالجباية البترولية تعبر فقط عن الجباية البترولية المدرجة في قانون المالية حسب سعر النفط المعتمد من قبل الحكومة خلال السنة المعنية، أما الادخار المحلي فحسابه يأخذ بعين الاعتبار الريع البترولي الإضافي إذا فاق سعر النفط خلال السنة السعر المرجعي المعتمد من قبل الحكومة لحساب الجباية البترولية، وبالنسبة للتمويل

التضخمي فحسابه يستند إلى الطريقة المنتهجة من قبل Buiter (1997)[1]و Berthomieu و Karimi Taralon (2009)[2] والتي تقيس التمويل التضخمي بدلالة الناتج الداخلي الخام وليس ككتلة نقدية فقط مثلما اعتمده Yesim(2008)[3]و Lobossire(2013)[4]، لذلك فإن التمويل التضخمي (FI) نعتبره كنسبة التغير في الكتلة النقدية الإسمية ΔM_t من الناتج الداخلي الخام الإسمي (PIB_n) حيث:

$$FI = \frac{\Delta M_t}{PIB_n}$$

وإذا أخذنا هذه النسبة بالقيمة الحقيقية تصبح:

$$FI = \frac{\Delta M_t}{PIB_r}$$

بحيث PIB_r و ΔM_t هما التغير في الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام بالقيمة الحقيقية على التوالي.

كما نشير كذلك إلى أن كل البيانات محولة إلى اللوغاريتم من أجل تسهيل قراءة المعاملات المقدرة كمرونات.

إن تطور مختلف متغيرات الدراسة خلال الفترة (1970–2019) مبينة في الشكل التالي:

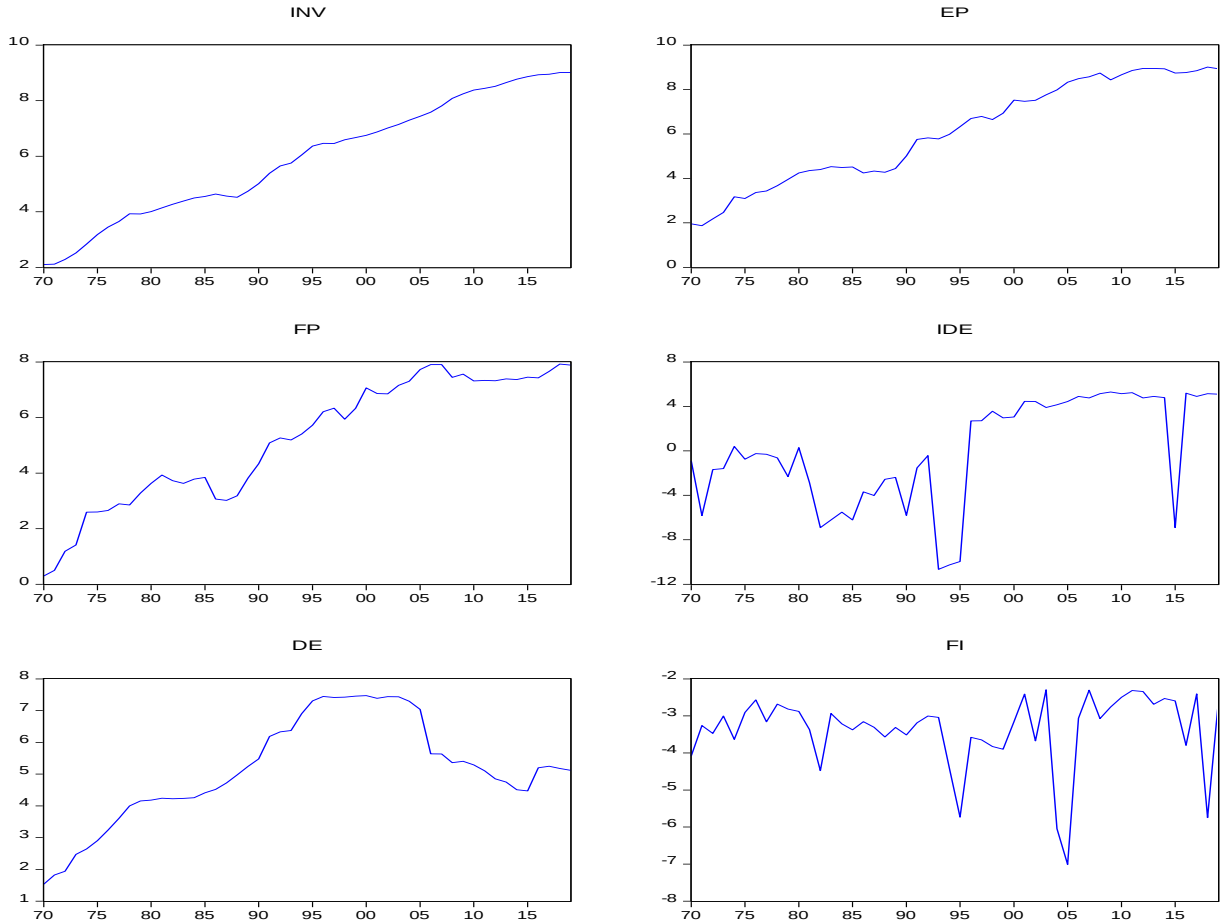
[1] Buiter.W.H, "Aspects of Fiscal Performance in some Transition Economies Under Fund-Supported Programs", **IMF Working Paper, (** vol 97, issue 31, 1997), pp. 1-57.

[2] Berthomieu.c, karimi Taranlou. Z, "La mesure du seigneuriage comme mode de financement du déficit budgétaire dans quatre pays de la région MENA (l'Iran, la Turquie, le Maroc et la Tunisie)", **Economie Appliquée,** (LXII(1), 2009), pp. 169-190.

[3] Yesim.Z, **Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006**, Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, (Université Rennes 2, Ecole Doctorale – Humanité et Sciences de l'Homme LESSOR, 2008).

[4] Labossiere.E. N, **Crédibilité et efficacité de la politique monétaire emphase sur HAÏTI** , These de Doctorat En Sciences Économique,(Université Des Antilles et de La Guyane, 2013), pp.1-240

الشكل رقم (26): المنحنيات البيانية لمتغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews 9

يظهر الشكل أن منحنيات الاستثمار والادخار والجباية البترولية متزايدة على نفس النحو خلال الفترة (1970-2019) وهذا ما يمكن أن يظهر ارتباطا في تطور المتغيرات الثلاثة خلال هذه الفترة، ويمكن أن يشير إلى عدم استقرار السلاسل الزمنية الثلاث ووجود اتجاه ثابت لها، كما أن منحنيات الاستثمار الأجنبي المباشر والمديونية الخارجية تبدو متزايدة خلال فترات معينة ما يعني إمكانية ارتباطها مع تزايد المتغيرات الثلاث السابقة ويمكن أن يدل كذلك على عدم استقرارها ووجود اتجاه ثابت لها، أما التمويل التضخمي ولأنه عبارة عن نسبة فيمكن حسب المنحنى البياني أن يكون مستقرا عند مستوى الصفر I(0).

إن المنحنيات البيانية أعلاه يمكن أن تشير فقط إلى تطور المتغيرات وإمكانية عدم استقرارها لكنها لا تكفي للتأكد من استقرارها، لذلك يجب استخدام اختبارات جذور الوحدة.

ويبين الجدول التالي المؤشرات الإحصائية الوصفية لكل متغيرات الدراسة.

الجدول رقم (20): المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغيرات

	INV	EP	FP	IDE	DE	FI
Mean	5.928398	6.084688	5.211554	0.042152	5.148791	-3.367037
Median	6.205909	6.154355	5.564388	0.020485	5.148206	-3.158605
Maximum	9.012804	9.009826	7.921245	5.296102	7.471715	-2.298207
Minimum	2.104134	1.871802	0.300105	-10.66513	1.534434	-7.009343
Std. Dev.	2.125541	2.290883	2.244184	4.780015	1.629563	0.991085
Skewness	-0.118917	-0.183349	-0.436552	-0.591294	-0.234967	-1.841656
Kurtosis	1.821538	1.678269	1.977116	2.241004	2.450868	6.555907
Jarque-Bera	3.011122	3.919666	3.767923	4.113724	1.088301	54.60681
Probability	0.221893	0.140882	0.151987	0.127855	0.580334	0.000000
Sum	296.4199	304.2344	260.5777	2.107598	257.4395	-168.3518
Sum Sq. Dev.	221.3783	257.1591	246.7816	1119.579	130.1183	48.13026
Observations	50	50	50	50	50	50

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews 9

تؤكد مختلف قيم المؤشرات الوصفية في الجدول مجمل الملاحظات التي قدمناها من قبل حول المنحنيات البيانية، حيث أن المتغيرات INV وEP وFP لها تقريبا نفس الإحصائيات الوصفية وتليها إلى حد ما المتغيرة DE، أما المتغيرة FI فتظهر أكثر استقرارية من خلال قيمة الانحراف المعياري (Std.Dev) الضعيفة مقارنة بباقي المتغيرات.

الفرع الثاني: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

ترتكز دراسة استقرارية السلاسل الزمنية على اختبار وجود جذور الوحدة لهذه السلاسل ومنه معرفة درجة تكامل هذه السلاسل، وهو شرط أساسي لاختيار النموذج الأنسب لدراسة العلاقة بين المتغيرات واختبار وجود تكامل مشترك بينها، لذلك نقوم باستخدام اختبار ديكي فولر المعزز (ADF) واختبار فيليب–بيرون (pp) ونتائج الاختبارين مبينة في الجدول التالي.

الجدول رقم (21): نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

	ADF TEST		PP TEST		
Variable	Level	1st Difference	Level	1st Difference	Observations
INV	-3,39***	-	-2,09**	-	I(0) with derive
EP	3,41	-4,35***	3,01	-4,35***	I(1)
FP	-2,12**	-	-2.30***	-	I(0) with derive
IDE	-3,88***	-	-3,88***	-	I(0) with derive
DE	0,28	-4,57***	0,33	-4,61***	I(1)
FI	-5,66***	-	-5,66***	-	I(0) with derive

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على نتائج الاختبارين باستخدام برنامج Eviews 9

نلاحظ من خلال النتائج أن السلاسل الزمنية INV، FP، IDE وFI مستقرة عند المستوى I(0) مع وجود اتجاه ثابت، أما السلسلتين EP وDE فهما مستقرتين عند الرتبة واحد I(1)، هذه النتائج تسمح باستخدام نموذج ARDL لدراسة العلاقة بين الاستثمار والمتغيرات الأخرى حسب المنهجية الموضحة سابقا. لكن تجدر الإشارة أن السلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية عادة ما يوجد بها فواصل هيكلية يمكن أن تؤثر على درجة استقرار هذه السلاسل، وبما أن الاختبارين ADF وPP لا يمكن أن يقدما نتائج دقيقة في هذه الحالة فإننا نلجأ إلى اختبار Zivot and Andrew (1992) لدراسة استقرارية السلاسل في حالة وجود فواصل هيكلية. والجدول التالي يبين نتائج هذا الاختبار.

الجدول رقم (22): نتائج اختبار استقرارية السلاسل بوجود فواصل هيكلية

Variable	Level	1st Difference	Break year	Observations
INV	-4,15	-6,08***	1994	I(1)
EP	-2,68	-7,50***	2004	I(1)
FP	-3,92	-6,81***	1999	I(1)
IDE	-6,85***	-	1996	I(0)
DE	-3,52	-6,73***	1994	I(1)
FI	-6,50***	-	2007	I(0)

*، **، *** تمثل مستويات المعنوية عند 1%، 5%، 10%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الاختبار باستخدام برنامج Eviews 9

تظهر نتائج الاختبار أن السلاسل الزمنية INV وFP مستقرتين عند الرتبة واحد (1) بخلاف ما أظهره اختبار ADF وPP، كما أكد هذا الاختبار درجة استقرارية السلاسل الزمنية الأخرى EP، IDE، DE وFI مثلما أظهره اختبار ADF واختبار PP، كما بين اختبار Zivot and Andrew (1992) وجود فواصل هيكلية لكل المتغيرات حيث أن معظمها كان في سنوات التسعينيات التي عرفت تحولات هيكلية في الاقتصاد الوطني وتغيير جزئي في تمويل الاستثمارات.

إن وجود سلاسل زمنية مستقرة عند الرتبة (0) وأخرى عند الرتبة (1) تجعل بالإمكان استخدام نموذج ARDL لدراسة العلاقة بين الاستثمار والمتغيرات الأخرى التي تمثل مصادر تمويله.

المطلب الثاني: نتائج نمذجة علاقة الاستثمار بمصادر التمويل

نعرض في هذا المطلب جل نتائج نمذجة علاقة الاستثمار بمصادر تمويله باستخدام نموذج ARDL وذلك انطلاقا من اختبار عدد فترات الإبطاء إلى نتائج اختبارات التشخيص.

الفرع الأول: اختبار علاقة التكامل المشترك

قبل اختبار وجود علاقة تكامل مشترك وجب تقدير نموذج ARDL من أجل تقدير عدد فترات الإبطاء المثلى، ولأجل ذلك نعتمد على معيارين AKAIKE(AIC) وHannan Quinn(HQ) من أجل تحديد عدد هذه الفترات، والجدول التالي يظهر نتائج اختبار الرتبة المثلي لنمودج ARDL.

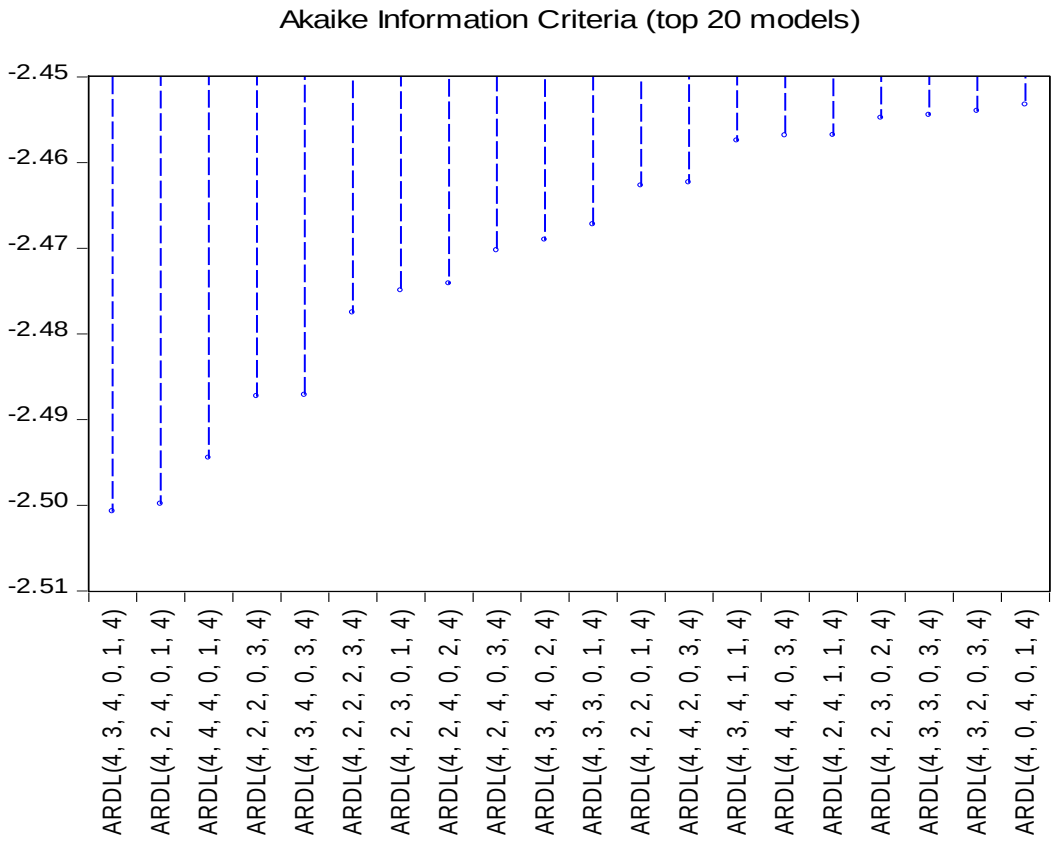
الجدول رقم (23): نتائج اختبار عدد فترات الإبطاء

	AIC	HQ
ARDL (4)	-2,71	-2,44
ARDL (3)	-2,43	-2,25
ARDL (2)	-2,40	-2,21
ARDL(1)	-2,21	-2,07

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على نتائج التقدير باستخدام برنامج Eviews 9

من خلال النتائج المبينة في الجدول توصلنا إلى أن عدد فترات الإبطاء المثلى هو (4) وأن أفضل نموذج تم تقديره هو ARDL(4,3,4,0,1,4) كما هو مبين في الشكل التالي.

