

جامعة الجزائر 3

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

فرع : اقتصاد الخدمات

فعالية السياسة النقدية و دورها في جذب الاستثمارات في القطاعات الخدمية

دراسة مقارنة الجزائر تونس المغرب

إشراف الأستاذ

إعداد الباحثة

أ. د. غويني العربي

بن قويدر حياة

أعضاء لجنة المناقشة

السنة الجامعية: 2020/2019

كلمة شكر

الحمد لله الذي وفقنا ومكننا من إنجاز هذا البحث فما كان لشيء أن يجري في ملكه إلا بمشيئته

فالحمد لله في الأول و الحمد لله في الآخر.

أتقدم بالشكر إلى الأستاذ المشرف الدكتور غويني العربي على قبوله الإشراف وثقته وتوجيهاته القيمة وحرصه على إتمام العمل

الشكر موصول إلى الوالدين الكريمين اللذين منحاني كل الدعم والتشجيع لبلوغ هذه المرحلة ونيل هذه الدرجة.

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتويات
	كلمة شكر
IV- IV	قائمة المحتويات
IV- IV	قائمة الجداول و الأشكال
ب- ذ	مقدمة
	الفصل الأول : السياسة النقدية و محددات فعاليتها
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية
03	المطلب الأول : مفهوم السياسة النقدية
07	المطلب الثاني : نظريات السياسة النقدية
19	المبحث الثاني : علاقة السياسة النقدية بالسياسات الاقتصادية الأخرى
19	المطلب الأول : علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية
21	المطلب الثاني: علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية
25	المطلب الثالث : الآثار النقدية للسياسة المالية
27	المبحث الثالث : أدوات السياسة النقدية
27	المطلب الأول : الأدوات الكمية للسياسة النقدية
34	المطلب الثاني: الأدوات الكيفية للسياسة النقدية
37	المبحث الرابع : أهداف السياسة النقدية
37	المطلب الأول : الأهداف النهائية للسياسة النقدية
40	المطلب الثاني : الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية
42	المطلب الثالث: الأهداف الأولية للسياسة النقدية
44	المبحث الخامس: فعالية السياسة النقدية من خلال مستهدفاتها و آليات تأثيرها في الاقتصاد الحقيقي
44	المطلب الأول : مستهدفات السياسة النقدية
52	المطلب الثاني : قنوات انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي

56	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني : المناخ الاستثماري و جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة
58	تمهيد
59	المبحث الأول : مفاهيم عامة حول الاستثمار
59	المطلب الأول : مفهوم الاستثمار
61	المطلب الثاني: مجالات الاستثمار
66	المطلب الثالث: أدوات الاستثمار
68	المبحث الثاني: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر
68	المطلب الأول : مدخل مفاهيمي حول الاستثمار الأجنبي المباشر
79	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر
83	المبحث الثالث : رصد حركة الاستثمار الأجنبي المباشر في دول العالم
83	المطلب الأول: نمو حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في العالم
84	المطلب الثاني : التوزيع الجغرافي و القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد على الصعيد العالمي
87	المبحث الرابع: المناخ الاستثماري كأساس لجذب الاستثمارات
87	المطلب الأول: مفهوم المناخ الاستثماري
91	المطلب الثاني : التدابير المتخذة من أجل توفير مناخ استثماري ملائم
99	المبحث الخامس : دور السياسة النقدية في جذب الاستثمارات
100	المطلب الأول: تأثير السياسة النقدية على جذب الاستثمار من خلال سعر الصرف
102	المطلب الثاني: تأثير السياسة النقدية على جذب الاستثمار من خلال معدل التضخم.
103	المطلب الثالث: تأثير السياسة النقدية على جذب الاستثمار من خلال معدل الفائدة
104	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: خصائص القطاعات الخدمية
106	تمهيد
107	المبحث الأول: مفهوم الخدمات
107	المطلب الأول: تعريف الخدمات

110	المطلب الثاني : خصائص الخدمات
114	المطلب الثالث : تصنيفات و مكونات الخدمات
117	المطلب الرابع : عوامل نمو قطاع الخدمات
118	المبحث الثاني : أهمية قطاع الخدمات في الاقتصاد
119	المطلب الأول : مساهمة قطاع الخدمات في الناتج المحلي الإجمالي
121	المطلب الثاني: مساهمة قطاع الخدمات في سوق العمل
122	المطلب الثالث: مساهمة قطاع الخدمات في القطاعات الأخرى
123	المبحث الثالث: تجارة الخدمات
123	المطلب الأول : توسع تجارة الخدمات عالميا
130	المطلب الثاني: تحرير التجارة في الخدمات
132	المطلب الثالث:المزايا التي يقدمها تحرير التجارة في الخدمات
133	المطلب الرابع: ايجابيات و سلبيات تحرير تجارة الخدمات على الدول النامية:
135	خلاصة الفصل
	الفصل الرابع: مدى مساهمة السياسة النقدية في جذب الاستثمارات في القطاعات الخدمية
138	تمهيد
139	المبحث الأول: الوضعية العامة للمناخ الاستثماري بدول الدراسة

139	المطلب الأول: البيئة القانونية و المؤسساتية للاستثمار
141	المطلب الثاني: بيئة أداء الأعمال
142	المطلب الثالث : الأداء الاقتصادي
144	المبحث الثاني : السياسة النقدية و فعاليتها في دول الدراسة
144	المطلب الأول : السياسة النقدية في دول الدراسة
158	المطلب الثاني : فعالية السياسة النقدية من خلال التحكم في التضخم ، سعر الصرف
167	المبحث الثالث : الاستثمار في القطاعات الخدمية و تطورها في دول الدراسة
167	المطلب الأول: تدفقات الاستثمار
168	المطلب الثاني: مقارنة حصة الاستثمار في القطاعات الخدمية مع باقي القطاعات
171	المبحث الرابع: نمذجة واختبار علاقة التكامل المشترك بين الاستثمار في القطاعات الخدمية كمتغير تابع والتضخم وسعر الصرف كمتغيرات مستقلة بواسطة نموذج ARDL
171	المطلب الأول: تعريف النموذج
172	المطلب الثاني: نموذج الاقتصاد الجزائري
180	المطلب الثالث: نموذج الاقتصاد التونسي
187	المطلب الرابع: نموذج الاقتصاد المغربي

قائمة المحتويات

197	خلاصة الفصل
199	خاتمة
205	قائمة المراجع

➤ قائمة الجداول :

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	توزيع الاستثمارات في القطاعات الخدمية في العالم سنة 2016	86
02	التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في 2017	87
03	تمييز الخدمات من خلال درجة ملموسيتها	110
04	الفرق بين السلع و الخدمات من حيث الخصائص	112
05	بعض المشكلات الناتجة عن خصائص الخدمات و أساليب معالجتها	113
06	تصنيف الخدمات حسب المنظمة العالمية للتجارة	114
07	القيمة المضافة لقطاع الخدمات في الناتج المحلي الاجمالي لدول منظمة التعاون الاقتصادي من اجل التنمية	120
08	القيمة المضافة لقطاع الخدمات للدول الأكثر نموا	120
09	نسب مساهمة القطاعات الخدمية في الناتج الداخلي الإجمالي	121
10	توزيع العمالة على القطاعات الاقتصادية	122
11	حجم التجارة الخارجية في الخدمات في بعض الدول خلال الفترة 2010-2017	127
12	صادرات الخدمات حسب المنطقة و القطاع لسنة 2014	129
13	الترتيب العالمي لدول الدراسة في مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار	141
14	ترتيب الجزائر ، تونس و المغرب في مؤشر سهولة أداء الأعمال	142
15	تطور الأداء الاقتصادي للجزائر ، تونس ، المغرب	143
16	معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر في الفترة 1990-2018	147
17	معدل حساب الاحتياطي الاجباري	149
18	تطور سعر صرف الدينار التونسي مقابل العملات الأجنبية	165
19	تدفقات الاستثمارات الواردة للجزائر ، تونس ، المغرب	167
20	المشاريع الاستثمارية الاجنبية الواردة الى دول الدراسة من 2013 إلى 2017	167
21	التوزيع القطاعي لمشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر	168

	خلال الفترة (2002-2017)	
169	التوزيع القطاعي للاستثمارات في تونس	22
169	: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات الخدمية في تونس	23
170	تطور أرصدة الاستثمار حسب القطاعات في المغرب	24
171	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات الخدمية في المغرب	25
173	: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار Phillips-Perron)	26
174	نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)	27
175	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء	28
176	نتائج اختبار عدم ثبات التباين	29
179-178	نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ	31-30
181	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار Phillips-Perron)	32
182	نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)	33
184	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء	34
184	نتائج اختبار عدم ثبات التباين	35
186	نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ	36
187	نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل	37
188	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار Phillips-Perron) المغرب	38
189	نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)	39
191	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء	40
191	نتائج اختبار عدم ثبات التباين	41
193	نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ	42
194	نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل	43

➤ قائمة الأشكال:

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	منحنى تفضيل السيولة (السياسة النقدية في التحليل الكنزي)	12
02	الطلب على النقود بدافع الاحتياط و المضاربة	13

14	الكمية المطلوبة و المعروضة من النقود لأغراض المضاربة	03
15	علاقة الدخل الكلي بالاستثمار	04
77	محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة	05
108	شرح مفهوم الخدمات	06
128	تطور التجارة في الخدمات حسب المنظمة العالمية للتجارة	07
128	صادرات الخدمات في الدول النامية خلال الفترة 2008-2014	08
152	تطور مكونات الكتلة النقدية	09
153	تطور المؤشرات النقدية	10
159	تطور متوسط التضخم السنوي في الجزائر (%)	11
161	تطور معدل التضخم في تونس	12
162	تطور متوسط التضخم السنوي في المغرب	13
164	تطور أسعار لصرف الفعلية الحقيقية و الاسمية	14
173	نتائج اختبار فترات الابطاء المثلى	15
174	القيم الحقيقية والمقدرة والبقاوي (جودة النموذج)	16
175	التوزيع الطبيعي للبقاوي	17
177	نتائج اختبار إستقرارية النموذج	18
181	نتائج اختبار فترات الابطاء المثلى	19
182	القيم الحقيقية والمقدرة والبقاوي (جودة النموذج)	20
183	التوزيع الطبيعي للبقاوي	21
185	نتائج اختبار إستقرارية النموذج	22
188	نتائج اختبار فترات الابطاء المثلى	23
189	القيم الحقيقية والمقدرة والبقاوي (جودة النموذج)	24
190	التوزيع الطبيعي للبقاوي	25
192	نتائج اختبار إستقرارية النموذج	26

مقدمة

تواجه الدول النامية عدة تحديات اقتصادية واجتماعية لذلك فهي تسعى لوضع استراتيجية تمكنها من تحقيق التنمية المطلوبة، حيث عرف الاقتصاد العالمي تطورات عديدة مست مختلف أبعاده وغيرت ميع المفاهيم المتعلقة به من انفتاح أكبر للأسواق وزيادة حجم المبادلات الدولية و ظهور أنماط جديدة للتمويل من أهمها الاستثمار الأجنبي المباشر، هذا الأخير عرف اهتماما كبيرا من طرف جميع الدول وحتى النامية منها كونه من الطرق الأيسر للتمويل بالإضافة أنه ساهم في زيادة الادخار و توظيف العمالة وتقليص معدلات البطالة و نقل التكنولوجيا و التركيز على نمو انتاجية العمل والتنافسية الاقتصادية بين الدول هذا على مستوى الاقتصاد الكلي، أما على الاقتصاد الجزئي فالاستثمار الأجنبي المباشر يركز على طبيعة المؤسسات والتأهيل المطلوب للعمالة وإدخال التكنولوجيا المتطورة التي أصبحت تمثل تحديا بالنسبة للدول النامية التي تبحث على استراتيجية على ترقية البحث والتطوير بها من أجل تحسين جودة منتجاتها و خفض تكاليفها.

من أجل تحقيق أكبر قدر من الأهداف المرجوة من الاستثمار الأجنبي المباشر تسعى مختلف الدول إلى توفير مناخ استثماري ملائم يمكنها من جذب الاستثمارات و خاصة الدول النامية نظرا لاتساع الفجوة بينها و بين الدول المتقدمة التي تستحوذ على التقدم العلمي والتكنولوجي واستغلالها له في عملياتها الإنتاجية لتطوير رأسمالها، ويكون سعي الدول لتجسيد مناخ استثماري ملائم من خلال توفر مجموعة من العوامل تمكنها من ذلك من بينها إعداد منظومة قانونية جيدة تضمن حقوق الطرفين بالإضافة إلى أنها يجب أن تتضمن على مجموعة من الحوافز التي تشجع المستثمر الأجنبي على استثماره أمواله، والسعي إلى تطوير الأداء الاقتصادي للدولة من خلال تحسين مختلف المؤشرات الاقتصادية بالإضافة إلى تحسين بيئة وسهولة اداء الأعمال بها.

ويعد الأداء الاقتصادي للدول و النمو الايجابي للمؤشرات الاقتصادية من أهم العوامل التي تأخذ بعين الاعتبار في اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه، ومن بين هذه المؤشرات نجد معدل التضخم و سعر صرف العملة و معدلات الفائدة ولكي تحافظ هذه المؤشرات على استقرارها و يجب على الدول تطبيق سياسة نقدية تتسم بالفعالية من خلال أدوات السياسة النقدية حسب ما تقتضيه كل مرحلة او الظروف الاقتصادية المحيطة و ذلك حتى تتمكن من التحكم في معدلات التضخم وضبطها في مستويات منخفضة و الحفاظ على استقرار صرف العملة.

ونظرا للتطور التكنولوجي المتنامي باستمرار بالإضافة إلى التغيرات التي يشهدها عالم اليوم سواء على المستوى الاقتصادي و السياسي و حتى الاجتماعي و الثقافي أدى إلى الاعتماد بشكل كبير على القطاعات الخدمية أكثر من أي وقت سبق، الأمر الذي انعكس على تنامي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في هذه القطاعات من سنة إلى أخرى حتى أصبحت تستحوذ على أكثر من ثلثي الاستثمارات العالمية بالإضافة إلى تحرير تجارة الخدمات نظرا لزيادة التبادل الخدمي على مستوى العالم وتزايد دور الخدمات كمدخلات في العملية الإنتاجية وظهور خدمات تتميز بالكثافة المعرفية، زيادة على هذا فإن قطاع الخدمات أصبح يؤدي دور كبير في الاقتصاد العالمي حيث يساهم في إيجاد فرص عمل كما أنه يلبي الاحتياجات الأساسية من تعليم ورعاية صحية كما يساهم في تعبئة الموارد المالية عن طريق الجهاز المصرفي و التأمين والانتفاع بالموارد عن طريق خدمات الهياكل الأساسية كالنقل والاتصالات والاعلام وبالتالي فإن جميع القطاعات هي قطاعات حيوية ومهمة وتساهم في تحقيق النمو الاقتصادي.

رغم الأهمية الكبيرة التي ذكرناها لقطاع الخدمات و تنامي الاستثمارات العالمية، إلا أن قرار الاستثمار في هذه القطاعات خاصة في الدول النامية لا يعتبر سهلا نظرا للمميزات النوعية لهذه القطاعات إضافة إلى طبيعة اقتصاد الدول النامية، فكما هو معروف أن الخدمات سلع غير ملموسة و تستهلك في وقت إنتاجها كما أن العائد أو القيمة المضافة لها يمكن أن تكون في الأجل الطويل لهذا فإن مؤشرات الاقتصاد الكلي يجب أن تكون جيدة وخاصة السياسة النقدية من خلال تحكمها في مستويات الاسعار و استقرار سعر صرف العملة حتى يضمن المستثمر الأجنبي تحقيقه للأرباح .

وتعد اقتصاديات الجزائر تونس والمغرب من الاقتصاديات النامية التي تسعى لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر بهدف تنويع مصادر التمويل و الاستفادة من التكنولوجيا و التطور التقني الذي تمتلكه الدول المتقدمة ، من أجل تحقيق هذا سعت هذه الدول إلى توفير مناخ استثماري يمكنها من ذلك من خلال إعداد مجموعة من القوانين تتضمن حوافز و ضمانات للمستثمر الأجنبي بالإضافة إلى توفير بيئة أعمال مناسبة، و تحسين الأداء الاقتصادي لها خاصة و أنها عرفت ضغوط تضخمية لفترات طويلة حتى وإن اختلفت حدته من دولة إلى أخرى ، هذا التباين في طبيعة المناخ الاستثماري عامة و فيما يتعلق بإجراءات و فعالية السياسة النقدية على وجه الخصوص كان له الأثر على تدفقات الاستثمارات الأجنبية في هذه الدول و خاصة في القطاعات الخدمية التي بقيت الاستثمارات بها متدنية نوعا ما مقارنة بباقي القطاعات و خاصة بالجزائر رغم الأهمية الاقتصادية لها

انطلاقاً مما سبق تظهر الإشكالية الأساسية والتي يمكن صياغتها في السؤال الرئيسي التالي:

الإشكالية:

ما مدى تأثير السياسة النقدية على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع الخدمات في كل من الجزائر تونس والمغرب؟

➤ الأسئلة الفرعية :

للإجابة على هذه الإشكالية تم تقسيمها للأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي أهمية المناخ الاستثماري عموماً على جذب الاستثمارات؟
- كيف تؤثر السياسة النقدية على جذب الاستثمارات؟
- ما هي الخصائص التي تميز القطاعات الخدمية عن غيرها من القطاعات
- ما هو واقع المناخ الاستثماري في الجزائر تونس والمغرب و ما مدى تأثير فعالية السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية في القطاعات الخدمية بهذه الدول؟

➤ الفرضيات :

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية و الفرضيات السابقة انطلقنا من الفرضيات التالية:

- المناخ الاستثماري بكل مكوناته يعتبر الأساس لجذب الاستثمارات؛
- تؤثر السياسة النقدية على الاستثمارات من خلال فعالية تحقيق أهدافها المتمثلة في التحكم في استقرار الأسعار و أسعار الصرف و معدلات الفائدة؛
- القطاعات الخدمية تتميز عن غيرها من القطاعات بالإضافة إلى أنها أصبحت من القطاعات الاستراتيجية حيث تستحوذ على أغلب الاستثمارات العالمية؛
- دول الجزائر تونس والمغرب قامت بإعداد مناخ استثماري عموماً سياسة نقدية، اختلف تأثيرها على تدفقات الاستثمارات في القطاعات الخدمية.

➤ أهمية الدراسة :

تكتسي هذه الدراسة أهمية بالغة تستمدتها من أهمية الموضوع المدروس ذاته، حيث أن قطاع الخدمات أصبح يؤدي دورا كبيرا في الاقتصاد العالمي حيث يعتبر من أسرع القطاعات الاقتصادية نموا وأكثرها استيعابا للعنصر البشري، نتيجة لهذا الدور الهام أصبح الاستثمار في هذه القطاعات من الضروريات و لتحقيق ذلك لابد من توفر بيئة استثمارية متكاملة تساعد على ذلك.

➤ أسباب الدراسة:

كانت هناك عدة دوافع لاختيار هذا الموضوع من أبرزها نذكر:

- موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعتبر من المواضيع الاقتصادية التي مازالت تحظى بالاهتمام الواسع في مجالات الدراسات الحالية و التقارير الصادرة عن الهيئات الدولية حيث يعتبر أحد اهم مصادر التمويل بالإضافة الى مساهمته في نقل التكنولوجيا و العديد من المزايا التي يقدمها للطرفين؛
- التركيز على الاستثمار في القطاعات الخدمية باعتبار ان هذه الأخيرة أصبحت تستحوذ على أكثر من ثلثي تدفقات الاستثمارات في العالم و تحظى باهتمام جميع الاقتصاديات لما لها من تأثير على التنمية الاقتصادية؛
- تبيان أهمية السياسة النقدية كعنصر من عناصر المناخ الاستثماري و الذي يؤثر على حجم التدفقات، حيث أن الجزائر ركزت فقط على السياسة المالية،
- من مستهدفات السياسة النقدية التركيز على الحفاظ على مستويات الأسعار و كما هو معروف فإن العائد من الاستثمار في القطاعات الخدمية يكون في أجل متوسط أو طويل لذلك فهي تتأثر بمعدلات التضخم بشكل كبير؛
- محاولة معرفة المناخ الاستثماري المتوفر في كل من الجزائر، تونس و المغرب و السياسة النقدية المتبعة في كل بلد و مدى تأثيرها على تدفقات الاستثمارات.
- تخصص الباحثة في ميدان اقتصاد الخدمات.

➤ أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى :

- محاولة فهم العلاقة الموجودة بين السياسة النقدية و الاستثمار الأجنبي المباشر و كيف يمكن لهذه السياسة أن تساعد في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- التعرف على المناخ الاستثماري السائد في كل من الجزائر تونس و المغرب؛
- التعرف على أدوات السياسة النقدية و كيفية انتقالها إلى الاقتصاد وتأثيرها على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- الإلمام النظري بطبيعة الخدمات و خصائص قطاع الخدمات بالإضافة إلى إبراز أهمية هذه القطاعات و أثرها على مختلف المؤشرات الاقتصادية،
- محاولة بناء نموذج قياسي لمقارنة مدى تأثير فعالية السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في دول الدراسة.

➤ حدود الدراسة :

ارتأينا أن تكون الدراسة القياسية حول اقتصاد دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب)، أما فترة الدراسة فتمتد من 1990 إلى غاية 2018 فهي تشمل بداية إصلاحات عرفتها هذه الدول خاصة فيما يتعلق بالسياسة النقدية و سياسات البنوك المركزية والتوجه إلى المؤسسات المالية والنقدية الدولية، إضافة للمراحل التي مر بها اقتصاد الدول الثلاث.

➤ منهج و أدوات الدراسة:

فيما يتعلق بمنهج الدراسة تم الاعتماد على عدة مناهج، فقد اعتمدنا على المنهج الوصفي في الفصل الأول والثاني و الثالث وذلك من أجل وصف المفاهيم والأشكال والأهمية و الأثار بالإضافة إلى رصد حركة الاستثمار الأجنبي المباشر و توسع تجارة الخدمات ضمن البيانات التي تم تجميعها، كما اعتمدنا المنهج الوصفي التحليلي في تبيان أليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي و كيفية تأثير السياسة النقدية على جذب تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، و استخدم المنهج المقارن في مقارنة المناخ الاستثماري الذي توفره كل من الجزائر تونس والمغرب بالإضافة الى مقارنة تنظيم أدوات وإجراءات السياسة النقدية بدول الدراسة، كما استخدمنا منهج الدراسة القياسية في مقارنة مدى تأثير السياسة النقدية

على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في القطاعات الخدمية و ذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL

➤ الدراسات السابقة :

هنالك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر و السياسة النقدية و لكن ربط الموضوعين و التركيز على الاستثمارات في القطاعات الخدمية لم نجد دراسات سابقة، إلا أنه في دراستنا اعتمدنا على الدراسات التالية:

- دراسة علي نبع صايل الصبيحي: "سياسات التصحيح النقدي في العراق وأثرها في جذب الاستثمار للمدة من 2006-2016 اقليم كردستان" مقالة منشورة في مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية المجلد 09 العدد 19، 2017 ، حيث أن الباحث انطلق من الإشكالية: ما هي طبيعة البيئة الاستثمارية في العراق وفق المؤشرات المعتمدة في المجال؟ وتطرق في البحث إلى: مفهوم سياسة التصحيح النقدي وسياسات التصحيح النقدي في العراق وإلى أبعاد البيئة الاستثمارية بالإضافة إلى قياس العلاقة بين سياسات التصحيح النقدي والاستثمار، وتوصل من خلال بحثه إلى النتائج التالية:
 - تعد السياسة النقدية والمالية من السياسات الاقتصادية التي تنشئ بيئة مستقرة جاذبة للاستثمار.
 - بين اختبار جوهانس عدم وجود تكامل عند مستوى معنوية 0.05% لأن قيمة منحة الأثر أكبر من القيمة الحرجة وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين الاستثمار والمتغيرات المستقلة المشار إليها في البحث.
 - أظهرت نتائج التحليل القياسي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار وسعر الخصم وكذلك بين الاستثمار وسعر الفائدة وبين الاستثمار و القروض، الاستثمار وسعر الصرف.

➤ هيكل البحث:

في إطار إشكالية البحث والفرضيات المصاغة وبغرض تحصيل الهدف من الدراسة ومحاولة الإحاطة بجميع جوانب البحث اعتمدنا خطة هيكلها مقدمة ، أربعة فصول وخاتمة

- الفصل الأول السياسة النقدية ومحددات فعاليتها: تم تضمين هذا الفصل خمسة مباحث رئيسية

- المبحث الأول عبارة عن مدخل مفاهيمي للسياسة النقدية من خلال التطرق إلى مفهومها واتجاهاتها و النظريات التي تطرقت إليها .
- المبحث الثاني تطرقنا إلى علاقة السياسة النقدية بالسياسات الاقتصادية الأخرى.
- المبحث الثالث تطرقنا إلى مختلف أدوات السياسة النقدية سواء الأدوات الكمية أو الكيفية.
- المبحث الرابع جاء فيه أهداف السياسة النقدية ابتداء من الأهداف النهائية و الوسيطة و الأهداف الأولية.
- المبحث الخامس تطرقنا إلى مستهدفات السياسة النقدية و الآليات التي من خلالها تنتقل السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي.
- الفصل الثاني المناخ الاستثماري وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة: تم تضمين هذا الفصل خمسة مباحث رئيسية
 - المبحث الأول عبارة عن مفاهيم عامة حول الاستثمار
 - المبحث الثاني تطرقنا إلى الاستثمار الأجنبي المباشر مفهومه النظريات المتعلقة به.
 - المبحث الثالث تطرقنا إلى رصد حركة الاستثمار الأجنبي المباشر سواء على المستوى الجغرافي أو القطاعي
 - المبحث الرابع تطرقنا إلى المناخ الاستثماري مكوناته و مؤشرات قياسه
 - المبحث الخامس تطرقنا إلى دور السياسة النقدية في جذب الاستثمارات من خلال تأثير التضخم سعر الصرف معدلات الفائدة
- الفصل الثالث خصائص القطاعات الخدمية : تم تضمين هذا الفصل ثلاث مباحث رئيسية
 - المبحث الأول تطرقنا إلى مفهوم الخدمات و تصنيفاتها من قبل هيئات دولية بالإضافة إلى الخصائص التي تميز هذه القطاعات.
 - المبحث الثاني تطرقنا إلى أهمية القطاعات الخدمية و مدى مساهمتها في التنمية الاقتصادية من خلال مساهمتها في توفير مناصب عمل و المساهمة في الناتج الاجمالي بالإضافة الى مساهمتها في نمو القطاعات الأخرى
 - المبحث الثالث تطرقنا إلى توسع القطاعات الخدمية من خلال توسع تجارتها دوليا.
- الفصل الرابع: مدى مساهمة السياسة النقدية في جذب الاستثمارات في القطاعات الخدمية و تم تضمينه أربع مباحث

- المبحث الأول : تم رصد الاطار العام للمناخ الاستثماري بدول الدراسة من خلال التركيز على المنظومة القانونية و الاقتصادية و سهولة أداء الأعمال.
- المبحث الثاني: تم التطرق إلى السياسة النقدية تنظيمها و الأدوات التي تستخدمها في هذه الدول.
- المبحث الثالث " تطرقنا إلى وضعية تدفقات الاستثمارات في القطاعات الخدمية بهذه الدول
- المبحث الرابع تم قياس العلاقة التي تربط السياسة النقدية بالاستثمار من خلال قياس العلاقة بين معدل التضخم و سعر الصرف مع الاستثمار باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة **ARDL**.

الفصل الأول

تمهيد :

تعتبر السياسة النقدية من السياسات المهمة التي تتضمنها السياسة الاقتصادية و تأتي أهميتها من تأثيرها على مختلف المتغيرات الاقتصادية إضافة إلى دورها في تحقيق مجمل أهداف السياسة الاقتصادية من خلال استخدام السلطة النقدية للأدوات المتاحة لديها.

و قد ظهرت السياسة النقدية مع ظهور البنوك المركزية و تم تطورها عبر مختلف النظريات التي اهتمت بدراسة النقود باعتبارها محور عمل السياسة النقدية، فكل النظريات بدءا بالكلاسيكية و الكنزية وصولا إلى النيوكلاسيك تمحور تركيزها حول كيفية تأثير النقود على النشاط الاقتصادي، عموما تهدف السياسة النقدية إلى اقامة أوضاع نقدية و ائتمانية و الحفاظ عليها إذ تستخدمها الدولة بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي و الاستقرار النقدي و ضمان المحافظة على قيمة العملة المحلية بالنسبة للعملات الأجنبية و تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة في ظل استقرار لمستوى الأسعار و من أجل الوصول

إلى هذا تستخدم السلطات النقدية عدة أدوات تستلزمها وضعية الاقتصاد كذلك فهي تلجأ إلى قنوات تمكنها من نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.

انطلاقا مما سبق و لدراسة أكثر تفصيل سنحاول في هذا الفصل الإلمام بالجوانب النظرية التي تتعلق بالسياسة النقدية من أجل هذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية :

- المبحث الأول : الإطار النظري للسياسة النقدية.
- المبحث الثاني : علاقة السياسة النقدية بالسياسات الاقتصادية الأخرى.
- المبحث الثالث : أدوات السياسة النقدية.
- المبحث الرابع : أهداف السياسة النقدية.
- المبحث الخامس : فعالية السياسة النقدية من خلال مستهدفاتها و آليات تأثيرها في الاقتصاد.

المبحث الأول : الإطار النظري للسياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من الوسائل التي تتدخل بها الدولة في النشاط الاقتصادي، حيث أصبحت مختلف الدول تهتم بأدوات السياسة النقدية من أجل إحداث التوازن في الاقتصاد و سنتطرق فيما يلي إلى مفهوم السياسة النقدية و مختلف توجهاتها.

المطلب الأول : مفهوم السياسة النقدية

1- **تعريف السياسة النقدية:** ظهر مصطلح السياسة النقدية في أدبيات الاقتصاد في القرن التاسع عشر، رغم حداثة إلا أنه تم تناول موضوع السياسة النقدية من طرف العديد من الاقتصاديين و خاصة خلال فترات عدم الاستقرار الاقتصادي حيث أصبحت تحتل حيزا مهما في السياسة الاقتصادية العامة للدولة لما لها من تأثير على النشاط الاقتصادي، ومن بين تعريف السياسة النقدية " هي مجموعة الاجراءات و الأحكام التي تتبعها الدولة بغرض التأثير و الرقابة على الائتمان بما يتفق و تحقيق مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية"¹

و عرفت على أنها مجموعة من الخطط و الاستراتيجيات التي يستخدمها البنك المركزي بغرض التأثير على العرض النقدي بطريقة ما للوصول و التي تمكن السلطات النقدية من مراقبة عرض النقود بما يخدم تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، ففي فترات الكساد تقوم الدولة باتباع سياسة نقدية توسعية بغرض زيادة العرض النقدي و في فترات التضخم و الرواج الشديد تقوم الدولة باتباع سياسة نقدية انكماشية بغرض تخفيض العرض النقدي²

كما أن السياسة النقدية تعكس الموقف النقدي للاقتصاد فهي تعد الاستراتيجية المثلى التي تنتهجها السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسارات الوحدات الاقتصادية نحو تحقيق النمو المتوازن عن طريق زيادة الناتج الوطني بالقدر الذي يسمح للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي

¹: عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص:53.

²: Paul-Jacques Lehmann, **Economie monétaire, théories et politique**, édition SEUIL, paris, 1999, P: 18.

للأسعار (أسعار السلع و الخدمات ، أسعار الفائدة ، أسعار الصرف للعملة الوطنية) و ذلك في إطار توفير سيولة مناسبة للاقتصاد حتى يتفادى الضغط على الأرصدة النقدية للدولة³

كذلك عرفت على أنها مجموعة من الاجراءات التي يتخذها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود و معدلات الفائدة و حجم الائتمان المصرفي و ذلك من أجل تحقيق بعض الاهداف الاقتصادية الكلية مثل دفع عجلة النمو الاقتصادي أو الحد من التضخم و هذا باستخدام أدوات يمارسها البنك المركزي من أجل ذلك⁴

و في تعريف آخر فإن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات و الاجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية و كذلك جميع الاجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي⁵، و حسب هذا التعريف فإن السياسة النقدية تشمل جميع الاجراءات التي تتخذ من قبل الحكومة و البنك المركزي و الخزينة بقصد التأثير على مقدار توفير و استعمال النقد و الائتمان و كذلك الاقتراض الحكومي ، فمهمة السياسة النقدية حسب هذا التعريف لا تقتصر على الرقابة على حجم العملة المصدرة و عرض استخدام الائتمان المصرفي بل تمتد لتشمل أيضا السياسة الافتراضية للقطاع الحكومي لما لهذه الأخيرة من انعكاسات واضحة على عرض النقد⁶.

و من خلال هذه التعريفات فإن وضع إطار للسياسة النقدية يستلزم أن يتضمن المكونات التالية⁷:

- الاجراءات و التدابير العملية التي تقوم بها السلطة النقدية (المتمثلة عادة في البنك المركزي) لمواجهة تحديات اقتصادية قائمة أو التحوط ضد وقوع تحديات محتملة.

³ أحمد السيد مصطفى ، نهر السيد الحسين ، السياسة النقدية و البعد الدولي لليورو ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 2000، ص:29.

⁴ راتول محمد ، كروش صلاح الدين ، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة 2000،2010، مقال منشور ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العدد 66 ، 2014، ص:88.

⁵ زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية و السياسة النقدية ، دار اليازوري، 2006، ص:186.

⁶ حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة، 2015-2016، ص:34.

⁷ أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، دراسات اقتصادية صندوق النقد العربي ، العدد 39، أبو ظبي ، 2017، ص:07.

- الفصل بين السياسة النقدية و النظرية النقدية حيث تهتم النظرية النقدية بصورة أساسية بمحاولة تفسير الظواهر الاقتصادية و تبيان طرق معالجتها من منظور علمي مجرد، بحيث يتم وفق هذا المنظور رسم صورة نظرية لما يجب أن يكون عليه النظام الاقتصادي، في حين أن السياسة النقدية تهتم بالإجراءات العملية للتعامل مع تلك الظواهر و توجيهها إلى ما يحقق المصالح الاقتصادية المرجوة.

- الوسائل التي تمكن السلطات النقدية، بما يتاح لها من وسائل من القيام بالمتابعة و الرقابة المباشرة على المتغيرات النقدية كسعر الفائدة و حجم الائتمان الممنوح و سعر الصرف و التعاملات في أسواق ما بين المؤسسات المالية (الانترنت) لضبط العمليات التي تؤثر في عملية خلق و عرض النقود من خلال التعريفات السابقة يمكن القول أن السياسة النقدية تعتبر مكون أساسي من مكونات السياسة الاقتصادية العامة لما لها من دور نقدي مباشر في التأثير على عرض النقود الذي يساهم في تحقيق الاستقرار النقدي و تحقيق الأهداف الاقتصادية من خلال تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية مثل الانتاج و الاستثمار و العمالة و الادخار.

2- اتجاهات السياسة النقدية :

السياسة النقدية تهدف إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية للدولة من خلال ممارسة الرقابة على النقود أي ضبط عرض النقود ليتماشى مع حاجة المتعاملين الاقتصاديين و لتحقيق هذا تعتمد الاتجاهات التالية:

- **الاتجاه التوسعي** : يهدف الاتجاه التوسعي للسياسة النقدية إلى معالجة حالة الركود التي يمر بها الاقتصاد، أي أن التدفق الحقيقي يصبح أكثر من التدفق النقدي ، في هذه الحالة تتجه السلطة النقدية (البنك المركزي) إلى زيادة العرض النقدي و بالتالي زيادة العرض النقدي و بالتالي زيادة الطلب الاستهلاكي على السلع و الخدمات و الذي ينجم عنه زيادة الطلب الاستثماري ، و ذلك لأن السياسة النقدية أصبحت تتمحور حول هدف أساسي هو الاستقرار النقدي و المتمثل بتخفيض معدلات التضخم من أجل الحفاظ على القوة الشرائية للنقد⁸ .

و يعمل البنك المركزي باتباع اتجاه توسعي للسياسة النقدية من خلال اتباع الإجراءات التالية⁹:

⁸ :حسين بني هاني ، اقتصاديات النقود و البنوك الأسس و المبادئ ، دار الكندي ، الأردن ، 2003 ، ص:84.

⁹ :IRELAND PetteN , Money's role in the monetary business cycle,journal of money,credit and banking , vol36,No6 , the ohio state university , december2004 ,p :979.

• يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر الخصم و بالتالي يمكن للبنوك التجارية الاقتراض أكثر من البنك المركزي نتيجة لهذا ستقوم البنوك التجارية بتخفيض سعر الفائدة على الودائع و القروض مما يؤدي إلى انخفاض حجم الأموال المودعة في البنوك و زيادة القروض و بالتالي ارتفاع الانفاق الاستهلاكي و الانفاق الاستثماري الأمر الذي ينتج عنه زيادة الطلب الكلي .

• عند قيام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني تتخفف قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان نتيجة لهذا ينخفض كل من الانفاق الاستهلاكي و الانفاق الاستثماري إلى أن يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي .

• إذا قام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية من الأفراد و البنوك التجارية تؤدي عملية الشراء هذه إلى ارتفاع كمية النقد المتداول في الاقتصاد مما يؤدي إلى زيادة الاستهلاك و الانفاق الاستثماري و بالتالي زيادة الطلب الكلي إلى أن يصل إلى مستوى العرض الكلي .

و يعتبر عرض النقود ترجمة للصلة بين الجهة النقدية و أجهزة التمويل في الاقتصاد ، لذلك فإن إصدار النقود يجب ألا يكون إلا لأسباب اقتصادية فعلية حتى لا تؤدي زيادة عرض النقود عن عرض السلع و الخدمات الحقيقية إلى أضرار متمثلة بانخفاض القوة الشرائية للنقود ، أي أن عرض النقود (المؤثر الأساسي في السياسة النقدية) يجب أن يتحكم فيه من طرف البنك المركزي حتى يضمن استقرار قيمة النقد و استقرار الأسعار و يساهم في توزيع الموارد و تخصيصها بصورة جيدة¹⁰ ، و يحقق الاتجاه التوسعي للسياسة النقدية عدة ايجابيات بالإضافة إلى ما ذكرناه و تتمثل في¹¹:

- تؤدي إلى زيادة الادخار الاختياري الناتج عن زيادة الدخل و الأرباح .
- يؤدي إلى زيادة مستويات الطلب المصاحبة لزيادة الإنتاج عند مستوى التوظيف غير الكامل.
- تراكم رأس المال و زيادته مما يزيد الطاقات الانتاجية و هذا يساعد في تحقيق التنمية .

- **الاتجاه التقييدي** : يتبع البنك المركزي هذا الاتجاه في حالة التضخم (الارتفاع المفرط في الأسعار) فالطلب الكلي يصبح أكبر عن العرض الكلي أي أن هذا الاتجاه يهدف أساسا إلى

10 : عدنان خالد التركي ، السياسة النقدية و المصرفية في الإسلام ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، 1988 ، ص:53.

11 : حسين بن هاني ، مرجع سبق ذكره ، ص :86.

الحد من الحالة التضخمية عن طريق الحد من خلق النقود و خفض العرض النقدي و لتحقيق هذا تتبع السلطة النقدية (البنك المركزي) الإجراءات التالية¹²:

- يقوم البنك المركزي برفع سعر الخصم مما يؤدي إلى انخفاض حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية ، هذه الأخيرة ترفع سعر الفائدة على الودائع مما يعني ارتفاع حجم الأموال المودعة في البنوك (لأن العائد على الأموال المودعة أعلى من السابق) و انخفاض حجم القروض (ارتفاع تكلفة الإقراض) كل هذا سوف يؤدي إلى انخفاض حجم الانفاق الاستهلاكي و الانفاق الاستثماري ، أي انخفاض الطلب الكلي إلى أن يصل إلى مستوى التوازن .
- يمكن للبنك المركزي أن يبيع السندات الحكومية إلى الأفراد و البنوك التجارية حيث تؤدي عملية البيع إلى خفض كمية النقود المتداولة في الاقتصاد و ينتج عن هذا انخفاض في القدرة الشرائية (الانفاق الاستهلاكي) و انخفاض الانفاق الاستثماري و بالتالي ينخفض الطلب الكلي إلى أن يصل إلى مستوى العرض الكلي .

المطلب الثاني: نظريات السياسة النقدية

1- السياسة النقدية في النظريات الكلاسيكية

تطورت النظرية الاقتصادية الكلاسيكية في القرن الثامن عشر و بداية القرن التاسع عشر على يد الاقتصاديين الكلاسيك ، حيث يقوم التحليل الكلاسيك على كون النمو الاقتصادي يتم تلقائيا دون تدخل الدولة في العملية الاقتصادية و حسب هذه النظرية يقسم الاقتصاد إلى قطاع حقيقي و الآخر نقدي انطلاقا من الفرضيات التالية¹³:

- النقود عبارة عن متغير حيادي لا يؤثر على ما يحدث في القطاع الحقيقي .
- التوازن يتحقق عند مستوى الاستخدام التام لعوامل الإنتاج .
- النقود لا تغير من التوازن في الاقتصاد و انما تحدد مستوى الأسعار .

¹² :مصطفى سلمان و حسام داود ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2000،ص:196.

¹³ :مروان عطون ، النظريات النقدية ، دار البعث ، الجزائر ، 1989 ، ص : 94 .

و في ظل الفكر الكلاسيكي الهدف الأساسي الذي تسعى إليه السلطات النقدية يتمثل في المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار و ذلك بالربط بين كمية النقود المعروضة و بين كمية السلع و الخدمات المتاحة في السوق ، أي أن المستوى العام للأسعار يتأثر فقط بالتغيرات في كمية النقود المعروضة و التوسع النقدي سيقود إلى التضخم التراكمي باعتبار أن سلوك الوحدات الاقتصادية سيتكيف تلقائياً مع توقعات استمرار التضخم¹⁴ ، و لتفسير النظرية الكمية في النقود جاءت محاولات Fisher من خلال معادلة التبادل و معادلة الأرصد النقدية ل Marshall و Pigou (معادلة Cambridge) و سنشرح هذه المعادلات فيما يلي :

- معادلة التبادل ل Fisher: أعطى Fisher للنظرية النقدية الكلاسيكية صياغة حديثة أكثر اكتمالاً من خلال معادلة التبادل التي تقوم فكرتها الأساسية على تفسير العلاقة بين كمية النقود و بين المستوى العام للأسعار من خلال جمع المتغيرات التي لها علاقة في تحديد مستوى العام للأسعار¹⁵ و صياغتها رياضياً كالتالي :

$$M.V = T.P$$

حيث :

- M: تمثل كمية النقود و التي تحددها السلطات النقدية (متغير مستقل).
- V: تمثل سرعة دوران النقود و هي عدد المرات التي يتم فيها انتقال الوحدات النقدية من يد إلى أخرى خلال فترة زمنية معينة (ثابت).
- T: تمثل حجم المبادلات و هي دالة في مستوى الدخل و بما أن النظرية الكلاسيكية تفترض أن الدخل ثابت عند مستوى الاستخدام الكامل فإن حجم المبادلات ثابت في الأجل القصير (ثابت).
- P: تمثل المستوى العام للأسعار (متغير تابع).

و يمكن كتابة معادلة التبادل على الشكل : $P = \frac{MV}{T}$

أي أن هناك علاقة تناسبية بين المستوى العام للأسعار و كمية النقود لذلك فإن أي تغير إما زيادة أو نقصان في كمية النقود سيؤدي إلى نفس التغير (طردي) و بنفس النسبة في مستوى الأسعار ، حيث

14 : مصطفى سلمان ، حسام داود ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، دار المسيرة ، عمان ، 2000 ، ص: 239.

15 : عقيل عبد الله جاسم ، النقود و المصارف ، الجامعة المفتوحة ، الأردن ، 1994 ، ص: 75.

أن V تعتبر ثابتة لأنها تعتمد على عوامل لا تتغير مثل أنماط الإنفاق و ثروة الفرد و أسعار الفائدة و التضخم المتوقع وهي تعتبر متغيرات مستقرة في المدى القصير أي السياسة النقدية من منظور الكلاسيك هي سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود بهدف تنفيذ المعاملات أي أن حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود اللازم توفيرها¹⁶.

- معادلة الأرصدة النقدية : هذه المعادلة هي عبارة عن إعادة صياغة للنظرية الكمية (معادلة فيشر) و تركز هذه النظرية على العوامل التي تحدد الطلب على النقود ، حيث ينظر إلى النقود إلى أنها جزء من ثروة الأفراد و يحتفظون بها بدافع الاحتياط لأنه حسب الكلاسيك فإن النقود تخزن القدرة الشرائية¹⁷ ، و اشتق Marshall و Pigou نظريتهم من معادلة التبادل لفيشر بتعويض حجم المبادلات T بالإنتاج أو الدخل لتصبح معادلة الأرصدة النقدية من الشكل

$$M.V = P.Y$$

حيث :

$M.V$: تمثل مجموع الإنفاق على السلع و الخدمات النهائية في فترة زمنية محددة .

