

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة الدكتور مولاي الطاهر بسعيدة

كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

قسم علوم المالية و المحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية ، تسيير و علوم تجارية

الشعبة : علوم التسيير

التخصص : مالية و بنوك

بعنوان

أثر السياسة النقدية و المالية في تحفيز الاستثمار
الأجنبي المباشر

تحت إشراف الأستاذ :

* د/ بومدين محمد أمين

من إعداد الطالبتين :

* زوجماني فاطمة الزهراء

* مباركي يمينة

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور : جلولي محمد / الدرجة العلمية /رئيسا

الدكتور : بومدين محمد أمين / الدرجة العلمية /مشرفا و مقرا

الدكتور : بن سكران بودالي / الدرجة العلمية /ممتحنا

السنة الجامعة : 2021-2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر

نتقدم بجزيل الشكر والعرفان للدكتور بومدين محمد أمين على مجهوداته

ونصائحه وعلى صبره معنا لإنجاز هذا المذكرة.

كما نتقدم بجزيل الشكر المسبق للجنة المناقشة على ما سيقدمونه من ملاحظات

وتوجيهات والتي لن تزيد هذا العمل إلا إتقاناً وجمالاً.

و نشكر كل أستاذة كليتنا على دعمهم وتشجيعهم لنا، دون أن ننسى من مد لنا

يد المساعدة من قريب أو من بعيد.

إهداء

بداية أشكر الله على منّهِ و كرمه و عطائه
الشكر و التقدير لأستاذي المشرف الأستاذ الدكتور بومدين محمد أمين
على تفضّله بقبول الإشراف على هذه الأطروحة ، و على كل مساعداته
و توجيهاته السديدة التي قدمها لي طوال فترة
إعداد هذا البحث
كما أهدي ثمرة هذا المجهود إلى والدي أبي و أمي و اخوتي
و أختي صديقة دربي ...
و إلى كل عائلتي كبيرا و صغيرا ، من هو قريب أو بعيد
إلى كل من قدم لي يد المساعدة و العون
إلى كل من دعمني من قريب أو من بعيد
إلى صديقتي التي قامت معي بالبحث
كما لا أنسى أن أتقدم بالشكر لأساتذة لجنة المناقشة
على قبولهم و تفضلهم و تكرمهم لمناقشة
هذا العمل الذي يظل في حاجة إلى تصويب

فاطمة الزهراء

إهداء

نشكر الله تعالى العلي القدير الذي وفقنا في انجاز هذا العمل المتواضع

وأهدي ثمرة جهدنا هذا الى الوالدين الكريمين الذين لم يبخلا علينا بالدعم والنصيحة

والى سندنا في الحياة كل من الاخوات

والعمات العزيزات مع تمنياتنا لهم بالنجاح والتوفيق في حياتهم

وكل من الأصدقاء والزملاء في دفعة الماستر

والى كل من ساعدنا في إتمام العمل ولو بكلمة طيبة

كما نخص بالشكر

الى استاذنا الكريم والمشرف على هذا البحث

الدكتور بومدين محمد امين

فله منا وافر الشاء وخالص الدعاء.

بمينة

قائمة الأشكال و الجداول

قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل
52	الشكل رقم (01) : منحني IS-LM
108	الشكل رقم (02) : صافي الضرائب على المنتجات (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) بالجزائر في الفترة (2018-1990)
110	الشكل رقم (03) : تطور اجمالي الانفاق القومي في الجزائر خلال الفترة (2018-1990)
111	الشكل رقم (04) : تطور النقد الواسع (% من GDP) في الجزائر في الفترة (2018-1990)
112	الشكل رقم (05) : تطور المعروض النقدي بمعناه الواسع (الاسعار الجارية بالعملة المحلية) في الجزائر في الفترة (2018-1990)
113	الشكل رقم (06) : تطور نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (% في الجزائر في الفترة (1990-2018)
114	الشكل رقم (07) : تطور معدلات التضخم ونمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (% في الجزائر في الفترة (2018-1990)
115	الشكل رقم (08) : تطور نسب سعر الفائدة الحقيقي للجزائر في الفترة (2018-1990)
116	الشكل رقم (09) : يبين تطور سعر الصرف الرسمي للجزائر في الفترة (2018-1990)
117	الشكل رقم (10) : تطور الاستثمارات الأجنبية صافي التدفقات الوافدة بدلالة (% من الناتج المحلي الإجمالي GDP)
118	الشكل رقم (11) : تطور الاستثمارات الأجنبية المباشرة صافي التدفقات الوافدة (ميزان المدفوعات والدولار) الى الجزائر في الفترة (2018-1990)
120	الشكل رقم (12) : ان الاستثمار الاجنبي المباشر صافي التدفقات الخارجة (ميزان المدفوعات، والأسعار الجارية للدولار الأمريكي) الى الجزائر في الفترة (2018-1990)
120	الشكل رقم (13) : ان الاستثمار الاجنبي المباشر صافي التدفقات الخارجة (%GDP) الى الجزائر في الفترة (2018-1990)
122	الشكل رقم (14) : يبين صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (ميزان المدفوعات، والأسعار الجارية للدولار الأمريكي) بالجزائر في الفترة (2018-1990)
129	الشكل رقم (15) : نموذج يوضح عمل ARDL

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول
61	الجدول رقم (01) : توزيع إجمالي الاستثمارات الأجنبية الصادرة سنة . 1913
107	الجدول رقم (02) : تطور إيرادات الميزانية بالجزائر في الفترة (2016-2018)
109	الجدول رقم (03) : تطور نفقات العامة في الجزائر خلال الفترة 2001-2018
121	الجدول رقم (04) : يبين صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) بالجزائر في الفترة (1990-2018)
131	الجدول رقم (05) : يبين متغيرات الدراسة ووحدات قياسها
132	الجدول رقم (06) : نتائج التقدير معادلة الاستثمار الأجنبي
134	الجدول رقم (07) : يمثل اختبار استقرارية السلاسل الزمنية
136	الجدول رقم (08) : نتائج تقدير معادلة الاستثمار الأجنبي على المدى الطويل
137	الجدول رقم (09) : نتائج اختبار منهج الحدود (bounds test)
138	الجدول رقم (10) : نتائج التأكد من معنوية معامل تصحيح الخطأ
138	الجدول رقم (11) : نتائج اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation) للارتباط ذاتي بين البواقي
139	الجدول رقم (12) : نتائج اختبار (ARCH) لثبات تباين الأخطاء
139	الجدول رقم (13) : نتائج اختبار (Jarque-Bera) للتوزيع الطبيعي للبواقي

مقدمة

شهد الاستثمار الأجنبي المباشر تطورا كبيرا في الآونة الأخيرة، نتيجة الدور الذي يلعبه في نقل الخبرات والتكنولوجيا. فبينما كان ينظر اليه على انه نمط استعماري غيرت النظرة وأصبح حجر الزاوية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

يتعلق الاستثمار الاجنبي المباشر بالاقتصاديات المفتوحة والتي تستطيع الشركة من خلالها التصدير والاستيراد. فأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر لا تكمن في انه الية تمويلية وانما في ترقية العنصر البشري ودعم القدرات التنافسية لاقتصاديات الدول المضيفة. ولذلك تتنافس الدول من اجل زيادة نصيبها من تدفقات رؤوس الاموال من خلال تهيئة المناخ المناسب لجذب الاستثمارات الأجنبية عن طريق تقديم حوافز واعفاءات ضريبية وضمانات التي تنص عليها التشريعات القانونية والتي يعتمد عليها المستثمر الأجنبي في دراسة جدوى للاستثمار في الدولة المضيفة، بمعنى أعمق السياسات الاقتصادية المتبعة والتي تسعى من خلالها الدولة تحفيز الاستثمارات الأجنبية عن طريق انشاء بيئة استثمارية ملائمة.

تعد السياسة الاقتصادية الأداة التي من خلالها تتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وتوجيهه نحو الأهداف المرسومة، وتصحيح الاختلالات الاقتصادية، وتشمل مجموعة أدوات التأثير المتكاملة والمتناسقة مع بعضها البعض (السياسة المالية، السياسة النقدية، السياسة التجارية).

بعد الكساد العالمي 1929، والمعروف بانخفاض الطلب على السلع وارتفاع البطالة، ظهرت النظرية العامة لتوظيف و الفائدة والمال والتي نادى بها جون "ماينارد كينز" حيث دعا الى زيادة الانفاق الحكومي والذي يؤدي بدوره الى زيادة الطلب على السلع. قاد كينز ثورة في التفكير الاقتصادي متحديا الاقتصاد الكلاسيكي ودعا الى استخدام السياسة النقدية والمالية للتخفيف من اثار الكساد والركود الاقتصادي في كتابه "النظرية العامة 1936" وقدمت الحرب العالمية الثانية دليل تجريبي على نظريته، حيث تبعت الدول أسلوبه فزادت الانفاق الحكومي من اجل بناء قوتها المسلحة وشهدت نمو هائل في التوظيف وزيادة في الطلب على السلع في السوق.

فالسياسة النقدية هي سياسة تدير حجم ومعدل نمو المعروض النقدي وأسعار الفائدة، فهي أداة قوية لتنظيم متغيرات الاقتصاد الكلي كالتضخم والبطالة عن طريق استخدام أدوات خاصة

أما السياسة المالية فهي سياسة الميزانية للحكومة، حيث تسيطر الحكومة على انفاقها ومعدلات الضرائب للتأثير على الاقتصاد. وتختلف السياستين النقدية والمالية من حيث الأدوات المستخدمة وسرعة تنفيذهما، إلا أنهما سياستان متكاملتان ومتناسقتان تهدفان إلى تحقيق الاستقرار والتنمية الاقتصادية.

إشكالية الدراسة :

بناءً على ما سبق يمكن أن تبرز معالم الإشكالية من خلال لانطلاق من تساؤل جوهري يأتي على النحو التالي :

❖ ما مدى تأثير السياسة المالية و النقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018) ؟

و حتى نستوفي الإجابة عن هذا التساؤل الجوهري ، علينا أولاً الإجابة عن الأسئلة الفرعية التالية :

- أثر السياسة النقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر
- أثر السياسة المالية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر
- توجد علاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية والاستثمار الاجنبي

فرضيات الدراسة :

لمعالجة إشكالية بحثنا وكشف الغموض حول هذه التساؤلات، قمنا بصياغة جملة من الفرضيات التي نعتبرها أكثر الإجابات احتمالاً للأسئلة المطروحة، والتي تبقى دائماً قابلة للاختبار والمناقشة ويمكن تلخيصها فيما يلي:

للإجابة على الإشكالية الرئيسية والاسئلة الفرعية ارتأينا طرح فرضيات التالية:

- السياسة المالية في الجزائر فعالة في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر
- السياسة النقدية هي الأخرى في الجزائر فعالة في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر
- هناك علاقة بين السياسة المالية و السياسة النقدية و الاستثمار الأجنبي

مبررات اختيار الموضوع :

تم اختيار الموضوع لعدة أسباب أهمها :

- ✓ الدور الذي يلعبه الاستثمار الأجنبي المباشر في دعم التنمية الاقتصادية ،لذلك دفعنا للبحث عن اهم المحفزات التي تجذب الاستثمار الأجنبي الى اقتصاديات الدول.
- ✓ رغبة الجزائر في الاندماج في الاقتصاد العالمي ، والجهود التي بذلتها لإصلاح المنظومة الاقتصادية عن طريق البرامج والتشريعات التي تحسن من جاذبية المناخ الاستثماري
- ✓ تقييم جاذبية المناخ و الوقوف على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

أهداف الدراسة :

- الوقوف على أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر
- ابراز أهمية أدوات السياسة المالية والنقدية في تحفيز الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول المضيفة
- تتبع تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الجزائر خلال الفترة 1990-2018
- ابراز توجهات السياسة المالية والنقدية بالجزائر في ضل الإصلاحات الاقتصادية

منهج البحث والأدوات المستخدمة :

للإجابة على الإشكالية المطروحة ، واختبار مدى صحة الفرضيات ، تم الاستعانة بالمنهج الوصفي التحليلي لعرض مفاهيم المرتبطة بالسياسة المالية والنقدية، ادواتهما واهدافهما ، واثريهما في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر ، كما تم استخدام هذا المنهج بغرض استعراض واقع الاستثمار الأجنبي المباشر وتوجهات السياستين المالية والنقدية في الجزائر.

امل بالنسبة للأدوات المستخدمة في الدراسة ، فقد ارتكزت على المراجع والمصادر المرتبطة بموضوع الدراسة عربية واجنبية، بالإضافة إلى الاستعانة بالمجلات والدوريات والبحوث المتخصصة ، والتقارير التي تصدرها هيئات دولية وعربية.

الدراسات السابقة :

أولا : الدراسات باللغة العربية

1- دراسة جمال محمود عطية عبيد 2002 تحت عنوان تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي- دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري -، قامت الدراسة بقياس تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1978-2000) حيث تم القياس على المستويين الأول على المستوى الوطني باستخدام متغيرات اقتصادية كلية (متوسط إنتاجية العامل، الصادرات، الواردات، الاستثمار المحلي، معدل النمو الاقتصادي) أما الثاني فكان على المستوى القطاعي باستخدام عدة متغيرات (متوسط إنتاجية العامل، الاستثمار المحلي، معدل النمو على مستوى القطاعات)، وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك تأثيرا إيجابيا لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في مصر بفعل التكنولوجيا المصاحبة له، كما كان هناك تأثير ايجابي للاستثمار الأجنبي المباشر في السنة السابقة على الصادرات أما بالنسبة للواردات فقد كان التأثير سلبياً، وقد تحققت علاقة تكاملية بين الاستثمار الأجنبي المباشر

والاستثمار المحلي، أما على المستوى القطاعي فقد توصلت الدراسة لعدم معنوية أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على القطاع الزراعي، بينما تحقق أثر إيجابي في قطاعي الخدمات والصناعة.

2- دراسة بوحفص حاكمي 2008-2009 بعنوان الإصلاحات الاقتصادية اشكالية النمو

الاقتصادي ، دراسة مقارنة بين الجزائر و المغرب و تونس ، و التي تهدف الى معرفة درجة تقدم البلدان المغاربية الثلاثة الجزائر ، تونس ، المغرب في تطبيق الإصلاحات ونتائجه وانعكاساته على النمو الاقتصادي . وقد دلت النتائج على وجود علاقة سببية في اتجاهين بين الإصلاحات و اداء النمو كما دلت الدراسة على ان الاقتصاد الجزائري مقارنة بتونس و المغرب لم يستفيد بصورة كافية من الميزة المتعلقة بالموارد الطبيعي في دعم النمو على المستوى القطاعي بالأخص في مجال الصناعة و الزراعة ولم يستفيد لحد الان من الاستقرار الكلي

3- دراسة زياد محمد أبو ليلي 2003 تجت عنوان : أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على

النمو الاقتصادي في الأردن، والتي هدفت إلى قياس تحليل أثر الاستثمار الأجنبي المباشر والمستوردات على النمو الاقتصادي الأردني خلال 1976-2003، حيث دلت النتائج على وجود علاقة سببية متبادلة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و الناتج الإجمالي في الأردن، وكذلك وجود علاقة سببية متبادلة بين الواردات والاستثمار الأجنبي المباشر وبين الواردات والناتج الإجمالي، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية ذات اتجاه أحادي من رأس المال المحلي إلى الاستثمار الأجنبي.

4- دراسة هيثم أحمد إبراهيم الخشمان، 2006 تحت عنوان مساهمة الاستثمار الأجنبي

في النمو الاقتصادي في ظل اقتصاد منفتح :حالة الأردن للفترة 1970-2004، لقد هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الانفتاح الاقتصادي باستخدام ثلاثة مقاييس للانفتاح (وهي نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي السلعي ونسبة الصادرات إلى إجمالي الإنتاج الصناعي بالإضافة إلى نسبة مؤشر الأسعار العالمية إلى المؤشر المحلي الخاص بالسلع الصناعية) على مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في النمو الاقتصادي للأردن خلال الفترة 1970-2004

وتبرز مشكلة الدراسة من الحاجة إلى معرفة السياسة التجارية المناسبة لجني أفضل الثمار من الاستثمار الأجنبي المباشر، وتعتمد الدراسة على طريقة التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ للوصول إلى هذا الهدف، وتشير نتائج اختبار استقرار البيانات إلى استقرار جميع المتغيرات المستخدمة عند الفرق الأول. وبعد تقدير معادلات التكامل المشترك تبين أن هناك علاقة موجبة طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والتداخل بين الاستثمار الأجنبي المباشر و الإنفاق الاقتصادي حسب مقياسين من مقاييس الانفتاح التي تم استخدامها، بالإضافة إلى ذلك أشارت نتائج الدراسة إلى زيادة حجم التجارة الخارجية يؤدي إلى تثبيط مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في النمو الاقتصادي، وتوصي الدراسة إلى ضرورة دعم الصناعات المحلية لزيادة تنافسيتها فضلا على تشجيع الاستثمارات الأجنبية التي تتم في القطاع الصناعي.

5-دراسة محمد مطرود السميزان 2008 ، تحت عنوان قياس الآثار الاقتصادية

للاستثمارات الأجنبية المباشرة على الاقتصاد الأردني ، هدفت الدراسة إلى قياس وتحليل الآثار المباشرة للاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة من 1981 إلى 2006 ، وذلك بتطبيق طريقة الانحدار الذاتي وأشارت نتائج الدراسة إلى أن معظم الاستثمارات الأجنبية قد توجهت نحو قطاع الصناعة مستفيدة من قانون تشجيع الاستثمار الأردني خلال تلك الفترة ،كما بينت الدراسة أيضا أن الاستثمار الأجنبي المباشر يحفز النمو الاقتصادي في الأردن وله دور ايجابي، مما سينعكس على مستوى معيشة المواطن .كما أن التفاعل بين الاستثمار الأجنبي المباشر والعوامل المحلية (تطور رأس المال البشري ،الصادرات ،تطور المؤسسات المالية والوسيطه) كان ايجابيا وساهم في تحسين كفاءة وفاعلية الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الأردن، وأوصت الدراسة بضرورة العمل على توسع عمليات الترويج للفرص الاستثمارية المتاحة والاهتمام بتطوير رأس المال البشري مع التركيز على التدريب الذهني والسلوكي لاستيعاب التكنولوجيا الحديثة، والسعي إلى التوسع في توقيع الاتفاقيات

الاقتصادية على المستويات كافة من أجل فتح آفاق رحبة لغزو المنتجات المحلية للأسواق الخارجية.

6- دراسة رفيق نزاري 2008 تحت عنوان : الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو

الاقتصادي دراسة حالة: تونس والجزائر والمغرب، حيث هدفت الدراسة إلى قياس أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في كل من المغرب وتونس والجزائر خلال الفترة 1991-2005 وذلك وفقا لنموذج النمو الداخلي الذي تم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى على مرحلتين. وقد توصلت الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر قد أثر على النمو الاقتصادي في المغرب تأثير إيجابيا لكنه بشكل ضعيف، ويعزى ذلك لارتباط مصادر تلك الاستثمارات بعمليات الخوصصة التي انتهجتها الدولة والتي شملت شركات صناعة وتكرير البترول وشركات الكهرباء وشركات الاتصالات وامتدت إلى شركات صناعة السيارات وقطاع السياحة والملاحة الجوية والقطاعات المالية، في حين أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في تونس تأثيرا سلبيا، ذلك لأن التكنولوجيا المصاحبة لتلك الاستثمارات لا تعتبر حديثة بالنظر إلى تركيز تلك الاستثمارات في قطاعات وصناعات تقليدية كالنسيج، وبالتالي هي لا تحتاج إلى تكنولوجيا متطورة، أما بالنسبة للجزائر فقد حقق الاستثمار الأجنبي المباشر تأثير إيجابيا على النمو الاقتصادي وذلك راجع إلى تركيز نسبة كبيرة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الطاقة من خلال الاستثمار في مشروعات الاكتشاف، الإنتاج، النقل والتكرير رغم التحسن الذي شهدته قطاعات أخرى كالاتصالات والصيدلة والصناعات الغذائية قطاع البنوك والخدمات المالية وقطاع السياحة.

7- دراسة عبد القادر بابا 2004/2003 بعنوان سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديد

التنمية في ظل لتطورات العالمية الراهنة و قد توصل الباحث إلى النتائج التالية : -تميز الاستثمار الأجنبي المباشر بسمة التركيز على كافة المستويات الدولية والقطاعية والإقليمية وعلى مستوى الشركات العابرة القوميات ، خاصة في السنوات الماضية التي ازداد وتوسع فيها هذا النوع

من الاستثمار نتيجة لتنامي ظاهرة العولمة - اختلفت قدرة الدول النامية والأقاليم المختلفة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، ولكن استطاعت الاقتصادات المتفتحة على العالم الخارجي والتي ارتفعت كفاءة مؤسساتها وتوافر لديها قاعدة قوية من البنية الأساسية ، أن تجذب أكثر من نصيبها الطبيعي في الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

8- دراسة محمد بن باحان 2006/2005 بعنوان العولمة المالية وأثرها على اقتصاديات

الدول العربية دراسة حالة الجهاز المصرفي ، وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية : - يعتبر التكوين ذو أهمية بالغة في إنتاج الإطارات البشرية التي تسمح بزيادة المهارات المصرفية وتحسين كفاءة الأداء ، - استحداث أدوات وميكانيزمات ومنتجات مصرفية جديدة أمر لا مفر منه من أجل إرضاء الزبائن وتحسين نوعية الخدمات المصرفية ، - مواكبة التطور التكنولوجي تفرض على البنوك إعادة النظر في المناهج والأساليب المعتمدة وخاصة الإصلاحات الأخيرة في إطار الدخول في العولمة المالية ، - الأجهزة المصرفية العربية بعيدة عن المتطلبات الرئيسية للعولمة المالية

9- دراسة حريري عبد الغاني 2007/2006 تحت عنوان آثار التحرير المالي على الدول

العربية- دراسة حالة الجزائر - ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، مقدمة بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، تدور إشكالية الباحث حول آثار سياسة التحرير المالي على الدول العربية، والجزائر خاصة. وبغية الإجابة على الإشكالية المطروحة تطرق الباحث لموضوع بحثه في أربع فصول على النحو التالي:تناول الباحث في الفصل الأول إجراءات التحرير المالي في ظل المتغيرات الاقتصادية والمالية العالمية، أما في الفصل الثاني قام بتناول متطلبات التحرير المالي وآثاره، وفي الفصل الثالث قام الباحث باستعراض سياسات التحرير في البلدان العربية، أما في الفصل الأخير فحاول الباحث دراسة سياسة التحرير الاقتصادي في الجزائر والتوجه نحو التحرير المالي.

10- دراسة معط الله سهام 2017-2016 تحت عنوان أثر الحرية الاقتصادية على

جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية- دراسة قياسية ، هدفت هذه الدراسة إلى

اختبار أثر الحرية الاقتصادية على التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر لـ 13 دولة عربية (الجزائر، البحرين، مصر، الأردن، الكويت، لبنان، المغرب، سلطنة عمان، السعودية، سوريا تونس، الإمارات العربية المتحدة واليمن) ، خلال الفترة 1996-2013 و بالاعتماد على بيانات البائل وطريقتي المربعات الصغرى والعزوم المعممة، وتم التوصل إلى النتائج التالية: الحرية الاقتصادية لها تأثير إيجابي ومعنوي على التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية ، و بالتالي فإن الدول العربية المضيفة التي تتمتع بمستويات مرتفعة من الحرية الاقتصادية لديها قدرة أكبر على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، - للحرية التجارية وحرية الاستثمار، والحرية المالية اثر إيجابي ومعنوي على تدفقات الاستثمار الأجنبي الوردة إلى الدول العربية، ما يدل على أن انفتاح الأسواق له دور هام في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الدول العربية ، وقدمت الباحثة مجموعة من الاقتراحات من بينها ما يلي : - القيام بتحسين الإدارة الجبائية، يعد عامل محفز لجلب المزيد من الاستثمارات الأجنبي المباشرة إلى المنطقة العربية ، - الإبقاء على الإنفاق الحكومي في الميادين الضرورية كالتعليم، الصحة، تحسين البنية التحتية، والإنفاق على البحوث والتطوير، نظرا لكونها المتطلبات الأساسية لدخول الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، - العمل على تنويع الاقتصادات العربية خارج قطاع المحروقات مما يحفز هذه الدول العربية المضيفة على رفع الحرية الاقتصادية ويمنح خيارات أكبر للشركات الأجنبية فيما يخص الاستثمارات.

ثانيا : دراسات أجنبية

1- دراسة Mahjoubia ZAITER LAHIMER 2011 ، تحت عنوان : *L'impact*

*des entrées de capitaux privés sur la croissance
économiques dans les pays en développement*

العمل عبارة عن أطروحة دكتوراه تدرس تأثير تدفقات رأس المال الخاص الأجنبي على النمو الاقتصادي للدول النامية، إذ تقسم الدراسة تدفقات رأس المال الخاص الأجنبي إلى ثلاثة أشكال

هي الاستثمار الأجنبي المباشر، القروض البنكية والاستثمار في المحفظة المالية، من الناحية النظرية فإن تدفقات رأس المال الخاص الأجنبي تؤثر إيجاباً على النمو من خلال تنويع المخاطر وتحفيز الاستثمار، أما بالنسبة للأثر السلبي فبنشأ نتيجة للمزاحمة بين هذه التدفقات والاستثمار المحلي، عدم الاستقرار المالي، والمساهمة في انتشار الأزمات. وعلى مستوى الاقتصاد القياسي، فقد تم إعداد دراسة قياسية باستخدام تقنية منهج تحليل بيانات البانل ل 71 : دولة نامية موزعة على عدة مجموعات.

تناولت الدراسة الأولى القياسية أثر تدفقات رأس المال الخاص الأجنبي على النمو الاقتصادي خلال الفترة 1980-2007 وكانت نتائجها أكثر تنوعاً، حيث أثر مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل إيجابي بالنسبة لمجموع عينة الدراسة، أما تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فكانت أثرها أقل إجماعاً في عينة الدراسة، في حين أظهرت الآثار المتعلقة بالاستثمار المحفزي أهمية إجراء التحرير التدريجي للاقتصاد، والنتائج المتعلقة بالقروض المصرفية ترتبط بمستوى التنمية في دول الدراسة. أما بالنسبة للدراسة القياسية الثانية فهي تعنى بدراسة تفاعل تدفقات رأس المال الخاص الأجنبي مع التطورات المالية، الموارد البشرية، المؤسسية، والبنية التحتية؛ حيث أظهرت النتائج أن تأثير تدفقات رأس المال الخاص الأجنبي على النمو الاقتصادي يعتمد على مستوى التنمية للدول. كما بينت الدراسة وجود تأثير إيجابي كبير من خلال التفاعل بين التطوير المؤسسي و الاستثمار المحفزي.

2- دراسة **THaalbi Ines** 2013 ، تحت عنوان :

Déterminants et impacts des IDE sur la Croissance économique en Tunisie

تهدف هذه الأطروحة إلى تحديد الشروط اللازم توفرها حتى تكون سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية ذات أثر إيجابي على معدلات النمو، حيث اعتمدت الدراسة

على نظرية النمو الداخلي لدراسة حالة تونس خلال الفترة 1970-2009 وتم تقدير وتحليل نتائج ستة معادلات قصد تقييم أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو والتعرف على الشروط اللازمة التي تضمن تحقيق أفضل أثر غير مباشر لهذا النوع من الاستثمار. وقد توصلت الدراسة إلى أن تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي يعد إيجابيا و ذو معنوية إحصائية، أما بالنسبة إلى تأثيره على الاستثمار المحلي ونقل التكنولوجيا فقد كان إيجابيا، بينما حقق أثر سلبي على الصادرات. وأوصت الدراسة بضرورة تأهيل الموارد البشرية، والعمل على بذل المزيد من الجهود من أجل تطوير مناخ الاستثمار وتوفير الأرضية لتحقيق الأثر غير المباشر للاستثمار الأجنبي المباشر على تحفيز النمو الاقتصادي.

تقسيمات البحث :

للإجابة على الإشكالية المطروحة ، و اختبار فرضيات موضوع الدراسة ، تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول ، تسبقهم مقدمة عامة وتليهم خاتمة عامة.

أما بالنسبة للفصول فخصصنا الفصلين الأولين فصلين نظريين ، بينما الفصل الأخير تناولنا من خلاله دراسة تحليلية و ذلك على النحو التالي :

الفصل الأول : خصصناه لدراسة الإطار النظري للسياسة النقدية و السياسة المالية من

خلال مبحثين .

قمنا بعرض تمهيد للفصل الأول و بعدها تسلسل للمبحثين كما يلي :

المبحث الأول : يتناول الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية بإبراز مفهومها ونظرياتها

و أدواتها و قنوات انتقالها

المبحث الثاني : يحتوي الإطار المفاهيمي و النظري للسياسة المالية تناولنا من خلاله مفهوم

السياسة المالية و تطورها و أهم أدواتها و أثرها على النشاط الاقتصادي و العوامل المحددة لها

وإبراز العلاقة بين السياسة المالية و السياسة النقدية و مجال تأثيرهما.

أما الفصل الثاني : خصصناه لدراسة الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تمهيد و خلاصة للفصل تتخللهما أربع مباحث :

المبحث الأول : استعرضنا فيه مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال التطرق إلى التطور التاريخي له و كذا مفهومه و أهم خصائصه ، مكوناته ، و أشكاله.

المبحث الثاني : يحتوي على دراسة شاملة للمبادئ و الدوافع و محددات و آثار الاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الثالث : تمّ التطرق من خلاله إلى النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر والتي من بينها النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية و نظرية دور حياة المنتج والميزة الاحتكارية ونظرية عدم كمال السوق والنظرية الانتقائية ، وأيضا نظرية توزيع المخاطر ونظرية الموقع.

المبحث الرابع : استعرضنا فيه دور السياسة المالية و النقدية على الاستثمار .

أما الفصل الثالث : كان دراسة قياسية لأثر السياسة المالية و النقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1990-2018.

الفصل الأول

الإطار النظري

للسياسة النقدية

و

السياسة المالية

تمهيد :

تعد السياسة النقدية احدى اهم وسائل السياسة الاقتصادية التي تعتمدھا الدولة لتحقيق أهدافھا ويتم التخطيط لها من قبل البنك المركزي .اعتبرھا الكلاسيكيون الأداة الرئيسية لإدارة النشاط الاقتصادي، فلعبت دور كبير في كثير من الدول المتقدمة وهذا ما جعلھا تنصدر السياسات الاقتصادية لعدة عقود حتى ظهور كينز في ظل الازمة الاقتصادية والتي هيئت اخذ بالنظرية الكينزية والتي تأخذ في الاعتبار بفعالية السياسة المالية و اهمال السياسة النقدية، وبرز عن هذا العديد من المشاكل الناتجة عن تدخل الدولة .بعدها جاء ميلتون فريدمان لإرجاع مكانة السياسة النقدية ومنذ ذاك الوقت ليومنا لاتزال السياسة النقدية محور السياسات الاقتصادية الكلية

كما أنّ السياسة المالية من الوسائل الهامة التي تتدخل بها الدولة مستخدمة إيراداتها وبرامجها الإنفاقية لإحداث أثر مرغوبة على كافة متغيرات النشاط الاقتصادي والاجتماعي والسياسي تحقيقا لأهداف المجتمع ، كما يمكن لها أن تكون عاملا مساعدا او مساندا في دعم الاقتصاد الوطني ونجاح السياسة الاقتصادية، كما يمكن ان تكون محورا و نقطة ضعف تتسبب في فشل برامج التنمية وسياسات الاصلاح الاقتصادي أو في أتخير وتعطيل في تحقيق الأهداف المرجوة من البرامج والسياسات الاقتصادية

فمن خلال هذا الفصل و لإلقاء نظرة أكثر شمولية حول مفاهيم السياسة النقدية و السياسة المالية ارتأينا تقسيم هذا الجزء من البحث إلى المبحثين المواليين :

❖ المبحث الأول : الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية.

❖ المبحث الثاني : الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة المالية.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية

تعد السياسة النقدية أداة رئيسية من أدوات السياسات الاقتصادية العامة، حيث تستخدمها الدولة إلى جانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والتجارية للتحكم في سير النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها في المتغيرات المحورية المكونة لهذا النشاط كالاستهلاك، الاستثمار، الادخار، الأسعار، الناتج والدخل... الخ و من هذا المنطلق ارتأينا من خلال هذا المبحث التطرق إلى كل من مفهوم السياسة النقدية (المطلب الأول) ، ذمّ نظريات السياسة النقدية (المطلب الثاني)، و كذا أدوات السياسة النقدية (المطلب الثالث)، و أخيرا قنوات انتقال السياسة النقدية (المطلب الرابع)

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية جزء من السياسة الاقتصادية العامة للدولة ، وتلعب السياسة النقدية دورا مهما في توجيه دقة الاستراتيجية والسياسة الاقتصادية العمة للدولة ، من حيث تأثيرها على الفعاليات الاقتصادية، والتحكم في تقلبات الاقتصادية، وتحقيق الاستقرار في الأسعار بتخفيض معدل التضخم وتنظيم السيولة العامة داخل الجسد الاقتصادي ، وتخفيض معدل البطالة ، ورفع معدل نمو الناتج الوطني ، وتحقيق التوازن الخارجي ، وخدمة اهداف التنمية الاقتصادية ، وسبيلها في ذلك استخدام كافة أدوات السياسة النقدية.¹

¹ العراوي منال : فعالية السياسات المالية والنقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه ل.م.د في علوم التسيير تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس ،سيدي بلعباس، 2020/ 2021، ص76

أولا : تعريف السياسة النقدية

تعددت التعاريف لسياسة النقدية، نذكر منها:

فقد عرفها الاقتصادي (G.L Bash) على انها " ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة او ودائع او سندات حكومية ".¹

عرف " George Pariente " السياسة النقدية على انها: "مجموعة التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد احداث أثر على الاقتصاد، ومن اجل ضمان استقرار أسعار الصرف ".²

كما عرفها الاقتصادي "Kent" بانها: " إدارة التوسع والانكماش في حجم النقد لغرض الحصول على اهداف معينة ".³

وعرفها "EINAIG" بانها تشمل على جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف الى تأثير في النظام النقدي⁴

كما تعرف بأنها : " مجموعة من الوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية وتتخذها للتأثير(التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي بهدف تحقيق الأهداف المسطرة.¹

¹ G.L Bash , Federal reserve policy making ,(N.Y Alfred A. Knopf .1950) p35.

² عبد المجيد قدي : المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 53

³ جمال بن دعاس : السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 86

⁴ صالح مفتاح : النقود والسياسة النقدية ، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص98

كما عرفت السياسة النقدية بانها "العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية"².

ثانيا : أهداف السياسة النقدية

إنّ السياسة النقدية جزء من السياسة الاقتصادية، ذلك لأنها تسهم في تحقيق أهدافها العامة إضافة لما للنقود من تأثير على المتغيرات الاقتصادية الأخرى. وتختلف اهداف السياسة النقدية تبعا لمستويات التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المختلفة، والنظم الاقتصادية والاجتماعية السائدة وظروف احتياجات واهداف هذه المجتمعات. ومما سبق يتضح ان الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية تتمحور حول الأهداف التالية

استقرار المستوى العام للأسعار: تسعى السياسة النقدية عادة الى التحكم في كمية النقود والائتمان والاستقرار في الأسعار والنمو الاقتصادي، ويعد الهدف الأكثر أهمية بالنسبة للسياسة النقدية، وخاصة في البلدان المتخلفة؛ لما تعانيه من تضخم بصورة أكثر حدة من الدول المتقدمة، الا انه لا بد من الإشارة الى ان هناك ارتفاعات في الأسعار تكون من الناحية الاقتصادية مساعدة على التوسع وزيادة النشاط الاقتصادي، وخاصة في الدول ذات النظام الاقتصادي الحر؛ لان انفاض الأسعار او جمودها يؤدي الى حالة من الركود

¹ امال موساوي : دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر- خلال الفترة(2000-2017)، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 06، ديسمبر 2018، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، ص153

² J. Pierre Pattat , Monnaie , Institution Financières et Politiques monétaires ,4 éd , Economica , paris ,1987 ,P 277

التوازن في ميزان المدفوعات : تهدف السياسة النقدية الى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ومعالجة الخلل الذي قد يطرا عليه من فائض او عجز، وذلك عن طريق تخفيض معدلات الفائدة في الدول التي ميزان مدفوعاتها في حالة فائض، وخاصة الدول المتخلفة. اما إذا حقق ميزان المدفوعات عجزا فتلجا الدولة الغنية الى زيادة معدلات الفائدة، حتى تشجع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية علما بان هذا التحرك لرؤوس الأموال الى داخل الاقتصاد يعمل على التقليل من حدة العجز في ميزان المدفوعات.

تقوية واستقلالية البنك المركزي وتطوير المؤسسات المالية والمصرفية: تسعى السلطة النقدية الى السيطرة على الأدوات النقدية، بهدف تنفيذ سياستها النقدية المناسبة ومن ثم الوصول الى الأهداف المحددة، حيث من خلال تقوية موقف السياسة النقدية يقوي مركز السلطة النقدية ويتم اتخاذ القرارات المناسبة بمعزل عن أي سلطة أخرى من هنا يكون هدف تقوية البنك المركزي وتحقيق استقلالية سلطته النقدية والتي تسعى لتحقيقها.

تحقيق التنمية الاقتصادية: تلعب السياسة النقدية دورا مهما في توجيه السياسة الاستراتيجية والاقتصادية العامة للدولة ،اذ انها تتحكم في حجم وسائل الدفع من حيث تأثيرها على حجم الائتمان وعلى سعر الفائدة وبالتالي على الاستثمار ونموه ،حيث ان تحقيق التنمية الاقتصادية يعني رفع معدل الاستثمار ، ولما كان كل استثمار لابد ان يقابله ادخار .فان رفع الاستثمار يقتضي بالضرورة رفع معدل الادخار اللازم لمواجهة متطلبات الاستثمار ، اذ الهدف هو تمويل الاستثمار بمعنى اخر تمويل التنمية الاقتصادية والتمويل قد يكون محليا كما قد يكون اجنبيا. ¹

¹ حسن توكل احمد فضل : اثر السياسة النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار بسعر الصرف في السودان 1980-2014، مجلة الشمال للعلوم الأساسية والتطبيقية ،المجلد 1، العدد 2، جامعة الحدود الشمالية (2016م/1438هـ) السودان، ص86-87

المطلب الثاني: النظريات السياسية النقدية

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق إلى أهم النظريات التي انشغلت و سخرت الغالي والنفيس للاهتمام بكافة جوانب السياسة النقدية و التي من بينها النظرية التقليدية و النظرية الحديثة

أولاً: النظرية التقليدية الكلاسيكية

هي النظرية التي نشأت وتطورت بفضل جهود الاقتصاديين الكلاسيك في كل من المدرسة الكلاسيكية والمدرسة نيو كلاسيكية¹ ، ويرى التقليديون انه ليس للنقود أي اثر على حجم الإنتاج وان تأثيرها الوحيد يتمثل في التأثير على مستوى العام للأسعار لان وظيفة النقود هي وسيلة مبادلة ومقياس للقيمة فقط وذلك استناد الى قانون ساي للأسواق القائل " بان كل عرض يخلق طلبا مساويا له"². ولقد اعتبر الاقتصاديون الكلاسيك ان النمو يتحقق تلقائيا دون الحاجة الى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وقد اعتقدوا ان التوازن الاقتصادي يتحقق دائما عند مستوى التشغيل الكامل، مع الافتراض حيادية النقود، بحيث يقتصر اثر التغيرات في كمية النقود على احداث تغيرات مقابلة في قيمتها دون المساس بالنشاط الاقتصادي³ وقد صاغ الاقتصاديون الكلاسيك أفكارهم هذه على شكل نظرية اطلقوا عليها اسم " النظرية الكمية للنقود " التي تؤكد بان مصدر التغيير في الأسعار ناتج عن مقدار التغيير في كمية النقود فقط.⁴

¹ علي حبيش: محاضرات في السياسات النقدية والمالية ومساائل الاستثمار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، تخصص مالية مؤسسة، البويرة ، ص7

² نذير عبد الرزاق : السياسات الاقتصادية الكلية ، محاضرات للطلبة ، تخصص اقتصاد بنكي، 2017-2018، ص24

³ عبد الفتوح احمد : نظرية النقود والأسواق المالية ، مكتبة الاشعاع الفنية، ط1، مصر ، 2001، ص301

⁴ محمد زكي الشافعي : مقدمة في النقود والبنوك ، دار النهضة العربية، مصر، 1962، ص210

1. النظرية الكمية للنقود:

النظرية الكمية للنقود تقوم أساسا على مجموعة من الفروض المتعلقة بأهمية كمية النقود، حيث يرى أنصار هذه النظرية ان كمية هي التي تأخذ المستوى العام للأسعار للاتئتمان ووفق لوجهة النظر هذه فان قيمة النقود تتناسب عكسيا مع كميتها ومعنى ذلك أن زيادة كمية النقود الى الضعف تؤدي الى انخفاض قيمة النقود الى النصف والعكس صحيح

نظرية فيشر: عام 1911 قدم الاقتصادي الأمريكي "ارفينج فيشر" ومن خلال كتابه الشهير عن القوة الشرائية للنقود ما اسماه "معادلة تبادل" والتي جاءت لتوضح العلاقة بين كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار تعتبر اول صياغة حديثة لنظرية كمية النقود¹ ، واهم التعديلات التي اجراها فيشر هو ان هناك فرق بين النقود القانونية والودائع المصرفية ، وابرز فكرة سرعة دوران النقود ، الى معدل انتقال النقود بين الافراد وتداولها وقد ركز على دراسة العالقة بين كمية النقود والاسعار ،حيث ان الأسعار تتأثر بعاملين هما:

العامل السلعي الذي يكون مرتبط بظروف العرض والطلب أي بالظروف الفنية للإنتاج وكذا تفضيلات المستهلكين، وان هذا العامل يحدد الأسعار النسبية للسلع المختلفة أي معدل تبادل بين السلع

العامل النقدي والذي يعني ان التغيير في كمية النقود تؤثر على الأسعار المطلقة (أسعار مقدرة بوحدة نقدية) أسعار جميع السلع تأثيرا واحدا سواء بالزيادة او النقصان².

¹ سمير حسون : الاقتصاد السياسي في النقد والبنوك ، ط2، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 2004، ص45

² محمود سحنون : الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط1، بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2003، ص40.

لتأخذ المعادلة الشكل التالي:

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

حيث:

M : كمية النقود.

P : المستوى العام للأسعار.

V : سرعة دوران وحدة النقد.

Y : حجم الدخل الحقيقي او ما يعرف بحجم السلع والخدمات.

ولكن فيشر لم يعتمد على ادخال سرعة دوران النقد فحسب وانما ادخل أيضا الوديعة المصرفية

بحيث أصبحت المعادلة بالصيغة الآتية:

كمية النقود. سرعة دورانها + الودائع المصرفية. سرعة دورانها حجم = المعاملات متوسط

الأسعار

$$M \cdot V + N \cdot V = P \cdot Y$$

حيث N حجم الودائع المصرفية

ومنه:

$$P (M \cdot V + N \cdot V) = Y$$

¹ خباياة عبد الله : الاقتصاد المصرفي ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص217

نظرية الأرصدة النقدية (معادلة كامبردج) : يمكن ان ننسب اصل فكرة الأرصدة النقدية الى المفكرين الاقتصاديين النيوكلاسيكيين الذين ساهموا في صياغة وتطوير هذه العلاقة الاقتصادية (مرشال، بيجو، روبرتسون...) الذين يمثلون انصار التحليل الاقتصادي النيوكلاسيكي¹ ، مدخل الأرصدة النقدية يعتبر وببساطة ان قيمة النقود تتوقف على طلب الأرصدة النقدية المرغوب بها وعلى عرضها خلال فترة محدد من الزمن اتجاه كامبردج الجديد كان بمثابة تحسين لصيغة فيشر السابقة وتطوير لاحق لشكل جديد من النظرية الكمية للنقود ، يزيل بعض الثغرات والنواقص التي كانت موجودة في الشكل السابق لتلك النظرية² ، ينطلق الفريد مرشال من المعادلة الاتية:

$$M = P.Q .S$$

حيث M : مقدار العملة، Q مقدار ثابت (معامل خاص) ، P: السعر S: مقدار السلع المنتجة وهذه المعادلة شبيهة بمعادلة فيشر وبالتالي لن يكون Q او المعامل المارشالي سوى القيمة المعاكسة لسرعة التداول، والواقع ان هناك فرق بين المعادلتين فمعادلة مارشال سكونية أي انها تتعلق بوقت معين ، وبالتالي لا يكون من الضروري البحث في سرعة تداول العملة ، في حين ان معادلة فيشر حركية أي انها تتعلق بفترة معينة ، وهكذا فان Q يكون معامل استعمال العملة او معامل الرغبة طلب السيولة ، فهو يعبر عن حاجة العناصر الاقتصادية في العملة³.