الشكل رقم (27): نتائج اختبار أفضل نموذج ARDL



المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Eviews 9

المرحلة الموالية نختبر فيها وجود التكامل المشترك من خلال اختبار الحدود (Bounds Tests) مثلما ذكرنا سابقا في منهجية النمذجة باستخدام نموذج ARDL، والجدول التالي يظهر نتائج اختبار الحدود.

الجدول رقم (24): نتائج اختبار الحدود

	F-statistic = 4.51	
Significance	I0	I1
10%	2,08	3
5%	2,39	3,38
2,5%	2,7	3,73
1%	3,06	4,15

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الاختبار باستخدام برنامج Eviews 9

تظهر النتائج وجود تكامل مشترك أو علاقة توازن طويلة الأجل بين المتغيرات، حيث أن قيمة F-statistic المحسوبة أكبر من الحد الأعلى I(1) للقيمة الجدولية لها عند مستوى معنوية 1%، 2,5%، 5% و10% ومنه يتم رفض فرضية العدم H_0 وقبول فرضية البديل H_1، وبالتالي يمكن مواصلة المراحل القياسية الأخرى من تحليل ARDL.

الفرع الثاني: تقدير معاملات النموذج

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات فإنه يمكن تقدير معلمات العلاقة طويلة الأجل وذلك وفقا لنموذج ARDL ذو الصيغة التالية:

$$\mathrm{INV}_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p} B_{1i}\Delta\mathrm{INV}_{t-i} + \sum_{i=0}^{q} B_{2i}\Delta\mathrm{EP}_{t-i} + \sum_{i=0}^{m} B_{3i}\Delta\mathrm{FP}_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} B_{4i}\Delta\mathrm{IDE}_{t-i} + \sum_{i=0}^{v} B_{5i}\Delta\mathrm{DE}_{t-i} + \sum_{i=0}^{w} B_{6i}\Delta\mathrm{FI}_{t-i} + \mu_t \quad ...(61)$$

حيث أن p، q، m، n، v، w تمثل العدد الأمثل لفترات الإبطاء الزمني التي تم تحديدها من خلال متجه الانحدار الذاتي، وأما β_i (i : 1....6) هي المعلمات المراد تقديرها في الأجل الطويل.

والجدول التالي يبين نتائج تقدير المعلمات طويلة الأجل.

الجدول رقم (25): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EP	1,682	0,222	7,566	0,000
FP	-0,733	0,248	-2,952	0,007
IDE	-0,020	0,010	-2,014	0,055
DE	-0,038	0,056	-0,692	0,495
FI	-0,270	0,102	-2,648	0,014
C	-1,064	0,476	-2,238	0,035

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Eviews 9

تظهر النتائج أن كل المتغيرات لها دلالة معنوية عند المستوى 5% ماعدا المديونية الخارجية (DE) وبدرجة أقل الاستثمار الأجنبي المباشر (IDE) والذي له دلالة معنوية عند المستوى 10%، كما يلاحظ أن كل المتغيرات لها تأثير سلبي على الاستثمار في المدى الطويل ماعدا الادخار المحلي (EP) والذي له تأثير إيجابي كبير على الاستثمار، حيث أن زيادة الادخار المحلي بنسبة 1% يمكن أن تؤدي إلى زيادة الاستثمار بـ 1,682% في المدى الطويل، وإذا أخذنا بالنتائج الأخرى ذات دلالة معنوية فنجد أن زيادة الجباية البترولية المدرجة في الميزانية (FP) بـ 1% يمكن أن تؤدي إلى انخفاض الاستثمار بـ 0,733%، أما زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر (IDE) والتمويل التضخمي (FI) بـ 1% لكل منهما يمكن أن تؤدي إلى انخفاض الاستثمار بـ 0,02% و0,270% على التوالي في المدى الطويل.

إن النتائج المتحصل عليها بخصوص العلاقة طويلة الأجل تبدو منطقية ومتناسقة مع الواقع الاقتصادي الجزائري، حيث أن الأثر السلبي للمتغيرات (FP) و(IDE) و(FI) يمكن تفسيره من خلال طبيعة الاستثمارات الممولة من خلال هذه المصادر وكذا أهميتها بالخصوص في المدى القصير، فالجباية البترولية المدرجة في الميزانية السنوية للدولة عادة ما تحسب على أساس سعر برميل منخفض نسبيا والذي تراوح خلال العشرين سنة الماضية ما بين 19 و39 دولار للبرميل، حيث أن هذه الجباية تستغل في تمويل نفقات التسيير بصفة رئيسية، أما عن تمويلها لنفقات التجهيز والتي تمثل استثمارات فيبقى ضعيف ويخص بالأساس تمويل تجهيز مؤسسات الدولة كالإدارات والمؤسسات التربوية والاستشفائية وغيرها من أجل ضمان تقديم خدماتها، فكل زيادة في هذه الجباية توجه لهذا النوع من الاستثمارات ويؤدي إلى انخفاض في المداخيل البترولية المحسوبة فوق سعر البرميل المرجعي، والتي هي المداخيل التي يتم ادخارها واستثمارها من خلال صناديق مستحدثة بحيث توجه إلى استثمارات كبرى وعلى المدى الطويل، لذلك فإن زيادة الجباية البترولية المدرجة في قانون المالية يمكن أن تؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمار على المدى الطويل من خلال انخفاض حجم الادخار المتحصل عليه من المداخيل البترولية الإضافية فوق سعر البرميل المرجعي.

كما أن الاستثمار الأجنبي المباشر له تأثير سلبي ضعيف على الاستثمارات في الجزائر في المدى الطويل وذلك يرجع إلى تمركزها على بعض القطاعات فقط (المحروقات، الاتصالات، بعض الشعب الصناعية) فينجر عنها زيادة منافسة غير متوازنة مع الاستثمارات المحلية في المدى القصير ولا يمكن لهذه الأخيرة التكيف مع هذه المنافسة إلا من خلال طريقتين وهما زيادة الإنتاجية وطرح منتجات مبتكرة أو عن طريق المناولة، ومن خلال القطاعات التي تم فيها الاستثمار الأجنبي المباشر فإن الشركات الأجنبية تعتمد على استيراد مختلف التجهيزات والوسائل والخدمات الخاصة بأنشطتها وهذا ما يدل على ضعف المناولة، فيكون بذلك الأثر السلبي على الاستثمارات المحلية يمتد من المدى القصير إلى المدى الطويل.

تجدر الإشارة أنه في حالة الجزائر يعد الإطار القانوني للاستثمارات أحد العوائق ليس فقط لجذب الاستثمارات الأجنبية ولكن كذلك لعلاقتها مع الاستثمارات المحلية، فكان له بذلك أثر سلبي على تكيف الاستثمارات المحلية وزيادة حجمها في المدى الطويل.

أما التمويل التضخمي فأثره السلبي على حجم الاستثمارات في المدى الطويل يعتبر أمر متفق عليه في الأدبيات الاقتصادية، فهذا التمويل يوجه عادة لاستكمال المشاريع قيد الإنجاز أو انطلاقها في المدى القصير حسب أهميتها كما يوجه كذلك لتعزيز نفقات التسيير في حالة العجز، فإذا لم يكن هذا التمويل مقرونا بإجراءات اقتصادية تخص تحفيز الاستثمارات وتحسين التحصيل الجبائي وتطوير السوق المالي فيكون له أثر تضخمي

كبير ويشكل عبء للاقتصاد الوطني على المدى الطويل، فعوض تمويل استثمارات جديدة يتحتم إعادة تسديد ديون داخلية مستحقة للبنك المركزي من جهة، وتزيد كلفة الاستثمارات المستقبلية نظرا للتضخم الناجم، لذلك كان للتمويل التضخمي أثر سلبي على الاستثمارات في المدى الطويل.

وبالعكس مما سبق فنلاحظ أن الادخار المحلي له أثر إيجابي كبير على الاستثمارات في المدى الطويل مقارنة بباقي مصادر التمويل، وهذه النتيجة تؤكد ما تم التوصل إليه في الفصل الثالث.

وتجدر الإشارة أن نسبة كبيرة من هذا الادخار تحول إلى صناديق خاصة بالاستثمارات في البنية التحتية والمشاريع الكبرى لمختلف القطاعات، كما أنها مشاريع استثمارية تنموية ذات بعد جغرافي أحيانا فنجد منها ما هو مخصص للمناطق الصحراوية والهضاب العليا، لذلك فزيادة الادخار المحلي المتأتي من الإيرادات البترولية الإضافية ومن ادخار قطاع الأعمال والعائلات يزيد من حجم الاستثمار على المدى الطويل ويعتبر أفضل ضمان لديمومته.

بعد عرض وتفسير نتائج تقدير معلمات العلاقة طويلة الأجل ننتقل الآن لعرض نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل ومعامل التكامل المشترك. والجدول التالي يبين نتائج تقدير جل معلمات المدى القصير.

الجدول رقم(26): نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1))	0,239	0,125	1,905	0,069
D(INV(-2))	-0,194	0,135	-1,440	0,163
D(INV(-3))	0,366	0,095	3,844	0,001
D(EP)	0,282	0,070	4,046	0,000
D(EP(-1))	-0,251	0,081	-3,105	0,005
D(EP(-2))	-0,098	0,075	-1,313	0,202
D(FP)	-0,049	0,048	-1,021	0,318
D(FP(-1))	0,274	0,052	5,276	0,000
D(FP(-2))	0,098	0,046	2,110	0,045
D(FP(-3))	0,045	0,030	1,476	0,153
IDE	-0,003	0,002	-1,366	0,185
D(DE)	0,114	0,042	2,684	0,013
D(FI)	-0,007	0,008	-0,813	0,424
D(FI(-1))	0,056	0,011	4,889	0,000
D(FI(-2))	0,044	0,011	3,885	0,001
D(FI(-3))	0,047	0,010	4,516	0,000
CointEq(-1)	-0,274	0,044	-6,292	0,000

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Eviews 9

من خلال النتائج نلاحظ أن معامل سرعة تعديل علاقة التوازن ذو قيمة سالبة ومعنوية عند المستوى(5%)، وهو ما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك كما أن قيمة هذا المعامل تعني أنه في حالة أي صدمة فإن مدة العودة إلى حالة توازن العلاقة تساوي $\frac{1}{0.274}$ أي 3 سنوات وسبعة أشهر، وهذا ما يدل أن العودة إلى حالة التوازن تتم ما بين المدى القصير إلى المدى المتوسط، وهي فترة عادية إذا ما تم مقارنتها بمختلف الفترات التي احتاجها الاستثمار على المستوى العالمي من أجل العودة إلى التوازن بعد كل صدمة تعرض لها سواء الأزمة الأسيوية سنوات التسعينيات أو الأزمة المالية لسنة (2008–2009) أو ما نلاحظه حاليا من خلال صدمة جائحة كورونا.

كما يمكن أن نلاحظ من خلال الجدول أن كل المتغيرات لها تأثير معنوي مختلف على المدى القصير ماعدا الاستثمار الأجنبي المباشر والذي له تأثير سلبي لكن من دون دلالة معنوية عند المستوى 5%. فإذا أخذنا بعين الاعتبار أن هذه المتغيرة لها تأثير ضعيف ومعنوي عند المستوى 10% في المدى الطويل فإننا يمكن أن نستنتج أن الاستثمار الأجنبي المباشر ليس له أثر واضح على الاستثمارات في الجزائر ولا يلعب أي دور هام خلال الفترة (1970–2019) في هذا الإطار، حيث يعود ذلك بالأساس إلى ضعف حجمه مقارنة بالاستثمارات المحلية بسبب ضعف جاذبية الجزائر للاستثمارات الأجنبية بسبب مناخها الاستثماري، ويتضح ذلك من خلال ضعف نوعية الإطار القانوني والهياكل وضعف الأسواق المالية والمناولة، فاقتصر بذلك وجود الاستثمار الأجنبي على بعض القطاعات التي تعاني ضعف المنافسة وتحقق مكاسب مباشرة.

أما الجباية البترولية المدرجة في قانون المالية فلها أثر إيجابي ومعنوي على الاستثمارات في المدى القصير وبالضبط من خلال السنتين السابقتين، أي أنه بالنظر إلى مداخيل السنة السابقة وتوقعات سعر البترول للسنة المقبلة يتم تحديد الجباية البترولية التي ستساهم في تمويل الاستثمارات، لذلك نجد هذا الأثر الإيجابي يخص السنتين السابقتين حسب النتائج المتحصل عليها، فمثلا زيادة الجباية البترولية خلال سنة ما بـ1% يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار بـ 0,274% خلال السنة المقبلة.

ومن جهة أخرى نلاحظ أن للمديونية الخارجية أثر إيجابي معنوي عند المستوى 5% حيث أن ارتفاع المديونية الخارجية ب 1% يؤدي إلى زيادة الاستثمار ب 0,114% خلال نفس السنة وهذا يفسر بالاستغلال المباشر للديون الخارجية في تمويل الاستثمار وذلك بالنظر للاتفاقيات المبرمة في هذا الإطار والتي تقضي عادة بتحديد وجهة تلك الأموال وتحديد السقف الزمني لاستغلالها والذي عادة ما يكون المدى القصير ابتداء من سنة الحصول على القرض وذلك لضمان إعادة تسديده في آجاله.

كما نلاحظ أن التمويل التضخمي له أثر إيجابي ذو دلالة معنوية عند 5% في المدى القصير وبالضبط من خلال الثلاث سنوات السابقة للاستثمار وهذا ما يؤكد ما ذهبنا إليه في التحليل النظري وكذا التحليل التطبيقي الخاص بالمدى الطويل، حيث يستغل هذا التمويل في المدى القصير من أجل دعم مواصلة الاستثمار وسد حاجياته رغم أنه يمكن أن يصبح له أثر سلبي على الاستثمار وعلى الاقتصاد ككل في المدى الطويل.

وأخيرا فيما يخص الادخار المحلي فنلاحظ وجود أثر إيجابي ذو دلالة معنوية في المدى القصير وهو ما يؤكد أهمية هذا الادخار بكل مكوناته على دعم حركية وحجم الاستثمارات.

إذا قارنا مختلف النتائج الخاصة بأثر مصادر التمويل على حجم وديناميكية الاستثمارات في الجزائر فنجد أن الادخار المحلي يليه الجباية البترولية المدرجة في قانون المالية يعتبران المصدرين الأكثر أهمية على التوالي بعكس الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يكاد ألا يلعب أي دور في هذا الإطار بل وأكثر من ذلك فأثره الضعيف يبقى سلبيا. كما يمكن ملاحظة أن الأثر السلبي للتمويل التضخمي على المدى الطويل يفوق أثره الإيجابي في المدى القصير وهذا يمكن أن يفسر بعدم مرافقة هذا النوع من التمويل بإجراءات اقتصادية محفزة كما سبق ذكره.

وإذا أخذنا بعين الاعتبار أن المداخيل البترولية تشكل جزء مهم من مكونات الادخار المحلي فيصبح بذلك الريع البترولي أهم محرك للاستثمارات في الجزائر خلال الفترة (1970–2019) وهذا يدل على تبعية وضعف هيكل الاقتصاد الجزائري، حيث أنه يتم تخصيص هذا التمويل للاستثمار في المنشآت الكبرى والتعليم والصحة بصفة خاصة، لذلك حتى لو اعتبرنا هذا النوع من الاستثمارات كأحد أسس وعوامل النمو الاقتصادي على المدى الطويل حسب النظرية النيوكلاسيكية للنمو إلا أنه يبقى غير كاف من أجل بعث القطاعات المنتجة وتحقيق ادخار محلي إضافي لضمان تمويل الاستثمارات.

كما أن استغلال المداخيل البترولية والمديونية الخارجية خلال سنوات السبعينيات من أجل تمويل الصناعات المصنعة لم ينجر عنه نمو اقتصادي كبير ماعدا تراكم لرأس المال الثابت ومنه عدم تحقيق ادخار كاف لتسديد الديون الخارجية نهاية الثمانينات وبداية التسعينات، وبالعكس من كل ذلك فقد حصل تراجع للتصنيع انطلاقا من سنوات الثمانينيات وتقلص معه حجم الاستثمار.