$P.Y$: تمثل القيمة الاسمية للناج الوطني . أي قيمة ما ينتج خلال السنة من سلع و خدمات نهائية

و بقسمة كلا الطرفين على V نحصل على :

$$M = \frac{1}{V} \times P.Y$$

و عندما يكون سوق النقد في حالة توازن فإن الكمية المعروضة من النقد تصبح مساوية للكمية

المطلوبة و يمكن استبدال M ب Md و بوضع $K = \frac{1}{V}$ تصبح المعادلة $Md = K \times PY$

حيث K هي نسبة التفضيل النقدي و لأن K ثابتة بسبب ثبات سرعة التبادل فإن نسبة المبادلات

تعتبر ثابتة و تتحدد بكمية النقود التي يطلبها الأفراد للتحكم بها و تتوقف قيمة K على هذه العوامل :

- مستويات الأسعار .

¹⁶ :عوض فاضل اسماعيل الديمي ، النقود و البنوك ، دار المحكمة ، الموصل ، 1990،ص:494.

¹⁷ :اسماعيل محمد هاشم ، النقود و البنوك ، المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية ، 2005 ، ص : 125 .

- ثروة الأفراد كلما زادت الثروة قلت K .
 - توقعات الأفراد كلما كانت توقعاتهم أكبر (متفائلة) كلما قل الاحتفاظ ب K .
- حيث أن $V = \frac{P \times Y}{M}$ و $K = \frac{M}{P \times Y}$ أي K تعتبر مقلوب V ، هذا يعني أنه كلما انخفضت الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها زادت سرعة تداول النقود و العكس صحيح¹⁸.

2- التحليل الكينزي للسياسة النقدية

بعد حدوث أزمة الكساد الكبير التي أصابت الاقتصاد العالمي في 1929 تراجعت أهمية التحليل الكلاسيكي بسبب عجزه عن فهم أسباب و معالجة هذه الأزمة بفعالية ، رغم محاولات الاقتصاديين النيوكلاسيك تقديم تفسيرات تركز على نطاق السوق (ما يسمى بحصيلة النيوكلاسيك) إلا أنها لم تصل للأهداف المرجوة و ايجاد حلول لهذه الأزمة ، هنا ظهر كتاب النظرية العامة في التشغيل و الفائدة و النقود لجو مينارد كينز سنة 1936، لتصبح النظرية الكينزية بمثابة ثورة حقيقية في النظامين النقدي و الاقتصادي ففي الوقت الذي تؤمن فيه النظرية الكلاسيكية بحيادية النقود ، تقوم النظرية الكينزية على أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه النقود على مستوى الاقتصاد القومي بمعنى أن تغير كمية النقود يؤثر بالتبعية في المتغيرات الاقتصادية سواء العمالة و الانتاج و الاستهلاك و الادخار و الاستثمار و بالتالي تؤثر في الوضع الاقتصادي ككل و بهذا فإن وجهة النظر النقدية عند كينز قامت على فروض تخالف فروض نظرية كمية النقود عند الكلاسيك¹⁹

تعرضت النظرية الكلاسيكية للعديد من الانتقادات خاصة فيما يتعلق بحيادية النقود و نتيجة لهذه الانتقادات أسقط التحليل الكينزي فرضين أساسيين من فروض النظرية الكلاسيكية وهما

- استقرار الناتج القومي عند مستوى التشغيل الكامل .
- ثبات سرعة تداول النقود .

حيث أن المدرسة الكينزية ترى أن الناتج القومي يجب أن يكون عند مستوى التشغيل الكامل أي أنه يمكن أن تؤدي زيادة عرض النقود إلى زيادة الناتج القومي ، كما أن سرعة تداول النقود غير ثابتة تماما

¹⁸ نفس المرجع السابق : ص :126.

¹⁹ زينب عوض الله ،أسامة الفولي ، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي ، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت ،

2003 ،ص:228.

و إنما لديها درجة من الثبات النسبي يمكن التنبؤ بها ، فسرعة التداول حسب كينز تتأثر بمجموعة من العوامل تختلف تماما عن تلك المؤثرة في عرض النقود و بالتالي فإن التحرك في سرعة التداول يكون مستقلا تماما في عرض النقود²⁰

و انطلق كينز في تحليله من الفرضيات التالية²¹:

- التحليل الكينزي هو تحليل كلي يرى ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ، و يعتمد في تحليله على الفترة القصيرة ، كما أنه تحليل نقدي فهو يعتبر أن هناك صعوبة في الفصل بين الجانب العيني و الجانب النقدي في اقتصاد ما إذ يعبر عن العوامل العينية بقيم نقدية .
- عدم صحة قانون ساي الذي يعتبر من ركائز التحليل الكلاسيكي ، فالتحليل الكينزي لا يعتبر أن العرض يخلق الطلب بل العكس كليا فكينز يرى أن نقطة البداية هي الطلب الكلي و ليس العرض الكلي
- يعتبر كينز أن النقود هي سلعة كباقي السلع و سعرها يتمثل في سعر الفائدة ، حيث أن سعر الفائدة يتحدد وفقا لعرض النقود و الطلب عليها .
- يكون الادخار عند كينز بناء على مستوى الدخل و ليس سعر الفائدة .
- اهتم كينز بتراكم رأس المال أي الاستثمار ، و يتوقف الاستثمار عنده على معدل الفائدة و الكفاية الحدية لرأس المال .

و في التحليل الكينزي يتحدد سعر فائدة التوازن عن طريق استعمال تحليل العرض و الطلب على النقود حيث أن العرض يشمل كمية السندات BS و كمية النقود Ms و عكس التحليل الكلاسيكي فإن عرض النقود M_0 عند كينز يكون محددًا من طرف السلطات النقدية ، كما أن عرض الأرصدة الحقيقية يكون مستقل تماما عن سعر الفائدة ، و يمكن القول أن التحليل الكينزي يركز على أثر تغيير المعروض النقدي على المتغيرات الاقتصادية الكلية²² ، في حين أن الطلب على النقود يتحدد بتفضيل السيولة و الشكل التالي يوضح :

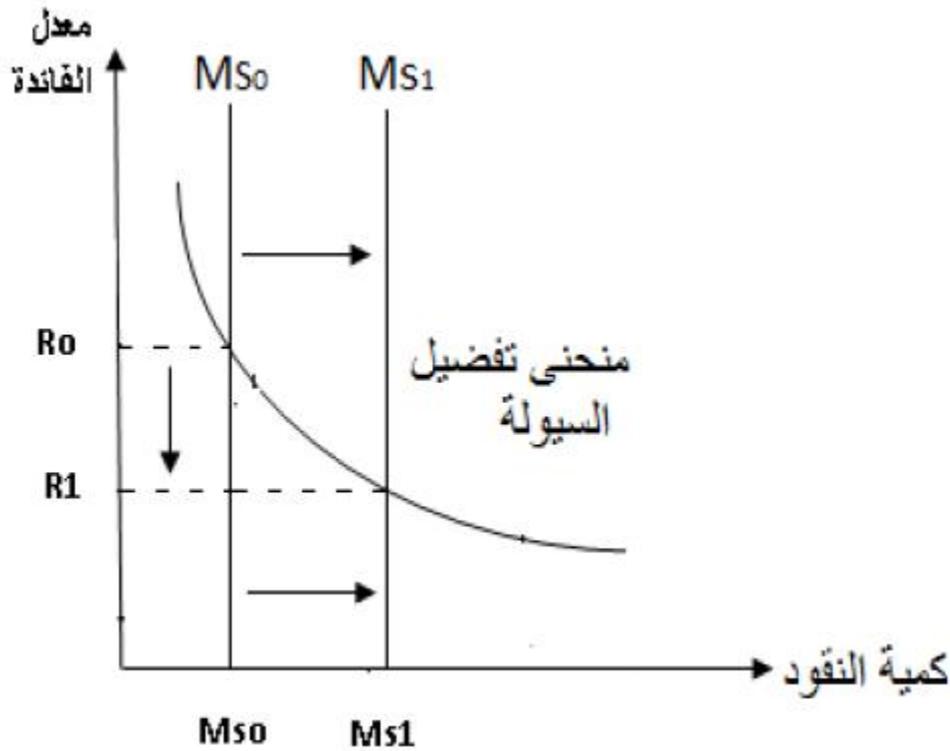
²⁰ : حمدي عبد العظيم ، السياسة المالية و النقدية في الميزان و مقارنة اسلامية ، مكتبة النهضة الاسلامية ، القاهرة ،

ط1986، 1، ص :324.

²¹ CARL E. WALSH , Monetary theory and policy , library of congress , 3rd Edition ,2010 ;p :167.

²² :Frédéric Poulon , La pensée économique de KEYNES , 3^eédition,Dunod, Paris ,2011 ,P :34 .

الشكل رقم 01: منحني تفضيل السيولة (السياسة النقدية في التحليل الكنزي)



المصدر : مايكل أبديمان ترجمة محمد ابراهيم منصور و عبد الفتاح عبد المجيد ، الاقتصاد الكلي النظرية و السياسة، الطبعة 1 ، دار المريخ للنشر ، السعودية ، 1999، ص:362.

كما يرى كينز أن الطلب على النقود يكون لثلاث أسباب هي²³ :

- دافع المعاملات : يعتبر عامل أساسي للاحتفاظ بالنقود ، حيث أن النقود تعتبر وسيلة للتبادل و يحتفظ الأعوان الاقتصاديون بأرصدة نقدية سائلة بهدف مواجهة نفقاتهم التجارية .
- دافع الاحتياط : يكون الطلب على النقود بدافع الاحتياط لغرض مواجهة ما قد يحدث من ظروف طارئة و تحولات غير متوقعة ، و يتوقف الطلب على النقود بدافع الاحتياط على مستوى الدخل إضافة إلى الظروف السائدة (ففي حالة الرخاء الاقتصادي يكون هناك تفاؤل مما يقلل من الاحتفاظ بالنقود و العكس صحيح) ، كذلك فإن درجة عدم اليقين السائدة في فترات الأزمات السياسية تؤدي إلى زيادة الطلب على النقود لغرض الاحتياط كما أن درجة نمو و تنظيم رأس المال و ظروف قطاع الأعمال كلها

²³ : مايكل أبديمان ترجمة محمد ابراهيم منصور و عبد الفتاح عبد المجيد ، الاقتصاد الكلي النظرية و السياسة، الطبعة 1 ، دار المريخ للنشر ، السعودية ، 1999، ص:363.

عوامل تؤدي إلى تغير الطلب على النقود من أجل الاحتياط²⁴ ولأن هذه العوامل المؤثرة لا تتغير في الأجل القصير فإن الطلب على النقود بدافع الاحتياط هو عبارة عن دالة لمتغير الدخل و يعبر عنها بالشكل : $Dp = f(Y)$

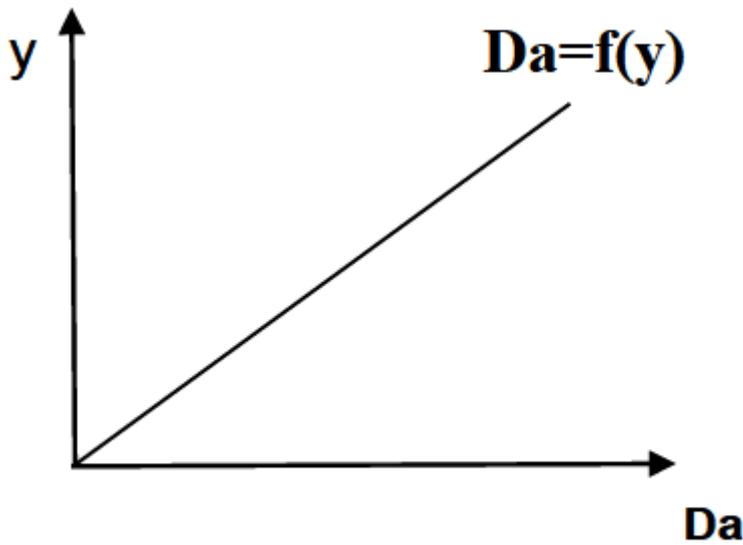
حيث :

Dp : الطلب على النقود بدافع الاحتياط .

Y : الدخل .

و يمكن التعبير عن الطلب على النقود بدافع المعاملات و الاحتياط بشكل الدالة : $Da = f(Y)$ حيث Da : يمثل الطلب على النقود بدافع المعاملات و الاحتياط معا ، و الشكل التالي يوضح العلاقة بين الطلب على النقود بدافع المعاملات و الاحتياط معا و الدخل

الشكل رقم 02: الطلب على النقود بدافع الاحتياط و المضاربة



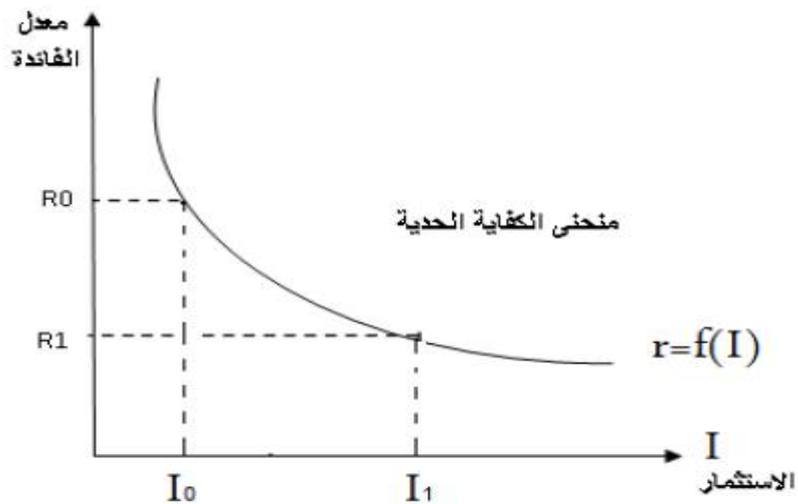
المصدر : أحمد زهير شامية ، النظريات الاقتصادية ، دار زهران ، الأردن ، 2002،ص:179 .

- دافع المضاربة : تعرف المضاربة على أنها الاحتفاظ بالنقود للاستفادة من الفروق في الأسعار و تحقيق الربح أو تفادي الخسارة بسبب ما يحدث من تطورات في الحياة الاقتصادية و خاصة في

²⁴ أحمد زهير شامية ، النظريات الاقتصادية ، دار زهران ، الأردن ، 2002،ص:178

سعر الفائدة ، و يعتبر الطلب على النقود بدافع المضاربة بالإضافة التي جاءت بها النظرية الكينزية و يكون الطلب عبارة عن دالة بدلالة سعر الفائدة تأخذ الشكل $DS = f(R)$ ، و قد ركز كينز في دراسته للطلب على النقود لغرض المضاربة على السندات التي لها علاقة عكسية مع أسعار الفائدة ، فتوظيف النقود لأغراض المضاربة في السندات سوف يؤدي إلى زيادة الطلب عليها فترتفع أسعارها السوقية و بما أن هناك علاقة عكسية بين السند و سعر الفائدة فإن سعر الفائدة سينخفض و بالتالي سيتأثر الاستثمار الذي يتمتع بمرونة عالية بالنسبة إلى سعر الفائدة على أساس العلاقة بين سعر الفائدة و الكفاية الحدية للاستثمار²⁵ التي سنوضحها في الشكل الموالي:

الشكل رقم 03: الكمية المطلوبة و المعروضة من النقود لأغراض المضاربة

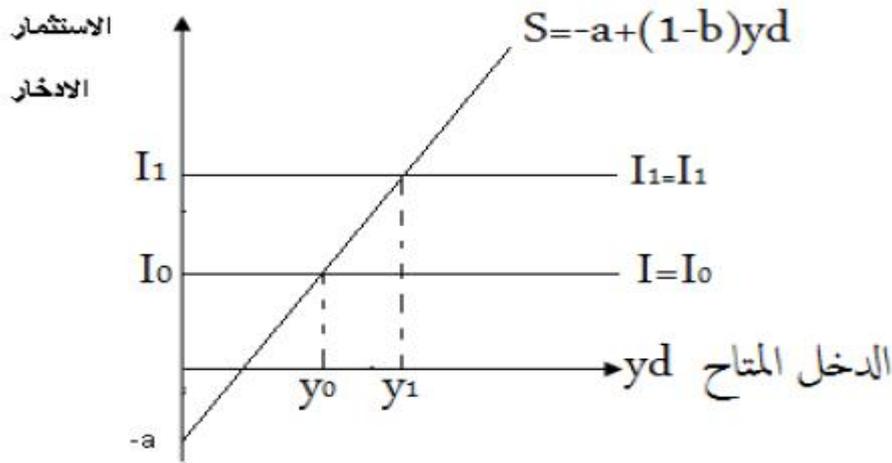


المصدر: مايكل أبديمان ، نفس المرجع السابق ، ص: 364.

أي أن انخفاض سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة الاستثمار ، هذه الأخيرة حسب التحليل الكينزي تؤثر في الطلب الكلي الفعال الذي يتحدد حسب الاستهلاك و الاستثمار، و بما أن الاستثمار أحد المكونات الأساسية للطلب الكلي فزيادة الاستثمار ستؤدي إلى زيادة الدخل كما يوضح الشكل التالي :

²⁵ نعمة الله و آخرون ، مقدمة في اقتصاديات النقود و المصرفية و السياسات النقدية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ،

الشكل رقم 04: علاقة الدخل الكلي بالاستثمار



المصدر: مايكل أبديمان ، نفس المرجع السابق ، ص: 362.

على عكس التحليل الكلاسيكي الذي يرى النقود محايدة ، فبالنسبة للتحليل الكينزي النقود تلعب دورا كبيرا في التأثير على حجم النشاط الاقتصادي فزيادة كمية النقود يترتب عليها زيادة الدخل و بالتالي تفعيل الطلب الكلي إلى الحد الذي يسمح بتحقيق التشغيل الكامل للأيدي العاملة في المجتمع .

3- السياسة النقدية في تحليل النظرية النقدية

بدأ التحليل النقدي (النيوكلاسيكي) في سنة 1956 على يد فريق من الاقتصاديين في جامعة شيكاغو الأمريكية بقيادة الاقتصادي ملتون فريدمان ، حيث قام فريدمان و زملائه بدراسة العلاقة بين كمية النقود و مستوى الأسعار كما قاموا بإعادة صياغة النظرية الكمية للنقود من خلال الجمع بين التحليل الكلي لفيشر و التحليل الجزئي لمدرسة كامبردج مع التركيز على جزء النقود الذي يحتفظ به الأعوان الاقتصاديين (أفراد و مؤسسات) أي الأرصدة النقدية و انطلقت النظرية النيوكلاسيكية من الفرضيات التالية²⁶:

- الطلب على النقود يتحدد بنفس محددات ظاهرة الطلب على السلع و الخدمات إلى جانب سرعة تداول النقود V عند الكلاسيك .

²⁶ زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص: 191.

- استقلال عرض النقود عن الطلب على النقود .
- استقرار دالة الطلب على النقود .
- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب النقدي .

و توصل النيوكلاسيكيون إلى أن الطلب على النقود أصل كامل السيولة، كما وجدوا أن التوازن ينتقل من مستوى لآخر حتى الوصول إلى التوازن النهائي ، إضافة الى أن النقود القانونية ودائع البنوك التجارية (ودائع جارية ، ودائع لأجل) كلها تؤثر في المستوى العام للأسعار ، كما قام النيوكلاسيك بإدخال تغييرات أساسية على نظرية كمية النقود و من ضمن هذه التغييرات نذكر²⁷ :

- التركيز على أهمية دور النقود في الاقتصاد حيث أكدوا على أهمية السياسة النقدية و الائتمانية في مجال إدارة و مراقبة النشاط الاقتصادي .
- التأكيد على ان العلاقة بين التغيرات في كمية النقود و مستوى الأسعار هي علاقة تناسبية و ليست سببية.
- امكانية تغير سرعة تداول النقود.

استند فريدمان على أن تطبيق قانون العرض و الطلب على النقود حيث أن عرض النقود يتمثل في كمية النقود الصادرة من قبل الجهاز المصرفي و الذي يتغير باستمرار، بينما الطلب على النقود يتميز بقدر كبير من الثبات فإذا زاد الطلب على النقود للتخلص من هذه الزيادة ترفع الأسعار و من المحتمل أن تؤدي إلى زيادة الإنتاج (زيادة الدخل القومي الحقيقي) ، لهذا اعتبر النقديون أن النظرية الكمية ليست نظرية للإنتاج و لا نظرية الدخل و الأسعار و إنما هي نظرية الطلب على النقود و يتوقف الطلب على النقود حسب فريدمان على ما يلي²⁸ :

- إجمالي ثروة الأفراد هو العامل الذي يحدد الحد الأقصى للنقود المحتفظ بها من خلال التغيير في الثروة و كيفية توزيعها على عناصرها (نقود ، سندات و أسهم ، أصول حقيقية)
- الطلب على النقود يكون انطلاقا من مكونات الثروة لدى الأفراد حسب أنواع الأصول (أنواق و تفضيلات الحائزين على الأصول) .

²⁷ : زينب عوض الله ، أسامة الغولي ، مرجع سبق ذكره ،ص:234.

²⁸ : Jacques-Henri David, Philippe Jaffré, La monnaie et la politique monétaire , 3^{ème} édition , economica,France,1990 , p :126.

- يزداد الطلب على النقود كلما انخفضت تكلفة الاحتفاظ بها ، أي مقدار العائد الذي يتنازل عنه الفرد مقابل تخليه عن الأصول الأخرى فإذا احتفظ بها (النقود) يكون قد ضحى بالعائد الذي كان سيحصل عليه لو استعملها في أصول أخرى و العكس ، ففي فترات التضخم ترتفع تكلفة الاحتفاظ بالنقود بسبب العائد الذي تدره الأصول الأخرى .

و مفهوم الثروة حسب هذه النظرية يمثل القيمة الرأسمالية لجميع مصادر الدخل فالنقود (تعتبر عنصر من عناصر الانتاج) هي أصل من أصول الثروة تعطي عائد يتمثل في السهولة و الأمان ، كذلك نجد الأصول المالية كالأسهم التي تتحدد عوائدها بالأرباح و السندات التي تحقق عائد يتمثل في سعر الفائدة إضافة إلى الأصول العينية التي يتوقف عائدها على المستوى العام للأسعار .

مما سبق و طبقا لفريدمان فإن النقود تعد إحدى وسائل الاحتفاظ بالثروة إضافة إلى السندات و الأسهم و السلع العينية و رأس المال البشري و افترض فريدمان أن الأفراد يرغبون بكمية حقيقية من الأرصة و ليس بكمية اسمية أي أن المقدار الحقيقي للنقود يعتمد على سعر الفائدة و المعدل المتوقع للتضخم و انطلاقا من هذا التحليل يمكن كتابة دالة الطلب على النقود كما يلي :

$$\frac{Md}{P} = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m, n - r_m, U)$$

حيث : $\frac{Md}{P}$ تمثل الطلب على النقود بأرصة حقيقية .

Y_p : الدخل الدائم . r_m العوائد المتوقعة من النقود ، r_b العوائد المتوقعة من السندات ،

r_e العوائد المتوقعة من الأسهم ، π^e معدل التضخم المتوقع ، n الثروة البشرية ، U أذواق و

تفضيلات الأفراد

من خلال صيغة الدالة يمكن القول أنها دالة على عوائد الأصول المالية و النقدية و معدل التضخم و هي تعتبر متغيرات خارجية أي أن الطلب على أرصة حقيقية من النقود يتأثر بشكل ايجابي بالثروة و التي يعبر عنها بالدخل الدائم ، و توصل فريدمان إلى أن تأثير دالة الطلب في المدى القصير يعتبر ضئيل و تحقيق الاستقرار الاقتصادي يعتمد بدرجة كبيرة على عرض النقود فأي تغيرات في عرض النقود ستقود إلى تغيرات في النشاط الاقتصادي و من أجل المحافظة على تحقيق التوظيف الكامل دون التضخم يجب أن ينمو الناتج القومي بنفس نمو المعروض النقدي ، أي ضبط معدل التغيير في عرض

النقود بنسبة ثابتة و مستقرة تبعا لمعدل النمو الاقتصادي الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق استقرار نقدي و الذي يعتبر دور السياسة النقدية²⁹ و التي يعتبر النقديون أن لها أثر على الدخل من خلال المتغيرات الأخرى فالاستهلاك يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة فكلما ارتفع سعر الفائدة ضحى المستهلك بجزء من دخله من أجل الادخار و زيادة عرض النقود الاسمي و الحقيقي يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة و زيادة الاستهلاك الذي يعد أحد مكونات الطلب الكلي لذلك الطلب الكلي سيرتفع ، كما أوضح فريدمان إلى أن الزيادة في عرض النقود ستؤدي إلى زيادة في الطلب الكلي و ميز بين الزيادة في الأجل القصير و الطويل ففي الأجل القصير تؤدي زيادة عرض النقود إلى زيادة في الناتج و الأسعار أما في الأجل الطويل فإن زيادة عرض النقود ستسبب زيادة في المستوى العام للأسعار أي زيادة معدل التضخم الذي يعتبره التحليل النقدي ظاهرة نقدية ، أي أن أثر السياسة النقدية على الطلب الكلي يكون من خلال التحكم في معدل التضخم لذلك اقترحوا أن تكون زيادة عرض النقود بمعدل ثابت يتوافق مع مستوى أسعار في الفترة الطويلة مادام الانتاج يتزايد مع الزمن على عكس التحليل الكينزي الذي يعتقد أن أثر السياسة النقدية على الطلب الكلي و الانتاج من خلال سعر الفائدة .

المبحث الثاني: علاقة السياسة النقدية بالسياسات الاقتصادية الأخرى

في كل اقتصاديات العالم يعتمد تدخل الدولة في الاقتصاد على مجموعة من السياسات و رغم اختلاف أدوات هذه السياسات إلا أنها تصب دائما في نفس الأهداف بالإضافة إلى أنها تتداخل فيما بينها كما سنوضحه في المبحث التالي

المطلب الأول : علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية

1- مفهوم السياسة الاقتصادية :

"هي مجموعة من القواعد و الوسائل و الأساليب و الإجراءات التي تقوم بها الدولة و تحكم قراراتها نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية للاقتصاد الوطني خلال فترة زمنية محددة"³⁰ ، و يقصد كذلك بالسياسة الاقتصادية على انها السياسة التي تعنى بدراسة العمليات التي من خلالها تتخذ السلطات العمومية

²⁹ Ibid,p :132.

³⁰ عبد المجيد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كمي)، مجموعة النيل العربية، مصر ،2002، ص :05.

قراراتها و توجه خيارات النشاطات الاقتصادية في الاتجاه الذي يكون مرغوبا فيه من الاعوان الاقتصاديين³¹ و تعرف على أنها كل ما يتعلق باتخاذ القرارات الخاصة بالاختيار بين الوسائل المختلفة التي يملكها المجتمع لتحقيق أهداف اقتصادية و اجتماعية معينة و البحث عن أفضل الطرق الموصلة لتحقيق هذه الأهداف³² و يمكن القول أن المعنى الواسع للسياسة الاقتصادية يجمع كل الاجراءات التي تحكم سلوك عمل السلطات العامة و هي بصدد التدخل في الحياة الاقتصادية أما المعنى الضيق فيجعلها تنحصر في جانب واحد من الجوانب الثلاث (سياسة مالية ، سياسة نقدية ، التدخل المباشر من خلال القيود و التراخيص) فهي بذلك تقوم بالرقابة المباشرة للتغيرات الأساسية للإنتاج الوطني مثل الإنتاج ، الاستثمار ، الاستهلاك ، الصرف الأجنبي ، الأجور³³

2- طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية و السياسة الاقتصادية

تكمن العلاقة بين السياسة النقدية و السياسة الاقتصادية في الارتباط بين النشاط النقدي و النشاط الاقتصادي ، كذلك في الأهداف الموحدة لسياسات الدولة حيث تملك السياسة النقدية القدرة على تقديم الحلول للمشاكل الاقتصادية المتعلقة بانخفاض قيمة العملة و التضخم.... الخ و بالتالي تحقيق الاستقرار و النمو الاقتصادي . فتستخدم أدوات السياسة النقدية لامتناس فائض القوى الشرائية في سوق السلع و الخدمات في شكل أوعية ادخارية ، و تستخدم كذلك في التقليل من عجز ميزان المدفوعات من خلال التأثير على سعر صرف العملة الوطنية³⁴ ، إذن يمكن القول أن السياسة النقدية تعتبر أحد أدوات السياسة الاقتصادية و التي تستخدمها الدولة للحد من التضخم و حماية العملة الوطنية و تحقيق النمو الاقتصادي و من خلال النقاط التالية سنتعرف على مدى الارتباط بين السياستين :

- **تأثير السياسة النقدية على مستوى النشاط الاقتصادي :** إن التغييرات في عرض النقود و أسعار الفائدة لها أثر واضح على الاقتصاد ، حتى و إن كان هناك اختلاف بين الاقتصاديين حول استخدام السياسة الاقتصادية كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ، كما سبق و ذكرنا فقد أشار كينز إلى أن التغيير في المعروض النقدي في أي اقتصاد سيؤثر حتما على الطلب و

³¹:Xavier,Grefe, Comprendre La politique économique , édition economica , 2^e edition ,1995,p :08.

³²:ابراهيم عبد الله، مبادئ المالية العامة ، دار الصفاء للطباعة ، عمان ،2002،ص:20.

³³ : أحمد جامع ، التحليل الاقتصادي الكلي ، دار الثقافة الجامعية ، القاهرة ، 1990 ، ص:241

³⁴:رحيم حسين، النقد و السياسة النقدية ، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص:93.

بسبب التغير في هذا الأخير سيؤثر الاصدار النقدي على المستوى العام للأسعار ، يمكن القول أن زيادة الطلب بسبب زيادة الاصدار النقدي و بالتالي زيادة العرض باعتبار أن الطاقة الإنتاجية لم تستغل كما يجب و لذلك فإن الأسعار لم تتأثر بهذا الارتفاع ، مما يدل على انعدام علاقة قوية بين التغير في كمية النقود المصدرة و بين التغير في الأسعار إلا في حالة الاستغلال الأمثل للطاقة الإنتاجية³⁵ ، على عكس فريدمان الذي اعترف بوجود عدة آثار للسياسة النقدية على النشاط الاقتصادي سواء في الأجل القصير أو الأجل الطويل و هذه الآثار يمكن أن تكون في شكل علاقة مباشرة بين وسائل الدفع المتاحة و مستوى الإنتاج و مستوى الأسعار فزيادة وسائل النقد المتاحة تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الأمر الذي يؤدي إلى ظاهرة الاكتناز و يمكن أن تستمر هذه الظاهرة حتى في حالة ثبات أسعار الفائدة ، و لهذا يمكن القول أن زيادة كمية النقود تلعب دور المحرك للنشاط الاقتصادي و خاصة في حالة الركود (عدم التشغيل الكامل) أي عن طريق السياسة النقدية يمكن التأثير على الاقتصاد و الخروج من الكساد أو التضخم إلى التوازن الاقتصادي

- **تأثير السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي:** للسياسة النقدية دور مهم في التوازن بين القطاعات والمساهمة في تطوير القطاعات الديناميكية و الأساسية للتصدير و ذلك باستخدام التمييز في منح القروض ، كما يمكنها من خلال سعر الصرف التأثير على الاقتصاد من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية و الحساب الجاري في ميزان المدفوعات و كذلك على الاستثمار الخارجي و تدفقات رؤوس الأموال في الاقتصاد، لهذا تعطي العديد من اقتصاديات العالم أهمية خاصة لسعر الصرف ضمن سياستها النقدية فهو يعتبر كوسيلة لتنشيط الصادرات و استقطاب الاستثمارات الأجنبية، كما تؤثر السياسة النقدية على الاستهلاك فالتوسع في التسهيلات الائتمانية يؤدي إلى زيادة الاستهلاك و تقييد الاقتراض من أجل تشجيع الإنتاج يؤدي إلى تخفيض الاستهلاك و يكون هذا خاصة في الدول التي تعاني من قلة الإنتاج و ارتفاع الاستهلاك³⁶ و يكون هذا بالتنسيق مع سياسات أخرى .

المطلب الثاني : علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية :

³⁵ : نفس المرجع السابق، ص : 95.

³⁶ : Christophe Blot, Paul Huber, **Une analyse de la contribution de la politique monétaire à la croissance économique**, Revue de l'OFCE « perspectives économiques 2018-2020 », 2018 ; p :232.

1- مفهوم السياسة المالية :

يقصد بالسياسة المالية مجموعة الإجراءات و التدابير التي تتخذها الدولة للتأثير على النشاط الاقتصادي و من ثم تحقيق نمو مرتفع و ذلك من خلال استخدامها لأوعية الميزانية (نفقات عامة ، إيرادات عامة ، أرصدة الميزانية)³⁷ ، و تعتبر السياسة النقدية كعملية تغيير حجم الانفاق الحكومي أو الإيراد العام و ذلك في حالة عدم التوازن بين جانبي الميزانية العامة للدولة أو بالأحرى عند وجود تباين بين حجم النفقات العامة و حصيلة إيرادات الدولة تقوم الدولة بتغيير أحد جانبي الميزانية لغرض خلق التوازن بينهما³⁸ ، كما عرفت على أنها صورة من صور تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق تنظيم الإيرادات العامة و النفقات العامة من خلال الموازنة العامة للدولة و هي بذلك تسعى إلى :

- تحقيق النمو الاقتصادي

- إعادة توزيع الدخل و الثروات .

- العمل على التوظيف الكامل لعناصر الانتاج

أي أنه من خلال استخدام أساليب السياسة المالية تتمكن الدولة من عملية التدخل و التأثير على حجم الطلب الكلي و مستوى التشغيل بالإضافة إلى ايجاد توازن في ميزانية الدولة من خلال أدوات السياسة المالية (ضرائب ، رسوم).

2- طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية و السياسة المالية :

تعني العلاقة بين السياستين النقدية و المالية أن تصبح لكلاهما نفس الأهمية و أن لا تتفوق احدهما على الأخرى و تمنع تحقيق أهدافها ، و بالرغم من اختلاف العلاقة بينهما من اقتصاد لآخر لكن يوجد دائما ارتباط بينهما فالإجراءات التي يتخذها البنك المركزي لها تأثير على دور و أهداف السياسة المالية ، كما للسياسة المالية أثر على أهداف و دور السياسة النقدية ، و يمثل التعاون المشترك بين السياستين أهم نقطة في طبيعة العلاقة بينهما و من خلال هذا التعاون تكمن قوة السياستين و تأثيرهما على مختلف

³⁷ :محمد الكفراوي ، السياسة المالية و النقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي دراسة تحليلية مقارنة ، مكتبة الإشعاع

للطباعة ، القاهرة ، 1997، ص:437.

³⁸ :خضير عباس المهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية و النقدية ، شؤون المكتبات ، الرياض ، 1981 ،

ص:139.

مكونات الإنتاج ، فالسياسة النقدية و السياسة المالية بالإضافة إلى تأثيرهما على مستوى الانتاج فهما يؤثران على تكوينه من خلال تغيير جزء من الانتاج³⁹ (أي إعادة توجيه الاستثمار ، الاستهلاك ، الصادرات....).

3- ضرورة التنسيق بين السياسة النقدية و السياسة المالية :

إن الدولة من خلال سياساتها الاقتصادية (نقدية ، مالية ، ...) تسعى إلى بلوغ أهداف و نظرا لأهمية كل من السياسة النقدية و المالية في تحقيق هذا بالتنسيق بينهما و توحيد أهدافهما أصبح ضرورة أكيدة حيث تمكن من مواجهة الاختلالات الاقتصادية ويهدف التنسيق بينهما إلى تجنب التضارب بين أهداف و وسائل كل منهما حيث أن السياسة النقدية تختلف عن السياسة المالية و يكمن هذا الاختلاف في أن السياسة النقدية تؤثر بشكل مباشر في عرض النقود و بشكل غير مباشر في المداخل في حين تؤثر السياسة المالية بشكل غير مباشر في عرض النقود و فيما يلي سنفصل أكثر في طبيعة الاختلاف بين السياستين⁴⁰:

- تميل العمليات المالية إلى أن تكون واسعة النطاق من حيث حجمها و مداها في حين أن العمليات النقدية تكون محدودة لأنها تنحصر في القطاع المالي و المصرفي .
- تعتبر التدابير المالية بطيئة نوعا ما بسبب تبعيتها لإجراءات قانونية مقارنة بالتدابير النقدية التي تتمتع بمرونة أكبر و سرعة اتخاذ قرار من طرف السلطات النقدية (مثل تغيير سعر الفائدة أو نسبة الاحتياطي أو الخصم)
- تعتبر السياسة المالية أكثر فاعلية في مواجهة الركود الاقتصادي حيث يتطلب الأمر اتخاذ إجراءات توسعية بينما قدرتها على التحكم في التضخم ضعيفة على عكس السياسة النقدية التي لها قدرة أكبر في الحد من التضخم من خلال الحد من الائتمان المصرفي .

لذلك فإن تحقيق الاستقرار الاقتصادي يتطلب التنسيق و الترابط بين السياستين النقدية و المالية من ناحية الأهداف و الوسائل و ذلك بغية تجنب الآثار السلبية التي قد تتجم عن عدم التنسيق ، كما أن التنسيق

³⁹ سيد عطية عبد الواحد، الاتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية و النقدية ، دار النهضة العربية، القاهرة ، 2003، ص:102.

⁴⁰ عبد المنعم السيد علي ، نزار سعد الدين العيسي ، النقود و المصارف و الأسواق المالية ، دار الحامد، الأردن ، 2004، ص:382.

بين السياستين لا يعني أن تكون كل منهما إما توسعية أو انكماشية فيمكن أن تكون تركيبة السياسة العامة تتطلب سياسة مالية توسعية و سياسة نقدية انكماشية أو العكس بحيث تكون كل من السياستين مكتملة للأخرى بطريقة تسمح بتحقيق الأهداف المرجوة من طرف السلطات النقدية و المالية .

و تتجلى أهمية التنسيق بين السياستين في القدرة على مواجهة بعض الاختلالات الاقتصادية كالضغوط التضخمية و الركود الاقتصادي و فيما يلي سنطرق إلى آلية التنسيق بين السياستين في كل حالة⁴¹:

- **الضغوط التضخمية :** و التي تتمثل في انخفاض العرض الكلي للسلع و الخدمات عن الطلب الكلي عليها نتيجة لوصول الاقتصاد لمرحلة التشغيل الكامل بحيث لا يمكن زيادة الانتاج و إعادة التوازن بين العرض الكلي و الطلب الكلي و من أجل الحد من هذه الضغوط التضخمية تتخذ السلطات المالية و النقدية الاجراءات التالية :
- تقوم السلطة النقدية (من خلال البنك المركزي) بامتصاص الكمية الزائدة من المعروض النقدي و السيولة أي تقليل حجم الإنفاق .
- تقليل حجم الائتمان المصرفي الذي تقدمه البنوك التجارية إلى الأفراد و المشروعات مما يؤدي إلى تقليل حجم الإنفاق الكلي و بالتالي ينقلص الطلب الكلي
- يتم تقليل حجم القروض الحكومية الموجهة للأفراد و البنوك
- الاقتراض من الأفراد (طرح السندات الحكومية) بهدف تخفيض حجم الكتلة النقدية المتداولة و بالتالي تخفيض الإنفاق الاستهلاكي و الاستثماري .
- وفي نفس السياق تعمل السلطة المالية على تخفيض حجم الدخل و زيادة حجم إيرادات الحكومة برفع الضرائب المباشرة و غير المباشرة و تخفيض حجم الإعانات .
- **الركود الاقتصادي :** على عكس حالة الضغوط التضخمية فإذا كان الاقتصاد يعاني من البطالة و الركود الاقتصادي فإن الإجراءات المتخذة من طرف السلطات النقدية و المالية تكون على النحو التالي :
- استخدام البنك المركزي للوسائل الكمية و الكيفية (مثلا تخفيض سعر إعادة الخصم) لتشجيع البنوك المركزية على منح القروض بهدف زيادة حجم الإنفاق الكلي.

⁴¹ :Françoise Drumetz , Christian Pfister, Jean-guillaume Sahuc , **Politique monétaire** ,2^{ème} édition ,De Boeck Supérieur ,2015,p :160.

- يقوم البنك المركزي بتوسيع الائتمان و بالتالي زيادة حجم المعروض النقدي الذي يؤدي إلى زيادة حجم الطلب الكلي .
 - تلجأ السلطات المالية إلى تخفيض حجم الضرائب المباشرة و غير المباشرة مع رفع الإعانات الحكومية لزيادة حجم الطلب الكلي .
 - تعمل السياسة المالية على زيادة الإنفاق الحكومي و الجاري و الاستثماري لزيادة الإنفاق الكلي .
- من خلال ما سبق يتضح أنه في كل الحالات التي يمر بها الاقتصاد سواء تضخم أو ركود يجب التنسيق بين السياستين المالية و النقدية حتى تتمكن الدولة من تحقيق أهدافها المسطرة في إطار سياستها الاقتصادية العامة .

المطلب الثالث : الآثار النقدية للسياسة المالية :

يمكن للحكومة من خلال السياسة المالية التأثير على حجم الموجودات المالية و الحقيقية إضافة إلى التأثير على محتوى و تركيب هذه الموجودات و هذا ما يعرف بالآثار النقدية للسياسة المالية فالحكومة إذا انتهجت سياسة رفع الضرائب تؤثر على السياسة النقدية الانكماشية التي تسعى لهدف الحد من التضخم ، فالسياسة النقدية تتأثر بالسياسة المالية من خلال الدور الذي تقوم به السلطات النقدية و الجهاز المصرفي لتمويل عجز الميزانية الحكومية أو الدور الذي تقوم به الحكومة في استخدام فائض الميزانية⁴² و يظهر تحكم الدولة في حجم الموجودات المالية و الحقيقية عن طريق سياسة الاقتراض الحكومية و استعمال الحكومة للفائض الناتج عن الضرائب فالآثار النقدية للسياسة المالية تتعكس على عرض النقود ، من خلال ما سيلي سنتعرف إلى آلية التأثير السياسية المالية على النقد بافتراض أن الميزانية تعاني من عجز

- **الاقتراض من البنك المركزي :** في حال اقتضت الحكومة من البنوك المركزية بهدف تمويل عجز ميزانيتها و قامت بإنفاق هذه الأموال هذا الأخير سيؤدي إلى ارتفاع دخول الأفراد و بالتالي زيادة حجم الودائع لدى البنوك مما يزيد من قدرة البنوك على منح القروض و الائتمان المصرفي قياسا على الفترة التي سبقت الانفاق الحكومي الممول من طرف البنك المركزي و توسع البنوك

⁴² : خلوط فوزية ، آثار السياسة المالية في دعم الاستثمارات العمومية المنتجة في الجزائر في ظل التطورات الاقتصادية الراهنة، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014،ص:53.

التجارية في منح الائتمان سيؤدي إلى زيادة العرض النقدي و بالتالي زيادة حجم الطلب الكلي بشقيه الاستهلاكي و الاستثماري⁴³ .

- **الاقتراض من البنوك التجارية** : اقتراض الحكومة من البنوك التجارية يكون في حالتين⁴⁴ :

أ- الحالة الأولى يكون فيها الاحتياطي النقدي لدى البنوك في وضع يسمح بعدم تقليص القروض الممنوحة إلى القطاع الخاص رغم حاجة الحكومة للأموال ، أي أن الاستثمار الخاص لن يتأثر بالاقتراض الحكومي بسبب توفر هذه الاحتياطات الفائضة لدى البنوك التجارية كذلك بالنسبة لعرض النقود الذي سيزداد بسبب التوسع في الائتمان المصرفي و ارتفاع مداخيل الأفراد.

ب- الحالة الثانية تكون عند عدم توفر احتياطات نقدية فائضة لدى البنوك التجارية في هذه الحالة يتم تخفيض الاحتياطي النقدي للبنوك التجارية و قيام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية في السوق المفتوحة مما يزيد من الاحتياطات النقدية التي تسمح للبنوك التجارية بالتوسع في الائتمان و بالتالي زيادة العرض النقدي . أو قيام البنوك التجارية بتقليص قروضها الممنوحة إلى الأفراد و المشاريع و في هذه الحالة يبقى العرض النقدي على حالة و حجم الائتمان سيقبل و كلفته تزداد - **الاقتراض من الأفراد** : في حال لجوء الحكومة إلى الاقتراض من الأفراد عن طريق بيع السندات بهدف تمويل الميزانية و ينتج عنه انخفاض الودائع لدى البنوك التجارية في البداية فقط ثم بعدها يرجع الوضع إلى ما كان عليه قبل فترة بيع السندات الحكومية بسبب أن الأفراد سيحصلون على مداخيل جديدة مصدرها الإنفاق الحكومي و تضاف هذه المدفوعات إلى إجمالي العرض النقدي الذي سُحب من الأرصدة نتيجة لبيع السندات

إلا أنه لا يمكن اعتبار أساليب التمويل التي ذكرناها تضخمية دائماً ، لأنه يمكن أن تكون لها القدرة على تمويل عجز الميزانية دون إمكانية زيادة العرض النقدي خاصة عند قيام الحكومة بالاقتراض من الأفراد ، و يمكن أن تسبب زيادة العرض النقدي في ارتفاع المستوى العام للأسعار في حالة بلوغ مستوى التشغيل الكامل للموارد ، أما تمويل الحكومة لعجز ميزانيتها عن طريق الاقتراض من البنوك المركزية أو البنوك

⁴³ :ناظم محمد الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية ، دار زهران للنشر، الطبعة 1، عمان ،1999،ص:466.