¹ مروان عطون : النظريات النقدية ، دار البعث للطباعة والنشر الجزائر، 1989، ص103

² محمود سحنون ، المرجع السابق ، ص40

³ خباياة عبد الله ، المرجع السابق ، ص217

نقد النظرية الكمية: منذ إعادة فيشر الى النظرية الكمية الحياة وهي تتلقى انتقادات نجملها فيما يلي : الانتقاد الأول كان سبب افتراضها القائم على أساس حجم الإنتاج عند مستوى التشغيل الكامل وان حجم الإنتاج يعد مستقلا تماما عن التداول النقدي ويرجع هذا الافتراض الى طبيعة التحليل الكلاسيكي في كونه تحليل عيني بحث لأنه اهمل الجانب النقدي في تحليله باعتبار ان النقود لا تؤدي سوى وظيفة واحدة كونها وسيط للتبادل ، لكن الواقع اثبت ان التغيرات في كمية الإنتاج وحجم التشغيل غير مستقلة عن التغيرات في النشاط الاقتصادي خاصة وان النقود تؤدي اكثر من وظيفة وبالذات وظيفتها كمخزن للقيمة

الانتقاد الثاني افترضت النظرية النقدية لكلاسيكي سلبية المستوى العام لأسعار في كونه متغير تابع لمتغير اخر مستقل يتمثل في كمية النقود المعروضة لهذا فان التحليل الكلاسيكي يفترض وجود علاقة ميكانيكية بين هذان المتغيرين وهي في الوقت نفسه علاقة طردية وتناسبية، الا ان الواقع الفعلي اثبت عدم صحة هذا الافتراض على الدوام حتى وان كانت مثل هذه العلاقة بين المستوى العم للأسعار وكمية النقود فعليا.

الانتقاد الثالث لقد افترض الكلاسيك حسب ما اوضحته معادلتى التبادل والارصدة النقدية ان سرعة تداول النقود ثابتة الا ان الواقع أيضا اثبت عدم صحة هذا الافتراض فيمكن ان يتغير سرعة تداول النقد في الاجل الصير وأيضا في الاجل الطويل فيمكن للتوقعات والتأثيرات النفسية للافتراض والمشروعات من التأثير على سرعة تداول النقود في الاجل القصير كما يمكن أيضا للتطورات في

المجتمعات المصرفية وتقدم الأسواق المالية والنقدية وتطور الجهاز المصرفي وغيرها من هذه العوامل ان تؤثر على سرعة تداول النقود في الاجل الطويل ¹.

2. النظرية الحديثة:

جاءت بعد النظرية النقدية الكمية ما عرف بالنظرية النقدية الحديثة نتيجة الانتقادات التي وجهها كينز الى النظرية النقدية الكلاسيكية وهي نظرية كمية النقود التي انتهت ان الأثر الوحيد لكمية النقود ينصب على المستوى العام للأسعار وان الطلب على النقود هو بدافع المعاملات فقط او التبادل وهو ما رفضه كينز من خلال نظريته ².

النظرية الكينزية: تعتبر النظرية كينز بمثابة ثورة حقيقية في الفكر النقدي حيث انتهت قامت من فروض تخالف الفروض التي قامت عليها التحليل الكلاسيكي ففي النظرية الكينزية تركز على أهمية الدور الذي تلعبه النقود على مستوى النشاط الاقتصادي بمعنى ان التغيرات في كمية النقود يمكن ان تؤثر على جميع المتغيرات الاقتصادية سواء عمالة، انتاج، استثمار، ادخار، واستهلاك مما يؤثر على التوازن الاقتصادي ويفسر كينز التغيير في مستوى العام للأسعار الناتج عن تغيير كمية النقود على انه مجرد انعكاس لمستوى العمالة والدخل القومي، لذلك فقد بدا نظريته بتحليل الطلب الكلي الفعال الذي يعتبر المحور الأساسي للدخل زمن ثم للتوازن الاقتصادي ³.

ينطلق كينز من المعادلة والتي تعتبر معادلة سكونية

¹ ناظم محمد نوري الشمري : النقود والمصاريف والنظرية النقدية، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، 2013، ص259

² عبد المطلب عبد المجيد : اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009، ص 300

³ محمود سحنون، المرجع السابق، ص56

$$M = P (Q + RQ1)$$

حيث:

M : هي كمية النقود

P : الأسعار

Q : طلب الأموال من طرف الجمهور

R : معامل صندوق الخزينة البنوك

Q1 : طلب الأموال من طرف الجمهور

وتتعلق المعادلة بعرض النقود المتوجهة الى الاستهلاك فالأفراد يستعملون نوعين من المخزونات وهما:

المخزونات الائتمانية (PQ) والمخزونات الكتابية (PQ1) التي يجب تحديدها انطلاقا من مجموع الودائع مضروبة في R وهو معامل صندوق البنوك. فهذه المعادلة لا تغير شيئا من مضمون النظرية الكمية ولكنها تدخل تجديدا عندما تفرق بين المخزونات الكتابية والمخزونات الائتمانية، الشيء الذي يجعلها أداة من أدوات السياسة النقدية. والملاحظ في نظرية كينز هذه لا تكون أجزاء من تحليله الشمولي المعروف، بل ان هذا الأخير الذي صدر في إطار النظرية العامة، قد ساهم بالتركيز حول السياسة المالية ولكن الاقتصادي فريدمان طور هذه النظرية مع بداية الخمسينات من القرن العشرين¹.

¹ خباية عبد الله ، المرجع السابق، ص 224-225

نظرية فريدمان: أدى عدم نجاح سياسات مواجهة التضخم التي اتبعت منذ 1950 في البلدان الرأسمالية والتي لا تعتمد فقط على النظرية الكمية للنقود الى اجتهادات تحاول ان تجدد النظرية ومن اهم هذه الاجتهادات نذكر الدراسات التي جاء بها الاقتصادي الأمريكي فريدمان في إطار دراسة شيكاغو التي يتزعمها.

ويرى فريدمان ان طلب العملة ليس ثابت بل هو متغير، ولتفسير عوامل التغيير ينطلق من وضعية شخص يملك ثروة تتوزع الى نقود وقيم منقولة وسلع وعقارات وراس مال بشري (المستوى التقني والثقافي للفرد). هذا الشخص الذي يعمل لمصلحته الخاصة يسعى لاستخدام مكونات الثروة اخذا بعين الاعتبار مستوى سيولتها وهي:

طلب القيم المنقولة: السندات التي يرتفع الطلب عليها إذا ارتفع مردودها معدل الفائدة في السندات، والأسهم التي يرتبط الطلب عليها بمستوى عائداتها ومستوى الأسعار؛

طلب الموجودات المادية التي ترجع على صاحبها دخلا ماديا يتعلق بمعطيات نقدية (المسكن والملبس) لا يمكن تقييمه الا إذا حول الى مقادير نقدية؛

طلب استثمارات المباشرة التي ينفقها الانسان على نفسه كنفقات التعليم والتكوين؛

المعامل الشخصي وهو معمل يقيم وضعية الشخص، ومستواه المادي والفكري، وتقاليد وتوزيع مكونات ثروته.¹

¹ خباياة عبد الله ، المرجع السابق، ص225

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية

من خلال هذا المطلب سنحاول الوقوف على أهم أدوات السياسة النقدية و يمكن تصنيف الأدوات إلى مجموعتين الأولى غير مباشرة (كمية) والثانية مباشرة (كيفية).

أولاً: الأدوات الغير المباشرة (الكمية)

هي أدوات تقليدية تستخدمها البنوك المركزية من اجل التأثير على حجم النقد او الائتمان ويطلق عليها بالأدوات الكمية، وهي ثلاث أدوات سياسة سعر إعادة الخصم، سياسة السوق المفتوحة وسياسة الاحتياطي القانوني.

1. سياسة سعر إعادة الخصم le réescompte

يعبر عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصم الأوراق التجارية ، فهو يعتبر كوسيلة للتحكم في التمويل¹ ، ولا يأخذ هذا المعدل طابعا تجاريا، وبالتالي فإنه لا يتحدد بواسطة الية السوق، وهذا ما جعله يستعمل بشكل مطلق كأداة للتأثير على حجم سيولة الاقتصاد² فندما يرى البنك المركزي ان حجم الائتمان قد زاد عن المستوى المطلوب للنشاط الاقتصادي فإنه يقوم برفع سعر إعادة الخصم ، أي يقوم بزيادة تكلفة الائتمان الذي يقدمه للبنوك التجارية والهدف من ذلك جعل البنوك تقلل من اقتراضها من البنك المركزي، وتضطر بدورها الى رفع أسعار الفائدة، وسعر الخصم بالنسبة للمتعاملين معها ، وهذا ما يدفع هؤلاء المتعاملين الى التقليل من حجم

¹ عقون عبد السلام : دراسة قياسية لمساهمة أدوات السياسة النقدية في تكرار الازمات المالية في الأنظمة الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد :11/العدد: 01 (2018)، ص67

² لطرش الطاهر: الاقتصاد النقدي والبنكي ، الطبعة الثانية ،الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية ،الجزائر، 2006، ص153

اوراقهم التجارية المخصومة لدى البنوك ، وأيضا الحد من اقراضهم من هذه البنوك ، وهكذا يمكن ان يؤدي رفع سعر اعادة الخصم الى الحد من حجم الائتمان، اما في حالة اتباع البنك المركزي لسياسة توسعية ، فانه يقوم بخفض معدل إعادة الخصم حتى يتيح للبنوك بخصم ما لديها من أوراق تجارية، او الاقتراض منه للتوسع في منح الائتمان، فيقبل المستثمرون على البنوك التجارية للحصول على المزيد من الائتمان بتكلفة منخفضة¹.

2. سياسة السوق المفتوحة open market

يقصد بها تدخل السلطات النقدية في السوق المالية والنقدية لشراء او بيع الأوراق المالية او النقدية او السندات الحكومية للتحكم في حجم الكتلة النقدية والتمويل المصرفي المتاح، عن طريق تأثيرها على حجم الأرصدة النقدية الموجودة بحياسة القطاع المصرفي او خارجه(الافراد)².

اما "كينز" فانه يعتبر هذه الأداة الأكثر فاعلية مقارنة بأدوات السياسة النقدية الأخرى لأنها تؤثر تأثيرا مباشرا على المعروض النقدي ومن ثم في حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك فهي أداة غير تضخمية، الا انه يقر ان استعمال هذه الأداة غير كافي مالم تصحب بأدوات أخرى خاصة تلك الأدوات المتعلقة بالسياسة المالية وان تتمتع الدول بأسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة³.

¹ بروشة كريم : دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر(1990-2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، جامعة ورقلة 2018-2019، ص16

² عقون عبد السلام ، المرجع السابق، ص67

³ بلعزوز بن علي : محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، ص125-

فبدخول البنك المركزي للسوق النقدية كمشتري للأوراق المالية مثلا فانه سوف يؤثر مباشرة على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية ، بقيامه بتسديد قيمة الأوراق المشتراة بشيكات مسحوبة عليه من قبل البائعين ،سواء كانوا افرادا او بنوك تجارية ،والتي تودع في الحسابات الخاصة لدى البنوك ليرتفع تبعا لذلك رصيدها من الاحتياطات النقدية وتزداد بالتالي قدرتها على منح الائتمان وخلق النقود ، مما يدفعها الى تخفيض معدلات الفائدة على قروضها للعملاء ومن ثم ارتفاع حجم الاستثمارات والطلب الكلي لينعكس الأثر مباشرة على زيادة حجم الناتج الوطني وارتفاع مستويات التشغيل.

كما تجدر الإشارة الى ان سياسة السوق المفتوحة تؤثر كذلك على معدلات الفائدة في السوق النقدية من خلال التأثير على أسعار الأوراق المالية، ف شراء الأوراق المالية سيكون مصحوبا بارتفاع الطلب عليها فترتفع أسعارها السوقية ومن ثم تنخفض أسعار الفائدة عليها.

وتحدث الآثار العكسية للآثار السابقة في حال دخل البنك المركزي الى السوق النقدية كبائع للأوراق المالية بهدف امتصاص السيولة الفائضة في السوق النقدية، ومن ثم تقييد سيولة البنوك التجارية وذلك بهدف تحقيق الاستقرار في الأسعار.

تتوقف فعالية سياسة السوق المفتوحة على مدى تحقق الشروط التالية:

درجة انتظام وتقدم الأسواق المالية التي تسمح باستيعاب هذا النوع من العمليات بتوفرها على الحجم الكافي من الأوراق المالية اللازمة لهذه العملية.

مدى اعتماد البنوك لتمويل نفسها من طرف البنك المركزي، فكلما توفرت هذه البنوك على احتياطات نقدية فائضة أمكنها تمويل نفسها ذاتيا ومن ثم تتضاءل فرص نجاح هذه السياسة.

مرونة الطلب على الائتمان لأسعار الفائدة التي تتوقف على الحلة النفسية والبسيكولوجية لرجال الاعمال بين تفاؤلهم وتشاؤمهم وتوقعاتهم المستقبلية بشأن الربح والخسارة.

كمية ما يتوفر لدى البنك المركزي من الأوراق المالية المرغوبة التي يمكن ان يطرحها للبيع للحد من التضخم او التي يكون مستعدا لشرائها بأسعار عالية لمكافحة الانكماش، مع إمكانية تحمله للخسارة عند بيعها. أضف الى ذلك مدى تناسب الأوراق المالية المحتفظ بها مع الهدف المراد تحقيقه.

النطاق الملائم لإجراء عمليات السوق المفتوحة، حيث إذا جرت هذه العمليات على نطاق واسع يمكن ان تؤدي الى تقلبات كبيرة في أسعار الأوراق المالية وأسعار فائدتها مما يهدد ربحية البنوك التجارية، وهو ما يمكن ان يدفع بهذه الأخيرة الى اتخاذ سياسة دفاعية قد تتعارض مع اهداف السياسة النقدية المحددة

وتتميز عمليات السوق المفتوحة عن أدوات السياسة النقدية الأخرى بعدة مزايا أهمها:

ان عمليات السوق المفتوحة تكون بيد البنك المركزي للسيطرة على الائتمان، كما ان المبادرة للدخول في لأسوق المفتوحة بيعا او شراء تعود الى البنك المركزي والذي تكون له الرقابة الكاملة على حجم هذه العمليات

يستطيع البنك المركزي القيام بعملية شراء للأوراق ويتبعها بعملية بيع كبيرة خلال فترة قصيرة، بالإضافة الى قدرته على القيام بعملية إعادة الشراء وهذا يجعله يتمتع بمرونة كبيرة للتحكم في الائتمان، وبالتالي التحكم في المعروض النقدي في فترة قصيرة من الوقت. اظف الى ذلك ان البنك المركزي بإمكانه ممارسة عمليات السوق المفتوحة باي درجة، وبغض النظر عن مدى صغر او كبر الحجم المطلوب احداثه لتغيير الاحتياطات او قاعدة النقدية، وحتى إذا كان حجم المطلوب تغييره كبير جدا، فان هذه الأداة لها من القوة ما يكفي لإحداث الأثر المطلوب.

تتميز عمليات السوق المفتوحة بالسرعة في ممارستها، كما يمكن عكس هذه العمليات فوراً لتصحيح الأخطاء المرتكبة¹.

3. نسبة الاحتياطي القانوني Réserves légales

هي تلك النسبة أو الرصيد من النقود التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة، أو ودائع جارية أو آجلة.

ويكون الهدف المباشر من الاحتفاظ بهذه الودائع لدى المصرف المركزي هو ضمان سلامة أموال المودعين، حيث تستخدم هذه الأموال لإقراض المصارف التي تتعرض لازمات مالية أو لنقص السيولة بهدف بقاء مراكزها المالية سليمة وبالتالي اطمئنان المودعين على أموالهم على ان الهدف الاخر لهذه الودائع المقطوعة كاحتياطي قانوني هو التأثير على عرض النقد لدى المصارف التجارية. ففي حالة الانكماش الاقتصادي يسعى البنك المركزي لتقليل نسبة الاحتياطي القانوني بحيث تتوفر لدى المصارف كمية أكبر من الودائع التي تستخدمها في منح الإئتمانات وبالتالي التوسع في عرض النقد للخروج من حالة الكساد الاقتصادي. وزيادة عرض النقد ستقلل بالضرورة من تكلفة الأموال على المقترضين من ناحيتين، احدهما بسبب المنافسة التي ستحدث نتيجة زيادة أموال المصارف مما يدفع باتجاه تقليل سعر الفائدة لجذب مزيد من المقترضين، والثانية انخفاض تكلفة الأموال على المصارف التجارية، على ان لاستخدام هذه السياسة الكثير من المحاذير، ففي حالات التضخم تكون هذه السياسة فاعلة بشكل أكبر عنها في حالات الكساد الاقتصادي وذلك لانخفاض الطلب على القروض في حالة الكساد.

¹ بقبق ليلي اسمهان : الية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية-دراسة قياسية- ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان 2014-2015، ص 30،32

وتعتبر سياسة الاحتياطي القانوني ذات افضلية على سياسة السوق المفتوحة من حيث الرقابة على الائتمان لعدة اعتبارات أهمها:

1. تعتبر وسيلة مباشرة وتحقق نتائج فورية بمجرد اصدار التوجيهات من البنك المركزي، وبذلك فهي تقلل من الوقت اللازم لظهور ارها على البنوك التجارية.

2. انها لا تحتاج الى سوق واسعة ومتقدمة للتعامل ولذلك فهي مناسبة للاستخدام في البلدان النامية

الا ان هناك بعض الموانع التي تجعل فعالية هذه السياسة محدودة وخاصة في البلدان النامية ومن أبرز تلك الموانع ما يلي:

- وجود فائض احتياطي لدى بعض البنوك التجارية وبالتالي فان تغيير نسبة الاحتياطي لن يؤثر على النشاط الائتماني للبنوك التجارية
- إذا لم يتغير طلب الائتمان في نفس الاتجاه الذي يريده البنك المركزي فان تخفيض نسبة الاحتياطي قد لا تكون ذات أثر فعال على الائتمان وخاصة اثناء فترات الكساد.
- رغم ان هذه السياسة سريعة وفعالة في تأثيرها على تغيير مقدار الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية الا ان هذه السياسة لا يمكن استخدامها بشكل متكرر في تغيير كمية العرض النقدي.
- ان هذه السياسة هي سياسة انتقائية في أثرها حيث يقتصر أثرها على البنوك التجارية اما المؤسسات المالية غير المصرفية فلا تأثير لهذه السياسة عليها وبذلك فان هذه السياسة غير عادلة.

ورغم كل ما سبق فان هذه السياسة تفضل من افضل الأدوات التي يمتلكها البنك المركزي وخاصة في ظل عدم فعالية سياسة السوق المفتوحة بسبب عدم توفر الشروط اللازمة لنجاحها

وخاصة في البلدان النامية، إلا أنها ليست بديلا عنها، وأفضل طريقة لنجاح البنك المركزي تكمن في المزج المناسب لكل الوسائل الكمية من أجل التوجيه والرقابة على الائتمان خصوصا في البلدان النامية التي تفتقر للأسواق المالية والنقدية المتطورة¹.

ثانيا: الأدوات المباشرة (الكيفية او النوعية)

تستخدم وسائل السياسة النقدية النوعية غير المباشرة للتأثير على نوعية الائتمان وكلفته وليس على حجمه، حيث تميز هذه السياسة بين الاستعمالات المختلفة للائتمان التي تمنح لقطاعات الاقتصاد الوطني وفق لأهميتها بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، هذه الأدوات تهدف الى تشجيع منح الائتمان نحو الاستثمارات المنتجة وتحجم توجيه الائتمان الى أنواع معينة من النشاطات، كالحد من القروض الاستهلاكية والتضاربية غير الضرورية، وتشجيع القروض الموجهة للصناعة والزراعة التي تزيد من الطاقة الإنتاجية².

1. سياسة تأطير القروض:

تسمى أيضا بتخصيص الائتمان وتكون هذه السياسة ذات فعالية كبيرة إذا كان الاقتصاد هو اقتصاد الاستدانة، فهي لم تشمل فقط تحديد المبلغ المتاح لكل طلب قرض بل اضافة للشروط التي يطلبها فيما يتعلق بالأوراق التجارية القابلة لإعادة الخصم³.

¹ وجدي جميلة : السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2015، ص 15 16

² العريايي منال ، المرجع السابق ، ص 80

³ الطاهر لطرش : تقنيات البنوك ، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2005، ص 22

وتهدف الى "تحديد نمو مصدر أساسي لخلق النقود بشكل قانوني، وهي القروض الموزعة من طرف البنوك والمؤسسات المالية" ¹.

استعمل هذا النظام لأول مرة في فرنسا سنة 1958، وهو اجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال سنة، وفي حالة عدم التزام بهذه التعليمات ستعرض البنوك التجارية الى عقوبات تختلف من دولة لأخرى ².

2. سياسة الانتقائية للقرض:

للقيام بسياسة تأطير القرض، يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض الموزعة من طرف البنوك، وهي:

- تسديد خزينة الدولة لجزء من فوائد القروض المتعلقة ببعض أنواع التمويلات.
- فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها.
- سياسة التمييز في أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها، بهدف تخفيض تكاليف الإنتاج لحد معين.
- وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي للتقليل من التضخم في الاقتصاد.

¹ علي حافظ منصور: اقتصاديات النقود والبنوك، دار الثقافة العربية، القاهرة، مصر، 1998، ص195

² بوروشة كريم ، المرجع السابق، ص9

• اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقته في منح القروض، عندما تتجاوز القروض حد معيناً¹.

ويمكن القول بشكل عام، ان هذه الأدوات الكيفية تستعمل لتجنب التأثير الشامل الذي تخلفه الأدوات الكمية، وبالتالي فهي تقوم بوضع حدود او قيود على منح القروض لعمليات معينة، ومنها لقطاعات مهمة في الاقتصاد الوطني، ولهذا تتفاوت فعاليتها في التأثير على توزيع القروض بين الأنشطة المعينة².

3. النسبة الدنيا للسيولة:

ويقتضي هذا الأسلوب ان يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة الى بعض مكونات الخصوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الافراط في الاقتراض من قبل البنوك التجارية بسبب أصولها المرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، وبذلك يمكن الحد من القدرة على اقراض القطاع الاقتصادي³.

4. الودائع المشروطة من اجل الاستيراد:

ويستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين الى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة. وبما ان المستوردين في الغالب يكونون غير قادرين

¹ فتح الله ولعلو: الاقتصاد السياسي، توزيع المداخل، النقود والائتمان، دار الحداثة، بيروت، لبنان، 1981، ص422.

² وسام ملاك: النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000، ص256.

³ عبد المجيد قدي، المرجع السابق، ص81

على تجميد أموالهم الخاصة، فيدفعهم ذلك الى الاقتراض المصرفي لضمان الأموال اللازمة للإيداع وهذا من شأنه التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها لباقي الاقتصاد، ويؤدي بدوره الى رفع تكلفة الواردات¹.

5. قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية:

تستعمل البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة محدودة الأثر. حيث تقوم البنوك التجارية بأدائها لبعض الاعمال المصرفية بصورة دائمة او استثنائية، كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد لما تتمتع او تعجز البنوك التجارية عن ذلك².

6. فرض أسعار تفضيلية لإعادة الخصم:

تفرض السلطات النقدية معدل إعادة الخصم مفضل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها، وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة الانكماشية كانت او تضخمية

7. تنظيم معدلات الفائدة:

لعبت هذه السياسة دورا هاما في تحقيق النمو الاقتصادي وعلاج ميزان المدفوعات في كثير من الدول منها إيطاليا وفرنسا خلال النصف الأول من السبعينات، حيث تقوم السلطات النقدية

¹ شعيب بونوة ، زهرة بن يخلف : مدخل للتحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية،2010، ص95

² عبد المجيد قدي ، المرجع السابق ، ص82

بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين¹.

8. التعليمات المباشرة:

يستعمل البنك المركزي عادة الى جانب الأدوات النوعية والكمية نوعا ثالثا يتمثل في التعليمات المباشرة، وهذا يحدث خاصة إذا فشل في تحقيق أهدافه بالوسائل المذكورة سابقا، او في حالة رغبته بتفعيل هذه الوسائل، ومنها:

-**الاقناع الادبي:** حيث يقوم البنك المركزي بإعطاء تعليمات وتوجيهات والوامر للبنوك الأخرى، عن طريق محاولة اقناعها بإرادة واتباع السياسات التي تحقق الأهداف الاقتصادية التي يسعى البنك المركزي اليها، إضافة الى التنسيق مع البنوك التجارية في قضايا النقد والائتمان².

ويأخذ التوجيه الادبي اشكالا متعددة منها:

- **الرقابة الكمية:** وهو قيام البنك المركزي بإرسال مذكرات الى البنوك التجارية بتقييد القروض لأغراض معينة وبما يخدم مصلحة الاقتصاد
- **الرقابة النوعية:** وهو قيام البنك المركزي بتوجيه البنوك التجارية الى تقييد القروض بصرف النظر على الغرض الذي يمنح لأجله القرض او التحذير بعدم قبول خصم بعض الأوراق¹.

¹ صالح مفتاح : النقود والسياسة النقدية-المفهوم-الأهداف-الأدوات، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2005، ص157 158

² اياد عبد الفتاح النصور: أساسيات الاقتصاد الكلي، الطبعة 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ص147

-**الجزاء والعقوبات:** المقصود بها حرمان البنوك التجارية من الاقتراض من البنك المركزي او يحملها تكاليف مرتفعة على الائتمان الذي يمكن ان تحصل عليه او إيقاف نشاط البنك وفقا لإجراءات يحددها قانون البنك

-**رقابة البنوك:** تتم بواسطة الإجراءات التي يباشرها البنك المركزي لمراقبة أحوال البنوك التجارية ونشاطاتها لتوجيهها والتأثير في عملياتها واجراءاتها بتدخله في الوقت المناسب، بما يضمن الاتساق داخل النظام المصرفي كإجبار البنوك التجارية بتقديم بيانات وايضاحات دورية شهرية او سنوية من عملياتها

-**التشاور مع البنوك:** عند وضع السياسة النقدية يلجا البنك المركزي الى أسلوب التشاور مع مسؤولي البنوك التجارية ويدعوهم لحضور الاجتماعات التي تعقد دوريا او عندما تتطلب الحاجة لذلك، بما يضمن الإدارة الجيدة للنقد

-**الاعلام :** ويستخدم هذا الأسلوب من خلال المقالات المنشورة في المجالات والجرائد والخطب التي تلقى في المناسبات المختلفة، حيث يركز المسؤولون عن إدارة هذه السياسة لتوجيه سلوك عمل المؤسسات المالية نحو الوجهة المرغوب فيها ، مع العلم ان هذه الوسيلة لا تعتبر كافية الا اذا دعمتها وسائل أخرى ،ولكن في نفس الوقت تقدم توقعات في السوق اذا دعمتها السياسات مثل تغيير نسبة الاحتياط، او تغير معدل الخصم تكون مفيدة للسياسة النقدية، لكن لا يفهم من هذا ان مجرد الكتابة

¹ الشيخ احمد، ولد الشيباني : فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي، دراسة حالة موريتانيا، شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة سطيف، 2012-2013، ص25

في الصحف او المجلات او توجيه نصح او انزال عقوبات يتغير سلوك البنوك او المؤسسات المالية¹.

المطلب الرابع: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية

على الرغم من الاختلاف بين المهتمين بالسياسة النقدية حول هذه القنوات وفعالية كل منها الا انه يوجد شبه اتفاق حول 3 قنوات تنتقل من خلالها اثار تنفيذ السياسة النقدية الى الاقتصاد وان اختلفت كل من هذه القنوات فيما يتعلق بالمدى الزمني الانتقال اثار السياسة النقدية من خلالها، الا انها تتفق في قدرتها على التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية، تتمثل القنوات لانتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد في الاتي :

أولاً: قناة معدل الفائدة

تعتبر قنوات تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية الى هدف النمو، فاذا اتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية ستخفض معدلات الفائدة الحقيقية وتخفض تكلفة راس المال وبالتالي ارتفاع الاستثمار الذي يؤدي الى زيادة الطلب الإجمالي².

$$M \text{ ir } I \text{ Y} \text{ حيث :}$$

M : سياسة نقدية توسعية؛

¹ معيزي قويدر: فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي -حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، 2008-2009، ص163

² بن لدغم فتحي : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2011-2012، ص161

ir : معدل فائدة؛

I : الاستثمار؛

Y : حجم الإنتاج؛

اما اذ كانت السياسة النقدية المتبعة انكماشية (تقييدية) والتي تهدف الى ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية وبالتالي ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة راس المال وهذا ما يؤدي الى تقليص الطلب على الاستثمار فانخفاض الطلب الكلي، حجم الإنتاج فالنمو¹.

ثانيا: قناة سعر الأصول

تعرف أيضا هذه القناة بتأثير الثروة على تغيرات سعر الفائدة، وتعمل هذه القناة من خلال منهجين أساسيين، اقدمهما يركز على المؤسسات والأخر على سلوك العائلات وهو منهج المدرسة النقدية، كما تركز على التأثيرات الثروة الناجمة عن مجموعة واسعة من الأصول "السندات و الأوراق المالية والعقارات السكنية" نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة وعادة ما تقاس هذه الأصول بأسعار الأسهم وهذا حسب Mishkin 1995 فنظرية Q. Tobin تشرح احدى الاليات الرئيسية التي تؤدي بتغيرات أسعار الفائدة الى تغيرات في أسعار الأصول التي بدورها تغدي في نهاية المطاف الطلب الكلي في هذه الالية يعرف على انه القيمة السوقية للمؤسسات مقسومة على تكلفة استبدال راس المال.

وبصفة عامة، فان التغيرات في سعر الأصول يمكن ان تؤثر على سلوك الانفاقي للمؤسسات والعائلات على حد سواء، مما قد يؤدي بالمؤسسات والعائلات الى عدم الوفاء بالتزاماتهم وعلى سبيل

¹ عبد المجيد قدي ، المرجع السابق ، ص 77

المثال فان الانخفاض الكبير في سعر الأسهم يمكن ان يخفض من قيمة الموجودات السائلة لتسديد القروض ونتيجة لذلك قد تضطر العائلات والمؤسسات لتخفيض الانفاق والاقتراض من اجل تدعيم ميزانياتهم¹

ثالثا: قناة سعر الصرف

تستعمل هذه القناة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي والتأثير على الصادرات، فانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية المحلية مقارنة مع سعر الفائدة العالمي (مع ثبات العوامل الأخرى) يؤدي الى تدفق رؤوس الأموال الى الخارج وانخفاض الطلب على العملة المحلية وبالتالي انخفاض قيمتها وارتفاع سعر الصرف².

¹ وجدي جميلة ، المرجع السابق، ص 48

² ضيف روفية : قنوات تأثير السياسة النقدية غير التقليدية، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 05 العدد 1، ص122

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة المالية

قيام الدولة واعتبارها دولة قوية اقتصادياً وسياسياً مرهوناً بمدى توازن ميزانيتها من الجانبين (الإيرادات والنفقات)، وقدرة الاقتصاد القومي مبنية على مدى قدرة السياسة المالية على عمقها وحوكمتها، فبتطور المجتمعات عبر الزمن عرفت السياسة المالية عدة تطورات إلى أن أصبحت على ما هي عليه الآن.

فمن خلال هذا المبحث سنتطرق إلى مفهوم السياسة المالية و أهدافها (المطلب الأول) ، ثم أدوات السياسة المالية و أثرها على النشاط الاقتصادي (المطلب الثاني) ، و كذا العوامل المحددة للسياسة المالية (المطلب الثالث)، و أخيرا العلاقة بين السياسة المالية و السياسة النقدية و مجال تأثيرهما (المطلب الرابع)

المطلب الأول : مفهوم السياسة المالية واهدافها

تحتل السياسة المالية مكانة هامة من بين السياسات التي تعتمدها الدولة في تسيير شؤونها الاقتصادية ودفع عجلة تنميتها سواء من الجانب الاقتصادي أو الاجتماعي وحتى السياسي والثقافي معتمدة في ذلك على أدواتها المتخصصة في مجال علم المالية .

أولاً: مفهوم السياسة المالية

وردت عدة مفاهيم للسياسة المالية، يمكن ابراز بعضها فيما يلي:

السياسة المالية مشتقة من الكلمة الفرنسية "FISC" والتي تعني بيت المال او الخزنة، وعلى ذلك فان المصطلح كان مرادفا لمصطلح المالية العامة كما هو مستخدم في اللغة الإنكليزية، لكي يظم الايراد الحكومي والنفقات وسياسة الدين العام ،ولكن في الاستخدام الحديث فان السياسة المالية لها

معنى أوسع ومختلف، ويرتبط بجهود الحكومة لتحقيق استقرار او تشجيع مستويات النشاط الاقتصادي¹.

تعرف السياسة المالية بانها "الطريق الذي تنتهجه الحكومة لتخطيط نفقاته وتبدير وسائل تمويلها"². وتعرف على انها " برنامج تخططه الدولة وتنفذه مستخدمة فيه مصادرها الارادية وبرامجها الإنفاقية، لإحداث اثار مرغوبة، وتجنب اثار غير مرغوبة على كافة متغيرات النشاط الاقتصادي والاجتماعي والسياسي تحقيقا لأهداف المجتمع"³.

كما يمكن التعبير عن السياسة المالية بانها "استخدام أنشطة حكومية مالية معينة في تنمية واستقرار الاقتصاد. وهذه الأنشطة هي أدوات السياسة المالية: الضرائب، القروض العامة، الميزانية العامة، النفقات العامة ... الخ، ويجب ان تتسق وتدمج مع الضوابط النقدية والاقتصادية وضوابط الائتمان.

وتعرف أيضا " على انها مجموعة إجراءات تتخذ من قبل السلطات الحكومية بهدف تعديل حجم النفقات العامة او الحصيلة الضريبية، من اجل خدمة الأهداف الاقتصادية وبالأخص معالجة

¹ محمد حلمي الطوابي : اثر السياسة المالية الشرعية في تحقيق التوازن المالي العام في الدولة الحديثة ، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي،الإسكندرية،2007،ص08

² هشام محمد صفوت العمري : اقتصاديات المالية العامة والسياسة المالية، ج2 ، الموازنة العامة والسياسة المالية، مطبعة التعليم العالي، بغداد،1988،ص443

³ عاطف وليم اندوراس : السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية -خلال فترة التحول لاقتصاد السوق ، مؤسسة شباب الجامعة للنشر،2005،ص118

البطالة والتضخم، بحيث يكون أثر استعمال النفقات العامة بالزيادة نفس اثار تخفيض الضرائب والعكس¹.

ثانيا: أهداف السياسة المالية

هناك عدة اهداف للسياسة المالية تسعى الدولة لتحقيقها عن طريق الإجراءات والتدابير المتخذة، نذكر أهمها في النقاط التالية:

1. التخصيص الأمثل للموارد المجتمعية:

يملك المجتمع في لحظة معينة مجموعة من الموارد، موارد محدودة ونافذة، وأخرى متجددة، تسعى الدولة الى إيجاد كفاءات من اجل انتاج مختلف السلع والخدمات التي تلبي الاحتياجات الأساسية والمتزايدة للمجتمع، وذلك عن طريق الدور التوجيه والتحفيز للقطاع العام والخاص مستخدمة أدوات يطلق عليها اسم أدوات السياسة المالية منها ما يتعلق بالإيرادات العامة للدولة وأخرى بالنفقات العامة

2. التوزيع العادل للثروات والدخل:

ان تحقيق الهدف السابق يؤدي الى تعظيم وتنوع الإنتاج بمختلف انواعه السلع والخدمات، حيث تستخدم السياسة المالية ادواتها من اجل توزيعه توزيعا عادلا على افراد المجتمع، وذلك عن طريق مجموعة من الإجراءات المتعلقة بالتوزيع الاولي للثروة والتوزيع العادل للدخل المحقق نتيجة استخدام مصادر الثروة والتوزيع التوازني لتصحيح الاختلالات الناتجة عن استخدام الموارد المتاحة.

¹ اريالله محمد : السياسة المالية ودورها في تفعيل الاستثمار -حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2010-2011، ص 32

3. تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

من اهم اهداف السياسة المالية تحقيق حد أدنى من الاستقرار في الإنتاج والتشغيل، حيث ان الاستقرار الاقتصادي لا يعني الجمود والركود في القطاعات الاقتصادية المختلفة، بل يعني الوقاية من التقلبات المستمرة في الإنتاج ومقدار الدخل، ومستوى الأسعار، في الاطوار الاقتصادية من ركود، كساد، فانتعاش، فتضخم، فنتسبب في اختلال الحياة الاقتصادية وتنشا عنها مصاعب في المجالين الاقتصادي والاجتماعي، فيأتي تدخل الدولة من اجل تدارك الاختلال او التخفيف منه، وذلك عن طريق استخدام أدوات السياسة المالية.

4. التوازن المالي:

يقصد به استخدام موارد الدولة على أحسن وجه ممكن.

5. التوازن العام:

التوازن بين مجموعة الانفاق القومي (نفقات الافراد للاستهلاك والاستثمار بإضافة الى نفقات الحكومة) وبين مجموع الناتج القومي بالأسعار الثابتة، في مستوى يسمح بتشغيل جميع عناصر الإنتاج المتاحة، حيث تلجا الدولة الى استخدام أدوات كثيرة ومتنوعة للوصول الى هذه الأهداف واهمها الضرائب والقروض والاعانات والاعفاءات، والمشاركة مع الافراد في تكوين المشاريع وغيرها وتجدر الإشارة الى انه قد يكون تضارب بين اهداف السياسة المالية¹.

¹ اريانه محمد ، المرجع السابق ، ص 54.

ثالثا : الية عمل السياسة المالية: تستخدم أدوات السياسة المالية في الاقتصاد من اجل معالجة الفجوة الركودية، والفجوة التضخمية وتتجلى الية عملها في:

❖ حالة الكساد الاقتصادي:

وهي تعني ان يكون العرض الكلي أكبر من الطلب الكلي وبالتالي العجز في تصريف المنتجات، ومما يعني كذلك عدم وجود فرص عمل كافية ووجود بطالة بأنواعها.

وفي هذه الحالة فان الاقتصاد يمر بمرحلة تباطؤ في نموه، ولانتشال الاقتصاد من هذا الوضع تلجا الحكومة الى ما يسمى بالسياسة المالية التوسعية، وتكون السياسة التوسعية عن طريق:

زيادة مستوى الانفاق العام والمتمثل أساسا في زيادة مشتريات الحكومة بصورة مباشرة (سلع وخدمات)، او زيادة المداخيل التي يتحصل عليها الافراد لان إنفاق الحكومة هو بمثابة مداخيل للأفراد، وبالتالي يؤدي الى زيادة دخول الافراد الى زيادة الطلب، وتؤدي زيادة الطلب بالمؤسسات الى زيادة انتاجها، ومنه الاحتياج الى ايدي عاملة جديدة وزيادة التوظيف مما يؤدي الى علاج مشكل البطالة والكساد ودفع عجلة التنمية الى الامام

كما قد تلجا الحكومة الى تخفيض الضرائب بدلا من زيادة الانفاق العام، او إعطاء إعفاءات ضريبية للمواطنين مما يؤدي الى زيادة الدخل التصرفي، لان تلك الضرائب التي كانت تقتطع من المواطنين بنسبة معينة قد تم تخفيضها او التخلي عنها، وبالتالي تصبح نسبة الاقتطاعات قليلة مما يؤدي الى زيادة الدخل التصرفي المخصص للإنفاق الاستهلاكي والادخار، وبالتالي يؤدي الى زيادة الطلب الكلي بما فيه الطلب الاستثماري والطلب الاستهلاكي.

وقد تستخدم الحكومة الاثنتين معا أي زيادة الانفاق مستوى العام وتخفيض الضرائب، وذلك بما يخدم الاقتصاد من اجل دفع عجلته والخروج به من حالة الكساد.

❖ حالة التضخم الاقتصادي:

والمتمثل في ارتفاع متواصل في مستوى العام للأسعار، ودور السياسة المالية أساسا في حالة تخفيض مستوى الطلب وخفض القدرة الشرائية، وذلك عن طريق اتباع سياسة مالية انكماشية والتي تعتمد على:

تخفيض مستوى الانفاق العام: والذي يؤدي بالفعل الى المضاعف الى تخفيض حجم الاستهلاك مما يؤدي الى نقص الطلب الكلي، مما يؤدي الى كبح مستوى الأسعار
رفع مستوى الضرائب: مما يؤدي الى تخفيض الدخل التصرفي، وبالتالي تخفيض الطلب. ويؤدي تخفيض الطلب الى كبح مستوى الأسعار.

المرج بين الحالتين: أي تخفيض مستوى الانفاق العام وزيادة الضرائب من اجل الخروج من حالة التضخم¹.

تطور السياسة المالية:

السياسة المالية في العصور القديمة: يبدو دور السياسة المالية في المجتمعات القديمة باهتا للغاية، اذ لا توجد دلالات واضحة حول وجود سياسة مالية قائمة ومنظمة عن مالية الحكام في تلك العصور. وكانت تتميز المرحلة ما قبل الفكر الكلاسيكي بعدم وجود إطار شامل ومنظم ومحدد المعالم حول السياسة المالية للدولة، ونظرا لارتباط الأفكار المالية لدى المفكرين بتطور الدولة ومدى

¹ لوالبية فوزي ، طعيبة محمد سمير، الجودي محمد علي : أثر السياسة المالية على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر "الفترة 1997-2017 نموذجا"، مجلة المعيار، المجلد الحادي عشر، العدد 3 سبتمبر 2020، ص 67-68

تدخلها في النشاط الاقتصادي نجد ان "افلاطون" و"ارسطو" قد اهتمتا بضرورة تدخل الدولة مباشرة في منع الاحتكار وتحقيق عدالة التوزيع، لكن لم يتعرض كلا منهما لموضوع الضرائب والرسوم¹.

وقد أوضح توماس الاكويني أهمية تدخل الحكومة بصورة مباشرة في مراقبة الأسعار وكذلك الحد من أي تصرفات شخصية قد تتعارض مع الصالح العام، وهذا ما رفضه (اورسم)، اذ لا يجوز لجوء الحكومات لمصادرة الملكيات وادارتها بنفسها بدعوى الصالح العام. كما أضاف ان كان للدولة دور مهم في الحياة الاقتصادية والاجتماعية فان أحد عناصر تمويلها هي الضرائب والتي يجب ان تتصف بالعدالة واليقين والاقتصاد، وهو بهذا الشكل يعتبر اول من وضع معايير فرض الضرائب في العالم الغربي².

السياسة المالية في الإطار الكلاسيكي:

حسب الاقتصاديين الكلاسيكيين يجب ان تكون للسياسة المالية مجموعة محدودة من العمليات، والميزانية الحكومية يجب ان تكون صغيرة ولكن متوازنة.