لذلك فارتباط الاستثمار بصفة خاصة بالتمويل عن طريق الريع هو احدى مميزات كل اقتصاد ريعي وكانت له آثار سلبية على الاستثمار في كل فترة يتراجع فيها سعر البترول وعلى الاقتصاد بصفة عامة خلال الفترة(1970–2019)، وهذا ما يعرف بالعلة الهولندية التي كثيرا ما تم تناول موضوعها في الدراسات الأكاديمية، حيث تبين من خلال نتائج مختلف الدراسات أن من أسباب الأثر السلبي هو نوعية مؤسسات الدولة وما ينجر عنها من أطر قانونية غير مناسبة من جهة أو غير مطبقة بإحكام من جهة أخرى، ومن ذلك نجد الاطار القانوني للاستثمار وكذا نوعية المؤسسات الساهرة على دعم الاستثمار في الجزائر.

في هذا الإطار نجد أن نتائج هذا الفصل تؤكد إلى حد كبير نتائج الفصل الثالث، فضعف مستوى الادخار وحركة رؤوس الأموال (الاستثمار الأجنبي المباشر) يمكن أن يفسر من خلال ضعف جودة المؤسسات في الجزائر وعدم تطور الأسواق المالية، لذلك فالنتائج المتحصل عليها تبرز بعض السبل للسياسة الاقتصادية حيث يستحسن متابعة الإصلاحات الاقتصادية والمالية والهيكلية الهادفة إلى تحرير السوق وعدم تقييد الاستثمارات والنمو الاقتصادي بتقلبات أسعار النفط والمستوى المنخفض للادخار.

بعد عرض وتفسير النتائج نأتي إلى تشخيص جودة النموذج من خلال إجراء مجموعة من الاختبارات المشار إليها سابقا، حيث نعرض في الجدول التالي مجموع نتائج أربعة اختبارات.

الجدول رقم (27): نتائج تشخيص النموذج

Test	Statistic	Value	Prob
LM test	F-Stat	0,649	0,538
	Chi-Sq(2)	2,566	0,277
Normality Test	Jarque-Bera	0,234	0,889
Heteroskedasticity	F-Stat	1,130	0,383
	Chi-Sq(2)	22,87	0,350
Ramsey Reset	F-Stat	0,778	0,597

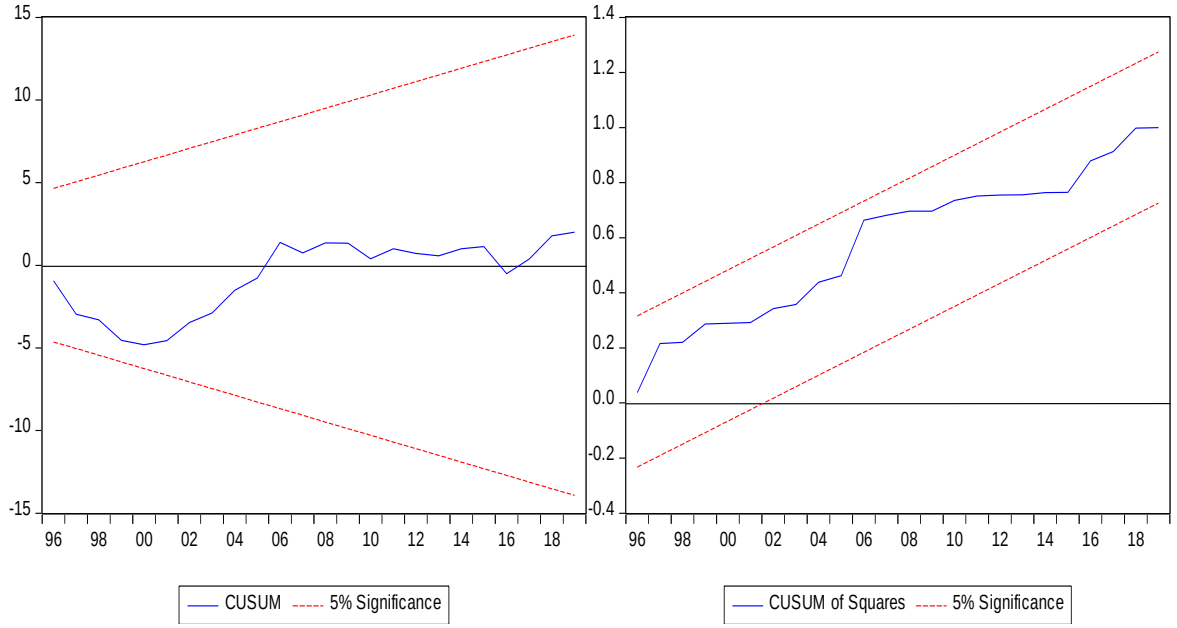
المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Eviews 9

من خلال النتائج المبينة في الجدول نلاحظ أن قيمة احتمالية اختبار LM-Test أكبر من 5% وهذا ما يؤكد عدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي للبواقي. أما بالنسبة لاختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Jarque Bera) فقيمة الاحتمالية تبين أن البواقي موزعة طبيعيا.

ومن جهة أخرى فقيمة الاحتمالية بالنسبة لاختبار ثبات التباين (Hetetoskedasticity) أكبر من 5% ومنه نستنتج ثبات تباين حد الخطأ العشوائي في النموذج، وأخيرا فاختبار Ramsay Reset يظهر أن النموذج محدد بشكل ملائم لكون الاحتمالية أكبر من 5%.

كما تم اختبار ثبات النموذج من خلال اختبار CUSUM وCUSUMSQ والنتائج مبينة في الشكل التالي.

الشكل رقم (28): نتائج تشخيص ثبات النموذج



المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج Eviews 9

نلاحظ من خلال الشكل أن سلسلة المجموع التراكمي في كلا الاختبارين تقع بين خطي مجال الثقة ومنه نستنتج أن النموذج ثابت.

وخلاصة مجموع اختبارات التشخيص تبين أن النموذج سليم ولا يعاني من مشاكل إحصائية وأنه ذو دلالة إحصائية ويثبت صحة تفسيره للظاهرة الاقتصادية المدروسة.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل القيام بدراسة تحليلية وقياسية لمصادر تمويل الاستثمارات في الجزائر خلال الفترة (1970-2019)، بهدف معرفة أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية (مصادر التمويل) التي تؤثر على الاستثمار في الجزائر خلال هذه الفترة.

من خلال الدراسة التحليلية توصلنا إلى أن الادخار المحلي يمثل مورد تمويلي هام للاستثمار إلا أن هذه المدخرات لم تستغل بشكل منتج يحقق إضافة حقيقية للاقتصاد، أما التمويل التضخمي والذي استخدمت مبالغه في تمويل عجز الميزانية وسد الدين العام لبعض الشركات الوطنية وتمويل صندوق الاستثمار فقد كانت له آثار سلبية على مختلف المتغيرات الاقتصادية رغم قصر مدة تنفيذه، وبالنسبة لصادرات النفط فهي تشكل حصة الأسد في صادرات الجزائر والتي توفر موارد هامة للاقتصاد الوطني في ظل ارتفاع أسعار النفط، وكان ذلك واضحا خاصة بعد استقرار الاقتصاد وارتفاع الجباية البترولية بعد سنة 2000 أين استخدمت هذه الموارد في تسديد الديون وإنشاء صندوق ضبط الموارد بالإضافة إلى إطلاق برامج استثمارية ضخمة (2001-2014)، أما بالنسبة للديون الخارجية فتجربة الجزائر كانت مريرة معها حيث امتصت خدمة الدين جزء كبير من ايرادات الصادرات، وفيما يخص الاستثمار الأجنبي المباشر فنسبة تمويله للاستثمارات كانت ضعيفة جدا حيث ساهم بنسبة أقل من 3% في تكوين الناتج الداخلي طول فترة الدراسة، وكانت نسب مساهمته في تكوين إجمالي رأس المال الثابت ضعيفة أيضا.

إن التحليل القياسي أظهر أن كل المتغيرات (الاستثمار الأجنبي، المديونية الخارجية، الجباية البترولية، التمويل التضخمي) كان لها تأثير سلبي على الاستثمار في المدى الطول ما عدا الادخار المحلي الذي كان له تأثير ايجابي على الاستثمار في المدى القصير والمدى الطويل معا، أما المتغيرات الأخرى فتأثيرها المعنوي على الاستثمار في المدى القصير مختلف ماعدا الاستثمار الأجنبي المباشر فقد كان له تأثير سلبي في المدى القصير أيضا.

وقد أظهرت النتائج أن الادخار المحلي يليه الجباية البترولية المدرجة في قانون المالية يعتبران المصدرين الأكثر أهمية على التوالي بعكس الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يكاد ألا يلعب أي دور في هذا الإطار بل وأكثر من ذلك فأثره الضعيف يبقى سلبيا. وإذا أخذنا بعين الاعتبار أن المداخيل البترولية تشكل جزء مهم من مكونات الادخار المحلي فيصبح بذلك الريع البترولي أهم محرك للاستثمارات في الجزائر خلال الفترة (1970-2019) وهذا يدل على تبعية وضعف هيكل الاقتصاد الجزائري.

الخاتمة

إن عملية تمويل الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2019) مرت بعدة مراحل، حيث اعتمدت مند سنوات السبعينيات على عائدات تصدير المحروقات بالدرجة الأولى وكذا المديونية الخارجية من أجل تمويل مختلف برامج الاستثمار، ونظرا لارتباط هذه العائدات بتقلبات أسواق النفط ازدادت حدة إشكالية تمويل الاستثمار وبرزت ضرورة تنويع مصادر التمويل.

وقد حاولت الجزائر ممارسة سياسة تنويع قاعدتها التمويلية واتخذت عدة إجراءات في سبيل تحقيق ذلك، خاصة بعد الأزمة الاقتصادية التي عاشتها منتصف الثمانينات نتيجة انخفاض أسعار النفط والتي سببت ركود اقتصادي كبير تزامن مع تراكم الديون الخارجية وارتفاع فوائدها، ولتدارك الوضع باشرت الجزائر منذ تسعينيات القرن الماضي بإرساء قواعد اقتصاد السوق من خلال الشروع في إصلاحات هيكلية تحت إشراف صندوق النقد الدولي من خلال دعم مداخيل العملة الصعبة وتنويع الصادرات خارج المحروقات وتحرير التجارة وحركة رؤوس الأموال بالإضافة إلى اتخاذ إجراءات لإصلاح وتطوير النظام المالي والمصرفي سعيا منها إلى تنويع اقتصادها وتوفير مصادر إضافية لتمويل الاستثمارات وتقليل الاعتماد على الايرادات النفطية، حيث ارتكزت الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الجزائر على تقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي وذلك من خلال إفساح المجال أمام القطاع الخاص، أين عمدت السلطات إلى وضع أطر مؤسساتية للحد من القيود التي تفرض على الاستثمار الخاص واتخاذ إجراءات ضرورية لتشجيعه، كما شكل جزء من هذه الإصلاحات العمل على تهيئة المناخ المناسب لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية باعتبار أن الاستثمار الأجنبي يمثل مصدر تمويلي هام وتوجيهه نحو قطاعات أخرى بعد أن كان مقتصرا على قطاع المحروقات في إطار الشراكة.

إن الوضع الاقتصادي الذي عاشته الجزائر منذ منتصف الثمانينات إلى أواخر التسعينات فرض عليها ضرورة الاعتماد على الذات في تكوين موارد مالية محلية من خلال تعبئة المدخرات الداخلية، مما يعني ضرورة تحقيق معدل ادخار يتزايد باستمرار ويساهم في عملية التكوين الرأسمالي، ولأجل ذلك باشرت السلطات بإصلاح النظام الضريبي من خلال إعادة تنظيم النسيج الجبائي (قانون المالية 1992) واستحداث هياكل جبائية جديدة، بالإضافة إلى تحرير البنوك من وصاية الدولة وقيامها بالوساطة المالية في تمويل الاقتصاد وتشجيعها على تقديم منتجات وخدمات مصرفية جديدة.

ومع بداية الألفية الثالثة شهدت معدلات الاستثمار تطورا كبيرا نتيجة ارتفاع أسعار النفط والذي أدى إلى تراكم فوائض مالية استخدمتها الحكومة في تمويل مشاريع استثمارية في مختلف القطاعات في إطار اتباع سياسة توسعية سعيا منها لتحسين الظروف الاقتصادية والاجتماعية، ولكن بالرغم من الفوائض المالية المحققة خلال هذه الفترة ومستوى المديونية المنخفض إلا أن الصدمة النفطية الأخيرة أثبتت فشل الدولة في خفض

الاعتماد على الطاقة رغم الإصلاحات والتدابير التي اتخذتها لتنويع اقتصادها وتوسيع قاعدتها التمويلية، حيث تم تجميد العديد من المشايع الاستثمارية بسبب السياسة التقشفية التي اتخذتها السلطات لمواجهة تراجع أسعار النفط التي أدت إلى تفاقم عجز الميزانية وتراجع الاحتياطي النقدي ونفاد صندوق ضبط الإيرادات سنة 2017، مما جعل الجزائر تبحث عن بدائل تمويلية للتأقلم مع هذا الوضع فاتجهت إلى التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية للفترة (2017-2019) والذي تجلى في طبع النقود دون مقابل لتمويل النشاط الاقتصادي. إن الظروف الاقتصادية التي عاشتها الجزائر منذ تراجع أسعار النفط منتصف سنة 2014 أثبتت أن الجزائر لا زالت تواجه إشكالية تمويل استثماراتها وتحدي تنويع اقتصادها. وبناء على ما سبق كان هدف هذه الرسالة هو تحليل أثر مختلف المصادر الداخلية والخارجية للتمويل على نمو حجم الاستثمارات في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 2019.

وكمحاولة منا للإسهام في حل هذه الإشكالية وتحقيق الهدف المذكور تم إنجاز هذه الأطروحة، حيث تطرقنا أولا إلى واقع الاستثمار في الجزائر ثم تناولنا مختلف المصادر الداخلية والخارجية لتمويل الاستثمارات، كما قمنا بتحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر من خلال دراسة مؤشرات كفاءة الادخار في تمويل الاستثمار للفترة (1970-2019) بالإضافة إلى اختبار أطروحة فلدشتان–هوريوكا بالنسبة لحالة الجزائر والتي تدرس علاقة الاستثمار بالادخار الوطني ومنه حركة رؤوس الأموال، في الأخير حاولنا بناء نموذج قياسي لدراسة أثر العديد من مصادر التمويل على تطور حجم الاستثمار في الجزائر خلال فترة الدراسة.

أولا: نتائج البحث

بعد معالجة الموضوع واختبار الفرضيات تم استخلاص مجموعة من النتائج وفق الجوانب التالية:

جانب تحليل واقع الاستثمار في الجزائر، توصلنا إلى النتائج التالية:

- ✓ إن الإصلاحات الهيكلية التي تبنتها الجزائر في إطار الانتقال إلى اقتصاد السوق وانتعاش أسعار النفط في أواخر التسعينيات ساهم باستعادة التوازنات الاقتصادية الكبرى من خلال تحسن مؤشرات الأداء الاقتصادي، ولكن هذه النتائج الايجابية لم تنعكس على مناخ الاستثمار في الجزائر مما يؤكد أن تحقيق الاستقرار الاقتصادي واستعادة التوازنات الكلية إذا كان يعتبر شرطا ضروريا لتهيئة البيئة المشجعة للاستثمار فإنه لا يمثل إلا مرحلة أولى فقط يجب أن ترافقها عوامل أخرى لا تقل أهمية عنها، فتأخر الجزائر في إصلاح البنوك والنظام الجبائي وتحسين بيئة الأعمال وترقية أنظمة وقواعد المنافسة، بالإضافة إلى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وانتشار الفساد كلها عوامل وراء عدم جودة مناخ الاستثمار في الجزائر، وتجسد ذلك من خلال تراجع مرتبة الجزائر في جل المؤشرات النوعية للاستثمار والتي بينت أن

الجزائر لا تتوفر على الشروط المناسبة لاستقطاب الاستثمار المحلي والأجنبي وهذا ما **يثبت صحة الفرضية الأولى.**

- ✓ لا يزال القطاع العام يساهم بنسبة كبيرة في التنمية الاقتصادية رغم التحولات التي عرفتها الجزائر وبرامج الخوصصة التي طبقت على هذا القطاع.
- ✓ بقي القطاع الخاص منذ الاستقلال حتى أواخر التسعينيات محدودا نتيجة الرقابة الصارمة التي فرضت عليه، ومنذ بداية سنة 2000 شهد الاستثمار الخاص تطورا واضحا إلا أن مساهمته نسبة الصادرات وفي تكوين الناتج المحلي لا تزال محدودة في ظل استمرار سيطرة القطاع العام على القطاعات الاستراتيجية واعتماد هيكل الاقتصاد الجزائري على المحروقات بالدرجة الأولى.
- ✓ اقتصر الاستثمار الأجنبي المباشر بعد الاستقلال على قطاع المحروقات في إطار الشراكة، ورغم الجهود المبذولة لاستقطاب هذا النوع من الاستثمار خاصة بعد التوجه نحو اقتصاد السوق إلا أن التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر بقيت ضعيفة جدا باستثناء الفترة من 2000 إلى غاية 2009 أين ارتفع حجمها نسبيا خصوصا في قطاع الطاقة والاتصالات وبعض الشعب الصناعية.