⁴⁴ :William joseph Maier , Monetary policy, Fiscal policy and the efficiency of our financial system , International journal of central banking , vol 8, N S1 , 2012,p :306.

التجارية دون أن يسبب ذلك ضغوط تضخمية فيكون في حالة تمتع الجهاز الإنتاجي بمرونة كافية تسمح له بزيادة حجم المعروض السلعي⁴⁵ .

أما إذا اعتبرنا أنه يوجد فائض في الميزانية فإن الأثر الضريبي يكون على حسب كيفية استعمال هذا الفائض و يمكن تمييز هذه الحالات في توظيف هذا الفائض⁴⁶ :

- استغلال الفائض لزيادة ودائع الخزينة لدى البنك المركزي أو لتسديد ديونها لديه ، فينتج عن ذلك انكماش العرض النقدي بسبب انكماش الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية مما يؤدي إلى تقليص الائتمان المصرفي و زيادة كلفته و يسعى البنك المركزي لمواجهة هذا من خلال تبني سياسة نقدية متساهلة .

- إذا خصص الفائض في الميزانية لزيادة ودائع الحكومة لدى البنوك التجارية فإن الاحتياطي النقدي القانوني سيرتفع هو الآخر مما يؤدي إلى تقليص العرض النقدي و تقليص القاعدة الائتمانية للبنوك التجارية و لكن بدرجة أقل عن الحالة السابقة .

- استخدام فائض الميزانية في تسديد الديون لدى البنوك التجارية عن طريق شراء السندات الحكومية من هذه البنوك ، مما يؤدي إلى زيادة قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان بسبب ارتفاع الاحتياطات القابلة للاقتراض .

- استخدام الفائض في الميزانية لتسديد الديون (السندات) لدى الأفراد فذلك لن يؤثر على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية و لا على قدرتها الائتمانية لأن ودائع الأفراد لدى البنوك سترتفع كلما سددت الحكومة جزء من سنداتها .

إن أهمية التنسيق بين السياستين تظهر بشكل واضح في الأثار النقدية التي يمكن أن تنتج عن السياسة المالية ، فعدم التنسيق بين السياستين يكون له تأثير غير مرغوب فيه على الأوضاع الاقتصادية و خاصة على المستوى العام للأسعار كما أن هذا التنسيق تزداد فعاليته كلما ازداد مستوى الملائمة بين الاجراءات و التدابير الخاصة بكل سياسة .

⁴⁵ :Hounaida Daly, Mounir Snida, Coordination of Monetary and fiscal policies, Theoretical overview , Munich Personnel Repec Archive, No 4, 2013, p :13.

⁴⁶ Ibid, p :14.

المبحث الثالث : أدوات السياسة النقدية

إن فعالية السياسة النقدية و تمكنها من تحقيق أهدافها يرتبط ارتباطا وثيقا بالاختيار الجيد لأدوات السياسة النقدية المختارة للتدخل في الاقتصاد .

المطلب الأول : الأدوات الكمية (الأدوات غير المباشرة) للسياسة النقدية

يعتبر البنك المركزي من المؤسسات التي تسعى إلى تحقيق الاهداف الاقتصادية العامة للدولة و يتم ذلك من خلال السياسة النقدية التي تعد من أهم جوانب السياسة الاقتصادية ، فالبنك المركزي يتحكم في العرض النقدي و حجم الائتمان عن طريق مجموعة من الأدوات الرقابية الكمية و التي يكون لها نتائج واضحة على زيادة أو انخفاض الائتمان المصرفي على حسب الوضع الاقتصادي السائد و تتضمن هذه الأدوات الكمية أو غير المباشرة ثلاث سياسات : سعر إعادة الخصم ، السوق المفتوحة ، الاحتياطي الاجباري .

1- سياسة سعر إعادة الخصم :

يعتبر سعر إعادة الخصم من أقدم الوسائل التي تتبعها الدولة للتأثير على الائتمان المصرفي .

1-1 تعريف سعر إعادة الخصم : يعرف سعر إعادة الخصم على أنه سعر الفائدة الذي

يحصل عليه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق المالية المقدمة من طرف البنوك التجارية بهدف الحصول على أموال لدعم احتياطياتها النقدية و زيادة قدرتها على منح الائتمان و خلق ودائع جديدة⁴⁷ . أي أنه السعر الذي يفرضه البنك المركزي على القروض الممنوحة إلى البنوك التجارية بهدف التأثير على حجم الائتمان ، فباعتبار البنك المركزي بنك للبنوك و المقرض الأخير للجهاز المصرفي ، فالبنوك التجارية تلجأ إليه كلما احتاجت إلى موارد نقدية اضافية لتمويل عملياتها المصرفية⁴⁸ ، و من خصائص سعر إعادة الخصم (أو سعر فائدة البنك المركزي) خصائص من بينها⁴⁹:

- يهدف البنك المركزي من خلال هذه الأداة إلى التأثير على السيولة البنكية

47 :محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي ، دار الفجر، مصر ،2006،ص:115 .

48 : أكرم حداد ، مشهور هذلول ، النقود و المصارف مدخل تحليلي و نظري ، دار وائل ، عمان ،2005، ص:171.

49 :زكريا الدوري،يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره،ص.199.

- إعادة الخصم ليست مرتبطة بالخصم فقط ، إذ يمكن أن تخص عمليات تسبيقات يقدمها البنك المركزي مقابل رهن سندات محفظة البنوك التجارية .
- القروض التي يمنحها البنك المركزي للبنوك تكون فردية ، وحتى تتمكن هذه البنوك من الحصول عليها يجب أن تقدم سندات للبنك المركزي .
- 2-1 آلية تأثير سعر إعادة الخصم : يعكس سعر إعادة الخصم سياسة البنك المركزي و نظرته إلى الأوضاع النقدية و الائتمانية و الاقتصادية للبلد حيث يقوم البنك المركزي بمراعاة أهداف السياسة النقدية ، فهو يتحدد على حسب ظروف سوق القروض لذلك فإن السلطات النقدية (ممثلة في البنك المركزي) تخفض من سعر إعادة الخصم إذا أرادت التوسع في حجم القروض و الائتمان المقدم من طرف البنوك التجارية و ترفعه في حال أرادت تقييد المقدرة الاقراضية للبنوك و يتم هذا بالشكل المفصل التالي⁵⁰ :
- حالة رفع البنك المركزي لسعر إعادة الخصم : عند لجوء البنك المركزي لرفع سعر إعادة الخصم تقوم البنوك التجارية هي الأخرى برفع معدل خصمها للأوراق المالية و سعر الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة القروض الممنوحة ، الأمر الذي يقلل من اقبال المتعاملين على الإقراض فينخفض الطلب على السلع و الخدمات حتى يتوازن مع العرض النقدي المتاح و النتيجة هي انخفاض الاتجاه التضخمي .
- حالة خفض البنك المركزي لسعر إعادة الخصم : عندما يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر إعادة الخصم سيؤدي إلى حدوث عكس ما سبق (حالة رفع السعر) و يمكن تلخيص هذه النتائج فيما يلي :
- زيادة توسع البنوك التجارية في منح الائتمان بسبب زيادة قدرتها على الإقراض
- انخفاض معدلات الفائدة من قبل البنوك التجارية يؤدي إلى زيادة طلب الأفراد و المؤسسات على الإقراض بسبب انخفاض تكلفة القروض الممنوحة لهم .
- زيادة طلب البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزي .
- زيادة كمية النقود في الاقتصاد و بالتالي زيادة العرض النقدي .

⁵⁰ :Paul-Jacques Lehmann , op.cit,p :69.

و الملاحظ أن العلاقة بين سعر إعادة الخصم و أسعار الفائدة هي علاقة طردية ، كما أن دور سعر إعادة الخصم لا يقتصر فقط على التحكم في الائتمان الداخلي فحسب بل إن أثره يمتد ليشمل قطاع التجارة الخارجية ، إذ أنه عن طريق تغيير معدل إعادة الخصم يمكن للبنك المركزي جذب رؤوس الأموال الأجنبية عندما يكون ميزان المدفوعات يعاني من عجز ، كما يمكن له أن يخفض من تدفقها إذا كان ميزان المدفوعات يحقق فائضا⁵¹ .

3-1 فعالية سياسة سعر إعادة الخصم : إن سياسة سعر إعادة الخصم لا تؤثر فقط على قدرة

البنوك التجارية في التوسع أو تقييد حجم القروض الممنوحة من طرفها بل تملك التأثير على اتجاه السوق النقدية عامة و خاصة ما يتعلق منها بأسعار الفائدة (أسعار اقتراض رؤوس الأموال لفترة قصيرة) ، و لكي تكون هذه السياسة ذات فعالية يجب ألا يكون هناك مصادر للسيولة أو الائتمان من شأنها أن تقلل من أهمية و تكلفة هذه القروض سواء في السوق النقدية المحلية أو الأسواق الأجنبية عدا البنك المركزي ، فزيادة سعر الخصم لا تؤثر على قدرة السوق النقدية في تقديم القروض و زيادة حجم الائتمان نظرا لزيادة الحاصلة في عرض النقود ، كما أن رفع سعر إعادة الخصم لا يؤثر على التوسع في منح الائتمان من طرف البنوك التجارية مادام أصحاب المشاريع مستعدين للاقتراض و هم من يتحملون الزيادة المفروضة في سعر الخصم و يرجع ذلك إلى إمكانية التعويض برفع الإنتاجية أو أسعار السلع ، و حتى في الحالات التي يعرف فيها الاقتصاد انكماشاً و يخفض البنك المركزي من سعر إعادة الخصم لأجل التوسع في منح القروض توجد إمكانية أنه لن ينجح في ذلك إذا رأى أصحاب المشاريع أن طلب السيولة لا يعود عليهم بعائد كبير⁵² ،

⁵¹ : أحمد شعبان محمد علي ، السياسات النقدية و المصرفية للبنك المركزي في إطار النظام المصرفي الإسلامي، دار

التعليم العالي ، مصر ، 2013 ، ص :109.

⁵² : ريس حدة ، دور البنوك المركزية في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية (في ظل نظام لا ربوي) معالجة

كاملة لمشكلة السيولة في البنوك الإسلامية ، الناشر ايتراك، القاهرة ، 2009، ص:139.

و يمكن القول أن فعالية سياسة سعر إعادة الخصم يتوقف على⁵³ :

- مدى أهمية سعر الفائدة بالنسبة للمقترضين ، وترتبط أهمية سعر الفائدة بالأنشطة الاقتصادية فأحيانا حتى في ظل تقييد الائتمان نجد المستثمرين يقترضون و لو بأسعار مرتفعة مما يؤدي إلى إضعاف سعر الفائدة و بالتالي يضعف أثر سياسة سعر الخصم في التقليل من الائتمان .
 - مدى اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي في الحصول على موارد نقدية .
- رغم أن سياسة سعر إعادة الخصم تعتبر وسيلة للتأثير على أسعار الفائدة و حجم القروض لكن فعاليتها ضعيفة خاصة إذا كانت التغييرات في سعر الخصم ضئيلة أي أن تأثيرها على القروض ضعيف أو منعدم .

2- سياسة السوق المفتوحة

2-1 تعريف سياسة السوق المفتوحة : يقصد بسياسة السوق المفتوحة دخول البنك المركزي للسوق النقدية من تخفيض أو زيادة الكتلة النقدية عن طريق شراء أو بيع الأوراق المالية (أسهم ، سندات) و يؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتبادل كذلك فهو يؤثر على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان ، ف شراء السندات العمومية و أدونات الخزينة و الأوراق المالية يؤدي إلى زيادة النقد المتداول و في حالة البيع ينخفض النقد المتداول⁵⁴ ، أي أن البنك المركزي يتدخل إما مشتريا أو بائعا للسندات الحكومية بهدف تقليص أو زيادة حجم السيولة و الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية و التأثير في قدرة هذه الأخيرة على منح الائتمان و بالتالي تغيير كمية التداول النقدي لمستوى يتلاءم مع النشاط الاقتصادي و تعد هذه العمليات من أهم أدوات السياسة النقدية في الاقتصاد الرأسمالي لأنها تمكن السلطات النقدية من أن تتحكم في العرض النقدي و تتمكن من تصحيح الأخطاء من خلال الاستجابات السريعة في اتجاهات عمليات السوق .

⁵³ حساني عبد الرزاق ، النظرية و السياسة النقدية و التوازن الاقتصادي واقع السياسة النقدية و أفاقها في سورية ،

اطروحة دكتوراه ، جامعة دمشق ، 2002، ص:88.

⁵⁴ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني ، النقود و البنوك و المصارف المركزية ، دار اليازوري للطباعة و

النشر، الأردن ، 2011، ص:157.

2-2 آلية تأثير سياسة السوق المفتوحة : تحقق سياسة السوق المفتوحة هدفين في ان واحد فهي تلبي الحاجات الإجمالية للبنوك التجارية من أموال البنك المركزي و تمكن البنك المركزي من تحقيق أهدافه خاصة تلك المتعلقة بسعر الفائدة و يتم ذلك تبعاً للطريقتين التاليتين⁵⁵ :

- التأثير في احتياطات البنوك التجارية : يتجه البنك المركزي إلى سياسة نقدية توسعية في أوقات الانكماش و ذلك بهدف زيادة عرض النقود حيث يشجع قدرة البنوك على منح الائتمان و ذلك برفع حجم أرصدها النقدية ، لذلك يدخل إلى سوق الأصول المالية مشترياً لبعض أو كل ما تتوفر عليه من أصول تبعاً لحاجة الاقتصاد إلى النقد مما يزيد من سيولة هذا السوق ، قيام البنك المركزي بعملية الشراء هذه سيؤدي إلى رفع احتياطات البنوك و قدرتها على منح الائتمان أو على الأقل قدرتها على اخراج تلك الاحتياطات الاضافية لديها إلى أصحابها بما يعادل قيمة الأصول المالية المشتراة من طرف البنك المركزي لهذا تسعى البنوك التجارية إلى خفض معدلات الفائدة قصد استقطاب أكبر حجم من المقترضين مما يشجع الاستثمارات فيزيد الطلب الكلي و تنخفض المستويات العامة للأسعار و يحصل العكس في حالة كان الاقتصاد يشهد فترات تضخمية

- التأثير على أسعار فائدة السندات : فيما يتعلق سعر الفائدة فعند قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من السوق النقدية سيؤدي إلى زيادة الطلب عليها فترتفع قيمتها السوقية و بما أن العلاقة بين سعر الأوراق المالية و أسعار الفوائد علاقة عكسية فهذا من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة و من ثم تحفيز المستثمرين على طلب المزيد من الائتمان

2-3 فعالية سياسة السوق المفتوحة : تقاس فعالية هذه الأداة بمقدار تحقيق أو عدم تحقيق سيولة في السوق النقدية ، فالسوق النقدية تعكس إمكانيات الاقتصاد بحيث كلما كانت واسعة و شاملة و تتوفر على كميات كافية من أدوات الخزينة و الأوراق المالية و تعتبر هذه السياسة من أكثر الأدوات نجاعة و فعالية في التأثير على العرض النقدي و ذلك لما تتمتع به من خصائص منها⁵⁶:

55 : أحمد زهير شامية ، مصطفى حسين ، مدخل إلى اقتصاديات النقود و المصارف ، منشورات جامعة حلب ، 2008 ، ص:311.

56 :Frédéric Mishkin , op.cit , p :400.

- عمليات السوق المفتوحة (الدخول إلى السوق بيعا أو شراء) تعود إلى البنك المركزي لذلك فهو يملك السيطرة على الائتمان .
- يتمتع البنك المركزي بمرونة كبيرة في التحكم في الائتمان و من ثم التحكم في العرض النقدي و ذلك بسبب أن البنك المركزي أن يقوم بعملية الشراء و يتبعها بعملية بيع و إعادة الشراء.
- الاستعمال المستمر لهذه الأداة ليس له آثار على التوقعات و انخفاض سعر الفائدة نتيجة لعملية شراء الأوراق يؤدي إلى انعاش الاقتصاد .

و يمكن القول أن سياسة السوق المفتوحة تحقق أهدافها أكثر و تكون ذات فعالية إذا⁵⁷:

- وجود أسواق مالية متقدمة فعدم تقدم الأسواق و اندماجها فعليا في الاقتصاد يجعلها لا تؤثر في سلوك الأفراد و بالتالي فإن عمليات السوق المفتوحة تكون محدودة أو عديمة الأثر .
- توفر الأوراق المالية لدى البنك المركزي ل طرحها في السوق بحيث إذا أراد البنك المركزي الحد من الائتمان يجب أن يتوفر عدد كبير من الأوراق المالية من أجل بيعها و العكس في حال الرغبة في زيادة قدرة البنوك التجارية على الائتمان يجب توفر الأوراق في السوق ليتمكن من شراءها .
- عدم عرقلة البنوك التجارية لهدف البنك المركزي فمثلا إذا قام البنك المركزي ببيع أصول مالية فهو يهدف إلى التقليل من حجم الائتمان فلا ينبغي للبنوك التجارية عرقلة هذا بإقدامها على خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزي .

3- سياسة معدل الاحتياطي القانوني :

3-1 تعريف سياسة معدل الاحتياطي القانوني: يعرف الاحتياطي القانوني على أنه تلك النسبة التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي إذ يلتزم كل بنك تجاري بالاحتفاظ بجزء أو نسبة من أصوله النقدية و ودائعه في شكل رصيد دائم لدى البنك المركزي و تمثل هذه النسبة الحد الأدنى للاحتياطي الذي يحتفظ به البنك التجاري لدى البنك المركزي و لا يجب أن تقل عن 5% و لا تزيد عن 35% و هي قابلة للتغيير بقرار من البنك المركزي تبعا للظروف الاقتصادية السائدة⁵⁸

⁵⁷ : هيل عجمي الجنابي ، رمزي ياسين ارسلان ، النقود و المصارف و النظرية النقدية ، دار وائل للنشر ، الأردن، 2009، ص:264.

⁵⁸ :أكرم حداد، مشهور هنلول ، مرجع سبق ذكره ، ص:188.

و استخدمت هذه الأداة كوسيلة بديلة أو اضافية لممارسة الرقابة على عرض النقود و كان الهدف منها هو حماية المودعين من الأخطار التي تتعرض لها البنوك و لكنها أصبحت وسيلة هامة للتأثير على السياسة النقدية أي على القدرة الإقراضية للبنوك التجارية حسب أهداف السياسة النقدية

2-3 آلية تأثير سياسة الاحتياطي القانوني : تستخدم هذه السياسة لهدف حماية البنوك التجارية و تحقيق أهداف السياسة النقدية و يتم ذلك باستخدام الاجراءات التالية⁵⁹ :

- أثناء التضخم الاقتصادي يهدف البنك المركزي إلى تخفيض حجم الائتمان لذلك فهو يقوم بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني الأمر الذي يؤدي إلى تجميد جزء كبير من احتياطات البنك التجاري فتقل قدرته على خلق النقود الائتمانية و تنخفض كمية وسائل الدفع المتاحة فيتم حدوث انكماش في الاقتصاد .

- أما في أوقات الركود الاقتصادي يرغب البنك المركزي في زيادة حجم الائتمان بهدف تشجيع الاستثمار و يتم ذلك عن طريق تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني المفروض على البنوك التجارية مما يعزز قدرتها في خلق النقود الائتمانية و بالتالي الزيادة في حجم القروض الممنوحة

3-3 فعالية سياسة الاحتياطي القانوني : تعتبر هذه الأداة ذات تأثير سريع لأن تأثيرها يكون على كل البنوك التجارية إذ تخضع كلها إلى النسب المحددة من طرف البنك المركزي بغض النظر عن حجم ودائعها ، و لكي تحقق هذه الأداة فعاليتها يجب توفر الشروط التالية⁶⁰:

- يجب أن يكون وعاء الاحتياطات شامل لكل أنواع الودائع.
- عدم وجود تسرب نقدي .
- عدم توفر طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج البنك المركزي.
- مدى استجابة و مرونة القطاعات الانتاجية للتغيرات الطبقة من قبل السلطات النقدية .
- التأثير على سعر الفائدة .

المطلب الثاني : الأدوات الكيفية للسياسة النقدية

⁵⁹ : عبد الحسين جاسم محمد ، أثر نسبة الاحتياطي القانوني على أداء المصارف التجارية – دراسة تحليلية في البنك

العربي الأردني-،المجلة العراقية للعلوم الادارية ، المجلد 06، العدد 23، العراق ، 2009، ص:282.

⁶⁰ : هيل عجمي الجنابي ، رمزي ياسين ارسلان ، مرجع سبق ذكره ، ص :269.

يستخدم البنك المركزي إضافة إلى الأدوات الكمية أدوات كيفية للسياسة النقدية ينصب تركيزها على توجيه استخدامات الائتمان عكس الأدوات الكمية التي تهدف إلى التأثير على حجم الائتمان ، و يتم توجيه الائتمان من خلال التمييز في السعر أو في مدى توافر الائتمان بين أوجه الاستعمال المختلفة التي يراد استخدامه فيها ، أي أن هذا النوع من أدوات السياسة النقدية يهدف إلى توجيه الائتمان إلى بعض القطاعات الاقتصادية التي تعتبر استراتيجية في الاقتصاد ، و التأثير على حجم القروض الممنوحة إلى قطاعات محددة و كلفة الحصول عليها و أمد استحقاقها .

1- سياسة تأطير القروض : أو تنظيم القروض الاستهلاكية و تعتبر كإجراء تنظيمي من خلاله تتمكن السلطات النقدية من تحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة و وفق نسب محددة سنويا ، وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك التجارية إلى عقوبات قانونية ⁶¹.

2- سياسة التنظيم الانتقائي للقرض : تهدف هذه الاجراءات إلى تسهيل الحصول على أنواع خاصة من القروض و مراقبة توزيعها ، أي التأثير على اتجاه القروض نحو المجالات المراد تحفيزها و يتم منح القروض من طرف البنوك التجارية تبعا لمعيارين هما مردودية هذه المشاريع و درجة مخاطرتها كم أن البنك المركزي يستخدم ضمن سياسة التنظيم الانتقائي للقرض الأدوات التالية ⁶²:

- فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم : تفرض السلطات النقدية معدل إعادة خصم مفضل للتأثير على القروض الموجهة للأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها و هذا حسب الظروف الاقتصادية (انكماشية أو تضخمية).
- هامش الضمان المطلوب : يمثل الفرق بين بين قيمة القرض و القيمة السوقية أي تحديد القيمة القصوى التي يستطيع مشتري السندات أن يقترضها بضمان السندات و يكون محددًا من طرف السلطة النقدية ، و من خلال هذا الإجراء يتم التأثير على طلب القروض بدلا من التأثير على كميتها.

⁶¹:صالح مفتاح ، النقد و السياسة النقدية ، دار الفجر للنشر و التوزيع ، مصر ، 2005 ، ص:156.

⁶²:Jean-Luc Bailly, Economie monétaire et financière, édition Bréal , Paris, 2000,P :132.

- تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد و يكون ذلك في بعض أنواع التمويلات المتعلقة ب التصدير ، السكن و الجزء الذي تأخذه الخزينة على عاتقها يغطي الفارق بين معدل الفائدة على القرض و بين كلفة المواد التي تمول القرض .
- تنظيم معدلات الفائدة : لأجل أن يكون نشاط البنوك مربحا يأخذ بعين الاعتبار أسعار الفوائد المدينة (الفوائد التي تدفع من طرف الزبائن مقابل القروض الممنوحة لهم) إضافة إلى أسعار الفوائد الدائنة (الفوائد الممنوحة من طرف البنوك مقابل الودائع) بحيث يجب أن تكون الفوائد التي تتحصل عليها البنوك أكثر من الفوائد التي تدفعها ، و لهذا فإن تحديد سقف لسعر الفائدة يمكن من تنظيم الهامش الذي يحصل عليه البنك من خلال الفرق بين الفوائد المحصلة و المدفوعة .
- الرقابة على شروط البيع بالتقسيط : من خلال هذا الإجراء يتم وضع القواعد الخاصة بطريقة السداد و المدة القصوى للتقسيط من أجل شراء أنواع معينة من السلع الاستهلاكية (أثاث، سيارات...) و يهدف أساسا إلى التحكم في الاستهلاك و يكون ذلك بتخفيض الحد الأدنى لما يدفع مسبقا من سعر السلعة و إطالة مدة التقسيط هذا من أجل زيادة الاستهلاك في حالة الكساد ، أو تقييد شروط البيع في حالة الرواج برفع الحد الأدنى و تخفيض مدة السداد .
- 3- الإقناع الأدبي : من خلال هذه الأداة يقوم البنك المركزي بإقناع البنوك التجارية باتباع سياسة معينة دون اللجوء إلى إصدار أوامر أو تعليمات رسمية⁶³ ، و تستخدم هذه الوسيلة عندما يلاحظ أن ميكانيزم السوق لا يتماشى مع المصلحة العامة حيث يناشد البنك المركزي البنوك التجارية بزيادة أو خفض الائتمان في مجال معين عن طريق الاقتراحات الشفهية أو الكتابية فقط و يتم الإقناع الأدبي من خلال الطرق التالية⁶⁴ :
- التعليمات و التوجيهات المباشرة : يقوم البنك المركزي بإصدار توجيهات و أوامر مباشرة بخصوص الائتمان الممنوح ، من خلال هذه التعليمات يمكن للبنك المركزي أن يفرض قيود على بعض أنواع القروض التي لا تخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ، كما يقوم بتحديد النسبة بين رأس المال و الاحتياطي للبنوك من جهة و حماية أصولها من جهة ثانية .

⁶³ :عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص:81.

⁶⁴ :زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره ، ص:216.

- التشاور مع البنوك : يلجأ البنك المركزي إلى التشاور مع مسؤولي البنوك التجارية عند وضع السياسة النقدية و الائتمانية و يدعوهم لحضور الاجتماعات الدورية و الاستثنائية الأمر الذي يضمن إدارة جيدة للنقد .

- الإعلام : يقوم البنك المركزي عن سياسته النقدية المستقبلية حيث يعلن عن الاجراءات التي سيتخذها و يقوم بعرض كل الحقائق عن حالة الاقتصاد الوطني للرأي العام و يفسر الأسباب التي جعلته يتبنى سياسة معينة ، و يكون دور الإعلام هنا المساهمة في زيادة ثقة الجمهور في الاجراءات و السياسات المتبعة من قبل السلطة النقدية .

و تعتبر هذه الإجراءات ذات طبيعة أدبية و لا تحمل الطابع الالزامي ، حيث أن البنك المركزي يريد من خلالها أن تنقيد البنوك التجارية بإدارة جيدة للائتمان مما يسمح بتحقيق أهدافه المرجوة .

في الأخير بعد ذكر كل أدوات السياسة النقدية يمكن القول أن الاقتصاد كلما كان متقدما كلما كان استخدام الأدوات الكمية بشكل كبير نتيجة لتوفر سوق نقدية و مالية متقدمة ببنيتها و علاقاتها ، و العكس في البلدان النامية تعتمد بشكل كبير على الأدوات الكيفية على حساب الأدوات الكمية نظرا لعدم وجود سوق نقدية و مالية متقدمة .

المبحث الرابع : أهداف السياسة النقدية

تتعدد الأهداف التي ترمي إليها السياسة النقدية و تختلف هذه الأهداف من دولة إلى أخرى ، سبب هذا الاختلاف هو ارتباط الأهداف بدرجة التقدم الاقتصادي و هيكلية السياسات الاقتصادية الكلية و درجة انفتاح الاقتصاد على الاقتصادات العالمية ، كما تختلف أهداف السياسة النقدية في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية ، و تتمحور أهداف السياسة النقدية بصفة عامة حول هدف أساسي هو استقرار المستوى العام للأسعار الذي له دور في تعزيز النمو الاقتصادي و الحفاظ على قيمة العملة الوطنية و لأجل تحقيق هذا الهدف تسعى السلطة النقدية لتحقيق مجموعة من الأهداف .

المطلب الأول : الأهداف النهائية للسياسة النقدية

بما أن الهدف العام للسياسة النقدية هو الحفاظ على الأوضاع النقدية الملائمة و حسب السلطة النقدية فإن الاقتصاد الجيد يتميز بمعدل نمو جيد و عمالة كاملة و المحافظة على استقرار أسعار صرف العملة

الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية و تتمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار و تحقيق معدل عال من النمو و العمالة الكاملة بالإضافة إلى توازن ميزان المدفوعات و فيما يلي سنفصل أكثر في هذه الأهداف

1- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار

يأتي هذا الهدف في مقدمة الأهداف النهائية للسياسة النقدية و ذلك نظرا للأثار التي تنتج عن عدم الاستقرار حيث أن استقرار الأسعار يعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي و المؤشرات الاقتصادية الرئيسية ، فإذا حصلت تغييرات كبيرة في مستويات الأسعار فهي ستؤثر سلبا على قيمة النقود و بالتالي تؤثر مستوى الدخل و تخصيص الموارد بين الفروع الاقتصادية أي تؤثر الأداء الاقتصادي عامة و تجدر الإشارة إلى أن الأثار السلبية الناتجة عن الانكماش الاقتصادي تتطلب فترة أطول لعلاجها و العودة إلى معدلات الأداء الاقتصادي إذا ما قورنت بالمدة الزمنية اللازمة لمعالجة الأثار المترتبة عن ارتفاع مستوى التضخم ، كما أن تثبيت المستوى العام للأسعار لا يقصد به تثبيت معدل زيادة كمية النقود و جعل هذا المعدل مساويا للصفر بل المقصود هو أن تكون نسبة زيادة المعروض النقدي تتماشى و نسبة زيادة مستوى الإنتاج⁶⁵ ، إذن فالتركيز على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار ناتج عن الأثار السلبية سواء بالنسبة للفرد أو الاستثمار و الادخار و ميزان المدفوعات كما أن قدرة السلطات النقدية على مواجهة هذه الأثار تتوقف على درجة استقلالية البنوك المركزية و مرونة سياسات سعر الصرف المتبعة .

2- زيادة معدل النمو الاقتصادي :

تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع و يتميز باستدامته يعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية و السياسات الاقتصادية عموما ، باعتبار أن النمو الاقتصادي يعبر على الزيادة المطردة في الناتج الداخلي الخام و زيادة في الدخل الفردي الحقيقي و تستطيع السياسة النقدية تحقيق نمو اقتصادي مع توفر عوامل أخرى لتحقيق هذا كالموارد الطبيعية و القوى العاملة إضافة إلى الظروف السياسية و الاجتماعية الملائمة و

⁶⁵ :Bassoni.M, **Monnaie,Théorie et politique**, 2^{ème} édition,Sirey,Paris,1997,p :151.

لتحقيق النمو الاقتصادي تعمل السياسة النقدية على زيادة المخزون الرأسمالي و الاستثماري و يتم ذلك من خلال 66 :

- خفض معدلات الفائدة مما يؤدي إلى تشجيع المشروعات الاستثمارية .
 - تحقيق الاستقرار النقدي و استقرار الأوضاع الاقتصادية عموما ، هذا الاستقرار يسمح بتخفيض درجة عدم اليقين اتجاه الظروف الاقتصادية القادمة و بالتالي زيادة الرغبة في الاستثمار .
- 3- تحقيق مستوى توظيف كامل :**

تهدف جميع الاقتصاديات إلى تحقيق التوظيف الكامل و الذي يقصد به التشغيل الكامل للطاقات الانتاجية بحيث لا يبقى أي جزء من الموارد معطلا و من الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية هو تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية و البشرية ، لذا تتخذ السلطات النقدية كل الإجراءات الكفيلة بتجنيب الاقتصاد البطالة و ما يرافقها من عوامل انكماشية في الانتاج و الدخل ، و من الإجراءات التي تقوم به السلطة النقدية هو رفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الانتاجية غير المستغلة بهذا فإن مساهمة السياسة النقدية في تثبيت معدل البطالة تكون برفع معدل النمو النقدي الذي ينتج عنه انخفاض في أسعار الفائدة و بالتالي يتحرك الإنفاق و يرتفع الدخل و الانتاج و ينخفض الادخار و يرتفع الاستهلاك و الاستثمار⁶⁷.

4- توازن ميزان المدفوعات :

كما هو معروف فإن ميزان المدفوعات لدولة ما هو سجل منتظم لجميع تعاملاتها الاقتصادية مع العالم الخارجي في سنة معينة ، يمكن من خلاله التعرف على درجة التقدم الاقتصادي و تحديد مركز الدولة المالي بالنسبة للعالم الخارجي و في أغلب الأحيان لا يتساوى طرفا ميزان المدفوعات فيحدث إما فائض أو عجز لتصحيح هذا الاختلال (ميزان المدفوعات) تستخدم السياسة النقدية بما أن السياسة المالية تستخدم لعلاج الاختلال الداخلي (الموازنة العامة) ، فعجز ميزان المدفوعات يتطلب سياسة نقدية تتجنب الضغوط التضخمية التي ترفع أسعار السلع المحلية مما يؤدي إلى ضعف قوتها التنافسية مع

⁶⁶ :Plihon.D, La monnaie et ses Mécanismes , 5^{ème} édition ,La découverte,Paris,2008 ,p :85.

⁶⁷ :Frédéric Mishkin, Monnaie,banque et marchés financiers, 7^{ème} édition,Pearson édition, France,2004 ,P :516.

أسعار السلع الأجنبية كما تعزف الدول الأخرى عن استيرادها أي أن اتباع سياسة نقدية ذات اتجاه انكماشى لأجل الحد من ارتفاع الأسعار و ذلك بسحب جزء من المعروض النقدي باستخدام أدوات السياسة النقدية ، أما في حالة تثبيت سعر الصرف فإن السياسة النقدية تبقى قاصرة عن تحقيق هدف توازن ميزان المدفوعات و يمكن في هذه الحالة استخدام السياسة المالية لإحداث التوازن من خلال توجيه قدر أكبر من الاستثمارات لإحلال الواردات و دعم الصادرات⁶⁸ .

و عموما فإن تحقيق أهداف التوازن الخارجي و استقرار الأسعار لا يمكنها أن تتحقق دون أن تترك أثارا على النمو و التشغيل ، مقابل ذلك فإن اهتمام السياسة النقدية على تحقيق نمو اقتصادي أكبر و درجة تشغيل عالية قد يؤدي إلى ضغوط تضخمية و اختلالات خارجية ، فزيادة التوظيف تؤدي إلى رفع الأسعار و الاختلال في ميزان المدفوعات و زيادة حجم الصادرات تستلزم تخفيض مستوى الأسعار و زيادة قدرتها التنافسية مقارنة بدول أخرى ، و زيادة الصادرات تحقق زيادة الدخل و العمالة إلا أن زيادتهما تؤدي حتما إلى زيادة الميل للاستيراد و احتمال ارتفاع الأسعار المحلية و هكذا يمكن أن يؤدي التوظيف الكامل إلى رفع مستوى الأسعار المحلية و زيادة حجم الواردات مقارنة بحجم الصادرات و بالتالي التأثير سلبيا على ميزان المدفوعات .

المطلب الثاني : الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

لكي تتمكن السلطة النقدية تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية يجب أن تؤثر على متغيرات وسيطة لعدم قدرتها على التأثير مباشرة في الأهداف النهائية ، فالأهداف الوسيطة هي عبارة عن متغيرات نقدية من خلال إدارتها الوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية على شرط أن تكون هناك علاقة مستقرة بينها و بين الهدف النهائي و إمكانية مراقبتها من طرف السلطة النقدية .

1 - المجمعات النقدية :

تمثل المجمعات النقدية مؤشرات احصائية لكمية النقود المتداولة و هي تعكس قدرة المتعاملين في السوق المحلية على الإنفاق ، كما أن عدد المجمعات النقدية يكون على صلة بطبيعة الاقتصاد و درجة تطور

⁶⁸ صالح مفتاح ، مرجع سبق ذكره، ص:140.

الخدمات المصرفية و المالية و يقصد بالمجمعات النقدية عرض النقود و يرمز لها ب M و لها عدة أنواع هي :

- M1 : تعبر عن النقود المتداولة خارج البنوك إضافة الودائع الجارية تحت الطلب .
- M2 : هي عبارة عن M1 إضافة إلى الودائع الادخارية و جميع أنواع الودائع الأخرى في شكل أشباه النقود لدى البنك المركزي و البنوك الأخرى عدا المتخصصة .
- M3 : تمثل M2 إضافة الودائع الحكومية الجارية و غير الجارية و يطلق عليها إجمالي السيولة المحلية .

و يختلف تحديد عرض النقود من دولة إلى أخرى إلا أن أغلب الدول تعتمد على M2 ، فالنقود تهدف إلى التأثير على الثروة لتخفيض الطلب على السلع و الخدمات و تخفيض التوقعات التضخمية ، لذلك يعتبر ضبط أو تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريب من معدل نمو الاقتصاد الحقيقي الهدف الأساسي للسلطة النقدية بالنسبة للنقديين لقناعتهم أن كمية النقود يجب أن تكون المعيار للتوازن الاقتصادي و أسباب ذلك هي كالتالي⁶⁹ :

- المجمعات النقدية هي محور اهتمام البنوك المركزية ، التي تقوم فعليا بتحديد المجمعات و احتسابها و نشرها كما يمكن ضبط تغيراتها .
- سهولة استيعاب هذه المجمعات من طرف الجمهور ، لأنها تمثل النقود المتداولة و التي يستطيع الجميع التعرف عليها و تقديرها .

2- معدلات الفائدة :

يعتبر معدل الفائدة (سعر الفائدة الحقيقي) هدف وسيط للسياسة النقدية حيث يساهم في تحقيق أهدافها الرئيسية ، حيث أن تجاهل التضخم عند استهداف سعر الفائدة يؤدي إلى اضعاف أهمية سعر الفائدة كمؤشر ، و قد يكون التأثير في سعر الفائدة السائد في سوق ما بين المؤسسات المالية هو الوسيلة الفعالة لتحقيق هذا الهدف ، و يمكن للسلطات النقدية التأثير على أسعار الفائدة أيضا من خلال أحداث تغييرات في أسعار الفائدة الرسمية كسعر البنك المركزي للخصم و الايداع و تتوقف فعالية استخدام هذه الأدوات في تمكين السلطات النقدية من تحقيق سعر الفائدة المستهدف على درجة ديناميكية الاقتصاد و يمكن

⁶⁹ : نفس المرجع السابق ، ص:128.

القول أن الفترة الزمنية اللازمة لانتقال آثار استخدام أدوات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي تختلف من اقتصاد لآخر حسب مرونة السياسات الاقتصادية ودرجة التقدم الاقتصادي و استقلالية سياسات و قرارات البنك المركزي ، كما أن التغيير في سعر الفائدة لا تعكس جهود السياسة النقدية بل تعكس كذلك عوامل السوق حيث أن معدل الفائدة يتوازى مع اتجاه الدورة التجارية حيث ترتفع في أوقات الرواج الاقتصادي و العكس في أوقات الكساد، لذلك يصعب على البنك المركزي أن يحدد الآثار المترتبة عن سياسته النقدية من خلال مراقبته لمعدلات الفائدة فالأعوان الاقتصاديين على اختلافهم شديدي التأثير بمعدلات الفائدة سواء من ناحية تكلفة القروض و من ناحية تلقي التعويضات عن توظيف مدخراتهم ، لهذا تهتم السلطات العامة بتقلبات معدلات الفائدة لكن مع وجود مشكل تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات وجب على السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون معدلات الفائدة ضمن هامش أو مجالات واسعة كثيرا أو حول مستوى وسطي مقابل للتوازن في الأسواق ، حيث أن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة قد يحدث تذبذبا في الاستقرار الاقتصادي و توالي حالات عدم التوازن التي يتولد عنها أيضا حالات متتالية من التضخم و الركود ، و بسبب هذا الأمر تكون السلطة النقدية مضطرة أن تترك هامش لكمية النقود سواء أكبر أو أقل من تلك التي كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمي بالنسبة للمجمعات النقدية⁷⁰، و تعتبر معدلات الفائدة ذات أهمية كبيرة لما لها من تأثير حيث تؤثر داخليا على الاستثمارات و قرارات الاختيار بين السندات و النقد و خارجيا فهي تؤثر على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير و أخيرا فإن هدف السياسة النقدية أن تكون معدلات الفائدة ايجابية لا هي مرتفعة أو منخفضة و مستقرة لأطول فترة ممكنة .

3- سعر الصرف:

سعر الصرف يعكس الأوضاع الاقتصادية لأي دولة و من خلال الحفاظ عليه يتم الحفاظ على مستوى القدرة الشرائية لذلك فهو يعتبر مؤشر مهم و تزداد أهميته في توازن الاقتصاد عندما يكون سعر الصرف للعملة المحلية يساوي أو يفوق العملات الأخرى ، و يتم اعتبار سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية لأنه انخفاضه يحسن من وضعية ميزان المدفوعات و ثباته يعطي انطباع جيد على استقرار الأوضاع الاقتصادية لهذا تحرص معظم الدول على استقرار عملاتها مقابل العملات الأخرى حيث أن رفع سعر الصرف يؤدي إلى التقليل من حدة التضخم و هذا يساهم في تحقيق الهدف النهائي للسياسة

70: وسام ملاك ، النقود و السياسة النقدية الداخلية ، دار المنهل اللبناني ، بيروت ، 2000، ص: 194.

النقدية لأنه برفع سعر الصرف يتبعه انخفاض لقيمة الواردات وبانخفاض تكاليف الاستيراد تكون هناك آثار ايجابية على التضخم⁷¹ و بالتالي وجود فرصة مناسبة لتكوين ادخارات تمويل الاستثمار مما يساعد المؤسسات على المنافسة بمنتجاتها دوليا مما يؤثر ايجابيا على ميزان المدفوعات في الأجل القصير و التأثير على النمو في الأجل الطويل .

المطلب الثالث : الأهداف الأولية

الأهداف الأولية هي متغيرات نقدية تستخدم للتأثير على الأهداف الوسيطة أي أنها تعتبر صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية و الأهداف الوسيطة لها ، فهي بداية استراتيجية من خلالها يقوم البنك المركزي بالتأثير على الأهداف النهائية ، و تتكون الأهداف الأولية من مجموعتين الأولى هي مجموعات الاحتياطات النقدية و تتضمن القاعدة النقدية و مجموع احتياطي البنوك و احتياطي الودائع الخاصة أما الثانية فهي تسمى أحوال سوق النقد و تتضمن سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة بين البنوك .

1- مجموعات الاحتياطات النقدية :

تتكون القاعدة النقدية من الأوراق النقدية و النقود المساعدة و نقود الودائع أي ما يعرف بالنقود المتداولة بالإضافة إلى الاحتياطات المصرفية التي تشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي و الاحتياطات الإلزامية و الإضافية مع النقود الحاضرة في خزائن البنوك ، أما احتياطات الودائع الخاصة فهي تشمل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإلزامية لدى البنك المركزي و الودائع في البنوك الأخرى ، و بالنسبة للاحتياطات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة ، و يمكن القول أن فعالية أكثر مجمع احتياطي ترجع دائما إلى مدى تحكم السلطات النقدية في المجمعات المذكورة⁷².

2- ظروف سوق النقد :

⁷¹ :Jean-Pierre Patat , **Monnaie , Institutions Financières et politique monétaire** , 4ème édition, economica , France, 1987,P :236.

⁷² :صالح مفتاح ، مرجع سبق ذكره ، ص :124.

تشمل الاحتياطات الحرة و معدل الأرصدة البنكية و أسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية و يعنى بظروف سوق النقد عموما قدرة المقترضين و موافقهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان و مدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة و شروط الإقراض الأخرى و فيما يخص سعر فائدة الأرصدة البنكية فالمقصود به هو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة بين البنوك لمدة وجيزة لا تفوق يوم أو يومين ، أما الاحتياطات الحرة فهي تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي و تسمى صافي الاقتراض ، إذا كانت هذه الاحتياطات الحرة موجبة فإن ذلك يعني أن الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقترضة و العكس في حالة ما إذا كانت سالبة⁷³ .

المبحث الخامس : فعالية السياسة النقدية من خلال مستهدفاتها و آليات تأثيرها في الاقتصاد الحقيقي

المطلب الأول : مستهدفات السياسة النقدية

كما هو معلوم فإن السياسة النقدية مرتبطة بطبيعة الاقتصاد و هيكله بالإضافة إلى درجة انفتاحه على العالم و تطور القطاع المصرفي و المالي لذلك نجد أن تستعمل أدواتها و تضع الأهداف حسبا لهذا ، فتقوم بعض الدول بانتهاج سياسة لاستهداف سعر الصرف أو اتباع نظام قائم على استهداف المجاميع النقدية فيما تنتهج العديد من الاقتصاديات سياسات نقدية قائمة على استهداف التضخم و فيما يلي سنستعرض أهم مستهدفات السياسة النقدية

1- استهداف سعر الصرف :

أ- تعريف سعر الصرف :

⁷³ : أحمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقود و الأسواق المالية، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية ، مصر، 2001، ص:134.