فقد شبه "ادم سميث" الدولة بانها رجل الحراسة الليلي ويقتصر دورها على الدفاع والحفاظ على الامن كما دعم "ساي" نفس الفكرة فحسب نظره ان الدولة هي الحارس للمصالح العممة الأساسية وان وجود أي تدخل زائد عن اللزوم ينتج عنه اثار سلبية على كفاءة استخدام الموارد في المجتمع،

¹ حمدي عبد العظيم : السياسات المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية 2007، ص 179-186.

² المرجع نفسه ، ص 189- 191

فلسياسة المالية المنبثقة عن المذهب الكلاسيكي تجلى هدفها في المحافظة على التوازن الموازنة العامة والمقصود بها هو تساوي الإيرادات العامة مع النفقات العامة.

كما نجد الكلاسيكيين عارضو وجود فائض وعجز في الميزانية العامة ذلك لان الفائض يؤدي الى زيادة العبء المالي على افراد المجتمع، وهو يدفع كذلك الدولة الى تبذيره في إنفاق الموارد في أوجه اقل كفاءة.

يتضح مما سبق ان الفكر الكلاسيكي ينتهي الى عدم إعطاء أهمية للسياسة المالية كأداة مهمة من أدوات السياسة الاقتصادية، وبالتالي ليس لها دور مهم في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية نظرا لتحديد دور الدولة عن أي تدخل في إدارة الحياة الاقتصادية وقد جاء ذلك انعكاسا للأفكار الكلاسيكية التي لا يبدو انها تختلف كثيرا عن أفكار المجتمعات القديمة¹.

السياسة المالية في الإطار الكينزي:

بعد ان سادت النظرية الكلاسيكية لفترة طويلة من الزمن تعاقبه الازمات في النظام الرأسمالي دفعت الاقتصاديين بالدعوة الى تدخل الدولة ومنذ الكساد الكبير عقب الحرب العالمية اتجهت انظار علماء الاقتصاد الى البحث عن تفسير لتلك الظاهرة ومحاولة الحد من الاثار المترتبة عن هذه الظروف

ونجد في هذا المجال استجابة كينز لنقطة تحول أساسية بهدف الدعوة الى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من اجل الوصول النوع من الاستقرار الاقتصادي. وقد ركز كينز على مفهوم الطلب الكلي والتغيرات فيه كمحدد أساسي للمتغيرات التي تحدث للدخل الوطني كما اعتقد بسبب

¹ حمدي عبد العظيم ، المرجع السابق ، ص 179- 186

الكساد هو العجز في الطلب الكلي لان زيادة معدلات النمو في مكونات الطلب الكلي ستؤدي لزيادة حجم العمالة والاقتراب من مستوى التوظيف الكامل¹.

كما أوضح "كينز" ان الاقتصاد القومي لا يتصف بالتصحيح الذاتي دائما. وانه غير مستقر ومن ثم فالتدخل الحكومي ضرورة لا مفر منها للتأثير على المستوى العام للنشاط الاقتصادي ومنه فقد كانت النظرية الكينزية نقطة تحول في الفكر الاقتصادي ونجد ان "كينز" رفض قانون ساي الذي يتضمن ان العرض يخلق طلب مساوي له، فالتحليل الكينزي توصل الى ان مستوى التشغيل الكامل والإنتاج بتوقف على الطلب الكلي الفعال ، فان توازن التشغيل الكامل لا يتحقق تلقائيا كما في النظرية التقليدية وان الانحراف عن التشغيل الكامل هو للوضع المعتاد في النظام الاقتصادي بمعنى ان هناك قدر من البطالة الاجبارية تظهر في سوق العمل².

¹ محمد فوزي أبو سعود : مقدمة في الاقتصاد الكلي ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر ،2004، ص176.

² المرجع نفسه ، ص 178

المطلب الثاني: أدوات السياسة المالية

تعتبر أدوات السياسة المالية من ضمن السياسة الاقتصادية العامة، و أدوات السياسة المالية هي توزيع الإنفاق و طريقة التعامل مع الدين العام أو الفائض كما أن للسياسة المالية عدة أهداف والمتمثلة في وظائف المالية العامة وتحققها من خلال الاستخدام الأمثل للإيرادات والنفقات العامة من طرف الحكومة.

أولاً: تعريف السياسة الضريبية

تعرف السياسة الضريبية "بأنها هي مجموعة من الإجراءات تتخذها السلطة العامة لإدارة شؤون المجتمع في ظروف وأوضاع اقتصادية ومالية وذلك من خلال القوانين والأنظمة المالية والضريبية"¹. هناك تعريف آخر ينص على " أنها مجموعة البرامج التي تخططها الحكومة وتتفدها عن عمد مستخدمة فيها كل الأدوات الضريبية الفعلية والمحتملة، لإحداث آثار معينة وتجنب آثار أخرى تتواءم مع الأهداف المجتمع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية ".

مما سبق يمكن القول ان السياسة الضريبية تتسم بالخصائص التالية:

- ✓ هي عبارة عن مجموعة مترابطة ومتناسقة من البرامج
- ✓ تعتمد السياسة الضريبية على أدوات الضريبة، بما فيها الضريبة الفعلية والضريبة المتوقعة كالحوافز الضريبية التي تقدمها الدولة من اجل تشجيع بعض القطاعات من اجل النهوض بها وتحقيق اهداف معينة

¹ علاء حسين مؤنس، حسين عاشور جبر العتاني : تخطيط اتجاهات السياسة الضريبية لتنمية الحصيلة الضريبية في العراق للسنوات 1990-2010، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 11، العدد 35 الفصل الثاني 2016، ص 160

✓ تسعى الى تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية باعتبارها جزء منها ¹.

1. تعريف الضريبة:

هي اقتطاع نقدي اجباري بدون مقابل وبصفة نهائية تقوم الدولة وفقا لقواعد قانونية وهذا الاقتطاع يكون من أموال الأشخاص الطبيعيين والمعنويين (الاعتباريين) حسب قدراتهم التكلفة بغرض استخدامه لتحقيق المنفعة العامة ².

تعتبر الضرائب احد وسائل السياسة المالية باعتبار ان الإيرادات الضريبة تشكل اهم موارد الدولة على الاطلاق كونها تمول ثلاثة ارباع الانفاق العمومي ، والتي تؤدي دور فعال من خلال تقديم الإعفاءات الضريبية لبعض المشاريع اما لفترة محددة او بصفة مطلقة ما يساهم في تفعيل طلب المنشأة الاعمال على عناصر الإنتاج والتحفيز على زيادة النشاطات الاستثمارية ،وتستخدم الدولة هذا الاتجاه كنوع من إعادة تخصيص الموارد في الاقتصاد، فهي بذلك تمثل اهم العوامل التي ينتج عنها زيادة العائد الصافي للاستثمارات، بحيث يشكل التقليل من حجم الاقتطاعات الضريبية ومن اهم الحوافز الضريبية المستخدمة في الوقت الراهن عن طريق المعدلات التمييزية ،الاجازة الضريبية.

ونقصد بالمعدلات التمييزية استخدام جداول معدلات لأسعار الضريبة مكونة من عدد من المعدلات، تتناسب المعدلات عكسيا مع حجم المشروع، بشكله سواء من العمالة الوطنية او مع احجام التصدير من المنتجات المشروع. وأبرز المجالات التي نجح فيها استعمال المعدلات التمييزية

¹ اريالله محمد ، المرجع السابق ، ص21-22

² الشيخ إسماعيل الطلبة : السياسة الضريبية وانعكاساتها على الاقتصاد الوطني -حالة موريتانيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص14

هو مجال انشاء المناطق الصناعية الحرة بهدف تحفيز جذب الصناعات اليها. واما الاجازة الضريبية، فنقصد بها عدم مطالبة المستثمر الأجنبي بدفع ضرائب على أرباح مشروع لعدد من السنوات الأولى للمشروع، وذلك تشجيعا للاستثمارات الأجنبية المباشرة¹.

القواعد الأساسية للضريبة:

هذه القواعد تشكل الأساس التقليدي للضريبة حتى ان بعضهم قد عبر عنها بانها "اعلان حقوق المكلفين، ووضع هذه القواعد الاقتصادي الإنكليزي (ادم سميث) وجوهر هذه القواعد ما يأتي:

✓ **قاعدة العدالة:** ويقصد بها ان تفرض الضريبة على جميع المكلفين بصورة عادلة، وان الضريبة ليس فقط ان تكون عادلة بل لابد ان يشعر بعدالتها الغني والفقير، بفرض الضريبة تصاعديا او ضريبة تنازلية.

✓ **قاعدة الوضوح واليقين:** ويقصد بها ان تكون الضريبة محددة دون غموض.

✓ **قاعدة الملائمة:** أي مراعاة الظروف المادية والنسبية للمكلفين، لكيلا تكون الضريبة معوقة للنشاط الاقتصادي للأفراد.

✓ **قاعدة الاقتصاد:** تقوم هذه القاعدة على ان تكون أكبر من النفقات التي تتحملها الدولة في عملية فرض الضريبة وتحصيلها².

¹ عدة أسماء : أثر الانفاق العمومي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، 2015-2016، ص24

² علاء حسين مؤنس، حسين عاشور جبر العتابي ، المرجع السابق ، ص158

ثانيا: سياسة الانفاق العام

يستخدم الانفاق العام كأداة من ادوات السياسة المالية في التأثير على الطلب الكلي الفعال، وبالتالي على مستوى الاستخدام والناتج المحلي ما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية، حيث يمكن استخدام الانفاق العام في امتصاص الموارد المعطلة عن طريق الانفاق على البنية التحتية، ما يشجع قطاع الاعمال للقيام بمزيد من المبادرات الاستثمارية للاستفادة من خدمات تلك المشروعات التي تسهل عمليات الإنتاج والنقل والتسويق. وبالتالي يساهم الانفاق العام في زيادة نمو معدل الاستثمار من خلال تعويض ضعف الاستثمار الخاص، فيؤدي ذلك الى زيادة فرص الاستخدام، وتكوين دخول جديدة من شأنها توفير قوة شرائية أكبر، فيزداد الطلب الكلي الفعال، مما يدفع الى تشجيع قطاع الاعمال وبالتالي تعزيز عجلة التنمية الاقتصادية.

ويساهم الانفاق العام ايضا في إعادة توزيع الدخل حيث تتخذ الخدمات العامة المقدمة للطبقات المحدودة الدخل شكل المدفوعات التحويلية كالإعانات الاجتماعية للفقراء بالإضافة الى التوسع في إقامة نظم التأمينات الاجتماعية يؤدي بصورة مباشرة الى تقليص الفوارق بين الطبقات وزيادة الميل الحدي للاستهلاك ما يؤدي الى زيادة النشاط الاقتصادي¹.

¹ عدة أسماء ، المرجع السابق ، ص 25.

تعريف الانفاق العام:

تعرف النفقة العامة على انها "مبلغ نقدي يخرج من الذمة المالية لشخص معنوي عام قصد اشباع حاجة عامة" ¹.

الاثار الاقتصادية للانفاق العام:

تأثير النفقات العامة على الناتج والاستثمار: ان زيادة الانفاق الاستثماري كالإنفاق على انشاء الطرق والسدود الخ من شأنه ان يزيد في الطاقة الانتاجية ومن ثم الزيادة في الاستهلاك بصورة غير مباشرة ،مما يؤدي الى زيادة الإنتاج ما يحفز الاستثمار الخاص الذي يزيد من حجم العمالة التي تعمل على التوسع في الاستهلاك وهكذا، اما زيادة الانفاق الاستهلاكي الذي تنفقه الدولة على التعليم والصحة والتامين الاجتماعي الى غير ذلك يؤدي التحسين المستوى المعيشي للأفراد مما يزيد من مستويات الاستهلاك ومن ثم زيادة الاستثمار والإنتاج. ونفس الشكل بالنسبة للنفقات الحكومية الأخرى. والجدير بالذكر ان كل ذلك يتوقف على درجة مرونة الجهاز الإنتاجي فكلما كانت هذه المرونة عالية كلما كان الأثر إيجابيا والعكس.

تأثير النفقات العامة على الادخار والعمالة: ان زيادة الانفاق الحكومي على التعليم والرعاية الصحية الخ يزيد من كفاءة ومقدرة الافراد على العمل، مما يزيد دخلهم ومن ثم مقدرتهم على الادخار. ان توسع الدولة من الدولة في الانفاق من شأنه تحفيز المستثمرين لزيادة انتاجهم خصوصا إذا كان هذا التوسع سيعود لهم بنفع مادي مباشر كالإعانات، كذلك الفرد إذا اطمئن بان الدولة

¹ العياطي جهيدة ، بن عزة محمد : الانفاق العام والنمو الاقتصادي. علاقة ترابط ام انفصال في الاقتصاد الجزائري مقارنة قياسية وتحليلية للعلاقة السببية بين مكونات الانفاق العام والنمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة البحوث والدراسات التجارية-العدد الثالث- مارس 2018، ص129

ستمحه اعانة في حالة عجزه عن العمل او البطالة فانه سيزيد من رغبته في العمل والاقبال عليه، ولا شك ان تامين المستقبل عن طريق الرواتب التقاعدية واعانات البطالة والضمان الاجتماعي مثلا سيساعد على العمل والادخار. اما إذا كان الدخل ثابت وزاد الاستهلاك فانه سيؤدي الى انخفاض الادخار وبالتالي الى انخفاض الاستثمار والإنتاج.

تأثير النفقات العامة على مستوى الأسعار: ان من بين اهداف المهمة للدولة تحقيق العمالة الكاملة مع المحافظة بالقدر الممكن على استقرار وثبات الأسعار ،فتضخم الأسعار من شأنه المساس بالاستقرار الاقتصادي والسياسي ما دعت الضرورة الى الحد منه بشرط ان لا يكون على حساب تدهور مستوى العمالة ،فالدولة يجب ان تستمر في التوسع في الانفاق لزيادة التشغيل في القوى العاملة وبمجرد الوصول للتوظيف الكامل تتوقف، لان كل زيادة في الانفاق بعد ذلك يؤدي الى ارتفاع مستوى الأسعار نظرا لان زيادة الطلب الناجمة عنه لن تقابلها زيادة في الإنتاج . ان تأثير الانفاق على مستوى العام للأسعار يتوقف بصورة اساسية على الوسيلة التي يتم بها تمويله فاذا تم هذا التمويل عن طريق خلق قوة شرائية جديدة فان الأسعار ترتفع بصورة واضحة إذا بلغ الاقتصاد حالة التشغيل الكاملة للقوى الإنتاجية، او إذا كان يعاني من عدم مرونة الجهاز الإنتاجي تجعله عاجزا عن الاستجابة للمتغيرات الاقتصادية واشباع الطلب المتزايد الناتج عن الانفاق العام الإضافي.

اما اذ تم هذا التمويل عن طريق تحويل جزء من القوة الشرائية من الانفاق الخاص الى العام فان مستوى العام للأسعار يتأثر بدرجة اقل وقد لا يتأثر على الاطلاق من الانفاق العام الإضافي. بالإضافة انه يوجد بعض النفقات التي تساهم في تثبيت مستوى الأسعار كالنفقات على أنظمة التأمينات الاجتماعي، فالزيادة في مستوى العمالة والانفاق الكلي تساهم في تثبيت مستوى الأسعار لأنها تؤدي الى ادخار جزء من الموارد وحبسها عن السوق مما يحد من تزايد الانفاق ومن استمرار الضغط على الأسعار، وإذا كان العكس ارتفاع البطالة والتقليل من الانفاق الكلي فان دفع الاعانة

للبطالة يؤدي لزيادة الانفاق الكلي ويمنع من تفاقم الأمور وتردي الأوضاع الاقتصادية من سيء لاسوا. وايضا هناك حالة يمكن للدولة التدخل مباشرة في السوق لتثبيت أسعار بعض السلع عن طريق دعم أسعار بعض السلع الضرورية.

تأثير النفقات العامة في توزيع الدخل القومي: تؤثر النفقات العامة في توزيع الدخل القومي على جميع طبقات المجتمع بأسلوبين، الأول به ان النفقات العممة يستفيد منها أصحاب الدخل الكبيرة والمتوسطة والصغيرة على حد سواء، لان جميع افراد المجتمع يتمتعون بالخدمات العامة غير القابلة للتجزئة كالخدمات الدفاع الخارجي والامن الداخلي، على الرغم من ان أصحاب الدخل الكبيرة يتحملون الجزء الأكبر من الضرائب لتغطية هذه النفقات، وبهذا تعتبر النفقات العامة وسيلة لنقل جزء من الدخل من اصحاب الدخل الكبيرة لصالح أصحاب الدخل المتوسطة والصغيرة. اما الأسلوب الثاني مفاده ان الطبقات الفقيرة تستفيد من بعض الخدمات العممة أكثر من استفادة الطبقات الغنية منها نفقات المعونة الوطنية ونفقات دعم المواد التموينية واعانة البطالة، ولهذا تعتبر النفقات وسيلة لنقل جزء من الدخل من الأغنياء الى الفقراء. وتعتبر الضرائب المباشرة كالضريبة على الدخل وخاصة التي تأخذ بالأسلوب التصاعدي افضل وسيلة لتحقيق هذا الأثر من استخدام النفقات العامة ذلك لان نصيب أصحاب الدخل الكبيرة من حصيلة الضريبة التصاعدية اكبر من نصيب أصحاب الدخل المتوسطة والصغيرة اما أصحاب الدخل المتدنية جدا فلا يساهمون بشيء منها. وبهذا الصدد أظهرت تجارب الدول ان النمو المرتفع في الاقتصاد بدون تدخل فعال للدولة في الخدمات الاجتماعية قد لا يحقق أي تساوي في عملية التنمية الاجتماعية، وفي المقابل هناك دول ذات دخل

منخفض نسبيا لديها إجراءات فعالة في القطاع الاجتماعي حققت أوضاع اجتماعية افضل لأفراد المجتمع¹.

ثالثا : سياسة العجز الموازي

1. تعريف العجز الموازي

تم تعريف عجز الموازي على انه اختلال مالي يواجه الحكومة نتيجة قصور مواردها وإمكاناتها عن الوفاء بالتزاماتها في الاجلين القصير والطويل

عادة ما يقال ان الميزانية العامة قد حقت عجزا إذا زادت نفقاتها الاجمالية عن إيراداتها الاجمالية، اما إذا حدث العكس فإننا بصدد فائض في الميزانية

فالفكر المالي الكلاسيكي فقد أكد على توازن الحسابي للميزانية انطلاقا من كون العجز يؤدي الى الاستدانة وما يترتب عنها من مشاكل اقتصادية وسياسية، كما يؤدي الى التضخم حينما تلجأ الدولة الى طبع المزيد من العملة التمويل هذا العجز².

اما أسباب العجز الموازي فهناك عدة أسباب منها:

الأسباب الغير المقصودة، هو نمو الانفاق العام بمعدلات تفوق نمو الإيرادات العامة للدولة، وهذا ما يسمى بظاهرة عجز الموازنة العامة¹.

¹ اجري خيرة : اثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة 1986-2017، أطروحة دكتوراه علوم الاقتصادية تخصص التحليل الاقتصادي والتقنيات الكمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان، 2018-2019، ص 39-40-41

² احمد النعيمي : السياسة المالية من اعتماد العجز الى التركيز على البنية الميزانية، مجلة العلوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 12، 2005، ص 142

الأسباب المقصودة او ما يسمى بسياسة العجز المقصود، فقد اعتمد الفكر الكينزي سياسة العجز المقصود بشكل مؤقت. لان تحقيق التوازن الاقتصادي على المستوى الكلي يقتضي ان تكون الميزانية العامة ذات تأثير إيجابي على الكميات الاقتصادية الكلية. وهكذا تساهم سياسة العجز المقصود في زيادة الإنتاج من خلال النفقات الاستثمارية العامة وتشغيل الموارد العاطلة، وزيادة القدرة الشرائية للأفراد وزيادة مستوى استهلاك العائلات² ، ففي الدول النامية فان العجز يعد وسيلة، بسبب ارتفاع النفقات الجارية في الموازنة العامة وتوجيه معظم الإيرادات العمة لتغطيتها، لذلك يتم اللجوء الى التمويل بالعجز لتغطية الانفاق الاستثماري في هذه الدول، لان المالية العامة فيها أصبحت مضخة أساسية لتحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي والعدالة الاجتماعية.

يعكس حجم الانفاق العام الاستثماري وتطوره حجم الحكومة ودورها في النشاط الاقتصادي وفعاليتها في إدارة الاقتصاد الوطني الذي اخذ بالتزايد كما ونوعا³.

2. أنواع العجز الموازي

هناك عدة أنواع وأهمها:

✓ العجز الجاري: وهو ذلك العجز الذي يعبر عن الفرق بين الانفاق العام الجاري والإيرادات العامة الجارية

¹ نزار رافع محمد : الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة الحكومية ، مجلة الدراسات النقدية والمالية، عدد خاص، المؤتمر السنوي الرابع 10 كانون الأول 2018، البنك المركزي العراقي، ص8

² احمد النعيمي ، المرجع السابق، ص 143

³ نزار رافع محمد ، المرجع السابق ، ص9

✓ العجز الشامل: يعبر عن ذلك العجز الذي يتعلق بالحكومة المركزية والمجموعات المحلية ومؤسسات القطاع العام، حيث يحتوي القطاع الحكومي على الحكومة المركزية وحكومات الولايات والاقاليم ومشروعات الدولة¹.

3-الاثار الاقتصادية لسياسة العجز الموازي: ينجم عن اعتماد سياسة العجز الموازي في دولة ما، مجموعة من الاثار الإيجابية والسلبية

الاثار الإيجابية لسياسة العجز الموازي: اعتمد كينز مبدا المضاعف لإظهار فعالية العجز الموازي، فزيادة الانفاق العام تشجع في نفس الوقت الاستهلاك، الإنتاج وكذلك الاستثمار. فالسياسة الميزانية هي سياسة طلب وتتناقض مع السياسة الليبرالية المسماة سياسة العرض والتي من أهدافها الحد من ارتفاع الأسعار وتخفيض تكاليف الإنتاج.

تتمثل الاثار الإيجابية لسياسة العجز الموازي في اثريين هما تدعيم استهلاك العائلات وإنعاش استثمارات المؤسسة. بالنسبة للأثر الأول، وهو تدعيم استهلاك العائلات فله دور هام في النمو الاقتصادي، لان زيادة الطلب الاستهلاكي للعائلات محفز لزيادة الانفاق الاستثماري بالنسبة للمؤسسات ويتحقق كل هذا من خلال المضاعف ومعدل الاستثمار. لهذا يعتبر الكينزيون السياسة المالية وسيلة لدفع الاقتصاد في حالة الركود من خلال تنشيط الطلب الفعال عن طريق تعويض النقص في الطلب الخاص بزيادة الانفاق العام. ويعمل استعمال سياسة العجز الموازي والقروض العامة على توزيع أعباء الاستثمارات العمومية على عدة سنوات

¹ حلومي حكيمة، باهي نوال : عجز الموازنة العامة في الجزائر وخيارات التمويل بعد الازمة البترولية للفترة 2001-2017، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 4، جوان 2018، ص40

الآثار السلبية لسياسة العجز الموازي: إذا كانت سياسة العجز الموازي تحدث مجموعة من الآثار الإيجابية عند توفر بعض الشروط، فإنها بالمقابل تؤدي إلى أحداث آثار سلبية أهمها:

أثر إزاحة (المزاحمة): ويحدث هذا الأثر عندما تقوم الدولة بتمويل العجز الموازي عن طريق المديونية العمومية، الأمر الذي يقلل من إمكانية استعمال هذه الطريقة في التمويل من طرف الخواص نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة زيادة الطلب على الإقراض. ويمكن الحد من ارتفاع أسعار الفائدة من خلال زيادة الكتلة النقدية. فارتفاع أسعار الفائدة يكون له أثر سلبي على الاستثمار والرغبة في شراء سندات الدين العمومي، الأمر الذي يؤدي إلى إزاحة القطاع الخاص ويحل محله القطاع العام. ويمكن التقليل من أثر الإزاحة في الاقتصاد المفتوح عن طريق دخول الأصول الأجنبية المستقطبة بسعر الفائدة المرتفع الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية

تدهور الحسابات الخارجية: توجد علاقة بين العجز الموازي وعجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات في ظل نظام سعر صرف مرن والحركة الدولية لرؤوس الأموال الأجنبية الفاعلية المحدودة للسياسة المالية: تعتبر فعالية السياسة المالية محدودة في ظل اقتصاد مفتوح.

التفكير بالعقلية الكينزية فقط: تتوقف فعالية السياسة الميزانية على مدى اعتماد الاعوان الاقتصاديين في سلوكهم على المنطق الكينزي، أي أنهم يحددون استهلاكهم على أساس مداخلهم. فحسب كينز يحدد الاعوان سلوكهم الاستهلاكي على أساس الدخل الدائم. ومن هنا فإن تقدير السياسة المالية بالاعتماد على دراسة هذه السلوكات قد يكون خاطئاً¹.

¹ اريانه محمد ، المرجع السابق، ص31-32

المطلب الثالث: العوامل المحددة للسياسة المالية

هناك العديد من العوامل التي تؤثر في السياسة المالية، فمنها ما يؤثر إيجابا ومنها ما يؤثر سلبا وتتمثل هذه العوامل فيما يلي :

1) مستوى الوعي الضريبي في البلد ووجود جهاز اداري كفؤ:

بما ان للضريبة دور كبير في الإيرادات العامة لأية دولة، وهي تتناسب تناسباً طردياً مع درجة التقدم الاقتصادي للدول، أي من ناحية التحصيل. فكلما كان الاقتصاد متقدماً كانت الحصيلة أوفر من ناحية الطاقة الضريبية، حيث هناك إمكانية فرض ضرائب وإمكانية تحصيل ضرائب كبيرة. وتعتمد جميع الضرائب في تحصيلها فضلاً عن الطاقة الضريبية، على درجة الوعي الضريبي من جهة، وعلى مستوى كفاءة الجهاز الذي يقوم على التحصيل.

وبالتالي فإن مستوى الوعي الضريبي في البلد ووجود جهاز اداري كفؤ عاملان محددان لمدى قدرة السياسة المالية على تحقيق اهداف بالنسبة للاقتصاد.

2) مدى تقدم المؤسسات العامة وكفاءتها:

بما ان المؤسسات العامة تتولى مسؤولية النفقات في مجال اختصاصها، كما يتم تحديدها في الميزانية العامة حسب اختلاف تصنيفاتها وتقسيماتها، وبالتالي فإن لمدى تقدم المؤسسات وكفاءتها دوراً في ترجمة الميزانية العامة والى ما تهدف اليه السياسة المالية، وعندما يقوم صانعو السياسة المالية بتخصيص إنفاق عام لمؤسسة عمومية، وتقوم هذه المؤسسة بإنفاقه دون تبديد أو اسراف وفي الأوجه التي حددت له؛ فإن ذلك يبين مدى كفاءة المؤسسات العمومية والعكس.

(3) وجود سوق مالي:

من السياسات التي يتبعها البنك المركزي للتأثير على الأوضاع الاقتصادية سياسة السوق المفتوحة، وبالتالي فان وجود سوق مالي يوفر او يفتح مجالا كبيرا امام واضعي السياسة المالية والنقدية في رسم السياسة المالية المناسبة. وهذا يقودنا الى ان وجود سوق مالي منظم في بلد معين، يؤدي الى تحديد ووضع سياسات مالية ملائمة لأهداف السياسة الاقتصادية. ولا يمكن اعتماد سياسة مالية ناجحة في بلد يوجد فيه سوق مالي منظم، لتطبيقها في بلد لا يوجد فيه سوق مالي. ويستطيع البنك المركزي باستخدام سياسة السوق المفتوحة ان يؤثر تأثيرا مباشرا وفعالا في وسائل الدفع المتاحة والمتداولة في الاقتصاد القومي. بمعنى التأثير على درجة سيولة سوق النقد والأسواق الأخرى (سلع، راس مال، أصول حقيقية)؛ ومن ثم إمكانية خلق نقود إضافية (داخلية).

وتتضح أهمية سياسة السوق المفتوحة عندما ندرك ان البنك المركزي يستطيع المساهمة في سوق راس المال.

(4) وجود جهاز مصرفي قادر على جعل السياسة النقدية في خدمة السياسة المالية:

نعني بالجهاز المصرفي البنوك على اختلاف أنواعها التجارية المتخصصة والمركزية. تمر السياسات النقدية والمالية من خلال الجهاز المصرفي، وبالتالي فان الإطار الذي توضع فيه هذه السياسات يتحدد بقدرة الجهاز المصرفي وكفاءته¹.

¹ اريانه محمد ، المرجع السابق، ص8-9

المطلب الرابع: العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية

من خلال هذا المطلب و لإبراز العلاقة بين السياسة المالية و السياسة النقدية سوف نتطرق إلى التكامل الحاصل بين السياسة النقدية و السياسة المالية ، ثمّ مجال التقائهما .

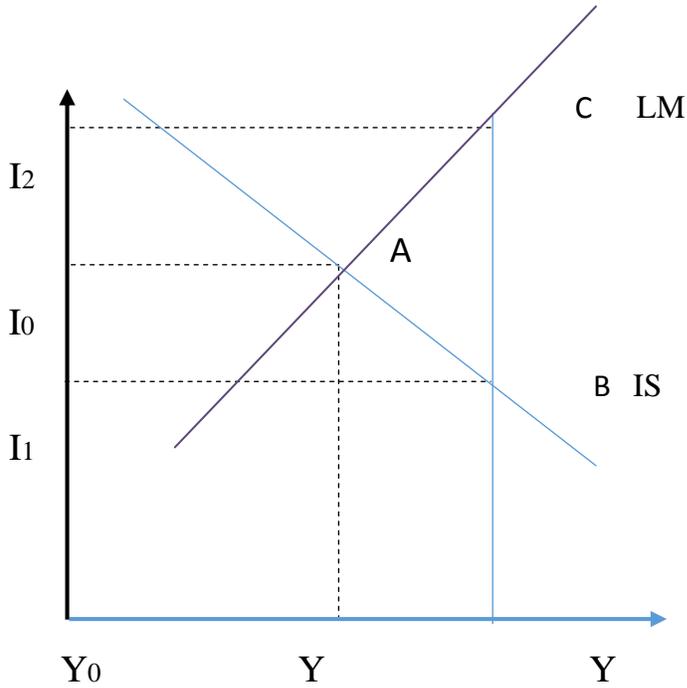
أولا : التكامل بين السياستين

1. التكامل بين السياسة المالية والنقدية لتحقيق مستوى التشغيل الكامل:

ان سعي الدولة للوصول الى الاستخدام الكامل ومعالجة الاختلالات في الاقتصاد، يدفع بها الى البحث عن السياسة الأمثل لتحقيق هذه الأهداف، والملاحظة ان كلا السياستين النقدية والمالية تعمل بالية مختلفة عن الأخرى فالسياسة النقدية تعمل عن طريق تخفيض معدل الفائدة وتشجيع الاستثمار بصورة عامة، اما السياسة المالية فإنها تشجع التوسع في انتاج السلع والخدمات ولا سيما السلع والخدمات التي

تظهر الحكومة طلبا اضافيا عليها، ويكون ذلك عن طريق زيادة الانفاق الحكومي او عن طريق تخفيض الضرائب او عن طريق زيادة المساعدات للمنتجين.

الشكل رقم (1) : منحني IS-LM



المصدر: بوري محي الدين، ص 48

ان السعي الى السياسة الأكثر نجاعة للوصول من مستوى التشغيل Y_0 كما هو مبين في الشكل رقم (1) الى مستوى التشغيل كامل Y ، ومن النقطة التوازنية A الى النقطة التوازنية C او B ، تظل الإجابة على هذا السؤال ذات طابع سياسي، لكن عند افتراض ان التوازن عند النقطة A وهو دون التشغيل الكامل Y ، ففي هذه الحالة يكون تأثير السياسة المالية باستخدام ادواتها عن طرق زيادة الانفاق او عن طريق تخفيض الضرائب ، وتؤدي كلا من هذين السياستين (G و T) الى زيادة الانفاق الاستهلاكي ومن تم انتقال منحنى IS_0 الى IS_1 ، وبذلك ينتقل مستوى الإنتاج التوازني الى Y_1 ، وتتمثل زيادة في الناتج التوازني عند ثبات مستوى العام للأسعار P_0 في انتقال منحنى الطلب الكلي نحو اليمين.

2. التكامل بين السياستين المالية والنقدية لتحقيق استقرار المستوى العام للأسعار:

اما إذا كان الاقتصاد يعاني من حالة التضخم فتسعى السلطات المالية والنقدية لتحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، فتقوم بإجراءات لمعالجة هذا الاختلال، حيث تقوم بما يلي:

تقوم السلطات المالية برفع نسبة الضرائب المفروضة على دخول المستهلكين والمنتجين، كما تقوم بتخفيض حجم الانفاق العام مما يؤدي الى تراجع حجم الطلب الكلي الاستهلاكي والاستثماري فتنخفض مستويات الأسعار

اما السلطات النقدية فتقوم برفع سعر إعادة الخصم ورفع نسبة الاحتياطي القانوني فيقل المعروض النقدي وترتفع أسعار الفائدة، مما يقلل من حجم الطلب الفعلي وتتنخفض الأسعار، فاذا لم تكف هذه الإجراءات للحد من ظاهرة التضخم تدخل البنك المركزي باستخدام الأدوات المباشرة لتحقيق ذلك كما سبق.

اما الإجراءات المشتركة بين السياستين فتتمثل في طلب السلطات المالية من البنك المركزي بيع الاوراق المالية الحكومية التي لديه بهدف سحب جزء من المعروض النقدي، ويؤدي ذلك الى تخفيض الكتلة المتداولة بنسبة أكبر نظرا لأضعاف قدرة البنوك التجارية على اشتقاق نقود الودائع بسبب سحب المبالغ المقابلة لشراء هذه الأوراق المالية.

لذلك لابد من التأكيد على ضرورة التكامل والتنسيق بين الإجراءات المتخذة من قبل السياسة المالية والسياسة النقدية للوصول الى الهدف المطلوب في تحقيق التوازن بين العرض الكلي والطلب الكلي على السلع¹.

ثانيا : مجال التقاء بين السياسة النقدية والسياسة المالية

تلتقي السياستين النقدية والمالية في نقطتين رئيسيتين وهما:

• القرض العام:

ان تقرير عقد القرض وحجمه وتوقيته وصرف حصيلته التي تعتبر من الموارد المالية في الموازنة الدولة، هي اعتبارات تتحدد كلها بالسياسة المالية اما شكل القرض أي شكل سندات سواء كانت قصيرة او طويلة الاجل فتتعلق بالسياسة النقدية.

• تمويل عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي:

ان تقرير اللجوء الى هذا الإصدار وحجمه وتوقيته وكيفية التصرف في حصيلته التي تعتبر هي الأخرى موردا من الموارد المالية في موازنة الدولة، هي اعتبارات تتحدد كلها بالسياسة المالية. اما الطريقة الفنية المتعلقة بالإصدار النقدي ومقابلة حجمه وطريقة سداه تتعلق كلها بالسياسة النقدية. في واقع الامر يبدأ التداخل بين السياسة النقدية والسياسة المالية عندما تزيد النفقات العامة عن الإيرادات العامة ، وفي هذه الحالة تكون السياسة العامة مكملة للسياسة المالية بما فيها من القرض

¹ بوري محي الدين : دور السياسة المالية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر ما بين 2000-2010، أطروحة لنيل درجة دكتوراه علوم تخصص العلوم الاقتصادية فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، 2017-2018، ص 48 49

العام والاصدار النقدي في مجال تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي ، ففي حالة التضخم يمكن تخفيض حجم الطلب الفعلي بإحداث فائض في موازنة الدولة أي زيادة إيرادات الدولة عن نفقاتها وبواسطة عقد القروض العامة لامتصاص فائض السيولة في الاقتصاد ،وباللجوء الى الأدوات التي تستخدمها السياسة النقدية تعمل السلطات النقدية لاحتواء التضخم على رفع معدل الخصم ونسبة الاحتياطي الاجباري ... بهدف رفع سعر الفائدة على القروض.

اما في حالة الانكماش يمكن زيادة حجم الطلب الفعلي بإحداث عجز في موازنة الدولة أي زيادة نفقات الدولة عن إيراداتها وذلك باللجوء الى الإصدار النقدي، وفي الوقت نفسه يمكن استخدام أدوات السياسة النقدية باتباع سياسة النقود الرخيصة لزيادة حجم الائتمان المتاح للأفراد والمشروعات بتخفيض تكلفته، وتسهيل شروط الحصول عليه بتخفيض معدل إعادة الخصم، ومعدل الاحتياطي الاجباري...الخ¹.

¹ صالح مفتاح : النقود والسياسة النقدية ، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر ،2003، ص

خلاصة الفصل:

و كخلاصة لما تقدم فإنّ السياسة النقدية تتمثل في مجموع الإجراءات والتدابير والسلوكيات الهادفة التي تقوم بها السلطة النقدية (البنك المركزي) للتحكم، التأثير وضبط المعروض النقدي من أجل وضع الاقتصاد في حالة استقرار واتزان ، كما أنّ لهذه السياسة أهداف عديدة للسياسة النقدية ترمي من خلال إدارة أدواتها والإشراف على سيرها من خلال السلطة النقدية إلى تحقيق أهداف اقتصادية اجتماعية وسياسية ومن بين أهمها العمل على استقرار المستوى العام للأسعار، كما تركز أدوات السياسة النقدية على نوعين من الأدوات منها ما هو كمي ومنها ما هو نوعي وكل نوع من الأنواع يستعمل كوسيلة لبلوغ غاية.

كما أنّ علم المالية ارتبط مفهومها وتطورها بدور الدولة في الحياة الاقتصادية، فمن دور الحيادية واعتبار الدولة كالحارس الليلي وعدم تدخلها في الحياة الاقتصادية للأفراد اقتصر دورها على فرض الضرائب، إلى دور المركزية والتدخل في الشؤون الاقتصادية لحياة الأفراد والتي اختلف مفهوم وأدوات وتأثير علم المالية عن سابقتها.



الفصل الثاني
الإطار النظري
للاستثمار الأجنبي
المباشر

تمهيد :

تعدّ الجزائر من بين الكثير من الدول و خاصة منها الدول النامية أضحت تفضل اتباع ونهج سياسة الانفتاح على العالم الخارجي من خلال اتخاذ إجراءات مواتية لدعوة الشركات الأجنبية، و من ثم اجتذاب تدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي على باقي السياسات الأخرى لكون أن هناك الكثير من الفوائد التي يمكن أن تجتذبها من وراء انتهاجها تلك السياسة لعل ابرزها مساهمة الاستثمار في تحقيق مستويات اعلى من النمو الاقتصادي.

حيث أن الاستثمار الأجنبي ظل و ما زال محطة أنظار و اهتمام الشركات و الدول ، و قد زاد الاهتمام به أكثر فأكثر في السنوات الأخيرة نظرا للإمكانيات التي وفرها للدول النامية، حيث أن معظم السياسات الاقتصادية تشجع الاستثمار الأجنبي في شتى الميادين ، كما أنه يستلزم السيطرة و الإشراف على المشروع بحيث يأخذ هذا المشروع بشكل إنشاء مؤسسة من قبل المستثمر وحده أو بالمشاركة المتساوية أو غير المتساوية، كما أنه يأخذ شكل إعادة شراء كلي أو جزئي لمشروع قائم.

و من خلال هذا الفصل الذي وُسمَ بالإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر ارتأينا بيان أهم مضامينه من خلال تقسيمه إلى أربعة مباحث جاء تقسيمها كالتالي :

- ❖ **المبحث الأول : مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر.**
- ❖ **المبحث الثاني : مبادئ ودوافع ومحددات وآثار الاستثمار الأجنبي المباشر.**
- ❖ **المبحث الثالث : النظريات الاقتصادية المفسرة الاستثمار الأجنبي المباشر.**
- ❖ **المبحث الرابع : دور السياسة المالية والنقدية على الاستثمار.**

المبحث الأول : مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر.

يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر أهمية بالغة في دفع التنمية الاقتصادية في أي بلد، إذ يعد من الأنشطة الاقتصادية الأساسية في تحقيق النمو الاقتصادي؛ حيث يلعب دوراً في عملية سد فجوة التمويل الناشئة بين الادخار المحلي والاحتياجات الاستثمارية اللازمة لتحقيق التنمية فمن خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى كل من التطور التاريخي للاستثمار الأجنبي المباشر (المطلب الأول) ، و مفهوم وخصائص الاستثمار الأجنبي المباشر (المطلب الثاني) ، و كذا مكوناته (المطلب الثالث) ، و أخيراً سنتطرق إلى أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر (المطلب الرابع).

المطلب الأول : التطور التاريخي للاستثمار الأجنبي المباشر.

لقد ظهر مصطلح الاستثمار الأجنبي المباشر في كتابات **Herbert feis** (1930) لأول مرة، وبعد ذلك بثلاث عقود ظهر مصطلح الاستثمار المحفظي (استثمار غير مباشر) إذ أشار إليه ولأول مرة، **Mathew simon** (1967) وذلك من خلال إشارته إلى الاستثمارات الأجنبية ومدى تأثيراتها على أسواق الأوراق المالية، ومنذ ذلك الحين أخذ الاستثمار الأجنبي يصنف إلى هذين الصنفين استثمار مباشر ومحفظي¹ وعموماً يمكن إيجاز التطور التاريخي للاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال ستة مراحل زمنية.

¹ ثريا علي حسين الورفلي : محددات نمو الاستثمار الأجنبي المباشر : الدروس المستفادة، بحوث ومناقشات المؤتمر الذي نظّمته هيئة تشجيع الاستثمار تحت عنوان "نحو مناخ استثماري أفضل"، ليبيا ، طرابلس ، 2006 ، ص 3.

1- مرحلة الازدهار في الاستثمار الأجنبي المباشر 1800-1915 :

ازدهر الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة السابقة للحرب العالمية الأولى، وقد ساعدت الظروف الاقتصادية والسياسية آنذاك في عملية تدفق الاستثمارات المباشرة، وتمثلت تلك الظروف في الاستقرار السياسي والاقتصادي وحرية التبادل التجاري وإزالة العوائق، وتوفير عنصر الأمان لتلك الاستثمارات الأجنبية، حيث أن معظم هذه الاستثمارات تقوم بها الشركات متعددة الجنسيات والمتخصصة في استخراج الثروات الطبيعية التي تحتاجها الدول الأم¹

ومن الدول التي برزت في مضمار الاستثمار الأجنبي المباشر المملكة المتحدة (بريطانيا) التي اشتهرت بسوقها في لندن بوصفه مركزا مهما لعقد قروض الاستثمارات الأوربية، وقد حذت كل من ألمانيا وفرنسا حذو إنكلترا فاشتهرت سوق باريس باستثمار رؤوس أموالها في عدد من الدول كإسبانيا والنمسا وذلك بتشجيع شراء سندات المطروحة في سوقها أو الاكتتاب في عدد من المشاريع كمشاريع التصنيع ومشاريع صناعة النفط ووسائل النقل وطرقه وقد رافق التطور الاقتصادي في ذلك الوقت حركة رؤوس الأموال الدولية في معظم البلدان إذ جاء ثلثا التمويل الدولي من أوروبا قبل الحرب العالمية الأولى، والجدول يظهر توزع الاستثمارات الأجنبية خلال سنة 1913.

¹ هيل عجمي جميل : الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية (الحجم والاتجاه والمستقبل) ، دراسات استراتيجية العدد:32 مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الإمارات العربية المتحدة ، 1999، ص12.

الجدول رقم (01) : توزيع إجمالي الاستثمارات الأجنبية الصادرة سنة 1913 .