جانب تحليل مؤشرات كفاءة الادخار في تمويل الاستثمار في الجزائر خلال الفترة (1970-2019)، توصلنا إلى النتائج التالية:

- ✓ اتسمت فجوة الموارد المحلية بالسلبية خلال الفترات (1970-1979)، (1986-1995)، (2015-2019) فالادخار المحلي لم يغط الاستثمارات المطلوبة خلال هذه الفترات، في حين سجلت الفترتين (1980-1985)، (1996-2014) فجوة موارد موجبة تزامنت مع ارتفاع أسعار النفط، أما الفجوة التمويلية فقد اتسمت بالسلبية خلال الفترتين (1970-1999) و (2014-2019) معبرة عن الاحتياج للتمويل، وبداية من سنة 2000 إلى غاية 2013 استقرت الفجوة التمويلية في الاتجاه الموجب.
- ✓ عجزت قيمة الصادرات عن تغطية قيمة الواردات خلال الفترات (1970-1979) و(1986-1995) و(2014-2019)، بينما كان معدل التغطية موجب (أكبر من الواحد) خلال الفترتين (1980-1985) و(1996-2013)، فالتجارة الخارجية توفر مصادر تمويل هامة لتنفيذ مشاريع التنمية في ظل ارتفاع أسعار النفط.
- ✓ بلغ متوسط تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الاستثمار المحلي خلال فترة الدراسة (1970-2019) النسبة 2,08% ومعنى هذا أن المدخرات المحلية في الجزائر بالإضافة إلى تدفقات رؤوس الأموال الخارجية

الأخرى من ديون حكومية ومساعدات ومنح قد مولت ما نسبته 97,92% من الاستثمارات، وهذا يدل على ضعف مساهمة الاستثمار الأجنبي في تمويل الاستثمارات المحلية.

- ✓ بلغ متوسط نسبة الدين الخارجي إلى الادخار المحلي 56,69% خلال الفترة (1988-1995) أي أن الديون الخارجية كانت تمتص أكثر من نصف المدخرات المحلية فعوض أن تجد هذه المدخرات طريقها لتمويل الاستثمارات فإنها توجه لتسديد الديون، وابتداء من سنة 2007 انخفض معدل الدين الخارجي بسبب تسديد معظم الديون الخارجية.
- ✓ عانت الجزائر خلال الفترة (1970-1995) من مشاكل في التمويل بنسب متفاوتة، وبداية من 1996 إلى غاية 2014 أصبحت تتمتع بقدرة تمويلية ذاتية، حيث ارتفع معدل الادخار بشكل كبير منذ سنة 2000 أين بلغ 57,4% من الناتج الداخلي سنة 2006 في حين بلغ معدل الاستثمار 30,25% خلال نفس السنة، فهذه النسب تبين أن الجزائر لا تستخدم إمكانياتها المالية بطريقة مجدية في الوقت الذي يتعطش فيه الاقتصاد إلى إقامة استثمارات منتجة تحقق أهداف التنمية، فاللاعقلانية في توزيع الموارد المتاحة بين القطاعات الاقتصادية وسوء استغلال المدخرات المتاحة قد تسبب في حدوث فجوة بين الوفرات المالية والمتمثلة في الادخار المحلي والصعوبات التمويلية للاستثمارات المحلية في مختلف القطاعات، وهذا في ظل غياب واضح لأي سياسة استراتيجية هادفة إلى تنويع الاقتصاد المحلي وتنمية الاستثمارات خارج المحروقات.
- ✓ ارتفاع معدلات الادخار ومعدلات الاستثمار في العقد الأول من القرن 21 لم ينعكس على معدلات النمو الاقتصادي التي تميزت بالتذبذب خلال هذه الفترة، فالمشكل في الجزائر لا يكمن في ضيق أفق استثمار الفوائض المالية المتراكمة الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط، لكن المشكل الحقيقي يكمن في العجز عن تحويلها إلى رأس مال عيني ووسائل إنتاج قادرة على خلق قيمة مضافة تؤدي إلى تحولات هيكلية اقتصادية واجتماعية تقلل الاعتماد على البترول.

جانب اختبار علاقة فلدشتاين–هوريوكا بالنسبة لحالة الجزائر، توصلنا إلى النتائج التالية:

- ✓ أن الارتباط بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي اعترضته عدة تغيرات خلال الفترة (1970-2019)، حيث توصلنا إلى وجود ارتباط كبير بينهما وجود حركة ضعيفة لرؤوس الأموال خلال الفترتين (2000-1970) و(2010-2019)، وحركة متوسطة نسبيا لرؤوس الأموال خلال الفترة (2001-2009). إن هذه التغيرات مرتبطة بشكل كبير بتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية وبالتغير الهيكلي للاقتصاد الوطني منذ سنوات التسعينيات وبقدرة البلد على جذب الاستثمارات الأجنبية.

- ✓ إن ضعف حركة رؤوس الأموال في الجزائر لا ينبغي أن يفسر على أنه إثبات لصحة أطروحة فلدشتاين–هوريوكا، بل يمكن تفسيره من خلال ضعف جودة المؤسسات في الجزائر وضعف أو انعدام الأسواق المالية في البلد، كما أن الجزائر من الدول التي لا تزال تفرض قيود على حركة رأس المال منها وإليها بالإضافة إلى تخلف القطاع المالي الأمر الذي ساهم في توليد بيئة مالية سلبية تضعف من مناخ الاستثمار ولا تشجع على تدفق المدخرات الأجنبية إليها.

إن نتائج هذا الجانب **تثبت صحة الفرضية الثانية وتنفي صحة الفرضية الثالثة** فضعف حركة رؤوس الأموال في الجزائر لا يتحدد بمدى قوة العلاقة بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي بل يرجع إلى أسباب أخرى ذكرت سابقا.

جانب تحليل المصادر الداخلية والخارجية لتمويل الاستثمارات في الجزائر للفترة (1970-2019)، توصلنا إلى:

- ✓ يساهم ادخار الأسر بنسبة 40% في هيكل الادخار الوطني، يليه ادخار قطاع الأعمال ثم الادخار الحكومي بنسبة 34% و26% على التوالي خلال الفترة (1970-2019)، وهذه النسب تبين أن الادخار الحكومي يساهم بأقل نسبة في تكوين هيكل الادخار الوطني خلال فترة الدراسة، ويرجع ذلك أساسا إلى ضعف الموارد المتأتية من الجباية العادية بسبب التهرب الضريبي وتوسع الأنشطة الاقتصادية غير الرسمية بالإضافة إلى الإعفاءات الضريبية الممنوحة لبعض الفئات، أما فيم يخص الادخار العائلي فبالرغم من أنه يشكل نسبة هامة في تكوين المدخرات الوطنية إلا أنه لم يرتق إلى سقف الإمكانات المتوفرة ولا يعكس حجم الأموال المتوفرة لأن جزء كبير من هذه الأموال يتجه إلى الاكتناز.
- ✓ إن التمويل التضخمي الذي تبنته الجزائر خلال الفترة (2017-2019) كانت له آثار سلبية على مختلف المتغيرات الاقتصادية، ويعود ذلك إلى أن طبيعة هيكل الاقتصاد الجزائري وعدم مرونة الجهاز الإنتاجي لم يساعد على نجاح هذه الآلية، فسياسة طبع النقود لم تكن حلا للأزمة الاقتصادية بالقدر الذي كانت تمثل هروبا من قبل الحكومة لمواجهة الاحتجاجات والاضطرابات في أغلب القطاعات نتيجة تدهور القدرة الشرائية.
- ✓ يتميز هيكل الصادرات الجزائرية بسيطرة كلية للمحروقات طول فترة الدراسة بأكثر من 95% من إجمالي الصادرات، وقد تميزت حصيلة الصادرات بعدم الاستقرار طول فترة الدراسة بسبب ارتباطها الوثيق بأسعار النفط في الأسواق العالمية، وقد احتلت صادرات النفط نسب كبيرة من الإيرادات العامة للدولة كما أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يرتبط إلى حد كبير بمعدل النمو الذي يحققه قطاع المحروقات.

- ✓ ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1970-1995) باستثناء بعض السنوات من (1980-1985) ، يدل على أن الجزائر قد ازداد اعتمادها على التمويل الخارجي في تنفيذ مشروعات التنمية وبالتالي ازدادت حقوق الأجانب في الناتج المحلي الإجمالي، أما نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات فقد عرفت تذبذبا في قيمتها نتيجة ارتباط الصادرات بأسعار النفط، وقد انخفضت هذه النسبة بشكل كبير بداية من سنة 2006 نتيجة قدرة الاقتصاد على تغطية خدمة ديونه بعائداته من الصادرات.
- ✓ نسبة الاستثمار الأجنبي إلى الناتج المحلي الإجمالي لم تصل 3% طول فترة الدراسة، فهذا القطاع لا يساهم في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، أما مساهمته في تمويل الاستثمارات فقد تم قياسها من خلال نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي تكوين رأس المال الثابت، حيث كانت هذه النسبة شبه منعدمة خلال فترة الثمانينات والتسعينات، ثم عرفت نسب ضعيفة بعد ذلك وهذا يدل على أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يمثل مصدر مهم لتمويل الاستثمارات في الجزائر.

جانب دراسة أثر مصادر التمويل الداخلية والخارجية على تطور حجم الاستثمار في الجزائر، توصلنا إلى النتائج التالية:

- ✓ كل المتغيرات (مصادر التمويل) والمتمثلة في الجباية البترولية المدرجة في الميزانية و الاستثمار الأجنبي المباشر والتمويل التضخمي لها تأثير سلبي على الاستثمار في **المدى الطويل** ماعدا الادخار المحلي الذي له تأثير إيجابي كبير على الاستثمار، حيث أن زيادة الادخار المحلي بنسبة 1% يمكن أن تؤدي إلى زيادة الاستثمار بـ 1,682% في المدى الطويل، أما زيادة الجباية البترولية المدرجة في الميزانية بـ1% يمكن أن تؤدي إلى انخفاض الاستثمار بـ 0,733%، أما زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر والتمويل التضخمي بـ 1% لكل منهما يمكن أن تؤدي إلى انخفاض الاستثمار بـ 0,02% و0,270% على التوالي في المدى الطويل.
- ✓ قيمة معامل سرعة تعديل علاقة التوازن والذي يعني أنه في حالة أي صدمة فإن مدة العودة إلى حالة توازن العلاقة تساوي $\frac{1}{0.274}$ أي 3 سنوات وسبعة أشهر، وهذا يدل على أن العودة إلى حالة التوازن تتم ما بين المدى القصير إلى المدى المتوسط، وهي فترة عادية إذا ما تم مقارنتها بمختلف الفترات التي احتاجها الاستثمار على المستوى العالمي من أجل العودة إلى التوازن بعد كل صدمة تعرض لها سواء الأزمة الأسيوية سنوات التسعينيات أو الأزمة المالية لسنة (2008–2009) أو ما نلاحظه حاليا من خلال صدمة جائحة كورونا.

- ✓ كل المتغيرات (مصادر التمويل) لها تأثير معنوي مختلف على الاستثمار في **المدى القصير** ماعدا الاستثمار الأجنبي الذي له تأثير سلبي على الاستثمار في المدى القصير، فبالنسبة الجباية البترولية المدرجة في قانون المالية فإن لها أثر إيجابي ومعنوي على الاستثمارات في المدى القصير وبالضبط من خلال السنتين السابقتين، أي أنه بالنظر إلى مداخيل السنة السابقة وتوقعات سعر البترول للسنة المقبلة يتم تحديد الجباية البترولية التي ستساهم في تمويل الاستثمارات، لذلك نجد هذا الأثر الإيجابي يخص السنتين السابقتين حسب النتائج المتحصل عليها، فمثلا زيادة الجباية البترولية خلال سنة ما بـ1% يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار بـ 0,274% خلال السنة المقبلة. ومن جهة أخرى توصلنا إلى أن للمديونية الخارجية أثر إيجابي على الاستثمار في المدى القصير حيث أن ارتفاع المديونية الخارجية بـ 1% يؤدي إلى زيادة الاستثمار بـ 0,114% خلال نفس السنة، وهذا يفسر بالاستغلال المباشر للديون الخارجية في تمويل الاستثمار وذلك بالنظر للاتفاقيات المبرمة في هذا الإطار والتي تقضي عادة بتحديد وجهة تلك الأموال وتحديد السقف الزمني لاستغلالها والذي عادة ما يكون المدى القصير، كما نلاحظ أن التمويل التضخمي له أثر إيجابي في المدى القصير وبالضبط من خلال الثلاث سنوات السابقة للاستثمار، حيث يستغل هذا التمويل في المدى القصير من أجل دعم مواصلة الاستثمار وسد حاجياته رغم أنه يمكن أن يصبح له أثر سلبي على الاستثمار وعلى الاقتصاد ككل في المدى الطويل.
- ✓ إن مقارنة مختلف النتائج الخاصة بأثر مصادر التمويل على حجم وديناميكية الاستثمارات في الجزائر فنجد أن الادخار المحلي يليه الجباية البترولية المدرجة في قانون المالية يعتبران المصدرين الأكثر أهمية على التوالي بعكس الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يكاد ألا يلعب أي دور في هذا الإطار بل وأكثر من ذلك فأثره الضعيف يبقى سلبيا، وإذا أخذنا بعين الاعتبار أن المداخيل البترولية تشكل جزء مهم من مكونات الادخار المحلي فيصبح بذلك الريع البترولي أهم محرك للاستثمارات في الجزائر خلال الفترة (1970-2019) وهذا يدل على تبعية وضعف هيكل الاقتصاد الجزائري، حيث أنه يتم تخصيص هذا التمويل للاستثمار في المنشآت الكبرى والتعليم والصحة بصفة خاصة، لذلك حتى لو اعتبرنا هذا النوع من الاستثمارات كأحد أسس وعوامل النمو الاقتصادي على المدى الطويل حسب النظرية النيوكلاسيكية للنمو إلا أنه يبقى غير كاف من أجل بعث القطاعات المنتجة وتحقيق ادخار محلي إضافي لضمان تمويل الاستثمارات.
- ✓ إن ارتباط الاستثمار بصفة خاصة بالتمويل عن طريق الريع هو أحد مميزات كل اقتصاد ريعي وكانت له آثار سلبية على الاستثمار في كل فترة يتراجع فيها سعر البترول وعلى الاقتصاد بصفة عامة خلال الفترة

(1970-2019)، وهذا ما يعرف بالعلة الهولندية التي كثيرا ما تم تناول موضوعها في الدراسات الأكاديمية، حيث تبين من خلال نتائج مختلف الدراسات أن من أسباب الأثر السلبي هو نوعية مؤسسات الدولة وما ينجر عنها من أطر قانونية غير مناسبة من جهة أو غير مطبقة بإحكام من جهة أخرى، ومن ذلك نجد الاطار القانوني للاستثمار وكذا نوعية المؤسسات الساهرة على دعم الاستثمار في الجزائر.

إن نتائج هذا الجانب تؤكد **صحة الفرضية الرابعة**، فالادخار المحلي والجباية البترولية المدرجة في قانون المالية من أكثر المتغيرات تأثيرا على الاستثمار في الجزائر.