يعرف سعر الصرف على أنه النسبة التي يحصل على أساسها مبادلة النقد الوطني بالنقد الأجنبي و تكمن أهمية سعر الصرف في أنه يمثل أداة ربط بين اقتصاد مفتوح و باقي اقتصاديات العالم كما أن له دورا هاما في قدرة الاقتصاد على التنافسية⁷⁴ و يمكن التمييز بين انواع سعر الصرف التالية :

- سعر الصرف الحقيقي : هو السعر الذي يحدد عدد وحدات السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ، فكلما ارتفع سعر الصرف ارتفع معه سعر الصرف الحقيقي .
- سعر الصرف التوازني : هو السعر الذي يتحقق عنده التوازن الخارجي و الداخلي معا في الأجل الطويل و يعتبر سعر الصرف الحقيقي معيار لسعر الصرف التوازني .
- سعر الصرف الفعلي : يعبر عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعملات أخرى أي أنه يساوي معدل عدة أسعار صرف فهو يدل على مدى تحسن العملة بالنسبة لعملات اقتصاديات أخرى .
- سعر الصرف الأجل : يعنى به القيمة الحالية لسعر الصرف و الذي سيحدد في أي فترة في المستقبل و وقت حدوثه يسمى سعر الصرف الحاضر (spot) و يعتبر سعر الصرف الأجل محصلة سعر الصرف الحاضر إضافة إلى معدل الخطر أو الفرق بين القيمة الآجلة و القيمة الحاضرة لسعر الصرف .

ب- الأثار المترتبة عن عدم استقرار أسعار الصرف :

يشكل عدم استقرار أسعار الصرف عائقا للسلطات النقدية و لا يمكنها من تحقيق الاستقرار الاقتصادي و ينتج عنه العديد من الأثار من بين هذه الأثار نذكر⁷⁵ :

- التغيرات (ارتفاع أو انخفاض) في أسعار الصرف أثر على ميزان المدفوعات ففي حالة انخفاض العملة تتأثر الصادرات بانخفاض الأسعار فإذا كان الطلب على الصادرات مرن فإن نسبة الزيادة في الكمية المطلوبة ستكون أكبر من نسبة انخفاض الأسعار ، و لهذا فإن مكاسب العملة الأجنبية من الصادرات سوف تزداد و يحدث العكس في حالة إذا كان الطلب غير مرن ، أما بالنسبة للواردات فانخفاض قيمة العملة سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعارها بالعملة المحلية و تبقى الأسعار ثابتة بالعملة الأجنبية ، فإذا أدى ارتفاع الأسعار المحلية للواردات إلى تخفيض

⁷⁴ : Larbi Dohni, Canol Hainaut , **Le taux de change** , édition DeBOECK, Bruxelles ,2004 ,P :19.

⁷⁵ : Gharbi Hanen, **La gestion des taux de change dans les pays émergents** ,OFCE, Paris , 2005 ,P :3-5.

الكمية المطلوبة فإن انفاق العملة الأجنبية على الواردات سينخفض و ينتج عن زيادة أسعار الواردات و انخفاض قيمة العملة ضغوط تضخمية بفعل ارتفاع التكاليف خاصة إذا كان الطلب على هذه الواردات غير مرن . أما في حالة ارتفاع العملة فأسعار الصادرات ترتفع في الأسواق الأجنبية فإذا كان الطلب على السلع مرن أي نسبة انخفاض الكمية المطلوبة أكبر من نسبة ارتفاع السعر و بالتالي ستخفض المكاسب من العملة الأجنبية و العكس في حالة ما إذا كان الطلب غير مرن و بالنسبة للواردات فإن ارتفاع قيمة العملة يؤدي إلى انخفاض الأسعار المحلية و بذلك سترتفع الكمية المطلوبة و بما أنه لا يوجد أي تغيير في أسعار العملة الأجنبية فلن يحصل أي تغيير في الإنفاق عليها .

- الاضطرابات التي قد تحدث في احدى العملات الرئيسية يمكن أن تدفع سعر الصرف إلى تجاوز الحد نتيجة تأثيره على سعر الفائدة الحقيقية و الميزان التجاري و يعني تجاوز الحد أن سعر الصرف تغير بمقدار يفوق المستوى الضروري لموازنة الفوارق الدولية في الأسعار و هو الأمر الذي يجعل البلدان الشريكة تجاريا في مأزق و بين خيارين كلاهما مكلف ، إما أن تقبل التغيرات في سعر صرفها و ما ينتج عنه من آثار على تكاليفها و أسعارها الداخلية و إما أن تغير سياستها النقدية لمواجهة هذا الأمر المستجد .

ت- استهداف سعر الصرف :

تركز السياسة النقدية في ظل هذه السياسة على ربط قيمة العملة المحلية بعملة دولة أخرى ذات مستوى منخفض من التضخم و ينتظر من هذا الإجراء أن يقترب معدل التضخم في الدولة المُطبَّقة له لمستواه في دولة عملة الربط (le pays d'encrage) ، و تقدم سياسة استهداف سعر الصرف عدة مزايا للتحكم في مستوى التضخم حيث إذا تم تطبيقها بمصادقية فإنها تسمح بتثبيت توقعات التضخم في بلد الاستهداف كذلك فإن سعر الصرف يؤدي إلى تثبيت معدل التضخم للسلع المتاجر بها دوليا و يجنب مشكلة التعارض الزمني و رغم أن هذا الإجراء يتسم بالبساطة و الوضوح إلا أنه يتسم بمجموعة من العيوب منها ⁷⁶:

⁷⁶ : Ben Patterson, Dagmara Sienkiewicz, Xavier Avila , **Taux de change et politique monétaire**, Série Affaires Economiques , Parlement Eoropéen ,2001 ;P :39.

- فقدان استقلالية السياسة النقدية : اتباع سياسة استهداف سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض درجة استقلالية السياسة النقدية خاصة في ظل حركة رؤوس الأموال كما أن بلد الاستهداف تضعف امكانية استخدامه للسياسة النقدية لمواجهة الصدمات المالية الداخلية المستقلة عن الصدمات التي تحدث في دولة عملة الربط ، كما أنه لا يمنع انتقال الصدمات التي تواجهها دولة عملة الربط إلى الدولة المطبقة له .
- المضاربة و أزمات العملة : المشكل الثاني الذي يمكن أن يحدث في ظل اتباع سياسة استهداف سعر الصرف هو تعرض الدولة المطبقة له لحدوث مضاربة على عملتها و زيادة فرص تعرضها لأزمات المالية خاصة إذا كانت الدولة لا تمتلك احتياطات كافية لمساندة العملة المحلة لمواجهة المضاريات .
- انعدام تدابير المساءلة : من العيوب التي يمكن أن تضاف لسياسة استهداف سعر الصرف هو أنه يجعل صانعي السياسات الاقتصادية أقل مساءلة و بما أن استهداف سعر الصرف يجعل من سعر الصرف ثابت فإنه يلغي اشارات هامة قد تساعد في تقييد التوسع النقدي من طرف السلطة النقدية التي قد يترتب عنها ارتفاع معدلات التضخم و ارتفاع أسعار الفائدة .

2- سياسة استهداف التضخم :

أ- تعريف التضخم :

يعتبر التضخم من الظواهر الاقتصادية الكلية التي تشغل حيزا مهما من الدراسات الاقتصادية و ذلك نظرا للأثار التي تخلفها هذه الظاهرة على الاقتصاد بشكل عام ، و عرف التضخم على أنه الارتفاع و المستمر في المستوى العام للأسعار في دولة ما ، كما عرف على أنه عبارة عن الانخفاض المستمر و المتواصل في القيمة الحقيقية لوحدة النقد يتضح من هذا أن التضخم يعبر عن الزيادة في كمية النقود المتداولة إلى تلك الدرجة التي تؤدي إلى حدوث انخفاض في قيمتها و الذي ينعكس في صورة ارتفاع مستويات الأسعار المحلية مع ثبات مستويات الدخل بحيث يؤدي التضخم إلى انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد⁷⁷. أي أن التضخم هو التناسب العكسي بين المستوى العام لأسعار السلع و الخدمات و القوة الشرائية للنقود و يمكن التمييز بين أنواع التضخم الأتية :

- من حيث إشراف الدولة على الأسعار :

⁷⁷ : أحمد زهير شامية ، مبادئ الاقتصاد ، الطبعة الثانية ، الشركة العربية المتحدة للتسويق ، القاهرة ، 2010 ، ص : 285.

- التضخم الظاهر : يتمثل هذا النوع في الارتفاع المستمر في الأسعار لفائض الطلب دون تدخل غير طبيعي من السلطات .
 - التضخم المكبوت : هو نوع من التضخم المستتر الذي لا تستطيع الأسعار في ظلّه أن تتمدد أو ترتفع لوجود القيود الحكومية المباشرة و الموضوعة للسيطرة على رفع الأسعار .
 - من حيث حدة التضخم
 - التضخم الجامح : يتمثل في زيادة الأسعار زيادة كبيرة تتبعها زيادة مماثلة في الأجور مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الإنتاج و خفض ربحية المنتجين مما يحتم زيادة جديدة في الأسعار و زيادة في الأجور و هكذا ، و هذا ما يطلق عليه الاقتصاديين بالدورة الخبيثة للتضخم فهذا النوع من التضخم ينتج عن التوسع غير الطبيعي في كمية النقود أو عن التغير المستقل في التوقعات و الزيادة اللاحقة في عرض النقود و يعتبر أخطر أنواع التضخم و أشده ضررا بالاقتصاد حيث ترتفع الأسعار بصفة كبيرة الأمر الذي يؤدي إلى انعدام الثقة في النقود و يدفع الأفراد للتخلص من الأرصدة النقدية التي يحتفظون بها ⁷⁸
 - التضخم المتوسط : في هذا النوع من التضخم ترتفع معدلات الأسعار لكن أقل من ارتفاعها في التضخم الجامح و تكون أثاره أقل خطورة على الاقتصاد و يسهل على السلطات مكافحته و الحد من أثاره حيث لا يصل الأمر إلى فقدان الثقة تماما بالنقد المتداول ⁷⁹ .
 - من حيث أسبابه :
 - تضخم بسبب الطلب : يحدث بسبب الزيادة المستمرة في الطلب الكلي بمعدلات تفوق الزيادة في العرض الكلي مما يعكس في صورة ارتفاعات مستمرة في المستوى العام للأسعار ، أي أن زيادة الطلب الكلي على السلع و الخدمات في ظل جمود العرض الحقيقي تؤدي إلى زيادة الأسعار نظرا لعدم المقدرة على زيادة الإنتاج .
 - تضخم بسبب العرض : يتسبب نقص العرض الكلي للسلع و الخدمات في هذا النوع من التضخم نتيجة لزيادة تكاليف الإنتاج الذي يرجع بدوره إلى ارتفاع أسعار مستلزمات الإنتاج و زيادة الأجور مما يترتب عليه زيادة معدلات البطالة و ارتفاع المستوى العام للأسعار .
- ب- سياسة استهداف التضخم :

78: نبيل الروبي ، نظرية التضخم ، الطبعة الثانية ، مؤسسة الثقافة الجامعية، الاسكندرية ، ص:13.

79: غازي حسين عناية ، التضخم المالي ، دار الجيل للنشر ، بيروت ، 1992 ، ص:60.

التضخم يعتبر مشكلة حقيقية أمام تحقيق تنمية اقتصادية تواجه الدول النامية و المتقدمة معا ، و هنا تبرز أهمية سياسة استهداف التضخم التي لاقى اهتمام كبير من طرف العديد من الدراسات الاقتصادية و تعرف سياسة استهداف التضخم على أنها نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي و الذي يتمثل في معدل تضخم رقمي ، صريح و كمي في فترة زمنية محددة و يكون ذلك من خلال تحديد : المؤشر ، المستوى المستهدف ، مجال التغيير و الأفق الزمني و تعريف الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية بتغيير الهدف و عدم وجود أهداف وسيطة مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف ، و في تعريف آخر فاستهداف التضخم هو إطار للسياسة النقدية يستطيع البنك المركزي من خلاله ضمان انخفاض معدلات التضخم و يتمثل الاستهداف في تحديد معدل أو مجال للتضخم تعمل السلطات النقدية على تحقيقه في غضون الفترة المحددة مسبقا و يمكن هذا الإجراء من إعلان توقعات التضخم في وقت مبكر و كذا رسم التدابير اللازمة للسيطرة على الأسعار⁸⁰ و عموما فإن استهداف التضخم يتطلب أن يكون للبنك المركزي حد أدنى من الاستقلالية و توفر نظام ملائم للتحليل و التنبؤ أي أن تطبيق سياسة لاستهداف التضخم يتطلب تحقق جملة من الشروط سنذكرها فيما يلي⁸¹:

- استقلالية البنك المركزي : لاستقلالية البنوك المركزية أهمية كبيرة للإطار المؤسسي الذي يساعد السياسة النقدية على إبقاء معدلات التضخم في مستويات متدنية سواء في الأجل المتوسط أو الطويل ، أي حرية البنك المركزي في رسم و تنفيذ السياسة النقدية دون الخضوع لأي اعتبارات أخرى و لا تعني بأي حال انفصال البنك المركزي عن الحكومة و الترابط بين استقلالية البنك المركزي و فعالية أداء سياسة استهداف التضخم و أداء أهداف السياسة النقدية عموما يكمن في توفر الشروط:
- وضع القوانين بشفافية و الابتعاد التام عن التعيم أي أن الوحدات الاقتصادية تستند على معلومات دقيقة حول بيئة تطبيق هذه القوانين مما يمكنها من اتخاذ قراراتها بطريقة مثلى .
- التقليل من حالة عدم اليقين و ذلك بالتزام البنك المركزي بتجسيد أهداف السياسة النقدية بشكل كامل و شفاف .

⁸⁰ : شوقي جباري ، حمزة العوادي ، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل الشيلي و تركيا، مجلة رؤى استراتيجية ، 2014،ص:

⁸¹ : Yannick Lucotte, **Etudes des interactions entre les stratégies de ciblage d'inflation et leur contexte institutionnel : application aux économies émergentes**, These Doctorat , Université d'Orléans ,2012,P :31-34.

- التزام مبدأ المساءلة من خلال التشاورات المنتظمة بين محافظ البنك المركزي و وزير المالية و تقديم التبريرات للحكومة و البرلمان و الرأي العام حول أي قرار للسياسة النقدية بالإضافة إلى نشر التقارير الدورية حول السياسة النقدية و التضخم و تغيرات أسعار الفائدة .

كما أن استقلالية البنك المركزي تتطلب عدم تمويل الحكومة لسد عجز الموازنة العامة من خلال التوسع النقدي و عدم حصول القطاع العام على التمويل المباشر أو بأسعار فائدة تفضيلية و عدم الإبقاء على سعر صرف اسمي معين و رفع النمو بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل

- استقرار الاقتصاد الكلي : يؤثر عدم استقرار الاقتصاد الكلي على فعالية سياسة استهداف التضخم بشكل كبير حيث أن تطبيق هذه السياسة بشكل فعال يتطلب التقليل من إمكانية التمويل النقدي لسد عجز الميزانية أي أن السياسة المالية تعتبر أداة لزيادة مصداقية استهداف التضخم ، كما يتطلب أيضا اتخاذ تدابير للتخفيف من التناقض بين هدف التضخم و عدم الاستقرار الخارجي من خلال نظام صرف مرن .

- تطور القطاع المالي : يمثل تطور القطاع المالي أهمية بالغة في التطبيق الفعال لسياسة استهداف التضخم خاصة عند تطبيق البنك المركزي لسياسة السوق المفتوحة ، حيث أنه أثناء سعي البنك المركزي إلى محافظة على سلامة الجهاز المصرفي يجد صعوبة في رفع أسعار الفائدة خوفا من حجم الأضرار التي يمكن أن تصيب الجهاز المصرفي لذلك فهو يصبح في حاجة ملحة إلى تحديد أسعار الفائدة بناء على قوى السوق ، كما أن تزايد ملكية هذا الأخير من العملة الأجنبية يدفع البنك المركزي إلى مضاعفة الجهود من أجل حسن إدارة سعر الصرف و تخفيض حجم الأثار السلبية التي قد تصيب العملة المحلية .

ت-أليات سياسة استهداف التضخم : من أجل وضع سياسة فعالة لاستهداف التضخم تقوم السلطة النقدية باتخاذ جملة من القرارات هي⁸² :

⁸² : Alvaro Angeriz, Philip Arestis , **Assessing Inflation Targeting Through Intervention Analysis** , Oxford Economic Papers , vol 60(2) , 2008 , p :301.

- تحديد المقياس المناسب للتضخم كالرقم القياسي لسعر المستهلك أو مخفض الناتج المحلي الإجمالي و في أغلب الأحيان تلجأ البنوك المركزية إلى استخدام الرقم القياسي للمستهلك حيث أنه متوفر شهريا و قلما يتم تعديله بعد نشره .
- الاختيار بين استهداف كافة التحركات و التقلبات في معدل التضخم أو الاكتفاء بالتقلبات قصيرة الأجل التي يمكن اعتبارها خارجة أو طارئة يجب استبعادها و في العموم فإن البنوك المركزية تهتم بالتضخم الجوهري أي تجاهل كل التقلبات المؤقتة خلال فترة الاستهداف مثل الصدمات في جانب العرض (ارتفاع أسعار الطاقة ، أسعار السلع الغذائية) ما يعني أن أثار التقلبات سوف تدخل ضمن اعتبارات السلطات النقدية .
- تحديد الهدف الكمي للتضخم بشرط أن يكون مقبولا سواء من ناحية العرض الكلي أو الطلب الكلي بالإضافة إلى توافقه مع معدل التضخم عند البدء بسياسة الاستهداف و عادة لا يتم استهداف معدل صفر للتضخم لأسباب تتعلق بصعوبة تخفيض الأجور النقدية و الأسعار إلى هذا الحد خاصة أن أسعار الفائدة الحقيقية لا يمكن أن تصبح سالبة .
- الاختيار بين استهداف معدل محدد لمعدل التضخم أو استهداف مدى معين بحد أقصى و أدنى و نظرا لصعوبة التنبؤ بآثار الأدوات النقدية و الفترة اللازمة لتحقيق هذه الآثار فإن احتمالات عدم تحقيق معدل محدد سوف تظل كبيرة ، أما استهداف مدى معين فإن مشكلته الأساسية تكمن في تحديد اتساع الفجوة بين الحد الأدنى و الحد الأقصى .
- تحديد المدى الزمني لآثار السياسة النقدية أو سرعة انخفاض المستوى العام للأسعار و عندما تكون الفجوة بين معدل التضخم الفعلي و معدل التضخم المستهدف كبيرة فيجب أن يؤخذ في الاعتبار تكلفة تخفيض الأسعار بسرعة عالية خاصة في وجود عقود و التزامات طويلة الأجل و آثار مؤجلة لمعدل التضخم و من جهة أخرى قد تحتاج السلطات النقدية من أجل بث الثقة لدى عملاء السوق و إثبات التزامها بتخفيض معدل التضخم أن تنتهج أسلوب متسارع لتحقيق التخفيض المطلوب في مستوى الأسعار .
- ث-دوافع التوجه إلى تطبيق سياسة استهداف التضخم و الانتقادات الموجهة لها : تزايد اقبال العديد من الاقتصاديات على تطبيق سياسة التضخم و يرجع ذلك إلى الأسباب التالية⁸³:

⁸³ : Aguir Abdelkader , **Stabilité croissance économique et Ciblage d'inflation**, Thèse Doctorat, Université Grenoble,2016,P :45.

- لا يمكن الاختلاف على خطورة ارتفاع معدلات التضخم و ذلك لأنها تؤثر سلبيا على النمو و تحقيق عدالة في توزيع الدخل و من خلال تبني سياسة استهداف التضخم يمكن تحجيم هذا الخطر و تحسين الأداء الاقتصادي للدولة .
 - تطبيق سياسة استهداف التضخم لها أثر كبير على تحقيق معدلات نمو جيدة بالإضافة إلى أنها تتميز بالاستقرار و قلة التقلبات ، و الأمر ذاته يحدث مع أسعار الفائدة ، مما يؤدي إلى تعزيز فرص الاستثمار في طب استقرار أسعار الفائدة ، معدلات التضخم و معدلات النمو ، كما أن استهداف التضخم يؤدي إلى توفير فرص عمل و يمكن المستثمرين و المستهلكين على حد سواء من وضع توقعاتهم المستقبلية .
 - تعتبر سياسة استهداف التضخم عامل مهم لخفض عجز الموازنة .
- و رغم هذه الايجابيات لتطبيق سياسة استهداف التضخم إلا أن العديد من الانتقادات وجهت اليها نذكر منها⁸⁴:
- عدم المقدرة الفعلية للسلطة النقدية على تطبيق سياسة نقدية تؤثر في معدل التضخم حيث يعتبر الوصول إلى معدل التضخم المستهدف صعب التجسيد مقارنة بنتيبت سعر الصرف أو تحقيق معدل نمو أو التحكم في المعروض النقدي .
 - عند تطبيق سياسة استهداف التضخم يهتم البنك المركزي على ارتفاع الأسعار و يتجاهل كل التقلبات الطارئة في الأسعار مما يجعل تحقق الآثار الايجابية لهذه السياسة على المستوى الجزئي بعيد المنال .
 - في حالة الصدمات مثل ارتفاع أسعار بعض السلع مثل مواد الطاقة فمن المؤكد أن الناتج المحلي سنخفض و الأسعار ترتفع و في ظل انتهاج سياسة استهداف التضخم فإن الضغوط ستزداد على الناتج المحلي بسبب تخفيض معدل نمو القاعدة النقدية .

المطلب الثاني : قنوات انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي

تعتبر قنوات انتقال السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي الطريق الذي يبلغ أثر أدواتها إلى الهدف النهائي الذي تسعى إليه و تقسم إلى أربع قنوات هي قناة سعر الفائدة ، قناة سعر الصرف ، قناة أسعار الأصول

⁸⁴ : Grégory Levieuge, Yannick Lucotte, Les cibleurs d'inflation sont-ils monomaniaques ? Revue Française d'économie, vol 28,2014,p :72.

، قناة الائتمان . و إن اختلفت هذه القنوات حسب العديد من الدراسات فيما يتعلق بالمدى الزمني لانتقال آثار السياسة النقدية إلا أنها تتفق في قدرتها على التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية و سنوضح ذلك أكثر من خلال ما سيلي :

1- قناة سعر الفائدة : تعتبر هذه القناة ذات أهمية نظرا لقدرتها على التأثير المباشر على الاقتصاد الحقيقي و خلال فترة زمنية قصيرة نسبيا ، كما أنها تعتبر القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو ، فانتهاج السلطات النقدية لسياسة نقدية تقييدية التي تؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة مما يترتب عنه إحجام الأفراد عن الاستهلاك و زيادة مدخراتهم للاستفادة من أسعار الفائدة المرتفعة أي ارتفاع تكلفة رأس المال الذي يؤثر على نفقات الاستثمار بالانخفاض و بالتالي خفض الإنتاج⁸⁵ و يحدث العكس في حال انتهاج سياسة نقدية توسعية حيث أن تخفيض أسعار الفائدة لمواجهة زيادة المعروض النقدي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال مما ينتج عنه زيادة في الإنفاق الاستهلاكي و الاستثماري من جهة و زيادة الطلب الكلي و حجم الإنتاج من جهة أخرى . و تجدر الإشارة هنا إلى أن من أهم سمات قناة سعر الفائدة هي كون أسعار الفائدة الحقيقية و ليست الاسمية هي التي تؤثر على قرارات المستهلكين و المستثمرين كما أنها تؤكد على أن الأثر الأكبر على الإنفاق يكون لأسعار الفائدة طويلة الأجل .

2- قناة سعر الصرف : تمثل هذه القناة إحدى أهم القنوات التي ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية خاصة في الاقتصاديات التي تتسم بدرجة كبيرة من الانفتاح على الأسواق الخارجية حيث تبحث عن استقرار سعر صرف عملتها و تستخدم هذه القناة كوسيلة لتنشيط الصادرات حيث تعود الأهمية إلى كون تأثير تغير سعر الصرف يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية و الميزان التجاري و ميزان المدفوعات و بالإضافة إلى تأثيره على الاستثمار الخارجي و تدفقات رؤوس الأموال ، كما أن أهمية هذه القناة تزداد في الدول التي تتميز بأسعار الفائدة فيها بعدم المرونة حيث اختلاف أسعار الفائدة المحلية على أسعار الفائدة على العملات الأجنبية الرئيسية دورا رئيسيا في تحول المدخرات إلى العملات ذات العائد الأعلى و التي يتسم سعر صرفها بالثبات النسبي و القابلية للتحويل ، و رغم أن سعر الصرف يعد أحد أدوات السياسة النقدية للتحكم في المستوى العام للأسعار في الدول المستوردة إلا أنه يمكن أن

⁸⁵ :Françoise Drumetz, Christian Pfister , Jean-guillaume Sahur , Op.cit, p :204.

ينقل التحديات التي تنشأ في الاقتصاديات الأخرى إلى الاقتصاد المحلي و هو ما يعرف بالتضخم المستورد لهذا يجب على السلطات النقدية عند اعتمادها على قناة سعر الصرف الانتباه إلى مستوى التضخم لأن سعر الصرف يعمل على نقل تأثير السياسة النقدية من خلال قناتين فرعيتين هما قناة العرض و الطلب الكليين و قناة التضخم حيث تؤثر تحركات سعر الصرف على العرض و الطلب الكليين و الذي يؤثر بدوره على التضخم بصورة غير مباشرة حيث أن هذه القناة تعمل إلى جانب قناة أسعار الفائدة ففي حالة انتهاء سياسة نقدية توسعية تتخفف أسعار الفائدة الحقيقية مما ينعكس على استقطاب الودائع بالعملة المحلية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية و ذلك من خلال انخفاض قيمة العملة الأمر الذي يؤدي انخفاض أسعار الصادرات و ارتفاع أسعار الواردات و بالتالي ارتفاع حجم الصادرات و زيادة كل من الطلب الكلي و الناتج الإجمالي و في الحالة التي تستخدم فيها سياسة انكماشية فعند تخفيض عرض النقود ترتفع أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصاد الوطني عما هي في الخارج و هو ما يعمل على استقطاب رأس المال الأجنبي و رفع الطلب على العملة المحلية الأمر الذي يزيد من قيمتها و يؤثر في الصادرات فينخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي⁸⁶ لهذا فإن قناة سعر الصرف لديها أهمية خاصة في الاقتصاديات النامية التي تعتمد بشكل كبير على المدخلات المستوردة و هذه الألية التي ذكرناها تعتمد في ظل نظام سعر صرف مرن لأنه في حالة كان إطار نظام سعر الصرف ثابت (مدار من طرف السلطة النقدية) ففي هذه الحالة سوف تقل فعالية السياسة النقدية أي أن تأثيرها يصبح أقل حتى في حالة ثبات سعر الصرف الاسمي على سعر الصرف الحقيقي من خلال التأثير على المستوى العام للأسعار ، من خلال كل ما سبق يمكن القول أن قناة سعر الصرف تكون أكثر فعالية في ظل نظام سعر الصرف المرن خاصة مع اتفاق أغلب الدراسات الاقتصادية على أن الاقتصاد المفتوح الذي يسمح بقدر كبير من المرونة في تحركات رؤوس الأموال يحتاج لاتباع سعر صرف مرن .

3- قناة أسعار الأصول : يقصد بأسعار الأصول القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية للعوائد من هذه الأصول و تعتبر الأصول هنا كل الأوراق المالية التي هي بحوزة القطاع المصرفي و المؤسسات

⁸⁶ : Bendahmane Mohamed elAmine , **Politiques monétaires et croissance économique dans les pays du maghreb**, Thèse Doctorat en sciences économiques , Université de Tlemcen, 2016,p :41.

المالية و يمكن لأسعار الأصول أن تتقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد من خلال قناتين فرعيتين هما قناة السندات و قناة الاستهلاك⁸⁷ :

- قناة السندات : يظهر أثر السياسة النقدية التوسعية على الأوراق المالية (السندات) في تراجع أسعار الفائدة الحقيقية للسندات الأمر الذي يجعلها أقل جاذبية من الأسهم فينتج عن ذلك ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة رأس المال مما ينتج عنه زيادة الشركات لحجم الأسهم و استخدام العائد المحقق في زيادة حجم الاستثمارات هذه الأخيرة تنعكس على حجم الطلب الكلي بالزيادة و بالتالي ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي .
- قناة الاستهلاك : مضمون هذه القناة هو أن نفقات الاستهلاك تتحدد بواسطة مصادر المستهلكين حيث ينتقل أثر السياسة النقدية من خلالها للاقتصاد بالتأثير على الاستهلاك و يكون ذلك من خلال التأثير على مستوى الدخل الفرد هذا الأخير يشمل كل من دخل رأس المال الحقيقي إضافة إلى الثروة المالية التي تمثل الأسهم نسبة كبيرة من مكوناتها فعند ارتفاع أسعار الأوراق المالية فإن قيمة الثروة ترتفع مما يحفز على زيادة مستويات الاستهلاك و الطلب الكلي و بالتالي ترتفع الأسعار كل هذا ينعكس ايجابا على الناتج الإجمالي و يحدث العكس في حالة سياسة نقدية انكماشية فإن عرض النقود ينخفض و بالتالي انخفاض قيمة الثروة مما يؤدي إلى نقص الاستهلاك فيؤثر ذلك على نمو الناتج الإجمالي سلبا .

4- قناة الائتمان : أدى ضعف العلاقة بين سعر الفائدة طويل الأجل و الطلب الكلي إلى ظهور الائتمان كقناة للسياسة النقدية و التي تأتي أهميتها في نقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد من خلال العلاقة بين حجم الائتمان و الانفاق الكلي حيث تتوقف فعالية انتقال أثر السياسة النقدية للاقتصاد من خلال هذه القناة على آلية عمل أسواق الائتمان و مدى توفر الائتمان المصرفي و تعتمد هذه القناة في نقل أثر السياسة النقدية للاقتصاد على قناتين فرعيتين هما قناة الاقراض البنكي و قناة الميزانية فمن خلال قناة الإقراض البنكي التي تعتمد على تدفقات القروض داخل النظام المصرفي تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة عرض القروض البنكية نتيجة الزيادة في حجم الاحتياطات و الودائع لديها و بالتالي يزيد حجم الإنفاق الاستثماري و كذا الاستهلاكي و هو ما ينعكس على زيادة الأسعار و الناتج الإجمالي و يحدث العكس في حالة اتباع سياسة

⁸⁷ : Françoise Drumetz, Christian Pfister , Jean-guillaume Sahur , Op.cit, p :217.

نقدية انكماشية⁸⁸ و تجدر الإشارة هنا إلى أن أثر السياسة النقدية من خلال هذه القناة يكون على المؤسسات الصغيرة لأنها مرتبطة بالقروض و لا تتوفر لديها بدائل أخرى للتمويل مقارنة بالمؤسسات الكبيرة التي تلجأ إلى أسواق رأس المال دون البنوك أما قناة الميزانية فإنها تأخذ بعين الاعتبار الصحة المالية و الهيكل المالي للمقرضين و المقترضين لهذا فإن المقرض يبحث عن التوظيف الأكثر ضمانا و ربحا و المقرض يبحث عن الأقل تكلفة و مخاطرة و تعتمد قناة الميزانية على علاوة التمويل الخارجي (التي تمثل الفرق بين تكلفة التمويل الذاتي و التمويل طريق مصادر خارجية) حسب هذا فإن زيادة صافي الثروة يؤدي إلى انخفاض علاوة التمويل الخارجي ، فانخفاض أسعار الفائدة الناتج عن اتباع سياسة نقدية توسعية سوف يؤدي إلى ارتفاع الأسعار السوقية للأصول المالية و الحقيقية ارتفاع العوائد هذا معناه ارتفاع صافي الثروة و انخفاض علاوة التمويل الخارجي⁸⁹ الأمر الذي ينعكس ايجابا على قدرتها على الإقراض أي زيادة انفاقها الاستثماري و كذا الاستهلاكي و من ثم زيادة حجم الطلب الكلي و ارتفاع حجم الناتج الإجمالي .

⁸⁸⁸⁸ :Mishkin Frederic, Les canaux de transmission Monétaire :Leçon pour la politique monétaire, Bulletin de la banque de France, No :27,1996,p :95.

⁸⁹ :Ibid,p :96.

خلاصة الفصل:

على ضوء ما تقدم في هذا الفصل تم التوصل إلى جملة من الاستنتاجات تمثلت في :

✓ السياسة النقدية مرت بعدة مراحل فقد تم تحييدها من طرف الكلاسيك ثم جاء الفكر الكينزي الذي أعطى أهمية أكبر للسياسة المالية بعدها قام النقديون بوضع هذه السياسة على قمة الفكر الاقتصادي؛

✓ يعتبر البنك المركزي المسؤول المباشر عن تصميم السياسة النقدية و العمل على تنفيذها باستخدام الأدوات الكمية (سعر إعادة الخصم ، عمليات السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي الاجباري) و الأدوات الكيفية (سياسة تأطير القروض ، السياسة الانتقائية للقروض) و هذا من أجل تحقيق الأهداف النهائية و أهمها استقرار الأسعار؛

✓ أصبح التنسيق بين السياستين النقدية و المالية خصوصا ذا أهمية كبيرة خاصة مع تحول الكثير من الدول نحو نظم الصرف المرن و تطبيق استهداف التضخم كألية لتنفيذ السياسة النقدية بالإضافة إلى أن التنسيق بين السياستين ترتبط فعاليته بدرجة تطور الأسواق المالية .

الفصل الثاني

تمهيد :

في خضم واقع العولمة الاقتصادية و ما أفرزته من زيادة مطردة في تدفقات رؤوس الأموال خلال العقود الماضية، لهذا لا يمكن لأي أحد من المشتغلين في الحقل الاقتصادي في الحقل الاقتصادي إنكار أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر بوصفه أحد أبرز القنوات الخارجية لتمويل النشاطات و المشاريع الاقتصادية و خصوصا في مراحل التحول الاقتصادي .

و نظرا لهذه الأهمية و من أجل تحقيق أفضل الأهداف المرجوة من الاستثمار الأجنبي المباشر تسعى جميع الدول إلى توفير مناخ استثماري ملائم يساهم في جذب أكبر قدر ممكن من الاستثمارات من خلال إعداد منظومة قانونية و مؤسسية مناسبة والتوفر على بنى تحتية تؤهلها لأن تكون أرضية جيدة لهذه الاستثمارات و تقديم حوافز ضريبية وجمركية و غيرها من المزايا.

و تعتبر السياسة النقدية معيارا مهما لقياس أداء الدولة الاقتصادي لذا فهي تساهم بشكل كبير في تحسين جودة المناخ الاستثماري و بالتالي جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، و لتفصيل أكثر قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى العناصر التالية:

- المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الاستثمار
- المبحث الثاني: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر.
- المبحث الثالث: رصد حركة الاستثمار الأجنبي المباشر في دول العالم
- المبحث الرابع: المناخ الاستثماري كأساس لجذب الاستثمارات
- المبحث الخامس : دور السياسة النقدية في جذب الاستثمارات

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الاستثمار

قبل التوجه إلى دراسة الاستثمار الأجنبي المباشر وجب التعرف على ماهية الاستثمار من أجل تحديد المفاهيم

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار

1- تعريف الاستثمار

يعتبر الاستثمار أحد أهم مقومات التنمية الاقتصادية و الأساس الذي يدعم النشاط الاقتصادي و نظرا لهذه الأهمية فقد تعددت التعاريف التي منحت له فقد عرف على أنه "مجموعة التضحيات التي من شأنها زيادة الدخل و تحقيق الاضافة الفعلية إلى رأس المال الاصيلي من خلال امتلاك الأصول التي تولد العوائد"¹ و في تعريف آخر للاستثمار " هو امتلاك أصل حقيقي أو أصل مالي على أمل تحقيق عائد مرضي مستقبلا من خلال المفاضلة بين تحقيق أقصى عائد و تخفيض أقل مستويات المخاطر"² كما عرف على أنه " التوظيف المنتج لرأس المال أو توجيه الأموال نحو استخدامات تؤدي إلى إشباع حاجات اقتصادية"³ و عرف أيضا أنه هو " توظيف الأموال الفائضة في مجالات استثمارية متنوعة بهدف خلق انتاج جديد أو توسيع الإنتاج الحالي و زيادة تكوين رأس المال و تحقيق زيادة فعلية في الثروة على مستوى الاقتصاد و المجتمع"⁴ ، كما اعتبر الاستثمار أنه " التضحية بإشباع رغبة معينة استهلاكية حاضرة (و ليس مجرد تأجيلها كما هو الحال بالنسبة للادخار) و ذلك املا في الحصول على اشباع اكبر في المستقبل"⁵ .

1 :صيام أحمد زكريا، مبادئ الاستثمار دار المناهج ، عمان، 1997،ص:19.

2 : محمد ابراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 2008، ص:53.

3 :موسى بودهان، القوانين الأساسية للاستثمار في الدول المغاربية، دار مدني، الجزائر ، 2006 ، ص: 10.

4 : دريد كامل آل شبيب ، الاستثمار و التحليل الاستثماري، دار يازوري للنشر ، الاردن ، 2000 ، ص:18.

5 : قريد عمر ، تحسين مناخ الاستثمار كألية لتفعيل تنافسية الاقتصاد الجزائري ، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة ، 2014-2015، ص:26.

من كل هذا نستطيع القول أن الاستثمار هو التخلي عن الأموال في الفترة الزمنية الحالية بهدف الحصول على تدفقات مالية مستقبلا مع الأخذ بعين الاعتبار كل المخاطر (أي أن الاستثمار يقوم على التضحية بالرغبة الاستهلاكية الحالية ، تحمل درجة مخاطرة معينة ، توقع الحصول على العائد).

من خلال ما سبق يمكن حصر تعريف الاستثمار وفقا لثلاث اتجاهات: اقتصاديا و ماليا و محاسبيا

فالالاتجاه الاقتصادي ينظر للاستثمار على أنه توظيف للأموال من أجل المساهمة في الانتاج أي إضافة منفعة تكون على شكل سلع و خدمات أما الاستثمار من الناحية المالية فينظر اليه على أنه التوظيف الحالي في الأوراق و الأدوات المالية المختلفة من أسهم و سندات و ودائع أي التعامل بالأموال للحصول على عوائد و في الاتجاه المحاسبي فهو يتمثل في زيادة أصول المؤسسة أو مجمل الممتلكات التي تفوق مدة استهلاكها دورة محاسبية واحدة أي اقتناء هذه الممتلكات قصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة

2- مبادئ الاستثمار :

نظرا لأهمية الاستثمار في الاقتصاد فإن العملية الاستثمارية يجب أن تقوم على عدد من المبادئ و الاسس التي يجب أن يراعيها المستثمر قبل اتخاذ قرار الاستثمار ونذكر منها⁶:

▪ **مبدأ الاختيار:** إن تعدد المشاريع الاستثمارية و اختلاف درجة مخاطرها يجعل المستثمر في بحث دائم عن الفرص الاستثمارية المواتية و يقوم بالاختيار بين هذه الفرص بناء على:

- تحديد و حصر البدائل المتاحة؛
- التحليل الاستثماري لكل البدائل؛
- الموازنة أو المقارنة بين البدائل على ضوء التحليل الاستثماري؛

⁶ :زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للطباعة و النشر ، طبعة 4، الأردن ، 2007 ،ص:63.

- اختيار البديل الملائم حسب المعايير و العوامل التي تعبر عن رغباته.
- **مبدأ المقارنة:** يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة للاختيار المناسب و تتم هذه المقارنة بالاستعانة بالتحليل الاساسي لكل بديل متاح و مقارنة هذه النتائج.
- **مبدأ الملائمة :** بعد الاختيار بين الادوات الاستثمارية و أدواتها و ما يلائم رغبات المستثمر ، يطبق هذا المبدأ بناء على هذه الرغبات حيث لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقراره و التي هي :
- معدل العائد على الاستثمار؛
- درجة المخاطر التي يتصف بها الاستثمار؛
- مستوى السيولة و أدوات الاستثمار لدى المستثمر .
- **مبدأ التنوع :** يلجأ المستثمرون إلى تنويع استثماراتهم بالتقليل من درجة المخاطر الاستثمارية التي يتعرضون لها غير أن المبدأ ليس مطلق مما يصعب تطبيقه على أرض الواقع.

المطلب الثاني: مجالات الاستثمار

نقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي لذي سيوظف فيه المستثمر أمواله و يمكن تبويب مجالات الاستثمار و لكن المعايير المتعارف عليها لتحديد مجال الاستثمار نوعين نذكرهما فيما يلي :

1-المعيار النوعي لمجالات الاستثمار :

- تصنف مجالات الاستثمار على حسب نوع الاستثمار الى نوعين استثمارات حقيقية و استثمارات مالية :
- **الاستثمارات الحقيقية و الاقتصادية :** يعتبر الاستثمار حقيقيا عندما يكون للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي (و يقصد بالأصل الحقيقي كل أصل له قيمة اقتصادية و يترتب على استخدامه منفعة اقتصادية تكون على شكل سلعة أو خدمة)⁷ و عموما فإن كل

⁷ : نفس المرجع السابق، ص :39.

الاستثمارات المتعارف عليها عدا الأوراق المالية تعتبر استثمارات حقيقية و يطلق عليها أيضا مصطلح الاعمال و المشروعات و تنقسم الاستثمارات الحقيقية إلى⁸ :

- **استثمارات التوسع** : يستلزم هذا الاستثمار أن يوسع المشروع أو الاقتصاد من طاقاته الانتاجية و هذا لا يتحقق إلا إذا أضاف المشروع لرأسماله أصولا انتاجية جديدة و يسمح هذا النوع من الاستثمار أن يواجه المشروع تزايد و نمو الطلب؛
- **استثمارات الإحلال** : بمعنى أن تستبدل التجهيزات القديمة و التي استهلكت اقتصاديا بتجهيزات جديدة؛
- **استثمارات التجديد** : هو استثمار مخصص لتخفيض النفقات و رفع الانتاجية و انتاج سلع جديدة و يتم عن طريق تجديد عناصر الانتاج السابقة .

كما أن الاستثمارات الحقيقية تتمتع بجملة من الخصائص و العيوب و هي :

✓ **خصائص الاستثمارات الحقيقية** : من أهم الخصائص نذكر ما يلي⁹:

- الاستثمار بها استثمار حقيقي يؤدي الى زيادة الدخل الوطني و يساهم في تكوين رأس مال البلد؛
- لها قيمة ذاتية و لها كيان مادي ملموس؛
- تحصل المنفعة فيها من خلال استخدامها؛
- غير متجانسة و هي بذلك تحتاج الى الخبرة و المهارة و التخصص للتعامل معها؛
- يترتب عليها نفقات النقل و التخزين في حالة السلع ، و الصيانة في حالة العقار؛
- سيولتها منخفضة لأن قابليتها للتسويق منخفضة؛
- تتمتع بدرجة عالية من الأمان؛

⁸ : أحمد زكريا صيام ، آليات جذب الاستثمارات الخارجية إلى الدول العربية في ظل العولمة ، مقالة منشورة ، مجلة

اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد 03،ديسمبر ،2005، ص:87.

⁹ :نزيه عبد المقصود محمد مبروك، الأثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ،

2007،ص:41.

✓ **عيوب الاستثمارات الحقيقية** : ان المستثمر في الاستثمارات الحقيقية يواجه جملة من المشاكل أهمها¹⁰:

- يترتب على المستثمر فيها نفقات غير مباشرة و قد تكون مرتفعة نسبيا (تكاليف النقل ، التخزين....) ؛
- يستلزم الاستثمار فيها خبرة متخصصة و ذات دراية بطبيعة الأصل محل الاستثمار؛
- اختلاف درجة المخاطرة بين أصل و آخر لأن هذه الأصول غير متجانسة ؛
- عدم توفر سوق ثانوي فعال لتداول هذه الأصول ؛

▪ **الاستثمارات المالية** : يترتب عن هذه الاستثمارات حيازة المستثمر على أصل مالي غير حقيقي يكون على شكل سهم أو سند أو شهادة ايداع ... (اي الاستثمار في سوق الاوراق المالية) ، ويمكن لمالك الأصل المالي المطالبة بأصل حقيقي و يكون عادة مرفق بسند قانوني كما يمكن من الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية ، و ما يحدث في السوق الثانوية من عمليات بيع و شراء الأسهم و السندات¹¹ ، و حين تتم عملية نقل الملكية للورقة المالية أي عندما يتخلى حامل الورقة المالية عن ملكيتها مقابل حصوله على عائد لا تتشأ أي إضافة اقتصادية للناتج الوطني ، لكن هناك حالات استثنائية يترتب فيها على الاستثمار في الأصول المالية قيمة مضافة و ذلك في حالات تمويل المشاريع الجديدة أو التوسع في النشاط و الاستثمارات المالية كغيرها من الاستثمارات الاخرى لها خصائص و تعاني جملة من العيوب

✓ **خصائص الاستثمارات المالية** :

- التجانس الكبير في وحداتها؛
- وجود أسواق متطورة للتعامل بها؛
- تعطي مالكاها حق المطالبة بالفائدة أو الربح ، عند موعد الاستحقاق في حالة السندات و عند التصفية في حالة الأسهم؛

¹⁰ نفس المرجع،ص:43.

¹¹ : محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الاطار النظري و التطبيقات العملية، دار وائل للنشر، طبعة 3، عمان، 2004، ص:75.

- ليس لها كيان مادي ملموس فهي لا تحتاج الى مصاريف نقل أو تخزين أو صيانة (انخفاض التكاليف) ؛

✓ عيوب الاستثمارات المالية :

- تتصف بدرجة عالية من المخاطر نتيجة لتذبذب و عدم استقرار أسعارها .