البلدان المستثمرة	المبلغ (مليار دولار)	النسب المئوية	البلدان الرئيسية المستثمر فيها
بريطانيا	18	42	الإمبراطورية البريطانية ، الولايات المتحدة، أمريكا اللاتينية، أوربا.
فرنسا	5.8	19.3	روسيا، الإمبراطورية الفرنسية.
ألمانيا	6	13.7	أوربا الوسطى، أمريكا اللاتينية، أمريكا الشمالية.
الولايات المتحدة	3.5	7.7	كندا ، أمريكا اللاتينية.
دول مختلفة منها:	7.5	17.3	
بلجيكا	2	-	الكونغو، أوربا الغربية، روسيا.
هولندا	2	-	أوربا.
سويسرا	1.5	-	أوربا.
المجموع	44	%100	-

ومن خلال الجدول السابق يلاحظ سيطرت بريطانيا آنذاك على نحو 42% من المجموع العالمي الكلي الذي يمثل بنحو 18مليار دولار، وقد بلغت الاستثمارات الخارجية لبريطانيا في أواسط القرن التاسع عشر نحو 200مليون جنيه إسترليني، آل معظمها إلى أوربا وعلى هذا الأساس لم يكن بمقدور أية دولة في القرن التاسع عشر أن تبلغ الموقع الذي بلغته بريطانيا في الثروة الصناعية والميادين الأخرى، ولا بد من الإشارة إلى أن النسب الأكبر من الاستثمارات الأجنبية كانت على شكل استثمار محفظي أما الاستثمار المباشر فقد كان محدوداً لأنه يقتصر على الشركات الكبرى.

ولقد انصبت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في هذه الفترة على قطاعات المواد الأولية (المعادن والزراعة) بنسبة 10.3% من مجموع الاستثمارات، بالإضافة إلى الاستثمار في البني التحتية بـ 40.6% من أجل استغلال الثروات الطبيعية خاصة في المستعمرات من الدول النامية والتي تحتاجها دول أوروبا الغربية على التحديد وخاصة بريطانيا العظمى لأنها صاحبة رؤوس الأموال الموظفة، وأخيرا التجارة والصناعة بـ 5.5% والملاحظ أن توجه الاستثمار كان يتبع البلاد التي تتدفق إليها أفواج المهاجرين الأوربيين (الولايات المتحدة، كندا، استراليا، نيوزيلندا، جنوب إفريقيا والبرازيل)، ولم تستقطب الدول النامية في آسيا وإفريقيا إلا نسبة ضئيلة لم تتجاوز 6,8%¹.

2- مرحلة تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر 1916-1945 :

تقلصت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الفترة ما بين الحربين، إذ لجأت بعض الدول المتحاربة إلى تصفية قسم من موجوداتها في الخارج، وكذلك سحبت رؤوس أموالها من الخارج لتمويل الحرب، إذ انخفضت القيمة التراكمية للاستثمار الدولي إلى نحو 33 مليار دولار عام 1919 بعد أن كانت بنحو 66 مليار دولار عام .

وتميزت هذه المرحلة بتقلب الأدوار التقليدية للبلدان المصدرة لرأس المال إذ حلت الولايات المتحدة محل بريطانيا، وتمت تصفية الاستثمارات الأوربية في الولايات المتحدة وأمريكا اللاتينية وعلى هذا الأساس اضطرت بريطانيا إلى تصفية ما قيمته 4 مليار دولار من استثماراتها في الخارج. وخلال هذه الفترة أحدثت أزمة الكساد العظيم اضطرابات نقدية كبيرة خلال عقد الثلاثينات، دفعت بأغلب الدول إلى فرض قيود على حرية انتقال رأس المال، فضلاً على تغيير

¹ شوقي جباري : أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو لاقتصادي - دراسة حالة الجزائر ، مذكرة تخرج لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد التنمية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية جامعة العربي بن مهيدي ، أم البواقي ، 2014/2015 ، ص 18-19.

نظم تمويل المشروعات واعتمادها على التمويل الذاتي والقروض المصرفية بدلاً من اعتمادها على التمويل الخارجي. كما استمر تباطؤ الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة الكساد العظيم حتى مشارف الحرب العالمية الثانية، وذلك بسبب عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، حيث تراجعت الاستثمارات الأمريكية في الخارج نحو 11 مليار دولار عام 1939 وبلغت نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر منها حوالي 64% أي ما يقارب 7 مليار دولار أين اتجه نصفها إلى البلدان النامية ومعظمها تركز في دول أمريكا اللاتينية، أما التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة فكان مركزاً في القطاع الأول وإنتاج المواد الخام، قطاع التصنيع لاسيما قطاع النفط في أمريكا اللاتينية و فترويلا والشرق الأوسط¹.

3- مرحلة انتعاش الاستثمار الأجنبي 1946-1969 :

بعد الحرب العالمية الثانية، اشتدت الحاجة إلى رؤوس الأموال نتيجة الدمار ونفقات الحرب التي أنهكت أوروبا وبلدانا أخرى، كذلك زادت الاستثمارات لغاية التنقيب عن النفط والمعادن بشكل ملفت للنظر من قبل البلدان الغنية، وبلغ صافي تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنحو 9.675 مليار دولار خلال الفترة، 1951-1955 حيث كان أغلبها داخل البلدان المتقدمة، ثم ازدادت حركة تصدير رؤوس الأموال إلى نحو 14 مليار دولار عام 1965 وهو ما يعتبر رقم قياسي إذ بلغ حجم رؤوس الأموال المصدرة أقصى درجاته بين الفترة 1925-1929 قيمة: 3 مليار دولار. وخلال المدة ما بين 1950-1960 لعبت الاستثمارات الأجنبية الخاصة دوراً أقل أهمية في الاقتصاد العالمي، ولكن هذه الاستثمارات بدأت تزداد أهميتها في أواخر الستينات وأصبحت تهيمن على الاستثمارات الأجنبية في نهاية الثمانينات ولحد الآن، وكشفت السنوات الأخيرة

¹ شوقي جباري ، المرجع السابق ، ص 20.

وخصوصاً منذ بداية السبعينات عن قوة الاتجاه إلى تدويل رأس المال بحيث أصبح تصدير رأس المال يحتل مكانة رفيعة في نشاط النظام المصرفي الدولي¹.

وعموماً لقد تميزت هذه المرحلة بسيطرة الشركات الأمريكية على الاستثمار الأجنبي، عبر مشروع مارشال الذي هدف إلى مساعدة الدول الأوروبية اقتصادياً من قبل الولايات المتحدة، لغايات إعادة الأعمار وبناء القدرة الاقتصادية لتلك الدول، وبعد إتمام عمليات الأعمار أصبحت الدول الأوروبية أيضاً مصدرة لرؤوس الأموال، التي توجه معظمها نحو الأسواق المتطورة في كندا ودول أوروبية أخرى، وبسبب ارتفاع عائد الربح. مع إقامة السوق الأوروبية المشتركة أصبحت أوروبا المركز الرئيسي لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر الأمريكي في مجال الصناعات البترولية والتحويلية، وتراجع نصيب الولايات المتحدة الأمريكية من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد منتصف الستينيات لصالح اليابان وألمانيا وتميز التوزيع القطاعي في هذه المرحلة بالتركيز على صناعة البترول والصناعات الأخرى، كما لوحظ توجه جزء بسيط منه للأنشطة الأولية²

4- مرحلة التوسع للاستثمار الأجنبي المباشر 1970-1990 :

لقد تزايدت تدفقات الاستثمارات الأجنبية بصورة هائلة ابتداء من أوائل السبعينات وحتى 1990 حيث شهدت هذه الفترة انكماشاً وانتعاشاً تبعاً للتغيرات الاقتصادية العالمية، فكانت فترة انكماش 1975-1977 بسبب حدوث الأزمة النفطية في البلدان المنتجة للنفط، تلتها فترة انتعاش: 1979-1981 ثم برزت اليابان : 1990-1986 كمستثمر كبير في الخارج، وتميزت تلك الفترة

¹ فؤاد مرسي : الرأسمالية تجدد نفسها ، سلسلة عالم المعرفة ، العدد 147 ، الكويت ، 1990 ، ص 126.

² شوقي جبّاري ، المرجع السابق ، ص 21.

بكثر عمليات الاندماج و عقود الامتياز كأنماط رئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتقدمة والأسواق الناشئة¹.

ولقد كان التوسع في تدفق الاستثمار المباشر إلى البلدان الصناعية للأعوام 1975-1990 قد ازداد بمعدل أكثر من، 450% بينما كان التزايد أقل من 200% في الدول النامية. وتعد الولايات المتحدة الأمريكية من أهم الدول المصدرة للاستثمار الأجنبي المباشر لعام 1975 ثم تراجعت في عام 1985 إلى 25% من إجمالي رؤوس أموال الاستثمار الأجنبي المباشر وخلال هذه العام نشأت دول جديدة مصدرة للاستثمار الأجنبي المباشر، إلى جانب الولايات المتحدة الأمريكية، كدول أوروبا الغربية واليابان حيث ارتفع نصيب هذه الأخيرة من: 6% عام 1975 إلى 11% عام 1985².

المطلب الثاني : مفهوم وخصائص الاستثمار الاجنبي المباشر.

ما هي الاستثمار الاجنبي المباشر: يعني الاستثمار الاجنبي المباشر الاستخدام الاقتصادي والعقلاني للموارد البشرية والمادية والفنية بما في ذلك القوى العاملة والاموال والعدد والآلات في انجاز المشاريع المطلوبة. وهذا بطبيعة الحال لا يتحقق الا من خلال التخطيط العلمي السليم الهادف بالرقابة والمتابعة المستمرة وتهيئه المستلزمات الاساسية ومنها وسائل واساليب جذب الاستثمار و تشريع قوانين ضمانه ومسيره لعمليه الاستثمار ومنها انشاء بنك استثمار وبرأسمال كبير وبورصة كبيرة وقانون استثمار وقانون استيراد وتصدير وتفعيل قوانين اخرى منها النزاهة والشفافية والحوكمة واعتماد الشركات المشاركة التي تنقل تكنولوجيا حديثه للعرق حيث نحافظ على

¹ محمد مطرود السميان : قياس الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية المباشرة على الاقتصاد الأردني، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق ، 2008/2007، ص 29.

² شوقي جباري ، المرجع السابق ، ص 21.

المال العام وانجاز المشاريع الهادفة وفق الزمان والمكان المعينين ووفق المواصفات العالمية. ويعتبر الاستثمار الاجنبي المباشر من اكثر انواع الاستثمار تفضيل فهو يعد شكلا من اشكال التمويل الخارجي الذي تعتمد عليه الدولة لأنه يوفر المواد اللازمة للقيام ببرامج الاستثمار التي تستهدفها خطط التنمية الاقتصادية في هذه الدول¹

مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر: يقصد بالاستثمارات الدولية تلك الاستثمارات التي تتم خارج موطنها سواء كانت مباشرة او غير مباشرة, وسواء كانت ملك لدوله واحده او عده دول او شركه او عده شركات. وتتدفق الاستثمارات من دولة لأخرى بحثا عن العائد الاكبر والمخاطر الاقل وفق مناخ الاستثمار والمخاطر السياسية والاقتصادية الاخرى²

فيما عرفت منظمه التعاون والتنمية الاقتصادية "OCDE" الاستثمار الاجنبي على انه عباره عن ذلك الاستثمار الذي يعطي امكانيات تحقيق التأثير الحقيقي على تسيير المؤسسات وذلك باستخدام الوسائل التالية: انشاء او توسيع مؤسسه او فرع المساهمة في مؤسسه كانت قائمه من قبل او في مؤسسه جديده اقراض طويل الاجل خمس سنوات او اكثر ويمكننا صياغه التعريف التالي للاستثمار الاجنبي المباشر: " هو عباره عن تملك مستثمر اجنبي لحصه هامه في راس مال احد المشاريع المقامة في بلد مضيف، بحيث تمكنه هذه الاخيرة من المشاركة في الإدارة واتخاذ القرار حسب قوه التصويت التي يمتلكها³ .

¹ خالد أحمد فرحان المشهداني : التمويل الدولي ، دار النشر والتوزيع ، عمان ، الاردن ، النسخة الثانية ، 2013 ، ص 163.

² فريد النجار : الاستثمار الدولي و التنسيق الضريبي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 2000 ، ص 23.

³ دلال بن سميحة : الاستثمارات الأجنبية المباشرة محدداتها ، اثارها وتوجهاتها ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن ، 2017 ،

تعريف صندوق النقد الدولي (FMI) : الاستثمار الاجنبي المباشر هدفه حيازة مصالح دائمة في المؤسسة التي تقوم بنشاطها في الميدان الاقتصادي خارج بلد المستثمر من اجل ان تكون القدرة على اتخاذ القرارات الفعلية في تسييرها للمؤسسة¹.

ولكن على الرغم من هذه التعريفات فان المصطلح الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) له تفسيرات عدة اعتمادا على الاتفاقيات التي تعرف مداه والنشاطات الداخلية فيه والقواعد التي تحكم المشاركة فيه ان التعريف الاستثمار الاجنبي ومداه ومحدوديته هي جميعا منصوص عليها بوضوح في قانون كل دولة تهدف الى جذب الاستثمار الاجنبي المباشر.(FDI)

وايضا فان الاستثمار الاجنبي المباشر(FDI) يعرف في اتفاقيات الاستثمار التي تعقد بين البلد المضيف وبلد الاستثمار الاجنبي المباشر(FDI)²

خصائص الاستثمار الاجنبي المباشر :

يتميز الاستثمار الاجنبي المباشر بالعديد من الخصائص اهمها :

الاستثمار الاجنبي المباشر بطبيعته استثمار منتج, فهو بالضرورة استغلال امثل لما يستعمله من الموارد, حيث لا يقدم المستثمر الاجنبي على استثمار امواله وخبراته في الدول المتلقية الا بعد دراسات معمقه عن جدوى الاقتصادية للمشروع وكافه بدائله المتاحة.

الاستثمار الاجنبي المباشر يمارس عادة من قبل الشركات متعددة الجنسيات بسبب ضخامة احتياجاتها المالية.

¹ عامر عبد الرحيم ، بن سعيد محمد : أهمية النظام المالي والاستثمار الاجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد حالة الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة 1990- 2014 ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 1 ، 2015 ، ص 88.

² محمد صالح القريشي : المالية الدولية ، الطبعة الأولى ، دار النشر و التوزيع ، الأردن ، عمان ، 2008 ، ص 155.

يتصف الاستثمار الاجنبي المباشر عن كل من القروض التجارية والمساعدات الانمائية الرسمية التي اصبحت شديده المشروطية ، في ان تحويل الارباح المترتبة عليه يرتبط بمدى النجاح الذي تحققه المشروعات المحولة عن طريق هذا الاستثمار بينما لا يوجد اي ارتباط بين خدمه الديون ومدى نجاح المشروعات التي تستخدم فيه.

يتصف الاستثمار الاجنبي المباشر بالتغير حيث يتميز بتحركاته جريا وراء الربح والفائدة وبذلك فهو ينتقل الى الاماكن التي توفر له اعلى الارباح, اين توجد التسهيلات والاعفاءات واليد العاملة الرخيصة.

يحقق الاستثمار الاجنبي المباشر للمؤسسة ، روابط دائمه مع مؤسسه في الخارج عكس الاستثمار المحفظي الذي يخص عمليات شراء الاوراق الماليه من اجل الحصول على ربح مالي سريع, ويمارس المستثمر باستثماراته التأثير على اداره المشروع المقام بالبلد المضيف.

وقد اعتمد صندوق النقد الدولي في تمييزه بين الاستثمار المباشر والغير المباشر قاعده السلطة في اتخاذ القرارات الفعلية ، وتتراوح نسبه عتبه السلطة بين 10% و 100% فاذا كانت النسبة اقل من 10% فهنا تسجل محاسبيا على انها استثمار في المحفظة (استثمار اجنبي غير مباشر) ، وعليه لا يمكن للمستثمر في المحفظة تسيير شؤون الشركة عكس الاستثمار الاجنبي المباشر الذي تكون له امكانيه ضمان الرقابة والسلطة في اتخاذ القرارات وكذا تسيير الإدارة¹

¹ دلال بن سميعة ، المرجع السابق ، ص 11-12.

المطلب الثالث: مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر.

يمكن الإشارة إلى ثلاث مكونات للاستثمار الأجنبي المباشر :

رأس المال السهمي : وهو الجزء الذي يساهم به المستثمر الأجنبي في شراء حصة من مشروع في بلد آخر وهو عادة 10% وأكثر من رأس مال الشركة ، وهي الحصة الكافية لمنح المستثمر هذا سيطر معينه على ادارته المشروع .

الأرباح المعاد استثمارها : وهي المبالغ التي تتضمن حصة المستثمر من الأرباح غير الموزعة مقابل حصة من الأسهم، ويتوخى اعاده استثمار الأرباح هذه في البلد المضيف .

القروض داخل الشركة : وهي المبالغ المتأتية من عمليات الاقتراض والاقراض في ما بين المستثمرين المباشرين، وهم عادة (خارج البلد المضيف) وكذلك الاقتراض والاقراض في ما بين المستثمرين الأجانب، وهم عادة الشركات الام والشركات المنتسبة لها¹

المطلب الرابع: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر.

اشكال استثمار الأجنبي المباشر: ادناه اهم اشكال الاستثمار الأجنبي المباشر وهي:

أ) الشركة المشتركة (المشروع المشترك) : وتنشأ عن مساهمة شركتين على الأقل في الاستثمار. وتعد من الأشكال الجديدة لاسيما كان للطرف المحلي اكثر مساهمه في رأس المال. اي ان لا يكون للأجنبي اغلبيه في رأس المال. وان لا تكون من تلك الشركات التي يكون فيها رأس المال موزعا بين الشركات بكيفية تترك للشركة الاجنبية امكانيه التحكم فيها

¹ لطيفة كلاخي : أثر السياسة المالية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة بعض دول MENA ، مكتبة الوفاء القانونية ، الطبعة الأولى ، 2017 ، ص 95.

ب) الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي: وتتمثل في قيام الشركات المتعددة الجنسيات بإنشاء فروع لها للإنتاج أو للتسويق أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الانتاجي أو الخدمي بالدولة المضيفة على أن تكون لها الحرية الكاملة في الإدارة والتحكم في هذه النشاطات. ويعتبر هذا النوع من الاستثمار الأكثر تفضيلاً لدى الشركات المتعددة الجنسيات.

ومن مزايا هذا النوع من الاستثمار فإن زياده حجم تدفقات النقد (راس المال الاجنبي) الى الدولة المضيفة. كما ان احتمال ان يؤدي كبر حجم المشروع الى المساهمة الجدية في اشباع حاجه المجتمع المحلي من السلع او الخدمات المختلفة مع احتمال وجود فائض للتصدير او تقليل الواردات مما يترتب على هذا تحسن ميزان المدفوعات الدولة المستقبلية واما من ناحيه العيوب فان الدولة المضيفة (خاصه النامية) تخشى من اخطار الاحتكار والتبعية الاقتصادية وما يترتب عليها اثار السياسة السلبية على المستوى المحلي والدولي في حاله ظهور اي تعارض في المصالح بينها وبين الشركات المعنية¹.

ج) عقود التصنيع وعقود الإدارة : عقود التصنيع هي اتفاقيات مبرمه بين الشركة متعددة الجنسيات واحدى الشركات الوطنية (عامه او الخاصة) بالدول المستقبلية يتم بمقتضاها قيام الطرف الثاني نيابة عن الطرف الاول بتصنيع ونتاج سلعه معينه اي انها اتفاقيات انتاج بالوكالة اما الإدارة فهي عباره عن اتفاقيات او مجموعه من الترتيبات والاجراءات القانونية يتم بمقتضاها قيام الشركة متعددة الجنسيات بإدارة كل او جزء من العمليات او الأنشطة الوظيفية الخاصه بالمشروع الاستثماري لقاء عائد مادي معين او لقاء المشاركة في الارباح.

د) عقود التصدير: وفيه تضمن المؤسسة الأجنبية تصدير مؤسسه محليه اذا تتضمن احكام هذا العقد اجال معينه للعمليات يتم بعدها تحويل عمليات التصدير الى الشركاء المحليين.

¹ خالد أحمد فرحان المشهداني ، المرجع السابق ، ص 170-171.

هـ) عقود التراخيص والامتياز: هو اتفاق تقوم بمقتضاه الشركات الأجنبية بالتصريح للمستثمر المحلي باستعمال التكنولوجيا وبراءه الاختراع والخبرات الفنية ونتائج الابحاث الإدارية والهندسية مقابل عائد معين.

و) عقود المفتاح في اليد (اتفاقيات المشروعات): هي عبارة عن اتفاق يتم بين الطرفين الاجنبي والوطني حيث يقوم الاول بإقامة المشروع الاستثماري والاشراف عليه حتى بداية التشغيل وما ان يصل المشروع الى مرحله التشغيل يتم تسليمه الى الطرف الثاني وعاده ما تكون مثل هذه العقود في مجال الصناعات التحويلية وكذا المرافق العامة¹.

ز) الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الاجنبي: هذا النوع من الاستثمار من اكثر انواع الاستثمار تفضيلا لدى الشركات متعددة الجنسية، حيث لا يوجد شريك وطني، وتمتلك الشركات كامل الاستثمارات، وقد تقوم بنقل الإدارة والتنظيم والكوادر وتستخدم التكنولوجيا والآلات من البلد الام الى البلد المضيف الذي يقتصر دوره على استضافه هذه الاستثمارات وتقديم ما تحتاج اليه من مساعده او تسهيلات او عماله رخيصة وغير ذلك مما يحتاجه المشروع.

وفي المقابل فان البلدان المضيفة وخاصة البلدان النامية تتردد كثيرا بل ترفض احيانا مثل هذا النوع من الاستثمار، وذلك خوفا من التبعية الاقتصادية التي يمكن ان تنشأ عن سيطرة الشركات متعددة الجنسية على اسواقها، الا ان الواقع يشير الى انتشار هذا النوع من الاستثمار في الدول النامية، بل صار وسيلة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك بعد زياده

¹ المرجع نفسه ، ص 171.

حده المنافسة بين الدول النامية بل وحتى الدول المتقدمة صناعياً، وبذلك أخذت الدول بالتصريح للشركات متعددة الجنسية بالتملك المطلق لمشروعات الاستثمار فيها¹

(ح) عقود التراخيص (الامتياز) : عبارته عن اتفاق بين الشركة متعددة الجنسية والمستثمر الوطني، بمقتضاه تقوم هذه الشركة بالتصريح للمستثمر الوطني (قطاع عام أو خاص) باستخدام ابتكار تكنولوجي مسجل أو علامته تجارياً أو غير ذلك من صنوف الاحتكار التكنولوجي مقابل ريع نقضي معين.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه التراخيص على نوعين. الأول يسمى التراخيص الاضطراري ويسود هذا النوع في البلدان الاشتراكية وبعض الدول النامية، حيث يصعب على الشركات متعددة الجنسية الحصول على التملك الكامل للاستثمار. والنوع الثاني هي التراخيص الاختيارية، وفي مثل هذه الحالة فإن الشركات متعددة الجنسية تفضل منح التراخيص الانتاج أو التسويق كأسلوب غير مباشر²

¹ عبد الرزاق حمد حسين الجبوري : دور الاستثمار الاجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية ، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى ، الأردن، عمان ، 2014، ص 43.

² عبد الرزاق حمد حسين الجبوري ، المرجع السابق ، ص 47.

المبحث الثاني: مبادئ ودوافع ومحددات وآثار الاستثمار الأجنبي المباشر.

يتناول هذا المبحث عرضاً مفصلاً لأهم المبادئ التي يقوم عليها الاستثمار الأجنبي المباشر (المطلب الأول) ، وكذا التطرق إلى دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر (المطلب الثاني) سواء تعلق الأمر بالدولة المصدرة لرأس المال أو من جانب الدولة المضيفة المستوردة التي ترغب في استقطاب مثل هذا النوع من الاستثمارات ، و كذا تقديم لمختلف الطروحات النظرية المفسرة والمحددة للدوافع الحامة لتوجه المستثمر الأجنبي للاستثمار في الخارج (المطلب الثالث) ، و أخيراً إيجابيات و سلبيات الاستثمارات الأجنبية المباشرة (المطلب الرابع).

المطلب الأول: مبادئ الاستثمار الأجنبي المباشر.

بما أن الاستثمار هو توظيف للأموال في الأصول المتنوعة بهدف الحصول على دخل للمستثمر فعلى المستثمر أن يراعي في ذلك مجموعة من المبادئ و الأسس قبل اتخاذ قرار الاستثمار وتتمثل هذه المبادئ في ما يلي :¹

مبدأ تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية : يعتبر هذا المبدأ أحد الأركان الأساسية للقرار الاستثماري، وذلك لأن الموارد المتاحة لدى المستثمر تكون عادة محددة، في حين أن الفرص الاستثمارية تكون متعددة في معظم الأحيان، لدى على متخذ القرار الاستثماري أن يراعي هذه الحقيقة، بحيث يتم اختيار الفرصة الاستثمارية المناسبة التي تتفق مع استراتيجيته وهدفه من الاستثمار وذلك من خلال المفاضلة بين تلك الفرص الاستثمارية بدلاً من توجيه أموال إلى أول فرصة استثمارية متاحة.

¹ حسين بلعجز، الجودي صاطوري : تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013 ، ص19-20.

مبدأ الخبرة والتأهيل : من أجل الوصول إلى قرار استثماري سليم فإن ذلك يتطلب مستوى معيناً من الدراسة والخبرة وهي مسألة قد لا تتوفر لدى المستثمرين فالبعض قد تتوفر لديه الأموال ويرغب في استثمارها ولكنه لا يمتلك الخبرة الكافية في اختيار الفرصة الاستثمارية المناسبة، لدى لابد للمستثمر الذي لا تتوفر لديه الخبرة والمعرفة الكافية بأمور الاستثمار أن يستعين في اتخاذ قرار الاستثمار بالخبراء والمستشارين المتخصصين في شؤون المال.

مبدأ الملائمة : يعتبر مبدأ الملائمة أحد الأركان الأساسية التي يفترض بالمستثمر مراعاتها عند وضع استراتيجيته الاستثمارية، فعند قيام المستثمر باختيار المجال الاستثماري المناسب بين عدة بدائل مقترحة فإنه يسترشد في تطبيق هذا المبدأ بمنحى تفضيله الاستثماري الذي يتحدد في ضوء مجموعة من العوامل الذاتية التي تتعلق بعمر المستثمر ودخله ووظيفته واختصاصه ومجالات اهتمامه وخبرته وبيئته الاجتماعية... الخ، ويقوم منحى تفضيل المستثمر على فرضية مفادها أن لكل مستثمر نمط معين يحدد درجة اهتمامه اتجاه العناصر الأساسية في قراره الاستثماري، والتي تتمثل بالعائد المتوقع، درجة المخاطرة ودرجة الأمان والسيولة .

مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية : يمكن تلخيص مجمل أهداف المستثمر في تحقيق ما يعرف بالعائد المستهدف على الاستثمار، هذا يعني أن كل مستثمر يحدد في العادة العائد على الاستثمار الذي يطمح في تحقيقه من استثماراته وذلك في صورة هدف، ولتحديد هذا العائد (الهدف) يجب أن يتم خصم التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع الاستثماري بموجب معدل خصم يعادل العائد المستهدف وذلك للوصول إلى القيمة الحالية لهذه التدفقات ، فإذا كان

صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة موجبا يعتبر الاستثمار مجديا أما إذا كان سالبا فيعتبر الاستثمار غير مجدي¹.

المطلب الثاني : دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر.

يمكن التفرقة بين نوعين من الدوافع التي يصدر من أجلها قرار الاستثمار الأجنبي المباشر ما يمكن شرحه من خلال التالي

1. دوافع تصدير الاستثمار الأجنبي المباشر:

يمكن عرض أهم دوافع المستثمرين الأجانب من خلال العناصر الأساسية الآتية:

1.1 طبيعة النشاط الاقتصادي والتجارة : تلعب طبيعة النشاط الاقتصادي والتجاري دورا

مهما في دفع المستثمر إلى مزاوله نشاطه عبر الحدود الوطنية، إذ أن هناك بعض أنماط النشاط السريعة التلف التي تستلزم ضرورة قيام المنتج- ولغرض تلاقي الإخفاق- بالبحث عن أسواق استهلاك ملائمة ونقل وحداته الإنتاجية والتسويقية أو رأس مال معين إليها ومباشرة الإنتاج فيها.

2.1 زيادة العوائد : تتحقق الزيادة في عوائد الاستثمار من خلال تعظيم الاستفادة من ميزة

انخفاض عناصر التكلفة في الدول المضيفة مثل: رخص الأيدي العاملة إذا ما قورنت بالأيدي العاملة في البلدان المتقدمة، حيث كان لهذه الخاصية دور في ظهور الفروع المقامة في البلدان المضيفة، والتي يتميز إنتاجها بأنه غير مخصص للاستهلاك المحلي وإنما هو موجه إلى التصدير نحو البلدان المتقدمة.

¹ محمد مطر: إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، الأردن، 2009، ص44 .

وتبعاً لهذا التحليل نجد أن كثيراً من الشركات الأمريكية مثلاً تقوم بنقل عمليات الإنتاجية إلى الدول المجاورة أو غير المجاورة للولايات المتحدة الأمريكية، التي تتميز بوفرة العمالة فيها وانخفاض مستوى أجورها، وتعتمد أغلب الشركات الأوروبية واليابانية هذا السياق محققة في آن واحد استثماراً مضموناً وعوائد عالية، كما يؤخذ بالاتجاه نفسه بشأن عناصر الإنتاج الأخرى كالمواد الأولية وكلف الطاقة ووسائل النقل الضرورية... الخ.، بالإضافة إلى ذلك فإن الشركات الأجنبية تستفيد من الإعفاءات الضريبية والحوافز المالية والتمويلية التي تمنحها كثير من الدول الراغبة في جذبها.

3.1 تخفيض المخاطر: تقليل المخاطر التي تتعرض إليها استثمارات الشركات الأجنبية

والتي يحملها الإنتاج في بلد واحد مثل: الحرب، التأميم، زيادة الرسوم الجمركية... الخ فتوزع وانتشار الاستثمارات على عدد أكبر من الدول يعمل على تحجيم تلك المخاطر للحد الأدنى المرغوب .

كما أنه قد تشدد المنافسة الداخلية لدرجة تهديد استمرار وجود شركة ما، فتنتقل هذه الشركة نشاطها أو جزء منه إلى دولة أو دول أخرى لا توجد فيها المنافسة بنفس الحدة، فرأس المال الأجنبي يحاول قدر الإمكان توزيع استثماراته في دول وأسواق مختلفة كي يحد من الانعكاسات السلبية للأزمات الاقتصادية التي قد تتعرض لها السوق الواحدة¹.

4.1 زيادة المبيعات : تعتمد مبيعات الشركات على عاملين أساسيين هما : اهتمامات

المستهلكين والزبائن بمنتجاتها أو بخدماتها والرغبة والقدرة على الشراء. إن زيادة وتوسع مبيعات الشركة متعددة الجنسيات خارج نطاق الدولة التي تعمل بها يمثل الهدف الأساسي للأعمال الدولية. وبهدف الاستفادة من وفرة الإنتاج بالأحجام الكبيرة، فإنه يجب البحث عن أسواق غير

¹ شوقي جباري ، المرجع السابق ، ص 27

السوق المحلي لتصريف فائض الإنتاج الذي لا يستوعبه سوق دولة واحدة، وفي حالة عدم توفر هذه الإمكانية أو صعوبتها بسبب ارتفاع تكاليف التصدير أو السياسات المقيدة للاستيراد من طرف الدول الأخرى أو لأسباب أخرى وهي عديدة تلجأ الشركة إلى الإنتاج خارج دولتها لتتجاوز القيود السابقة الذكر.

5.1 تحسين الموارد وضمان توفيرها: يبحث المنتجون والموزعون عن منتجاتهم وخدماتهم

ومكونات إنتاجهم في الدول الأجنبية، وتهدف ضمان التدفق المستمر دون انقطاع لهذه المواد والأجزاء وبالكمية والجودة والأسعار المرغوبة، وبالتالي تحقيق المبيعات ذات الحجم الكبير. هذه الإستراتيجية هي التي تمكن الشركة من تحسين جودة منتجاتها أو تمكنها من التميز على منافسيها وبذلك تضمن تحقيق الزيادة في حصتها السوقية وربحياتها¹.

6.1 زيادة صادرات البلد للاستثمار الأجنبي المباشر : فعلى سبيل المثال تؤدي فروع

الشركات الأمريكية المؤسسة في الخارج دوراً هاماً في صادرات الولايات المتحدة، إذ يبلغ إنتاج الصناعات التحويلية التي يتم تسويقها من قبل فروع الشركات في نفس المكان المتواجدة فيه أو التي يتم تصديرها إلى الخارج من قبل الفروع المذكورة ضعفين إلى ثلاثة أضعاف مقارنة بصادرات الولايات المتحدة الأمريكية من المنتجات الصناعية².

7.1 الرغبة في النمو والتوسع : وقد تلجأ الشركة إلى إقامة مصنع لها في الخارج إذا ما

واجهت منافسة محلية من طرف مستورد بسعر أقل من سعر الشركة، حيث تختار الشركة البلد

¹ غسان عيسى العمري : المعضلات الأخلاقية وأثرها في تراجع أهداف عمليات الشركة متعددة الجنسية، المؤتمر العلمي الدولي السابع : تداعيات الأزمة الاقتصادية على منظمات الأعمال "التحديات - الفرص - الآفاق"، الأردن ، 10-11/11/2009، ص20

² محمد عبد العزيز: الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع عمان، الأردن، الطبعة الأولى ، 2005 ، ص24.

الذي يتم منه الاستيراد، حتى تستفيد هي أيضا من مزايا انخفاض التكاليف ومن ثم انخفاض أسعار البيع إلى مستوى منافسيها بالاستيراد، كما أن عجز السوق المحلية عن تحقيق أهداف المستثمر في النمو والتوسع يؤدي بالضرورة إلى التوجه نحو الاستثمار الخارجي والبحث عن منافذ عبر الحدود الوطنية، ومن الأمثلة التي يمكن أن نسوقها في إطار هذا العامل، اضطرار شركة كرايزلر *Chrysler* وهي واحدة من ثلاث شركات أمريكية كبرى في صناعة السيارات، ونتيجة عدم تمكنها من الوقوف أمام كل من شركة فورد *Ford* وشركة جنرال موتورز *General Motors* اللتين تمارسان الصناعة ذاتها في السوق الوطنية، إلى الاستثمار التجاري المباشر في دول أوروبا الغربية، مما دفع الشركتين أيضا إلى إنشاء فروع لهما، شركات تابعة في المنطقة الجغرافية المذكورة.

8.1 السياسة الاقتصادية لدولة المستثمر والرغبة في الهيمنة : تهتم الدول المتقدمة

اقتصاديا بتشجيع شركاتها على الاستثمار في الخارج باعتبار أن هذا الاستثمار يعود بفوائد عديدة على اقتصادها الوطني، إذ أنه يؤدي إلى فتح أسواق جديدة أمامها وزيادة حجم تجارتها الدولية وتأمين حصولها على المواد الخام بأسعار معقولة، مما يؤدي في نهايته إلى تحسين وضعها الاقتصادي وزيادة دورها في الحياة التجارية الدولية. كما أن هناك أسباباً خفية تدفع بعملية الاستثمار في الدول النامية تتمثل في الرغبة الجامحة للدول المتقدمة في فرض السيطرة على الاقتصاد الدولي، وإحلال الاستعمار الاقتصادي محل الاستعمار العسكري. وبالتالي إجبار الدول الضعيفة على الخضوع لمنطق الأقوى¹.

والجدير بالذكر أن درجة أهمية العوامل السابقة وترتيبها يختلف من مستثمر إلى آخر، فعلى سبيل المثال حسب الاستبيان الخاص بإحدى الدراسات التي أجريت في فبراير 2009 والذي شمل

¹ شوقي جباري ، المرجع السابق ، ص 29.

حوالي 2500 مؤسسة يابانية، تبين أن الأسباب الرئيسية الكامنة وراء قرار المؤسسات اليابانية للقيام بعملية الاستثمار في الخارج تتمثل في :¹

- إرادة المحافظة على الإنتاج أو توسيع السوق المحلي : 38.2%
- تقليص التكاليف (أي جعل الأسعار أكثر تنافسية) : 32.1%
- تقديم منتجات تتوافق مع أذواق المستهلكين المحليين : 23.3%
- أسباب أخرى: 6.4%

2. دوافع استيراد الاستثمار الأجنبي المباشر:

لقد أصبحت مختلف الدول المتقدمة والنامية في تنافس لجلب الاستثمار الأجنبي المباشر ويرجع ذلك إلى العديد من الأسباب والدوافع، والتي يمكن عرضها في النقاط الآتية :²

1.2 سد فجوة الادخار - الاستثمار : تعاني جل الدول النامية من عجز في تمويل خطط

التنمية، حيث يعجز الادخار المحلي عن توفير التمويل الكافي للاستثمار الوطني، الأمر الذي يجعلها تلجأ إلى المصادر التمويل الخارجية، والتي تتمثل في الاستثمار الأجنبي المباشر والإعانات والمنح والقرض الخارجية.

وأمام تراجع الإعانات والمنح الخارجية وخضوعها للاعتبارات السياسية وانطوائها على بعض الشروط التي يراها البلد المستلم للإعانة غير عادلة وابتزازية، أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر يفضل على غيره من مصادر التمويل الأجنبي، ذلك أنه لا يلزم البلد المضيف له بمدفوعات مالية

¹ أنيس الخياطي : أسباب ضعف الاستثمارات اليابانية المباشرة في البلدان العربية، مجلة التعاون، الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية، العدد 69، مارس 2010، ص 79.

² عبد الكريم بعداش : الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة : 1996-2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: النقود والمالية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص 56-58.

خارجية مستقبلاً، إلا إذا حقق مشروع الاستثمار الأجنبي المباشر أرباحاً، عكس القروض التي يجب أن تسدد مع فوائدها بغض النظر عن سلبية أو إيجابية نتائجها. كما أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا ينطوي على الشروط غير المرغوبة المصاحبة لبعض الإعانات الأجنبية، وبالتالي خلوه من العيوب التي يتميز بها الاقتراض الخارجي. ومن المتوقع أن يتزامن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد المضيف، مع حصوله على العملات الأجنبية، وهو ما يعتبر مكملاً للدخار المحلي وقوة دافعة لتمويل خطط التنمية التي تنتهجها الحكومات.

وتجدر الإشارة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول المضيفة يتجه نحو المشاريع المربحة ذات المردودية العالية، ويجتنب تمويل المشاريع غير المربحة. في حين أن القروض والإعانات المالية الأجنبية قد تستخدم في مشاريع ذات مردودية ضعيفة أو منعدمة. وعليه يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن مصادر التمويل الأخرى بدرجة عالية من الرشادة الاقتصادية في التوجيه و الاستخدام الأمثل للموارد المالية.

2.2 نقل التكنولوجيا الحديثة: تعتبر التكنولوجيا الحديثة من العناصر الأساسية لإحداث

النمو الاقتصادي وتسريع وتيرته، والطريق الأقصر للحصول على هذه التكنولوجيا وبأقل التكاليف هو استيراد مكوناتها والعمل على تطويعها وتوطينها وفق متطلبات الاقتصاد المحلي، ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر من أفضل الطرق المتاحة أمام الاقتصاديات النامية لنقل التكنولوجيا، حيث من المفترض أن يجلب هذا الاستثمار الفنون الإنتاجية الحديثة والطرق التقنية المتطورة ونظم التسيير المتقدمة والمهارات الإدارية والمالية والتسويقية المعاصرة... الخ، بالإضافة إلى دوره في تكوين وتدريب الموارد البشرية في القطر المضيف، سواء من خلال توظيفهم للعمل داخل المشاريع المنجزة أو عن طريق أثر المحاكاة الذي تنتهجه المؤسسات المحلية من جراء احتكاكها بالشركات الأجنبية.

3.2 تحسين وضعية ميزان المدفوعات: يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين موازين المدفوعات في الدول النامية بصورة مباشرة من خلال ثلاثة قنوات رئيسية هي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، عائدات تصدير هذه الشركات، وتوفير العملات الصعبة نتيجة لإحلال الواردات. فتدفق رأس المال الأجنبي عن طريق هذه الشركات يعالج الفجوة المزمنة التي تعاني منها الدول النامية، حيث لا تغطي المدخرات المحلية المتطلبات الاستثمارية، مما ينعكس إيجاباً على تحسين وضع ميزان المدفوعات¹.

4.2 تخفيض مستوى البطالة: يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في حل مشكلة البطالة وذلك من خلال قدرته على توفير فرص عمل جديدة تؤدي إلى تشغيل العاطلين عن العمل في المشروعات التي يتم إنشاؤها، لاسيما في ظل انخفاض تكلفة اليد العاملة في الدول النامية، أو تمتع المشروع الاستثماري بخاصية كثافة استخدام اليد العاملة بدلاً من كثافة رأس المال.

5.2 زيادة التراكم في الرأسمال الثابت والإنتاج الوطني : يؤدي دخول الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إقامة مشاريع استثمارية جديدة، مما ينجر عنه زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد المضيف ومن المتوقع أن ينعكس هذا الأمر بشكل إيجابي و متزامن على الإنتاج المحلي. وكل ما سبق يصب في زاوية تحقيق الرفاهية الاقتصادية للبلد المضيف.

6.2 الاستغلال الأمثل للموارد الطبيعية: تمتلك بعض البلدان موارد طبيعية ضخمة كالمعادن والأراضي الزراعية الشاسعة والمياه الجوفية... الخ، غير أن الطاقات الإنتاجية الذاتية للبلد المعني لا تكفي لاستغلال كل هذه الموارد أو بعضها، الأمر الذي يجعل من الاستثمار

¹ محمد سعد عميرة : الدور الاقتصادي للشركات المتعددة الجنسية في الدول النامية، غرفة تجارة وصناعة عجمان، مركز البحوث والدراسات، يونيو، 2011، ص6.

الأجنبي المباشر عنصراً مكملاً لهذه الطاقات الإنتاجية، من خلال ما يوفره من إمكانيات لاستغلال أكبر قدر ممكن من الموارد الطبيعية التي تتوفر عليها هذه البلدان¹.

المطلب الثالث: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر.

من بين أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ما يلي :

(1) إطار سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر : والتي يكون لها اثر مباشر في الاستثمارات في البلد المضيف كالأستقرار السياسي، حيث انه كلما كان المناخ السياسي للبلد مستقر وغير خاضع للتقلبات السياسية كلما كان ذلك في صالح الشركات الاستثمارين الأجنبية وساعدها على زياده استثماراتها.

فان كان النظام السياسي قائم على الحرية واحترام حقوق الانسان وتوجد ثقة للمواطنين فيه هذا يساعد على خلق البيئة السياسية جاذبه للاستثمار الاجنبي، فالمستثمر الاجنبي لا يقوم باستثماراته الا بعد ان يطمئن للنظام السياسي القائم، فلا نتوقع منه القيام باستثماراته وانشاء مشاريعه في دوله تتعدم فيها الحياه السياسية المستقرة².

(2) التسهيلات لتيسير وادارة اعمال المستثمرين : والتي ترتبط بحوافز الاستثمار وخدمات ما بعد الاستثمار والكفاءة الإدارية والنواحي الاجتماعية (التعليمية والترفيهية) و التقريب الذاتي (التآلف مع اللغة والثقافة المحليه).

كما تشمل التدابير التي تأخذها الدولة المضيفة لتسهيل اعمال المستثمرين الاجانب، وتتمثل هذه الجهود بتشجيع الاستثمار واعطائه الحوافز المناسبة وخلق بيئة ادارية جاذبة للاستثمار، والحد

¹ شوقي جباري ، المرجع السابق ، ص 31.

² عبد الرزاق حمد حسين الجبوري ، المرجع السابق ، ص 69.

من الفساد المالي والاداري المستشري في البلدان النامية، وتحسين الكفاءة الإدارية، وتوفير المرافق العامة والقضاء على البيروقراطية المنتشرة في الأجهزة الحكومية، فمثلا بذلت البلدان الإفريقية جهودا لتحسين بيئة الاعمال للمستثمرين الاجانب، وتشمل هذه المبادرة تخفيض البيروقراطية (الروتين) وتدخل الدولة في النشاط الاستثماري، وانشاء وكالات تشجيع وترويج للاستثمار، الا انه لا يزال الفساد المنتشر في هذه البلدان يشكل عائقا في قرارات الاستثمار الاجنبي المباشر فيها.