ثانيا: التوصيات

على ضوء ما سبق من النتائج يمكن الخروج بمجموعة من التوصيات والاقتراحات كالآتي:

- تحسين مناخ الاستثمار مرتبط بتوفير جميع الظروف المحفزة للمستثمرين المحليين والأجانب من خلال إجراء إصلاحات إدارية تتمثل في القضاء على العراقيل والحواجز البيروقراطية بهدف إضفاء المزيد من الشفافية والقضاء على الفساد الإداري، تحسين الحصول على التمويل وتطوير أسواق رأس المال وتعزيز الحوكمة والمنافسة، بالإضافة إلى جهاز مصرفي متطور وتشريع يساير التحولات الاقتصادية المحلية والعالمية.
- كل السياسات التي مرت بها الجزائر لم تؤد إلى إنعاش الاستثمار وإرساء قواعد نهوض اقتصاد حقيقي ومستدام، فالاقتصاد لا يزال مرتكزا على جانب واحد وهو المحروقات، ولذلك وجب العمل على زيادة الاستثمار وتشجيعه وتوفير شروط دعم وتسريع وتيرة الاستثمار في قطاعات خارج المحروقات من خلال:
  - ✓ إجراء إصلاحات هيكلية أعمق وأوسع خاصة فيم يتعلق بخوصصة الصناعة العمومية ومؤسسات البنوك،
  - ✓ إعادة النظر في التشريعات المتعلقة بالاستثمار بهدف الوصول إلى مزيد من التسهيلات الاستثمارية بما يحفز المستثمرين المحليين والأجانب، فالجزائر تشكل سوقا استثماريا واستهلاكيا واسعا فقط يجب توفير شروط تنافسية هذه السوق؛
  - ✓ تفعيل دور الاستثمار الخاص في زيادة الطاقة الإنتاجية وتنويع القاعدة الاقتصادية لإنتاج سلع وخدمات تستطيع المنافسة في الأسواق المحلية والخارجية؛
  - ✓ ضرورة تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وإعادة توجيهه نحو قطاعات خارج المحروقات من خلال العمل على خلق الحافز لدى المستثمر الأجنبي بدلا من التركيز على فعالية الضمانات القانونية، ذلك

أن المستثمر الأجنبي لا يبحث عن مجرد حماية أمواله بل يبحث بالدرجة الأولى عن عوامل وظروف تضمن له جني المزيد من العوائد.

- أظهرت النتائج أن هناك ارتباط كبير بين الادخار والاستثمار في الجزائر، وبالتالي وجب على صانعي القرار إعطاء قدر أكبر من الاهتمام للسياسات التي تحفز معدلات الادخار.
- إكمال مسيرة الإصلاحات الاقتصادية والمالية والهيكلية الهادفة إلى تحرير السوق وتحقيق التكامل المالي خاصة في ظل قصور الموارد المحلية مما يدعم فرص النمو الاقتصادي في الجزائر.
- عمل المزيد من الدراسات حول تكامل رأس المال في الدول النامية وفي كيفية التغلب على العوائق التي تحول دون اكتمال حركة رأس المال في هذه الدول.
- ضرورة تنويع مصادر تمويل الاستثمارات وعدم الاتكال على الريع النفطي فقط والعمل على تعبئة المزيد من الإيرادات غير النفطية من خلال:
  - ✓ تحسين الجباية العادية عن طريق تخفيض الإعفاءات الضريبية وتعزيز التحصيل الضريبي واحتواء الإنفاق الجاري وإجراء المزيد من الإصلاحات في نظام الدعم، بالإضافة إلى الحد من الاستثمار العام وإحداث زيادة في مستوى كفاءته؛
  - ✓ ضرورة البحث عن الآليات والوسائل اللازمة لتشجيع وترقية مدخرات الأسر التي أصبحت تصب في خانة السوق الموازية والاتجاه بها نحو تفعيل دورها في تمويل متطلبات التنمية، من خلال تنمية الوعي الادخاري وابتكار أوعية ادخارية جديدة تتلاءم وأصحاب الدخل المتوسط والضعيف، بالإضافة إلى ضرورة فتح نوافذ إسلامية على مستوى البنوك التجارية تعطي ثقة أكبر للأفراد؛
  - ✓ إصلاح وتحرير النظام المصرفي والمالي لبناء نظام مالي فعال ومتنوع، وتطوير الخدمات المصرفية والتنوع فيها؛
  - ✓ تفعيل دور البورصة من خلال زرع ثقافة الاستثمار في البورصة لدى الأفراد والمؤسسات وتحفيزهم على تداول الأوراق المالية والعمل على تنويع المنتجات المالية؛
  - ✓ ضرورة حث الشركات وتشجيعها على اللجوء إلى السوق المالية وذلك بتقديم مزايا وتحفيزات جبائية؛
  - ✓ تشجيع إقامة شراكات بين القطاع العام والخاص من أجل تنفيذ المشاريع الكبرى.
- ترشيد استغلال الوفرة المالية ورفع كفاءة استخدامها من خلال توجيهها إلى قطاعات أكثر إنتاجية، وعلى السلطات الجزائرية فصل صندوق ضبط الموارد عن الإنفاق المحلي حتى تستطيع المحافظة على فوائضها المالية واستخدامها في تمويل استثمارات تحقق إضافة حقيقية للاقتصاد الوطني.

- على الجزائر أن تحقق الاستفادة المثلى من الموارد النفطية وهو ما يقتضي توظيفها في فرص الاستثمار التي تكفل لها تحقيق هدفها الاستراتيجي في تنويع مصادر دخلها وخلق مصادر تعوض تراجع مخزونها النفطي سواء تمثلت تلك الفرص في قطاعات الاقتصاد الداخلي أو كانت فرص استثمارية خارجية.

قائمة

المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

I- القواميس

1)- ابن منظور لسان العرب. دار إحياء التراث العربي. بيروت: ج 11.

II- الكتب

2)- إبراهيم متولي حسن المغربي. **الآثار الاقتصادية للتمويل بالعجز**. الإسكندرية : دار الفكر الجامعي، 2010.

3)- بخاري محمد. **الاقتصاد الكلي المعمق**. الجزائر: دار هومة للنشر والتوزيع، الجزء الأول، 2014.

4)- بوتين محمد. **المحاسبة العامة للمؤسسة**. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ط 04، 2005.

5)- بوراس أحمد. **تمويل المؤسسات الاقتصادية**. الجزائر: دار العلوم، 2008.

6)- بوزيدي عبد المجيد. **تسعينيات الاقتصاد الجزائري**. موفم للنشر، 1999.

7)- جون مينارد كينز. **النظرية العامة في الاقتصاد**. ترجمة نهاد رضا. لبنان: دار مكتبة الحياة، 1939.

8)- جون هدسون و مارك هرندر. **العلاقات الاقتصادية الدولية**. ترجمة: منصور طه عبد الله و محمد علي محمد عبد الصبور، الرياض: دار المريخ للنشر، ط01، 1987.

9)- الحنفي عبد الغفار. **أساسيات الاستثمار والتمويل**. مصر: مؤسسة شباب الجامعة، 1997.

10)- الزبيدي حمزة محمد. **إدارة المصارف**. الأردن: مؤسسة الوراق، 2000.

11)- زكي رمزي. **أزمة الديون الخارجية- رؤية العالم الثالث-** . دمشق: دار الفكر الاقتصادي، 1996.

12)- زكي رمزي. **الديون والتنمية**. مصر: دار المستقبل العربي، ط 01، 1985.

13)- الزين منصوري. **تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية**. الأردن: دار الراية للنشر والتوزيع، ط01،2013 .

14)- زينب حسين عوض الله وسوزي عدلي ناشد. **مبادئ الاقتصاد السياسي**. لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2007.

15)-سعد حسين فتح الله. **التنمية المستقلة المتطلبات والاستراتيجيات والنتائج- دراسة مقارنة في اقطار مختلفة**. لبنان: مركز دراسات الوحدة العربية، ط 02، 1995.

16)-سعدان شباكي. **تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي**. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1997.

17)-سليمان عمر عبد الهادي. **الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة**. الأردن: الأكاديميون للنشر والتوزيع، ط1، 2009.

18)-شحاتة حسين. **تأمين مخاطر رجال الأعمال**. مصر: دار الكلمة، ط 01، 2000.

19)-شموط مروان وكنجو عبود كنجو. **أسس الاستثمار**. مصر: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط01، 2010.

20)-صبحي محمود. **الصحة المالية: كيف تجري فحصا ماليا لشركتك**. مصر: البيان للنشر، 2004.

21)-صخري عمر. **التحليل الاقتصادي الكلي**. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1994.

22)-الصراف محمد فؤاد. **خطة النقد الأجنبي وتخطيط التجارة الخارجية**. مصر: مكتبة عين الشمس، ط01، 1975.

23)-العباسي عماد الدين. **التجارة الخارجية للبلدان النامية**. دمشق: دار الفاضل للنشر، 1999.

24)-عبد الغفار هناء. **الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الخارجية**. بغداد: بيت الحكمة، ط01 ، 2002.

25)-عبد الله الصايغ يوسف. **اقتصاديات العالم العربي - التنمية مند عام 1945**. لبنان: المؤسسة العربية للدراسات والنشر، ط01، 1984.

26)-عجمية محمد عبد العزيز وآخرون. **التنمية الاقتصادية -دراسات نظرية وتطبيقية**. مصر: الدار الجامعية، ط01، 2006.

27)-علي عبد الفتاح أبو شرار. **الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات**. الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط 01، 2007.

28)-فليح حسن خلف. **التمويل الدولي**. عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط01، 2004 .

29)-فليح حسن خلف. **العلاقات الاقتصادية الدولية**. عمان: مؤسسة الوراق، ط 01، 2004.

30)-فؤاد الفارس عبد الرحيم ووليد اسماعيل السفير. **الاقتصاد الكلي**. الأردن: دار وائل للنشر، 2015.

31)-فورد ستون بوجين. **التمويل الإداري**. الرياض: دار المريخ، 1993.

32)-القريشي مدحت. **التنمية الاقتصادية- نظريات وسياسات وموضوعات**. الأردن: دار وائل، ط01، 2007.

33)-القريشي مدحت. **تطور الفكر الاقتصادي**. الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، ط 02، 2011.

34)-كارل ماكس. **رأس المال**. ترجمة رشيد البراوي. مصر: مكتبة النهضة المصرية، الجزء الأول، 1947.

35)-كراجة عبد الحليم وآخرون. **الإدارة والتحليل المالي**. عمان: دار صفاء، ط 1، 2000.

36)-لطرش الطاهر. **تقنيات البنوك**. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ط03، 2003.

37)-لطفي علي. **الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي**. مصر: المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ط01، 2009.

38)-محمد عمر أبو عيده وعبد الحميد محمد شعبان. **تاريخ الفكر الاقتصادي**. مصر: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط 01، 2008.

39)-محمود حسين الوادي وآخرون. **الاقتصاد الكلي**. الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط 03، 2013.

40)-مصطفى محمد عز العرب. **سياسات وتخطيط التجارة الخارجية**. مصر: الدار المصرية اللبنانية، ط 01، 1977.

41)-مطر محمد. **إدارة الاستثمارات -الإطار النظري والتطبيقات العملية-**. الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، ط04، 2006.

42)-مفلح محمد عقل. **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**. الأردن: مكتبة المجمع العربي، ط01، 2006.

43)-مهرة علي. **الادخار ودوره في التنمية**. دمشق: دار الفكر الاقتصادي، 1996.

44)-النجار فريد. **الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي**. مصر: مؤسسة شباب الجامعة، ط 01، 2000.

45)-نزيه عبد المقصود مبروك. **الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية**. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2007.

46)-نواري علاوة. **التكامل الاقتصادي العربي والإسلامي-اللوحة الاقتصادية لمسيرة التنمية (الجزائر نموذجا)**. مصر: مؤسسة شباب الجامعة، ط 01، 2010.

47)- هني أحمد. **اقتصاد الجزائر المستقلة**. الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، ط01، 1993.

48)-وجدي محمود حسين. **نشاط التصدير والإنماء الاقتصادي**. مصر: دار الجامعات المصرية، 1983.

III- الأطروحات

49)-أحمد بن سعد الخطابي الحربي. **التمويل الأجنبي وموقف الإسلام منه**. أطروحة دكتوراه غير منشورة، المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، 2007.

50)-بابا عبد القادر. **سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة**. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، علوم اقتصادية، تخصص التخطيط، 2004/2003.

51)-بن لخضر عيسى. **سياسة تمويل الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة**. أطروحة دكتوراه، جامعة سيدي بلعباس، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد مالي، 2019/2018.

52)-جنوحات فضيلة. **إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية**. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، علوم اقتصادية، 2006.

53)-جوامع لبيبة. **أثر سياسات الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية -دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب**. أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة باتنة، علوم اقتصادية، 2015/2014.

54)-حميد بابوش. **الاستثمارات العمومية ودورها في التنمية- دراسة تحليلية للبرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2001-2014**. أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، علوم اقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، 2016/2015.

55)-دحو سليمان. **التسويق الدولي للمنتوج الزراعي كأداة لتنمية الصادرات الجزائرية خارج المحروقات – دراسة واقع تسويق التمور في الجزائر**. أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، علوم التسيير، 2016/2015.

56)-سرار خيرة. **سياسات الاستثمار ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي في الجزائر**. أطروحة دكتوراه، جامعة الجلفة، علوم اقتصادية، تخصص دراسات اقتصادية ومالية، 2020/2019.

57)-سعدي هند. **أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في البلدان العربية- دراسة قياسية للفترة 1980-2014**. أطروحة دكتوراه، جامعة مسيلة، علوم تجارية، بدون سنة.

58)-سعيدي وصاف. **أثر تنمية الصادرات غير النفطية على النمو الاقتصادي في البلدان النامية (الحوافز والعوائق)**. أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، علوم اقتصادية، 2004.

59)-ضيف أحمد. **أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر 1989-2012**. أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر3، علوم اقتصادية، 2015/2014.

60)-العشي هارون. **النمذجة القياسية لمصادر تمويل المشروعات الاستثمارية العمومية – دراسة حالة الجزائر2009-2011**. أطروحة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر باتنة، علوم اقتصادية، 2015/2014.

61)-مجيطنة مسعود. **أزمة المديونية العالمية**. أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2007/2006.

62)-مرازقة عيسى. **القطاع الخاص والتنمية في الجزائر**. أطروحة دكتوراه، جامعة باتنة، علوم اقتصادية، 2007/2006.

63)-ميساوي الوليد قسوم. **أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993**. أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة بسكرة، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد تطبيقي، 2018/2017.

IV- المجلات والدوريات

64)- أحمد بلقاسم. "بيئة الأعمال ونوعية المؤسسات كمحدد لجاذبية الاستثمار الأجنبي في الجزائر". **مجلة الاستراتيجية والتنمية**، المجلد 01، العدد01، 2011.

65)- الأسرج حسين عبد المطلب. "سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية". **سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي**، الكويت، العدد 83، 2005.

66)- أياد حماد عبد." أزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية أسبابها وسبل مجابهتها". **مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإقتصادية والإدارية**، المجلد 01، العدد02، 2008.

67)- بعلوج بوالعيد. "معوقات الاستثمار في الجزائر". **مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا**، المجلد03، العدد 04،2006.

68)- بن جميل هناء. "التمويل التضخمي كوسيلة لضبط عجز الموازنة العامة مع الإشارة لتجربة الجزائر". **المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية**، المجلد 01، العدد 01، ماي 2018.

69)- بن حسين ناجي." دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر". **مجلة الاقتصاد والمجتمع**، المجلد ب، العدد 31، 2009.

70)- بن حمودة محبوب وبن قانة اسماعيل. " أزمة العقار في الجزائر ودوره في تنمية الاستثمار الأجنبي". **مجلة الباحث**، المجلد 05، العدد5، 2007.

71)- بن ساسي عبد الحفيظ و جموعي قريشي محمد. "ضوابط المنهج الإسلامي للاستثمار المتعلق بالصيغ التمويلية"، **مجلة الواحات للبحوث والدراسات**. العدد 12، 2011.

72)- بن عبيزة دحو." أسعار البترول وسعر الصرف في الجزائر". **المجلة الجزائرية للاقتصاد والإدارة**، المجلد 08، العدد01، 2017.

73)- بن مالك عمار ودهان محمد." دور الاستثمارات العمومية في تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر للفترة 2001-2014 ". **مجلة دراسات اقتصادية**، العدد 4، المجلد 01، جوان 2017.

74)- بنين بغداد ، قاشي خالد و بنين عبد الرحمن. "دور الاستثمارات الأجنبية في تمويل التنمية الاقتصادية". **مجلة نماء للاقتصاد والتجارة**، المجلد 1، عدد خاص، أفريل 2018.

75)- بوفليح نبيل. "فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية". **أكاديمية الدراسات الاجتماعية والإنسانية**، المجلد 02، العدد02 ، جويلية2010.

76)- بوناب سامية و شعباني مجيد. "دراسة تحليلية لمؤشرات الجاذبية الاقتصادية كأدوات المقارنة المرجعية بين البلدان". **مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا**، العدد19، المجلد14، 2018.

77)- جاري فاتح وبن طالبي فريد. "آليات دعم الاستثمار عن طريق صناديق الاستثمار في الجزائر". **مجلة العلوم الإنسانية**، المجلد 18، العدد 01، 2018.