2-المعيار الجغرافي لمجالات الاستثمار: و يشمل هذا المعيار الاستثمارات المحلية و

الاستثمارات الاجنبية

- **الاستثمارات المحلية :** تشمل جميع فرص الاستثمار المتاحة محليا بغض النظر عن نوع

أداة الاستثمار المستخدمة ، أي أن الاستثمار المحلي يعتبر عنصر هام لخلق المزيد من السلع و الخدمات و زيادة الطاقات الاستثمارية و بالتالي زيادة الدخل الوطني و زيادة معدل النمو الاقتصادي

- **الاستثمارات الأجنبية :** تشمل جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الاسواق الخارجية و

مهما كانت أدوات الاستثمار المستخدمة ، و يوجد نوعين من الاستثمارات الاجنبية تحدهما نوعية الملكية فالاستثمارات الاجنبية المباشرة هي "تملك المستثمر الاجنبي لجزء أو كل الاستثمارات في مشروع معين بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته الكاملة على الادارة و التنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار فضلا عن قيام المستثمر الاجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية و التكنولوجية و الخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة"¹² أما الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة فهي تأخذ شكل تملك الاجانب للاسهم والسندات الخاصة او الحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والاستفادة بالتالي من فروق الاسعار او للحصول على ارباح تدرها السندات ذات الفائدة الثابتة او الاسهم بشرط الا

¹² : عبد السلام أبو قحف ، نظريات التدويل و الاستثمارات الأجنبية ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 1989 ،

يحوز الاجانب من الاسهم ما يخولهم حق ادارة المشروع ويتميز هذا النوع بانه قصير الامد احياناَ يمتد الى اشهر او حتى اسابيع معدودة¹³

و يكمن الفرق بين الاستثمار الاجنبي المباشر و غير المباشر في أنه يمكن اعتبار الاستثمار الاجنبي مباشر هو امتلاك كيان أجنبي لأصول ملكية تامة أو جزئية في دولة مضيضة مما يمنحه الحق في تسيير الاستثمار ابتداء من نسبة مقدرة ب 10% كحد أدنى ، أما الاستثمار الاجنبي غير المباشر يكون على شكل قروض مقدمة من طرف أفراد أو هيئات أجنبية عامة أو خاصة .

العلاقة بين الاستثمار المحلي و الاستثمار الأجنبي المباشر :

إن الهدف من الاستثمار عموما سواء كان محليا أو أجنبيا هو إحداث تنمية اقتصادية بكافة جوانبها ، لذا لا يمكن أن يكون الاستثمار المحلي منفصلا عن الاستثمار الاجنبي ، فتحقيق الفوائد المتوقعة من اجتذاب الاستثمار الاجنبي المباشر قد يستند إلى عدة افتراضات منها امكانية اسهامه في تحقيق النمو عن طريق تكملة الاستثمار المحلي زيادة على دوره في نقل المهارات و التكنولوجيا و أثار غير مباشرة على الاقتصاد المحلي¹⁴ و خلصت نفس الدراسة الى ان الاستثمار الاجنبي يمكن ان تكون اثاره ايجابية مما يؤدي الى زيادة معدلات الاستثمار المحلي وتكون هذه التأثيرات الايجابية من خلال نقل و توطين التكنولوجيا التي تؤثر على مدى كفاءة المنشآت المحلية في استخدام عناصر الانتاج التي تساعدها في تدنئة التكاليف و تعظيم الارباح مما يشجع على دخول المستثمرين الى السوق ، كما يمكن أن يكون للاستثمار الاجنبي أثر سلبي على الاستثمار المحلي ويكون ذلك من خلال التأثير على سعر صرف العملة المحلية ففي حال تدفق استثمارات أجنبية مباشرة و بكثافة مما ينعكس في صورة زيادة سعر صرف العملة مما يصعب على المؤسسات المحلية تصدير منتجاتها للأسواق الخارجية. من خلال ما سبق يمكن

¹³ : هدى عبد الغفار ، الاستثمار الأجنبي المباشر و التجارة الدولية ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 ، ص : 13

¹⁴ : يحيات مليكة ، دحماني فاطمة ، محور العلاقة القائمة بين الاستثمار المحلي و الاستثمار الاجنبي المباشر في

الجزائر خلال الفترة (1998-2012) ، مقالة منشورة ، مجلة الاقتصاد و الاحصاء التطبيقي ، العدد 21 ، 2014 ،

القول أن الاستثمار الاجنبي قد يكو له اثر ايجابي (تحفيزي) على الاستثمار المحلي أو اثر سلبي (تثبيطي) ، فحسب دراسة (Agosin,Mayer) والتي خلصت إلى أن أثر الاستثمار الاجنبي على الاستثمار المحلي قد يختلف من اقتصاد إلى آخر و هذا يتوقف على السياسة الداخلية للبلد و أنواع الاستثمار الاجنبي التي يتلقاها كذلك قوة المؤسسات المحلية¹⁵، فالدول النامية في اسيا و افريقيا و امريكا اللاتينية التي كانت محل الدراسة فقد اختلف فيها اثر الاستثمار الاجنبي على الاستثمار المحلي ومع ذلك فمن الممكن تحديد شروط للاستثمار الاجنبي في البلدان النامية من بينها ان تقدم هذه الاستثمارات سلع و خدمات جديدة في الاقتصاد المحلي سواء كانت موجهة للتصدير أو السوق المحلية .

المطلب الثالث : أدوات الاستثمار

تعتبر أداة الاستثمار كل أصل حقيقي أو مالي يمتلكه المستثمر لقاء الأموال التي يستثمرها و يطلق عليها وسائل الاستثمار و تعتبر أدوات الاستثمار ذات أهمية بالغة بالنسبة للمستثمر لأنها تمكنه من تحقيق الربح و المحافظة على رأس المال ، تنظيم الثروة ، تحقيق السيولة¹⁶ ، و تختلف تقسيمات أدوات الاستثمار باختلاف جهات النظر إليها ، فمن المنظور الجغرافي يمكن تقسيمها إلى أدوات داخلية للاستثمار و أدوات خارجية و من منظور الجنسية يمكن تقسيمها إلى أدوات وطنية و أخرى أجنبية و من منظور الملكية يمكن التمييز بين ادوات خاصة و اخرى عمومية و من حيث النوع يمكن التمييز بين الأدوات الحقيقية للاستثمار و الأدوات المالية¹⁷ و لان المنظور يعتبر أشمل سوف نتطرق الى انواع الادوات من هذا الجانب أي النوعي

¹⁵ : Manuel R Agosin, Ricardo Mayer, **FOREIGN INVESTMENT IN DEVELOPING**

COUNTRIES Does it crowd in domestic investments ?, published study by UNCTED , 2000,P :06.

¹⁶ : مروان شموط، كنجوعود كنجو، أسس الاستثمار ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريد ، القاهرة ، 2008 ، ص:136.

¹⁷ : عبد الكريم بعداش ، **الاستثمار الأجنبي المباشر و أثاره على الاقتصاد الجزائري 1996-2005**، اطروحة دكتوراه في

العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ، ص:40

1- الادوات المالية للاستثمار: تعتبر الأدوات المالية أبرز أدوات الاستثمار نظرا لما تتمتع به

من مرونة إضافة الى أنه لديها العديد ممن المزايا من حيث العائد و المخاطرة و الحقوق و تقسم الادوات المالية للاستثمار الى¹⁸:

• **أدوات الدين مثل السندات بأنواعها** : إن السندات تنطوي تحت فئة الأوراق المالية ذات الدخل الثابت و يستخدم مصطلح السندات عادة للإشارة إلى الأوراق المالية التي تقوم على الديون فعندما يقوم المستثمر بشراء السند فإنه يقرض أمواله لشركة ما أو حكومة و في المقابل يحصل على فائدة و في نهاية المطاف يسترد المبلغ المقرض ، إن عامل الجذب الرئيسي للسندات هو سلامتها النسبية (إذا حصل المستثمر على سندات من حكومة مستقرة) فإن الاستثمار يكون مضمون أو خالي من المخاطر لكن في المقابل فإن العائد المحتمل يكون قليل .

• **أدوات الملكية مثل الأسهم بأنواعها و التعهدات** : إن الاستثمار في الأسهم يجعل المستثمر مالكا جزئيا في الشركة و يمنحه الحق في التصويت كذلك استلام اي أرباح تخصصها الشركة لأصحابها ، إن الأسهم توفر عوائد محتملة عالية نسبيا إذا ما قورنت بالسندات لكن المخاطر المترتبة عن الاستثمار في السندات تعتبر هي الاخرى عالية جدا.

2- الادوات الحقيقية للاستثمار: توجد العديد من أصناف أو ادوات الاستثمار و لكن سنحاول

بحث أهم الادوات و هي العقار، السلع و المشروعات الاقتصادية

• **العقار**: يلاقي الاستثمار في العقار اهتمام كبير من قبل المستثمرين لذلك فهو يحتل المركز الثاني في الاستثمارات بعد الأوراق المالية ويتم الاستثمار في العقارات بشكلين إما مباشر عن طريق شراء المستثمر لعقار حقيقي أو بشكل غير مباشر و ذلك بشراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري و من خصائص الاستثمار في العقار نذكر¹⁹ :

✓ التكاليف المرتفعة لأن التمويل طويل الأجل تكاليفه مرتفعة و في المقابل عوائده مرتفعة؛

✓ درجة عالية من الأمان تفوق ما في الأوراق المالية؛

¹⁸ : دريد كامل آل شيب، ، **الاستثمار و التحليل الاستثماري**، دار اليازوري ، الأردن ، 2009، ص: 55.

¹⁹ : محمد مطر ، مرجع سبق ذكره ، ص: 82

- ✓ عدم التجانس مما يصعب على المستثمر حساب معدلات العوائد عليها؛
- **السلع** : تتمتع بعض السلع بمزايا خاصة تمكنها أن تكون ذات أهمية استثمارية لدرجة أن تنشأ لها أسواق (بورصات) خاصة مثل بورصة القطن في نيويورك ، الذهب في لندن ، البن في البرازيل و يتم التعامل في أسواق السلع بين المستثمرين بوجود عقود خاصة تعرف بالتعهدات المستقبلية ، أي أن المنتج يتعهد بتسليم كمية معينة من السلعة بتاريخ معين مقابل حصوله على تأمين أو تغطية تحدد بنسبة معينة من قيمة العقد و عموماً يمكن القول أن الاستثمار في السلع يشبه الاستثمار في الأوراق المالية عدا أن الاستثمار في السلع يكون أكبر مخاطرة للأسباب التالية²⁰:
- ✓ اجراءات البيع لكل منهما متماثلة إلى حد كبير عدا أن للأوراق المالية سوق ثانوي غير موجودة للسلع؛
- ✓ الاستثمار في الأوراق المالية يتمتع بدرجة عالية نسبياً من السيولة؛
- ✓ أسعار كل منهما تكون معلنة في السوق لا تخضع لأية مساومة؛
- **المشروعات الاقتصادية** : هي أكثر أدوات الاستثمار انتشاراً و تتمثل في المشاريع الصناعية أو التجارية أو الزراعية و تتصف مثل هذه الاستثمارات بكونها استثمارات في أصول حقيقية كالمباني و الآلات و المعدات و من مميزات أنها تساهم بقيمة مضافة في الاقتصاد الوطني فهي تؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي و تراكم رأس المال الثابت²¹.

المبحث الثاني: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر

يلقى الاستثمار الأجنبي المباشر اهتماماً كبيراً من طرف الدول المضيفة خاصة ، حيث يعود عليها بالعديد من المكاسب المرتبطة بعملية التنمية الاقتصادية

المطلب الأول : مدخل مفاهيمي حول الاستثمار الأجنبي المباشر

1- تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

²⁰: زياد رمضان ، مرجع سبق ذكره، ص: 44.

²¹: دريد كامل آل شبيب ، مرجع سبق ذكره، ص: 59.

• الاستثمار الأجنبي المباشر حسب الهيئات الدولية

عرف تقرير الامم المتحدة للتجارة و التنمية (UNCTAD) الاستثمار الاجنبي المباشر على أنه " استثمار ينطوي على علاقة طويلة المدى ، و يعكس مصلحة دائمة و سيطرة من كيان مقيم في اقتصاد ما (المستثمر الأجنبي ،أو الشركة الأم) و ذلك في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر (مؤسسة الاستثمار المباشر ، أو المؤسسة التابعة لها أو فروع الشركات الأجنبية)"²²

و يعتبر صندوق النقد الدولي أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو نوع من الاستثمارات الدولية التي تعكس هدف حصول (كيان اقتصادي) في اقتصاد ما على مصلحة دائمة بمؤسسة مقيمة في اقتصاد وطني آخر و تنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر الأجنبي المباشر و المؤسسة إضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة ، و وفقا لصندوق النقد الدولي يكون الاستثمار مباشرة حين يمتلك المستثمر حوالي 10% أو أكثر من رأس مال المؤسسة و إذا كان أقل من 10% فهو يعتبر استثمار أجنبي غير مباشر²³

و حسب منظمة التعاون الاقتصادي للتنمية (OCDE) فإن "الاستثمار الأجنبي المباشر يعكس هدف كيان مقيم للحصول على مصلحة دائمة في كيان مقيم في اقتصاد غير اقتصاد المستثمر ، و ينطوي مفهوم المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر و الشركة ، و من ناحية أخرى ممارسة تأثير كبير على إدارة الشركة"²⁴

أما المنظمة العالمية للتجارة فقد عرفت على أنه " عملية يقوم بها مستثمر متواجد في بلد ما (البلد الأم) حيث يستعمل أصوله في بلد آخر (البلدان المضييفة) مع نية تسييرها و في تعريف البنك الدولي فإن الاستثمار الأجنبي المباشر هو " الحصول على أصل في شركة مع وجود نية على الاحتفاظ بهذا الأصل لعدة سنوات و الرغبة في التأثير على إدارة هذه الأصول " .

²² : World Investment Report , Transnational Corporation Agricultural Production and development , UNCTAD, NewYork , 2009 ,P :243

²³ :أميرة حسب الله محمد ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر و غير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة

مقارنة ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2005، ص:44.

²⁴ : عبد الله عبد الكريم عبد الله ، ضمانات الاستثمار في الدول العربية ، دار الثقافة ، عمان ، 2008، ص:36.

• تعاريف أخرى للاستثمار الأجنبي المباشر :

إن الاستثمار الأجنبي المباشر له تأثير على النمو و التنمية الاقتصادية حسب العديد من الدراسات الاقتصادية ، و قد تعددت التعاريف الممنوحة له فقد عرف على أنه " عملية تؤدي إلى إنشاء أصل في الخارج ، أو الحصول على أسهم في شركات أجنبية " ²⁵ ، كما أن "الاستثمار الأجنبي المباشر يمثل حركة لرأس المال و لكن المقرض يحول موارده و يمارس رقابة على المشروع ، و الحصة الأكبر لهذا النوع من الاستثمارات تعود للشركات المتعددة الجنسيات التي تعرف على أنها شركات تسيير وحدات الإنتاج في أكثر من بلد" ²⁶ كما يقصد بالاستثمار الأجنبي المباشر كافة المشروعات التي يقوم بإنشاءها المستثمرون الأجانب و يمتلكونها أو يشاركون المستثمر الوطني فيها أو يسيطرون فيها على الإدارة ، حيث تتمتع الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تعتبر استثمارات طويلة الأجل باستقرار كبير و هي غالبا ما تتم عن طريق شركات عالمية تساهم في نقل التكنولوجيا الحديثة و الخبرة و تطوير الإدارة" ²⁷ و في تعريف اخر له فقد عرف على أنه " استثمار حقيقي طويل الأجل في أصول إنتاجية يرافقه نقل أصول مادية و غير مادية مما يعني ضمنا أن المستثمر الأجنبي يمارس درجة مهمة من التأثير على المشروع المقام في بلد آخر غير بلده " ²⁸ ، من كل ما سبق يمكن القول أن الاستثمار الأجنبي هو قيام مستثمر خارجي سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا بممارسة نشاط اقتصادي في بلد آخر غير بلده الأم و يكون ذلك إما بملكته الكاملة لرأس مال المشروع أو مساهمته مع الرأس المال الوطني بنسبة معينة و يخضع هذا النشاط لإدارته و توجيهه .

2- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر :

²⁵ Yves Crozet, **les grandes questions de l'économie internationale** , Nathan , 2001 , P :118.

²⁶ : Richard Caves , Jeffrey Frankel , **commerce et paiements internationaux** , deboeck, Bruxelles , 2003, P :188.

²⁷ : أحمد زغار ، الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الاستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث ، العدد 03، 2004، ص:159.

²⁸ : سفيان قعلول ، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الأجنبي المباشر دراسة تشخيصية ، العدد 36، دراسات اقتصادية صندوق النقد العربي ، 2017، ص:10.

تختلف أشكال الاستثمارات الأجنبية المباشرة و يمكن تمييز الشكليين التاليين : الاستثمار المشترك ، الاستثمار المملوك للمستثمر الأجنبي و سنفصل كل منهما فيما يلي :

■ **الاستثمار المشترك** : هو استثمار أجنبي قائم على أساس المشاركة مع رأس المال الوطني سواء كانت هذه المشاركة نسب متباينة وفقا للظروف وبحسب ما تسمح التشريعات الوطنية أو نسب متساوية بين رأس المال الوطني و الأجنبي حيث تتوزع ملكته بين طرف أو عدة أطراف أجنبية من جهة و طرف أو عدة أطراف محلية من جهة ثانية²⁹ و عموما فإن الاستثمار المشترك يأخذ الشكليين التاليين³⁰:

- إقامة مشروع جديد أو فرع جديد لشركة أجنبية مملوك بالتساوي أو بدون تساوي بين مستثمر أو عدة مستثمرين أجانب و نظرائهم المحليين؛
- شراء مستثمر أو عدة مستثمرين أجانب لجزء من رأس مال المشروع استثماري أو شركة محلية قائمة و يجب أن تتجاوز النسبة 10% حسب تعريف و شروط الاستثمار الأجنبي المباشر؛

و يقدم الاستثمار عدة مزايا سواء بالنسبة للطرف المحلي (الدولة المضيفة) أو المستثمر الأجنبي و كما يعاني بعض العيوب أو النقائص و التي سنذكرها فيما سيأتي :

● مزايا الاستثمار المشترك :

✓ **بالنسبة للدولة المضيفة** : يقدم الاستثمار الأجنبي العديد من المزايا للدولة التي تستضيفه و من بينها³¹:

²⁹ يوسف مسعداوي ، تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لحالات بعض الدول العربية ، مجلة أبحاث اقتصادية و عربية ، العدد 03، جوان 2008، ص:164.

³⁰ : خيالي خيرة ، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في دعم النمو الاقتصادي بالدول النامية ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة ورقلة ، 2015-2016، ص:08.

³¹ : فليح حسن خلف ، التمويل الدولي ، مؤسسة الوراق ، عمان ، 2004، ص:190.

- يعتبر الاستثمار الأجنبي قناة من قنوات التدفق المالي و بالتالي فهو يسمح بزيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة المضيفة؛
- الاستفادة من الإمكانيات المتاحة لدى الشريك الأجنبي في تطوير الإنتاج و المساهمة في إحداث التطور التكنولوجي؛
- المساهمة في تحسين ميزان المدفوعات؛
- تطوير القدرات الإدارية و التكنولوجية المحلية من خلال الاستفادة من القدرات الادارية و التنظيمية للشركة الأجنبية؛
- ✓ **بالنسبة للمستثمر الأجنبي** : أهم المزايا التي يقدمها الاستثمار المشترك للمستثمر الأجنبي هي 32 :
- تسهيل حصول الشركة على موافقة الدولة المضيفة على إنشاء و تملك مشروعات استثمارية؛
- يساعد الاستثمار المشترك في تخفيض الأخطار التجارية و غير التجارية و تذليل الكثير من الصعوبات البيروقراطية و الحصول على مزايا ضريبية خاصة إذا الطرف المحلي هو الدولة؛
- التغلب على القيود الجمركية و التجارية المفروضة في الدول المضيفة على الواردات من خلال الإنتاج المباشر (محليا)؛
- **عيوب الاستثمار المشترك:**

إن الاستثمار المشترك رغم ما قد يقدمه من مزايا لكلا الطرفين فهو يملك بعض العيوب التي يعاني منها كل من الطرفين سواء المحلي أو الأجنبي

✓ **بالنسبة للدولة المضيفة:** من أهم العيوب التي قد تعاني منها الدولة المضيفة نذكر³³:

³² عمر هاشم محمد صدقة ، ضمانات الاستثمارات الأجنبية في القانون الدولي ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية

، 2007 ، ص:14 .

³³ فليح حسن خلف ، مرجع سبق ذكره ، ص:193.

- قد لا يساعد على توفير فرص عمل إضافية باستخدامه رأس مال أكبر و عمل أقل أو الاستعانة بالعمل الأجنبي بدلا من الاعتماد على العمل المحلي حتى في حالة توفره؛
- لا يستخدم قدرا أكبر من الموارد الأجنبية و يعتمد على المصادر المحلية للتمويل و بالتالي الحصول على عوائد و أرباح نتيجة لاستخدام موارد لم يسهم في توفيرها ذاتيا؛
- **بالنسبة للمستثمر الأجنبي:** من اهم العيوب التي قد يراها المستثمر الاجنبي عائقا أمام الاستثمار المشترك نذكر ³⁴:
- يعتبر الاستثمار المشترك من أكثر الأشكال تهديدا للملكية الفكرية للشركة الأم ، فهو يشكل صعوبة في الحفاظ على الملكية الفكرية و براءات الاختراع؛
- من وجهة نظر المستثمر الأجنبي قد يسعى الطرف الوطني إلى إقصاء الطرف الأجنبي بعد فترة زمنية (خاصة إذا كان الطرف الوطني هو الحكومة) و هو ما يتعارض مع أهداف المستثمر الأجنبي في الاستمرار و النمو؛
- احتمال نشوء تعارض في مصالح الطرفين خاصة فيما يتعلق بالرقابة على النشاط و إدارته و نسبة المساهمة؛
- **الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي:** يعتبر هذا النوع من الاستثمارات أكثر أنواع الاستثمارات تفضيلا و هو يتمثل في قيام المستثمر الأجنبي بإنشاء فروع للإنتاج أو التسويق و يكون المستثمر الأجنبي هو المسؤول عن العمليات الإدارية و الإنتاجية و التسويقية³⁵ ، أي أنه من خلال هذا النوع من الاستثمارات يستطيع المستثمر الأجنبي امتلاك مشاريع استثمارية في البلد المضيف عن طريق شراء شركة محلية قائمة بتجهيزاتها و تقنياتها و خطوطها الانتاجية و استخدام العمالة الموجودة (إذا سمحت الأنظمة و القوانين السائدة في البلد المضيف) أو عن طريق انشاء شركة جديدة بالكامل في البلد المضيف و يتسم هذا النوع من الاستثمارات بارتفاع المخاطرة نسبيا ، و نفس الشيء

³⁴ بيبوض محمد العيد ، تقييم أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي و التنمية المستدامة في

الاقتصاديات المغربية ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة سطيف ، 2010-2011، ص: 34 .

³⁵ :مفتاح صالح ، دلال بن سميحة ، واقع و تحديات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية ، دراسة حالة

الجزائر ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العددان 43-44، 2008، ص:109 .

- للاستثمار المملوك كلياً للمستثمر الأجنبي فهو يقدم مزايا لكلا الطرفين كما أنه يعرف العديد من العيوب و التي سنذكر كلا منها فيما يلي:
- مزايا الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي:
 - بالنسبة للدولة المضيفة: من المزايا التي يقدمها هذا النوع من الاستثمار للدولة المضيفة نذكر³⁶:
 - زيادة حجم التدفقات المالية الأجنبية للدول المضيفة؛
 - المساهمة بشكل بناء في التحديث التكنولوجي ، ففي حالة كبر المشروع يؤدي ذلك إلى إشباع حاجات المجتمع من السلع و الخدمات مع إمكانية تصدير الفائض أو حتى تقليل الاستيراد ، كما أنه يساهم في توفير فرص عمل مباشرة أو غير مباشرة؛
 - بالنسبة للمستثمر الأجنبي: يمنح هذا النوع من الاستثمار العديد من المزايا للمستثمر الأجنبي منها³⁷:
 - توفر الحرية الكاملة في الادارة و التحكم في النشاط الإنتاجي؛
 - يساعد التملك المطلق لمشروع الاستثمار في التغلب على القيود التجارية التي تضعها الدولة المضيفة على الواردات؛
 - كبر حجم الأرباح و التي ينجم الجزء الكبير منها من خلال انخفاض تكلفة مدخلات أو عوامل الإنتاج؛
 - عيوب الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي :
 - بالنسبة للدولة المضيفة : من أكثر الأمور التي تخشاها الدول المضيفة من الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي هو:
 - التبعية الاقتصادية؛
 - الاحتكار؛
 - و ذلك لما قد يترتب عليهما من آثار سياسية .

³⁶ نفس المرجع، ص:110.

³⁷ : بيوض محمد العيد ، مرجع سبق ذكره ، ص:36.

- بالنسبة للمستثمر الأجنبي: يحمل هذا النوع من الاستثمارات العديد من العيوب خاصة للمستثمر الأجنبي نذكر منها:
 - التأميم و المصادرة و التصفية الجبرية؛
 - في حالة عدم الاستقرار السياسي و الأمني يكون هناك خوف من التدمير خاصة إذا الاستثمار في مجالات حساسة كصناعة الأدوية ، الصناعات الكيماوية؛
 - هذا النوع من الاستثمار يحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة مقارنة بالاستثمار المشترك
 - درجة المخاطرة عالية نسبيا حيث تصبح عملية الانسحاب في حالة فشل المشروع مكلفة جدا؛

3- دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر:

هنالك العديد من العوامل التي تدفع لقيام استثمار أجنبي سواء بالنسبة للدولة المضيفة أو المستثمر الاجنبي و سنذكرها فيما يلي :

✓ بالنسبة للدولة المضيفة: من الدوافع التي قد تجعل الدول تعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية نذكر³⁸ :

- تلجأ الدول النامية إلى الاستعانة بالاستثمارات الأجنبية المباشرة في حال قصور الموارد المحلية غير التضخمية عن تمويل المعدلات المنشودة للاستثمارات الوطنية (أي لتغطية الفجوة الادخارية و فجوة الصرف الأجنبي)؛
- التقليل من الواردات و ذلك من خلال احلالها بالسلع المنتجة من طرف المستثمر الأجنبي ، كما أنه من الممكن توجيه الفائض من هذه السلع للخارج و بهذا يمكن:
 - تحسين ميزان المدفوعات و تخفيض الخلل في الميزان التجاري؛

³⁸ رضا عبد السلام ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة ، دار النشر النهضة العربية ، القاهرة ، 2006، ص:65.

- الاستفادة من تأثير المستثمر الأجنبي المباشر في النشاط الاقتصادي الوطني عن طريق توفير بعض المستلزمات و المواد اللازمة للإنتاج في قطاعات أخرى كانت تستورد في السابق³⁹؛
- الاستفادة من التطور التكنولوجي المتطور و طرق الادارة الحديثة التي تمتاز بها الدول المتقدمة خاصة إذا كان هناك تكوين و تدريب للعمال المحليين؛
- ✓ **بالنسبة للمستثمر الأجنبي :** تسعى العديد من الشركات الى الاستثمار خارج بلدانها و الدوافع التي تجعلها تقدم على هذا⁴⁰ :
- الاستفادة من قوانين تشجيع الاستثمار و الاعفاءات الضريبية التي تقدمها العديد من الدول بهدف جذب المزيد من الاستثمارات من الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- الاستفادة من المواد الخام الموجودة بالبلدان المستثمر فيها و بتكلفة أقل؛
- الاستفادة من ميزة هامة في الدول النامية حيث أن أجرة الأيدي العاملة عادة ما تكون منخفضة بالنسبة للدول المتقدمة صناعياً؛
- إمكانية تحقيق أرباح في الدول المضيفة تفوق أرباحها داخل موطنها؛
- سهولة قيام الشركات الأجنبية بمنافسة الشركات المحلية من حيث جودة الإنتاج و أنواع الخدمة و ذلك بسبب امتلاكها التكنولوجية المتقدمة و وفرة رأس المال لديها؛
- ايجاد أسواق جديدة لمنتجات الشركات الأجنبية و تسويق فائض كبير من السلع التي لا تستطيع هذه الشركات تسويقها في بلدها الأم؛
- إمكانية تقليل المخاطر إذ كلما توزعت الاستثمارات على عدد أكبر من الدول قلت المخاطر؛

4- محددات الاستثمار الأجنبي المباشر: لقد اهتمت العديد من الدراسات الاقتصادية

بالعوامل التي تؤثر في قرار المستثمر الأجنبي للاستثمار خارج بلده ، منها ما يتعلق

³⁹ : بلعيد بلعوج ، الآثار المترتبة عن الاستثمارات المباشرة للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة ، مجلة العلوم الانسانية ، العدد 03 ، جامعة بسكرة، 2002 ، ص:62 .

⁴⁰ : محمد عبد العزيز عبد الله عبد ، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي ، دار النفائس للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2005، ص:25.

بالدولة المضيفة و منها ما يرجع إلى المستثمر من حيق حجمه و توفر الموارد لديه و طبيعة السوق التي ينتمي اليها ، و تتفاوت درجة تأثير هذه العوامل في قرار الاستثمار من دولة إلى أخرى و من شركة إلى أخرى ، و يمكن تصنيف العوامل التي تعتبر كمحددات لقرار الاستثمار للمستثمر الأجنبي كما سيوضحها الشكل التالي :

الشكل رقم 05: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة



Source : World Investment Report, Trends and Determinants , Overview, NewYork, UNCTAD, 1998,P :91

5- أثار الاستثمار الأجنبي المباشر:

من المؤكد أن الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثر على اقتصاديات الدول المضيفة، كما يؤثر على المستثمر الأجنبي

✓ آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على الدولة المضيفة⁴¹ :

- الأثر على مستوى التدفقات المالية و النقد الأجنبي : إن أغلب الدول النامية تعاني من نقص التمويل لتحقيق التنمية الاقتصادية بسبب ضعف دخلها الوطني و صعوبة الادخار فيها ، مما يضطرها إما للجوء الى القروض الخارجية و بالتالي تحمل أعباءها الثقيلة أو إلى الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التي تمددها بالتدفقات المالية و النقد الأجنبي طوال فترة استثمارها . لذلك فالاستثمارات الأجنبية المباشرة تستمد أهميتها من استمرار و زيادة هذه التدفقات التي تسهم في سد الفجوة الادخارية لتمويل الاستثمارات و سد فجوة النقد الأجنبي اللازم للاستيراد لمواجهة الطلب المحلي و سد الفجوة بين الإيرادات العامة و النفقات العامة عن طريق حصيللة الضرائب من نشاط هذه الاستثمارات الأجنبية ، كما أن هذه الاستثمارات توفر العملة الصعبة للدولة المضيفة مرتين الأولى عند قدومها و الثانية في حال تصدير منتجاتها إلى الأسواق الخارجية⁴²

- الأثر على ميزان المدفوعات : إن ميزان المدفوعات ينقسم إلى عدة موازين فرعية أهمها الميزان التجاري الذي يسجل الصادرات و الواردات السلعية للدولة و بما أن الدول النامية تعاني من عجز مستمر في موازين مدفوعاتها فهي تتجه نحو جذب الاستثمارات و التي يظهر أثرها على كل من ميزان المدفوعات و التجارة الخارجية من خلال العلاقة التي تربطهما عن طريق الميزان التجاري فالاستثمار الأجنبي ساهم في رفع كفاءة قطاع الصناعات التصديرية من خلال توفير رؤوس الأموال و التكنولوجيا و الخبرات مما يزيد من الطاقة الانتاجية و بالتالي تحقيق فائض للتصدير فيتحسن ميزان المدفوعات و تزيد حصة الدولة في التجارة الخارجية⁴³

41: فريد أحمد قبلان، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية الواقع و التحديات (دراسة مقارنة) ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2008، ص: 123 .

42: نزيه عبد المقصود مبروك ،مرجع سبق ذكره ، ص: 407 .

43: قاسم نايف علوان ، إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق ، دار الثقافة ، الأردن ، 2009 ، ص: 363 .

- الأثر على المنافسة : عند قدوم المستثمر الأجنبي للاستثمار في دولة ما ، و ما يصاحبه من استقدام لتكنولوجيا متطورة جدا في الانتاج و أساليب حديثة في الادارة و التسويق ، مما يحتم على المؤسسات المحلية التي تنشط في نفس المجال تطوير نفسها و الدخول في التنافسية و لو في الأجل الطويل و ذلك من أجل ضمان استمراريتها و حصتها في السوق المحلي .⁴⁴

- الأثر على التشغيل ، و تأهيل اليد العاملة : إن الاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي إلى زيادة الطلب على القوى العاملة على مختلف المستويات أي أنه يساهم في خلق فرص العمل و معالجة مشكلة البطالة كما يمكن لهذا الطلب أن يأتي من الشركات المحلية فمن خلال حصيلة الضرائب يمكن للدولة إنشاء شركات و إقامة مشاريع جديدة يترتب عنها خلق فرص عمل جديدة⁴⁵ ، كما أن الاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي إلى انتقال المعرفة و طرق التسيير و الإدارة ، و هو يعتبر وسيلة من أجل تحسين و تطوير الموارد البشرية مما يسمح للدول النامية المضيفة بتدارك التخلف في التنمية الاقتصادية .

المطلب الثاني : النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

هنالك العديد من النظريات التي حاولت تفسير ظاهرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة و أسبابها و الآثار المترتبة عنها و فيما يلي سيتطرق إلى أهم هذه النظريات

1- النظرية النيوكلاسيكية (معدل الفائدة) : هذه النظرية تقوم على تفسير تدفق رأس المال على

أنه استجابة لاختلاف سعر الفائدة من دولة الى اخرى ، ف رأس المال سيتدفق إلى المناطق التي يوجد بها أعلى عائد ، فقد أوضح (أولين 1933) أن أهم عنصر محرك لتصدير و استيراد رأس المال بالتأكد راجع لاختلاف سعر الفائدة ، فبافتراض وجود سوق المنافسة الكاملة فإن رأس سينتقل بحرية من سوق لأخر ، فحسب هذه النظرية فإن الاختلاف في أسعار الفائدة هو

⁴⁴ : Mekhmoukh Sakina , **Etude comparative des systèmes fiscaux d'attraction de l'investissement étranger dans les pays du maghreb** , Mémoire de magister en sciences de gestion , Université de Bejaia, P :32.

⁴⁵ : قاسم نايف علوان ، مرجع سبق ذكره ، ص: 362 .

السبب الأول لحدوث هذا النوع من الاستثمار لكن هذه النظرية عرفت فشلا لعدة أسباب أهمها أنها لم تميز بين الاستثمار الأجنبي المباشر و الاستثمار الاجنبي غير المباشر⁴⁶ .

2- **نظرية الميزة الاحتكارية** : حسب هذه النظرية فإن الدافع الرئيسي للاستثمار الأجنبي المباشر هو رغبة المستثمر في السيطرة على السوق الخارجي انطلاقا من قدراتها الخاصة فحسب (هايمر 1976) أن الشركات تتجه للاستثمار بالخارج فقط إذا تمتعت بمميزات لا تتمتع بها الشركات المحلية بالدول المضيفة كما يجب ان تكون هناك عوائق (عدم كمال السوق) تمنع الشركات المحلية من الحصول على المميزات التي تتمتع بها الشركات الأجنبية تلك المميزات تمكنها من المنافسة و الحصول على عائدات أعلى من تلك التي تحصل عليها الشركات المحلية بالسوق الخارجية ، و المميزات التنافسية يمكن أن تكون على شكل قيام الشركة بإنتاج منتجات متميزة و التي لا يمكن للشركات المحلية أو حتى الشركات الأجنبية العاملة بنفس السوق بسبب فجوة المعلومات أو حماية العلامة التجارية أو انخفاض تكلفة الوحدة الراجع للإنتاج الكبير أو التمييز الإداري و الضريبي أو مهارات التسويق التي تتمتع بها الشركة⁴⁷، إذا حسب هايمر فإن أهم عنصر لحدوث الاستثمار الأجنبي المباشر هو رغبة الشركة في تعظيم العائد اعتمادا على المميزات التي تتمتع بها في سوق احتكاري

3- **نظرية تدويل الإنتاج** : تركز هذه النظرية على أن الشركات ترغب في تطوير أسواقها الداخلية و هذا عندما تكون هناك فرصة استثمار بأقل تكلفة ، و قد قدمت فكرة تدويل الإنتاج أولا من طرف (كايدور 1934) ثم تطورت كليا على يد (كواس 1937) و تم تطوير الفكرة إلى نظرية الاستثمار الأجنبي المباشر على يد (باكلي و كاسن 1976) و حسب هذه النظرية فإنه من الأفضل بالنسبة للمستثمر انشاء فرع كامل بالخارج بدلا من تكاليف الأذرع الطويلة و ذلك عندما تتصف السوق الدولية بعدم الاتضاح فهذه النظرية تبين رؤية أخرى لدور عدم كمال السوق في علاقته بالاستثمار الأجنبي المباشر ، فحماية الملكية الفكرية يكون صعبا

⁴⁶ : رضا عبد السلام ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة ، دار النشر النهضة العربية ، القاهرة ،

2006 ، ص:20.

⁴⁷ :Zineb ElAoumari , Attractivité du canada : L'investissement direct étranger et dynamique de la croissance, Mémoire de la maîtrise en sciences économique , 2009 , p :18.

طالما كان ذلك بعيدا عن سيطرها فقيام الشركة بإنشاء فرع في الدولة المضيفة يمكنها من احكام سيطرتها على ممتلكاتها المادية و الفكرية و التقنية⁴⁸ .

4- النظرية الاقتصادية dunning و السنتيكية mucchiel: تعتبر النظرية لـ (dunning

1977) نظرية معاصرة تبين مختلف العناصر المفسرة لهذا الاختيار (الاستثمار الأجنبي المباشر) من خلال التوجه لاختراق السوق الخارجي و قد انطلقت هذه النظرية من خلال محاولة الاجابة على التساؤلات التالية : لماذا تدويل الإنتاج ، كيف يتم ذلك، أين يتم تدويل الانتاج و قد أكد dunning على أن المؤسسة لما تتوجه للاستثمار الأجنبي المباشر يجب أن تراعي ما يلي⁴⁹:

- ضرورة تمتع المؤسسة بإمكانيات خاصة تميزها عن باقي المؤسسات المنافسة الأخرى؛
- الاستخدام الأمثل للإمكانات الخاصة بها بالإضافة إلى الامكانيات المتوفرة لدى الدولة المضيفة؛

- استخدام الامكانيات في الخارج مرتبط أساسا ببعض العوامل الأخرى التي يجب أن تكون متوفرة مثل الموارد الطبيعية المختلفة ، اليد العاملة الرخيصة حتى تتمكن هذه المؤسسة من الاختيار بين مجموعة من الخيارات و ذلك حسب المزايا المقارنة للدول و التخصص؛

مراعاة هذه الشروط يجعل المؤسسة قادرة على تعظيم الأرباح التي تحققها إلى جانب تحقيق فعالية كبيرة لاستثمارها في الخارج و قد ركز dunning أيضا على أن محددات الاستثمار الاجنبي المباشر فهي مرتبطة بثلاث ميزات إذا توفرت لدى المؤسسة فستمكنها من التوطن في الخارج إلى جانب تحقيق أرباح كبيرة و هذه الميزات التي يركز عليها هي⁵⁰:

- ميزات خاصة بالمؤسسة نفسها (O) من خلال تمتعها بإمكانيات خاصة تميزها عن باقي المؤسسات الموجودة في الدول المضيفة كملكية التكنولوجيا و تنوع المنتوجات ، الدخول بسهولة إلى أسواق العوامل و المنتجات الوسطية ، التمويل بالإطارات و رؤوس الأموال؛

⁴⁸ : Gannage-elias, **Theories de l'investissement direct étranger**, édition economica, Paris, 1995 ,P :103.

⁴⁹ : Jean Louis Amelon , Jean Marie Cardebat , **Les nouveaux défis d'internationalisation quel developpement international après la crise** , de boeck bruxelle, 2010 ,p :141.

⁵⁰ :ibid ;p :143.

- ميزات خاصة بالتوطن (L) هي متعلقة أساسا بمسألة اختيار الدولة التي يتم فيها التوطن و التي تكون على أساس نوعية الموقع ، وجود نظام ضريبي محفز ، وفرة الموارد الطبيعية ، اليد العاملة ، مستوى الأجور؛
 - ميزات مرتبطة بالتدويل (I) أي الميزات المرتبطة بتوطين النشاط و عمليات الاستثمار أي تخفيض تكاليف الصرف ، حماية مهارة التسيير و تقليل حجم حقوق الملكية و رقابة الإنتاج و تصريفه؛
 - و مما سبق و حسب وجهة نظر **dunning** فإنه المؤسسة تكون أمام ثلاث خيارات لاختراق الأسواق الدولية إما خيار القيام بالاستثمار الاجنبي المباشر أو التصدير أو التنازل عن الرخص⁵¹:
 - الخيار الأول : في حال توفر للمؤسسة الثلاث مجموعات من الامكانيات OLI ففي هذه الحالة المؤسسة يكون خيارها الاستثمار الاجنبي المباشر؛
 - الخيار الثاني : في حال عدم توفر الامكانيات الثلاثة OLI لدى المؤسسة و تستطيع الجمع بين O و I و غياب L فإنها تتجه بالتأكد لخيار التصدير كأسلوب لاختراق الأسواق الدولية؛
 - الخيار الثالث : في هذه الحالة المؤسسة إذا توفر لديها إمكانيات O مع عدم توفر L و I فالمؤسسة تستخدم أسلوب التنازل عن الرخص للمؤسسة المحلية في الدول المضيفة باستغلالها لصالحها؛
- بعد النظرية الالكتيكية برز تحليل **Imucchielli** الذي عرف باسم التحليل السننيتيكي حيث اعتمد في تفسيره لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال العديد من المستويات نذكرها فيما يلي :
- مستوى الاقتصاد الكلي (الميزة النسبية للدولة الأصلية)؛
 - مستوى الاقتصاد الجزئي (الميزة التنافسية للمؤسسة)؛

⁵¹ :Denis Lacoste,Pierre-André Bigues, **Stratégie d'internationalisation des entreprises menaces et opportunités**, De Boeck , Bruxelles,P :126.

- مستوى هيكل القطاع؛

المبحث الثالث: رصد حركة الاستثمار الأجنبي المباشر في دول العالم

الملاحظ في تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم أنها لم تعد مرتبطة بالناحية الجغرافية فقد أصبحت تتدفق مع توفر المناخ المشجع ، بالإضافة إلى أن حجم و طبيعة و التوزيع الجغرافي و القطاعي قد طرأت عليه تغيرات مهمة .

المطلب الأول : نمو حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في العالم

تعرف حركة الاستثمار الأجنبي المباشر على المستوى العالمي تغيرا مستمرا تبعا للتغيرات الحاصلة في الظروف العالمية، حيث شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في التسعينيات معدل نمو قدر بـ 24% و تعد هذه الزيادة ضئيلة بسبب حالة الكساد و تراجع معدلات النمو الاقتصادي التي سادت الدول الصناعية ، و مع حالة الانتعاش التي شهدتها الدول الصناعية في منتصف التسعينيات ارتفعت الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 57.3% بالإضافة إلى التنظيمات و اللوائح الحكومية باتجاه التحرير بالإضافة لإبرام الاتفاقيات الثنائية من أجل حماية الاستثمارات ، أما تدفقات الاستثمارات ابتداء من 2000 كانت متذبذبة فقد وصل حجمها إلى 1411 مليار دولار سنة 2000 ليعرف بذلك تراجعا ملحوظا إلى غاية سنة 2003 حيث وصل حجم التدفقات إلى 559.6 مليار دولار و يعود هذا التراجع إلى عدم استقرار الأوضاع العالمية في أعقاب أحداث 2001/09/11 و التي أثرت سلبا على معدلات النمو الاقتصادي و اضطراب حركة أسواق رأس المال عالميا، بعد هذا الانخفاض عادت و ارتفعت في السنوات الموالية حيث ارتفعت سنة 2004 لتصل 648.1 مليار دولار و في 2005 واصلت الارتفاع لتصل إلى 916.27 مليار دولار أي بنسبة 29% ثم ارتفعت هذه الزيادات في سنة 2006 لتحقق 1306 مليار دولار وهذا يعكس وجود أداء اقتصادي قوي في أجزاء عديدة في العالم و حسب الاونكتاد فإن أسباب هذا النمو ترجع إلى:

- الاستمرار في سياسات الانفتاح الاقتصادي و جذب الاستثمارات الأجنبية؛

• تحرير الإطار التنظيمي مع التركيز على الخصوصية؛

و في سنة 2007 سجلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة رقما قياسيا لتدفقاتها بحوالي 2000 مليار دولار إلا أنه تراجع بنسبة 17.6% ليصل إلى 1800 مليار دولار سنة 2008 ، فحسب تقارير الأونكتاد الأزمة المالية كان تأثيرها كبيرا على تدفقات الاستثمارات حيث واصلت التراجع لتقدر بـ 1200 مليار دولار و 1400 مليار دولار سنتي 2009 و 2010 على التوالي ، وفي نهاية سنة 2012 شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي تراجعا بنسبة 18% لتصل إلى 1350 مليار دولار بعدما انتعشت في 2011 حيث قدرت بـ 1650 مليار دولار و يعود هذا إلى حذر المستثمرين نظرا إلى هشاشة الاقتصاد (بسبب الأزمة المالية) و التوجهات غير الواضحة لبعض الدول ، و حتى في سنة 2014 واصلت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر انخفاضها بنسبة 16% لتصل إلى 1230 مليار دولار و يرجع هذا إلى هشاشة الاقتصاد العالمي و حالة عدم اليقين بخصوص السياسات لدى المستثمرين بالإضافة إلى المخاطر السياسية المرتفعة ، أما في سنة 2015 فقد شهدت التدفقات انتعاشا قويا لأول مرة منذ الأزمة المالية حيث قفزت إلى 1760 مليار دولار أي بنسبة 38% و رغم هذا الانتعاش إلا أنه و حسب الاونكتاد فإن الطريق إلى الانتعاش يبقى صعبا حيث تراجعت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 2% لتصل إلى 1750 مليار دولار و بالفعل فقد استمر التراجع في 2017 ليصل إلى 23% وصل إلى 1430 مليار دولار و حسب تقرير الاستثمار لسنة 2018 فإن هذا التراجع جاء متناقضا مع النمو المتسارع في الناتج المحلي الإجمالي و التجارة .