كما ان خلق جهاز اداري كفوء متخصص بأمور الاستثمار وخصوصا فيما يتعلق بالتخطيط والمتابعة والترويج يعد مطلب اساسي لتحقيق مناخ استثماري واداري ملائم¹.

(3) المحددات الاقتصادية : يعد حجم السوق وامكانيه الوصول اليه من المحددات المهمة للاستثمار الاجنبي المباشر، فالسوق ذات الحجم الصغير لا تشجع على الاستثمار الا اذا كان قريبا من المواد الخام او من اسواق اخرى كبيره، ويعتمد حجم السوق على المساحة وعدد السكان والقوه الشرائية للمواطنين، ويعبر عنه بمؤشر الناتج المحلي الاجمالي ومعدلات نموه، فالبلد الذي يكون معدل نموه الاقتصادي مرتفع يتلائم مع اهداف الشركات الأجنبية التي تسعى لتحقيق الارباح واقامه المزيد من المشاريع الاستثمارية، ويكون هدف المستثمرين ليس فقط الانتاج للسوق المحلي وانما التصدير للأسواق الخارجية²

¹ عبد الرزاق حمد حسين الجبوري ، المرجع السابق ، ص 72.

² المرجع نفسه ، ص 72-73.

المطلب الرابع : ايجابيات وسلبيات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

للاستثمارات الأجنبية المباشرة مزايا عديدة كما أنها لا تخلو من العيوب ، وتتمثل ايجابيات وسلبيات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ما يلي :

1. ايجابيات الاستثمارات الأجنبية المباشرة :

يمكن أن تسهم مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق العديد من المزايا للدول التي يتحقق فيها هذا الاستثمار منها:

أ. التأثير الايجابي على ميزان المدفوعات من خلال تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة رأس المال في الدولة المضيفة، وذلك من خلال لجوء الشركات الأجنبية إلى بيع عملاتها الأجنبية للحصول على العملة الوطنية التي تحتاجها لتمويل دفعاتها المحلية، ومن ناحية أخرى تسهم الأموال الأجنبية في تزويد البلاد النامية بالصرف الأجنبي اللازم للوفاء باحتياجات عملية التنمية الاقتصادية¹.

ب. الاستثمارات الأجنبية المباشرة تمكن من توفير فرص عمل أكبر، وهو الأمر الذي تشتد حاجة الدول النامية له بشكل كبير نتيجة محدودية النشاطات الاقتصادية التي تستوعب فائض العمل غير المحدود وغير الماهر في الغالب، وللإسهام في معالجة حالة البطالة الظاهرية منها والمقنعة واسعة الانتشار.

ج. الاستثمارات الأجنبية المباشرة قد تساعد في بعض الحالات على اكتساب مهارات للعاملين وقدرات إدارية وتنظيمية، وهي الحالة التي تعاني فيها من ندرة شديدة لذلك، خاصة وأن

¹ عمر هاشم محمد صدقة : ضمانات الاستثمارات الأجنبية في القانون الدولي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2008، ص 21.

عمل هؤلاء يرتبط بأساليب ووسائل أحدث وأكثر تطوراً في العمل والإدارة بالشكل الذي يمكن أن تساعد معه على تحقيق ذلك¹.

د. تمكن الاستثمارات الأجنبية المباشرة من اكتساب الكفاءة من خلال نقل التكنولوجيا عن طريق جلب الخبرات والمهارات اللازمة لتشغيلها.

هـ. تسهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق بعض الاستقرار الاقتصادي للقطر النامي حماية لمصالحها الخارجية واستثمارات شركاتها العاملة في ذلك القطر.

و. تسمح للقطر النامي باكتساب السمعة الدولية الطيبة وتفتح الأبواب أمام المزيد من الاستثمارات في المستقبل².

ز. يترتب على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة دعم قطاع التصدير في الدول النامية وخلق أسواق جديدة للتصدير وزيادة الصادرات، مما يؤدي إلى تقليل العجز في الميزان التجاري للدول النامية³.

2. سلبيات الاستثمارات الأجنبية المباشرة :

يرى عدد كبير من الباحثين والكتاب بأن المزايا التي تتحقق للدولة المضيفة أو المستقبلة لمشروعات الاستثمار الأجنبي هي في الغالب تتصل بالأجل القصير، أما في الأجل الطويل فإن وجود مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر هذه يؤدي في معظم الحالات إن لم يكن في جميعها

¹ فليح حسن خلف : التمويل الدولي ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان ، 2004 ، ص182.

² هند سعدي : أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في البلدان العربية دراسة قياسية اقتصادية للفترة (1980-2014) ، أطروحة مكملة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية ، تخصص علوم تجارية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد بوضياف ، المسيلة ، 2016/2017 ، ص 22.

³ عمر هاشم محمد صدقة ، المرجع السابق ، ص 175.

تقريباً وبالذات في الدول النامية إلى إعاقة تطور هذه الدول بسبب العيوب التي تصاحب الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن هذه العيوب :¹

يشير البعض إلى أنه على الرغم من الآثار الإيجابية الأولية المباشرة التي تحدثها الاستثمارات الأجنبية المباشرة على موازين المدفوعات نظراً لزيادة حصيلة النقد الأجنبي، إلا أنه سرعان ما تتقلب بعد فترة إلى آثار سلبية حيث نجد نشاط الشركات متعددة الجنسيات سوف يؤدي إلى زيادة واردات الدول المضيفة من السلع الوسيطة والخدمات، كما أن تلك الشركات سوف تبدأ في تحويل أرباحها إلى الخارج، هذا بالإضافة إلى دفع العوائد عن التمويل الوارد لتلك الشركات من البنوك في الخارج، ودفع مقابل براءات الاختراع والمعونة الفنية، هذا علاوة على تحويل جزء من مرتبات العاملين الأجانب في هذه المشروعات للخارج.²

ضياح بعض الموارد المالية على البلدان النامية، حيث إذا كان يترتب على وجود الشركات الاستثمارية الأجنبية في الموارد العامة للدولة المضيفة نتيجة لفرض الضرائب والرسوم الجمركية على نشاط هذه الشركات، فإنه لا ينبغي أن ينظر إلى هذه الزيادة في الموارد كمكسب صافي لأنه في سبيل اجتذاب الاستثمارات الأجنبية عادة ما تلجأ البلدان لنامية المضيفة إلى منح هذه الاستثمارات العديد من المزايا والتسهيلات والإعفاءات تكلفه تتمثل في ضياح موارد محتملة أو ابتلاع موارد حكومية كان من الممكن لتلك البلاد أن تستخدمها في أغراض التنمية الاقتصادية، وقد تضطر البلدان النامية في سبيل المساواة بين المستثمر الأجنبي والمستثمر الوطني إلى منح

¹ هند سعدي ، المرجع السابق ، ص 23.

² عبد المطلب عبد الحميد : النظرية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2000 ، ص 210.

المستثمرين الوطنيين مثل هذه المزايا والتسهيلات والإعفاءات، مما يعني التضحية بالمزيد من الإيرادات الحكومية المحتملة¹.

الممارسات الاحتكارية للشركات متعددة الجنسيات، ويأتي ذلك نتيجة لأن الشركات متعددة الجنسيات تتمتع في أسواق الدول المضيفة بوضع احتكاري وشبه احتكاري، وذلك إما نتيجة لانفراد تلك الشركات بإنتاج أصناف أو سلع متميزة لا يتوفر لها بدائل في تلك الأسواق، أو أن تلك الشركات تستحوذ على شريحة كبيرة من الطلب السوقي لتلك السلع في الدول المضيفة تكفل لها القيادة السعرية، وذلك بحكم اختيارها لمجالات إنتاج تخضع لسوق احتكار القلة وتتسم بدرجة عالية من التركيز السوقي².

إن الاستثمارات الأجنبية المباشرة يمكن أن تكون لها آثار سلبية على البيئة نظراً لأن هذه الاستثمارات تتركز في الأنشطة التي يمكن أن تساهم في تفاقم مشكلة تلوث البيئة من خلال توطنها في بعض الأنشطة أو الصناعات الملوثة للبيئة مثل الصناعات الاستخراجية النفطية والتعدينية والغاز الطبيعي، والصناعات البتروكيمياوية وصناعة الاسمنت والأسمدة بدلا من توطنها في دولها، حيث تخضع هذه الاستثمارات في دولها لمعايير بيئية مشددة لا تتوافر في البلدان النامية³.

¹ نزيه عبد المقصود مبروك : الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008 ، ص 487.

² سعدي هند ، المرجع السابق ، ص 23.

³ نزيه عبد المقصود مبروك ، المرجع السابق ، ص 502.

المبحث الثالث : النظريات الاقتصادية المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر.

إن تدقيق النظر في مختلف الطروحات النظرية المفسرة والمحددة للدوافع الحاكمة لتوجه المستثمر الأجنبي إلى الاستثمار في الخارج، يتأكد من تنوعها وتباين الأسس التي تعتمد عليها في تفسير ذلك السلوك، لذا فمن خلال هذا الجزء سنحاول عرض أبرز النظريات التي يزخر بها الفكر الاقتصادي حيث سوف نتطرق إلى النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية (المطلب الأول) ، ثم نظرية دور حياة المنتج والميزة الاحتكارية (المطلب الثاني) ، و نظرية عدم كمال السوق والنظرية الانتقائية (المطلب الثالث) ، و أخيرا نظرية توزيع المخاطر ونظرية الموقع (المطلب الرابع).

المطلب الأول : النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية

النظرية الكلاسيكية : ما يميز تحليل الكلاسيكيين للاستثمار الاجنبي المباشر على جملة العوامل التي تستنبط من مبادئ الفكر الكلاسيكي وهي عدم وجود تدخل الدولة ،، والمنافسة التامة في السوق وعدم وجود اي عوائق في حركه رؤوس الاموال او عناصر الانتاج .من بين اصحاب هذا المبدأ ريكاردو الذي ينطلق تفسيره من : " ان انتقال راس المال يكون من البلد الذي يتميز بإنتاجية راس مال عالية الى البلد الذي يتميز بإنتاجية راس مال ضعيفة ، وهكذا وبفعل استمراريه هذه الحركة الى ان تصل الى حد حيث تصبح الإنتاجية الحدية من راس المال متساوية في البلدان عندها تتوقف الحركة مما يسمح بظهور التفاوت الجديد في العوائد " ، "يفترض الكلاسيك ان الاستثمارات الأجنبية المباشرة تنطوي على الكثير من المنافع, غير ان هذه المنافع تعود في معظمها على الشركات متعددة الجنسيات ، اما الاستثمارات من وجهه نظرهم هي بمثابة مباراة من طرف واحد حيث ان الفائز بنتيجتها الشركات متعددة الجنسيات وتستند وجهه نظر الكلاسيك في هذا الشأن الى عدد من المبررات والتي من بينها ما يلي:

1) تحويل الشركات متعددة الجنسيات اكبر قدر ممكن من الارباح المتولدة من عملياتها الى

الدولة الام بدلا من اعاده استثمارها في الدولة المضيفة.

(2) قيام الشركات متعددة الجنسيات بنقل التكنولوجيا التي لا تلائم مستوياتها مع متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية بالدول المضيفة.

(3) ان بعض اهم انتاجات الشركات متعددة الجنسيات قد يؤدي الى خلق انماط جديده للاستهلاك في الدول المضيفة لا يلائم متطلبات التنمية الشاملة في هذه الدول .لقد وجهت جملة من الانتقادات الى هذه النظرية على راسها عدم توضيحها للأسباب التي تؤدي الى اختلاف النفقات النسبية لعوامل الانتاج (نفقات العمل) او عوامل الانتاج المجتمعة معا وذلك على الرغم تفسيرها للاستثمار في الخارج باختلاف النفقات النسبية بين البلدين وانها مبنية على فرضية المنافسة التامة وهي فرضية غير واقعية.

النظرية النيو كلاسيكية : تقوم هذه النظرية على اساس ان الاسواق المالية في مختلف الدول غالبا منعزلة عن بعضها البعض وايضا نظرا لان اسواق راس المال ليست بالقدر الكافي والعالي من التطور في الكثير من الدول وخاصة النامية منها .ومن ثم فالنظرية النيوكلاسيكية تشرح تدفق راس المال على انه استجابة لاختلاف سعر الفائدة من دول لأخرى ، فراس المال سيتدفق الى المناطق التي تحصل فيها على اكبر عائد .حيث كان اولين (1933) اول من قدم شرحا لتحركات راس المال الدولي والذي اوضح اهم عنصر محرك لتصدير واستيراد راس المال هو بالتأكيد راجع لاختلاف سعر الفائدة ، وقد تم ايضا تحليل استثمار الاجنبي على يد ماكدوجال (1960) وايضا كيم (1961- 1946) حيث ان السبب في ارتفاع سعر العائد بالخارج في منتهى البساطة راس المال في الخارج ولهذا فان انتاج راس المال (اي العائد) سيكون مرتفع¹

¹ خيالي خيرة : دور الاستثمار الأجنبي في دعم النمو الاقتصادي بالدول النامية مع الإشارة الى حالة الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000-2012 ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية ، تخصص مالية دولية ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2015/2016 ، ص19

المطلب الثاني : نظرية دور حياة المنتج والميزة الاحتكارية.

نظريه دور حياه المنتج : تقدم هذه النظرية تفسيراً لأسباب انتشار الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية بصفة خاصة والبلدان المتقدمة بصفة عامة ، وتحاول ان توضح دوافع الشركات متعددة الجنسية من وراء الاستثمارات الأجنبية المباشرة من جهة، واسباب وكيفيه انتشار الابتكارات والاختراعات الجديدة خارج حدود البلد الام من جهة اخرى .وقد وضعت هذه النظرية من قبل الاقتصادي فيرنون (1966)، وتتص على انه في المراحل المبكرة من حياه المنتج، ينتج من قبل الشركة المبتكرة في سوقها المحلي، وفي المرحلة الثانية تصدر الشركة المنتجة منتجها الى دول ، وفي المرحلة الثالثة فان المنتج يكون نمطي بالكامل وتزداد المنافسة السعرية، وهذا ما يدفع الشركة الى الاستثمار في البلدان النامية للحصول على عمل ارخص .وبناء على ما تقدم فان للمنتج دوره حياه، والنظرية تميز بين ثلاثة مراحل اساسية في دورة حياة المنتج وهي:

(أ) **مرحلة ابتكار المنتج :** تتصف هذه المرحلة بالإنفاق الكبير، حيث تقود الشركة المنتجة حملات اعلانية مكثفة عند ادخال المنتج الى السوق بهدف خلق حالة من الوعي والولاء للعلامة التجارية الجديدة ، ونتيجة لغياب المنافسة في هذه المرحلة وكون المنتج جديداً، فان الشركة المنتجة لا تهتم كثيراً بتكاليف الانتاج واثارها على مستوى الاسعار التي تعرض به السلعة، كما انها لا تواجه ضغوطاً للإنتاج في دوله اخرى، فتسويق المنتج يكون محلياً لإشباع الطلب المحلي في الدولة الام اثناء تلك المرحلة ، واستجابة لفرص الربح ووجود فائض في الانتاج تسع الشركة للبحث عن فرص تصديرية ، وهذه الفرص تكون اولاً في البلدان المتقدمة حيث تكون اذواق وقدرات المستهلكين متشابهة مع المستهلكين في البلد الام، وتبدأ الشركة المبتكرة في الجزء الاخير من هذه المرحلة بالاستثمار في الخارج¹.

¹ عبد الرزق حمد حسين الجبوري ، المرجع السابق ، ص 60.

(ب) **مرحلة المنتج الناضج** : تبدأ هذه المرحلة عندما تبدأ المنافسة بالظهور، ويشهد المنتج عملية نمو سريع، والطلب على المنتج يسير أكثر حساسية لعامل الاسعار، وبذلك لا تستطيع الشركة زيادة انتاجها في البلد الام ، فتعتمد الشركة المنتجة على نقل نشاطها الى الخارج حيث تتخفض التكاليف وتصل الإيرادات الى أعلى مستوياتها، وتبدأ بالتصدير من هناك الى البلد الام والأسواق العالمية¹

(ج) **مرحلة افول المنتج** : في هذه المرحلة يصير المنتج نمطي لا يمكن تميزه عن المنتجات الأخرى، وتبلغ المنافسة أشدها، وتصير التكنولوجيا نمطية ، والعمليات الإنتاجية كثيفة العمل وتحدد التكاليف موقع الانتاج بشكل كبير، وبذلك تبدأ الشركة بتحويل استثماراتها الأجنبية المباشرة الى البلدان الأقل نمو حيث تكلفة العمل منخفضة ، وتصير هذه البلدان قاعدة لتصدير المنتج الى البلد الام و الى البلدان المتقدمة الأخرى².

نظرية الميزة الاحتكارية :

تعتمد هذه النظرية على فرضية التدويل في تفسيرها للأسباب التي تؤدي بالشركات المتعددة الجنسيات إلى اللجوء للاستثمار الأجنبي المباشر و تركز هذه النظرية على فكرة أن الشركات متعددة الجنسيات تمتلك قدرات و إمكانيات خاصة لا تتمتع بها الشركات المحلية بالدول المضيفة، كما أن هناك عوائق مثل عدم كمال السوق تمنع الشركات المحلية من الحصول على تلك المميزات و يذكر أن تلك المميزات تجعل الشركات تحصل على عائدات أعلى من الشركات المحلية. و من تلك المميزات التنافسية إنتاج شركة معينة لسلعة متميزة لا يمكن للشركات المحلية

¹ عبد الرزق حمد حسين الجبوري ، المرجع السابق ، ص 61.

² المرجع نفسه ، ص 62.

أو الشركات المنافسة الأخرى إنتاجها بسبب فجوة المعلومات أو حماية العلامة التجارية أو مهارات التسويق.

و كان (هايمر) أول من وضع أن أهم عنصر لحدوث الاستثمار الأجنبي المباشر هو رغبة الشركة في تعظيم العائد ، اعتمادا على الميزات التي تتمتع بها الشركة في ظل سوق ذات هيكل احتكاري .

و قد تطورت هذه النظرية ولكن تطورها ظل في سوق احتكاري ولم تراع النظرية السوق اليابانية ، حيث تقوم شركات صغيرة متوسطة الحجم في ظل هياكل سوق تنافسية نسبيا و يركز هذا النموذج على نقل التكنولوجيا المكثفة لعنصر العمل ، بعكس النموذج الأمريكي الذي يعتمد على الحجم و تقليل لعنصر العمل و الميزة التنافسية و لم تشرح كذلك الحكمة في أن الإنتاج الخارجي هو أفضل وسيلة للاستفادة من المزايا الاحتكارية للشركة¹.

المطلب الثالث : نظرية عدم كمال السوق والنظرية الانتقائية.

نظريه عدم كمال السوق :

فرضية هذه النظرية التي تعتمد على غياب المنافسة الكاملة في اسواق الدول المضيفة بالإضافة الى عامل العجز في السلع المعروضة وعدم قدره الدول المضيفة على منافسه الشركات الأجنبية في المجالات الاقتصادية المختلفة وذلك نتيجة للقوة التي تتمتع بها الشركات متعددة الجنسيات من حيث الموارد المالية والتكنولوجيا والمعارف الادارية.

¹ كريمة قويدري : الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي في الجزائر ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، 2011/2010 ، ص 13-14.

ان هذه المحفزات التي تملكها هذه الشركات الأجنبية هي التي ادت الى اتخاذ القرار بالاستثمار والقيام بالعمليات الإنتاجية والتسويقية في الدول المضيفة ، كما تفترض هذه النظرية الاستثمار في كل المجالات ، على ان تكون هذه المشروعات بملكية كاملة للمستثمر الاجنبي. الأمر الذي يمنح حوافزا اضافية للقيام بالاستثمار المباشر داخل أسواق هذه الدول.

النظرية الانتقائية للمفكر اقتصادي جون دنينج :

في ندوه ستوكهولم قد تم الاقتصاد الانجليزي جون دنينج بحثا ادرج من خلاله الاطار العلمي في تحديد العوامل التي تؤثر على القرار المبدئي بالإنتاج في الخارج.

وفقا لهذه النظرية فان الاستثمارات الأجنبية المباشرة تقوم على اساس اعتبارات راجعة الى الشركة الام وتتمثل هذه الأخيرة في انتقال العمالة ورأس المال والتكنولوجيا داخل الشركة على الدولي لتخفيض التكلفة بدلا من استخدام المصادر الخارجية كالتصدير والتحصيل تكاليف النقل والعوامل الراجعة الى الموقع كقيام الشركة بالاستثمار في دولة الموارد الأولية، كما سعت هذه النظرية في تحديد العوامل التي تؤثر على موقع الاستثمار وارتكزت على عاملين مهمين هما عوامل الجلب وعوامل الطرد او الدفع.

ومن امثله العوامل التي تكون جاذبه للاستثمار تلك التي تتعلق بالتقارب الثقافي والجغرافي والتوفر على الاسواق التي تساعد على تصريف المنتجات اما كاستخلاص لعوامل الدفع هي تلك القيود التي تفرضها الدول على الارباح وزياده حجم الضرائب.

كما قام دنينج ، بتوضيح عيوب ومخاطر عمليه منح التراخيص من الشركة لوكلاء وتجاربيين ، او موزعين اخرين بالدول الاخرى, مما يشجعها على الاستثمار الاجنبي المباشر، بدلا من الاستثمار الاجنبي غير مباشر، ثم ادخل دنينج عوامل الموقع, لتوضيح سبب تفضيل شركة ما الاستثمار في دولة ما دون الاخرى، وقسم عوامل الموقع الى قسمين : عوامل دفع وعوامل جد عوامل الدفع هي تلك التي تدفع الشركة للتطلع الى سوق اخر غير سوق الدولة الام، ومن بينها

ارتفاع اجور العمال، وزيادة الضرائب، وغيرها من العوامل التي تجعل سوق الدولة الام اقل جاذبيه.

اما عوامل الجذب ، فهي تلك العوامل التي تجعل سوق الدولة المضيفة اكثر جاذبية من غيره وهي عديده ومتنوعة ، منها ما يتعلق بالجانب الاقتصادي ، ومنها ما يتعلق بالجانب الاجتماعي وحتى السياسي ونذكر منها:

1. مدى توافر عوامل الانتاج, ومدى انخفاض تكاليفها, اضافة الى خصائص نظام الضرائب ومدى ثبات اسعار الصرف.

2. مدى انفتاح سوق الدولة المضيفة على الخارج.

3. العوامل التسويقية ؛ كحجم السوق ومعدل نموه ، ودرجة المنافسة ومنافذ التوزيع ووكالات الاعلان¹

المطلب الرابع : نظرية توزيع المخاطر ونظرية الموقع.

نظرية توزيع المخاطر:

ركز كوهين عام 1975 على فكرة توزيع المخاطر في شرح أسباب حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر. فوفقا لهذه النظرية، الشركات تستثمر بالخارج وذلك بغرض زيادة أرباحها من خلال تخفيض حجم المخاطر التي تواجهها فعملية تخفيض المخاطر تتم من خلال التوزيع للأنشطة ومن ثم تختلف عوائد الاستثمار من بيئة استثمارية إلى أخرى فهي فكرة مشابهة للفكرة العامة القائلة بعدم وضع البيض في سلة واحدة و بالتالي تقوم شركة بعملية توزيع لاستثماراتها من خلال الاستثمار في دول متعددة حيث أن اقتصا ديته غير متشابهة و غير مرتبطة مع بعضها البعض.

¹ دلال بن سمينة ، المرجع السابق ، ص 43-44.

بالرغم من أن هذه النظرية تجد جانبا من التطبيق في حياتنا المعاصرة ، إلا أن ما حدث بالولايات المتحدة الأمريكية خلال سبتمبر 2001 كان بمثابة ضربة قاضية للعديد من الشركات الدولية الكبرى العاملة بالولايات المتحدة خاصة تلك التي تعمل لخدمة السوق الأمريكي فما حدث بالولايات المتحدة لم يؤثر فقط على سوق و الاقتصاد الأمريكي و إنما على كافة الأسواق العالمية و من ثم لن يغير من الأمر شيء لو قامت الشركة بتوزيع أنشطتها في دول أخرى غير الولايات المتحدة ، كما أن النظرية لم تستطع تقديم تفسير مقنع للحكمة من قيام الشركة بالاستثمار المباشر بدلا من الاستثمار غير المباشر في عملية توزيع مخاطرها¹

نظرية الموقع : جوهر هذه النظرية يكمن في ارتباطها بالأسس التي سيتم على أساسها اختيار الدولة المضيفة للاستثمار ، والتي ستصبح مقراً للشركات المتعددة الجنسية، وهذا يعني أن قرارها الاستثماري مرتبط بموقع الدولة المضيفة بالإضافة إلى المتغيرات الدولية المحيطة بها، وذلك بهدف بعث الشركات المتعددة الجنسية إلى نشاطاتها الإنتاجية والتسويقية .

ويؤكد عدد من الاقتصاديين على أن هذه النظرية تركز على المتغيرات البيئية في البلد المضيف التي ترتبط بالعرض والطلب، والتي تؤثر في الأنشطة الإنتاجية والتسويقية والبحث والتطوير للشركات الأجنبية ،ويضيف (Dunning) أن هذه النظرية تؤكد على العوامل ذات الصلة بتكاليف الإنتاج والتسويق والإدارة بالإضافة إلى العوامل المرتبطة بالسوق أو العوامل التسويقية.

كما يؤكد (Dunning) أن البلد المضيف للاستثمار الأجنبي المباشر يجب عليه أن يعرض مزايا المكان التي تجعله أكثر جاذبية كموقع الاستثمار الأجنبي من الدول الأخرى ،ولخص مسح أجراه الاقتصادي (أجارول) في عام (1980) المحددات الاقتصادية الأساسية لجاذبية الدول

¹ كريمة قويدري ، المرجع السابق ، ص 14-15.

بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر، مؤكداً على الفرق في معدل على رأس المال فيما بين الدول واستراتيجية تنويع المحفظة الاستثمارية للمستثمرين، والحجم السوقي للبلد المضيف¹

المبحث الرابع : دور السياسة المالية والنقدية على الاستثمار.

إنّ استقرار البيئة الاقتصادية الكلية للبلد المضيف يلعب دوراً هاماً في تحسين جاذبية المناخ الاستثماري ويحفز المستثمرين الأجانب على الاستثمار فيه، وفي المقابل تشير معدلات التضخم المرتفعة، وأسعار الصرف غير المستقرة، وأسعار الفائدة المرتفعة، وعجز الموازنة العامة في الاقتصاد المضيف إلى فساد المناخ الاستثماري وضعف جاذبيته للاستثمارات الأجنبية.

حيث من خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى دور السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (المطلب الأول) ، ثم دور السياسة المالية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر (المطلب الثاني).

المطلب الأول : دور السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

إن غالبية الشركات متعددة الجنسيات تعطي أهمية كبيرة لعنصر الاستقرار الاقتصادي والعوامل الأخرى التي تؤثر على تقلبات العوائد الاستثمارية في الدول المضيفة، والتي يمكن من خلالها تقدير حجم المخاطر. وعليه يعتبر ضعف عنصر الاستقرار الاقتصادي في الدول النامية أحد المحددات الرئيسية لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر حيث تساهم السياسات النقدية المتقلبة وسياسات سعر الصرف المتضاربة في الكثير من تلك الدول والتي تعكسها المعدلات العالية

¹ شوقي جباري ، المرجع السابق ، ص 62-63.

والمتغيرة للتضخم وأسعار الفائدة تساهم في خلق درجة عالية من عدم استقرار أسعار الصرف الحقيقية¹.

1- التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر: يعتبر التضخم الذي يمثل " التغيرات في مستوى الأسعار العامة " مؤشرا لدرجة الاستقرار في البيئة الاقتصادية للدولة المضيفة، حيث كلما ارتفع هذا المعدل كلما أصبح المناخ الاقتصادي غير ملائم للاستثمارات الأجنبية، فالأسواق ذات معدلات التضخم المتقلبة وغير المتوقعة تخلق عدم اليقين في تحديد معدل الأسعار والربحية والأجور وتكاليف العملية الإنتاجية لشركات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن الارتفاع في معدلات التضخم الذي يعبر عن ارتفاع أسعار السلع النهائية والذي من الممكن أن يفوق الارتفاع في تكاليف الإنتاج يجعل من الاقتصاد المضيف أقل منافسة من الأسواق الدولية من جهة، ومن جهة أخرى تؤثر معدلات التضخم المرتفعة على قيمة العملة الوطنية وهذا ما يقلل من العائد الحقيقي للاستثمار²

في إطار سياسة استهداف التضخم يتبنى البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية لعلاج التضخم وعجز ميزان المدفوعات، والتي يترتب عليها مجموعة من الآثار المباشرة على الاستثمار أهمها:

(أ) أن ارتفاع سعر الفائدة الذي يعبر عن ارتفاع تكلفة الحصول على القروض، يؤدي إلى زيادة تكاليف المشروع وانخفاض هامش الربح المتوقع، وبالتالي يؤدي الى انخفاض الاستثمار.

¹ فلاح خلف علي الربيعي : أثر السياسة الاقتصادية على مناخ الاستثمار في الدول العربية ، منشورات MPRA ، مجلة علوم انسانية ، العدد 23 ، جوان 2005 ، ص 7.

² العريايوي منال ، المرجع السابق ، ص 93.

ب) أن انخفاض الطلب على السلع والخدمات يؤدي إلى تضيق حجم السوق وانخفاض الإنتاج المحلي والاستثمار، ولكن قد لا تكون الحصيلة النهائية لانخفاض الطلب بالضرورة سلبية على الاستثمار الصناعي حيث أن انخفاض الطلب على السلع القابلة للتصدير قد يشجع في بعض الحالات على تسويقها خارجيا مما يؤدي إلى إمكانية تنمية الصناعات التصديرية، وزيادة الدخول فيها، كما قد يؤدي الانخفاض في الإنفاق والإنتاج إلى تخفيض مستوى الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية، مسببا تحويل إنفاق المستهلكين من السلع والخدمات المنتجة محليا مما يؤدي إلى تنمية الصناعات المحلية.

أما في حالة تبني البنك المركزي سياسة نقدية توسعية لزيادة الطلب الكلي، فإن الزيادات في عرض النقود ستؤدي إلى الانخفاض في سعر الفائدة، وبالتالي تشجيع الاستثمار، كما قد تؤدي هذه الزيادة في نفس الوقت إلى توسيع حجم السوق وزيادة حجم الإنتاج والاستثمار نتيجة لزيادة الطلب على السلع والخدمات، ويتوقف ذلك على مرونة الجهاز الإنتاجي وقدرته على الاستجابة للزيادات في الطلب الكلي وإلا أدى ذلك إلى زيادة معدلات التضخم¹

2- سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر: يعتبر معدل سعر الصرف الذي يمثل

" قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية " أحد أهم متغيرات سياسة الانفتاح الاقتصادي بينما يؤثر على متغيرات الاقتصاد الكلي مثل التجارة، تدفقات رأس المال، الاستثمار الأجنبي المباشر التضخم، والنتائج المحلي الإجمالي بالإضافة إلى التحويلات المالية... الخ، حيث يؤمن الاقتصاديون وصناع السياسة أن الارتفاع في معدل سعر الصرف يجلب ميزة تنافسية للتجارة

¹ قلاح خلف علي الربيعي ، المرجع السابق ، ص 9.

الدولية، فعند ارتفاع معدل سعر الصرف يصبح تصدير السلع الوطنية أرخص نسبة إلى شركائها التجاريين نتيجة لزيادة في الطلب العالمي للصادرات وانخفاض الواردات¹

يتأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بأسعار الصرف، وذلك باعتبار أن التقلبات في أسعار الصرف تؤدي إلى حدوث تغيرات في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج، كما أن التقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الاستثماري باعتبارها تعرض المستثمر لخسارة باهظة غير متوقعة نتيجة صعوبة القيام بدراسة الجدوى، وبالتالي لا تشجع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية طويلة الأجل بل تشجع على خروج رؤوس الأموال، إذ أن احتمال انخفاض قيمة العملة التي سبق تقويم الاستثمار بها يؤدي إلى عائدات أقل عند قياسها بالعملة الأساسية للمستثمر، وبالتالي يخشى المستثمر من توجيه استثماراته إلى تلك الأسواق التي تعرضه لمخاطر عدم استقرار الصرف²

كما يؤدي انخفاض قيمة العملة الوطنية إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات المستوردة نتيجة لارتفاع سعر الصرف في مواجهة العملات الأخرى ومن ثمة زيادة ما يدفع من العملة الوطنية في مقابل أسعار تلك السلع، مما يؤثر على قدرة المستثمر الأجنبي على الاستيراد، ومن جهة أخرى يؤدي انخفاض قيمة العملة الوطنية إلى انخفاض أسعار السلع المصدرة من الدولة في السوق الدولي وهذا الأمر يحمل المستثمر نفقات إضافية خاصة إذا كان المشروع طويل الأجل ويستلزم استيراد مواد أولية للقيام بالعمليات الإنتاجية³.

¹ العرابوي منال ، المرجع السابق ، ص 96.

² سحنون فاروق : قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي عبر الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص التقنيات الكمية المطبقة في التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2010/2009، ص123.

³ المرجع نفسه ، ص 124.

3- سعر الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر : يعد سعر الفائدة إحدى الأدوات الهامة لإدارة السياسة النقدية في الاقتصاد، حيث يستخدمها البنك المركزي في التأثير على عرض النقود ويتمثل الدور الأساسي لأسعار الفائدة في المساهمة في التخصيص الأمثل للموارد المتاحة من المدخرات بين الاستثمارات المختلفة¹.

يعتبر سعر الفائدة بمثابة " تكلفة رأس المال مقابل استخدام الشركات الأجنبية للموارد المالية في البلد المضيف " أو ما يسمى بتكلفة دخول الأنشطة الإنتاجية إلى الاقتصاد المضيف، حيث يتعزز الاقتراض المحلي في البلد المضيف عندما يرجح أن تكون أسعار الفائدة أقل من تلك الموجودة في البلد المستثمر أو في أي مكان آخر، وبالتالي فإن سعر الفائدة يشكل عاملاً مهماً في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد تبين أن الاستثمار الأجنبي المباشر يرتبط إيجاباً بأسعار الفائدة في الدول النامية والاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية تشجع على زيادة التكلفة الرأسمالية مما يشير إلى وجود مخاطر مالية وهذا ما يحد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول المضيفة².

المطلب الثاني : دور السياسة المالية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر.

تؤثر السياسة المالية تأثيراً مباشراً على جذب الاستثمارات الأجنبية من خلال حاجة المستثمر معرفة الآثار الاقتصادية التي تولدها هذه السياسة المتبعة من قبل البلد المضيف بمختلف أنواعها من ضرائب و ضمانات ونظام جمركي وأسعار الخدمات والحوافز لأن المستثمر

¹ هالة حلمي السعيد : دراسة تحليلية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء سوق الأوراق المالية"، بنك الكويت الصناعي، الكويت، 2000، ص13

² العريايوي منال ، المرجع السابق ، ص 99.

إذا تمكن من معرفة هذه الآثار فإنه يتمكن من معرفة ما يحصل عليه من إيرادات وعليه كلما كانت مؤشرات السياسة المالية مستقرة كلما كان ذلك جاذبا للاستثمار الأجنبي المباشر¹

1. السياسة الضريبية والاستثمار الأجنبي المباشر: مما لا شك فيه أن الاستثمارات

الأجنبية تنتقل من دولة لأخرى سعياً وراء تحقيق الربح، ولأن الضريبة تعتبر عنصراً مؤثراً على حجم الأرباح، فإن انخفاضها في دولة معينة يعتبر ميزة ضريبية تجتذب الاستثمارات الأجنبية، في حين أن ارتفاعها في دولة ما يؤدي إلى عزوف الاستثمارات الأجنبية عنها، بل قد تؤدي إلى هجرة رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، كما يمكن للضريبة أن تؤثر على تنافسية المؤسسات من خلال تأثيرها على عوامل الإنتاج، فتخفيض الضرائب يساعد من جهة على زيادة الإنتاج، ومن جهة أخرى يعمل على تخفيض أسعار عوامل الإنتاج وبالتالي خفض التكاليف الكلية للإنتاج².

2. سياسة الإنفاق العام والاستثمار الأجنبي المباشر: يعتبر الإنفاق العام أحد أهم الأدوات

المالية الرئيسية التي تلجأ إليها الدول خاصة النامية منها من أجل التأثير على كافة المتغيرات الرئيسية داخل الاقتصاد الوطني، نظراً لما يحدثه من آثار متعددة على الاقتصاد ولعل أهم تأثيراته تأثيره على النمو الاقتصادي، حيث اتفق معظم الباحثين الاقتصاديين أن زيادة الإنفاق العام من شأنه أن يساهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي، والذي بدوره يؤدي إلى تشجيع تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الاقتصادات المضيفة .

¹ عبد الخالق دبي الجبوري : أثر البيئة الاستثمارية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر -العراق نموذجاً للفترة -2013
2003 ، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 18 العدد2 ، 2016، ص155

² نزيه عبد المقصود محمد مبروك ، المرجع السابق ، ص 101.

3. سياسة الموازنة العامة والاستثمار الأجنبي المباشر: تهدف الاقتصاديات المستقرة إلى تقليص العجز العام في موازنتها إلى الحد الذي يمكن توليده دون توليد ضغوط تضخمية، ومن ثم فإن اتجاه العجز إلى الانخفاض عادة ما يؤخذ على أنه يشير إلى استقرار اقتصادي¹.
وقد تتبع الحكومات سياسات ضريبية ومالية معينة لعلاج عجز الموازنة العامة إما من خلال :

أ) قد تزيد الحكومة من إيراداتها من خلال رفع معدلات الضرائب أو فرض ضرائب جديدة الأمر الذي يسيء إلى المناخ الاستثماري خاصة إذا تعلق الأمر بالضرائب على الأعمال، حيث يشكل هذا النوع من الضرائب عبئاً إضافياً على المستثمر ويزيد من تكاليف الإنتاج، ويقلل من هامش الربح، أما الضرائب الأخرى فهي تؤدي إلى انخفاض الدخل المتاح للتصرف، أي انخفاض حجم النقد المتداول، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وانخفاض الطلب الفعال على السلع الصناعية، وبالتالي انخفاض الاستثمار.

ب) قد تخفض الحكومة من إنفاقها الاستثماري، الأمر الذي يترتب عليه إفساد المناخ الاستثماري لكل من الاستثمار الخاص المحلي والأجنبي، حيث عادة ما يكون الاستثمار العام مكملاً للاستثمار الخاص والأجنبي، بحيث يتجه الاستثمار العام إلى أنشطة إنتاجية وحيوية يحجم عنها الاستثمار الخاص لانخفاض عائدها المتوقع رغم أهميتها في تكوين جهاز إنتاجي مترابط ومتنوع تقوى فيه الترابطات الأمامية والخلفية، وإما تتجه إلى استثمارات في البنية الأساسية التي

¹ نورية عبد محمد : أثر الاستثمار الأجنبي FDI في مستقبل الاستثمار المحلي العربي- دراسة تحليلية قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة 1992 - 2010 ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الفلسفة، تخصص علوم بحوث العمليات، جامعة سانت كليمنتس، 2012، ص66.

تعد ضرورة أيضا لتشجيع الاستثمار الخاص، كما قد تخفض الحكومة من إنفاقها الجاري مما يساعد على تخفيض الطلب وتضييق نطاق السوق¹.

¹ العرابوي منال ، المرجع السابق ، ص 144.

خلاصة الفصل :

قد أضحت الكثير من الدول النامية و خاصة منها الدول العربية منها تعي أهمية اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر و توليه اهتماما أكبر، وذلك يعود لمختلف الفوائد التي يمكنها جنيها من وراءه و من ضمنها مساهمته في تحقيق مستويات أعلى من النمو الاقتصادي. لكن و حتى تكون هنالك مساهمة ايجابية للاستثمار الأجنبي في تحقيق النمو الاقتصادي لابد من توفر مجموعة من الشروط الأساسية (المحددات) لعل أبرزها حد أدنى من التنمية المالية المالي

و نظرا لأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر قدمت العديد من النظريات لشرح أسباب هذه الظاهرة، في هذا الإطار اتجهت معظم الدول إلى فتح أبوابها أمامه قصد استقطابه ، و بما أن الكثير من الدول النامية عانت و لا زالت تعاني من مشكل المديونية و العجز في تمويل استثماراتها فقد اتخذته كوسيلة بديلة لإنعاش اقتصادياتها، و من أجل تحقيق ذلك كان لابد من إعادة النظر في مناخها الاستثماري الذي له دور كبير في جذب هذه الاستثمارات.

الفصل الثالث

دراسة قياسية لأثر السياستين

المالية و النقدية في تحفيز

الاستثمار الأجنبي في الجزائر

خلال الفترة (1990-2018)

تمهيد :

من خلال هذا الفصل سنحاول استخدام البيانات لتحليل وقياس ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، ومتغيرات السياسة المالية والنقدية من خلال بناء نموذج قياسي ديناميكي مناسب لتحليل أثر السياستين المالية والنقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد الى الجزائر خلال الفترة 1990-2018 وذلك بالاستعانة بالبرنامج الاحصائي (Eviews 10).