78)- جبار محفوظ و عمر سامية. "التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وتأثيرها على التنمية الاقتصادية في الجزائر". **مجلة كلية بغداد للدراسات الاقتصادية الجامعة**، العدد 48، جويلية 2016.

79)- حركاتي فاتح. "دور قطاع المحروقات في التنمية الاقتصادية في الجزائر". **المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية**، مصر، المجلد32، العدد 2، 2018.

80)- حساني رقية وبلعز خير الدين. "واقع وآفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر". **مجلة الحقوق والحريات**، المجلد 04، العدد 01، ديسمبر 2016.

81)- خليفة أحلام و بوخدوني وهيبة." قياس أثر الاستثمار العام والاستثمار الخاص على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018 باستخدام نموذ الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)". **مجلة دراسات العدد الاقتصادي**، المجلد 12، العدد 01، 2021.

82)- دحماني محمد. "دراسة لانتقال رؤوس الأموال الدولية في إطار العلاقة بين الاستثمار والادخار في دول المغرب العربي- دراسة قياسية للفترة (1980-2015)". **مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية**، المجلد 02، العدد 01، 2016.

83)- دعاء ممدوح محمد سليمان. "تقدير الفجوة الادخارية الزراعية باستخدام نموذج ذو الفجوتين". **معهد بحوث الاقتصاد الزراعى- مركز البحوث الزراعية** -مصر، المجلد95، العدد03، مارس 2017.

84)- زغيب شهرزاد. "الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر واقع وأفاق". **مجلة العلوم الإنسانية**، العدد 8، جوان 2005.

85)- زكي إبراهيم عبد الرحمن. "المدخرات المحلية وسياسة التنمية في الجمهورية اليمنية". **مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية**، اليمن، المجلد 10، العدد 37 ، جانفي 1984.

86)- سحنون محمد." دور التجارة الخارجية في تمويل التنمية". **مجلة الاقتصاد الصناعي**، المجلد 01، العدد 02، ديسمبر 2011.

87)- سعيد بن حسين بن علي المقرفي. "الاستثمار قصير الأجل في البنوك الإسلامية". **مجلة المحاسب العربي**، الكويت،2015.

88)- سلامي أحمد وشيخي محمد. "اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2011)". **مجلة الباحث**، المجلد 13، العدد 13، ديسمبر 2013.

89)- سلامي أحمد. "العلاقة بين الادخار والاستثمار في الجزائر- مقاربة اقتصادية قياسية للفترة (2016-1970)". **مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية**، المجلد 08، العدد 01، 2019).

90)- سلامي أحمد. "مدخرات القطاع العائلي في الجزائر بين الواقع والطموح، دراسة تحليلية للفترة (1970-2013)". **المجلة الجزائرية للتنمية**، المجلد 02، العدد 02، جوان 2015.

91)- سلامي أحمد. "أهم مؤشرات كفاءة الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر للفترة (2010-1970)". **مجلة الباحث**، المجلد11، العدد 11، ديسمبر2012.

92)- سلامي أسماء وسلامي أحمد و بن جروة حكيم. "تحليل اتجاه حركة المدخرات الأسرية في الاقتصاد الجزائري-دراسة اقتصادية قياسية للفترة (1970-2016)". **مجلة اقتصاد المال والأعمال**، المجلد 3، العدد 3، 2019.

93)- شادي نور الدين وضيف أحمد." سياسة استهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثرها بالتمويل غير التقليدي". **مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية**، المجلد 13، العدد 01، جويلية 2020.

94)- شعباني مجيد. "نماذج تصحيح الخطأ والمحافظة على خصائص الأجل الطويل- تطبيق على العلاقة بين الإيرادات العامة وكل من التضخم والنفقات العامة في الجزائر للفترة (1985-2017). **مجلة الأكاديمية العربية في الدانمارك**، العدد 22، 2019.

95)- صاري علي. "محدودية فعالية آليات التمويل غير التقليدي في الدول النامية". **مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات**، المجلد 04، العدد 06، جوان 2019.

96)- الصعيدي عبد الله. "دراسة في محددات الادخار المحلي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في مصر". **مجلة العلوم القانونية والاقتصادية**، جامعة عين شمس، المجلد31، العدد02، 1989.

97)- طعابة حدة ولحاق عيسى. "معوقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر". **مجلة الدراسات القانونية والسياسية**، المجلد 05، العدد01، 2015.

98)- طيبي حمزة وبن وارث علجية. "خيار اللجوء للإستدانة الخارجية من أجل تمويل عجز الموازنة العامة ودعم النمو الاقتصادي". **مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية- دراسات اقتصادية**، المجلد 31، العدد 02، 2018.

99)- عبد العزيز سفيان. "دعم وتطوير القطاع الخاص كآلية لترقية التجارة الخارجية الجزائرية خارج المحروقات". **مجلة بحوث اقتصادية عربية**، مركز دراسات الوحدة العربية، الكويت، العدادان 61 و62، 2013.

100)- عبد القادر السيد متولي. "العلاقة بين الادخار والاستثمار وتحركات رؤوس الأموال الدولية". **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، جامعة عين شمس، المجلد 48، العدد01، جانفي 2018.

101)- عويسي وردة. "البطالة واتجاهات النمو والاستثمار العمومي وأسعار النفط – حالة الجزائر". **التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون**، المجلد 20، العدد 03، سبتمبر2014.

102)- عياد هشام. "دراسة قياسية لأثر الصادرات خارج المحروقات على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1985-2019)". **مجلة دفاتر بوادكس**، المجلد 10، العدد1، 2021.

103)-فريد بشير طاهر." محددات الادخار الخاص في المملكة العربية السعودية". **المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل**، المجلد 02، العدد01 ، 2001.

104)-قادري علاء الدين والعرباوي منال. "أثر التمويل التضخمي على اقتصاديات الدول النامية (اقتصاد السودان نموذجا: دراسة قياسية 1970-2016)". **مجلة البحوث والدراسات التجارية**، المجلد03، العدد01، مارس2019.

105)-كواحلة يمينة. "تطور المسار التاريخي للمديونية الخارجية في الجزائر". **مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية**، المجلد 01، العدد 01، 2018.

106)-م.م أنوار سعيد إبراهيم،" العلاقة السببية بين معدل الادخار المحلي والاستثمار المحلي في الاقتصاد التركي (1980-2016)". **مجلة الدراسات المعمقة**، جامعة الموصل، المجلد 03، العدد 02، 2018.

107)-م.هذلول محارمة وم سعيد مطر. "أثر حجم المديونية والمساعدات والمنح الخارجية على كفاءة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الأردن". **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية**، العدد 31، أكتوبر 2012.

108)-مداني حسيبة. "أثر الإنفاق الحكومي على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال لفترة 1980-2014". **مجلة مجاميع المعرفة**، المجلد 04، العدد4، 2017.

109)-مرابط بلال و طبايبية سليمة . "إشكالية التمويل الدولي وكفاءة الادخار المحلي في تمويل التنمية بالجزائر دراسة قياسية للفترة (1970-2014) ". **مجلة دراسات محاسبية ومالية**، عدد خاص بالمؤتمر العلمي الدولي الأول، 2018.

110)-مصار منصف و لباني يسمينة ."العلاقة بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري دراسة قياسية للفترة (1970-2014)". **مجلة الباحث**، المجلد 16، العدد 16، جوان 2016.

111)-معمر أوسرير و عليان نذير. "حوافز الاستثمار الخاص المباشر". **مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا**، المجلد 02، العدد2، 2005.

112)-مفتاح صالح وبن سمينة دلال. "واقع وتحديات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية- دراسة حالة الجزائر-". **مجلة بحوث اقتصادية عربية**، المجلد 15، العددان 43-44، 2008.

113)-مكيد علي و خليفة إيمان. " تقييم المناخ الاستثماري في الجزائر دراسة تحليلية 2000-2015". **ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير**، العدد 07، مارس 2019.

114)-منصوري سعدان. " دور صندوق النقد الدولي ضمن مشاورات المادة الرابعة في تحقيق استقرار الاقتصاد الجزائري". **مجلة الاقتصاد الصناعي**، المجلد 14، العدد 01، مارس 2018.

115)-مولاي لخضر عبد الرزاق و بونوة شعيب. "دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية، دراسة حالة الجزائر". **مجلة الباحث**، المجلد 07، العدد 07، 2010.

116)-نوي نبيلة. " تقييم نتائج النموذج التنموي القائم على عوائد النفط في الجزائر والحاجة لنموذج تنموي جديد قائم على التنويع الاقتصادي". **مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية**، العدد 15 ، 2016.

117)–وصاف سعيدي وقويدري محمد. "واقع مناخ الاستثمار في الجزائر بين الحوافز والعوائق". **مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير**، المجلد 08، العدد 08، 2008.

118)–يوسف علي عبد الأسدي و جواد كاضم حميد. "الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي". **مجلة العلوم الاقتصادية**، البصرة، المجلد 08، العدد 30، أفريل 2012.

V– الملتقيات والمؤتمرات

119)–بقة الشريف ومرغيت عبد الحميد. " تجربة الهند في تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات والدروس المستفادة للاقتصاد الجزائري". **الملتقى الدولي حول سياسات الانفتاح الاقتصادي والنمو بدول جنوب المتوسط**، جامعة الحاج لخضر باتنة، 11 و12 نوفمبر 2013.

120)–شيبي عبد الرحيم وشكوري محمد. "معدل الاستثمار الخاص في الجزائر". **المؤتمر الدولي حول القطاع الخاص في التنمية**، بيروت، 23 –24–25 مارس 2009.

121)–غنام نعيمة وبرحايلي أحلام. "دور التحفيز الضريبي في استقطاب وتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية (دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس والمغرب)". **الملتقى الوطني الثالث حول الجادبية الضريبية ودورها في تشجيع الاستثمار وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، جامعة أم البواقي، يومي 01 و02 ديسمبر 2015.

VI– تقارير حكومية وهيئات دولية

122)–بنك الجزائر. التقرير السنوي 2015 التطور الاقتصادي والنقدي. الجزائر، نوفمبر 2016.

123)–بنك الجزائر. التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمارات. الجزائر،2014 .

124)–الديوان الوطني للإحصائيات. الميزانية العامة للدولة. حوصلة إحصائية (1962-2011).

125)–صندوق النقد الدولي. قضايا اقتصادية. التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف ومتى وبأي سرعة، 2006.

126)–صندوق النقد الدولي. إدارة الدين الخارجي. الوثيقة رقم 6 /INST/91-XIII/11/ واشنطن، 1991.

127)–اللجنة الاقتصادية والاجتماعية غربي آسيا. الشركات متعددة الجنسيات عبر الوطنية في الدول الأعضاء في منطقة الأسكوا. 2010.

128)–المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي. مشروع تقرير حول المديونية الخارجية لبلدان البحر الأبيض المتوسط عائق أما التنمية الأورومتوسطية. الدورة العامة 15، 2000.

129)–مصالح رئاسة الحكومة. ملف البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي. أفريل 2005.

130)–مصالح رئاسة الحكومة. ملف البرنامج الخماسي للتنمية 2010-2014. أوت 2010.

131)–المؤسسة العربية لضمان الاستثمار. بيئة أداء الأعمال في الدول العربية لعام 2013.

132)–المؤسسة العربية لضمان الاستثمار. تقرير حول مناخ الاستثمار في الدول العربية. الكويت،2001.

133)–المؤسسة العربية لضمان الاستثمار. تقرير حول مناخ الاستثمار في الدول العربية. الكويت، 2005.

134)–المؤسسة العربية لضمان الاستثمار. تقرير حول مناخ الاستثمار في الدول العربية. الكويت،1994.

135)–المؤسسة العربية لضمان الاستثمار. تقرير حول مناخ الاستثمار في الدول العربية. الكويت،2011.

VII– قوانين ومراسيم

136)–الجريدة الرسمية رقم 180. قانون الاستثمار رقم 66-284 المؤرخ في 15جوان 1966 المتضمن قانون الاستثمار.

137)–الجريدة الرسمية رقم 1993/63. قانون رقم 63-277 المؤرخ في 26 جويلية 1963 المتضمن قانون الاستثمارات.

138)–الجريدة الرسمية رقم 46. القانون رقم 16-09 المؤرخ في 03 أوت 2016 المتعلق بترقية الاستثمار.

139)–الجريدة الرسمية رقم 53. المادة 45 مكرر من الأمر 10/17 المتعلق بالقرض والنقد المؤرخ في 2017/10/11.

140)–الجريدة الرسمية رقم47. الأمر 01-03 المؤرخ في 20 أوت2001 المتعلق بتطوير الاستثمار.

141)–المادة رقم 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2006.

VIII–المواقع الإلكترونية

142)–الادخار وعلاقته بالاستثمار". في: https://www.djelfa.info/vb/showthread.php.

143)–ادخار. في: www.marefa.org

144)- أرواجو أنطونيو. مدخرات الدولة في أفضل حالاتها. في: https://www.afaraujo.pt/ar .

145)- أبحاث الاقتصاد والتجارة. في: stst.yoo7.com .

146)- بن طراد أسماء. تقييم أداء الاقتصاد الجزائري في تعزيز مناخ الاستثمار. في: www.https://caus.org.lb/ar

147)- ترتيب الدول العربية في مؤشر الحرية الاقتصادية. في: www.eremnews.com/economy/markets/428939

148)- جعفر نبيل عبد الرضا. بعض مؤشرات مناخ الاستثمار في العراق. في: https://www.ahewar.org/debat/nr.asp

149)- الزهراوي لينا. إدارة المخاطر المالية. في: www.marefa.org.

150)- عبد الحسين الجبوري حامد. الفائدة السلبية مفهوما وتأثيرا وتطبيق. في: www.fcdrs.com

151)- عبد الكريم بن أعراب وفريد كورتل. أشكال ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لواقعه بالدول العربية وبعض الدول النامية. في: www.iefpedia.com

152)- عبد النبي عبد المطلب. الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الصادرات المصرية. في: adbelnabiabdelmutalb.blogspot.com.

153)- عزت أحمد محمود المتولي وآخرون. المديونية الخارجية وأثرها على النمو الاقتصادي. في: https://democraticac.de.

154)- محمد إسماعيل صبحي. الادخار وأنواعه وعلاقته بالاستهلاك والدخل. في: https://almerja.com/reading.php

155)- مصطفي فهمي الشيخ. مخاطر الاستثمار. في: sme Financial.wordpress.com.

156)- مفهوم التنمية الاقتصادية. في: dimatanmia.assoc.com.

157)- مفهوم أهمية وأنواع التمويل. في: infotechaccountants.com.

158)- نور الدين حورية. المخطط الخماسي في الجزائر لتنويع وتطوير الاقتصاد المحلي. في: https://www.afrigatenews.net/article

159)– هوزية فينيالز و سايمون غراي وكيلي إيكولد. الفائدة السالبة في الاقتصاد. في: .blog-montada.imf.org

160)–وجهات نظر مختلفة حول الادخار والمساواة الاستثمار في الاستثمار: وجهات نظر كلاسيكية وكينزية وآراء أخرى. في:

https://ar.triangleinnovationhub.com/different-views-saving

161)–الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار. في: www.andi.dz.

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية

I- Les dictionnaires

162)- Gastineau.G .L. The dictionary of financial risk management. Frank J. Fabozzi associates, N 1996.

163)- Le Grand Dictionnaire Encyclopédique "La Rousse" . Paris, Librairie la Rousse, Tome4, P 4281.

164)- Pettey. J. Basik Financial Management. prentice-Hall, N .J. 1982 .

II- Les ouvrages

165)- A.Boughaba. **analyse et évaluation de projet**. ALGER: ED BERTI, 2005.

166)- A.Smith. **Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations**. Paris: Gallimard, 1976.

167)- alaya Maroune. **IDE et croissance économique : une estimation a partir d' un modèle structurel pour les pays de la rive sud de la méditerranée**. France, université Montesquieu,2004.

168)- Benissad Hocine. **Algérie restructuration et réformes économiques 1979-1990**. Alger: édition OPU, 1994.

169)- Bourbonnais Regis. **Econometrie**. paris: Dunod edition, édition 9iéme, 2015.

170)- Chrissos.J et Gillet.R . **décision d'investissement**. France: édition Pearson, 2003.

171)- Etienne Lehmann et Sébastien Lotz. **Macroéconomie**. Paris, AES Université Panthéon-Assas, 2005.

172)- Frédérique SACHWALD et serge PERRIN. **Multinationales et développement le rôle des politiques nationales**. PARIS, Ed :Magellan et Cie, 2003.