المطلب الثاني: التوزيع الجغرافي و القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد على الصعيد العالمي

تختلف أسباب التدفق كذلك الأهداف وراء جذب هذه الاستثمارات الأجنبية المباشرة و توزيعها على القطاعات الاقتصادية و هذا ما سنحاول معرفته فيما يلي :

- التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد على الصعيد العالمي :

حسب تقارير الاستثمار فإن تدفقات الاستثمار على المستوى العالمي تختلف بين الدول المتقدمة و النامية و يبرز هنا اختلال في توزيع هذه التدفقات بين هذه الدول

- **الدول المتقدمة :** تستحوذ الدول المتقدمة على النصيب الأكبر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم حيث استحوذ على ما نسبته 72% من إجمالي التدفقات في الفترة (1996-2000) و نتيجة لتراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على المستوى العالمي بسبب أحداث سبتمبر 2001 فقد تراجعت في هذه الدول من 2001 إلى 2004 بمعدل انخفاض 59.9% ، بعدها حدثت ارتفاعات متتالية سنتي 2005 و 2006 حيث وصلت إلى 542 مليار دولار و 857 مليار دولار على التوالي أي بنسبة قدرها 45% مقارنة بسنوات سابقة و في 2007 رغم الأزمة المالية إلا أن هذه التدفقات سجلت ارتفاع قدره 33% و حسب تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2008 ترجع هذه الزيادة إلى عمليات الاندماج و التملك و إلى العائدات المعاد استثمارها للشركات الأجنبية و تراجعت بنسبة 29% سنة 2008 و هذا راجع لآثار الأزمة المالية على اقتصاديات الدول المتقدمة ثم واصلت التراجع في السنوات الموالية و لتعود إلى الارتفاع سنة 2011 و تلاها هبوط حاد سنة 2012 قدر بـ 32% و بعدها عرفت تدفقات الاستثمار تذبذبا من سنة إلى أخرى حيث ارتفعت سنة 2013 و عادت للانخفاض سنة 2014 لتقدر بـ 563 مليار دولار لترتفع في سنتي 2015 و 2016 على التوالي و تسجل قيمة قياسية تقدر بـ 1032 مليار دولار في 2016
- **الدول النامية :** عملت الدول النامية على تحسين مناخ الاستثمار فيها و استطاعت استقطاب حوالي 25% من التدفقات العالمية في النصف الثاني من التسعينيات ، و خلال الفترة (2001-2004) تراجعت هذه التدفقات و بلغت في المتوسط 194.2 مليار دولار بمعدل انخفاض قدره 21.1% ، و ابتداء من 2005 إلى غاية 2007 عرفت تحسنا ملحوظا حيث ارتفعت سنة 2005 بنسبة 36.48% من إجمالي التدفقات الواردة للعالم ثم واصلت ارتفاعها في 2006 و 2007 بنسبة نمو 12% رغم الأزمة المالية حققت سنة 2008 تقدر بـ 17% و هذا يدل على زيادة اندماجها في الاقتصاد العالمي ، أما خلال سنة 2009 شهدت هذه التدفقات تراجعا نوعا قدر بـ 27% لكن مع نهاية 2012 سجلت ارتفاعا قدر بـ 52% لتواصل الارتفاع في السنوات الموالية حيث وصلت إلى 752 مليار دولار سنة 2015 أي بنسبة 42% من إجمالي الاستثمارات الواردة في العالم .

- التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي الوارد على المستوى العالمي :

الملاحظ في توزيع الاستثمار الأجنبي المباشر أنه أصبح يتجه إلى قطاع الخدمات باستحواذ على ثلثي الاستثمارات بعدما كان يتركز في قطاع البترول و الصناعات التحويلية و الاستخراجية ، و ذلك ما سنوضحه فيما يلي :

في الفترة ما بين 1999 و 2000 وصلت الاستثمارات في القطاعات الخدمية إلى 71% من إجمالي تدفقات الاستثمارات إلا أنها عادت للانخفاض لتصل 44.8% و هو عائد لانخفاض في الاستثمار عامة ، أما في سنة 2003 فقد بلغ نصيب الخدمات من الاستثمار الأجنبي المباشر حوالي 67% و القطاع الصناعي و الزراعي 33% ، و خلال الفترة 2004-2006 اتجهت معظم الاستثمارات لقطاع الموارد الطبيعية خاصة الغاز و النفط كنتيجة لارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية و بعدها عاد قطاع الخدمات للصدارة و استحوذته على النسبة الأكبر من تدفقات الاستثمارات ، و في 2014 مثل قطاع الخدمات حوالي ثلثي الاستثمارات حيث وصلت إلى 64% تليها الصناعات التحويلية بـ 27% و الباقي للقطاعات الأولية (زراعة و صناعات استخراجية) و في 2016 ورغم ارتفاع حصة صناعات الأغذية و الصناعات الالكترونية و النفط إلا أن قطاع الخدمات بقي مسيطرا على الاستثمارات و تتفوق فيه الأنشطة المالية و الاتصالات وتوزعت الاستثمارات كما يلي :

الجدول رقم 01: توزيع الاستثمارات في القطاعات الخدمية في العالم سنة 2016 (نسبة

مئوية)

النسبة	قطاع	تجارة الجملة و التجزئة	الأنشطة المالية و التأمين	الأنشطة العلمية و التكنولوجية	الأنشطة الادارية	المعلومات و الاتصالات	أنشطة اخرى
43	19	13	7	5	13		

Source : Investment and digital economy, World investment report 2017, UNCTAD, 2017 , P :22

و في 2017 انخفضت قيمة التدفقات في القطاعات الثلاث إلا أن القطاع الأولي سجل انخفاضا حادا بـ 61% ليصل إلى 21 مليار دولار فقط و بقيت نسبة الخدمات في إجمالي التدفقات حوالي الثلثين حيث بلغت 350 مليار دولار مثلما يوضحه الجدول التالي

الجدول رقم 02: التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في 2017 (الوحدة بليون دولار)

نسبة التغير %	2017	2016	
61-	21	54	القطاع الأولي
14	338	295	الصناعات
25-	362	484	الخدمات
14-	720	833	الإجمالي

Source : Investment and New Industrial policies, World investment report 2018, UNCTAD,2018,P :08.

المبحث الرابع : المناخ الاستثماري كأساس لجذب الاستثمارات

و حتى غير الاقتصادية نتج عنه ظهور مفهوم المناخ الاستثماري الملائم للاستثمار و الذي عند تحققه من أغلب النواحي يتم جذب أكبر عدد ممكن من الاستثمارات و لأن هذا المناخ يختلف من دولة إلى أخرى بدرجات متفاوتة فقد وجدت مؤشرات خاصة معتمدة دوليا يمكن قياسه بها .

المطلب الأول : مفهوم المناخ الاستثماري

1- تعريف المناخ الاستثماري :

يقصد بالمناخ الاستثماري " مجمل الأوضاع و الظروف المؤثرة في اتجاه تدفق رأس المال و توظيفه حيث تشمل هذه الظروف الأبعاد السياسية و الاقتصادية و كفاءة و فعالية التنظيمات الادارية التي يجب أن تكون ملائمة و مناسبة لجذب و تشجيع الاستثمارات المحلية و الأجنبية " ⁵² ، كما أنه حسب بعض الاقتصاديين ينصرف إلى مجموعة من سياسات الاستثمار بالمعنى الواسع ، حيث أن مناخ الاستثمار يتضمن "كل السياسات و المؤشرات و الأدوات التي تؤثر

⁵² : بونوة شعيب ، عراب فاطمة الزهراء ، دور الحكومة في تهيئة مناخ الاستثمار على واقع الاستثمار (المحلي و الأجنبي) في الجزائر ، مجلة Lareid، العدد 03، الجزائر ، سبتمبر 2016، ص: 135 .

بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على القرارات الاستثمارية بما في ذلك السياسات الاقتصادية الكلية وهي السياسة المالية و النقدية و التجارية بالإضافة إلى الأنظمة الاقتصادية و البيئية و القانونية التي تؤثر على توجهات القرارات الاستثمارية في أي اقتصاد و بالتالي فإن مناخ الاستثمار ينطوي على مجموعة من المكونات و المقومات و الأدوات و المؤشرات التي تشير في مجموعها إلى ما إذا كان هناك تشجيع و جذب للاستثمار من عدمه و هذه المكونات و المقومات تتفاعل مع بعضها البعض خلال مرحلة معينة لتكون و تهيء بيئة مشجعة و مواتية لجذب الاستثمار من عدمه⁵³ كما عرف على أنه ذلك " النظام الذي يتفاعل مع البيئة و المجتمع بما يحتويه من أفراد و منظمات و قطاعات مختلفة و المتغيرات السياسية و الاجتماعية و الاقتصادية و القانونية و حتى الطبيعية المؤثرة في ثقة المستثمر و الجاذبة له بأقل المخاطر و أعلى عائد ممكن أي البيئة التي يمكن للقطاع الخاص الوطني و الأجنبي أن ينمو فيها بالمعدلات المستهدفة ، حيث أن تهيئة هذه البيئة تعد شرطاً ضرورياً لجذب الاستثمارات "⁵⁴ و في تقرير التنمية في العالم الصادر عن البنك الدولي عام 2005 عرف مناخ الاستثمار على أنه مجموع العوامل الخاصة بموقع محدد التي تحدد شكل الفرص و الحوافز التي تتيح للشركات الاستثمارية العمل بطريقة منتجة ، و يرى التقرير أن السياسات و سلوك الإدارة الحكومية (و خاصة الفساد الإداري) تمارس تأثيراً قوياً على مناخ الاستثمار من خلال تأثيرها على التكاليف و المخاطر و العوائق المفروضة على المنافسة ذلك لأن القرار الاستثماري مدفوع بالسعي لتحقيق الربحية التي تتأثر بالتكاليف و المخاطر و العوائق أمام المنافسة⁵⁵ .

من كل ما سبق يمكن القول أن المناخ الاستثماري هو كل ما يمكن أن يؤثر في قرار الاستثمار من بيئة سياسية و اقتصادية و اجتماعية و قانونية و التي يجب أن يتم توفرها بشكل

⁵³ : عبد المطلب عبد الحميد ، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي ، مجموعة النيل العربية ، القاهرة، 2002 ، ص:190 .

⁵⁴ : علي لطفي ، الاستثمارات العربية و مستقبل التعاون الاقتصادي العربي ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، القاهرة ، 2009 ، ص: 18 .

⁵⁵ : World bank , World development indicators , report 2005 , P :40.

جيد من أجل جذب المستثمر و تحقيق أعلى العوائد و التقليل من التكاليف و المخاطر ، كل هذا من أجل تحقيق النمو و التنمية الاقتصاديين .

2- محددات مناخ الاستثمار :

إن نجاح أي بلد في جذب الاستثمار مرتبط بتوفير مناخ استثماري ملائم و يحفز أصحاب رؤوس الأموال على استثمارها بهذا البلد ، فمن أجل أن ينتمي البلد لمجموعة البلدان الأكثر جذبا للاستثمار و التي تستقطب جل الاستثمارات في العالم و يجب تحقيق أو توفر مجموعة من المكونات التي سنذكرها فيما يلي: ⁵⁶

➤ **الاستقرار السياسي** : إن توفر استقرار سياسي شرط أساسي لا يمكن الاستغناء عنه حيث حتى عندما يكون العائد المتوقع من الاستثمار كبيرا فلا يمكن الاستثمار في غياب الاستقرار السياسي؛

➤ **الاستقرار الاقتصادي** : يتمثل الاستقرار الاقتصادي في تحقيق التوازنات في الاقتصاد الكلي و توفير فرص نجاح الاستثمار و أهم المؤشرات الاقتصادية للاستقرار الاقتصادي هي :

- توازن الميزانية العامة ، توازن ميزان المدفوعات ، معدل التضخم؛
- السياسة المالية (الضريبية) ، السياسة النقدية ، سياسة التجارة الخارجية ؛
- الحرية المالية كحرية تحويل الأرباح (الأرباح المحققة) ، الحوافز الجبائية و الجمركية .

➤ **الاطار المؤسسي و القانوني**: إن الاستقرار السياسي يعد شرطا أساسيا لضمان ديناميكية سريعة و مستمرة لانسياب الاستثمارات ، كما أن عملية جذب الاستثمارات تستلزم تهيئة الاطر القانونية و الانظمة التشريعية التي تمنح المستثمر حرية تملك المشروع و ضمان أقل العراقيل القانونية التي قد تعيق المشروع . و من أهم الاطر المؤسسية و القانونية التي تساعد على جذب المشروع نذكر:

- بساطة اجراءات الحصول على تراخيص الاستثمار و التعامل مع الجهات الرسمية؛
- وجود قانون موحد للاستثمار يتصف بالاستقرار و الوضوح؛

⁵⁶ : سفيان قعلول ، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الاجنبي المباشر ، دراسة تشخيصية حسب مؤشر قياس محددات

الاستثمار ، دراسات اقتصادية صندوق النقد العربي ، العدد 36 ، 2017 ، ص: 11 .

- استقلالية القضاء و القدرة على تنفيذ القوانين و الاتفاقيات و حل النزاعات في حال نشوءها بين المستثمر و الدولة المضييفة؛
- **سهولة ممارسة الاعمال** : اتفقت العديد من الدراسات الاقتصادية أن بيئة الاعمال لها تأثير هام على قرار الاستثمار و من أهم المعايير التي من خلالها تقيم سهولة ممارسة الاعمال نجد:
- الموارد البشرية التي تعتبر عنصرا هاما لجذب الاستثمار سواء من خلال تكلفتها و انتاجيتها في العمل؛
- النظام الجبائي إن الضرائب لها تأثير على تنقل الاستثمارات حيث أن الزيادة في العبء الضريبي يؤثر سلبا على المؤسسات و يحد من استثماراتها كما أن الآجال و الاجراءات المعمول بها يؤثران على الاستثمار و على استقرار المستثمرين؛
- **البنية الاساسية**: تطور البنى التحتية و الاتصالية له تأثير ايجابي في جذب الاستثمار فتوفر هياكل ذات جودة عالية يسهم في تقليل التكاليف الاولية للاستثمارات و تضمن الانطلاق الأمثل للمشاريع.

3- أهمية المناخ الاستثماري :

بما أن الاستثمار الأجنبي أصبح حاجة ملحة لجميع الاقتصاديات سواء النامية التي هي بحاجة لرأس المال و التكنولوجيا و الخبرة الفنية ، و كذلك المتقدمة التي تحتاج إلى أسواق تستثمر فيها رؤوس الأموال الفائضة لديها ، و من أجل ضمان تدفق الاستثمارات تسعى أغلب الدول الى توفير مناخ استثماري ملائم يحتوي على الضمانات السياسية و القانونية و الاقتصادية بحيث يمارس فيه الاستثمار دون تردد ، فوجود مناخ استثماري جيد له دور في تشجيع و زيادة الاستثمارات المحلية نظرا للتسهيلات الممنوحة لها في جميع المراحل كذلك تحقيق عنصر الثقة من أجل زيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية كل هذا يؤدي الى تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال توفير مناصب شغل سواء مباشرة أو غير مباشرة ، تحسين الانتاجية و تصدير الفائض من منتجات هذه الاستثمارات الى الخارج كما أن توفير مناخ استثماري يساهم في مواجهة التغيرات العالمية ، التكتلات الاقتصادية الدولية و ظاهرة العولمة و ما يفرز عنها من تنافسية عالمية و الاستفادة من التطورات التكنولوجية في العالم .

المطلب الثاني : التدابير المتخذة من أجل توفير مناخ استثماري ملائم

1- مؤشرات قياس المناخ الاستثماري

كما سبق و ذكرنا أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر ذا أهمية حيث أنه وسيلة لاستكمال الموارد و تطوير معدلات الاستثمار المحلي و الحل لتغطية الفجوة الادخارية و وسيلة بديلة لأشكال التمويل الخارجي التي لها تبعات سلبية ، بالإضافة إلى أنه يمكن من نقل المعارف التكنولوجية و الخبرات الادارية و التنظيمية و تطوير القطاعات الانتاجية و الخدمية ، و لكي تتمكن الدول و خاصة النامية منها من جذب بشكل فعلي و الاستفادة من هذه الميزات يجب عليها تفعيل تدابير تتعلق بتشجيع و تنظيم الاستثمار الأجنبي حيث تعمل هذه التدابير على توجيه تدفقات الاستثمار إلى دولة دون أخرى كذلك التأثير على التدفقات من خلال تعظيم أكبر حصة منها و جعل آثار هذه الاستثمارات ايجابية إلى أقصى درجة و الحد قدر الإمكان من آثاره السلبية ، و من أجل قياس مدى قدرة الدول على جذب الاستثمارات أو جودة المناخ الاستثماري اعتمد مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية مؤشرين هما

- **مؤشر قياس جاذبية الدول للاستثمار الأجنبي المباشر** : هو مؤشر يبين قدرة الدولة على جذب الاستثمارات و هو مؤشر رياضي يتمثل في متوسط ثلاث معدلات تبين حصة الدولة من الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة مع حصصها من الناتج الإجمالي و العمالة و الصادرات ، فإذا كانت قيمته 1 فإن ذلك يعني أن حصة الدولة من الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي تتفق مع وضعيتها الاقتصادية
- **مؤشر قياس أداء و إمكانيات الدولة تجاه الاستثمار الأجنبي المباشر** : هدف هذا المؤشر التعرف على مدى نجاح البلد في استقطاب الاستثمار الأجنبي كما يحاول مقارنة قوة الدولة الاقتصادية و توافقها مع درجة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في نشاطها الاقتصادي المحلي و الأجنبي ، و في تقرير الأمم المتحدة للتجارة و التنمية لسنة 2002 تم تطوير هذا المؤشر ليصبح مؤشرين⁵⁷ : مؤشر الأداء للاستثمار الأجنبي المباشر و مؤشر الإمكانيات للاستثمار الأجنبي المباشر

⁵⁷ : المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في البلدان العربية ، 2002،ص:119.

✓ **مؤشر الأداء في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر** : يقيس هذا المؤشر وضعية البلد من حيث حصته الفعلية من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا منسوبة إلى حصة البلد من الناتج الاجمالي للعالم

حصة البلد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر / تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا
إجمالي الناتج المحلي للبلاد / إجمالي الناتج المحلي العالمي

يؤخذ متوسط ثلاث سنوات و ذلك للحد من تأثير العوامل الموسمية أو التطورات التي تحدث لمرة واحدة و حصول البلد في هذا المؤشر على معدل 1 فما فوق يدل على انسجام قوتها الاقتصادية مع قدرتها على جذب الاستثمار الأجنبي و إن كان أقل من 1 يعني أن وضعها ضعيف من حيث قدرتها على جذب الاستثمارات .

✓ **مؤشر إمكانات البلد في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر** : يقيس هذا المؤشر قدرة الدولة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال مجموعة من المؤشرات الفرعية التالية :

- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي .
 - متوسط دخل الفرد .
 - نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي .
 - عدد خطوط الهاتف .
 - حجم استهلاك الطاقة .
 - نسبة الانفاق على البحث و التطوير للدخل الوطني
 - نسبة الملتحقين بالدراسات العليا للسكان .
- و يكون رصيد الدولة وفقا لهذا المؤشر بين 0 و 1 و يحسب كما يلي :

قيمة المتغير (المؤشر) في البلد -أدنى قيمة له

أعلى قيمة للمتغير - أدنى قيمة له

و تكمن أهمية هذه المؤشرات في أنها تمنح الإمكانية للدول بتقييم أدائها و مستوى إمكاناتها في جذب الاستثمار و مدى جاذبيتها له مستقبلا و بالتالي درجة اندماجها في الاقتصاد العالمي باعتبار أن الاستثمار الأجنبي المباشر أضحى مؤشرا للعولمة .

بالإضافة إلى هاته المؤشرات ، يمكن أن نذكر مؤشرات أخرى تصدر عن مؤسسات دولية و تؤخذ بعين الاعتبار في قرارات الاستثمار :

- مؤشر الكوفاس للمخاطر القطرية : يصدر عن المؤسسة الفرنسية لضمان التجارة الخارجية و يقيس هذا المؤشر مخاطر قدرة الدول على السداد و يبرز مدى تأثر الالتزامات المالية للشركات بالاقتصاد المحلي و بالأوضاع السياسية و الاقتصادية للعالم الخارجي ، و يتكون هذا المؤشر من مؤشرات فرعية تستخدم في :

- تقييم العوامل السياسية
- مخاطر نقص العملة الصعبة و الانخفاض المفاجئ لقيمة العملة الذي يتبع سحب رؤسالية ضخمة .
- مخاطر الأزمات في القطاع المصرفي
- قدرة الدولة على الإيفاء بالتزاماتها المالية و الخارجية

و حسب هذا المؤشر تصنف الدول إلى مجموعتين رئيسيتين⁵⁸:

- مجموعة الدرجة الاستثمارية A: و تضم أربع مستويات
 - A1: البيئة السياسية و الاقتصادية مستقرة و إمكانية بروز مخاطر عدم القدرة على السداد ضعيفة جدا.
 - A2: احتمال عدم السداد يبقى ضعيف حتى في وجود بيئة سياسية و اقتصادية أقل استقرارا.
 - A3: بروز بعض الظروف الاقتصادية و السياسية غير ملائمة تؤدي إلى انخفاض أكبر لميزان المدفوعات لكن تبقى إمكانية عدم السداد مستبعدة.

⁵⁸ : Les publications économiques de coface, Panorama Risque pays , Coface, Paris, 2012, P :55.

○ A4: تدهور الأوضاع الاقتصادية و السياسية و بقاء إمكانية عدم السداد في حدود مقبولة جدا.

● مجموعة درجة المضاربة : و تضم ثلاث مستويات

○ B: تأثير البيئة الاقتصادية و السياسية غير المستقرة يكون أكبر على سجل السداد السيء.

○ C: تؤدي البيئة السياسية و الاقتصادية شديدة التقلب إلى تدهور أكبر في سجل السداد السيء.

○ D: تؤدي درجة المخاطر العالية للبيئة السياسية و الاقتصادية إلى جعل سجل السداد السيء أكثر سوءا.

2- تدابير و إجراءات تفعيل مناخ الاستثمار

لكي يتسنى للدول التي ترغب في ثقة المستثمر و جذب المزيد من الاستثمارات و مضاعفة حصتها من تدفقات هذه الاستثمارات كذلك من أجل تفعيل محددات مناخ الاستثمار التي ذكرناها فيما سبق و يجب عليها اتخاذ مجموعة من التدابير تتمثل فيما يلي :

أ- التدابير العامة المتعلقة بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر :

الدول التي تريد جذب استثمار أجنبي مباشر من أجل الاستفادة من مزاياه تتخذ مجموعة من التدابير العامة التي تؤدي إلى خلق بيئة عامة ملائمة له و من جملة هذه التدابير العامة نذكر⁵⁹ :

● البيئة السياسية التي تتميز باستقرار النظام السياسي و الوضع الأمني كذلك، حيث أن العديد من البحوث العلمية التي انجزت اثبتت الارتباط السلبي بينهم حيث أن الاستقرار السياسي و الأمني عامل رئيسي في توفير الثقة لدى المستثمرين الأجانب بالإضافة إلى فعالية المنظومة القانونية من خلال التجسيد الواقعي لسيادة القانون و استقلالية القضاء و السيطرة على الفساد و محاربتة كما أن الوضع الاجتماعي و الثقافي أو ما يعرف بتوعية

⁵⁹ جوامع ليبية، أثر سياسات الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية دراسة مقارنة الجزائر مصر والسعودية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص:ص: 50-51.

الحياة" في الدول المضيفة يحظى باهتمام من طرف الشركات الأجنبية بخصوص قرار استثمارها حيث أن كل من الفقر و البطالة ،نمط المعيشة ، نظم التعليم و مستوياته ، نمط الاستهلاك و أذواق المستهلكين ، معدلات نمو السكان و توزيعهم الجغرافي تحظى باهتمام كبير من كلا الطرفين ، لذلك تبذل الدول المضيفة المزيد من الجهود من أجل تحسين الوضعية عبر تقديم حرية أكثر لوسائل الإعلام ، تعميم التعليم و تحسينه ، محاربة الفقر و الجريمة ليأتي دور المستثمرين الأجانب من خلال اقامة مشاريع استثمارية تمكن من تخفيض معدلات البطالة و التقليل من الفوارق الاجتماعية .

• تعمل الدول المضيفة على تجسيد تدابير متعلقة بالجوانب الاقتصادية و المالية من أجل أن تكون لها انعكاسات ايجابية على البيئة الاستثمارية و ذلك من خلال تفعيل سياسات الاقتصاد الكلي حيث يؤخذ في الحسبان مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل توازن الميزانية ، توازن ميزان المدفوعات معدل التضخم معدل المديونية الخارجية و استقرار أسعار الصرف فعدم استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي هذه يؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر و تدفق رؤوس الأموال الأجنبية و لأجل تحقيق هذا⁶⁰:

✓ ضبط السياسة المالية من خلال التحكم في النفقات العامة و التوجيه الأمثل للإيرادات العامة؛

✓ توجيه سياسة الاقتصاد الكلي من أجل استهداف التضخم؛

✓ وضع سياسة نقدية فعالة من أجل ضبط أسعار الفائدة و جعل أسعار الصرف أكثر مرونة؛

✓ التنسيق بين كل السياسات من أجل تجنب التعارض في الأهداف و الوسائل المستخدمة إضافة إلى تفعيل سياسات الاقتصاد الكلي تقوم الدول المضيفة بتفعيل شروط الانفتاح الاقتصادي حيث أنه كلما كانت درجة الانفتاح عالية يؤدي ذلك إلى زيادة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر و لأجل ذلك تقوم الدولة المضيفة بالإجراءات التالية :

60 :عبد المجيد يونس، الاستثمار الأجنبي المباشر في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة واقع و أفاق ، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف ، الجزائر، 18.17 أبريل 2006، ص:254.

- ✓ إصلاح و تنظيم النظام البنكي و المالي من خلال تعزيز الرقابة و إعطاء حرية تامة لإقامة البنوك الخاصة إضافة لإنشاء أسواق رؤوس الأموال؛
- ✓ تحرير التجارة الخارجية؛
- ✓ تحرير الأسعار و رفع دعم الدولة ؛

إضافة إلى ما سبق تؤخذ التدابير أخرى كإصلاح النظام الجبائي و جعله يتماشى مع متطلبات تحسين الأداء و أن يكون هناك قانون للمنافسة يتسم بالوضوح و قانون يتعلق بحماية الملكية الفكرية و ضرورة توافق بنوده مع الجوانب المتصلة بالتجارة

ب- فعالية الإطار التنظيمي :

من أجل افساح المجال الواسع لدخول الشركات الأجنبية لأراضي الدول المضيفة و تجسيد المشاريع الاستثمارية المختلفة تتخذ عدة تدابير لتحقيق هذا و من بين هذه التدابير إضافة على منظومة القوانين ، استحداث هيئة من مهامها التنسيق بين المستثمر الأجنبي و الدولة المضيفة و تعتبر هذه الهيئة أداة فاعلة لتدعيم و متابعة الاستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى تقديم مجموعة من الحوافز للمستثمر الأجنبي من أجل تحقيق مصالحه من جهة و تحقيق متطلبات التنمية الاقتصادية التي تسعى إليها الدولة المضيفة و يمكن تلخيص فعالية الإطار التنظيمي من خلال هذه العوامل فيما يلي⁶¹ :

- الإطار القانوني : لا يمكن لأي دولة أن تفتح باب الاستثمار الأجنبي في غياب قوانين تنظم العملية، كما أن المستثمر يعتبر الدولة التي لا تملك قوانين توضح العملية الاستثمارية بغير الجاذبة ويجب أن تراعي النصوص القانونية الشروط التالية:
- وضوح قانون الاستثمار من حيث الدعوة الصريحة للاستثمار، الهيئة التي تشرف على توجيه الاستثمارات، الحوافز المقدمة، الضمانات، تسوية النزاعات، التحكيم .
- لا يجب أن يتميز قانون الاستثمارات بالغموض أو بالثغرات القانونية.

⁶¹ جوامع ليبية، مرجع سبق ذكره، ص:54.

- المراجعات و الإلغاءات التي تجري في المستقبل لا تطبق على المشاريع الاستثمارية التي أنجزت (أو هي التي في طور الإنجاز) إلا إذا طالبت الشركات الأجنبية بذلك.
- هيئة تنظيم وتوجيه الاستثمار: إن الانفتاح على سياسة الاستثمار الأجنبي المباشر يحتاج إلى انشاء جهاز قائم بذاته من أجل القيام بتدعيم و تنظيم و الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر و لتحقيق هذا فإن هذه الهيئة يجب أن تقوم بما يلي:
 - تقديم الدعم للشركات الأجنبية وذلك من خلال دراسة طلباتها و إشعارها باستلام تراخيص الاستثمار بعد الموافقة عليها.
 - مساعدة الشركات الأجنبية في الحصول على أراضي لإنجاز المشاريع، إجراءات التمويل، بالإضافة إلى تسهيلات أخرى مثل إجراءات الإقامة و الاجراءات الادارية و غيرها.....الخ.
 - المتابعة و المراقبة وذلك لأجل ضمان الالتزامات بين الدولة المضيفة و الشركات الأجنبية من خلال متابعة مدى احترام هذه الشركات لالتزامها و احترامها للشروط المرتبطة بالحوافز المحصل عليها و التأكد من عدم وجود عراقيل ادارية أو ميدانية .
 - كما تقوم هذه الهيئة بالترويج للشركات الأجنبية من خلال توفير البيانات و المعلومات ذات الطبيعة التقنية و الاقتصادية، التشريعية، التنظيمية والتي تحتاجها الشركات الأجنبية، بالإضافة إلى تقديم صورة مفصلة عن فرص الاستثمار حسب المناطق و النشاطات و الإمكانيات التي تتمتع بها الدولة المضيفة سواء البشرية أو المادية.
- الحوافز: من مهام الهيئة التي تنظم الاستثمار هي مهمة منح الحوافز و الامتيازات التي يمكن أن تأخذ عدة أشكال تبعا للأهداف التي يراد تحقيقها عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر و من هذه الحوافز نذكر:
 - الحوافز المالية: يمكن تلخيصها في:
 - إمكانية تحويل جزء من رأس المال أو من الأرباح المحققة بالإضافة إلى تحويل أجور العمال الأجانب؛
 - إمكانية الحصول على القروض بمعدلات فائدة منخفضة؛

- إمكانية الحصول على إعانات مالية لأجل التوسع أو لتدعيم نشاطات الدراسات المتعلقة بالمشاريع المقامة؛
 - ضرورة توفير العملة الصعبة لتسهيل ممارسة نشاط هذه الشركات فالدول المضيفة التي تفرض قيود صارمة على العملة الأجنبية يجب أن تتحرر الضوابط عليها إذا ما أرادت أن تحسن من أداءها لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر؛
 - الحوافز الضريبية: يمكن تلخيص صيغ الحوافز الضريبية فيما يلي
 - الإعفاء من ضرائب نقل الملكية عند اقتناء عقارات تدخل في إطار المشاريع الاستثمارية المراد إنجازها؛
 - إعفاء السلع و الخدمات التي تخص مباشرة المشاريع الاستثمارية؛
 - الإعفاء من الضرائب العقارية و الضرائب على الأرباح الصناعية و التجارية؛
 - إعفاء المستخدمين الأجانب من دفع الضريبة على الدخل؛
- و تجدر الإشارة إلى أن الإعفاءات و التخفيضات يمكن أن تكون بصفة مؤقتة أو دائمة و ذلك حسب أولويات و الظروف الاقتصادية للدولة المضيفة.
- ت- تدابير دخول الشركات الأجنبية : تعتبر العلاقة القائمة بين الدول المضيفة والمستثمر الأجنبي علاقة قائمة على أساس مصالح مشتركة و لترقية هذه العلاقة و تحقيق الأهداف المرجوة من وراءها، لذا يجب أن تكون هذه العلاقة مشروطة بضرورة قيام الدولة المضيفة بكسب ثقة الشركات الأجنبية من خلال حمايته التي تتخذ الأشكال التالية:
- الضمانات الممنوحة من خلال قوانين الدولة المضيفة: تكون الضمانات المقدمة وفقا للقوانين كما يلي⁶²:
- حماية الشركات الأجنبية من المخاطر و التقلبات المحتملة التي تميز أسعار الصرف أو معدلات الفائدة إلى جانب المخاطر السياسية.
 - منح الحرية الكاملة للمستثمر الأجنبي لممارسة النشاطات المخولة قانونا.

62: وليد ببيي، أليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمة المالية الحالية دراسة حالة دول شمال افريقيا، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2015، ص:142.

- إلغاء كل أشكال التمييز و تجسيد المعاملة العادلة سواء للشركات الأجنبية أو المحلية وعدم التمييز بينها.
- ضمان التحكيم لتسوية النزاعات المحتملة.
- ضمان حق الشركات الأجنبية في تصفية المشاريع الاستثمارية التي تم انجازها أو استغلالها في الدول المضيفة أو التنازل عنها.
- الالتزامات الدولية المتعلقة بالاستثمار: تعتبر قوانين الاستثمار الخاص بالدول المضيفة غير كافية لكسب ثقة الشركات الأجنبية و إقناعها بالاستثمار بها لذلك يجب تدعيمها بالضمانات التي تنص عليها الاتفاقيات الدولية، عمليا تشكل الاتفاقيات الأداة المستعملة على أوسع نطاق لضمان الحرية الدولية للاستثمار الأجنبي و يكون ذلك من خلال إبرام الدول المضيفة العديد من الاتفاقيات سواء ذات صيغة ثنائية أو اقليمية أو دولية حيث تلزمها هذه الاتفاقيات بالالتزام دوليا بحماية و تدعيم الاستثمار.
- اللجوء إلى التحكيم: من الضروري أن تكون هناك نصوص قانونية تنص صراحة إلى اللجوء إلى التحكيم في حالة النزاعات و عموما فإن اللجوء إلى التحكيم ينفذ كمايلي:
 - إما أن يتم التحكيم باستخدام قانون الدولة المضيفة و يكون ذلك باتفاق مسبق بين الطرفين و يتولى تنفيذ التحكيم لجنة تابعة للدولة المضيفة تتولى تسوية النزاعات إما وديا أو حسمه نهائيا عن طريق محكمة مختصة.
 - يمكن أن تتم وفق ما تشير اليه الاتفاقات الثنائية المبرمة بشأن ذلك أو عن طريق إرادة الأطراف من خلال اتفاقيات متعددة الأطراف لذلك يشترط من الدول المضيفة أن تثبت عضويتها في الهيئات الدولية المختصة في ضمان و تسوية منازعات الاستثمار الأجنبي المباشر .

المبحث الخامس : دور السياسة النقدية في جذب الاستثمارات .

كما سبق و ذكرنا أن من أهم محددات المناخ الاستثماري هو الأداء الاقتصادي، لذا يجب أن يكون أداء كل السياسات الاقتصادية التي تنتهجها الدولة المضيفة فعالا بحيث يؤدي إلى

جذب المزيد من تدفقات الاستثمار و سنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على مدى تأثير السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الأول: تأثير السياسة النقدية على جذب الاستثمار من خلال سعر الصرف

يعتبر سعر الصرف من متغيرات السياسة النقدية المهمة في الانفتاح الاقتصادي خاصة أنه يؤثر على مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل التجارة الدولية، تدفقات رؤوس الأموال، الاستثمار الأجنبي المباشر، التضخم، الناتج المحلي الإجمالي والتحويلات الدولية. وقد أدى تدويل الأسواق المالية وتخفيض القيود التجارية خلال السنوات الأخيرة إلى توفير العديد من الفرص الاستثمارية وقد أصبح المستثمرون يسعون وبصفة مستمرة إلى تحسين تدفقاتهم النقدية وتغطية ثروتهم، وزيادة حالة اللاتأكد في البيئات الاستثمارية حول اتجاهات الأسعار و تحركاتها و حجم التقلب فيها وتوقيتته يجعل المستثمرين الأجانب عرضة لمخاطر تتمثل في مخاطر عدم استقرار أسعار الصرف التي تعد مخاطر متأصلة في الاستثمارات الأجنبية و التي تنشأ بسبب حساسية التدفقات النقدية الدولية لتقلبات أسعار الصرف التي تحرر بفعل عوامل السوق، لهذا تعتبر تقلبات أسعار الصرف من المحددات الرئيسية لعمليات الاستثمار في الخارج ذلك لأن المستثمر سوف يربح أو يخسر إذا ما أراد بعد انتهاء فترة الاستثمار تحويل قيمة استثماراته الخارجية إلى الوطن أو إلى دولة أجنبية أخرى⁶³، أي في حالة انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية التي استثمر فيها أمواله في الخارج فإن المستثمر قد يفقد قيمة الأرباح التي حققها أو حتى جزء من قيمة رأس المال الأصلي، أما في حالة ارتفاع أسعار الصرف للعملة الأجنبية المستثمر فيها سوف يستفيد من ارتفاع أسعار الصرف إضافة إلى زيادة قيمة الأرباح التي حققها نتيجة عملية الاستثمار في الخارج.

ولأجل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر تقوم الدول المضيفة إلى إدارة أسعار الصرف بطريقة مرنة بهدف الحد من التقلبات في سعر الصرف الحقيقي مقارنة بضوابط تدفقات رأس المال غير المستقر وتعد هذه الطريقة من أفضل الخيارات بالنسبة لمعظم البلدان النامية حيث أن

⁶³ غربي يسين سي لاخضر، نوي طه حسين، علاقة صرف الدينار/الدولار بسياسة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة تحليلية قياسية، مجلة البشائر الاقتصادية، 2018، ص:223.

استخدام سياسة سعر صرف مرن له العديد من المزايا من بينها أن سياسة سعر الصرف المرن تعتبر طريقة تعزل عرض النقد عن التدفقات إلى الداخل وكلما كانت مرونة سعر الصرف أكبر كلما كان عرض النقد واستقلالية السياسة النقدية أكبر وهذه الميزة مرغوبة عندما تكون التدفقات النقدية قابلة للتغيير⁶⁴.

كما أن تقلبات سعر الصرف الحادة تعيق تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لأنها تزيد من حالة اللايقين خصوصا أنها لا تضمن تحقيق مستوى معقول في الأرباح حيث أنها تؤثر بشكل كبير على تكاليف عوامل الإنتاج والعوائد الحقيقية.

فاتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة يتأثر بتقلبات أسعار الصرف فهي تؤدي إلى حدوث تغيرات في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج و إعادة توزيعها، أي أن هذه التقلبات لسعر الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الاستثماري كونها تصعب من عملية القيام بدراسة الجدوى حيث أن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى عدم تدفق رؤوس الأموال طويلة الأجل إلى داخل الدولة بل تشجع على خروج رؤوس الأموال إذ أن احتمال انخفاض قيمة العملة التي سبق قيام الاستثمار بها يؤدي إلى عائدات أقل عند قياسها بالعملة الأساسية للمستثمر و بالتالي يخشى المستثمر الأجنبي من توجيه استثماراته إلى تلك الأسواق التي تعرضه لمخاطر عدم استقرار أسعار الصرف، أي أن انخفاض قيمة العملة الوطنية تؤثر على أسعار السلع و الخدمات المصدرة و المستوردة فهي تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة نتيجة لارتفاع سعر الصرف في مواجهة العملات الأخرى و من ثم زيادة ما يدفع من العملة الوطنية الأمر الذي يؤثر على قدرة المستثمر الأجنبي على الاستيراد، كما تؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المصدرة من الدولة في السوق الدولي وهذا يكلف المستثمر نفقات إضافية و خاصة إذا كان المشروع طويل الأجل وكان المستثمر يستورد المواد الأولية للقيام بالعملية الإنتاجية أو

⁶⁴ ثريا الخزرجي، السياسة النقدية و أثرها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل سياسات التصحيح الاقتصادي، مجلة جامعة نوروز، العدد 2012، 0، ص: 36.

تقديم الخدمة⁶⁵، بالإضافة إلى هذا فانخفاض سعر الصرف ينتج عنه ارتفاع في سعر الفائدة المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة أي ارتفاع التكاليف و بالتالي الانعكاس سلبا على الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الثاني: تأثير السياسة النقدية على جذب الاستثمار من خلال معدل التضخم.

عدم الاستقرار الاقتصادي للدولة المضيفة يمكن أن يعتبر رادعا كبيرا أمام تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن أي شكل من أشكال عدم اليقين يؤثر على تصور المستثمرين الأجانب حول الربحية المستقبلية في الدولة المضيفة، وتجدر الإشارة إلى أن التضخم المنخفض يعتبر مؤشر هام على الاستقرار الاقتصادي للدولة المضيفة كما أن معدل التضخم المرتفع يدل على عجز الدولة في تحقيق التوازن إلى فشل البنك المركزي في إدارة سياسة نقدية مناسبة بعبارة أخرى يمكن استخدام التضخم كمؤشر للحالة الاقتصادية و السياسية للدولة المضيفة⁶⁶، وكما هو معلوم فإن لمعدلات التضخم تأثير مباشر على سياسات التسعير وبالتالي حركة رأس المال، كما تؤثر على تكاليف الإنتاج بها المستثمر الأجنبي كما أن لارتفاع معدلات التضخم في الدول المضيفة تأثيرا على مدى ربحية السوق بالإضافة إلى فساد المناخ الاستثماري ذلك لأن المستثمر الأجنبي في حاجة إلى استقرار سعري ويقصد بالمعدلات العالية للتضخم ما يتجاوز 10% فإن بلغ أكثر من ذلك سنويا يدخل منطقة الخطر سواء بالنسبة للاستثمارات الأجنبية أو المحلية بالإضافة إلى أن التضخم يشوه النمط الاستثماري حيث يتجه المستثمر إلى الأنشطة قصيرة الأجل وبيتعد عن الأنشطة طويلة الأجل، حيث أوضحت العديد من الدراسات الاقتصادية أن هناك ارتباط سلبى بين معدلات التضخم و مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لأن ذلك يمثل مؤشرا عن ضعف الاقتصاد لذلك فهو يمثل مخاطر للمستثمرين في شكل وقع سياسات غير مرغوبة، كما أوضحت بعض الدراسات أن الدول التي اتبعت سياسة استهداف التضخم .

⁶⁵ :سحنون فاروق، قياس المؤشرات على الاستثمار الأجنبي في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، 2010، ص:125.

⁶⁶ :Kiat Jason, The effect of exchange rate and inflation on foreign direct investment and its relationship with economic growth in south africa, Cordon institute of business science, University of Pretotia, 2008,p :13.

المطلب الثالث: تأثير السياسة النقدية على جذب الاستثمار من خلال معدل الفائدة

من المعروف أن الادخارات و الاستثمارات تعتمد بشكل أساسي على أسعار الفائدة فيما إذا كانت حرة تستجيب لقوى السوق أم تدار من قبل السلطة النقدية و يلعب سعر الفائدة دورا هاما في الاقتصاد فهو يمثل تكلفة القرض و في الوقت نفسه مكافاة المدخرات، كما أن سعر الفائدة يلعب دور مهم في جذب الاستثمارات حيث أنه إذا كان معدل الفائدة مرتفع في الدولة الأم فإنها ستجذب رأس المال الأجنبي و تسبب ارتفاع معدل الصرف و من جهة أخرى إذا كانت أسعار الفائدة مرتفعة في الدول الأخرى فإن الاستثمارات ستغادرها الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض معدلات سعر الصرف فالنظرية الاقتصادية توضح أن تحرك رأس المال في الاقتصاد العالمي يميل إلى الدول التي لديها عائد استثمار اعلى مقارنة بالدول التي ترتفع فيها أسعار الفائدة و بالتالي فإن الاستثمار مرتفع في الدول التي تقدم عوائد استثمار أفضل بالإضافة إلى الأمن في شكل أسعار فائدة منخفضة و بيئة أعمال أفضل⁶⁷

خلاصة الفصل:

على ضوء ما تقدم في هذا الفصل تم التوصل إلى جملة من الاستنتاجات تمثلت في :

✓ يعتبر الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي من أكثر أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر التي تجذب المستثمر إلا أنه لا يناسب الدولة المضيفة كونه لا يتناسب مع استقلالية اقتصادها.