و منه فقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث الموالية :

❖ **المبحث الأول : واقع السياسة المالية والنقدية في الجزائر (1990-2018)**

❖ **المبحث الثاني : قياس أثر السياسة المالية والنقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر للفترة (1990 2018).**

المبحث الأول : واقع السياسة المالية والنقدية في الجزائر (1990-2018)

تعتبر السياسة المالية والنقدية العنصران الأهم في السياسة الاقتصادية نظرا لمساهمتها في تحقيق اهداف الاقتصادية ويتضمن هذا المبحث دراسة اتجاهات السياسة المالية والنقدية في الجزائر (1990-2018)

المطلب الأول : واقع السياسة المالية والنقدية في الجزائر (1990-2018)

يعتبر التوسع في الانفاق القومي وتقديم التحفيزات الضريبية من مسؤولية الدولة من اجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي

أولاً: صافي الضرائب على المنتجات (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)

جدول رقم (02) : تطور إيرادات الميزانية بالجزائر في الفترة (2016-2018)

الوحدة: المليار دج

التعيين	2016	2017	2018
إيرادات جبائيه	4164.8	4757.0	5061.5
ضرائب مباشرة ورسوم مماثلة	1109.2	1207.6	1203.8
جباية على النفط	1682.6	2127.0	2349.7
حقوق التسجيل والطابع	95.8	92.6	88.4
رسوم على رقم الاعمال	891.7	991.0	1092.9
ضرائب غير مباشرة	6.6	4.3	4.2
منتجات الجمارك	389.4	364.8	324.2
إيرادات أخرى غير موزعة	-10.5	-30.2	-1.7

الفصل الثالث دراسة قياسية لأثر السياستين المالية و النقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

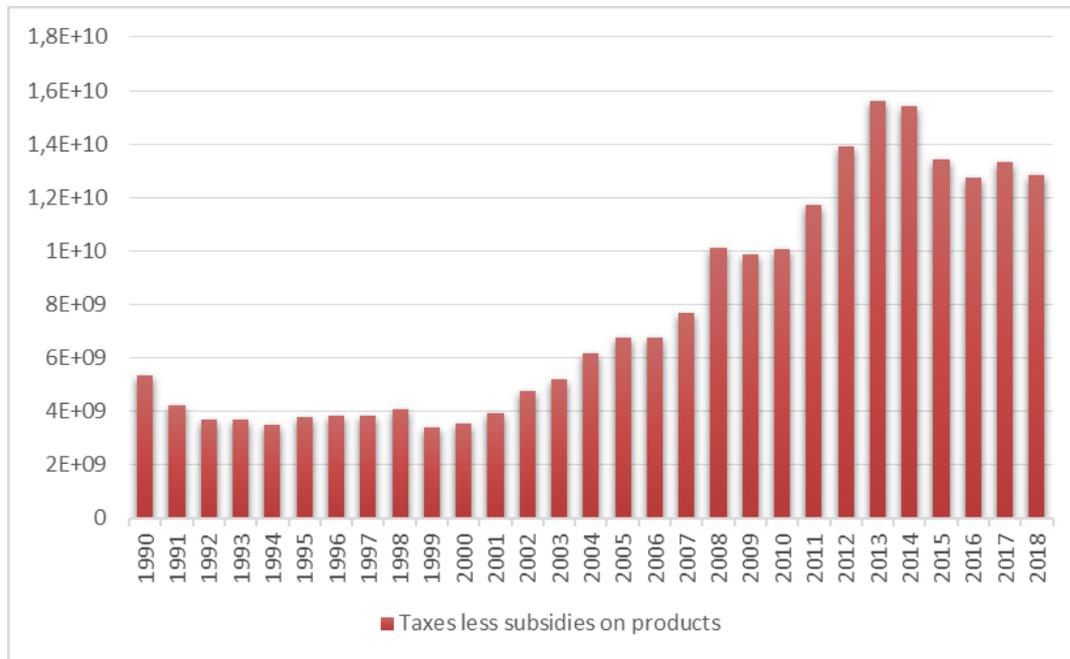
1328.0	1290.9	846.8	إيرادات أخرى للميزانية
6389.5	6047.9	5011.6	المجموع العام

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات، الجزائر بالأرقام نتائج السنوات 2016 -2018

<http://www.ons.dz/spip.php?rubrique327>

الشكل رقم (02) : صافي الضرائب على المنتجات (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)

بالجزائر في الفترة (1990-2018)



المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

نلاحظ تطور في الضرائب بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (1990 -2007) فقد بلغ

حدها الاعلى 7.6 مليار دولار سنة 2007 فقد زاد ارتفاعها عقب الازمة المالية وانخفاض اسعار البترول والتي كان أثرها واضح فقد لجأت الحكومة الجزائرية الى سياسة التسيير الكمي كنوع من الالتفاف لانهايار اسعار النفط فقامت بزيادة الضرائب تعويضا لتراجع مداخيل النفط حيث بلغت

الفصل الثالث دراسة قياسية لأثر السياستين المالية و النقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

اعلى حد في 2013 (15.61 مليار) لتعاود الانخفاض لتصل 2016 (12.75 مليار) وترتفع خلال السنة الموالية وتعاوض الانخفاض 2018 (12.84 مليار).

ثانيا : تطور اجمالي الانفاق القومي

جدول رقم (03) : تطور نفقات العامة في الجزائر خلال الفترة 2001-2018

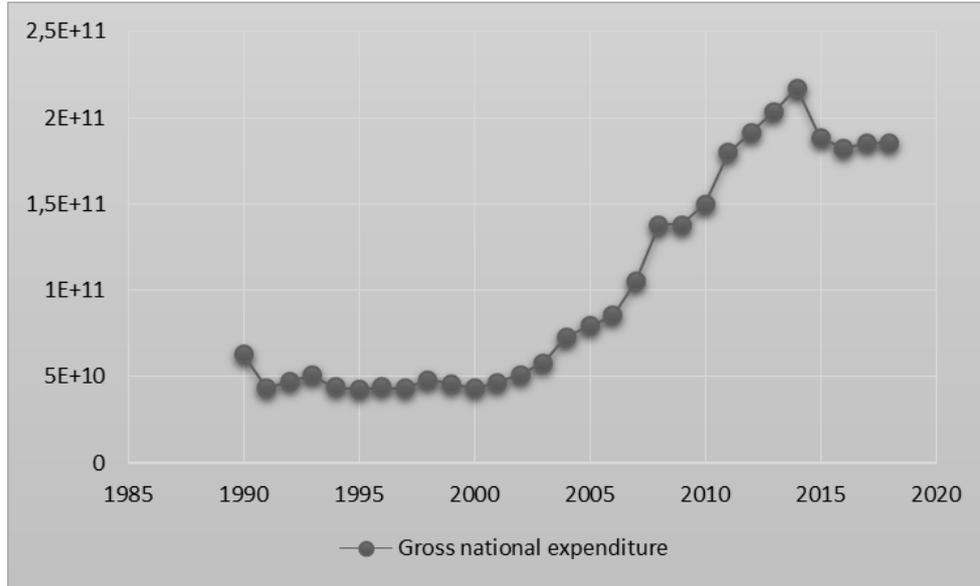
اجمالي النفقات العامة (مليار دج)	نفقات التجهيز		نفقات التشغيل		السنوات
	% من اجمالي النفقات	المبلغ	% من اجمالي النفقات	المبلغ	
1321	27	357.4	72.9	963.6	2001
1550.6	29.15	452.9	70.8	1097.7	2002
1639.2	31.5	516.5	68.5	1122.7	2003
1888.9	33.78	638	66.22	1250.9	2004
2052	39.33	806.9	60.67	1245.1	2005
2453	41.39	1015.1	58.61	1437.8	2006
3108.6	46.15	1434.6	53.85	1674	2007
4191	47.09	1973.3	52.91	2217.7	2008
4246.3	45.84	1946.3	54.16	2300	2009
4466.9	40.48	1807.8	59.52	2659.1	2010
5731.4	33.75	1934.5	66.25	3797.2	2011
7058.2	32.24	2275.5	67.76	4782.6	2012
6024.1	31.42	1892.6	68.58	4131.5	2013
6995.8	35.76	2501.4	64.24	4494.3	2014
7656.3	39.7	3039.3	60.30	4617	2015
7297.5	37.17	2711.9	62.83	4585.6	2016
7282.6	35.78	2605.4	64.22	4677.2	2017
7899.1	40.87	3228.8	59.12	4670.3	2018

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على الديوان الوطني للإحصائيات، الجزائر بالأرقام نتائج السنوات

2014-2015-2016-2017، الديوان الوطني للإحصائيات، حوصلة إحصائية 1962-2011

الشكل رقم (03) : تطور اجمالي الانفاق القومي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

الوحدة مليار دج



المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

نلاحظ ان اجمالي الانفاق القومي كان في 1990 (62.97 مليار دج) لكنه انخفض وبقى منخفضا في السنوات 1991-2000 ما بين 43 مليار دج و50 مليار دج. الا انه في 2001 بدأ بالارتفاع حتى وصل سنة 2008 138.06 مليار دج وبقى في حدوده سنة 2009، ولكن نتيجة الانتعاش الذي طالت اسواق النفط العالمية إثر ارتفاع اسعار النفط شهد الانفاق القومي ارتفاع حتى بلغ 217.4 مليار دج، ولكنه انخفض في السنوات التالية إثر انخفاض اسعار النفط الى 185.42 مليار دج سنة 2018.

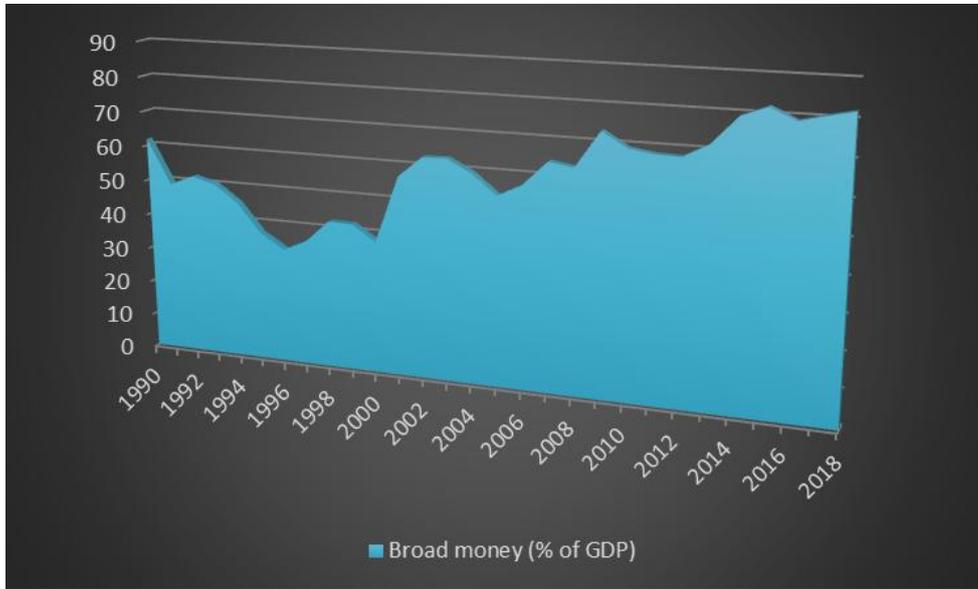
المطلب الثاني : اتجاهات السياسة النقدية في الجزائر في الفترة (1990-2018)

أولاً: تغيرات في النقد الواسع

تلعب النقود دوراً هاماً في ازدهار اقتصاديات الدول، لكن الإفراط في الإصدار النقدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، ومن خلال الأشكال التالية نقف عند تطور النقد بمفهومه الواسع في الجزائر.

الشكل رقم (04) : تطور النقد الواسع (% من GDP) في الجزائر في الفترة (1990-

2018)



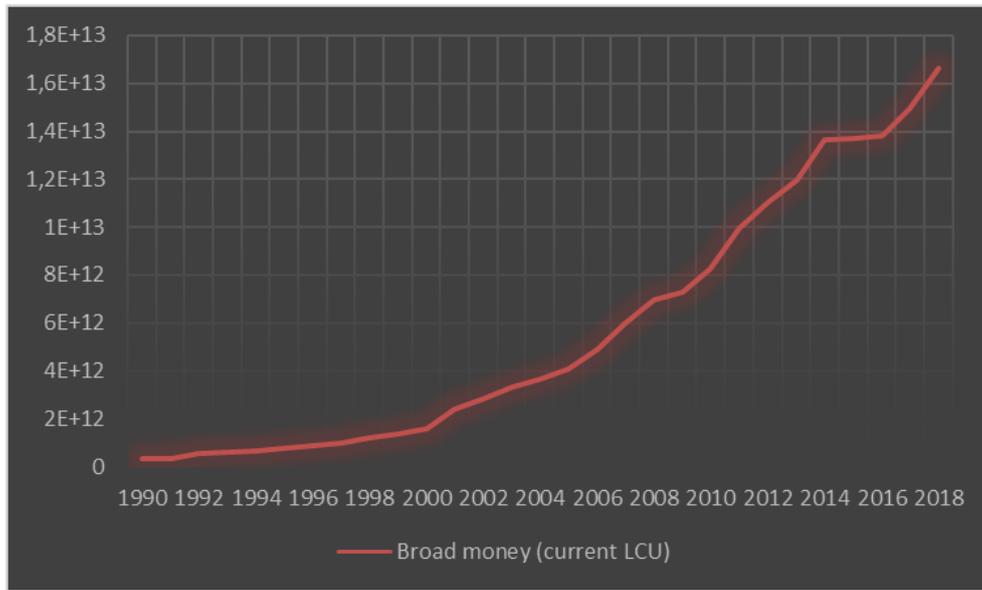
المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي ، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

عرف النقد الواسع نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي تراجع حيث انتقل من 61.77 % GDP من سنة 1990 إلى 33% GDP، وبعد أدنى مستوى 1996. إلا أنه عرف في الألفية الجديدة نمو متزايد للنقد الواسع والذي انتقل من 56.85% GDP 2001 إلى 62.81% GDP سنة 2003 ويعود نموه إلى تنفيذ برنامج الانعاش الاقتصادي وإلى السيولة التي نتجت من ارتفاع أسعار المحروقات، بعد انخفاضه في 2005 (53.82%) نتيجة الأزمة المالية، عاود الارتفاع

ليصل 73.15% سنة 2009 من الناتج المحلي الاجمالي، انخفض في السنة المالية ليرتفع ويصل الى اعلى حد له في 2018 (82.11%GDP)

الشكل رقم (05): تطور المعروض النقدي بمعناه الواسع (الاسعار الجارية بالعملة المحلية) في الجزائر في الفترة (1990-2018)

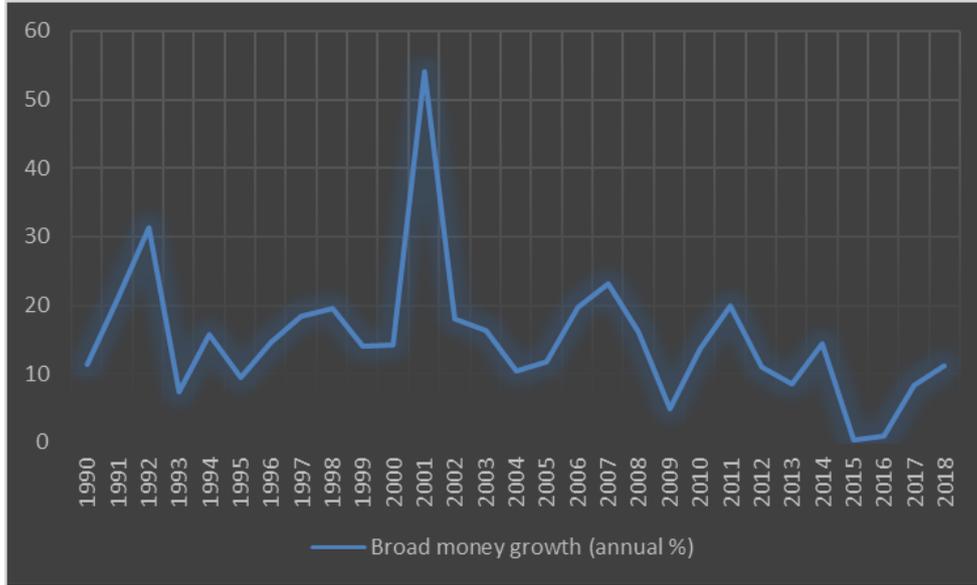


المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

نلاحظ من الشكل رقم ان المنحنى تصاعديا إيجابي ومستمر، أي ان المعروض النقدي بمعناه الواسع شهد تطور جيد في الفترة 1990-1998 من 343 مليون دج الى 1.199 مليار دج، وتميزت هذه الفترة بسياسة توسعية في البداية ثم السياسة الانكماشية نتيجة تطبيق برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي من 1994-1998. اما في 2000 عرف ارتفاعا نتيجة تنفيذ برنامج الانعاش الاقتصادي الا انه تباطأ في 2008-2009 من 6.955 مليار الى 7.292 مليار بسبب الازمة المالية العالمية ليعاود الارتفاع 13 مليار دج الا ان انخفاض اسعار النفط أبطأ من نموه، ثم ارتفع الى 16.636 مليار دج سنة 2018.

الشكل رقم (06) : تطور نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (%) في الجزائر في الفترة (1990-2018)



المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

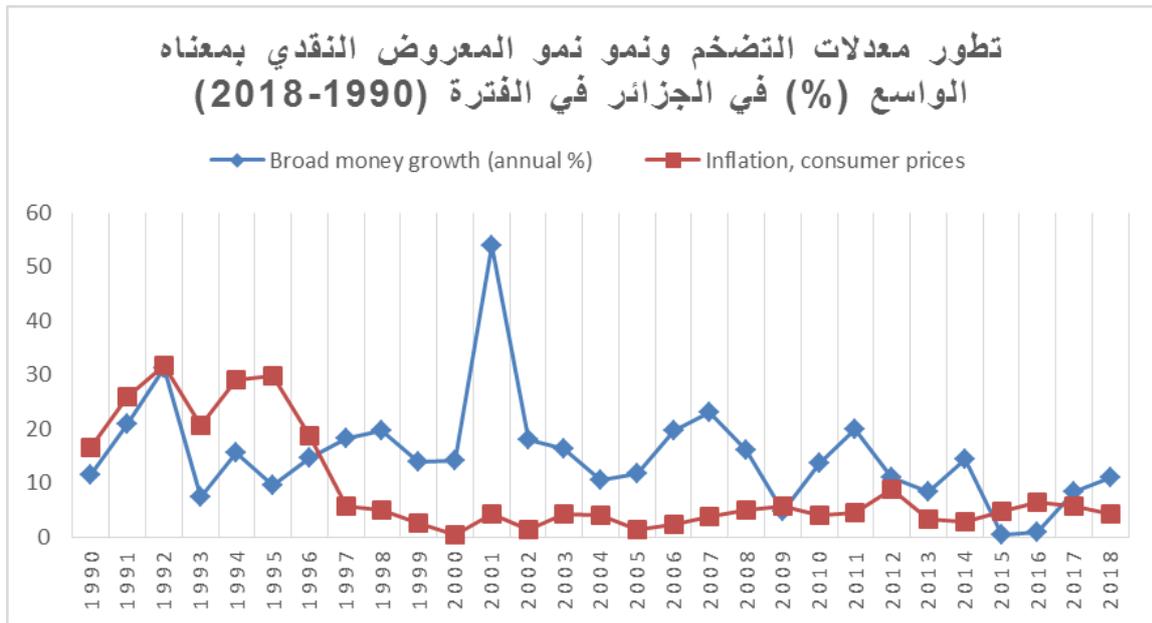
عرف نمو النقد الواسع تذبذب حيث شهد ارتفاع 31.27% سنة 1992 وهو اعلى ارتفاع في السنوات العشر الاولى، وقد سجل نمو له سنة 2001 وهو الاعلى بلغ 54.05%، ولكنه انخفض الى 10.45% في 2004 ليعاود الارتفاع في 2007 ثم ينخفض سنة 2009، بعدها عاود الارتفاع والانخفاض ليصل الى أدنى مستوى له (0.29%)، ثم ارتفع الى 11.10% (2018).

ثانيا: تطور معدلات التضخم ونمو نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (%) في الجزائر

في الفترة (1990-2018)

الشكل رقم (07) : تطور معدلات التضخم ونمو نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع

(%) في الجزائر في الفترة (1990-2018)



المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية،

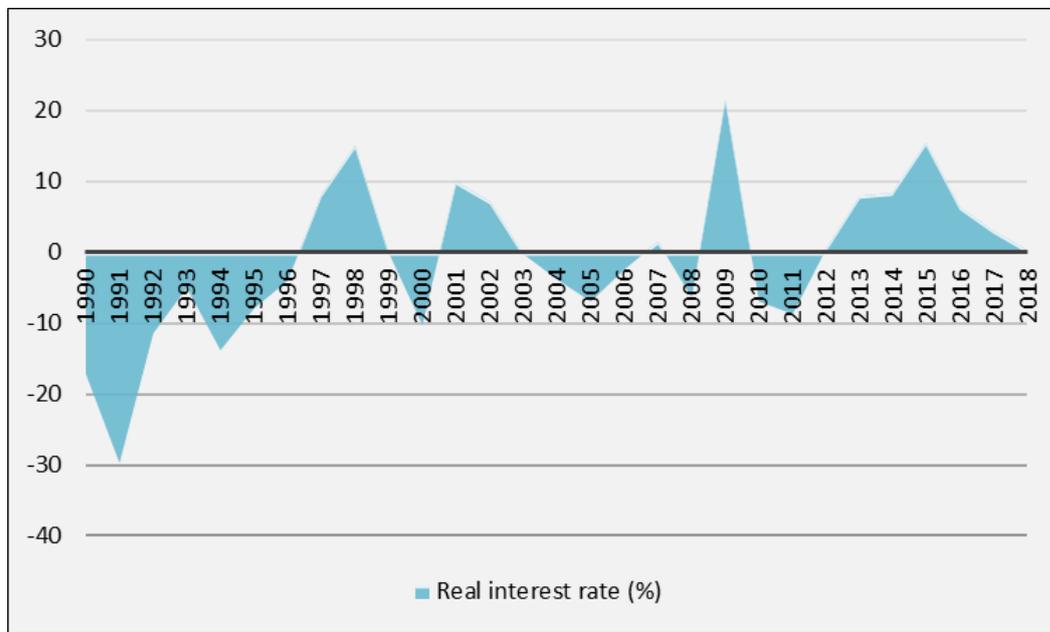
<http://data.worldbank.org>

نلاحظ من الشكل رقم ان معدلات التضخم كبيرة في الفترة ما بين 1990 1995 وقد بلغ أقصاه في سنة 1992 حيث بلغ 31.7% وهذا راجع الى تحرير الأسعار حيث قررت الحكومة الجزائرية بعدم التدخل بالأسعار بل السوق هو الذي يحدد نفسه، وتطبيق اتفاقية صندوق النقد الدولي والتي كانت ملزمة بتطبيقها، الا ان معدلات التضخم انخفضت بعد تطبيق برنامج التثبيت الاقتصادي 1994-1995 وبرنامج التعديل الهيكلي 1995-1998 حيث انتقل معدل التضخم الى 4.95% سنة 1998 وهو مؤشر إيجابي على تحسن وضعية الاقتصاد الجزائري ، وقد وصل

الى 0.33% سنة 2000 وهو قياسي كونه الحد الأدنى الذي عرفته الجزائر اما خلا الفترة 2001-2018 شهد التضخم ارتفاعا وانخفاض نسبيا حيث بلغت أعلى نسبة له 8.89% سنة 2012.

ثانيا : تطور نسب سعر الفائدة الحقيقي: تستخدم أسعار الفائدة من اجل تغطية قيمة العملة ففي حال ضعف العملة يتم رفع معدلات الفائدة لتعويض انهيار العملة.

الشكل رقم (08) : تطور نسب سعر الفائدة الحقيقي للجزائر في الفترة (1990-2018)



المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية،

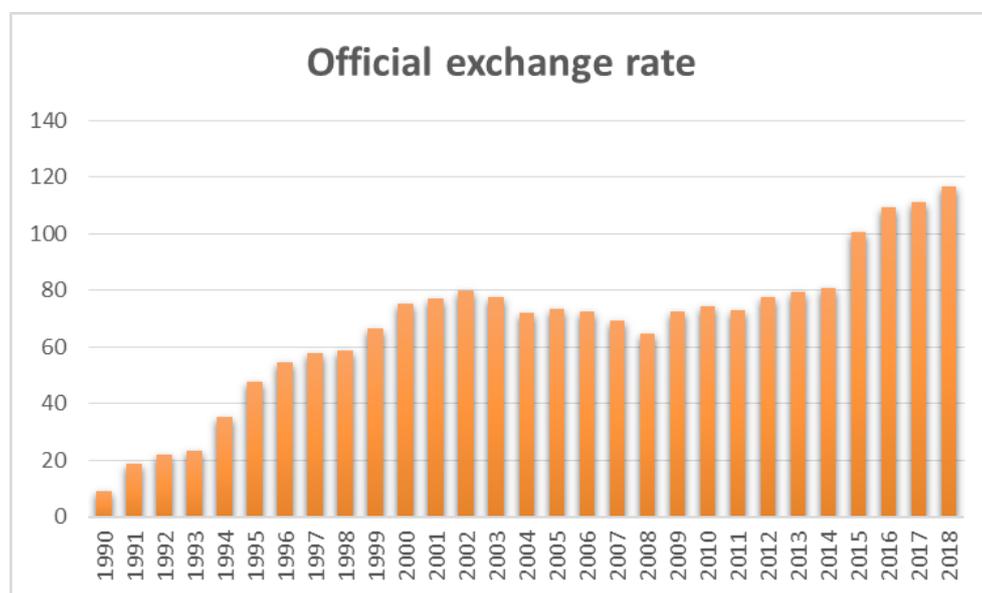
<http://data.worldbank.org>

وحسب الشكل رقم (08) تميزت معدلات سعر الفائدة الحقيقية بالسلبية من 1990-1996 من -29.73 كحد اقصى سنة 1991 الى -0.404 سنة 1996 ،وهذا راجع الى ارتفاع معدلات التضخم ،بعدها عادت اسعار الفائدة الحقيقية موجبة تدريجيا نتيجة تطبيق برنامج التعديل الهيكلي حتى وصلت في نهاية البرنامج 1998(15.10%) لتغير اتجاهها 1999-2000 (-0.09% -10.33%) ،ولكنه عاود الانخفاض الى غاية 2006 اثر فضيحة بنك ال خليفة

والبنك الصناعي والتجاري و الازمة المالية 2008 بالرغم من الارتفاع الطفيف سنة 2007 ،ثم ارتفعت في 2009 (21.56%) وهو اعلى ارتفاع سجل خلال السنوات ،ليعاود انخفاضه في 2010 و 2011،ليعاود الارتفاع في السنوات التالية ليصل الى 15.45 % سنة 2015 .

ثالثا : تطور سعر الصرف الرسمي للجزائر في الفترة (2018-1990)

الشكل رقم (09) : يبين تطور سعر الصرف الرسمي للجزائر في الفترة (2018-1990)



المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

من خلال بيانات نلاحظ ان سعر الصرف الحقيقي عرف تطورا فقد كان سعر الدولار الواحد في سنة 1990 يقابل 8.95 دينار جزائري ليصبح سنة 1994 يقابل 35.05 دينار جزائري، أي بزيادة قدرها 26.1 دينار جزائري. وكان سبب تخفيض قيمة الدينار الجزائري او ما يسمى بالانزلاق التدريجي الذي تبنته الجزائر بسبب ضعف احتياطات الصرف المتاحة، وزيادة ثقل خدمة الدين، وكان اثره واضحا على معدلات التضخم. وفي اطار تطبيق نظام التعويم المدار انخفضت قيمة الدينار انخفاض كبير، اي ارتفاع سعر صرف العملة خلال السنوات الاخيرة للقرن العشرين

فأصبح 1 دولار يساوي 79.68 دج. عرفت 2008 تقاوم الازمة المالية التي انعكست سلبا على الاقتصاديات الدول مما أدى الى انخفاض سعر الدولار الواحد يقابل 64.58 دج، الا انه عرف ارتفاع من جديد حتى بلغ الدولار الواحد ب116.59 دج سنة 2018 نتيجة السياسة التي تبعتها الحكومة من اجل رفع حصيلة مداخيل البترول المقومة بالدولار عند تحويلها الى الدينار الجزائري في فترات انهيار اسعار البترول.

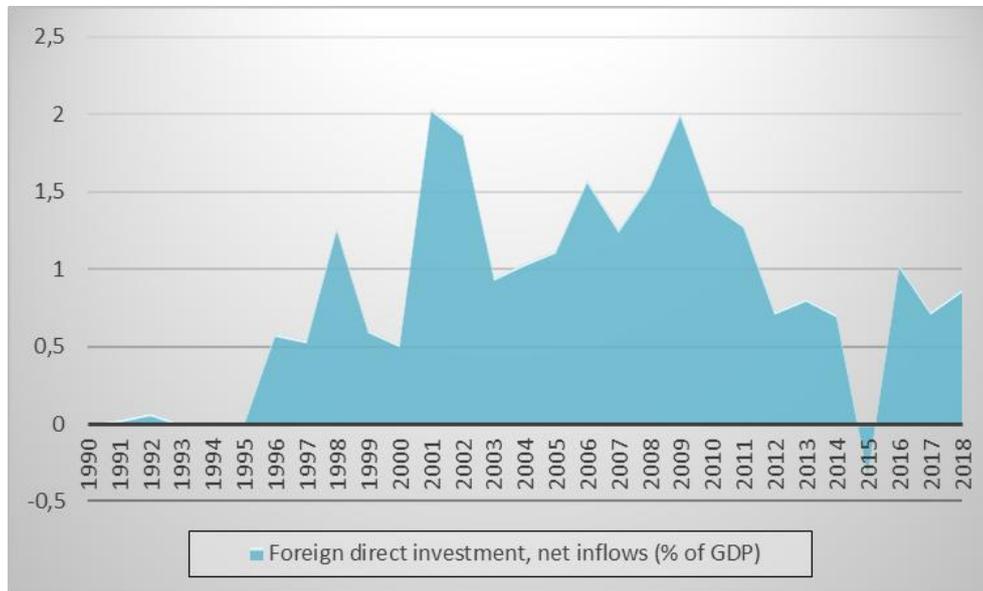
المطلب الثالث : الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر في الفترة (1990-2018)

أولاً: حجم الاستثمارات الأجنبية صافي التدفقات الوافدة الى الجزائر في الفترة (1990-

2018)

الشكل رقم (10) : تطور الاستثمارات الأجنبية صافي التدفقات الوافدة بدلالة (% من

الناتج المحلي الإجمالي GDP)

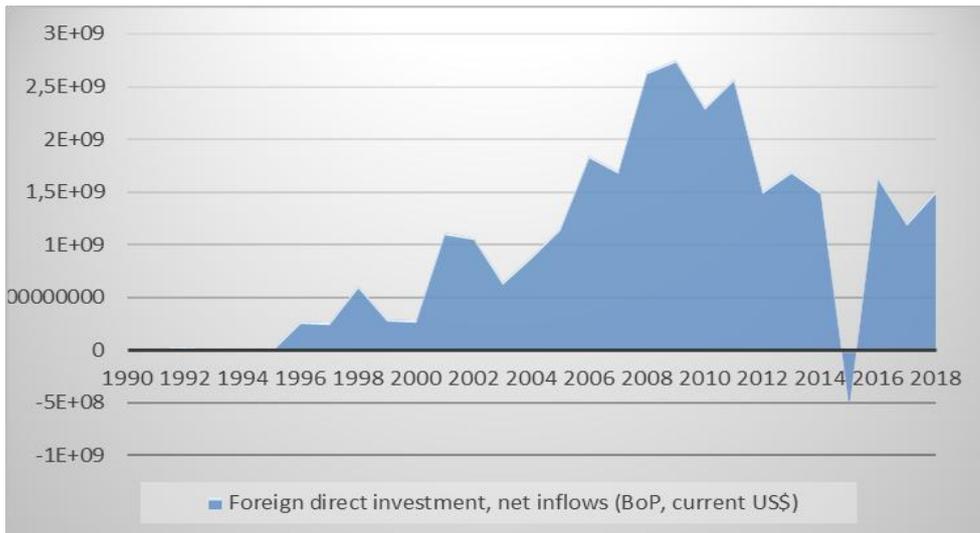


المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي ، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

من خلال الشكل رقم (10) نلاحظ سنة 1990 الى 1995 ان صافي التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر منخفضة جدا كانت اعلى نسبة سنة 1992 حيث بلغت 0.06% ، لكن بعد هذه الفترة ارتفع حتى وصل في 1998 الى 1.25% لكن النسبة انخفضت الى 0.51% سنة 2000 ، ومجملا الفترة 1990 2000 تميزت بالاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع المحروقات نظرا للأوضاع الأمنية الغير مشجعة ، ولكن بعد صدور الامر 01-03 المؤرخ في 20 اوت 2001 ومتضمن تحرير الاقتصاد وتشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة سواء في القطاعات الإنتاجية والخدماتية عرف ارتفاع متذبذب، فقد بلغ كل من 2001 و2009 على التوالي 2.03% و2.001% وتحسن الوضعية نتيجة التخلص من المديونية الخارجية وارتفاع احتياطات الصرف بسبب ارتفاع أسعار النفط . اما في 2015 عرفت انخفاض حاد -0.32% نتيجة تدهور أسعار البترول ليعاود الارتفاع في السنوات التي تلتها.

الشكل رقم (11) : تطور الاستثمارات الأجنبية المباشرة صافي التدفقات الوافدة (ميزان المدفوعات والدولار) الى الجزائر في الفترة (1990-2018)



المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي ، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

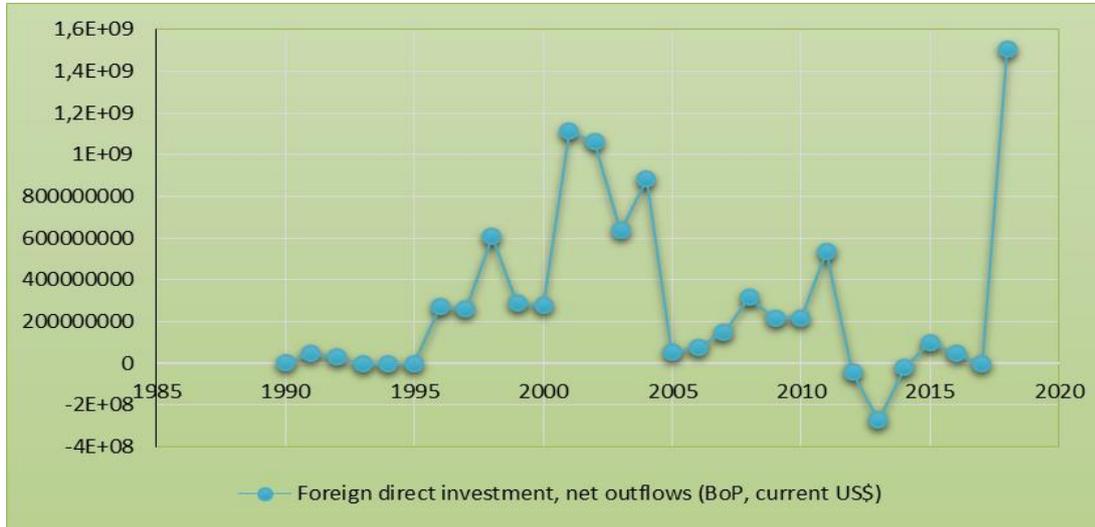
تميز تطور قيمة الاستثمار الأجنبي الصافي الوافد الى الجزائر بتذبذب وتباين من سنة الى أخرى. فالسنوات الأولى 1990 الى 2000 تميزت بضعف شديد وقلّة الاستثمارات الأجنبية الوافدة ومحدوديتها حيث تراوحت ما بين 334.91 الف دولار و 280.10 مليون دولار، ويرجع ضعف الاستثمار الى الازمة الأمنية التي عرفتها الجزائر في التسعينات ،وتفاقم ازمة المديونية اما من سنة 2001 الى سنة 2018 فقد عرفت تدفقات الاستثمارات المباشرة الأجنبية انتعاشا حيث تراوحت بين 1.113 مليار دولار و 1.506 مليار دولار يرجع ذلك الى تحسن الأوضاع الأمنية ،و الإصلاحات التي قامت بها الدولة في مجال التحفيزات التي نصت عليها في القوانين والتشريعات ،الا انه حدثت انتكاسة سنة 2015 فقد لوحظ تسرب للاستثمارات بسبب ازمة النفط ولكنه عاود الصعود في السنة التي تليها .

تطور صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة الخارجة الى الجزائر في الفترة (1990-

2018):

من المنحنى البياني نلاحظ ان الاستثمار الاجنبي المباشر صافي التدفقات الخارجة (ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) متذبذبة، فقد كانت ضعيفة خلال السنوات الستة الاولى كانت اعلى قيمة 50.28 مليون اي ما يعادل 0.11% من GDP كما هو موضح في الشكلين (.) في الفترة ما بين 1996 و 2001 عرف ارتفاع مقابل انخفاض طفيف حتى بلغ 1.113 مليار دولار اي بنسبة 2.03% من GDP، ولكنه انخفض انخفاض حاد من 2002 الى 2005 حتى بلغ 55 مليون دولار، وبقي ارتفاعه ضعيف الا انه انخفض الى أدنى حد 271 -74 مليون دولار ما يقابله 0.12- من GDP، وفي 2018 ارتفع الى 1.50 مليار دولار.

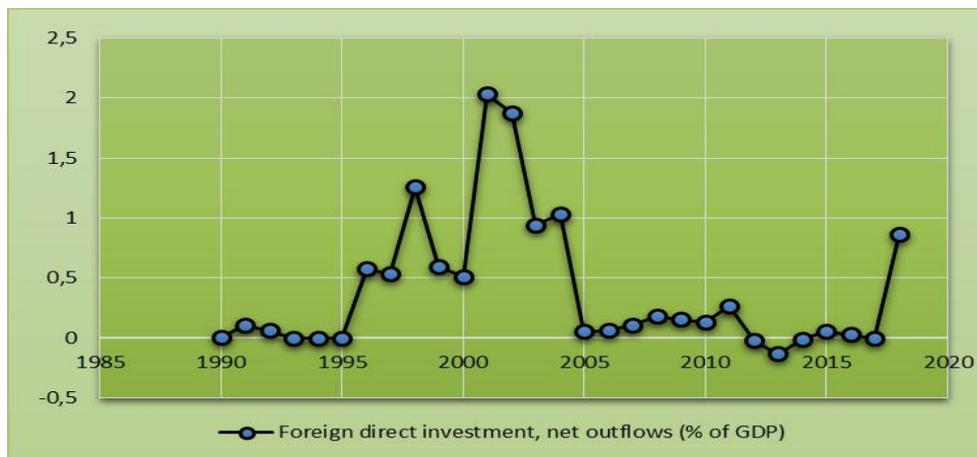
الشكل رقم (12) : ان الاستثمار الاجنبي المباشر صافي التدفقات الخارجة (ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) الى الجزائر في الفترة (1990-2018)



المصدر : من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي ، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

الشكل رقم (13) : ان الاستثمار الاجنبي المباشر صافي التدفقات الخارجة (%GDP) الى الجزائر في الفترة (1990-2018)



المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

تطور الاستثمار الأجنبي الصافي :

جدول رقم (4) : يبين صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (ميزان المدفوعات، بالأسعار

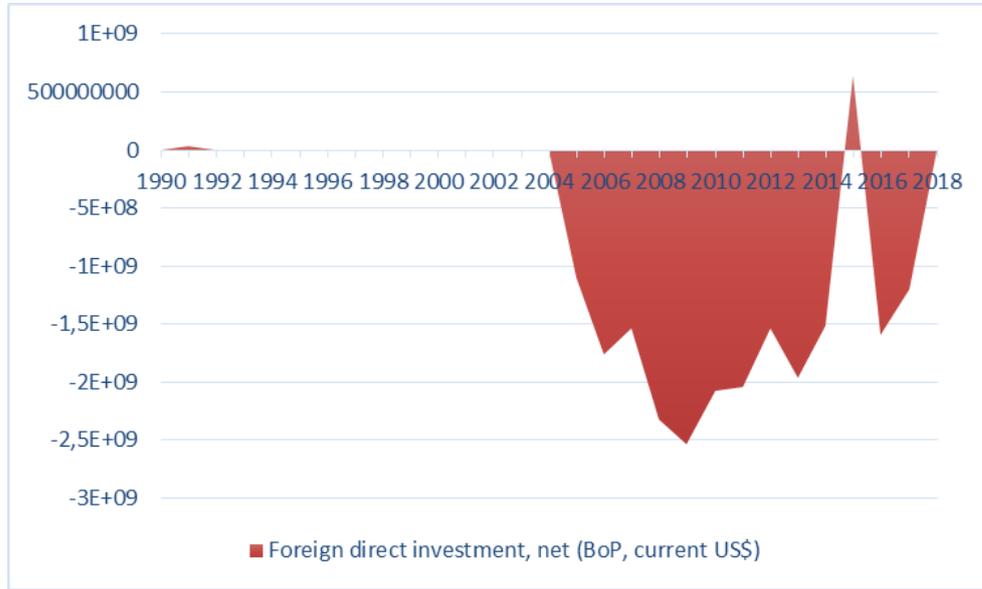
الجارية للدولار الأمريكي) بالجزائر في الفترة (1990-2018)

الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي (ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)	الاستثمار الاجنبي المباشر صافي التدفقات الوافدة (ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)	الاستثمار الاجنبي المباشر صافي التدفقات الخارجة (ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)	السنوات
-1101000000	1156000000	55000000	2005
-1762000000	1841000000	79000000	2006
-1539745128	1686736540	146991412	2007
-2320754664	2638607034	317852370,2	2008
-2532507565	2746930734	214423168,7	2009
-2081136054	2300369124	219233069,8	2010
-2037319358	2571237025	533917666,8	2011
-1541844615	1500402453	-41442162,36	2012
-1963635050	1691886708	-271748342,2	2013
-1520777119	1502206171	-18570948,67	2014
638915215,3	-537792920,9	101122294,4	2015
-1591723072	1638263954	46540881,72	2016
-1204341137	1200965280	-3375857,12	2017
	1506316886	1506316886	2018

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي ، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

الشكل رقم (14) : يبين صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) بالجزائر في الفترة (1990-2018)



المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية،

<http://data.worldbank.org>

نلاحظ من المنحنى صافي الاستثمار الاجنبي المباشر كان منعدم ماعدا سنة 1991. ومع بداية 2005 انخفض الى 1.10 -مليار دولار ليزداد انخفاضا سنة 2009 وهو أدنى انخفاض قدر 2.53-مليار دولار ويعود انخفاضه الى التأثير السلبي على الاستثمار الاجنبي المباشر صافي التدفقات الخارجة نتيجة الازمة المالية سنة 2008 كما هو موضح في الجدول، وفي سنة 2014 ارتفع ليصبح موجب بسبب ازمة النفط والتي اثرة سلبا على الاستثمار الاجنبي المباشر صافي التدفقات الوافدة والتي كانت سالبة ولكنها انتعاشه في السنة المالية مما ادى بصافي الاستثمار الاجنبي المباشر بالانخفاض.

ثانيا : أهم الدول المستثمرة في الجزائر ما بين يناير 2013 وديسمبر 2017

الدولة	التكلفة (مليون دولار)	عدد المشاريع	عدد الشركات
الصين	3.539	10	5
سنغافورة	3.151	3	1
اسبانيا	2.565	10	6
تركيا	2.313	4	4
المانيا	380	7	7
جنوب افريقيا	350	1	1
فرنسا	330	12	10
سويسرا	330	4	4
ايطالي	232	1	1
المملكة المتحدة	212	2	2
اخرى	892	28	28
الاجمالي	14.293	82	69

المصدر: (61) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار 2018، المقر الدائم للمنظمات العربية - تقاطع شارع جمال عبد الناصر وطريق المطار الشويخ- دولة الكويت)

نلاحظ من الجدول ان فرنسا تتصدر قائمة الدول المستثمرة باستحواذها على 12 مشروع بتكلفة 330 مليون دولار و 10 الشركات، بعدها تليها الصين واسبانيا ب 10 من حيث عدد المشاريع وتقدر تكلفة كل منهما على التوالي 3.539 و 2.565 مليون دولار، بينما المانيا تفوقهم في عدد الشركات وعددها 7، وتعد تكلفة المشاريع الصين هي الاعلى وتليها سنغافورة واسبانيا وباقي الدول الاخرى. وما يميز الدول المستثمرة ان معظمها دول اوروبية.

المبحث الثاني : قياس أثر السياسة المالية والنقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر
في الجزائر للفترة (1990 2018)

سنعرض في هذا المبحث دراسة قياسية لأثر كل من السياسة المالية والنقدية في تحفيز
الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، ولذلك قمنا باستخدام منهجية حديثة تتمثل في نموذج
الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL والتي تلائم دراستنا

المطلب الأول: شرح منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة
(ARDL).

يعد النموذج ARDL أحد الأساليب النمذجة الديناميكية المشترك التي شاع استعمالها في
الأعوام الاخيرة

اولا : تعريف نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL

تم تقديمه لأول مرة من طرف Pesaran و Shin سنة 1999 ثم طوره Pesaran وآخرون
سنة 2001، يتميز النموذج ARDL بعدة مزايا مقارنة مع نماذج التكامل المشترك الأخرى، حيث
يمكن تطبيق نموذج ARDL بغض النظر عما اذا كانت المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى
الدرجة صفر او متكاملة جزئيا. وبينما يكون نماذج التكامل المشترك حساسة لحجم العينة، فان
اختبار ARDL مناسب حتى اذا كان حجم العينة صغير. كما توفر تقنيات ARDL عامة تقديرات
غير متحيزة للنموذج طويل الأمد واحصائية حتى عندما تكون بعض المؤشرات الرجعية داخلية¹

¹ سارة بوسيس : أثر تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري على الواردات خلال الفترة 2000-2019، أطروحة دكتوراه، كلية
العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص نفود وبنوك، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2021/2020 ، ص148

ثانيا: خصائص منهجية ARDL وشروط تطبيقها.