173)- Gilbert Koening. **analyse monétaire et financière**. paris, édition économica, 2000.

174)- Hugenier Bernard. **L'investissement Direct**. Paris, Economica, 1984.

175)- Kamerschen.D. **Money and Banking**. the university of Georgia: Athens, 1992.

176)- Lawrence.H. Summers, **Tax policy and international competitiveness**. in International Aspects of Fiscal Policies. J. Frankel .ed. University of Chicago Press, 1988.

177)- MacKinnon.G. **Critical Values for Co-Integration Tests**. Long-Run Economic Relationships. R.F. Engle, C.W.J. Granger (eds.). Oxford University Press, 1991.

178)- Patrick Arture et Pierre Morin. **Macroéconomie appliquée**. Paris: Presse universitaire de France, 1991.

179)- PROUL THOMAS. **Commerce extérieur et développement**. Paris : economica, 1990.

III-Les thèses

180)- Labossiere.E. N. Crédibilité et efficacité de la politique monétaire emphase sur HAÏTI. **Thèse de Doctorat En Sciences Économique**, Université Des Antilles et de La Guyane, 2013.

181)- Yesim.Z. **Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006**. Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Rennes 2, Ecole Doctorale – Humanité et Sciences de l'Homme LESSOR, 2008.

IV-Les revues

182)- Ahmad.S. "Investment and Saving Relationship in South Asia". **International Journal of Economics and Financial Issues**, vol 07, issue 04, 2017.

183)- Alexakis. P and Apergis. N. "The Feldstein-Horioka Puzzle and Exchange Rate Regimes: Evidence from Cointegration Tests". **Journal of Policy Modeling**, Vol 16, issue 05, 1994.

184)- Bangake.C and Eggoh.J. " The Feldstein–Horioka puzzle in African countries: A panel cointegration analysis". **Economic Modelling**, vol 28, issue 03, may 2011.

185)- Berthomieu.c et karimi Taranlou. Z. "La mesure du seigneuriage comme mode de financement du déficit budgétaire dans quatre pays de la région MENA (l'Iran, la Turquie, le Maroc et la Tunisie)". **Economie Appliquée**, LXII (1), 2009.

186)- Buiter.W.H. "Aspects of Fiscal Performance in some Transition Economies Under Fund-Supported Programs". **IMF Working Paper**, vol 97, issue 31, 1997.

187)- Chang. Y and Smith. R . "Feldstein–Horioka puzzles". **European Economic Review**, vol 72, 2014.

188)- Coakley. J, F. Kulasi and R. Smith. "Current Account Solvency and the Feldstein-Horioka Puzzle". **The Economic Journal**, vol 106, issue 436, 1996.

189)- Coakley.J, Hasan. F and Smith. R. "Saving, investment, and capital mobility in LDCS". **Review of International Economics**, vol 72, issue 05, 1996.

190)- Corbin Annie. "Capital mobility and adjustement of current account imbalances A bounds testing approach to cointegration in 12 countries (1880-2001)". **International Journal of finance and Economics**, vol 09, issue 02, july 2004.

191)- DANIEL. Gro. " Currency Wars?". **Intereconomics**, vol 45, issue 06, 2010.

192)- Dash .S. K. "Has the Feldstein-Horioka puzzle waned? Evidence from time series and dynamic panel data analysis". **Economic Modelling**, vol 83, 2019.

193)- De Vita Glauco and Andrew Abott, "Are saving and investment cointegrated? An ARDL bounds testing approach". **economics letters**, vol 77, issue2, 2002.

194)- Dickey. D and Fuller. W. " Distribution of the estimators for Autoregressive time series with a unit root" . **Journal of the American Statistical Association**, vol 74, issue 366, june 1979.

195)- Engle. R.F and Granger C.W.J. "Cointegration and error correction representation: Estimation and testing". **Econometrica**, vol 55, issue 02, March 1987.

196)- Engle.R.F and B.S.Yoo."Forecasting and Testing in CoIntegrated Systems."**Journal of Econometrics**, vol 35, issue 01, May 1987.

197)- Granger.C.J. "Some properties of time series data and their use in econometric model specification". **Journal of Economics**, Vol 16, issue 01, May 1981.

198)- Gregory. A. W and Hansen. B. E. "Residual-Based Tests for Cointegration in Models with Regime Shifts". **Journal of Econometrics**, vol 70, issue 01, 1996.

199)- Gregory.A.W and Hansen. B. E. " Residual-Based Tests for Cointegration in Models with Regime Shifts". **Journal of Econometrics**, vol 70, issue 01, january 1996.

200)- Higgins.M. "Demography, national savings, and international capital flows". **International Economic Review**, vol 39, issue 02, 1998.

201)- João Sousa Andrade. "La thèse de Feldstein-Horioka: une mesure de la mobilité internationale du capital ". **PANOECONOMICUS**, Portugal, vol 54, N° 01, 2007.

202)- Johansen.S and Juselius.K. "Maximum likelihood estimation and inference on cointegration – with applications to the demand for money ". **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, vol 52, issue 02, 1990.

203)- Kessler Denis et Peyrelevade jean. "l'épargne et l'Europe". **revue française d'économie**, volume 7, n° 2, 1992.

204)- Kessler Denis et Strauss-Kahn Dominique. "Existe-t-il un lien entre l'épargne intérieure et l'afflux de capitaux extérieurs ?". **Revue Tiers Monde**, vol 25, n°98, Avril-Juin 1984.

205)- Khan. S. "The savings and investment relationship: The Feldstein-Horioka puzzle revisited". **Journal of Policy Modeling**, vol 39, issue 02, March 2017.

206)- Kumar. S and Fargher. S . "Testing the validity of the Feldstein–Horioka puzzle for Australia". **Applied Economics**, vol 44, issue 05, Feb 2012.

207)- Lin.Y-C and Deng. W-S. "Does the Feldstein–Horioka relationship vary with economic policy uncertainty?" . **Applied Economics Letters**, vol 28, issue 14, Aug 2020.

208)- Ma. W and Li.H. "Time-varying saving–investment relationship and the Feldstein–Horioka puzzle". **Economic Modelling Journal**, vol 53, 2016.

209)- Maki.D. "Tests for Cointegration Allowing for an Unknown Number of Breaks" . **Economic Modelling**, vol 29, issue 05, 2012.

210)- Murphy.R. "Capital mobility in the world economy: theory and measurement". **Carnegie Rochester Conference Series**, vol 24, 1986.

211)- Narayan. P. K . "The Saving and Investment Nexus for China: Evidence from Cointegration Tests". **Applied Economics**, vol 37, issue 17, 2005.

212)- Obstfeldt. M. "Capital Mobility in the World Economy: Theory and measurement". **Carnegie-Rochester Conference Series on Public policy**, vol 24, 1986.

213)- Ozmen. E and Parmaksız. K. "Policy Regime Change and the Feldstein-Horioka Puzzle: the UK Evidence". **Journal of Policy Modeling**, vol 25, issue 02, Feb 2003.

214)- Payne. J, E. "Savings–investment dynamics in Mexico". **Journal of Policy Modeling**, vol 27, 2005.

215)- Perron. P. "Further Evidence on Breaking Trends Functions in Macroeconomic Variables ". **Journal of Econometrics**, vol 80, issue 02, oct 1997.

216)- Pesaran.M.H, Shin.Y and Smith.R.J. "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships". **Journal of Applied Econometrics**, Vol 16, issue 03, 2001.

217)- Phillips.P.C and Perron.P. "Testing for a unit root in a time series regression". **Biometrika**, vol 75, 1988.

218)- Phillips.P.C. "Time Series Regression with a Unit Root". **Econometrica**, vol 55, issue 02, March 1987.

219)- Sachsida.A and M.Caetano. "The Feldstein.Horioka puzzle revisited". **Economics Letters**, vol 68, issue 01, 2000.

220)- Saeed. S and Khan.M. A. "THE FELDSTEIN-HORIOKA PUZZLE AND TWIN DEFICITS IN PAKISTAN". **Academic Research International**, vol 02, issue 02, 2012.

221)- Stock.J.H and Watson.M.W. "Testing for Common Trends". **Journal of the American Statistical Association**, Vol 83, issue 404, 1988.

222)- Tobin. J. "Comments. 'Domestic saving and international capital movements in the long run and the short run' by Feldstein". **European Economic Review**, vol 21, 1983.

223)- Verma. R and Saleh. A.S. "Saving and investment in Saudi Arabia: An empirical analysis" . **Studies in Economics and Finance**, vol 28, issue 02, 2011.

224)- White H."The Macroeconomic Impact of Development Aid". **Journal of Development Studies**, vol.28, issue 02, 1992.

225)- William G. Tyler. "Growth and export expansion in developing countries: Some empirical evidence". **Journal of Development Economics**, vol 09, issue 01, 1981.

226)- Wong.D.Y. "What do saving-investment relationships tell us about capital mobility ?". **Journal of International Money and Finance**, vol 09, issue 01, 1990.

227)- Yasutomi.A and Horioka, C. Y. "Adam Smith's answer to the Feldstein-Horioka Paradox: The invisible hand revisited". **Economic Letters**, vol 110, issue 01, 2011.

228)- Yildirim.D and Orman.E. "The Feldstein–Horioka puzzle in the presence of structural breaks: evidence from China". **Journal of the Asia Pacific Economy**, vol 23, issue 03, 2018.

229)- Zivot. E and Andrews.D. "Further evidence on the great crash the oil-price shock and the Unit Root Hypothesis". **Journal of Business and Economic Statistics**, vol 10, issue 03, jul 1992.

V- Les conférences

230)- AbuAl-Foul. Bassam. "The Relationship Between Savings and Investment in MENA Countries". **Conference: the 42nd Annual MBAA/ABE Conference At: Chicago**, USA, American University of Sharjah, 2006.

VI- Rapports et documents

231)- Bank word. a puplic expenditure review. report N36270, 2007.

232)- Banque mondial. Evaluation du climat d'investissment en Algérie. région moyen-Orient et Afrique du Nord, Septembre 2003.

233)- Le Gouvernement Algérien. Rapport national sur les objectifs du millénaire pour le développement - Algérie- . juillet 2005.

234)- Rapport d'OCDE. L'investissement direct étranger au service du développement, optimiser les avantages minimiser les couts. janvier 2003.

235)- The World Bank Groups & IFC. The Methodology of Employing Workers Index Washington. 2008.

236)- UNCTAD. Foreign Direct Investment and Development. Series on Issues in International Investment Agreements, Geneva, Dec 1998.

237)- World Economic Forum. The Global Competitiveness Index: Measuring the Productive Potential of Nations. 2008.

VII- Sites web

238)- La Banque d'Algérie. Point de situation sur le financement non conventionnel. sur: https://www.bank-of-algeria.dz/html/communique.htm.

239)- https://ar.tradingeconomics.com/algeria/government-spending.

الملاحق

الملحق رقم (01): فجوة الموارد المحلية والفجوة التمويلية في الاقتصاد الجزائري للفترة 1970-2019

الوحدة: المليون دج

السنوات	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
1970	24072,3	7172,3	29,79	8751,6	36,36	4945,1	1579,3-	6,56 -	3806,5 -	15,81 -
1971	24922,8	6652,6	26,69	8887,1	35,66	5979,7	2234,5-	8,97 -	2907,4 -	11,67 -
1972	30413,2	8952,5	29,44	10441,1	34,33	7522,6	1488,6-	4,89 -	2918,5-	9,60 -
1973	34531,1	11878	34,40	13940,5	40,37	9063,5	2062,9-	5,97 -	4877-	14,12 -
1974	55560,9	24021	43,23	22073,2	39,73	18876,4	1945,7	3,50	3198,8-	5,76 -
1975	61573,9	22235	36,11	27837,6	45,21	17477,2	5602,9-	9,10 -	10360,4-	16,83 -
1976	74075,1	29044	39,21	31926,5	43,10	22353,5	2882,2-	3,89 -	9573-	12,92 -
1977	87240,5	31142	35,70	40814	46,78	22730	9672-	11,09 -	18084-	20,73 -
1978	104831,6	39509	37,69	54621,7	52,10	29701,8	15112,3-	14,42-	24919,9-	23,77 -
1979	128222,6	52442	40,90	54431,3	42,45	38354,3	1989,7-	1,55 -	16077-	12,54 -
1980	162507,2	70119	43,15	63512	39,08	52486,9	6607,2	4,07	11025,1-	6,78 -
1981	191468,5	78104	40,79	70835,7	37,00	58432,7	7268,5	3,79	12403-	6,48 -
1982	207551,9	81520	39,28	77342,4	37,26	58309,1	4177,1	2,02	19033,3-	9,17 -
1983	233752,1	93122	39,84	87819	37,57	66423,2	5303	2,27	21395,8-	9,15 -
1984	263855,9	99204	37,60	92531,5	35,07	69581,5	6672,5	2,53	22950-	8,70 -
1985	291597,2	106342	36,47	96765,4	33,18	72851,9	9576,8	3,29	23913,5-	8,20 -
1986	296551,4	87739	29,59	99333,3	33,50	52402,2	11594,4-	3,91 -	46931,1-	15,83 -
1987	312706,1	100248	32,06	93880,2	30,02	62317,7	6367,4	2,04	31562,5-	10,09 -
1988	347716,9	69160	19,89	98040,2	28,20	55115	28879,8-	8,31 -	42925,2-	12,34 -
1989	422043,0	87134	20,65	128766	30,51	88669,3	41632,4-	9,86 -	40096,7-	9,50 -
1990	554388,1	152301	27,47	160217	28,90	139785,4	7916,3-	1,43 -	20431,6-	3,69 -
1991	862132,8	316768	36,74	266733,9	30,94	264989,9	50034,3	5,80	1744-	0,20 -
1992	1074695,8	344125	32,02	319811,1	29,76	290745	24313,8	2,26	29066,1-	2,70 -
1993	1189724,9	322464	27,10	336203	28,26	236784,1	13739,2-	1,15 -	99418,9-	8,36 -
1994	1487403,6	389703	26,20	467941,2	31,46	306405,3	78238,4-	5,26 -	161535,9-	10,86 -
1995	2004994,7	545643	27,21	633031,4	31,57	422442	87388,1-	4,36 -	210589,4-	10,50 -
1996	2570028,9	815533	31,73	644641,4	25,08	606273,5	170891,1	6,65	38367,9-	1,49 -
1997	2780168,0	889402	31,99	647459	23,29	680060	241943,1	8,70	32601	1,17
1998	2830490,0	777348	27,46	773955,4	27,34	530300,7	3392,8	0,12	243654,7-	8,61 -
1999	3238197,5	1031186,3	31,84	849951,4	26,25	704896	181234,9	5,60	145055,4-	4,48 -
2000	4123513,9	1856985,5	45,03	971661,1	23,56	1481270,8	181234,9	21,47	509609,7	12,36
2001	4227113,1	1764258,9	41,74	1134602	26,84	1453140	629657	14,90	318538,1	7,54
2002	4522773,3	1849343	40,89	1386382	30,65	1494895,4	462960,7	10,24	108513	2,40
2003	5252321,1	2366121,4	45,05	1593589	30,39	2002979,9	772532,4	14,72	409390,9	7,79
2004	6149116,7	2955104,4	48,06	2048195	33,31	2515018,4	906909	14,75	466823	7,59
2005	7561984,3	4171211,5	55,16	2396517	31,69	3571096,1	1774694,2	23,47	1174578,8	15,53
2006	8514838,8	4887665,8	57,40	2575532	30,25	4206423,1	2312134,3	27,15	1630891,6	19,15
2007	9366562,2	5337956,4	56,99	3224924	34,43	4793938	2113030,6	22,56	1569014,2	16,75
2008	11090022,2	6330307,5	57,08	4154538	37,46	5777888,8	2175769,7	19,62	1623351	14,64
2009	10034255,0	4671146	46,55	4677527	46,62	4041403,8	6380,7-	0,06 -	636123-	6,34 -
2010	12049493,0	5782337,3	47,99	4865865	40,38	5210787,4	916472,8	7,61	344922,4	2,86
2011	14588531,9	6724400	46,09	5052198,4	34,63	6313440,5	1672201,6	11,46	1261242,1	8,64
2012	16208698,4	7611000	46,95	5498714,2	33,92	6928662,2	2112285,8	13,03	1429948	8,82
2013	16650180,6	7645800	45,92	5712928,4	34,31	6601510,1	1932871,6	11,60	888581,7	5,33
2014	17242544,8	7695700,0	44,63	6342800,0	36,78	6298759,2	1352900	7,85	44040,8-	0,25 -
2015	16591875,3	6381000,0	38,45	7159400,0	43,15	4757581,5	778400-	4,70 -	2401818,5-	14,47 -
2016	17520000,0	6515500,0	37,18	7544331,1	43,06	5202615,3	1028831-	5,87 -	2341715,8-	13,36 -
2017	18880000,0	7060700,0	37,39	7697957,7	40,77	5504496,8	637277,7-	3,38 -	219460,9-	1,16 -
2018	20450000,0	8283400,0	40,50	8211268,7	40,15	6470681	72131,3	0,35	1740587,7-	8,51 -
2019	20430000,0	8080065,0	39,55	7904609,9	38,69	6276291,5	175455,1	0,86	1628318,4-	7,97 -

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات

بيانات الأعمدة:

(1): الناج الداخلي الخام؛ (2): الادخار المحلي؛ (3): معدل الادخار المحلي%؛ (4): الاستثمار الكلي؛ (5): معدل الاستثمار%؛
(6): الادخار الوطني الصافي؛ (7): فجوة الموارد المحلية؛ (8): فجوة الموارد المحلية/ الناتج الداخلي الخام؛
(9): الفجوة التمويلية؛ (10): الفجوة التمويلية/ الناتج الداخلي الخام.