✓ على الرغم من سلبيات الاستثمار الأجنبي المباشر إلا أن لديه العديد من المزايا التي يصعب الاستغناء ، لذا يجب على الدول المضيفة قبوله لما يمنحه لكن في حدود تقييدها محمية أكثر.

✓ توفير مناخ استثماري فعال و جاذب للمستثمرين الأجانب و ضبط سياسة استثمارية مطابقة للمقاييس و المؤشرات الدولية و مدعم بقوانين تقدم حوافز و ضمانات و تضمن حقوق المستثمر من شأنه أن يمكن من جذب تدفقات أكبر للاستثمار و تمكن من التحكم في الأثار المرتبة عنه .

✓ أكبر تدفقات الاستثمار كانت في الدول المتقدمة و ذلك لما توفره من مناخ استثماري جاذب ، بالإضافة إلى أن القطاعات الخدمية أصبحت تستحوذ على أكثر من ثلثي التدفقات في العالم .

الفصل الثالث

تمهيد:

نظرا للدور المهم لقطاع الخدمات في تحفيز النمو الاقتصادي بصفة عامة والقطاعات المشكّلة له بصفة خاصة فقد أثر هذا على إعادة تشكيل الهياكل الاقتصادية في العديد من دول العالم باتجاه القطاع الخدمي.

ولم يعرف قطاع الخدمات اهتماما من قبل الاقتصاديين حيث اعتبرت الخدمات نشاطات غير منتجة وعديمة المخرجات الملموسة وبالتالي فإنها لا تملك أي قيمة وبقيت هذه الفكرة سائدة حتى القرن التاسع عشر ثم جاء ألفرد مارشال و أقر أن المنتجات الملموسة ما كانت لتظهر إلى الوجود لو لم تكن هناك سلسلة من الخدمات التي تؤدي لكي يتم إنتاج هذه المنتجات و تقديمها إلى المستهلكين.

و قد أصبح لهذه القطاعات في الاقتصاد أهمية متزايدة في الاقتصاد نتيجة للنمو المتسارع الذي تشهده و التطور المستمر فقد زادت مساهمتها في الناتج الاجمالي في أغلب الاقتصادات حيث ساهمت بأكثر من 70% في الدول المتقدمة وحوالي 58% في الدول النامية في سنة 2017، كما أنها أصبح قطاعا استراتيجيا في خلق مناصب العمل حيث تستوعب أكبر نسبة عمالة إذا ما قورنت بالقطاعات الزراعي و الصناعي بالإضافة أنها تشكل حوالي ثلثي الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم.

انطلاقا مما سبق و لدراسة أكثر تفصيل سنحاول في هذا الفصل توضيح أهمية قطاع الخدمات لهذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- المبحث الأول: مفهوم الخدمات.
- المبحث الثاني: أهمية قطاع الخدمات في الاقتصاد.
- المبحث الثالث: توسع تجارة الخدمات.

المبحث الأول: مفهوم الخدمات

نظرا للأهمية المتزايدة لقطاع الخدمات في جميع الاقتصاديات و تنوع أنشطة القطاعات الخدمية و ترابطها مع أنشطة القطاعات الاقتصادية الأخرى فقد تعددت التعاريف الممنوحة و كذلك الخصائص التي تميزها بالإضافة إلى تحديد مكونات هذه القطاعات و هذا ما سنحاول التطرق إليه من خلال هذا المبحث

المطلب الأول: تعريف الخدمات

بدأ النقاش حول الخدمات من خلال "ثروة الأمم" **The Wealth of Nations** لـ آدم سميث و لا يزال مستمرا إلى غاية اليوم لذلك نجد الكثير من التعريفات المختلفة للخدمات و الكثير من المفاهيم لخصائص الخدمة الأساسية، و نظرا للأهمية المتزايدة للخدمات في الاقتصاد فقد عرفت على أنها " نشاط اقتصادي يضيف قيمة مباشرة أو خاصة إلى نشاط اقتصادي آخر"¹ و بالتالي فإنه حسب (Hirsch) فالخدمات يجب أن تتميز بضرورة التفاعل المباشر بين المنتجين و المستهلكين قبل أن يتم تقديم الخدمة² ، و هي تلك الأنشطة التي تهلك في لحظة أدائها و لا تترك أي قيمة أو أثر³ ، و في تعريف آخر للخدمات عرفت على أنها أي نوع من أنواع الأداء غير الملموس الذي يستطيع أن يقدمه أحد الأطراف إلى طرف آخر و لا يؤدي إلى نقل ملكية هذا الشيء مع إمكانية أن تكون هذه الخدمات مرتبطة أو غير مرتبطة بمنتج مادي⁴ و حسب (Condo) فإن التعاريف السابقة تعكس الخدمات البسيطة مثل خدمات الصيانة وغيرها من الخدمات. حيث أن طالب الخدمة و متلقيها متطابقان و لا تشمل الخدمات الأكثر تعقيدا كالخدمات التجارية و التي يكون فيها طالب و متلقي الخدمة مختلفان تماما و قد عرفها هذا الأخير على أنها إحداث تغيير في حالة اشخاص أو مرافق أو مواد و هذا التغيير يتم تحقيقه من قبل مقدم الخدمة

¹ :T.P.Hill ,**On goods and services** , Review of income and wealth ,N :4,University east anglia,England,decemer 1977,P :318.

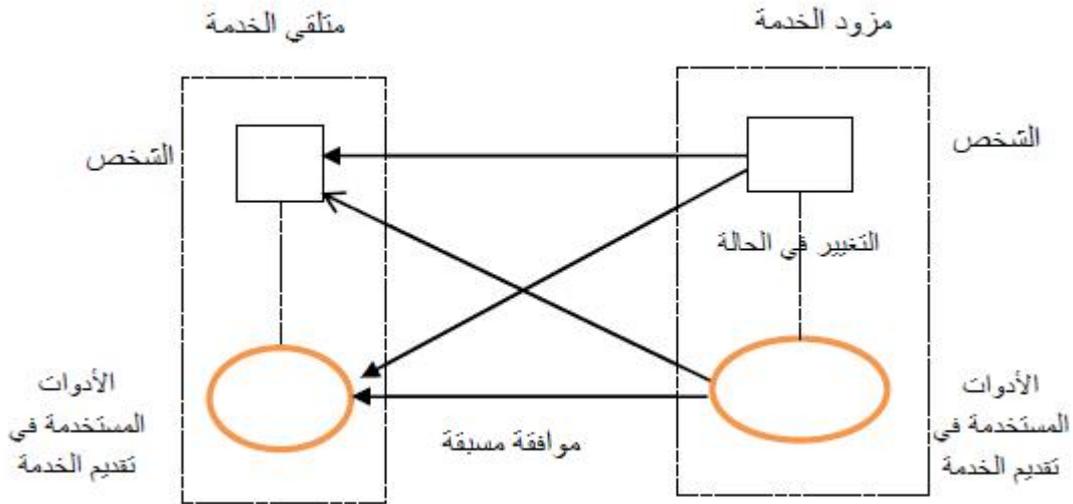
² :Seev Hirsch ,**Services and services intensity in international trade** ,Review of world economic , vol :125,March 1989,P :47.

³ : Dominique Anxo,Donald Storrie,**The job creation potential of the services sector in Europe**,Final report, centre for european labor market studies, Sweden, 2000,P :37

⁴ R.P.Mohanty ; R.R.Lakhe, **total quality management in the service sector** , 1st edition,Jaico Publishing House,2013 ,P :36.

Provider إلى متلقي الخدمة⁵ Customer و قام بتوضيح هذا التعريف من خلال الشكل الموالي :

الشكل رقم 06: شرح مفهوم الخدمات



المصدر: داليا الصيرفي، أثر قطاع الخدمات على القطاع الصناعي و النمو الاقتصادي في فلسطين 2000-2016، مذكرة ماجستير في اقتصاديات التنمية ، الجامعة الاسلامية غزة، 2017، ص:10

أي أن الخدمات هي ذلك النشاط الذي يشكل قيمة اقتصادية استجابة لحاجات و رغبات الزبون دون أن يتطلب ذلك انتاج شيء ملموس⁶ ، كما عرفت الخدمة على أنها نشاط اقتصادي يخلق قيمة و يقدم منفعة للمستهلكين في الزمان و المكان الذي يحددهما و يرغب فيهما طالب الخدمة.

كما أن الخدمة اعتبرت على أنها منفعة مجردة مقدمة من خلال تفاعل مجموعة من الأنشطة و يتم تسويقها و استهلاكها في أن واحد⁷

و في تعريف Philippe KOTLER الخدمات هي عبارة عن أي فعل أو أداء يمكن أن يحققه طرف لطرف آخر يكون في جوهره غير ملموس و لا يترتب عليه أي ملكية و انتاجه يمكن أن

⁵ :H.Fromm,J Cardoso , **Fundamentals of service systems**, springer Internationals Publishing,2015,P :10.

⁶ J.lapeyre ,**Garantir le service** , édition d'organisation ,1998,P :13.

⁷ :U.Lehtinen ;R.Jarvinen , **The Role of Service Characteristics in Service Innovations** , NJB , Vol64 , No :3 , P :170.

يرتبط بمنتج مادي أو قد لا يرتبط⁸ ، لهذا فقد أوضح (LENOREVIE ,LEVY,LINDON) أن السلع و الخدمات مرتبطة مع بعضها بشكل كبير لسببين هما⁹ :

- السلع في كثير من الأحيان ترافقها خدمات مثل خدمات ما قبل البيع ، ما بعد البيع ، النقل التوزيعالخ.
- لا يمكن توفير العديد من الخدمات دون سلع مادية مثل تأجير السيارات ، الخدمات الفندقيةالخ

و منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية OCDE عرفت قطاع الخدمات على أنه مجموعة من الأنشطة الاقتصادية التي لا ترتبط مباشرة مع الأنشطة الاقتصادية الأخرى كالتصنيع و التعدين و الزراعة ، و تهدف عموماً إلى خلق قيمة مضافة تكون في شكل عمل أو استشارة أو مهارة إدارية ، ترفيه و ساطة و تختلف الخدمات عن باقي الأنشطة الاقتصادية الأخرى¹⁰.

كما عرفت الجمعية الأمريكية للتسويق AMA على أنها القطاعات التي تقدم منتجات غير ملموسة يتم تبادلها من المنتج للمستهلك دون نقل ملكيتها و لا يتم نقلها أو تخزينها و غالباً ما يصعب تحديدها أو معرفتها لأنها تظهر للوجود في نفس الوقت الذي يتم فيه استهلاكها فهي تتكون من عناصر غير ملموسة متلازمة¹¹

من خلال ما سبق يمكن أن نلخص تعريف الخدمات في أنها عبارة عن نشاط اقتصادي يتم من خلاله تفاعل عدة عمليات تنتج عنها مهارة غير مرئية تهدف بالأساس إلى تلبية رغبة المستهلك ، و انتاج هذه الخدمات يمكن أن يكون مرتبط بمنتج مادي ملموس أو قد لا يرتبط بأي منتج.

⁸ : تيسير العجامة ، التسويق السياحي ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان ، 2005،ص:19.

⁹ : LENDREVIE.J et autres , Théorie et pratique du marketing , 8^e édition , DUNOD ,2006,p:26.

¹⁰ The Service Economy, Business and Industry Policy Series , OCDE,2000,P:07.

¹¹ : حميد الطائي ، بشير العلاق ، تسويق الخدمات مدخل استراتيجي ، دار البازوري للنشر ، عمان ، 2009 ، ص :33.

المطلب الثاني : خصائص الخدمات

حسب ما جاء في التعريفات التي أوردناها فيما سبق فإن الخدمات تتفرد بمجموعة من الخصائص تميزها عن باقي السلع سنلخصها فيما يلي :

1- عدم الملموسية : أهم ما يميز الخدمة عن السلعة أنها غير ملموسة بحيث لا يمكن تقديرها أو معرفة قيمتها بالحواس المادية ، كما أنه يتعذر اختارها قبل الحصول عليها بالإضافة أنه لا يمكن أن تنتج قبل أن تستهلك ، و يترتب عن هذه الخاصية مايلي¹² :

- صعوبة تقييم الخدمات المنافسة بهدف التمييز بينها قبل الحصول عليها.
- يعتبر سعرها عند الحصول عليها معيارا لجودتها .
- بما أنها غير ملموسة لذلك تستخدم أساليب مبتكرة لقياس جودتها .
- ارتباط الحصول عليها بعنصر المخاطرة كعدم الرضا عنها بعد تجربتها .

رغم اتفاق أغلب الدراسات الاقتصادية على خاصية اللاملموسية للخدمات إلا أن (Lovlock) قد قسم الخدمات إلى نوعين من حيث ملموسيتها أو عدم ملموسيتها كما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم 03: تمييز الخدمات من خلال درجة ملموسيتها

سلع	أشخاص	
خدمات ملموسة	خدمات مقدمة لأشخاص:	خدمات مقدمة لسلع :
- صحة	- إسكان	- نقل البضائع
- مطاعم	- تأمين	- الصيانة
		- التوزيع
خدمات غير ملموسة	خدمات معنوية :	خدمات لأصول غير ملموسة:
- إشهار	- تأمين	- بنوك
- إعلام		

¹² :Wolak.R ;Kalafatis.S ;Harris.P , *An Invertigation Into Four Characteristics of Services* , Journal of Empirical Generalisations in Marketing Science, vol :03 , 1998,p :25.

- محاسبة	- خدمات الحمامة	
----------	-----------------	--

Source : Lovelock.C ;Lapert.D , Marketing des Services , Publi Union,1999 ,p :23

2- التلازمية : بما أن انتاج الخدمة و استهلاكها يتم في نفس الزمان و المكان أي وجود ارتباط بين الخدمة في حد ذاتها و بين الشخص الذي يتولى تقديمها حيث لا يمكن الفصل بينهما فأداء خدمة معينة قد يحدث جزئيا أو كليا في لحظة استهلاكها ، فالسلع تنتج و تباع ثم تستهلك أما الخدمات فهي تباع و من ثم تنتج و تستهلك¹³ لهذا تعد الخدمات تلازمية و يترتب عن هذه الخاصية ما يلي :

- يصبح الزبون منتجا مشاركا للخدمة .
- أي تغيير في خصائص الخدمة المتفق عليها بين المنتج و الزبون يعني انعدام قيمة الخدمة .

3- عدم التجانس : تتميز الخدمة عموما بعدم التجانس أو التباين كما يعرف بصعوبة التتميط و المقصود بهذه الخاصية هو عدم القدرة على تتميط و توحيد الخدمات و بالأخص تلك التي يعتمد في تقديمها على الإنسان حيث يصعب على مورد الخدمة أن يلتزم بتمائل و تجانس خدماته على الدوام ، أي صعوبة الحفاظ على مستوى على مستوى الجودة بسبب صعوبة التنبؤ بما ستكون عليه الخدمات قبل تقديمها و يرجع هذا إلى¹⁴:

- اختلاف الخدمة بين المؤسسات الخدمية التي تعمل في نفس المجال .
- تأثر أداء العاملين على تقديم الخدمة بعدة عوامل يؤدي إلى اختلاف الخدمة المقدمة من طرف نفس الموظف من وقت لآخر .

4- قابلية التلف : كذلك من أهم ما يميز الخدمات عن السلع هو فناؤها لحظة تقديمها و عدم قابليتها للتخزين حيث أن الخدمة تنتج و تستهلك في نفس اللحظة أي ارتباطها بشكل كبير بعامل الزمن كما تجدر الإشارة إلى أنه كلما زادت درجة اللاموسية انخفضت إمكانية التخزين و تعرف هذه الخاصية بأنها معضلة الطاقة الخدمية حيث أن الطلب على

¹³ : هاني حامد الضمور، تسويق الخدمات ، دار وائل ، عمان ، الاردن ، 2008،ص:68.

¹⁴ : Wolak .R ;Kalafatis.S ;Harris.P,Op.Cit,P :26.

الخدمات يتوزع بشكل غير متساوي على الفترات الزمنية المختلفة¹⁵ ، لذلك وجدت العديد من الحلول من أجل تفادي هذه المعضلة

- اقتراح أسعار ترويجية بهدف تشجيع الطلب في أوقات غير الذروة .
- تقديم خدمات إضافية للزبون ، بالإضافة إلى إمكانية التسويق في آخر لحظة بأسعار مناسبة .

- التخطيط للطلب عن طريق العمل بنظام الحجوزات
 - كما يمكن توظيف موظفين إضافيين لفترات الذروة و تقليل الخدمات في فترات الكساد .
- 5- عدم تملك الخدمة : أغلب الدراسات الاقتصادية أكدت على الخصائص الأربعة السالفة الذكر إلا أن بعض الباحثين أضافوا هذه الخاصية انطلاقاً من كون أن الخدمة ينتفع بها و لا تنتقل ملكيتها من المنتج إلى المستهلك

و يمكن تلخيص الفروق التي تميز الخدمات عن باقي السلع في الجدول التالي :

الجدول رقم 04: الفرق بين السلع و الخدمات من حيث الخصائص

الخدمات	السلع	
الخدمات تعتبر أنشطة و مجهودات لا يمكن تملكها من طرف المستهلك لهذا فإن قيمتها تكمن في التجربة التي يعيش الزبون .	السلع أشياء ملموسة و يمكن نقل ملكيتها من المنتج إلى المستهلك .	عدم الملموسية
بالنسبة للخدمات لا يمكن فصل الخدمة عن مقدمها ، فالشخص مقدم الخدمة ينتج و يوزع الخدمة في نفس الوقت كما أن مثلثها يستهلكها في الوقت ذاته .	هناك انفصال بين المنتج و المستهلك و يتم الاتصال بينهما عن طريق الوسيط ، أي أن هناك فاصل زمني بين الانتاج و الاستهلاك يتم خلاله نقل و تخزين السلع .	التلازمية
بما أن الخدمات تختلف من وقت	يمكن إضافة قدر كبير من النمطية	عدم التجانس

¹⁵ : Moeller.S, Characteristics of Services-A New Approach Uncoverstheir Value, Journal of Services Marketing ,2010,P :364.

على السلع رغم كثرة السلع المنتجة و ذلك لسهولة استخدام أساليب الرقابة على الجودة . لأخر و اعتمادها بشكل كبير على مقدمها لذلك لا يمكن ضمان النمطية في جودة الخدمة .	
السلع يمكن تخزين الفائض منها لاستخدامه في أوقات ارتفاع الطلب عليها .	قابلية التلف
الخدمات غير المستغلة لا يمكن تخزينها إلى وقت آخر .	

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدة مراجع .

كما تجدر الإشارة إلى هذه الخصائص التي تميز الخدمات عن باقي السلع الأخرى قد تشكل بعض المشكلات و الجدول التالي يوضح بعض المشكلات التي تسببها خصائص الخدمات و سبل معالجتها :

الجدول رقم 05: بعض المشكلات الناتجة عن خصائص الخدمات و أساليب معالجتها

طرق المعالجة	بعض المشكلات	
<ul style="list-style-type: none"> - التركيز على الفوائد - زيادة إضفاء الملموسية للخدمة - استخدام الأسماء التجارية - استخدام التوصية الشخصية كمدخل لبيع الخدمة. - تطوير الشهرة . - تخفيض تعقيدات الخدمة . 	<ul style="list-style-type: none"> - صعوبة توفير عينات. - وجود قيود كثيرة على عنصر الترويج في المزيج التسويقي . - صعوبة تحديد السعر و النوعية مقدما. - استخدام السعر كمؤشر للجودة . - صعوبة تقييم الخدمات المنافسة. 	عدم الملموسية
<ul style="list-style-type: none"> - تعلم العمل في مجموعات كبيرة - العمل بسرعة - تحسين أنظمة تسليم الخدمات . 	<ul style="list-style-type: none"> - تتطلب تواجد مقدم الخدمة . - البيع المباشر . - محدودية نطاق العمليات. 	التلازمية
<ul style="list-style-type: none"> - تدريب عدد أكبر من الموظفين الأكفاء - الحرص على اختيار و تدريب 	<ul style="list-style-type: none"> - تعتمد المعايير على من هو مقدمها و متى تقدم . - صعوبة التأكد من النوعية . 	عدم التجانس

الموظفين		
- توفير مراقبة مستمرة و مؤسسة		
- تنمة العمليات قدر الإمكان - المحاولة المستمرة لإيجاد توافق بين العرض و الطلب .	- لا يمكن تخزينها - مشاكل التذبذب في الطلب	قابلية التألف
- التركيز على مميزات عدم الملكية مثل توفير نظام الدفع .	- يسمح للمستهلك باستخدام الخدمة و لكن دون امتلاكها	الملكية

المصدر: هاني حامد الضمور ، مرجع سبق ذكره ، ص:31.

المطلب الثالث : تصنيفات و مكونات الخدمات

إن قطاع الخدمات يتضمن أنشطة اقتصادية عديدة فحسب تعريف نظام الحسابات القومية فإن إنتاج الخدمات هو نشاط يجري تحت مسؤولية و مراقبة و إدارة وحدة مؤسسية تستخدم اليد العاملة و رأس المال و مجموعة من السلع من أجل إنتاج خدمات ، و نظرا لتعدد أنشطة الخدمات و تفرعها و تشابكها مع بعضها البعض فقد بوبتها العديد من الهيئات الدولية و فيما يلي سنعرض التصنيف المعتمد من طرف المنظمة العالمية للتجارة

الجدول رقم 06: تصنيف الخدمات حسب المنظمة العالمية للتجارة

اسم الخدمة	الوصف
خدمات الأعمال	يتضمن هذا الصنف جميع الخدمات المهنية مثل الخدمات القانونية، خدمات المحاسبة و المراجعة ، الخدمات الضريبية ، الخدمات الهندسية و التخطيط الحضري بالإضافة إلى خدمات الكمبيوتر و كل ما يتعلق بالتكنولوجيا و خدمات البحث و التطوير ، الخدمات العقارية و خدمات تأجير المعدات
خدمات الاتصالات	و تشمل جميع الخدمات البريدية و خدمات البريد السريع بالإضافة إلى خدمات الاتصال و خدمات السمع البصري
الخدمات الهندسية و	تشمل كل ما يتعلق بأعمال البناء و الهندسة المدنية و أعمال التركيب

البناء	و التجميع .
خدمات التوزيع	تشتمل على كل خدمات البيع سواء بالجملة أو التجزئة
الخدمات التعليمية	تتضمن خدمات التعليم بكل مراحله بالإضافة إلى خدمات التعليم العالي
الخدمات البيئية	تشمل كل خدمات التخلص من النفايات و خدمات الصرف الصحي و ما شابهها .
الخدمات المالية	و تتضمن جميع الخدمات المتعلقة بالتأمين و جميع الخدمات المصرفية مثل قبول الودائع ، الاقراض ، التأجير التمويلي ، الدفع و تحويل الأموال
الصحة و الخدمات الاجتماعية	و تشمل خدمات المستشفيات بما فيها الخدمات الطبية و طب الأسنان و الخدمات التي تقدمها القابلات و الممرضات و أخصائيو العلاج الطبيعي بالإضافة إلى الخدمات البيطرية .
السياحة و الخدمات ذات الصلة بالسفر	و تشمل خدمات الفنادق و المطاعم و جميع خدمات وكالات السفر و مشغلي الرحلات السياحية .
خدمات النقل	و تشمل خدمات النقل البحري بما فيها نقل المسافرين و البضائع و صيانة و إصلاح السفن ، بالإضافة إلى خدمات النقل الجوي و النقل البري و نقل البضائع و غيرها

Source : Services Sectoral Classification ,WTO,1991 :

https://www.wto.org/french/tratop_f/serv_f/serv_sectors_f.htm#top

و حتى تصنيف الخدمات التي تعتمد عليه أغلب الاقتصاديات في العالم و هو التصنيف الصناعي الدولي الموحد لجميع الأنشطة الاقتصادية ، التتقيح 4 ، العدد 4، إدارة الشؤون الاقتصادية الأمم المتحدة ، 2009.¹⁶

- المعلومات و الاتصالات .

¹⁶:التصنيف الصناعي الدولي الموحد لجميع الأنشطة الاقتصادية ، التتقيح 4 ، العدد 4، إدارة الشؤون الاقتصادية الأمم المتحدة ، 2009.

- الأنشطة المالية و أنشطة التأمين
- الأنشطة العقارية
- الأنشطة المهنية و العلمية و التقنية
- أنشطة الخدمات الإدارية و خدمات الدعم
- الإدارة العامة ، الضمان الاجتماعي الاجباري
- التعليم
- الصحة و الخدمة الاجتماعية

كما أن و ذكرنا في تعريف الخدمات على أنها أعمال موجهة بشكل مباشر لإشباع و رغبات الأشخاص حسب أذواقهم أو طلباتهم المادية و غير المادية ، بشكل عام فإن الخدمات غير المادية تنتمي إلى البيئة غير الانتاجية في حين تنتمي الخدمات المادية إلى البيئة الانتاجية لكن ما يميزها عن الصناعة و التجارة بمعناها الواسع هو محدوديتها الانتاجية و حسب هذا فإن الخدمات تصنف إلى ما يلي¹⁷ :

- خدمات البنية الأساسية (البنى التحتية): هي الخدمات التي تهتم الدولة بتوفيرها و الإشراف عليها وذلك لأن وفرها أمر ضروري وتتمثل في مجموعة شبكات مثل مياه الشرب و الري والصرف الصحي و الكهرباء والطرق والاتصالات الهاتفية والبريدية والجسور.
- الخدمات السيادية: وتأتي سيادتها من إمكانية إشرافها على قطاعات الخدمة كافة وتضم الخدمات الأمنية والإدارية فضلا عن الخدمات التعليمية، أما مصدر سيادتها فيأتي من كونها مسؤولة عن تأهيل الأفراد من أجل تأدية ما عليهم من واجبات.
- الخدمات الاقتصادية : وتتمثل في الأسواق وتجارة التجزئة والخدمات الصحية والاجتماعية وجميع الخدمات التي تشمل جميع السلع الاستهلاكية والإنتاجية غير الملموسة وخدمات الإنتاج الاقتصادي و الخدمات المالية بالإضافة إلى خدمات الصحة و التعليم و السياحة

¹⁷:رياض كاظم الجميلي، صباح خلف الكنانى، التنمية المستدامة و أثرها في تطوير قطاع الخدمات، مجلة الأستاذ، العدد 2013،300.

المطلب الرابع : عوامل نمو قطاع الخدمات

تعرف الخدمات نموًا مطردًا منذ سنوات وهذا النمو ناتج عن مجموعة من العوامل يمكن تلخيصها فيما يلي¹⁸:

- الإصلاحات القانونية و التنظيمية التي عرفت أسواق النقل و الاتصالات و الخدمات المالية .
- التقليل من العراقيل في الاستثمار في القطاعات الخدمية و كذا توسع تجارة الخدمات.
- انفتاح أسواق الخدمات التي كانت سابقا محمية ضد المنافسة مما أدى إلى تنامي المنافسة في المؤسسات من أجل تحسين نوعية منتجاتها الخدمية ، و أدى كذلك إلى توسع تجارة الخدمات و قد ساعد على هذا التطور التكنولوجي الحاصل في العالم
- الزيادة المتسارعة في الطلب على الخدمات اللازمة للإنتاج و التسويق في القطاعات الاقتصادية الأخرى مثل الزراعة و الصناعة و البناء .

بالإضافة إلى العناصر التالية :

- ظهور سلع متطورة حيث أحدثت التكنولوجيا الحديثة تطورا في إنتاج سلع جديدة أهم ما يميزها هو تعقد صناعاتها مما أدى إلى خلق أنشطة خدمية مرافقة لها قبل و بعد استعمالها.
- تطور الطلب و الاستهلاك يعتبر قانون Engel أنه في وضعية تطور القدرة الشرائية للسكان فإن الطلب ينتقل من السلع الضرورية إلى السلع الثانوية ثم إلى السلع العليا و التي تتشكل غالبيتها من الخدمات و اعتمادا على هذه النظرية استنتج Bell أن التطور الاقتصادي يتسبب في جعل الطلب النهائي خدمي

و تعود أسباب ارتفاع الطلب على الخدمات إلى ما يلي¹⁹:

¹⁸ Les Services et La Croissance Economique « emploi-productivité- innovation » ,les éditions de l'OCDE, 2005,P :9

¹⁹ محمود الجعفري، قطاع الخدمات الفلسطيني ودوره في عملية التنمية الاقتصادية، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية، 2003، ص:03.

- التوسع في الطلب على الخدمات الوسيطة (الخدمات الإنتاجية) التي يعتمد عليها في الإنتاج و التسويق و ذلك نتيجة للتطور التكنولوجي ، و خاصة في الخدمات التي يعتمد انتاجها نسبيا على رأس المال أكثر من اعتمادها على العمل؛
- أدى ارتفاع مستوى المعيشة إلى زيادة الطلب على الخدمات النهائية ، و زيادة الطلب على السلع المنتجة للخدمات النهائية؛
- جاء التوسع في إنتاج الخدمات نتيجة لتوسع القطاعات الأخرى في استخدام رأس المال على حساب العمالة لمواءمة العمليات الإنتاجية مع المستوى التكنولوجي المتطور، ونتج عن ذلك تحول أعداد كبيرة من العاملين في تلك القطاعات للالتحاق بوظائف رسمية (وظائف بأجر) أو إقامة مشاريع سواء بشكل رسمي أو غير رسمي لإنتاج خدمات محددة
- أدى التوسع في قطاع الصناعي في العديد من الاقتصاديات المتقدمة و النامية على حساب القطاع الزراعي إلى انتاج خدمات متطورة ، بحيث أصبح إنتاج تلك السلع و الخدمات أساسا لإنتاج خدمات أخرى حيث يصبح تأهيل و تطوير خدمات البنى التحتية أمرا لازما للتوسع في إنتاج الخدمات غير الرئيسية بجودة عالية .

المبحث الثاني : أهمية قطاع الخدمات في الاقتصاد

ازدادت مكانة قطاع الخدمات في النشاط الاقتصادي و التجارة الدولية منذ أواخر الستينيات و إلى غاية اليوم وتأتي هذه المكانة المهمة لهذا القطاع إلى مجموعة من العوامل نوجزها فيما يلي²⁰

- التكامل بين السلع و الخدمات و ما أدى إليه من نمو قطاع الخدمات من خلال العلاقات الأمامية و الخلفية بين الخدمات و السلع المنتجة فاندماج الخدمات في العملية الانتاجية يضمن تقديم السلعة بشكل أفضل و من ثم زيادة الطلب على المنتجات النهائية كما أن زيادة الطلب على المنتجات النهائية كما أن زيادة الطلب على هذه المنتجات تؤدي إلى تشغيل قدر أكبر للخدمات؛

²⁰ بشير عباس العلق، تسويق الخدمات مدخل استراتيجي وظيفي تطبيقي، دار زهران ، عمان ، 1999، ص:190.

- ضخامة و استقلال الشركات التي تعمل في تجارة الخدمات فقد أدى التطور في وسائل الاتصالات إلى التزايد في مركزية و تخصص إنتاج الخدمات حيث أقيمت شركات متخصصة للخدمات بعد أن كانت كل منشأة تقوم بالخدمات المطلوبة لإتمام عملياتها داخل الشركة بنفسها سواء كانت خدمات مالية أو محاسبية كما حدث تكامل بين الأسواق الوطنية و العالمية فالعديد من الخدمات التي يتم إنتاجها في دولة معينة من الممكن أن يتم إنتاجها بشكل أكثر كفاءة في دولة أخرى و هكذا ظهرت شركات خدمات متعددة الجنسية مما زاد من حدة التنافسية الدولية بين هذه الشركات و عزز تجارة الخدمات.

ويمكن توضيح أهمية الخدمات من خلال الاشارة إلى مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي وفي سوق العمل و كذلك مساهمها في تطوير القطاعات الاقتصادية الأخرى

المطلب الأول : مساهمة قطاع الخدمات في الناتج المحلي الإجمالي

بما أن اغلب الاقتصاديات الحديثة في العالم أصبحت تتجه الى الاقتصاد الذي يعتمد على القطاع الخدمي بشكل موسع فإن مساهمة هذا الاخير في النمو الاقتصادي عرفت هي الاخرى تطورا ملحوظا فإن القيمة المضافة لقطاع الخدمات في الدول الاعضاء في المنظمة ارتفعت بين سنتي 1987 و 1997 على النحو الذي يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم 07: القيمة المضافة لقطاع الخدمات في الناتج المحلي الاجمالي لدول منظمة التعاون الاقتصادي من اجل التنمية

التغير	97	87	
5.7	70.6	64.9	استراليا
4.8	71.6	66.8	كندا
4.6	71.5	66.9	فرنسا
5.9	69.9	64.0	المانيا
4.2	51.4	47.2	كوريا
4.7	70.8	66.1	المملكة المتحدة
3.1	71.4	68.3	الولايات المتحدة

Source : The Service Economy , Business and Industry Policy Forum Series,OCDE,2000 ,P :41

واستمرت أهمية قطاع الخدمات في هذه الدول الى يومنا هذا حيث يعرف مقدار مساهمتها في الناتج الداخلي الاجمالي ارتفاعا من سنة الى اخرى

الجدول رقم 08: القيمة المضافة لقطاع الخدمات للدول الأكثر نموا (تريليون دولار)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
0.83	0.81	0.79	0.77	0.75	0.73	0.72	استراليا
1.39	1.39	1.35	1.32	1.27	1.2	1.18	كندا
1.97	1.95	1.94	1.92	1.88	1.84	1.87	فرنسا
2.24	2.23	2.21	2.19	2.13	2.11	2.17	ألمانيا
1.89	1.83	1.8	1.76	1.73	1.70	1.76	المملكة المتحدة
12.18	11.91	11.81	11.57	11.38	11.15	11.35	وم أ

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي من الموقع: <https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?view=chart> تاريخ الاطلاع

2017/12/21

وحتى الدول التي تعتبر اقتصادياتها نامية اتجهت الى القطاعات الخدمية وحصل عن ذلك تغير بالزيادة في القيمة المضافة التي تساهم بها هذه القطاعات في الناتج الداخلي الاجمالي على عكس القطاعات الاخرى واحصاءات البنك الدولي تبين ذلك :

الجدول رقم 09: نسب مساهمة القطاعات الخدمية في الناتج الداخلي الإجمالي

نسبة مساهمة الخدمات		نسبة مساهمة الصناعة		نسبة مساهمة الزراعة		الناتج الداخلي الاجمالي		البلد
%		%		%		بليون دولار		
2017	2010	2017	2010	2017	2010	2017	2010	
51.6	44.1	10	46	8	10	12,237.7	6,100.6	الصين
48.9	45.2	26	30	15	18	2,597.5	1,656.6	الهند
63.1	57.6	18	23	5	4	2,055.5	2,208.9	البرازيل
54.2	42.9	35	48	6	5	3,265.7	2,767.9	MENA

60.8	55.6	24	29	5	5	5,954.7	5,341.0	أمريكا اللاتينية
49.8	46.7	25	29	16	18	3,291.7	2,042.1	جنوب آسيا
53.2	51.7	23	26	16	17	1,648.7	1,364.3	افريقيا

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي .

من خلال الجدول تتضح الأهمية التي بات يحتلها قطاع الخدمات في اقتصاديات الدول النامية حيث يساهم بأعلى نسبة في الناتج الداخلي الاجمالي وتزايد مساهمته من سنة إلى أخرى على عكس قطاعي الزراعة والصناعة فنسبة مساهمتهما اقل و تتراجع من سنة إلى أخرى ولعل اهم دولتين أحدث فيهما قطاع الخدمات قفزة نوعية نجد الصين التي احتلت المرتبة السابعة عالميا سنة 2002 لتتقدم سنة 2007 الى المرتبة الرابعة عالميا بعد الولايات المتحدة الامريكية والمملكة المتحدة واليابان واستمرت في التقدم لتحل المرتبة الثالثة عالميا متجاوزة بذلك العديد من الدول المتقدمة كألمانيا فرنسا، كذلك الهند هي الاخرى سارت على نفس النهج حيث حققت المرتبة الخامسة عشر عالميا سنة 2002 وتطور قطاع الخدمات بها الى ان وصلت المرتبة العاشرة في سنة 2014، وقد تضاعفت القيمة المضافة لقطاع الخدمات بحوالي ثلاث اضعاف حيث كان يبلغ 0.357 تريليون دولار سنة 2002 ليصل إلى 1.02 تريليون دولار .

المطلب الثاني: مساهمة قطاع الخدمات في سوق العمل

إن التوسع المستمر لقطاع الخدمات له أثر حتمي على سوق العمل وقدرة على استيعاب العمالة وقد ابرزت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية اثر الخدمات على حصص العمالة مقارنة بالقطاعات الزراعي و الصناعي

الجدول رقم 10: توزيع العمالة على القطاعات الاقتصادية (الوحدة بالآلاف)

قطاع الخدمات			قطاع الزراعة			قطاع الصناعة			
2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016	2015	2014	
			4	6	4				
9690	9355	9354	323	293	315	2417	2397	2266	استراليا
14631	14367	14130	347	350	362	3592	3479	3509	كندا
20959	20463	20530	689	747	701	5436	5397	5257	فرنسا

1135 8	1133 0	11185	530	531	554	29863	29506	28709	ألمانيا
6648	6498	6546	129 7	126 8	129 5	18855	18771	18451	كوريا
5811	5758	5781	374	374	380	25904	25623	25296	المملكة المتحدة
2712 1	2674 8	26255	251 5	237 2	244 0	12432 9	12303 5	12102 7	وم أ

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على احصائيات منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية من الموقع:

https://www.oecd-ilibrary.org/employment/data/statistiques-de-la-population-active/emploi-par-activite-et-statut_data-2017/05/07 تاريخ الاطلاع :

من خلال الجدول نلاحظ أن استيعاب قطاع الخدمات في دول المنظمة يتزايد من سنة إلى أخرى و يحتل المرتبة الأولى بتوظيفه لأكبر نسبة عمالة إذا ما قورن بقطاعي الزراعة و الصناعة رغم هذا فإن هذين القطاعين استطاعا الحفاظ على معدلات نمو عمالة ثابتة الامر الذي ينتج عنه عدم حدوث اختلال هيكلي أو نمو قطاع على حساب قطاع اقتصادي آخر .

المطلب الثالث: مساهمة قطاع الخدمات في القطاعات الأخرى

لا تنحصر الأهمية الاقتصادية لخدمات الإنتاج على مساهمتها المباشرة في الإنتاج و التوظيف، حيث أن النمو الاقتصادي أصبح حصيلة عملية متكاملة مترابطة بين جميع مكونات الاقتصاد فالنمو يجب أن يكون متوازن بين القطاعات العامة المكونة للاقتصاد، و أهمية قطاع الخدمات لا ترتكز فقط على تلك الخدمات التي تؤثر على الأداء العام للاقتصاد، فمثلا فعالية الخدمات المالية ينعكس أثره في تكوين قطاع مالي فعال و منظم بشكل جيد يؤدي هذا إلى التحول الفعال نحو الادخار و من ثم الاستثمار و هذا ينعكس على القطاعات الأخرى من زراعة و صناعة، كما أن قطاع الاتصالات له آثار واضحة في تسهيل عمليات الربط بين مكونات الاقتصاد فيما بينها أو ربط مكونات النشاط الاقتصادي نفسه عوضا عن توفير عن توفير عنصر المعرفة و تراكم الخبرات و المعلومات التي من شأنها تقليل الأخطاء و الارتقاء بالأداء الاقتصادي، كما أن قطاع النقل و التوزيع ساهم في الربط بين القطاعات الاقتصادية وكلما زادت

كفاءة هذا القطاع كلما انعكس بالإيجاب على كفاءة الترابطات الأمامية و الخلفية سواء بين القطاعات الاقتصادية فيما بينها أو بداخل تلك القطاعات و كذلك أعمال التجارة الخارجية و الداخلية و الخدمات الادارية و المعرفية.

وللخدمات تأثير غير مباشر على قطاعات اقتصادية أخرى خصوصا الصناعة حيث تكمن آلية التأثير من خلال ما يعرف بالنواتج الخلفية و التي تبرز من خلال الطلب على خدمات الأعمال و خدمات التوزيع كمدخل وسيط في عملية الإنتاج إذ تساهم الخدمات في زيادة انتاجية النشاطات الصناعية عن طريق توفير خدمات النقل و الاتصالات و التسويق و تكنولوجيا المعلومات بالإضافة إلى الخدمات القانونية و الهندسية و أيضا عن طريق تسهيل العمليات الانتاجية من خلال الأنشطة المالية بالإضافة إلى ذلك تظهر أيضا خدمات الأعمال في توليد الابتكار و نقل المعرفة إلى قطاعات أخرى

المبحث الثالث: تجارة الخدمات

المطلب الأول : توسع تجارة الخدمات عالميا

رغم النمو المتزايد الذي يعرفه قطاع الخدمات إلا أنه نظرا لطبيعتها الخاصة فإن نسبة صغيرة فقط تدخل في مجال التجارة الدولية ، حيث يعد موضوع التجارة الدولية في الخدمات من المواضيع الهامة نظرا لما لهذا القطاع من دور كبير في الاقتصاد العالمي فهو القطاعات الاقتصادية نموا و أكثرها استيعابا للعنصر البشري.

1- أهمية تجارة الخدمات : تزايد معدل نمو تجارة الدولية في الخدمات بمعدل أسرع من نمو التجارة الدولية في السلع خلال السنوات الأخيرة حيث أن نسبة الزيادة في تجارة الخدمات بلغت خلال الفترة(2006-2016) حوالي 65.5% مقابل 37.5% لتجارة السلع في نفس الفترة و قدرت صادرات الخدمات في سنة 2016 حوالي 4.8 تريليون دولار بينما قدرت الصادرات السلعية 11 تريليون دولار ، و يمكن تعريف التجارة الدولية في الخدمات بأنها تلك " المعاملات الدولية في الخدمات و التي تتم بين المقيمين في دولة أخرى بغض النظر عن مكان إتمام هذه المعاملات " ²¹ و تلجأ سكريتارية **الجات Gatt** إلى استخدام مفهوم الخدمات التجارية لقياس الخدمات القابلة للتسويق من أجل قياس حجم التجارة الخارجية

²¹ : أحمد بديع بليح، أحمد عبد الخالق، تحرير التجارة العالمية في دول العالم النامي، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص:58.

الدولية في الخدمات وفقا لهذا نجد أن هذه الخدمات التجارية تنطوي على خدمات النقل و السياحة ، الاتصالات و التأمين ، تأجير و استئجار المعدات و الخدمات المهنية و الحرفية و العائد من الملكية (الملكية الفكرية و حقوق براءة الاختراع) ، كما أن الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات (GATS) عرفت التجارة في الخدمات في مادتها الأولى على أنها " عملية توريد خدمة ما"²² و ذلك:

- من حدود احدى الدول الأعضاء إلى حدود أي دولة عضو
- من خلال التواجد التجاري لمورد الخدمة في أراضي أي عضو آخر
- من خلال تواجد أشخاص طبيعيين من دولة عضو داخل أي دولة عضو آخر

والشيء الملاحظ هنا أن الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات بين الدول لم تعرف تجارة الخدمات كمفهوم بل اعتمدت على توضيح أساليب تبادل الخدمات بين الدول ويمكن تصنيف أساليب تصنيف الخدمات إلى مايلي²³ :

- التجارة عبر الحدود: وذلك عند انتقال الخدمة من أراضي دولة عضو في منظمة التجارة العالمية إلى أراضي دولة أخرى عضو في المنظمة وفي هذه الحالة يكون هناك تشابه بين التجارة في الخدمات و التجارة في السلع حيث لا ينتقل أي من المنتج أو المستهلك و تنتقل الخدمة فقط .
- الاستهلاك في الخارج: يكون ذلك عندما تقدم الخدمة من عضو إلى مواطني عضو آخر في الحدود الوطنية للعضو مقدم الخدمة مثل تحرك المستهلك عبر الحدود الدولية لأغراض السياحة أو للعلاج أو للالتحاق بالمؤسسات التعليمية.
- التواجد التجاري: وذلك عندما يقوم مقدم الخدمة من دولة عضو بتوفير الخدمة في أي دولة أخرى عضو من خلال التواجد التجاري في أراضي الدولة التي تقدم فيها الخدمة ،حيث ينتقل المنتج إلى دولة المستهلك من خلال الاستثمار المباشر أو انشاء مكاتب أو فروع لتسويق منتجاته الخدمية.
- الانتقال المؤقت للأشخاص الطبيعيين: و ذلك من خلال انتقال منتج الخدمة كشخص طبيعي لدولة مستهلك الخدمة بصورة مؤقتة فقط.

22 : فاطمة بوسالم، أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات على كفاءة النشاط المصرفي في الدول النامية حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، 2010-2011، ص:22.

23 : Juan R, Cuadrado-Roura, Service Industrie and Regional Analysis new Derrections and Challenges, Journal of Regional Research N36,2016,p :120.