تم تطوير منهجية الحدود للتكامل المشترك أو ما يسمى بنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) من قبل Pesaran et al (2001)، وتتميز عن باقي أساليب التكامل المشترك مثل انجل جرانجر (Engle and Granger) وجوهانسن (Johansen) وجوهانسن جيسلس (- Johansen Juselius) بإمكانية تطبيقها سواء كانت متغيرات النموذج مستقرة عند المستوى $I(0)$ أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ أو مزيج بينهما، ويمكن لهذه المتغيرات أخذ فجوات إبطاء زمني مختلفة ، كما يوفر نموذج ARDL درجة كبيرة من الكفاءة في حال العينات صغيرة الحجم كما أنه يسمح بالحصول على تقديرات غير متحيزة لنموذج المدى الطويلة.

وزيادة على ما سبق فإن منهجية ARDL تمكننا من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل بحيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المديين الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وأيضا وفق هذه المنهجية نستطيع تقدير معالم المتغيرات المستقلة في المديين القصير والطويل وتعد معالمه المقدرة في المدى القصير والطويل أكثر اتساقا من تلك التي في الطرق الأخرى مثل انجل - جرانجر (1987) طريقة جوهانسن (1988) وجوهانسن - جيسلس (1990).

ثالثا : خطوات تطبيق منهجية ARDL.

لاستخدام منهجية ARDL نتبع المراحل الآتية

1. التحقق من أن كل متغيرات النموذج مستقرة عند المستوى $I(0)$ أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ أو مزيج بينهما وليس أي منها متكامل من الدرجة الثانية (2).

2. توصيف نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)

3. التحقق من وجود خاصية التكامل المشترك بين متغيرات النموذج وذلك بتقدير النموذج

(7) ثم إجراء اختبار الحدود (Bounds Test) عن طريق اختبار الفرضيتين الآتيتين:

• فرضية العدم (H): تقول بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (لا توجد

علاقة طويلة الأجل)

• الفرضية البديلة (H): تقول بوجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (توجد علاقة

طويلة الأجل).

وللاختبار بين الفرضيتين تتم مقارنة قيمة فيشر الحسابية مع القيمتين الحرجتين الدنيا والعليا

اللتين استخرجهما Pesaran et al، حيث تفترض القيمة الحرجة الدنيا (The lower critical

value) أن كل المتغيرات مستقرة عند المستوى $I(0)$ ، في حين تفترض القيمة الحرجة العليا (the

upper critical value) أن كل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، ومن هذا المنطلق

إذا تجاوزت قيمة احصائية فيشر الحسابية القيمة الحرجة العليا فإنه يمكن رفض الفرض الصفري

أي يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات، في حين إذا كانت قيمة فيشر الحسابية أقل من القيمة

الحرجة الدنيا فإن ذلك يعني عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، أما إذا وقعت القيمة

المحسوبة بين القيمتين الحرجتين فإن الاختبار يكون غير حاسم.

4. إذا تم التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات يتم تقدير نموذج المدى الطويل

(نموذج المستويات) وفق العلاقة (III)، بالإضافة إلى نموذج تصحيح الخطأ المقيد الممثل

بالعلاقة رقم (II) (نموذج الفروق من الدرجة الأولى) وذلك لتحديد الآثار قصيرة المدى ومعامل

سرعة التصحيح المتمثل في معامل حد تصحيح الخطأ (ω) .

ويجب في هذه المرحلة التأكد من المعنوية الاحصائية لمقدرات العلاقة طويلة الأجل، كما ينبغي التأكد من عدم وجود الارتباط الذاتي بين الأخطاء وفي حالة وجوده ينبغي زيادة فترات الإبطاء حتى يختفي، وينبغي أيضا التأكد من ثبات تباين حد الخطأ والتوزيع الطبيعي للبواقي.

5. في حال تحقق كل ما سبق يمكن عندها اختبار السببية في المدى القصير والطويل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ المقيدة الممثل في المعادلة (II) ويكون ذلك كما يلي:

• يتم تحديد العلاقة السببية في المدى الطويل عن طريق اختبار معامل تصحيح الخطأ، ويمكن القول إن هناك علاقة في المدى طويلة بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية المختلفة إذا كان معامل $t-1$ ECT سالب الإشارة وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%.

• يتم تحديد السببية على المدى القصير بين المتغير التابع وكل من المتغيرات التفسيرية باختبار الفرضيات الآتية:

الفروض الصفرية:

لا توجد سببية قرانجر من $X1$ إلى y عند قبول الفرضية $H0$

لا توجد سببية قرانجر من $X2$ إلى y عند قبول الفرضية $H0$

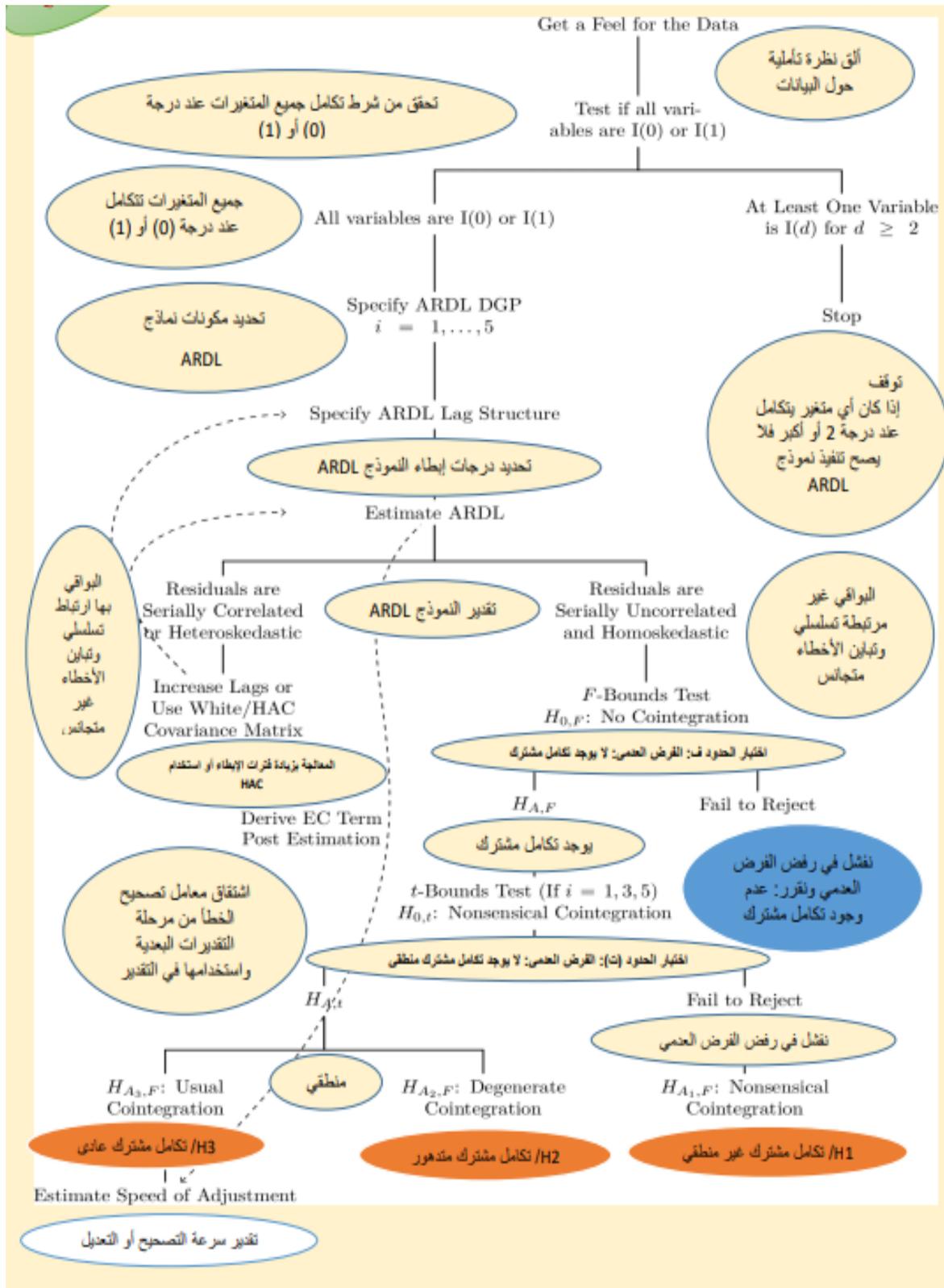
ويتم اجراء الاختبارين بالاعتماد على احصائية فيشر في إطار Wald test، حيث إذا كانت قيمة فيشر الحسابية أكبر من القيمة الجدولية فإن ذلك يعني عدم امكانية قبول الفرضية الصفرية ومن ثم قبول الفرضية البديلة، أي توجد سببية قرانجر من المتغير المستقل اتجاه المتغير التابع في الأجل القصير.

وتجدر الإشارة أنه بالإضافة لكل الخطوات السابقة ينبغي أيضا دراسة مدى تحقق خاصية الاستقرار الهيكلية المقدرات الأجلين القصير والطويل الخاصة بنموذج تصحيح الخطأ (ECM)

المتعلق بنموذج (ARDL) المختار، وللقيام بذلك يكفي إجراء اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM) واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUMSQ)، وإذا أظهرت النتائج أن كلا منحنىي الاختبارين يقعان داخل الحدود الحرجة عند المستوى معنوية 5% فهذا يعني ان مقدرات النموذج تتميز بخاصية الاستقرار الهيكلية¹

الشكل رقم (15) : نموذج يوضح عمل ARDL

¹ الوليد قسوم ميساوي : اثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصادية تخصص اقتصاد تطبيقي، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2018، ص271-274.



المصدر: <http://drive.google.com/file/d/1p8ab>

المطلب الثاني : تشخيص النموذج القياسي الملائم لبيانات الدراسة

اختيار النموذج القياسي اهم مرحلة من مراحل القياس الاقتصادي، وذلك للوصول الى نمذجة دقيقة للظاهرة المدروسة، وسنعمد في هذه الدراسة على استخدام طريقة التكامل المشترك لتحديد أثر المتغيرات السياستين المالية والنقدية، حيث يمكن صياغة نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$FDI=f (TAX, GNE, INF)$$

حيث ان:

FDI : الاستثمار الأجنبي المباشر

TAX : الضرائب على المنتجات (بالأسعار الجارية بالدولار الأمريكي)

GNE : الانفاق القومي الإجمالي (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)

INF : التضخم (% سنويا)

الاستثمار الأجنبي المباشر : هو مشاريع استثمارية تقام في دولة ما من طرف مستثمر اجنبي او في شكل شركة ام ، تستثمر في فروع لها داخل دول مضيفة ، بحيث لا تقل حصة المستثمر الأجنبي على 10% من راس المال المشروع وترتبط هذه الملكية بالقوة التصويتية المؤثرة في سياسة وقرارات المشروع ، ويهدف المستثمر الأجنبي من خلالها لإقامة علاقة طويلة الاجل¹

¹ العرابوي منال ، المرجع السابق ، ص 4

الضرائب: اقتطاع مالي في شكل مساهمة نقدية من الافراد في أعباء الخدمات العامة، تبعا لمقدرتهم على الدفع ودون النظر الى تحقيق نفع خاص يعود عليهم من هذه الخدمات، وتستخدم حصيلتها في تحقيق اهداف اقتصادية، اجتماعية، مالية... الخ، وتقوم الدولة بتحصيلها لذلك¹.

الانفاق القومي الإجمالي: هو مجموع ما ينفق خلال فترة معينة على الاستهلاك والاستثمار في الاقتصاد القومي.²

التضخم: هو الارتفاع المستمر في مستوى العام للأسعار في دولة ما، حيث يؤدي الى انخفاض الصادرات وزيادة الواردات هذا من جهة، ومن أخرى يعمل على اضعاف الادخار وبالتالي انخفاض معدل الاستثمار الامر الذي ينعكس سلبا على النمو الاقتصادي³.

الجدول رقم (05) : يبين متغيرات الدراسة ووحدات قياسها

نوع المتغير	المتغير	الوحدة	مصدر البيانات
تابع	FDI		البنك الدولي
مستقل	TAX	بالأسعار الجارية بالدولار الأمريكي	البنك الدولي
	GNE	بالأسعار الجارية بالدولار الأمريكي	البنك الدولي
	INF	نسبة مئوية	البنك الدولي

¹ بهاء الدين طويل : دور السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر 1990-2010، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر ، باتنة ، 2015-2016، ص 46

² <http://ar.m.wikipeddia.org>

³ زدون جمال : محددات الإنتاجية الكلية في القطاع الصناعي في الجزائر للفترة (1980-2013)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01 ، 2015، ص 137.

أولاً: تقدير معادلة الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر جلال الفترة (1990 2018):

جدول رقم (06) : نتائج التقدير معادلة الاستثمار الأجنبي

المتغير التابع: معدل الاستثمار الأجنبي FDI			المتغيرات	
القرار	المعاملات		المتغيرات المستقلة	
	Sig	قيمة t		
معنوية	0.0222	-2.439025	-0.139905	Ln TAX
معنوية	0.0023	-3.389387	-40327505	Ln INF
معنوية	0.0001	4.520412	1.23E-07	Ln GNE
معنوية	0.0001	4.502704	1.63E+09	C
نموذج معنوية	0.689827			R
	18.53337 (القيمة المعنوية 0.000002)			قيمة F

التعليق على النموذج:

بالنسبة لمعامل الانحدار R: لقد بلغ معامل الانحدار R (0.689827)، ما يعني أن نسبة 68.98 % من التغير في معدل الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن تفسيره بالتغير الحاصل في المتغيرات التفسيرية: الضرائب، نسبة التضخم، إجمالي الإنفاق القومي.

بالنسبة لمعنوية معاملات النموذج:

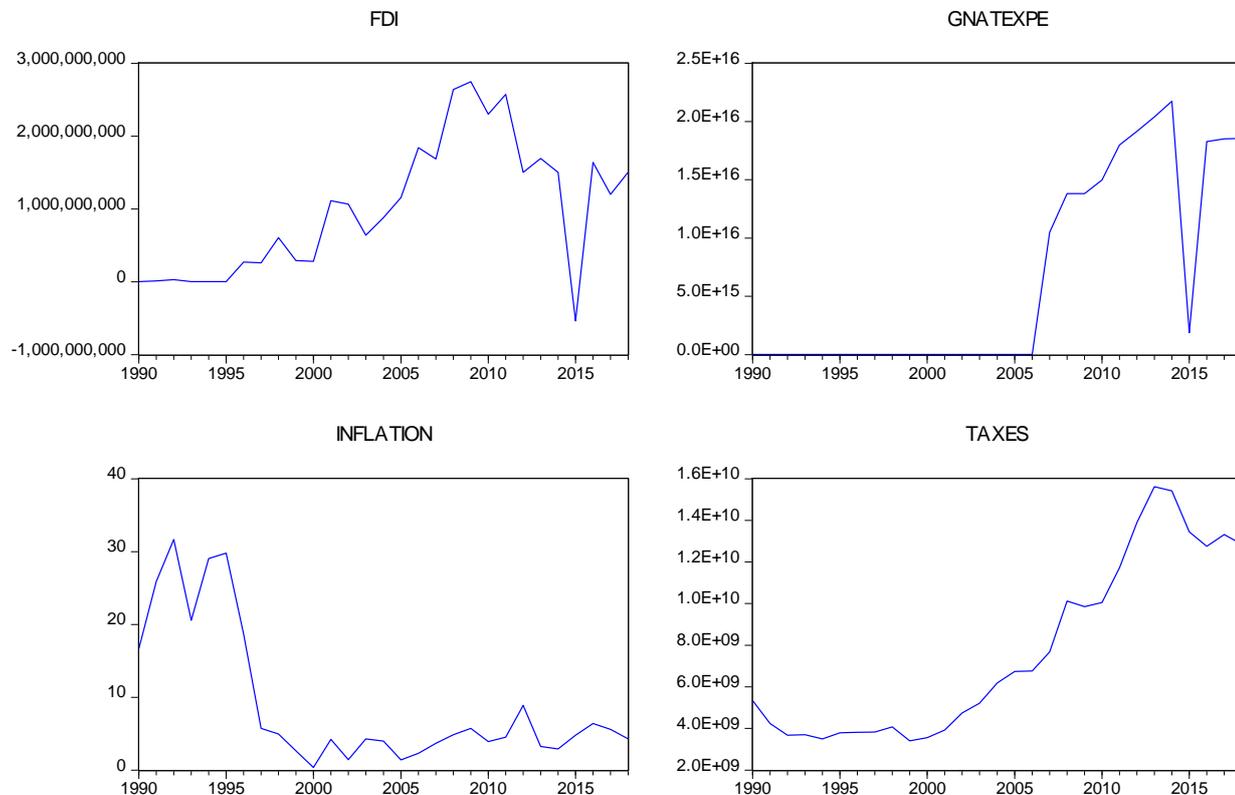
متغير الضرائب TAX: لقد بلغت قيمة معاملته (-0.139905) وهو معنوي لأن احتمالته (0.0222) وهو أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، ما يعني أنه كلما زادت الضرائب 1% سيؤدي إلى نقصان الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة (0.139905%).

متغير التضخم INF: لقد بلغت قيمة معاملته (-403275505) تأثير سلبي كبير.

متغير إنفاق القومي الإجمالي **GNE** : لقد بلغت قيمة معاملته $(1.23E-07)$ ، وهو معنوي لأن احتمالته (0.0001) وهو أصغر من مستوى المعنوية (0.05) ، ما يعني أنه كلما زاد الإنفاق القومي الإجمالي 1% سيؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة $(1.23E-07\%)$. بالنسبة لمعنوية النموذج ككل: لقد بلغت قيمة **F-statistic** (18.53337) باحتمال (0.000002) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05) ما يعني أن النموذج هو معنوي وبالتالي فهو مقبول للدراسة.

اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لكل متغيرات الدراسة:

إن الشرط المبدئي الضروري لوجود علاقات تكامل بين المتغيرات هو أن تكون مستقرة من نفس الدرجة، حيث تم الاستعانة باختبار ديكي-فولر المطور **ADF** لقياس مدى استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.



الفصل الثالث دراسة قياسية لأثر السياستين المالية و النقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

نلاحظ ان السلاسل الزمنية للتضخم والانفاق القومي والضرائب وللاستثمار الأجنبي المباشر غير مستقرة، فقمنا بتقدير النموذج لديكي فولر الموسع وقد تحصلنا من الجدول السابق انها غير مستقرة عند المستوى ولجعلها مستقرة انتقلنا الى طريقة الفروقات بإدخال الفرق من الدرجة الأولى وتحصلنا على سلسلة زمنية مستقرة.

الجدول رقم (07) : يمثل اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

اخذ الفروق من الدرجة الأولى			في المستوى			النموذج	
Trend و C	C	None	Trend و C	C	None	اختبار ADF	
-8.043502	-8.159132	-8.238489	-4.338129	-2.226440	-0.509630	T	FDI
0.0000	0.0000	0.0000	0.0118	0.2019	0.4862	Sig	
-3.251302	-3.420199	-3.204001	-2.244713	-0.824743	0.564396	T	TAX
0.0960	0.0191	0.0024	0.4477	0.7958	0.8319	Sig	
-5.403225	-5.392448	-5.374818	-1.825803	-1.496436	-1.408092	T	INF
0.0009	0.0002	0.0000	0.6650	0.5207	0.1447	Sig	
-7.559894	-7.659326	-7.607943	-3.236070	-1.468551	-0.776359	T	GNE
0.0000	0.0000	0.0000	0.0980	0.5344	0.3708	Sig	
سلاسل مستقرة			سلاسل غير مستقرة			القرار	

من خلال نتائج الاختبار جذر الوحدة يتضح ان جميع المتغيرات محل الدراسة غير مستقرة عند المستوى في اغلبية النماذج، لان القيمة المعنوية (Sig) هي أكبر من 0.05. اما بالنسبة لأخذ الفروق من الدرجة الأولى كلها مستقرة لان كل القيم المعنوية (Sig) اقل من 0.05.

ثانيا: اختبار وجود علاقة تكامل مشترك

• تقدير نماذج الدراسة باستخدام ARDL:

بما ان المتغيرات الدراسة سواء التابعة والمستقلة هي مستقرة من الدرجة (1) | وهذا يمكننا من تقدير نماذج الدراسة باستخدام ARDL وتطبيق اختبار الحدود للكشف عن التكامل المشترك.

• تقدير نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر:

لقد تم تقدير النموذج من خلال تحديد فترات الابطاء اليا باستخدام برنامج (eviews10) حيث كان النموذج الأمثل متمثل في (1,3,0,4) ARDL، أي فترة ابطاء للاستثمار الأجنبي المباشر، وثلاث فترات ابطاء للضرائب وبدون فترة ابطاء للتضخم، وأربع فترات ابطاء للإنفاق القومي الإجمالي. اما معادلة التكامل المشترك فكانت كالآتي:

معادلة التكامل المشترك:

$$\begin{aligned}
 D(\text{FDI}) = & -611008308.477227570000 - 0.889803256625 * \text{FDI}(-1) \\
 & + 0.331429444477 * \text{TAX}(-1) - 26810206.100945983000 * \text{INF}^{**} - \\
 & 0.000000140666 * \text{GNE}(-1) + 0.249376497502 * D(\text{TAX}) - \\
 & 0.095384682482 * D(\text{TAX}(-1)) - 0.569981147150 * D(\text{TAX}(-2)) + \\
 & 0.000000048287 * D(\text{GNE}) + 0.000000154563 * D(\text{GNE}(-1)) + \\
 & 0.000000204962 * (\text{FDI} - (0.37247497 * \text{TAX}(-1) - \\
 & 30130487.72447832 * \text{INF}(-1) - 0.00000016 * \text{GNE}(-1) - \\
 & 686677986.31646490) + 0.000000174773 * D(\text{GNE}(-3)))
 \end{aligned}$$

• تقدير النموذج في المدى الطويل:

نتائج تقدير معادلة الاستثمار الأجنبي على المدى الطويل هي كالآتي:

$$EC = FDI - (0.3725 * TAX - 30130487.7245 * INF - 0.000 * GNE - 686677986.3165)$$

وهي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (08) : نتائج تقدير معادلة الاستثمار الأجنبي على المدى الطويل

المتغير التابع: الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)				المتغيرات
القرار	معنوية المعاملات		المعاملات	المتغيرات المستقلة
	Sig	قيمة t		
معنوي	0.0063	3.255022	0.372475	TAX
معنوي	0.0215	-2.611866	-30130488	INF
معنوي	0.0233	-2.570651	-1.58E-07	GNE
غير معنوي	0.2163	-1.299673	-6.87E+08	C

نلاحظ من النتائج تقدير على المدى الطويل ان الضرائب كان أثره غير سلبى (0.372475)

ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر (Sig < 0.05)، بينما أثر التضخم سلبى (-)

(30130488) ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر (Sig < 0.05)، اما الانفاق القومي

الإجمالي كان أثره سلبى (-1.58E-07) ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر (Sig <

0.05).

• اختبار منهج الحدود (bounds test) لكشف وجود علاقات تكامل مشترك :

الجدول رقم (09) : نتائج اختبار منهج الحدود (bounds test)

الاختبار	قيمة الاختبار	مستوى المعنوية	الحد I(0)	الحد I(1)
F-statistic	6.338588	10%	2.37	3.2
		5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
	3			

نلاحظ من خلال اختبار منهج الحدود (bounds test) ان القيمة F الإحصائية (6.33)

هي أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى لاختبار (bounds test) عند كل المستويات المعنوية

هذا ما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك وعليه فإننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود

علاقة تكامل مشترك ونقبل الفرضية البديلة أي يوجد علاقة تكامل مشترك، وبالتالي توجد علاقة

توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة.

• منهجية متجهة تصحيح الخطأ:

بما ان اختبار منهج الحدود (bounds test) قد أكد وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين

متغيرات الدراسة في النموذج، الا انه لابد من التأكد من معنوية معامل التكامل المشترك (معامل

تصحيح الخطأ)، حيث يجب ان يكون سالب ومعنوي، كما هو موضح في الجدول الاتي:

لكي يكون هناك علاقة سببية على المدى الطويل يجب ان يكون معامل التكامل المشترك

للمتغير التابع بدرجة التأخير في معادلة انحدار التكامل المشترك سالب وذو دلالة معنوية

الجدول رقم (10) : نتائج التأكد من معنوية معامل تصحيح الخطأ

القرار	معنوية المعامل	معامل التكامل المشترك	علاقة تكامل المشترك
وجود علاقة سببية على المدى الطويل	سالب ومعنوي	-0.889803 (t* =-6.437749) (sig =0.0000)	المتغير التابع: (FDI) الاستثمار الأجنبي المباشر

يتضح من خلال الجدول وجود علاقة سببية على المدى الطويل، وذلك لان قيمة معامل تصحيح الخطأ في معادلة الانحدار هي سالبة (-0.889803)، ومعنوية ($Sig < 0.05$). وهذا ما يدل على وجود علاقة سببية طويلة الاجل مع نسبة سرعة الوصول الى التوازن بحوالي 88.98%

ثالثا: تشخيص البواقي لنموذج الدراسة:

- دراسة مشكل الارتباط الذاتي بين البواقي: نتائج الاختبار موضحة في الجدول الاتي

الجدول رقم (11) : نتائج اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation)

للارتباط ذاتي بين البواقي

Prob	LM-Stat	قيمة الاختبار
0.3233	5.475826	F-statistic
0.0167	24.62524	Obs*R-squared

نلاحظ من الجدول الخاص اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation) ان

قيمة المعنوية (sig) للاختبار (F) هي أكبر من 0.05 مما يؤكد عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي.

• اختبار ثبات تباين الأخطاء:

الجدول رقم (12) : نتائج اختبار (ARCH) لثبات تباين الأخطاء

الاختبار	قيمة الاختبار	القيمة المعنوية
F-statistic	1.195519	0.2860
Obs*R-squared	1.236983	0.2661

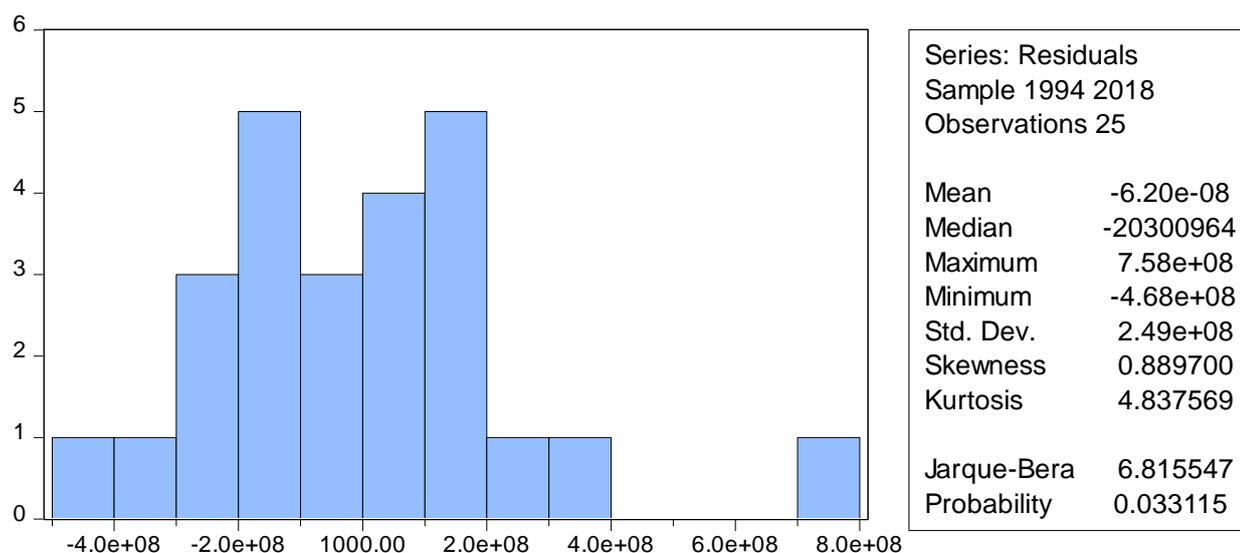
نلاحظ من الجدول الخاص بنتائج اختبار (ARCH) ان القيمة المعنوية (sig) لكلا الاختبارين (F) و (χ^2) هي أكبر من 0.05، مما يؤكد ان هناك تجانس بين تباين الأخطاء.

• اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Jarque-Bera):

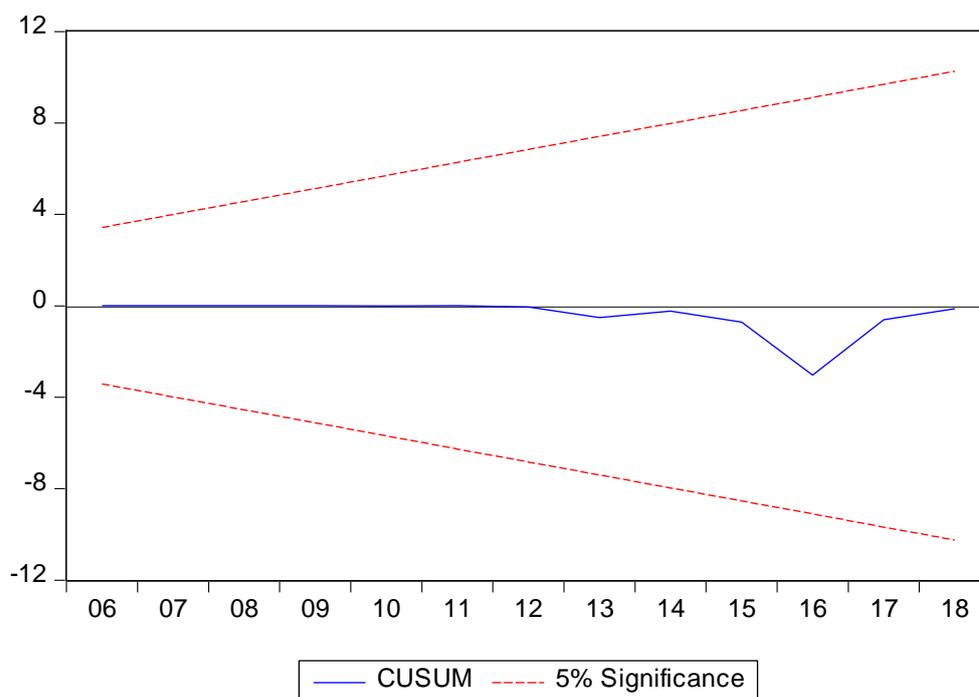
الجدول رقم (13) : نتائج اختبار (Jarque-Bera) للتوزيع الطبيعي للبواقي

الاختبار	قيمة الاختبار	القيمة المعنوية
Jarque-Bera	6.815547	0.033115

نلاحظ من خلال رقم (13) جدول اختبار التوزيع الطبيعي (Jarque-Bera) ان قيمة الاختبار هي أصغر من مستوى المعنوية 0.05، مما يؤكد ان بواقي معادلة الانحدار لا تتبع التوزيع الطبيعي.



• اختبار (CUSUM) لثبات النموذج :



نلاحظ من خلال اختبار (CUSUM) ان منحني النموذج عند مستوى معنوية 5% يقع بين

الحدين الأعلى والاسفل مما يدل ان النموذج ثابت

مناقشة النتائج احصائيا:

حاولنا من خلال هذا الفصل اقتراح نموذج قياسي لتقييم أثر السياسة المالية والنقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1990-2018 باستخدام طريقة التكامل المشترك لتحديد أثر المتغيرات السياستين المالية والنقدية، واعتمدنا على:

جميع بيانات النموذج هي صيغة لوغاريتمية

1) نتائج تقدير معادلة الاستثمار الاجنبي المباشر:

توصلنا الى ان النموذج معنوي وبالتالي فهو مقبول للدراسة:

وجود أثر سلبي للضرائب على حجم الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد الى الجزائر، حيث انخفاض 1% من الضرائب يؤدي الى زيادة الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد بنسبة 0.13% وجود أثر سلبي لمعدل التضخم على حجم الاستثمار الاجنبي المباشر، حيث ان زيادة 1% من معدل التضخم يؤدي الى انخفاض حجم الاستثمار الاجنبي المباشر بنسبة كبيرة وجود أثر ايجابي للإنفاق القومي الاجمالي على حجم الاستثمار الاجنبي المباشر، فزيادة 1% من الانفاق القومي الاجمالي يؤدي الى زيادة الاستثمار الاجنبي المباشر بنسبة 1.23%.

• اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

تم اختبار استقراريه السلاسل الزمنية المعتمد عليها في تقدير النموذج القياسي باستخدام اختبار (ADF) تم التوصل الى النتائج الموضحة في الجدول والذي يتضح من خلاله ان السلاسل غير مسقرة عند المستوى (0) وتستقر بعد أحد الفروق من الدرجة الاولى (1) وهذا يعني تطبيق امكانية ARDL. لاكتشاف العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة .

(2) تقدير نموذج الدراسة باستخدام ARDL

• تقدير النموذج على المدى الطويل:

لوحظ ان الضرائب كان أثرها غير سلبي ولكن معنوي بمعنى. بينما كل من أثر التضخم واجمالي الانفاق القومي سلبي ومعنوي على الاستثمار الاجنبي المباشر وهي مقبولة احصائيا

اختبار منهج الحدود (bounds test)

بالاعتماد على اختبار الحدود للتكامل المشترك الذي تضمنه الجدول اتضحت ان القيمة المحسوبة $F= 6.33$ وهذا يدل على ان تكامل المشترك وبالتالي توجد علاقة توازنه طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة.

• منهجية تصحيح الخطأ

يتضمن نموذج تصحيح الخطأ مع الاشارة سالبة ومعنوية وهو ما يؤكد وجود علاقة سببية طويلة الاجل مع نسبة الوصول الى التوازن 88.98 %

(3) تشخيص بواقي النموذج الدراسة: لتشخيصه يمكن استخدام الاختبارات

• دراسة مشكل الارتباط الذاتي بين البواقي:

ظهرت نتائج الموضحة في الجدول ان معنوية اختبار فيشر أكبر من 0.05 وعليه تم قبول الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط الذاتي

• اختبار ثبات التباين الاخطاء

من خلال النتائج المتوصل اليها من جدول (ARCH) نلاحظ ان المعلمات المقدره تتميز بكفاءة لان الاختبار أكد وجود تجانس بين تباين الاخطاء.

• اختبار توزيع الطبيعي للبواقي

من اختبار (Jarque-Bera) كما هو موضح في الشكل يتضح من خلاله ان البواقي لا تتبع توزيع طبيعي لان معنوية (Jarque-Bera) التي تساوي 0.033 أصغر من مستوى المعنوية 0.05.

• إختبار (CUSUM) لثبات النموذج

من اختبار مجموع التراكمي للبواقي المعاودة هو عبارة عن خط يقع داخل حدود المنطقة الحرجة مشيرا الى استقرار النموذج عند حدود معنوية 5% اي وجود استقرار النموذج.

اما بالنسبة للتحليل الاقتصادي:

وجود علاقة عكسية على المدى القصير بين الضرائب ومعدلات الاستثمار الاجنبي بينما في المدى الطويل كان أثرها غير سلبي، ويعود الى ضعف الانظمة الجبائية وهو ضعيف نسبيا بحيث يعكس محدودية دور السياسة الضريبية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر، بمعنى لا يوجد سياسة ضريبية محفزة للاستثمار الأجنبي المباشر.

من خلال نتائج التقدير وجدنا إشارة معامل التضخم سالبة وهي متطابقة مع النظرية الاقتصادية أي وجود علاقة عكسية مع الاستثمار الأجنبي المباشر ، بمعنى كلما قل معدل التضخم بنفطة فان الاستثمار الأجنبي المباشر سيزيد وهنا الدراسة تتفق مع دراسة كل من (د. فتحي احمد علي واخرون، استخدام منهجية الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة المتباطئة بالتطبيق على دالة الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان خلال الفترة (1993-2016) ودراسة العرباوي منال، فعالية السياسات المالية والنقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه ل.م.د في علوم التسيير تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس ،سيدي بلعباس، 2021/2020، حيث

انتهت الدراستين بوجود علاقة عكسية بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر في المدى القصير والطويل وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية. فيجب على الحكومة الجزائرية تخفيض قيمة العملة الوطنية فادى الى الزيادة في التضخم، والزيادة في الانفاق القومي زاد في قيمة الكتلة النقدية حيث ان الدولة لم تستغل الفائض في السيولة نتيجة انتعاش اسعار البترول في المشاريع ذات العائد لان بعد انهيار اسعار النفط عمدت الى زيادة الضرائب لسد فجوت السيولة.

وجود علاقة بين اجمالي الانفاق القومي والاستثمار الأجنبي المباشر حيث كلما سيزيد الانفاق القومي بنقطة واحدة فان الاستثمار الأجنبي المباشر سيزيد ب 1.23 وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية أي مقبولة احصائيا واقتصاديا، فالجزائر عرفة بحبوحة مالية جراء ارتفاع أسعار البترول مما ادى بدخولها في عدة مشاريع كبرى والتي كان لها أثر إيجابي في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر، خاصتا التي تتعلق بالبنية التحتية للبلاد. فدراسة سالكي سعاد على المتغير الانفاق العام (نفقات التسيير ونفقات التجهيز) للبلدين الجزائر وتونس وجدت ان نفقات التسيير فسرت التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر، بالنسبة للجزائر اما تونس فخلصت النتيجة الى ان النفقات التجهيز هي التي ساعدة المستثمر على إقامة استثماره

خلاصة الفصل :

كخلاصة لهذا الفصل التطبيقي الذي قمنا به فإننا قد تطرقنا إلى تبيان أهم العوامل المؤثرة في الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر و أثر السياسة النقدية و السياسة المالية فيه خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018 و ذلك باستخدام منهجية الانحدار الذاتي ، حيث استعملنا أسلوب الاقتصاد القياسي في تكوين النموذج و برنامج Eviews في التحليل ، حيث توصلنا إلى أنّ نتائج الأجل الطويل لها تأثير على الناتج المحلي الاجمالي ، و سعر الصرف ، و معدل التضخم ، و الدين الخارجي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

خاتمة

- حاولت هذه الدراسة تحليل وقياس أثر السياسات النقدية والمالية في تحفيز الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018 وتم التوصل إلى النتائج التالية :
- أشارت نتائج اختبار ديكي-فولر (ADF) أن جميع المتغيرات محل الدراسة مستقرة إما عند المستوى أو عند الفرق الأول. وعلى هذا الأساس تم الاعتماد على منهجية ARDL و bounds test في تقدير نماذج الدراسة
 - أشارت نتائج اختبار الحدود في منهجية ARDL و bounds test إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات الخارجية والمتغيرات الداخلية.
 - السياسة النقدية ذات فعالية نسبية في التأثير على النمو الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى الاعتماد على الجزائر على سياسة نقدية توسعية لدعم وتحفيز النمو من خلال تبنيها لبرامج الإنعاش الاقتصادي خلال أغلب فترات الدراسة. إلا أنها غير فعالة في التأثير على كل من التضخم والبطالة. وهذا راجع إلى الاعتماد على الإصدار النقدي من أجل تغطية العجز في الميزانية دون وجود مقابل للكتلة النقدية وعدم اهتمام السلطات النقدية بسوق الشغل في الجزائر.
 - السياسة المالية غير فعالة في التأثير على النمو الاقتصادي، وهذا راجع إلى عدم مرونة الجهاز الإنتاجي وعدم التنويع في الاقتصاد. وذات فعالية نسبية في التأثير على كل من التضخم والبطالة، وهذا راجع إلى توجه الجزائر إلى سياسة توسعية بزيادة الإنفاق العمومي لانتعاش إيراداتها نظرا لارتفاع أسعار المحروقات، وذلك بعد تبني برامج الإنعاش الاقتصادي التي سطرت أهداف معينة من بينها تخفيض معدلات البطالة.
 - لا يزال تطبيق أدوات السياسة المالية في الجزائر غير مؤهل بفعالية لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهذا راجع إلى سبب رئيسي والمتمثل في استمرارية ارتباط الاقتصاد الجزائري بأسعار برميل البترول، وبالتالي حساسيته المفرطة لكل التقلبات والصدمات التي يمكن أن تجرّها تقلبات أسعار البترول على مستوى الأسواق العالمية.

على ضوء هذه النتائج نقترح التوصيات التالية :

- إن السياسة الناجحة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر هي تمك السياسة التي لا تركز على الحوافز المالية التي تمنحها الدولة لهذا الاستثمار فحسب، بل أيضاً على المزايا النسبية التي يتمتع بها الاقتصاد الوطني، والتعريف بهذه الامتيازات عن طريق توفير المعلومات والبيانات الإحصائية الدقيقة.
- ترشيد الإنفاق الحكومي وتوجيهه نحو القطاعات المنتجة وإحلال الجباية العادية محل الجباية البترولية لتفعيل دور السياسة المالية لمواجهة التقلبات والصدمات النفطية.
- إصلاح القطاع المصرفي والمالي بما يتناسب مع التطورات الاقتصادية التي يشهدها العالم في مجال النقدي والمالي خاصة التوجه نحو الرقمنة.
- تعزيز استقلالية بنك الجزائر عن وزارة المالية وذلك من خلال وضع السياسات بناء على اعتبارات اقتصادية بحتة
- تجسيد استراتيجية التنويع الاقتصادي وذلك من خلال الاهتمام أكثر على القطاعات الارتكازية والحساسة في الاقتصاد الوطني.
- ضرورة التنسيق بين السياستين النقدية والمالية وذلك من خلال المشاركة الكاملة بين السلطتين النقدية والمالية في صياغة وتنفيذ السياسة والرقابة على تأثيرها.