الملحق رقم (02): نسبة الصادرات إلى الواردات في الجزائر 1970-2019

الوحدة: المليون دج

السنوات	الصادرات	الواردات	معدل تغطية التجارة الخارجية%	السنوات	الصادرات	الواردات	معدل تغطية التجارة الخارجية%
1970	5300,00	7000,00	**75,71**	**1995**	521433,22	577198,95	**90,33**
1971	4600,00	6900,00	**66,66**	**1996**	764843,52	615378,78	**124,28**
1972	6200,00	7800,00	**79,48**	**1997**	859257,24	593227,94	**144,84**
1973	8800,00	10900,00	**80,73**	**1998**	639080,33	637318,14	**100,27**
1974	21400,00	19600,00	**109,18**	**1999**	911556,40	737629,00	**123,57**
1975	20700,00	26400,00	**78,40**	**2000**	1734750,70	857221,90	**202,36**
1976	24400,00	27400,00	**89,05**	**2001**	1550898,40	930677,50	**166,64**
1977	26600,00	36300,00	**73,27**	**2002**	1605789,60	1159170,20	**138,52**
1978	26700,00	42000,00	**63,57**	**2003**	2008951,30	1254041,20	**160,19**
1979	39900,00	42100,00	**94,77**	**2004**	2462919,60	1577137,70	**156,16**
1980	55800,00	49300,00	**113,18**	**2005**	3569649,30	1820427,10	**196,08**
1981	66200,00	59100,00	**112,01**	**2006**	4149706,90	1863501,30	**222,68**
1982	64200,00	60200,00	**106,64**	**2007**	4402231,80	2326059,40	**189,25**
1983	65300,00	60300,00	**108,29**	**2008**	5298034,00	3170777,20	**167,09**
1984	68800,00	61558,10	**111,76**	**2009**	3525855,10	3583772,00	**98,38**
1985	68629,00	59462,20	**115,41**	**2010**	4610102,50	3768002,90	**122,34**
1986	38500,00	69400,00	**55,47**	**2011**	5658617,10	4184893,00	**135,21**
1987	46200,00	59600,00	**77,51**	**2012**	5979809,50	4622074,70	**129,37**
1988	54200,00	79000,00	**68,60**	**2013**	5528756,90	5061121,50	**109,23**
1989	78900,00	120700,00	**65,36**	**2014**	5252595,90	5500515,70	**95,49**
1990	130300,00	138600,01	**94,01**	**2015**	3872626,50	6104032,90	**63,44**
1991	245900,00	199300,01	**123,38**	**2016**	3655739,60	6139437,00	**59,54**
1992	265399,99	250200,00	**106,07**	**2017**	4272100,00	6170465,40	**69,23**
1993	254000,01	269800,00	**94,14**	**2018**	5274000,00	6567600,00	**80,30**
1994	336045,77	388591,12	**86,47**	**2019**	4656500,00	5971600,00	**77,97**

المصدر: بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية.

المحلق رقم(3): هيكل الادخار الوطني في الجزائر **الوحدة: مليون دينار**

السنوات	ادخار الأسر	الادخار الحكومي	ادخار قطاع الأعمال
1970	3394,1	2053	1725,2
1971	2887,6	2232	1533
1972	2309,5	3813	2830
1973	3120,3	4797	3960,7
1974	3806	14032	6183
1975	4081,2	11396	6757,8
1976	4613,6	13045	11385,4
1977	1923,8	18197	11021,2
1978	4197,7	19207	16104,3
1979	9926,5	26339	16176,5
1980	14197,1	32805	23116,9
1981	10691,4	45179	22233,6
1982	16503,2	36250	28766,8
1983	21086,9	36253	35782,1
1984	11840,4	51093	36270,6
1985	16218,9	51190	38933,1
1986	22662,1	28536	36540,9
1987	28873	29223	42152
1988	29926,7	17300	21933,3
1989	32197,1	36200	18736,9
1990	57329,9	63700	31271,1
1991	112404,3	95100	109263,7
1992	153111,1	35733	155280,9
1993	184377,9	22532	115554,1
1994	145573,1	146778	97351,9
1995	141454,8	138037	266151,2
1996	171838,1	274561	369133,9
1997	199571,3	283113	406717,7
1998	275286,2	110656	391405,8
1999	360671,7	175801	494713,6
2000	420104,5	721968	714913
2001	548437,5	541893	673928,4
2002	576639,8	505472	767231,2
2003	660575,9	851705	853840,5
2004	702458,3	979005	1273641,1
2005	894448,4	1837696	1439067,1
2006	1091159,4	2202055	1594451,4
2007	1414376,8	2013869	1909710,6
2008	1610855	2883700	1835752,5
2009	1853679,2	1376000	1441466,8
2010	2141403,9	1734000	1906933,4
2011	2889208,6	1906200	1928991,4
2012	3093879,1	1556700	2960420,9
2013	3557026,2	1826000	2262773,8
2014	3626421,9	1244100	2825178,1
2015	3820949,7	486100	2073950,3
2016	3716229,9	524500	2274770,1
2017	3845270,2	1370700	1844729,8
2018	3804655,8	2103100	2375644,2
2019	3591883	1244100	3244082

المصدر:

(1970-2009): Collections Statistiques N 166/ 2011, novembre 2011, ONS, Alger, pp 70 – 105.
(2010-2015): Collections Statistiques N 197/2016, Série E : Statistiques Economiques N° 85, RETROSPECTIVE DESCOMPTES ECONOMIQUES DE 1963 A 2015,Office National des Statistiques, Janvier 2016, Alger, pp 124 – 128
Les Tableaux Economiques d'Ensemble 2016 à 2019, N° 919/2019, ONS, Alger, pp 4-7.
الديوان الوطني للإحصائيات، الميزانية العامة للدولة، حوصلة إحصائية (1962-2011)، ص211.

الملحق رقم (04): نسب الصادرات النفطية وغير النفطية في الجزائر للفترة (1970-2019)

السنوات	نسب الصادرات النفطية%	نسب الصادرات غير النفطية%	السنوات	نسب الصادرات النفطية%	نسب الصادرات غير النفطية%
1970	70,23	29,77	1995	95,22	4,78
1971	74,85	25,15	1996	92,91	7,09
1972	82,26	17,74	1997	97,19	2,81
1973	82,80	17,20	1998	97,00	3,00
1974	92,51	7,49	1999	97,14	2,86
1975	92,39	7,61	2000	97,23	2,77
1976	93,60	6,40	2001	96,60	3,40
1977	95,99	4,01	2002	96,07	3,93
1978	96,07	3,93	2003	97,27	2,73
1979	97,73	2,27	2004	97,56	2,44
1980	98,44	1,56	2005	98,02	1,98
1981	97,98	2,02	2006	97,83	2,17
1982	97,94	2,06	2007	96,75	3,25
1983	98,32	1,68	2008	98,38	1,62
1984	97,53	2,47	2009	97,85	2,15
1985	97,52	2,48	2010	97,66	2,34
1986	97,51	2,49	2011	97,20	2,80
1987	97,40	2,60	2012	97,16	2,84
1988	94,52	5,48	2013	96,93	3,07
1989	95,80	4,20	2014	95,41	4,59
1990	96,99	3,01	2015	95,70	4,30
1991	97,09	2,91	2016	95,30	4,70
1992	96,61	3,39	2017	96,03	3,97
1993	95,85	4,15	2018	94,60	5,40
1994	97,07	2,93	2019	92,24	7,76

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات حوصلة إحصائية 1962-2011، ص211

بنك الجزائر، التقرير السنوي: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أعداد مختلفة.

الملحق رقم (05): تطور حجم الديون الخارجية للفترة (1970-2019) **الوحدة: مليار دج**

السنوات	الديون الخارجية	السنوات	الديون الخارجية
1970	0,94	1995	33,05
1971	1,26	1996	33,65
1972	1,55	1997	30,89
1973	2,99	1998	30,68
1974	3,36	1999	28,20
1975	4,63	2000	25,46
1976	6,11	2001	22,75
1977	10,60	2002	23,04
1978	15,73	2003	23,77
1979	18,50	2004	22,41
1980	19,36	2005	17,08
1981	18,37	2006	5,89
1982	17,64	2007	6,13
1983	16,36	2008	6,24
1984	15,89	2009	7,41
1985	18,26	2010	7,25
1986	22,65	2011	6,05
1987	24,49	2012	5,51
1988	26,10	2013	5,24
1989	27,25	2014	5,52
1990	28,15	2015	4,67
1991	28,48	2016	5,46
1992	27,35	2017	5,71
1993	26,27	2018	5,71
1994	30,24	2019	5,49

المصدر: البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، في: https://databank.albankaldawli.org

الملحق رقم (06): الاستثمار الخاص للفترة (1970-2019) **الوحدة: مليار دج**

السنوات	الاستثمار الخاص	السنوات	الاستثمار الخاص
1970	6,20	1995	435,30
1971	6,10	1996	465,40
1972	7 ,00	1997	436,50
1973	8,70	1998	516,90
1974	12,80	1999	662,96
1975	18,30	2000	649,73
1976	23,70	2001	777,20
1977	27,80	2002	933,45
1978	38,20	2003	1077,08
1979	36,60	2004	1407,37
1980	37,05	2005	1586,94
1981	40,04	2006	1649,83
1982	37,83	2007	1789,25
1983	37,23	2008	2151,37
1984	44,95	2009	2726,34
1985	49,28	2010	3160,27
1986	61,60	2011	3616,90
1987	57,80	2012	4095,19
1988	48,30	2013	5318,85
1989	72,30	2014	4919,11
1990	104,30	2015	5447,50
1991	166,40	2016	6181,60
1992	207,74	2017	6401,50
1993	213,30	2018	5500,60
1994	306,40		

المصدر: بيانات البنك الدولي للفترة (1970-1998)، وزارة المالية للفترة (1999-2018).

الملحق رقم (07): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى الجزائر للفترة (1970-2019)

الوحدة: مليار دج

السنوات	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة	السنوات	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة
1970	0,39	1995	0
1971	0	1996	14,9
1972	0,18	1997	15
1973	0,2	1998	35,65
1974	1,5	1999	19,44
1975	0,46	2000	21
1976	0,77	2001	85,86
1977	0,74	2002	84,97
1978	0,53	2003	49,35
1979	0,1	2004	63,34
1980	1,33	2005	84,67
1981	0,05	2006	133,45
1982	-0,24	2007	116,87
1983	0	2008	170
1984	0	2009	199,4
1985	0	2010	171,45
1986	0,02	2011	188,21
1987	0,03	2012	116,71
1988	0,07	2013	134,86
1989	0,08	2014	120,61
1990	0	2015	-53,4
1991	0,25	2016	178,7
1992	0,63	2017	135,9
1993	0	2018	171,27
1994	0	2019	164

المصدر: بيانات البنك الدولي.

ملخص

يعتبر تمويل الاستثمار أحد أهم الرهانات القائمة في عديد الدول بالأخص النامية على غرار الجزائر، والتي اعتمدت مند سنوات السبعينيات على عائدات تصدير المحروقات بالدرجة الأولى وكذا المديونية الخارجية من أجل تمويل مختلف برامج الاستثمار. ونظرا لارتباط هذه العائدات بتقلبات أسواق النفط ازدادت حدة إشكالية تمويل الاستثمار وبرزت ضرورة تنويع مصادر التمويل. فكان هدف هذه الرسالة تحليل أثر مختلف المصادر الداخلية والخارجية للتمويل على نمو حجم الاستثمارات في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 2019 وذلك باستخدام أساليب السلاسل الزمنية. فقمنا بداية بتحليل علاقة فلدشتاين–هوريوكا بالنسبة لحالة الجزائر والتي تدرس علاقة الاستثمار بالادخار الوطني ومنه حركة رؤوس الأموال. وقد أظهرت النتائج اعتماد الجزائر بشكل كبير على الادخار الوطني لتمويل المشاريع الاستثمارية خلال فترتين 1970–2000 و 2010–2019، و يعود ذلك لأهمية عائدات المحروقات في الادخار وكذا عدم استكمال مختلف الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد الوطني. كما قمنا بعدها بدراسة أثر العديد من مصادر التمويل على تطور حجم الاستثمار، وخلص ذلك إلى أن الادخار المشكّل من فائض عائدات المحروقات غير المدرجة في قانون المالية والمديونية الخارجية والاستثمارات الأجنبية المباشرة والتمويل التضخمي هي أهم المصادر تواليا التي يمكن أن تؤثر في حجم تطور الاستثمارات في الجزائر على المدى الطويل.

الكلمات المفتاحية

الاستثمار، مصادر التمويل، الادخار، السلاسل الزمنية، الجزائر.

Résumé

Le financement des investissements est considéré comme un enjeu d'actualité dans différents pays, particulièrement, en voie de développement à l'égard de l'Algérie. En effet, l'Algérie s'est basée largement, depuis les années 70s, sur la rente des hydrocarbures ainsi que sur la dette extérieure en moindre mesure pour financer les différents programmes d'investissement public. Etant donné que cette rente reste tributaire de la volatilité du marché mondial de pétrole, la problématique du financement de l'investissement a pris plus d'ampleur, d'où la nécessité de diversification des sources de financement. Ainsi, l'objectif de cette thèse est d'analyser l'impact des différentes sources internes et externe de financement sur l'évolution des investissements en Algérie durant la période 1970-2019, en utilisant les techniques de séries chronologiques. D'abord, nous avons analysé la relation de Feldshtein-Horioka pour le cas de l'Algérie. Cette relation étudie la relation entre l'investissement et l'épargne domestique ainsi que la mobilité des capitaux. Les résultats ont montré que l'Algérie s'est appuyée largement sur l'épargne domestique pour financer les investissements durant deux périodes ; 1970-2000 et 2010-2019. Cela est expliqué par la part importante de la rente pétrolière dans l'épargne nationale et l'inachèvement des réformes structurelles de l'économie nationale. Par la suite, nous avons étudié l'impact de différentes sources de financement sur l'évolution du volume d'investissement. Les résultats ont montré que l'épargne domestique constituée de la rente pétrolière non budgétisée, la dette extérieure, les investissements directs étrangers et le financement non conventionnel sont les principales sources, respectivement, ayant un impact sur l'évolution des investissements à long terme.

Mots clés

Investissement, Sources de financement, Epargne, Séries Chronologiques, Algérie.

Abstract

The financing of investments is considered as a current issue in many countries, particularly in the developing countries like Algeria. Indeed, the country has relied heavily, since the 1970s, on the hydrocarbons rent as well as on the foreign debt to finance the various public investment programs. Since this rent remains dependent on the volatility of the world oil market, the issue of investment financing has become more important, hence the need to diversify sources of financing. Thus, the objective of this thesis is to analyze the impact of various internal and external sources of financing on the evolution of investments in Algeria during the period 1970-2019, using time series techniques. First, we analyzed the Feldshtein-Horioka relationship for the case of Algeria. This relationship studies the relationship between investment and domestic savings as well as the mobility of capital. The results showed that Algeria relied heavily on domestic savings to finance investments during two periods; 1970-2000 and 2010-2019. The large share of the oil rent in national savings and the incomplete structural reforms of the national economy explain this result. Second, we studied the impact of different sources of financing on the evolution of the investment volume. The results showed that domestic savings consisting of unbudgeted oil rent, external debt, foreign direct investment and unconventional financing are the main sources, respectively, having an impact on the evolution of long-term investments.

Keywords

Investment, Financing Sources, Saving, Time Series, Algeria.