قائمة المصادر

والمراجع

✚ الكتب :

1. اياد عبد الفتاح النصور: أساسيات الاقتصاد الكلي، الطبعة 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن
2. بلعزوز بن علي : محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة
3. جمال بن دعاس : السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007
4. حسين بلعجوز، الجودي صاطوري : تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013
5. حمدي عبد العظيم : السياسات المالية والنقدية دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي والفكر الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية 2007
6. خالد أحمد فرحان المشهداني : التمويل الدولي ، دار النشر والتوزيع ، عمان ، الاردن النسخة الثانية، 2013،
7. خبابة عبد الله : الاقتصاد المصرفي ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008
8. دلال بن سمينة : الاستثمارات الأجنبية المباشرة محدداتها ، اثارها وتوجهاتها ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن ، 2017
9. سمير حسون : الاقتصاد السياسي في النقد والبنوك ، ط2، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 2004
10. شعيب بونوة ، زهرة بن يخلف : مدخل للتحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010
11. صالح مفتاح : النقود والسياسة النقدية-المفهوم-الأهداف-الأدوات، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2005
12. الطاهر لطرش : تقنيات البنوك ، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر ، 2005
13. الطاهر لطرش: الاقتصاد النقدي والبنكي ، الطبعة الثانية ،الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية ،الجزائر، 2006
14. عاطف وليم اندوراس : السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية -خلال فترة التحول لاقتصاد السوق ، مؤسسة شباب الجامعة للنشر ، 2005

15. عبد الرزاق حمد حسين الجبوري : دور الاستثمار الاجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية دار الحامد للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، الأردن، عمان ، 2014
16. عبد الفتوح احمد : نظرية النقود والأسواق المالية ، مكتبة الاشعاع الفنية، ط1، مصر، 2001
17. عبد المجيد قدي : المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003
18. عبد المطلب عبد الحميد : النظرية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 2000
19. عبد المطلب عبد المجيد : اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009
20. علي حافظ منصور: اقتصاديات النقود والبنوك، دار الثقافة العربية، القاهرة، مصر، 1998
21. عمر هاشم محمد صدقة : ضمانات الاستثمارات الأجنبية في القانون الدولي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2008.
22. فتح الله ولعلو: الاقتصاد السياسي، توزيع المداخل، النقود والائتمان، دار الحداثة، بيروت، لبنان، 1981
23. فريد النجار : الاستثمار الدولي و التنسيق الضريبي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 2000
24. فليح حسن خلف : التمويل الدولي ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان ، 2004
25. لطيفة كلاخي : أثر السياسة المالية في استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر دراسة حالة بعض دول MENA ،مكتبة الوفاء القانونية ، الطبعة الأولى ، 2017
26. محمد حلمي الطوابي : اثر السياسة المالية الشرعية في تحقيق التوازن المالي العام في الدولة الحديثة الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007
27. محمد زكي الشافعي : مقدمة في النقود والبنوك ، دار النهضة العربية، مصر، 1962
28. محمد صالح القرشي : المالية الدولية ، الطبعة الأولى ، دار النشر و التوزيع ، الأردن ، عمان، 2008.
29. محمد عبد العزيز: الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع عمان، الأردن، الطبعة الأولى ، 2005
30. محمد فوزي أبو سعود : مقدمة في الاقتصاد الكلي ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004
31. محمد مطر: إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، الأردن، 2009
32. محمود سحنون : الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط1، بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2003
33. مروان عطون : النظريات النقدية ، دار البعث للطباعة والنشر الجزائر، 1989

34. ناظم محمد نوري الشمري : النقود والمصاريف والنظرية النقدية، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، 2013
35. نزيه عبد المقصود مبروك : الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008
36. هالة حلمي السعيد : دراسة تحليلية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء سوق الأوراق المالية"، بنك الكويت الصناعي، الكويت، 2000
37. هشام محمد صفوت العمري : اقتصاديات المالية العامة والسياسة المالية، ج2 ، الموازنة العامة والسياسة المالية، مطبعة التعليم العالي، بغداد، 1988
38. وسام ملاك : النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000

✚ الرسائل الجامعية :

1. اجري خيرة : اثر التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة 1986-2017، أطروحة دكتوراه علوم الاقتصادية تخصص التحليل الاقتصادي والتقنيات الكمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، تلمسان، 2018-2019.
2. اريالله محمد : السياسة المالية ودورها في تفعيل الاستثمار -حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2010-2011
3. بروشة كريم : دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر(1990-2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، جامعة ورقلة 2018-2019
4. بقبق ليلي اسمهان : الية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية-دراسة قياسية- ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان 2014-2015
5. بن لدغم فتحي : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2011-2012،

6. بهاء الدين طويل : دور السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر 1990-2010، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر ، باتنة 2015-2016،
7. بوري محي الدين : دور السياسة المالية في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر ما بين 2000-2010، أطروحة لنيل درجة دكتوراه علوم تخصص العلوم الاقتصادية فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، 2017-2018.
8. خيالي خيرة : دور الاستثمار الأجنبي في دعم النمو الاقتصادي بالدول النامية مع الإشارة الى حالة الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000-2012 ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية ، تخصص مالية دولية ، جامعة قاصدي مباح ، ورقلة ، 2015/2016
9. سارة بوسيس : أثر تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري على الواردات خلال الفترة 2000-2019، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص نقود وبنوك، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2020/2021
10. سحنون فاروق : قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي عبر الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص التقنيات الكمية المطبقة في التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009/2010.
11. شوقي جباري : أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو لاقتصادي - دراسة حالة الجزائر ، مذكرة تخرج لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد التنمية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية جامعة العربي بن مهدي ، أم البواقي ، 2014/2015
12. الشيخ احمد، ولد الشيباني : فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي، دراسة حالة موريتانيا، شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة سطيف، 2013-2012
13. الشيخ إسماعيل الطلبة : السياسة الضريبية وانعكاساتها على الاقتصاد الوطني -حالة موريتانيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2010-2011

14. صالح مفتاح : النقود والسياسة النقدية ، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003
15. عبد الكريم بعداش : الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة : -2008
1996 ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: النقود والمالية، غير منشورة، جامعة الجزائر،
2008/2007
16. عدة أسماء : أثر الانفاق العمومي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة
الماجستير، اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، 2015-
2016
17. العراوي منال : فعالية السياسات المالية والنقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة
الجزائر)، أطروحة دكتوراه ل.م.د في علوم التسيير تخصص مالية ونقود، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية
وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس ،سيدي بلعباس، 2021 /2020
18. كريمة قويدري : الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي في الجزائر ، مذكرة تخرج لنيل شهادة
الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، 2011/2010
19. محمد مطرود السميان : قياس الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية المباشرة على الاقتصاد الأردني،
أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق 2008/2007
20. معيزي قويدر: فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي -حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه
غير منشورة، 2009-2008
21. نورية عبد محمد : أثر الاستثمار الأجنبي FDI في مستقبل الاستثمار المحلي العربي- دراسة تحليلية
قياسية لبعض دول الخليج العربي للمدة 1992 - 2010 ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في
الفلسفة، تخصص علوم بحوث العمليات، جامعة سانت كليمينتس، 2012.
22. هند سعدي : أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في البلدان العربية دراسة قياسية
اقتصادية للفترة (1980-2014) ، أطروحة مكملة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية ،
تخصص علوم تجارية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد بوضياف ،
المسيلة ، 2017/2016

23. وجدي جميلة : السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2015

المجلات و حوليات :

1. احمد النعيمي : السياسة المالية من اعتماد العجز الى التركيز على البنية الميزانية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارة، العدد 12، 2005
2. امال موساوي : دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر- خلال الفترة (2000-2017)، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 06، ديسمبر 2018، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر
3. أنيس الخياطي : أسباب ضعف الاستثمارات اليابانية المباشرة في البلدان العربية، مجلة التعاون، الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية، العدد 69 ، مارس 2010
4. ثريا علي حسين الورفلي : محددات نمو الاستثمار الأجنبي المباشر : الدروس المستفادة، بحوث ومناقشات المؤتمر الذي نظّمته هيئة تشجيع الاستثمار تحت عنوان "نحو مناخ استثماري أفضل" ، ليبيا ، طرابلس ، 2006
5. حسن توكل احمد فضل : اثر السياسة النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار بسعر الصرف في السودان 1980-2014، مجلة الشمال للعلوم الأساسية والتطبيقية، المجلد 1، العدد 2، جامعة الحدود الشمالية (2016م/1438هـ) السودان
6. حلبي حكيمة، باهي نوال : عجز الموازنة العامة في الجزائر وخيارات التمويل بعد الازمة البترولية للفترة 2001-2017، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 4، جوان 2018.
7. زدون جمال : محددات الإنتاجية الكلية في القطاع الصناعي في الجزائر للفترة (1980-2013)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01 ، 2015.
8. ضيف روفية : قنوات تأثير السياسة النقدية غير التقليدية، حوليات جامعة يشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 05 العدد 1،

9. عامر عبد الرحيم بن سعيد محمد : أهمية النظام المالي والاستثمار الاجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد حالة الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2014 ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 1 ، 2015
10. عبد الخالق دبي الجبوري : أثر البيئة الاستثمارية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر -العراق نموذجا للفترة 2003-2013 ، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 18 العدد2، 2016
11. عقون عبد السلام : دراسة قياسية لمساهمة أدوات السياسة النقدية في تكرار الازمات المالية في الأنظمة الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد: 11/العدد: 01 (2018)
12. علاء حسين مؤنس، حسين عاشور جبر العتابي : تخطيط اتجاهات السياسة الضريبية لتنمية الحصيلة الضريبية في العراق للسنوات 1990-2010، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 11، العدد 35 الفصل الثاني 2016
13. العياطي جهيدة ، بن عزة محمد : الانفاق العام والنمو الاقتصادي. علاقة ترابط ام انفصال في الاقتصاد الجزائري مقارنة قياسية وتحليلية للعلاقة السببية بين مكونات الانفاق العام والنمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة البحوث والدراسات التجارية-العدد الثالث-مارس 2018
14. غسان عيسى العمري : المعضلات الأخلاقية وأثرها في تراجع أهداف عمليات الشركة متعددة الجنسية، المؤتمر العلمي الدولي السابع : تداعيات الأزمة الاقتصادية على منظمات الأعمال "التحديات -الفرص - الآفاق"،الأردن ، 10-11/11/2009
15. فؤاد مرسي : الرأسمالية تجدد نفسها ، سلسلة عالم المعرفة ، العدد147 ، الكويت ، 1990
16. قلاح خلف علي الربيعي : أثر السياسة الاقتصادية على مناخ الاستثمار في الدول العربية ، منشورات MPRA ، مجلة علوم انسانية ، العدد 23 ، جوان 2005
17. لوالبية فوزي ، طعيبة محمد سمير، الجودي محمد علي : أثر السياسة المالية على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر "الفترة 1997-2017 نموذجا"، مجلة المعيار، المجلد الحادي عشر، العدد 3سبتمبر 2020
18. محمد سعد عميرة : الدور الاقتصادي للشركات المتعددة الجنسية في الدول النامية، غرفة تجارة وصناعة عجمان، مركز البحوث والدراسات، يونيو، 2011،

19. نزار رافع محمد : الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة الحكومية ، مجلة الدراسات النقدية والمالية، عدد خاص، المؤتمر السنوي الرابع 10 كانون الأول 2018، البنك المركزي العراقي.
20. هيل عجمي جميل : الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية (الحجم والاتجاه والمستقبل) ، دراسات استراتيجية العدد:32 مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الإمارات العربية المتحدة ، 1999

✚ محاضرات :

1. نذير عبد الرزاق : السياسات الاقتصادية الكلية ، محاضرات للطلبة ، تخصص اقتصاد بنكي، 2017-2018
2. علي حبيش: محاضرات في السياسات النقدية والمالية ومسائل الاستثمار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير ،تخصص مالية مؤسسة، البويرة

✚ الكتب باللغة الأجنبية :

1. G.L Bash , Federal reserve policy making ,(N.Y Alfred A. Knopf .1950)
2. J. Pierre Pattat , Monnaie , Institution Financières et Politiques monétaires ,4 éd , Economica , paris ,1987

✚ مواقع الكترونية :

- <http://ar.m.wikipeddia.org>
- <http://drive.google.com/file/d/1p8ab>
- الديوان الوطني للإحصائيات، الجزائر بالأرقام نتائج السنوات 2016-2018
- بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، <http://data.worldbank.org>
- الديوان الوطني للإحصائيات، الجزائر بالأرقام نتائج السنوات 2014-2015-2016-2017 ، الديوان الوطني للإحصائيات، حوصلة إحصائية 1962-2011

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار 2018، المقر الدائم للمنظمات العربية - تقاطع شارع جمال عبد الناصر وطريق المطار الشويخ- دولة الكويت.

الملاحق

جدول نتائج تقدير المعادلة الاستثمار الاجنبي صافي التدفقات الوافدة على المدى القصير:

Dependent Variable: FDI
Method: Least Squares
Date: 05/19/22 Time: 12:21
Sample: 1990 2018
Included observations: 29

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.63E+09	3.62E+08	4.502704	0.0001
TAXES	-0.139905	0.057361	-2.439025	0.0222
INFLATION	-40327505	11898171	-3.389387	0.0023
GNATEXPE	1.23E-07	2.73E-08	4.520412	0.0001
R-squared	0.689827	Mean dependent var		9.96E+08
Adjusted R-squared	0.652606	S.D. dependent var		9.16E+08
S.E. of regression	5.40E+08	Akaike info criterion		43.17868
Sum squared resid	7.28E+18	Schwarz criterion		43.36727
Log likelihood	-622.0908	Hannan-Quinn criter.		43.23774
F-statistic	18.53337	Durbin-Watson stat		0.942076
Prob(F-statistic)	0.000002			

باختبار ديكي-فولر المطور **ADF** لقياس مدى استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

للضرائب

عند المستوى

Null Hypothesis: TAXES has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.564396	0.8319
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TAXES)
Method: Least Squares
Date: 05/19/22 Time: 12:37
Sample (adjusted): 1992 2018
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAXES(-1)	0.012076	0.021397	0.564396	0.5775
D(TAXES(-1))	0.413264	0.186806	2.212262	0.0363
R-squared	0.129851	Mean dependent var		3.19E+08
Adjusted R-squared	0.095045	S.D. dependent var		9.38E+08
S.E. of regression	8.92E+08	Akaike info criterion		44.12789
Sum squared resid	1.99E+19	Schwarz criterion		44.22387

Log likelihood -593.7265 Hannan-Quinn criter. 44.15643
 Durbin-Watson stat 1.741626

Null Hypothesis: TAXES has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.824743	0.7958
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TAXES)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:39
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAXES(-1)	-0.034567	0.041913	-0.824743	0.4176
D(TAXES(-1))	0.430873	0.184894	2.330377	0.0285
C	4.54E+08	3.52E+08	1.288390	0.2099

R-squared	0.186141	Mean dependent var	3.19E+08
Adjusted R-squared	0.118319	S.D. dependent var	9.38E+08
S.E. of regression	8.81E+08	Akaike info criterion	44.13508
Sum squared resid	1.86E+19	Schwarz criterion	44.27906
Log likelihood	-592.8236	Hannan-Quinn criter.	44.17790
F-statistic	2.744566	Durbin-Watson stat	1.791114
Prob(F-statistic)	0.084448		

Null Hypothesis: TAXES has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.244713	0.4477
Test critical values: 1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TAXES)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:39
 Sample (adjusted): 1992 2018

Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAXES(-1)	-0.215334	0.095929	-2.244713	0.0347
D(TAXES(-1))	0.410321	0.173746	2.361613	0.0270
C	2.36E+08	3.47E+08	0.681036	0.5026
@TREND("1990")	1.06E+08	51511689	2.065899	0.0503
R-squared	0.313525	Mean dependent var		3.19E+08
Adjusted R-squared	0.223985	S.D. dependent var		9.38E+08
S.E. of regression	8.26E+08	Akaike info criterion		44.03894
Sum squared resid	1.57E+19	Schwarz criterion		44.23091
Log likelihood	-590.5257	Hannan-Quinn criter.		44.09602
F-statistic	3.501498	Durbin-Watson stat		1.717191
Prob(F-statistic)	0.031622			

عند الفرق الاول

Null Hypothesis: D(TAXES) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.204001	0.0024
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TAXES,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:43
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAXES(-1))	-0.546938	0.170705	-3.204001	0.0036
R-squared	0.282691	Mean dependent var		23384051
Adjusted R-squared	0.282691	S.D. dependent var		1.04E+09
S.E. of regression	8.81E+08	Akaike info criterion		44.06647
Sum squared resid	2.02E+19	Schwarz criterion		44.11447
Log likelihood	-593.8974	Hannan-Quinn criter.		44.08074
Durbin-Watson stat	1.750872			

Null Hypothesis: D(TAXES) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.420199	0.0191
Test critical values:		
1% level	-3.699871	

5% level	-2.976263
10% level	-2.627420

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TAXES,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:44
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAXES(-1))	-0.607788	0.177705	-3.420199	0.0022
C	2.03E+08	1.76E+08	1.150491	0.2608
R-squared	0.318759	Mean dependent var		23384051
Adjusted R-squared	0.291510	S.D. dependent var		1.04E+09
S.E. of regression	8.75E+08	Akaike info criterion		44.08896
Sum squared resid	1.91E+19	Schwarz criterion		44.18494
Log likelihood	-593.2009	Hannan-Quinn criter.		44.11750
F-statistic	11.69776	Durbin-Watson stat		1.757539
Prob(F-statistic)	0.002156			

Null Hypothesis: D(TAXES) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.251302	0.0960
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(TAXES,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:44
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAXES(-1))	-0.609774	0.187548	-3.251302	0.0034
C	1.89E+08	3.74E+08	0.505731	0.6177
@TREND("1990")	949066.8	22822010	0.041586	0.9672
R-squared	0.318809	Mean dependent var		23384051
Adjusted R-squared	0.262043	S.D. dependent var		1.04E+09
S.E. of regression	8.93E+08	Akaike info criterion		44.16296
Sum squared resid	1.91E+19	Schwarz criterion		44.30694
Log likelihood	-593.1999	Hannan-Quinn criter.		44.20577
F-statistic	5.616194	Durbin-Watson stat		1.755089
Prob(F-statistic)	0.009982			

التضخم عند المستوى

Null Hypothesis: INFLATION has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.408092	0.1447
Test critical values:		
1% level	-2.650145	
5% level	-1.953381	
10% level	-1.609798	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INFLATION)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:45
 Sample (adjusted): 1991 2018
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLATION(-1)	-0.100744	0.071547	-1.408092	0.1705
R-squared	0.061305	Mean dependent var		-0.442234
Adjusted R-squared	0.061305	S.D. dependent var		5.156737
S.E. of regression	4.996169	Akaike info criterion		6.090281
Sum squared resid	673.9661	Schwarz criterion		6.137860
Log likelihood	-84.26393	Hannan-Quinn criter.		6.104826
Durbin-Watson stat	1.795886			

Null Hypothesis: INFLATION has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.496436	0.5207
Test critical values:		
1% level	-3.689194	
5% level	-2.971853	
10% level	-2.625121	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INFLATION)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:46
 Sample (adjusted): 1991 2018
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLATION(-1)	-0.150959	0.100879	-1.496436	0.1466

C	0.948950	1.331281	0.712809	0.4823
R-squared	0.079298	Mean dependent var		-0.442234
Adjusted R-squared	0.043886	S.D. dependent var		5.156737
S.E. of regression	5.042313	Akaike info criterion		6.142356
Sum squared resid	661.0478	Schwarz criterion		6.237513
Log likelihood	-83.99298	Hannan-Quinn criter.		6.171446
F-statistic	2.239319	Durbin-Watson stat		1.736102
Prob(F-statistic)	0.146582			

Null Hypothesis: INFLATION has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.825803	0.6650
Test critical values:		
1% level	-4.323979	
5% level	-3.580623	
10% level	-3.225334	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INFLATION)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:46
 Sample (adjusted): 1991 2018
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLATION(-1)	-0.244160	0.133728	-1.825803	0.0798
C	4.207949	3.353250	1.254887	0.2211
@TREND("1990")	-0.165523	0.156380	-1.058466	0.3000
R-squared	0.118789	Mean dependent var		-0.442234
Adjusted R-squared	0.048292	S.D. dependent var		5.156737
S.E. of regression	5.030683	Akaike info criterion		6.169946
Sum squared resid	632.6943	Schwarz criterion		6.312682
Log likelihood	-83.37924	Hannan-Quinn criter.		6.213581
F-statistic	1.685017	Durbin-Watson stat		1.639389
Prob(F-statistic)	0.205827			

عند الفرق الاول

Null Hypothesis: D(INFLATION) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.374818	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INFLATION,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:46
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLATION(-1))	-0.991179	0.184412	-5.374818	0.0000
R-squared	0.524859	Mean dependent var		-0.390925
Adjusted R-squared	0.524859	S.D. dependent var		7.187192
S.E. of regression	4.954167	Akaike info criterion		6.074669
Sum squared resid	638.1381	Schwarz criterion		6.122663
Log likelihood	-81.00803	Hannan-Quinn criter.		6.088940
Durbin-Watson stat	2.107102			

Null Hypothesis: D(INFLATION) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.392448	0.0002
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INFLATION,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:47
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLATION(-1))	-1.003472	0.186088	-5.392448	0.0000
C	-0.802030	0.962098	-0.833625	0.4124
R-squared	0.537709	Mean dependent var		-0.390925
Adjusted R-squared	0.519217	S.D. dependent var		7.187192
S.E. of regression	4.983490	Akaike info criterion		6.121325
Sum squared resid	620.8794	Schwarz criterion		6.217313
Log likelihood	-80.63789	Hannan-Quinn criter.		6.149867
F-statistic	29.07849	Durbin-Watson stat		2.144772
Prob(F-statistic)	0.000014			

Null Hypothesis: D(INFLATION) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.403225	0.0009
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INFLATION,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:47
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLATION(-1))	-1.011520	0.187207	-5.403225	0.0000
C	-2.427564	2.097886	-1.157148	0.2586
@TREND("1990")	0.108149	0.123874	0.873060	0.3913
R-squared	0.551939	Mean dependent var		-0.390925
Adjusted R-squared	0.514601	S.D. dependent var		7.187192
S.E. of regression	5.007359	Akaike info criterion		6.164133
Sum squared resid	601.7674	Schwarz criterion		6.308115
Log likelihood	-80.21580	Hannan-Quinn criter.		6.206947
F-statistic	14.78209	Durbin-Watson stat		2.202236
Prob(F-statistic)	0.000065			

الانفاق القومي
 عند المستوى

Null Hypothesis: GNATEXPE has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.776359	0.3708
Test critical values:		
1% level	-2.650145	
5% level	-1.953381	
10% level	-1.609798	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GNATEXPE)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:48
 Sample (adjusted): 1991 2018
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GNATEXPE(-1)	-0.076616	0.098686	-0.776359	0.4443

R-squared	0.006580	Mean dependent var	6.62E+14
Adjusted R-squared	0.006580	S.D. dependent var	5.40E+15
S.E. of regression	5.38E+15	Akaike info criterion	75.31675
Sum squared resid	7.82E+32	Schwarz criterion	75.36433
Log likelihood	-1053.434	Hannan-Quinn criter.	75.33129
Durbin-Watson stat	2.611569		

Null Hypothesis: GNATEXPE has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.468551	0.5344
Test critical values:		
1% level	-3.689194	
5% level	-2.971853	
10% level	-2.625121	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(GNATEXPE)
Method: Least Squares
Date: 05/19/22 Time: 12:49
Sample (adjusted): 1991 2018
Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GNATEXPE(-1)	-0.176770	0.120371	-1.468551	0.1540
C	1.74E+15	1.24E+15	1.404051	0.1721

R-squared	0.076594	Mean dependent var	6.62E+14
Adjusted R-squared	0.041079	S.D. dependent var	5.40E+15
S.E. of regression	5.29E+15	Akaike info criterion	75.31509
Sum squared resid	7.27E+32	Schwarz criterion	75.41025
Log likelihood	-1052.411	Hannan-Quinn criter.	75.34418
F-statistic	2.156643	Durbin-Watson stat	2.533454
Prob(F-statistic)	0.153950		

Null Hypothesis: GNATEXPE has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.236070	0.0980
Test critical values:		
1% level	-4.323979	
5% level	-3.580623	
10% level	-3.225334	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(GNATEXPE)
Method: Least Squares
Date: 05/19/22 Time: 12:49

Sample (adjusted): 1991 2018
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GNATEXPE(-1)	-0.570145	0.176184	-3.236070	0.0034
C	-3.23E+15	2.09E+15	-1.550597	0.1336
@TREND("1990")	5.09E+14	1.81E+14	2.810517	0.0095
R-squared	0.298303	Mean dependent var		6.62E+14
Adjusted R-squared	0.242167	S.D. dependent var		5.40E+15
S.E. of regression	4.70E+15	Akaike info criterion		75.11196
Sum squared resid	5.52E+32	Schwarz criterion		75.25469
Log likelihood	-1048.567	Hannan-Quinn criter.		75.15559
F-statistic	5.313953	Durbin-Watson stat		2.180850
Prob(F-statistic)	0.011936			

Null Hypothesis: D(GNATEXPE) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.607943	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GNATEXPE,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:50
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GNATEXPE(-1))	-1.380073	0.181399	-7.607943	0.0000
R-squared	0.690036	Mean dependent var		1.37E+12
Adjusted R-squared	0.690036	S.D. dependent var		9.21E+15
S.E. of regression	5.13E+15	Akaike info criterion		75.22182
Sum squared resid	6.84E+32	Schwarz criterion		75.26982
Log likelihood	-1014.495	Hannan-Quinn criter.		75.23609
Durbin-Watson stat	2.123519			

Null Hypothesis: D(GNATEXPE) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.659326	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GNATEXPE,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:50
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GNATEXPE(-1))	-1.402349	0.183090	-7.659326	0.0000
C	9.63E+14	9.96E+14	0.966022	0.3433
R-squared	0.701190	Mean dependent var		1.37E+12
Adjusted R-squared	0.689238	S.D. dependent var		9.21E+15
S.E. of regression	5.14E+15	Akaike info criterion		75.25925
Sum squared resid	6.60E+32	Schwarz criterion		75.35524
Log likelihood	-1014.000	Hannan-Quinn criter.		75.28779
F-statistic	58.66527	Durbin-Watson stat		2.165741
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: D(GNATEXPE) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.559894	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GNATEXPE,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:50
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GNATEXPE(-1))	-1.409597	0.186457	-7.559894	0.0000
C	-4.10E+12	2.18E+15	-0.001881	0.9985
@TREND("1990")	6.48E+13	1.29E+14	0.501187	0.6208
R-squared	0.704285	Mean dependent var		1.37E+12
Adjusted R-squared	0.679642	S.D. dependent var		9.21E+15
S.E. of regression	5.21E+15	Akaike info criterion		75.32291
Sum squared resid	6.53E+32	Schwarz criterion		75.46689
Log likelihood	-1013.859	Hannan-Quinn criter.		75.36573
F-statistic	28.57965	Durbin-Watson stat		2.177093
Prob(F-statistic)	0.000000			

الاستثمار الاجنبي : عند المستوى

Null Hypothesis: FDI has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.509630	0.4862
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(FDI)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:51
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.048960	0.096069	-0.509630	0.6148
D(FDI(-1))	-0.422416	0.186280	-2.267641	0.0323
R-squared	0.203991	Mean dependent var		55358452
Adjusted R-squared	0.172150	S.D. dependent var		7.15E+08
S.E. of regression	6.51E+08	Akaike info criterion		43.49698
Sum squared resid	1.06E+19	Schwarz criterion		43.59297
Log likelihood	-585.2092	Hannan-Quinn criter.		43.52552
Durbin-Watson stat	2.090402			

Null Hypothesis: FDI has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.226440	0.2019
Test critical values:		
1% level	-3.689194	
5% level	-2.971853	
10% level	-2.625121	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(FDI)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:52
 Sample (adjusted): 1991 2018
 Included observations: 28 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.303002	0.136092	-2.226440	0.0349

C	3.50E+08	1.82E+08	1.925300	0.0652
R-squared	0.160126	Mean dependent var	53785070	
Adjusted R-squared	0.127823	S.D. dependent var	7.02E+08	
S.E. of regression	6.56E+08	Akaike info criterion	43.50910	
Sum squared resid	1.12E+19	Schwarz criterion	43.60426	
Log likelihood	-607.1274	Hannan-Quinn criter.	43.53819	
F-statistic	4.957033	Durbin-Watson stat	2.521250	
Prob(F-statistic)	0.034861			

Null Hypothesis: FDI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.338129	0.0118
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FDI)
Method: Least Squares
Date: 05/19/22 Time: 12:52
Sample (adjusted): 1996 2018
Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-1.675122	0.386139	-4.338129	0.0006
D(FDI(-1))	1.002259	0.347065	2.887813	0.0113
D(FDI(-2))	1.018808	0.311264	3.273130	0.0051
D(FDI(-3))	1.635174	0.391638	4.175219	0.0008
D(FDI(-4))	0.732741	0.415798	1.762254	0.0984
D(FDI(-5))	1.145238	0.362186	3.162018	0.0064
C	-1.17E+09	4.66E+08	-2.512051	0.0239
@TREND("1990")	1.77E+08	46766850	3.787678	0.0018
R-squared	0.735602	Mean dependent var	65491995	
Adjusted R-squared	0.612217	S.D. dependent var	7.77E+08	
S.E. of regression	4.84E+08	Akaike info criterion	43.10138	
Sum squared resid	3.51E+18	Schwarz criterion	43.49633	
Log likelihood	-487.6659	Hannan-Quinn criter.	43.20071	
F-statistic	5.961821	Durbin-Watson stat	1.981097	
Prob(F-statistic)	0.001865			

عند الفرق الاول

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.238489	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.653401	
5% level	-1.953858	
10% level	-1.609571	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(FDI,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:53
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.449551	0.175949	-8.238489	0.0000
R-squared	0.723006	Mean dependent var		10890661
Adjusted R-squared	0.723006	S.D. dependent var		1.22E+09
S.E. of regression	6.42E+08	Akaike info criterion		43.43324
Sum squared resid	1.07E+19	Schwarz criterion		43.48123
Log likelihood	-585.3487	Hannan-Quinn criter.		43.44751
Durbin-Watson stat	2.119072			

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.159132	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(FDI,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/22 Time: 12:53
 Sample (adjusted): 1992 2018
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.456381	0.178497	-8.159132	0.0000
C	75652714	1.25E+08	0.603921	0.5513

R-squared	0.726989	Mean dependent var	10890661
Adjusted R-squared	0.716069	S.D. dependent var	1.22E+09
S.E. of regression	6.50E+08	Akaike info criterion	43.49283
Sum squared resid	1.05E+19	Schwarz criterion	43.58882
Log likelihood	-585.1532	Hannan-Quinn criter.	43.52137
F-statistic	66.57143	Durbin-Watson stat	2.138253
Prob(F-statistic)	0.000000		

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.159132	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FDI,2)
Method: Least Squares
Date: 05/19/22 Time: 12:53
Sample (adjusted): 1992 2018
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.456381	0.178497	-8.159132	0.0000
C	75652714	1.25E+08	0.603921	0.5513

R-squared	0.726989	Mean dependent var	10890661
Adjusted R-squared	0.716069	S.D. dependent var	1.22E+09
S.E. of regression	6.50E+08	Akaike info criterion	43.49283
Sum squared resid	1.05E+19	Schwarz criterion	43.58882
Log likelihood	-585.1532	Hannan-Quinn criter.	43.52137
F-statistic	66.57143	Durbin-Watson stat	2.138253
Prob(F-statistic)	0.000000		

تقدير نماذج الدراسة باستخدام ARDL:

تحديد فترات الابطاء

Dependent Variable: FDI
Method: ARDL
Date: 05/19/22 Time: 12:56
Sample (adjusted): 1994 2018
Included observations: 25 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): TAXES INFLATION GNATEXPE
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 500
Selected Model: ARDL(1, 3, 0, 4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FDI(-1)	0.110197	0.183618	0.600143	0.5587
TAXES	0.249376	0.125545	1.986347	0.0685
TAXES(-1)	-0.013332	0.189680	-0.070286	0.9450
TAXES(-2)	-0.474596	0.226575	-2.094656	0.0564
TAXES(-3)	0.569981	0.174780	3.261130	0.0062
INFLATION	-26810206	11146821	-2.405188	0.0318
GNATEXPE	4.83E-08	2.36E-08	2.050085	0.0611
GNATEXPE(-1)	-3.44E-08	2.72E-08	-1.266080	0.2277
GNATEXPE(-2)	5.04E-08	2.48E-08	2.034063	0.0629
GNATEXPE(-3)	-3.02E-08	2.15E-08	-1.407234	0.1828
GNATEXPE(-4)	-1.75E-07	4.36E-08	-4.004113	0.0015
C	-6.11E+08	4.47E+08	-1.366654	0.1949
R-squared	0.921745	Mean dependent var		1.15E+09
Adjusted R-squared	0.855529	S.D. dependent var		8.89E+08
S.E. of regression	3.38E+08	Akaike info criterion		42.42086
Sum squared resid	1.48E+18	Schwarz criterion		43.00592
Log likelihood	-518.2608	Hannan-Quinn criter.		42.58313
F-statistic	13.92034	Durbin-Watson stat		2.604072
Prob(F-statistic)	0.000019			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

تقدير المعادلة على المدى الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test
 Dependent Variable: D(FDI)
 Selected Model: ARDL(1, 3, 0, 4)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 05/19/22 Time: 12:57
 Sample: 1990 2018
 Included observations: 25

Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.11E+08	4.47E+08	0.000000	0.0000
FDI(-1)*	-0.889803	0.183618	-4.845958	0.0003
TAXES(-1)	0.331429	0.096502	3.434439	0.0044
INFLATION**	-26810206	11146821	0.000000	0.0000
GNATEXPE(-1)	-1.41E-07	4.92E-08	-2.859932	0.0134
D(TAXES)	0.249376	0.125545	1.986347	0.0685
D(TAXES(-1))	-0.095385	0.124749	-0.764611	0.4582
D(TAXES(-2))	-0.569981	0.174780	-3.261130	0.0062
D(GNATEXPE)	4.83E-08	2.36E-08	2.050085	0.0611
D(GNATEXPE(-1))	1.55E-07	4.29E-08	3.603440	0.0032
D(GNATEXPE(-2))	2.05E-07	4.53E-08	4.525803	0.0006
D(GNATEXPE(-3))	1.75E-07	4.36E-08	4.004113	0.0015

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.

Levels Equation
 Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAXES	0.372475	0.114431	3.255022	0.0063
INFLATION	-30130488	11535999	-2.611866	0.0215
GNATEXPE	-1.58E-07	6.15E-08	-2.570651	0.0233
C	-6.87E+08	5.28E+08	-1.299673	0.2163

$$EC = FDI - (0.3725 * TAXES - 30130487.7245 * INFLATION - 0.0000 * GNATEXPE - 686677986.3165)$$

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	6.338588	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=30				
Actual Sample Size	25	10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966

منهجية متجهة تصحيح الخطأ:

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(FDI)
 Selected Model: ARDL(1, 3, 0, 4)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 05/19/22 Time: 13:02
 Sample: 1990 2018
 Included observations: 25

ECM Regression
 Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TAXES)	0.249376	0.099318	2.510894	0.0260
D(TAXES(-1))	-0.095385	0.106334	-0.897029	0.3860
D(TAXES(-2))	-0.569981	0.124159	-4.590734	0.0005
D(GNATEXPE)	4.83E-08	1.64E-08	2.945188	0.0114
D(GNATEXPE(-1))	1.55E-07	3.44E-08	4.493303	0.0006
D(GNATEXPE(-2))	2.05E-07	3.62E-08	5.665040	0.0001
D(GNATEXPE(-3))	1.75E-07	3.55E-08	4.917092	0.0003
CointEq(-1)*	-0.889803	0.138217	-6.437749	0.0000
R-squared	0.888349	Mean dependent var		60252635
Adjusted R-squared	0.842375	S.D. dependent var		7.44E+08
S.E. of regression	2.96E+08	Akaike info criterion		42.10086
Sum squared resid	1.48E+18	Schwarz criterion		42.49090
Log likelihood	-518.2608	Hannan-Quinn criter.		42.20904
Durbin-Watson stat	2.604072			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	6.338588	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

جدول: نتائج اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation) للارتباط ذاتي بين البواقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.475826	Prob. F(12,1)	0.3233
Obs*R-squared	24.62524	Prob. Chi-Square(12)	0.0167

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: ARDL

Date: 05/19/22 Time: 13:04

Sample: 1994 2018

Included observations: 25

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	0.028362	0.562792	0.050396	0.9679
TAXES	1.131052	0.653613	1.730462	0.3336
TAXES(-1)	0.488464	1.030535	0.473990	0.7182
TAXES(-2)	-0.468303	1.004604	-0.466157	0.7223
TAXES(-3)	-0.191666	0.282053	-0.679538	0.6200
INFLATION	15816064	9837045.	1.607806	0.3542
GNATEXPE	-1.90E-07	1.26E-07	-1.511390	0.3721
GNATEXPE(-1)	-4.70E-07	3.69E-07	-1.274357	0.4236
GNATEXPE(-2)	-1.83E-07	5.64E-07	-0.323965	0.8005
GNATEXPE(-3)	-5.72E-08	5.05E-07	-0.113232	0.9282
GNATEXPE(-4)	2.83E-07	2.16E-07	1.306727	0.4158
C	-3.86E+09	9.74E+09	-0.396249	0.7598
RESID(-1)	-0.387933	0.556886	-0.696611	0.6127
RESID(-2)	1.025108	0.944703	1.085112	0.4740
RESID(-3)	3.143167	3.236309	0.971220	0.5093
RESID(-4)	7.571556	7.853870	0.964054	0.5116
RESID(-5)	9.555480	13.44166	0.710885	0.6066
RESID(-6)	10.17100	18.89843	0.538193	0.6857
RESID(-7)	9.459863	22.71334	0.416489	0.7488
RESID(-8)	9.181182	24.06193	0.381565	0.7679
RESID(-9)	4.819635	22.13137	0.217774	0.8635
RESID(-10)	-2.378400	15.55565	-0.152896	0.9034
RESID(-11)	-3.581062	7.387969	-0.484715	0.7127
RESID(-12)	-3.123598	1.561105	-2.000889	0.2951
R-squared	0.985010	Mean dependent var	-6.20E-08	
Adjusted R-squared	0.640233	S.D. dependent var	2.49E+08	
S.E. of regression	1.49E+08	Akaike info criterion	39.18051	
Sum squared resid	2.23E+16	Schwarz criterion	40.35063	

Log likelihood	-465.7563	Hannan-Quinn criter.	39.50505
F-statistic	2.856953	Durbin-Watson stat	2.262803
Prob(F-statistic)	0.440129		

اختبار ثبات تباين الأخطاء:

جدول: نتائج اختبار (ARCH) لثبات تباين الأخطاء

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	1.195519	Prob. F(1,22)	0.2860
Obs*R-squared	1.236983	Prob. Chi-Square(1)	0.2661

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 05/19/22 Time: 13:06

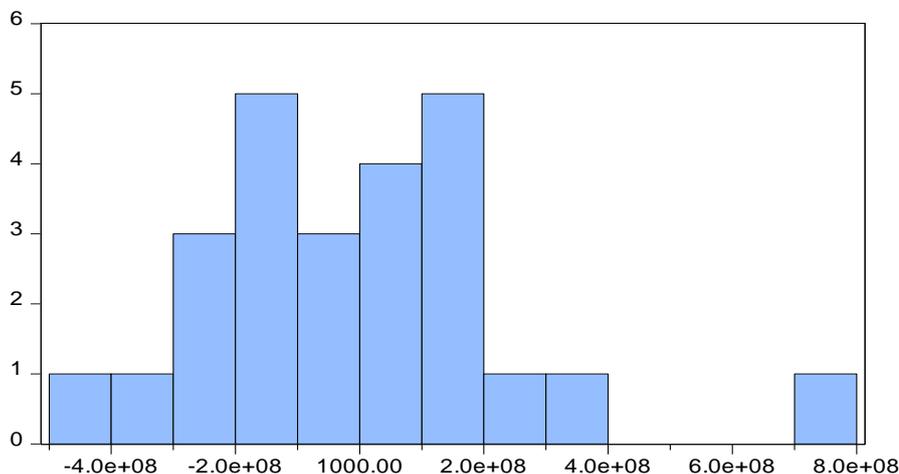
Sample (adjusted): 1995 2018

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.75E+16	2.76E+16	1.719926	0.0995
RESID^2(-1)	0.226784	0.207412	1.093398	0.2860
R-squared	0.051541	Mean dependent var	6.14E+16	
Adjusted R-squared	0.008429	S.D. dependent var	1.21E+17	
S.E. of regression	1.20E+17	Akaike info criterion	81.57617	
Sum squared resid	3.19E+35	Schwarz criterion	81.67434	
Log likelihood	-976.9140	Hannan-Quinn criter.	81.60221	
F-statistic	1.195519	Durbin-Watson stat	1.895238	
Prob(F-statistic)	0.286047			

اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا (Jarque-Bera):

جدول: نتائج اختبار (Jarque-Bera) للتوزيع الطبيعي للبقايا



Series: Residuals	
Sample 1994 2018	
Observations 25	
Mean	-6.20e-08
Median	-20300964
Maximum	7.58e+08
Minimum	-4.68e+08
Std. Dev.	2.49e+08
Skewness	0.889700
Kurtosis	4.837569
Jarque-Bera	6.815547
Probability	0.033115

الفهرس

الفهرس

الصفحة	العنوان
	البسمة
	إهداءات
	شكر
	قائمة الأشكال و الجداول
أ- ل	المقدمة العامة
الفصل الأول : الإطار النظري للسياسة النقدية و السياسة المالية	
01	تمهيد
02	المبحث الأول : الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية
02	المطلب الأول : مفهوم السياسة النقدية
06	المطلب الثاني : النظريات السياسية النقدية
13	المطلب الثالث : أدوات السياسة النقدية
26	المطلب الرابع: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية
29	المبحث الثاني : الإطار المفاهيمي والنظري للسياسة المالية
29	المطلب الأول : مفهوم السياسة المالية واهدافها
38	المطلب الثاني: أدوات السياسة المالية
49	المطلب الثالث: العوامل المحددة للسياسة المالية
51	المطلب الرابع: العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية
56	خلاصة الفصل
الفصل الثاني : الإطار النظري للاستثمار الأجنبي	
58	تمهيد
59	المبحث الأول : مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر.
59	المطلب الأول : التطور التاريخي للاستثمار الأجنبي المباشر
65	المطلب الثاني : مفهوم وخصائص الاستثمار الاجنبي المباشر

69	المطلب الثالث: مكونات الاستثمار الاجنبي المباشر.
69	المطلب الرابع: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر.
73	المبحث الثاني: مبادئ ودوافع ومحددات وآثار الاستثمار الأجنبي المباشر
73	المطلب الأول: مبادئ الاستثمار الأجنبي المباشر
75	المطلب الثاني : دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر
82	المطلب الثالث: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر.
84	المطلب الرابع : ايجابيات وسلبيات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
88	المبحث الثالث : النظريات الاقتصادية المفسرة الاستثمار الأجنبي المباشر.
88	المطلب الأول : النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية
90	المطلب الثاني : نظرية دور حياة المنتج والميزة الاحتكارية.
92	المطلب الثالث : نظرية عدم كمال السوق والنظرية الانتقائية.
94	المطلب الرابع : نظرية توزيع المخاطر ونظرية الموقع.
96	المبحث الرابع : دور السياسة المالية والنقدية على الاستثمار.
96	المطلب الاول : دور السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
100	المطلب الثاني : دور السياسة المالية في تحفيز الاستثمار الاجنبي المباشر.
104	خلاصة الفصل
الفصل الثالث : دراسة قياسية لأثر السياستين المالية و النقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)	
106	تمهيد
107	المبحث الأول : واقع السياسة المالية والنقدية في الجزائر (1990-2018)
107	المطلب الأول : السياسة المالية والنقدية في الجزائر (1990-2018)
111	المطلب الثاني : اتجاهات السياسة النقدية في الجزائر في الفترة (1990-2018)
117	المطلب الثالث : الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر في الفترة (1990-2018)
124	المبحث الثاني : قياس أثر السياسة المالية والنقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر للفترة (1990 2018)

124	المطلب الأول: شرح منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL).
130	المطلب الثاني : تشخيص النموذج القياسي الملائم لبيانات الدراسة
145	خلاصة الفصل
147	خاتمة
150	قائمة المصادر و المراجع
الملاحق	
الفهرس	
الملخص	

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير السياسة المالية و السياسة النقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي و ذلك بالبحث على طبيعة العلاقة بين متغيري الدراسة على مستوى النظريات الاقتصادية و ذلك تمّ باستخدام منهجية الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة المتباطئة (ARDL) خلال الفترة (1990 - 2018) واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي وأسلوب الاقتصاد القياسي في تكوين النموذج وبرنامج Eviews في التحليل. تم الحصول على البيانات من بيانات البنك الدولي ، مؤشرات التنمية العالمية توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها تبين نتائج الأجل الطويل تأثير الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف، ، والدين الخارجي على الاستثمار الاجنبي المباشر، بناء على النتائج أوصت الدراسة بالاهتمام ببناء النماذج في البحوث القياسية بأساليب حديثة تتماشى مع الواقع الاقتصادي وكذلك لابد من بيان ذلك استنادا للنظريات الاقتصادية مع مراعاة العنصر الزمني والمكاني لطبيعة النشاط الاقتصادي والاجتماعي من دولة لأخرى.

الكلمات المفتاحية : السياسة المالية ، السياسة النقدية ، الاستثمار الأجنبي المباشر

Abstract : -----

This study aimed to measure the impact of fiscal and monetary policy on stimulating foreign investment by looking at the nature of the relationship between the study variables at the level of economic theories , The study used the descriptive approach and econometric method in the formation of the model (ARDL) methodology during the period (1990–2018) ,and the Eviews program in the analysis. The data were obtained from the data of the World Bank, global development indicators. The study reached many results, the most important of which are the long–term results showing the impact of the gross domestic product, the exchange rate, And the external debt on foreign direct investment, based on the results, the study recommended paying attention to building models in standard research using modern methods that are in line with the economic reality.

Key words : fiscal policy , monetary policy , foreign direct investmen