واكتسبت تجارة الخدمات أهمية متزايدة في جميع الاقتصاديات و خاصة المتقدمة منها حيث أصبحت تحتل مكانة مهمة في التجارة العالمية ففي سنة 2017 بلغت قيمة الخدمات المتبادلة بين دول العالم ما يقارب 5.2 تريليون دولار وقد وصل معدل نمو تجارة الخدمات إلى 8% في نفس العام وهو أكبر من نسبة نمو السلع البالغة 4.7%، كما أن الدول المتقدمة تحظى بمعظم تجارة الخدمات حيث تسيطر الدول الأعضاء في منظمة التعاون و التنمية OCDE فقد بلغت حصتها 70% من إجمالي قيمة الصادرات العالمية بينما استوردوا 60% من إجمالي الواردات و احتلت الولايات المتحدة الأمريكية رأس قائمة الدول المصدرة و المستوردة للخدمات حيث بلغ إجمالي صادراتها من الخدمات حوالي ثلاث أرباع تريليون دولار ز إجمالي وارداتها نصف تريليون دولار في 2016 مما مكنها من تحقيق أكبر فائض عالمي في تجارة الخدمات، و ما أصبح يميز الوقت الحالي هو النمو الهائل في القطاع الخدمي في ظل الاقتصاديات الصناعية المتطورة في العالم مما أدى إلى ظهور خدمات جديدة بصورة مستمرة حيث يوضح الجدول التالي حجم التجارة الخارجية في الخدمات في بعض بلدان العالم في سنتي 2016-2017

الجدول رقم 11 : حجم التجارة الخارجية في الخدمات في بعض الدول خلال الفترة 2010-2017 (الوحدة مليون دولار)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010		
797690	758888	755310	741094	700491	655724	627061	562759	الصادرات	و م أ
542471	509838	491966	480761	461087	452013	435761	409313	الواردات	
307484	285819	276749	299815	273021	252487	250502	225014	الصادرات	ألمانيا
331006	307884	295502	332300	327957	294598	295611	263280	الواردات	
57730	50677	51616	65745	70123	62340	58039	49159	الصادرات	روسيا
88824	74567	88768	121022	128382	108927	91495	75279	الواردات	
359103	348199	355756	373811	348835	315038	305525	271257	الصادرات	المملكة المتحدة
212006	210796	216994	221776	208207	196053	193999	184709	الواردات	
275142	259994	255608	272844	254118	234648	236195	202109	الصادرات	فرنسا
245342	240339	233319	252627	228074	202709	202807	181659	الواردات	
2347856	2160475	2118343	2282968	2108469	1940762	1948130	1723511	الصادرات	الاتحاد الأوروبي
1999519	1904045	1859391	1938943	1779154	1646130	1663662	1514010	الواردات	

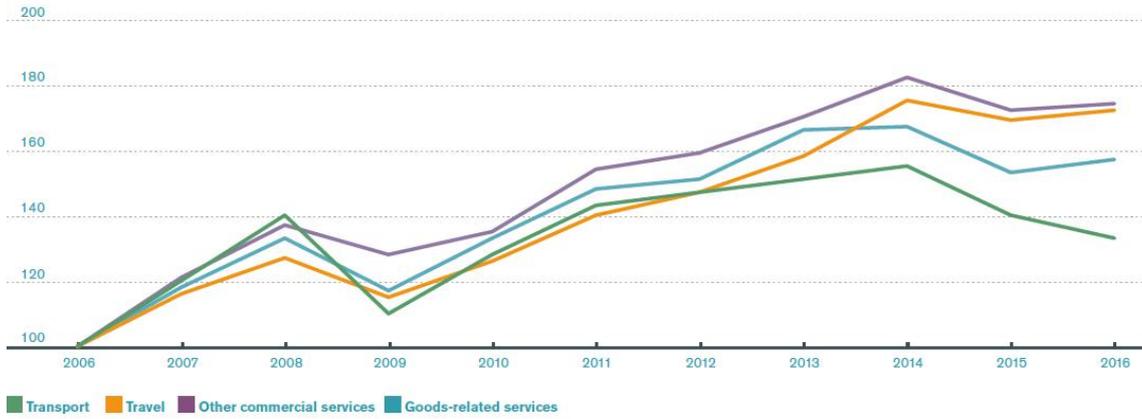
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الموقع : https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=TISP_EBOPS2010&lang=en تم الاطلاع عليه

بتاريخ 2019/05/18.

الملاحظ من الجدول أن تجارة الخدمات تتزايد من سنة إلى أخرى، حيث تؤدي الخدمات دورا حاسما في التنمية الاقتصادية فمثلا تساهم الخدمات الوسيطة كالنقل و الاتصالات و الخدمات المالية و خدمات البحث و التطوير في زيادة القدرات الانتاجية و المشاركة في الامدادات الدولية وقد رافق نمو قطاع الخدمات تغيرا في هيكل الخدمات المتداولة و الشكل التالي يوضح التطور في تجارة بعض الخدمات في العالم حسب المنظمة العالمية للتجارة

الشكل رقم 07: تطور التجارة في الخدمات حسب المنظمة العالمية للتجارة

World trade in commercial services by category, 2006-2016 (Index, 2006 = 100)



Source : World Trade Statistical Review 2017, World Trade Organisation,2017,P :11.

وحسب معطيات الاونكتاد لسنة 2014 فإن التكوين القطاعي لصادرات الخدمات ليس هو نفسه في البلدان المتقدمة والنامية حيث أن قطاع النقل و السفر و التي تعتبر خدمات تقليدية تحتل 57% من إجمالي صادرات الخدمات فيها عكس الدول المتقدمة التي تحتل فيها الخدمات المالية والتأمينات وحقوق الملكية الفكرية مما يدل على أن البلدان المتقدمة تخصص في هذه الخدمات ذات القيمة المضافة العالية و الجدول الذي سيلي:

الجدول رقم 12: صادرات الخدمات حسب المنطقة و القطاع لسنة 2014 (النسبة المئوية)

الدول المتقدمة	الخدمات المرتبطة بالسلع	النقل	السفر	البناء و الأشغال العمومية	خدمات مالية و تأمينات	الملكية الفكرية	اتصالات و معلومات	خدمات أخرى	خدمات ثقافية و ابداعية
الدول المتقدمة	3.2	17.9	20.9	1.6	13.6	8.4	9.7	23.5	1.0
الدول النامية	3	21.4	35.3	3.2	6.0	0.9	8.3	21.3	0.6

Source :Services,developpement et commerce aspects réglementaires et institutionnels, Note de Secrétariat de la CNUCED,Mars 2016,P :06.

بالإضافة إلى أنه حسب الاونكتاد فإن صادرات الخدمات التجارية تطورت في البلدان النامية بين عامي 2008 و 2014 الأمر الذي يعكس ديناميكية قطاع الخدمات المالية و التأمين و قطاع تكنولوجيا المعلومات و الإتصال مما أدى إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 1% في هذه البلدان و الشكل التالي يوضح صادرات بعض الخدمات في الدول النامية

الشكل رقم 08: صادرات الخدمات في الدول النامية خلال الفترة 2008-2014

Year	Transports	Bâtiment et travaux publics	Télécommunications, informatique et information	Voyages	Services financiers et assurances	Autres services aux entreprises
2008	100	100	100	100	100	100
2009	85	95	95	95	95	95
2010	100	110	110	110	110	110
2011	105	125	125	125	125	125
2012	110	135	135	135	135	135
2013	105	145	145	145	145	145
2014	110	155	155	155	155	155

Source : Ibid,P :07

2- أسباب الاهتمام بتجارة الخدمات :

- كما سبق وذكرنا أن الخدمات أصبحت تحتل مكانة هامة جدا في الاقتصاد العالمي كما أن اهتمام أغلب الدول بها أصبح متزايدا وتفسر أسباب هذا الاهتمام بتجارة الخدمات بما يلي²⁴:
- التطور التكنولوجي أدى إلى تنوع وخلق خدمات جديدة وتتميز بسهولة الانتقال من مصادر الانتاج إلى أماكن الاستهلاك؛
 - البحوث و الدراسات التي تتم في إطار هذا القطاع خاصة في مجال المعلوماتيات و خدمات البنوك أدى إلى رفع كفاءة هذا القطاع و سهولة التبادل الدولي؛
 - وجود فائض في بعض قطاعات الخدمات في بعض الدول و عجز في دول أخرى مما يزيد من فرص التبادل؛
 - تنامي حصة تجارة الخدمات في إجمالي التجارة الدولية؛
 - دخول بعض أنشطة الخدمات إلى التجارة الدولية والتي لم تكن موجودة من قبل بسبب التطور التكنولوجي بالإضافة إلى الإتجاهات التحريرية المعاصرة؛
 - يعتبر قطاع الخدمات حاليا من أكثر القطاعات التي تستخدم اليد العاملة باعتبار أنها من العناصر الانتاجية في إنشاء و تشغيل الخدمات فمثلا الاقتصاد الأمريكي يستوعب أكبر قدر من العمال في قطاع الخدمات 75% من حجم القوى العاملة كما ساهم في جميع الاقتصاديات في رفع نسب التشغيل؛
 - توفر وانخفاض تكاليف عناصر الانتاج التي تدخل في صناعات قطاع الخدمات واعتمادها على المورد البشري يزيد من فرص نمو هذه القطاعات مقارنة بقطاعات انتاجية أخرى وبالتالي فإن نمو القطاع يؤدي إلى نمو الطلب و زيادة المنافسة وفرص التجارة الخارجية

²⁴ :François Joseph, Hoekman Bernard, Services trade and policy,Journal Article, Journal of Economic Literature,Vol48,No3,Septembre 2010,P :674.

المطلب الثاني: تحرير التجارة في الخدمات

ساهمت عدة عوامل في تسريع الإتفاق بشأن الخدمات منها التطور التكنولوجي الذي أدى لربط الأسواق العالمية في قطاع الخدمات كذلك احتكار الشركات الكبرى لهذه القطاعات مما أدى إلى ضرورة فتح الأسواق العالمية دون قيود، وتعتبر إتفاقية الجاتس أهم خطوة لإدخال الخدمات إلى النظام التجاري الدولي في إطار مبادئ قانونية و قواعد اقتصادية وبدأ سريان مفعول هذه الإتفاقية ابتداء من 1995 بعد محادثات جولة الأوروغواي والتي نصت على أن النظام التجاري في قطاع الخدمات يكون بنفس النظام في تجارة السلع، وهي لا تهدف فقط إلى توسيع التجارة الدولية فيما يتعلق بالخدمات بل تعكس الأهمية الاقتصادية للتجارة في الخدمات في المجال الدولي و تنظم سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر والاهتمام بالأنظمة الرقابية الداخلية التي قد تعرقل انتقال وتطور الخدمات في الأسواق، لأن الأمر لا يتعلق أساساً بتحرير هذا القطاع من التعريفات الجمركية فقط و إنما تحرير القطاع من العوائق التنظيمية الداخلية التي قد تؤثر على الأسواق و زيادة الصادرات والواردات في الخدمات، حيث نصت مقدمة الإتفاقية العامة لتجارة الخدمات على مبررات تحرير الخدمات في التجارة الدولية ومن بينها نذكر²⁵:

- الاعتراف بالأهمية المتزايدة للتجارة في الخدمات وتأثيرها على النمو الاقتصادي؛
- الاعتراف بحقوق الأعضاء في تنظيم و إدخال الأنظمة الجديدة المتعلقة بتقديم الخدمات داخل حدودهم الإقليمية من أجل تحقيق أهداف السياسات الوطنية بالإضافة إلى الإقرار للدول النامية لممارسة هذا الحق نظراً للتباين في درجة الطوابط التنظيمية للخدمات؛
- الرغبة في تسهيل مشاركة الدول النامية في تجارة الخدمات و زيادة صادراتهم الخدمية من خلال تعزيز كفاءاتهم الداخلية و مكانتهم التنافسية؛

²⁵ صفوت عبد السلام عوض الله، الجات و منظمة التجارة العالمية وتحرير التجارة في الخدمات المالية، دار النهضة العربية، مصر، 2002، ص:43.

كما أن الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات لكي تتمكن من تحقيق أهدافها وضعت مجموعة من المبادئ نذكرها فيما يلي²⁶:

- مبدأ حق الدولة الأولى بالرعاية: يقوم هذا المبدأ على تطبيق جميع المزايا الممنوحة من قبل أي دولة عضو في المنظمة لدولة أخرى على جميع الدول الأعضاء دون الحاجة إلى اتفاق جديد، ويمكن أن تستثنى الدولة من ذلك عندما تكون صناعاتها بحاجة إلى حماية من المنافسة؛
- مبدأ الشفافية: ويتحقق ذلك بنشر جميع القوانين و الأنظمة المتعلقة بتجارة الخدمات و إطلاع مقدمي الخدمات غير المقيمين عليها و جعلها متاحة أمام الجميع بدون استثناء وإزالة كل الممارسات الشائعة التي تعرقل تجارة الخدمات، حيث تلزم المادة الثالثة من الاتفاقية كل أن دولة عضو يجب أن تخطر سنويا مجلس تجارة الخدمات عن أية قوانين جديدة تصدرها لتنظيم تجارة الخدمات؛
- مبدأ المعاملة الوطنية: نصت المادة الثامنة و التاسعة من الاتفاق على التزام كل دولة بمبدأ المعاملة الوطنية للخدمات المستوردة وكذلك لموردي الخدمات غير المقيمين و عدم اتباع سياسات احتكارية أو ممارسات تجارية تحد من نفاذ موردي الخدمات غير المقيمين إلى الأسواق الوطنية، لذلك وجب على كل دولة من الدول الأعضاء أن تحدد لائحتها الوطنية و النشاطات المتعلقة بالخدمات و التي سيسري عليها مفعول الإتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات في مجالي الدخول إلى الأسواق والمعاملة الوطنية؛
- التحرير الذاتي: لقد راعى الإتفاق التفاوت بين الدول و خاصة بالنسبة للدول النامية التي لا تمكنها ظروفها الاقتصادية و السياسية و الاجتماعية بالإسراع بتحرير كامل لقطاع الخدمات مما يعرضها لمنافسة غير متكافئة في مجال تجارة الخدمات إضافة إلى الدور الهام الذي يلعبه ميزان تجارة الخدمات في ميزان مدفوعات هذه الدولة، كما نص الإتفاق على ضرورة مراعاة أهداف السياسة الوطنية ومراحل التنمية في الدول الأعضاء على

²⁶ : وصاف عتيقة، أثر تحرير تجارة الخدمات على التجارة العربية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2013-2014، ص:58.

المستوى الوطني أو على مستوى القطاعات الاقتصادية بالإضافة إلى أنه يقتضي توافر المرونة الكافية لمعظم الدول النامية الأعضاء لاختيار تحرير عدد أقل من قطاعات تجارة الخدمات مع العالم الخارجي والتدرج في تحرير تجارة الخدمات بما يتلاءم مع مستويات التنمية لديها عند السماح لموردي الخدمات للدخول إلى أسواقها الوطنية.

المطلب الثالث: المزايا التي يقدمها تحرير التجارة في الخدمات

يمنح تحرير تجارة الدولية في قطاع الخدمات العديد من المزايا، هذه الأخيرة تتناسب مع مقدار التحرير الذي تحققه الدولة في القطاع الخدمي وتتمثل هذه المزايا فيما يلي²⁷:

- تطور الأداء الاقتصادي: باعتبار أن الخدمات تدخل في كافة القطاعات الأخرى لذلك فإن تحرير التجارة في الخدمات يساهم في تحسن أداؤها و بالتالي تطور أداء الاقتصاد؛
- التنمية: يمكن الوصول إلى الخدمات ذات المستوى العالمي المصدرين والمنتجين في البلدان النامية خاصة على الاستفادة من قدرتهم التنافسية بغض النظر عن المنتجات أو الخدمات التي يبيعونها حيث تمكنت العديد من البلدان النامية من المضي قدما بالاعتماد على الاستثمار و الخبرات الأجنبية في الأسواق الدولية لخدمات السياحة و البناء وتطوير البرمجيات والرعاية الصحية لذلك أصبح تحرير الخدمات عنصرا أساسيا في استراتيجيات التنمية ؛
- نمو مدخرات المستهلكين: هناك عدة أسباب وجيهة للاعتقاد أنه في العديد من الخدمات و خاصة خدمات الاتصال يؤدي التحرير إلى انخفاض الأسعار و تحسين الجودة و المزيد من الخيارات للمستهلكين، وهذا الأمر له تأثير على الاقتصاد بأكمله ويساعد على تحسين ظروف العرض للعديد من المنتجات؛

²⁷ : les avantages de la libéralisation du commerce des services, vu dans le site : https://www.wto.org/french/tratop_f/serv_f/gats_factfiction3_f.htm

- الابتكار: شهدت البلدان التي تم تحرير أسواق خدماتها زيادة في ابتكار المنتجات وتطور الخدمات بها على عكس الدول التي لم تحرر تجارة الخدمات بها؛
- الشفافية و القدرة على التنبؤ: إن التزام أي دولة في جدول خدماتها لمنظمة التجارة العالمية يعادل الضمان الملزم قانونا الذي يسمح للشركات الأجنبية تقديم خدماتها في ظل ظروف مستقرة، ويتيح ذلك لجميع أصحاب المصلحة في القطاع "منتجون، مستثمرون، موظفون" من اكتساب رؤية واضحة عن قواعد اللعبة ويمكنهم من وضع خطط للمستقبل بمزيد من اليقين مما يشجع الاستثمارات طويلة الأجل؛
- نقل التكنولوجيا: يساهم تحرير تجارة الخدمات في نقل مهارات و تقنيات جديدة تمتد إلى قطاعات الاقتصاد الأخرى بطرق مختلفة.

المطلب الرابع: إيجابيات و سلبيات تحرير تجارة الخدمات على الدول النامية:

شملت الإتفاقية العامة لتجارة الخدمات على مجموعة من الإيجابيات و السلبيات بالنسبة لمصالح الدول النامية نعرضها فيما يلي:

- الإيجابيات: نستطيع القول أنها تعتبر مرونة في التعامل أكثر منها إيجابيات نظرا لضعف القدرة التنافسية للبلدان النامية في القطاعات الخدمية إضافة إلى حاجتها إلى زيادة نصيب مساهمتها في التجارة الدولية لهذا القطاع، حيث تضمنت إتفاقية الخدمات أحكاما تراعي الوضعية الخاصة بهذه الدول وكانت على النحو التالي:
- لا تطبق أحكام الإتفاقية المتعلقة بشرط الدولة الأولى بالرعاية و النفاذ إلى الأسواق و المعاملة الوطنية على قوانين المشتريات الحكومية من الخدمات؛
- الإتفاقية حددت في العموم مدة ثلاث سنوات لأي دولة لطلب التعديل أو سحب الالتزامات، رغم ذلك فقد منحت الدول التي تواجه عجزا في ميزان المدفوعات حق التحلل مؤقتا من التزاماتها المحددة حفاظا على رصيدها من العملة الصعبة؛
- تقديم المساعدات الفنية للدول النامية في مجال الخدمات سواء من خلال إعداد الدراسات والتشريعات أو إنشاء مراكز اتصالات، بالإضافة إلى أنه خلال مراحل

المفاوضات لا تقارن التزامات الدول النامية بالتزامات الدول المتقدمة وأحقية الدول النامية في فتح أسواقها تبعاً لظروفها؛

- كما سمحت الإتفاقية لأي دولة نامية بالدخول في اتفاقيات التكامل التام في أسواق العمل مع دولة أخرى متقدمة أو نامية شرط اعفاء رعايا تلك الدول من تصاريح العمل والإقامة.

• السلبيات: لعل أهم السلبيات التي جاءت بها الإتفاقية هو أنها لا تقوم بأية ضوابط أو قواعد لمنع الاحتكار مما يشكل تهديد للدول النامية ليس فقط على الصعيد الدولي بل أيضاً على الصعيد المحلي عند فتح الأسواق أمام الشركات المتعددة الجنسيات الضخمة في مجال الخدمات.

خلاصة الفصل :

على ضوء ما تقدم في هذا الفصل تم التوصل إلى جملة من الاستنتاجات تمثلت في :

- ✓ تزايد أهمية القطاعات الخدمية في الاقتصاد العالمي و ذلك لمساهمتها في الناتج الاجمالي بشكل كبير و توفير فرص عمل مما الى زيادة الاستثمار فيها في كل الاقتصاديات المتقدمة وحتى بعض الدول النامية ؛
- ✓ إن التجارة الدولية في الخدمات تتضمن كل الخدمات التي يقدمها قطاع الخدمات المقيم إلى أشخاص غير مقيمين و تشكل التجارة في الخدمات حصة لا يستهان بها بمقارنة اجمالي التجارة الدولية وكذلك مقارنة بحجم اقتصاديات مختلف الدول؛
- ✓ قدمت إتفاقية تحرير تجارة الخدمات مرونة في الأحكام للدول النامية رغم ذلك مازالت صادرات الدول المتقدمة الخدمية ترتفع نظرا لتميزها النسبي في حين ما تزال الدول النامية مستوردا صافيا للخدمات.

الفصل الرابع

تمهيد:

سعيًا منها إلى جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، قامت دول المغرب المتمثلة في الجزائر تونس و المغرب بتبني إصلاحات هيكلية سواء قانونية أو اقتصادية و توفير بيئة أعمال مناسبة، حيث أنه بعد تطرقنا في الفصول السابقة لأهمية المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لما له من آثار ايجابية على مؤشرات التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى أهمية السياسة النقدية في التأثير على جذب الاستثمارات خاصة في القطاعات الخدمية لما أصبح لهذه الأخيرة من أهمية في الاقتصادات العالمية نظرا للتطور التكنولوجي المتواصل والمستمر كما عرضنا في هذا الفصل تنظيم السياسة النقدية و مدى تحقيقها للأهداف المتمثلة في استهداف التضخم و الحفاظ على استقرار الأسعار و استهداف أسعار الصرف في دول الدراسة و تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية في قطاع الخدمات و في الأخير قمنا بقياس العلاقة التي تربط متغيرات الدراسة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة **ARDL** ، لأكثر تفصيل قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية :

- المبحث الأول: الوضعية العامة للمناخ الاستثماري بدول الدراسة
- المبحث الثاني : السياسة النقدية و فعاليتها في دول الدراسة
- المبحث الثالث : الاستثمار في القطاعات الخدمية و تطورها في دول الدراسة
- المبحث الرابع: نمذجة واختبار علاقة التكامل المشترك بين الاستثمار في القطاعات الخدمية كمتغير تابع والتضخم وسعر الصرف كمتغيرات مستقلة بواسطة نموذج **ARDL**

المبحث الأول: الوضعية العامة للمناخ الاستثماري بدول الدراسة

يعتبر المناخ الاستثماري القاعدة الأساسية لجذب تدفقات الاستثمارات وكما سبق وذكرنا انه يجب ان يكون متكاملًا من كافة الجوانب القانونية و الاقتصادية و حتى الاجتماعية و السياسية لهذا قامت دول الدراسة بجهود قصد توفير البيئة الاستثمارية المناسبة.

المطلب الأول: البيئة القانونية و المؤسساتية للاستثمار

بلدان المغرب العربي كغيرها من الدول النامية تسعى الى تطوير اقتصادها وتحقيق نمو اقتصادي و انعكس هذا من خلال اصدار مجموعة من التنظيمات و القوانين بهدف جذب المزيد من الاستثمارات و تنظيمها وفيما يلي سنعرض أهم الاطر القانونية والمؤسساتية التي انتهجتها هذه الدول.

• القوانين المتعلقة بالاستثمار

- **الجزائر** : أصدرت الجزائر العديد من القوانين المتعلقة بالاستثمار منذ الاستقلال الى غاية 1990 أين عرفت عدة اصلاحات هيكلية في الاقتصاد من بينها تلك المتعلقة بالاستثمار حيث جاء قانون الاستثمار 1993 و تعديله في 2001 وأهم ما جاء به قانون الاستثمار الصادر في المرسوم التشريعي 93/12 هو عدم التمييز بين المستثمرين المحليين و الأجانب وفتح المجال للاستثمار في جميع المجالات عدا تلك التي تعتبر استراتيجية. وفي 20 أوت 2001 صدر القانون 03-01 المتعلق بتطوير الاستثمار ومن خلال هذا القانون تم ضبط وتحديد مفهوم الاستثمار كما ان أهم ما جاء به هذا القانون هو المساواة بين المستثمر المحلي والأجنبي وإلغاء التمييز بين الاستثمار الخاص و العام وتم هذا القانون بالأمر رقم 06-08 في 15 جويلية 2006 و جاء لتدارك النقائص وأوجه القصور في تشجيع الاستثمار في القوانين السابقة، وأصدرت في 03 أوت 2016 القانون 09-16 والمتعلق بترقية الاستثمار.
- **تونس**: حسب المنظومة القانونية في تونس فإن الاستثمار يخضع للقوانين التالية :

القانون عدد 71 لسنة 2016 مؤرخ في 30 سبتمبر 2016 المتعلق بقانون الاستثمار ، حسب هذا القانون فإن الاستثمار هو توظيف مستدام للأموال يقوم به المستثمر لإنجاز مشروع من شأنه المساهمة في تنمية الاقتصاد التونسي، ومن أهداف هذا القانون هو تحقيق تنمية مستدامة و تنمية جهوية متوازنة وأيضا من ضمن القوانين التي تتعلق بالاستثمارات نجد القانون عدد 8 المتعلق بمراجعة منظومة الامتيازات الجبائية الصادر في 14 فيفري 2017 و من أهم ما جاء به هذا القانون هو حذف التراخيص حيث تم حذف ترخيص اللجنة العليا للاستثمار و ضبط أجال إسناد

التراخيص و إقرار ضرورة تعليق الرفض و اعتبار سكوت الادارة بعد انقضاء الآجال ترخيصا ، كما صدر الأمر الحكومي عدد 389 المؤرخ في 09 مارس 2017 المتعلق بالحوافز المالية لفائدة الاستثمارات المنجزة في إطار قانون الاستثمار

- **المغرب:** بهدف تشجيع و جذب الاستثمارات وضع المغرب العديد من التدابير القانونية و التشريعية و من أهم هذه القوانين نذكر : القانون 18-95 الصادر في 03 أكتوبر 1995 والمتعلق بالاستثمار وضمن ما جاء به هذا القانون هو تخفيض العبئ الضريبي سواء المتعلق بتكاليف الانتاج أو الضرائب المفروضة على المداخيل و الأرباح، كما أنه تم وضع عدة قوانين من أجل تحسين بيئة الاستثمار مثل: القانون رقم 99.06 المتعلق بحرية الأسعار والمنافسة كذلك قانون التحكيم والوساطة الاتفاقية و ذلك من أجل مطابقة التشريع المغربي مع المبادئ الدولية.

- **هيئات الاستثمار:**

• **الجزائر:** تم إنشاء العديد من المؤسسات والوكالات لتهيئة المناخ الاستثماري و نذكر منها :

الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار **ANDI** : تعتبر بديل عن وكالة ترقية و متابعة الاستثمار التي استحدثت بموجب قانون الاستثمار 1993 و تعتبر **ANDI** مؤسسة عمومية ذات طابع إداري مهمتها استقبال و توجيه المستثمرين سواء كانوا محليين أو أجانب إضافة إلى مهام أخرى نذكر منها¹:

- استقبال المستثمرين و تقديم كافة المعلومات لتسهيل التعرف إلى القواعد المعيقة لتحقيق الاستثمارات؛

- ربط علاقات تجارية بين المستثمرين غير المقيمين مع المتعاملين المحليين؛

- تنظيم حملات إعلامية تهدف إلى التعريف بمناخ الاستثمار في الجزائر؛

- تتولى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ذات الأهمية الخاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني للتحقق من أهلية الحصول على الامتيازات و كذلك إصدار القرار المتعلق بالفوائد كما تقوم بإصدار أمر إلغاء القرارات الخاصة بمنع الامتيازات كلياً أو جزئياً.

• **تونس:** حسب منظومة القوانين التونسية توجد العديد من المؤسسات التي لها علاقة بالاستثمار وتتمثل فيما يلي :

- المجلس الأعلى للاستثمار : مهمته ضبط سياسة واستراتيجية وبرامج الدولة في مجال الاستثمار

¹ موقع الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار: <http://www.andi.dz/index.php/ar/missions-de-l-andi>

- الهيئة التونسية للاستثمار : تمثل المخاطب الوحيد للمستثمر وتتولى تسيير الاجراءات أمام المستثمرين واقتراح السياسات و الاصلاحات في مجال الاستثمار وعرضها على المجلس الأعلى للاستثمار
- الصندوق التونسي للاستثمار: مهمته ترشيد وإسناد المنح و المساهمات و يجمع أليات تدخل الدولة للتشجيع على الاستثمار
- **المغرب:** من أجل تنظيم الاستثمارات تم استحداث الوكالة المغربية لتنمية الاستثمارات ، والتي استحدثت بموجب القانون 41.08 وتعتبر مؤسسة عمومية خاضعة لوصاية الدولة ومهمتها²:
 - القيام بالترويج لفرص الاستثمار في المغرب؛
 - جرد وتقييم معيقات الاستثمار؛
 - العمل على رصد التدابير المعتمدة من قبل بلدان أخرى لضمان تنمية الاستثمارات بهدف تحديد الوضعية التنافسية للمغرب.

المطلب الثاني: بيئة أداء الأعمال

تتباين بيئة جذب الاستثمار من بلد إلى آخر من البلدان محل الدراسة، هذا له الاثر الواضح على جذب المزيد من الاستثمارات والجدول التالي يوضح وضعية مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار عموما ، والذي يشمل كل من هذه المؤشرات سهولة بدء الأعمال ، التعامل مع تراخيص البناء ، تسجيل الملكية ، الحصول على الكهرباء ، الحصول على الائتمان ، حماية المستثمرين و تنفيذ العقود

الجدول رقم 13: الترتيب العالمي لدول الدراسة في مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار

	2017	2016	2015	2014	2013	
الجزائر	86	87	87	87	85	
تونس	71	70	71	61	63	
المغرب	69	62	62	64	68	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير المنظمة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات.

من خلال قراءة الجدول أعلاه يمكن القول أن بيئة الأعمال في الجزائر ما زالت لم ترقى إلى الوضعية التي تؤهلها لجذب المزيد من الاستثمارات ويمكن إرجاع ذلك إلى تضاعف البيروقراطية وكثرة الاجراءات الادارية ، جمود وعدم مرونة القوانين الخاصة بالملكية على عكس المغرب وتونس حيث يسجل مستويات لأبأس بها و ذلك كما توضحه احصائيات تقرير Doing business لسنة 2019

²: المواد 03،04 من القانون 41.08 المتعلق بإنشاء الوكالة المغربية لتنمية الاستثمارات الصادر في 18 فبراير 2009.

الجدول رقم 14: ترتيب الجزائر ، تونس و المغرب في مؤشر سهولة أداء الأعمال

المغرب	تونس	الجزائر	
60	80	157	الترتيب العام في سهولة أداء الأعمال
34	63	150	بداية الاعمال
18	77	129	الحصول على رخصة البناء
59	51	106	الكهرباء
68	87	165	تسجيل الملكية
112	99	178	الحصول على الائتمان
64	83	168	حماية المستثمرين
25	133	156	الضرائب

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقرير doing business من الموقع:
https://arabic.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf

كل تقارير الهيئات الدولية المختصة و على اختلاف المؤشرات المدروسة توضح أن بيئة الاستثمار في المغرب تعد الأفضل مقارنة بتونس و الجزائر التي يعتبر مؤشرات ضمان و جذب الاستثمار بها الاسوء على الاطلاق كما يوضح الجدول تحتل المرتبة 150 في بداية الاعمال حيث أن عدد اجراءات بداية الاعمال حوالي 12 اجراء و يأخذ ذلك وقت 18 يوم على عكس تونس التي يكون عدد الاجراءات بها 6 في 8 أيام و المغرب بـ4 إجراءات في 4 أيام وحتى في تكلفة ذلك فان الجزائر التكلفة بها هي الاكبر بـ11.8% من رأس المال بينما تونس و المغرب على التوالي 4.3% و 3.7%، كما أن اجراءات تسجيل الملكية تأخذ 10 اجراءات في 55 يوم بالجزائر بينما يتم تسجيلها في 20 يوم بالمغرب بـ6 اجراءات فقط و حتى الضرائب التي تعد عامل جذب جد مهم يتم دفعها حوالي 27 مرة في السنة بالجزائر بينما في تونس و المغرب على التوالي يكون ذلك 8 و 6 مرات بالسنة ، يمكن القول أن بيئة الاعمال في الجزائر لا يمكن أن تكون جاذبة للاستثمارات و ذلك لصعوبة و تعقيد الاجراءات إضافة إلى تكلفتها المرتفعة .

المطلب الثالث : الأداء الاقتصادي

حسب تقارير المنظمة العربية لضمان الاستثمار فإن الدول محل الدراسة تشهد العديد من التطورات على مستوى المؤشرات الاقتصادية التي تعد عاملا مهما وأساسيا في جذب الاستثمارات فيما يلي و من خلال الجدول التالي سنعرض أهم هذه المؤشرات:

الجدول رقم 15: تطور الأداء الاقتصادي للجزائر ، تونس ، المغرب

المغرب				تونس				الجزائر				
2017	2016	2015	2014	2017	2016	2015	2014	2017	2016	2015	2014	
121.0	105.6	124.8	114.7	40.3	40.3	48.1	46.7	197.6	173.9	227.6	219.5	الناتج المحلي الاجمالي (مليار دولار)
3.1	4.4	4.9	3.9	2.4	2.5	4.5	3.0	3.0	1.4	4.1	4.3	معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي (%)
3625.8	3036.9	3725.8	3457.9	3568.9	3517.4	4289.6	4225.9	4845.3	4136.9	5766.6	5670.6	الناتج المحلي للفرد(دولار)
1.4	1.2	2.5	2.5	7	3.9	5.0	5.5	7.4	4.8	4.0	4.0	التضخم (متوسط أسعار المستهلك)
29.6	29.7	32.4	32.4	30.1	27.7	33.9	34.9	36.9	38.8	36.8	37.5	إجمالي الانفاق الحكومي % من الناتج المحلي
4.4-	2.7-	7.2-	7.6-	3.7-	3.4-	2.7-	3.1-	18.4-	21.4-	2.9-	1.1	ميزان الحساب الحاري (مليار دولار)
41.3	35.8	41.5	39.0	17.3	17.0	23.6	22.3	43.0	40.7	67.1	70.5	إجمالي الصادرات سلع و خدمات مليار دولار
52.9	45.3	56.3	53.9	22.0	21.3	27.2	26.1	60.5	61.6	68.7	67.4	إجمالي الواردات سلع و خدمات مليار دولار
28.6	27.6	21.3	20.3	6.3	6.8	10.7	9.4	82.6	96.2	198.5	198.0	إجمالي الاحتياطات الرسمية (مليار دولار)
6.6	9.2	4.5	4.5	3.5	4.8	4.7	4.3	16.4	28.3	35.3	35.3	عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطات
34.2	32.3	31.6	31.5	79.7	71.2	61.8	59.1	2.0	2.5	1.5	1.5	الدين الخارجي الاجمالي %من الناتج المحلي
35.2	34.2	33.5	33.2	11.6	11.3	11.2	11.1	42.3	41.3	38.7	38.1	عدد السكان (مليون نسمة)
9.5	9.6	9.0	9.1	15.0	13.0	15.0	16.0	11.2	12.1	9.0	9.4	معدل البطالة % من إجمالي القوى العامة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير " مناخ الاستثمار في الدول العربية 2017،2018" الصادرة عن المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات

من خلال الجدول السابق يمكن أن نلاحظ الأداء الاقتصادي لدول الدراسة حيث عرف معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي نموا مطردا في الجزائر إلا أنه بدأ في التراجع كنتيجة لتهاوي أسعار المحروقات التي يرتكز عليها الاقتصاد الجزائري ، كما ان معدل النمو في تونس تراجع مؤخرا و يفسر ذلك كنتيجة

للظروف السياسية التي أثرت على الأداء الاقتصادي للبلاد ، و بالنسبة للمغرب فيمكن القول أن نمو الناتج المحلي بقي مستقرا إلى حد ما. أما فيما يتعلق بالتضخم مقاسا بمؤشر أسعار المستهلك فقد شهدت الجزائر ارتفاعا من سنة لأخرى لمستويات التضخم على عكس المغرب حيث انخفضت معدلات التضخم مما يعكس نجاح السياسات الاقتصادية الكلية في السيطرة على معدل التضخم فيما بقيت متذبذبة في تونس، كما لم تسجل أي عجز في ميزانية أي من هذه الدول كذلك بالنسبة للمديونية فقد سجلت الجزائر أدنى مستويات المديونية على عكس تونس التي عرفت مستويات مديونية عالية .

المبحث الثاني : السياسة النقدية و فعاليتها في دول الدراسة

الجزائر تونس و المغرب قامت بعدة إصلاحات في سياساتها النقدية من أجل جعلها أكثر فعالية و بالتالي تمكنا من التحكم في معدلات التضخم و سعر الصرف و التي تعد من أهم مؤشرات الأداء الاقتصادي التي تؤثر بشكل كبير على جاذبية البلد للاستثمارات .

المطلب الأول : السياسة النقدية في دول الدراسة

السلطات النقدية في الدول محل الدراسة تقوم بإعداد السياسة النقدية بناء على عدة معطيات اقتصادية سواء كانت محلية أو دولية و ذلك ما سنحاول معرفته فيما يلي:

1. الجزائر

✓ تنظيم السياسة النقدية في الجزائر

رغم إصدار قانون 12-86 و قانون 06-88 المعدل و المتم له إلا أنه تبين أن الوضع الاقتصادي في الجزائر يحتاج إلى قانون جديد و لهذا تم صدور القانون 10-90 (المتعلق بالنقد و القرض) في 14 أبريل 1990، وقد جاء هذا لقانون بجملة من التنظيمات تتعلق بتنظيم النظام البنكي و أدائه و إبراز دور النقد و السياسة النقدية و سنلخص هذه التنظيمات فيما يلي:

1- السلطة النقدية : ضم قانون النقد و القرض ثلاث مستويات من السلطة النقدية و هي :

- مجلس النقد و القرض : يعتبر أعلى سلطة نقدية يتكون من أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر و شخصيتين تختاران بحكم كفاءتهما في المسائل الاقتصادية و النقدية و يترأسه محافظ بنك الجزائر و تعقد أربع دورات عادية في السنة و تخول لهذا المجلس النقد و القرض عدة صلاحيات منها³ :

- إصدار النقد و تغطيته؛

³ :المواد 69-72 من القانون 10-90 الصادر في 14-04-1990 المتعلق بالنقد و القرض مستخرج من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16 ص:12-13.

- تحديد السياسة النقدية و القيام بمتابعتها و تقييمها و لهذا الغرض يحدد المجلس الأهداف النقدية و ما يتعلق بتطور المجاميع النقدية و القرضية؛
- إعداد معايير و سير وسائل الدفع و سلامتها؛
- شروط فتح مكاتب تمثيل البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية في الجزائر؛
- المقاييس و النسب التي تطبق على البنوك و المؤسسات المالية خاصة فيما يخص تغطية المخاطر و توزيع السيولة؛
- حماية زبائن البنوك و المؤسسات المالية، لا سيما في مجال العمليات مع هؤلاء الزبائن؛
- تحديد أهداف سياسة سعر الصرف و كيفية ضبط الصرف؛
- تسيير احتياطات الصرف؛
- بنك الجزائر : هو مؤسسة وطنية (تمتلك الدولة كل رأس مالها) تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي و يتشكل مجلس ادارته من محافظ يساعده ثلاث نواب له إضافة لثلاث موظفين ذوي أعلى درجة و كفاءة في المسائل الاقتصادية و المالية يتم تعيينهم جميعا بمرسوم رئاسي و من صلاحيات بنك الجزائر⁴ :
- إصدار النقود ضمن شروط التغطية النقدية المحددة قانونيا و كذا بيع ، اقتراض و رهن الذهب نقدا و لأجل؛
- التدخل في سوق النقد بشراء أو بيع السندات العمومية و الخاصة المقبولة لاعادة الخصم أو منح التسبيقات؛
- منح تسبيقات للبنوك من سبائك الذهب ، العملات الأجنبية و من السندات العمومية و الخاصة بالإضافة لمنحها قروضا مضمونة بالحساب الجاري لمدة سنة على الأكثر لكليهما؛
- منح الخزينة مكشوفات بالحساب الجاري لا تتجاوز 10% من الايرادات العادية للدولة في السنة السابقة و لا تتجاوز مدتها 240 يوما؛
- توظيف القروض التي تصدرها أو تضمونها الدولة أو مؤسساتها العمومية و كذا دفع قسائم سنداتها كما يمكنه توظيف أموال منقولة أو غير منقولة مهما كان شكلها؛
- الحرص على السير الحسن لنظم الدفع و فعاليتها و سلامتها.
- **اللجنة المصرفية** : هي أداة لمراقبة مدى احترام البنوك و المؤسسات المالية للأحكام التشريعية و التنظيمية و معاقبة المتجاوزين لها و من المهام المخولة للجنة المصرفية نجد⁵ :
- تنظيم برنامج مراقبة البنوك و المؤسسات المالية بناء على الوثائق و في عين المكان؛
- دعم التوازن المالي و صحيح أساليب تسيير البنوك و المؤسسات المالية المبررة لوضعيتها؛

4 : المواد 9-13 من الأمر رقم 03-11 مستخرج من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية العدد 52، ص:4-5.

5 :المواد 105-116 ، نفس المرجع السابق، ص: 17-18.

- عند تجاوز البنوك أو المؤسسات المالية للأحكام التشريعية أو التنظيمية المتعلقة بنشاطاتها أو عند عدم الإذعان للأمر أو التحذير، يحق للجنة القضاء بإحدى العقوبات الآتية :

✓ الإنذار؛

✓ التوبيخ؛

✓ المنع من ممارسة بعض العمليات و غيرها من أنواع الحد من ممارسة النشاط.

✓ سحب الاعتماد و دخولها طور التصفية؛

2- الفصل بين الدائرة النقدية و الدائرة الحقيقية: قبل صدور قانون النقد و القرض اعتمدت

القرارات النقدية على قرارات هيئة التخطيط، ما يفسر بغياب أهداف نقدية أما بعد صدور القانون تم الفصل بين الدائرتين لتنفيذ القرارات النقدية على أساس ما تحدده السلطة النقدية من أهداف.

3- فصل الدائرة النقدية عن الدائرة المالية: منح بنك الجزائر كل الصلاحيات في إدارة النقد و

القرض و في ظل استقلالية موسعة ليؤدي دور المدافع عن القدرة الشرائية للعملة الوطنية داخليا و خارجيا في مقابل تراجع دور الخزينة العمومية المفروض عليها حزمة من القيود (الزمنية و الكمية) على التسبيقات الممنوحة لها من بنك الجزائر .

4- الفصل بين دائرة ميزانية الدولة و دائرة القرض: لعبت الخزينة في النظام الموجه الدور

الأساسي في منح القروض للاقتصاد، أما بعد صدور قانون النقد و القرض أصبحت القروض توزع عن طريق البنوك التجارية على أساس الجدوى الاقتصادية للمشروع لا وفق القواعد الإدارية⁶

✓ أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي الجزائري

1- معدل إعادة الخصم: هذه الأداة من أكثر أدوات السياسة النقدية استعمالا ، فهي تعد وسيلة لآح

ادة تمويل البنوك أو الحد من ذلك توافقا مع أهداف السلطة النقدية حيث يستعمله بنك الجزائر للتأثير على قدرة البنوك التجارية على منح القروض فقبل صدور قانون النقد و القرض كانت القطاعات الاقتصادية تعامل على أساس معيار المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع لكن منذ سنة 1992 أصبح العمل بتحديد معدل إعادة الخصم موحد و الذي يتم تغييره كل 12 شهر تقريبا، وقد قدمت السلطة النقدية كل ما يتم عليه إعادة الخصم و تتمثل فيما يلي⁷:

• سندات تجارية مضمونة لستة أشهر على الأكثر من قبل الجزائر أو الخارج؛

⁶ : بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية و النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2010، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، 2015-2016، ص:178.

⁷: مواد 69- 72 من القانون 90-10 الصادر في 14-04-1990 المتعلق بالنقد و القرض مستخرج من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16، ص:12-13.

- سندات قروض قصيرة الأجل لمدة ستة أشهر كأقصى حد؛
- سندات قروض متوسطة الأجل لمدة ستة أشهر كأقصى حد و يمكن أن تتجدد في مدة لا تتجاوز ثلاث سنوات؛
- سندات عمومية لا تتعدى الفترة المتبقية لاستحقاقها ثلاث أشهر .

كما أنه في بداية كل سنة يقدم بنك الجزائر لمجلس النقد و القرض التوقعات التي تتعلق بتطور المجاميع النقدية كما يقترح في نفس الوقت أدوات السياسة النقدية لتحقيق الهدف المحدد حسب الأهداف الوسيطة لبلوغ الهدف النهائي ، و في بداية كل ثلاثي يبرمج بنك الجزائر المبالغ الاجمالية القصوى التي تكون قابلة لإعادة الخصم و يمكن توضيح تطور معدل إعادة الخصم في الجدول التالي :

الجدول رقم 16 : معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر في الفترة 1990-2018

المعدل	إلى	يحسب ابتداء من
10.50%	1991/09/30	1990/05/22
11.5%	1994/04/09	1991/10/01
15%	1995/08/01	1994/04/10
14%	1996/08/27	1995/08/02
13%	1997/04/20	1996/08/28
12.5%	1997/06/28	1997/04/21
12%	1997/11/17	1997/06/29
11%	1998/02/08	1997/11/18
9.5%	1999/09/08	1998/02/09
8.5%	2000/01/26	1999/09/09
7.5%	2000/10/21	2000/01/27
6%	2002/01/19	2000/10/22
5.5%	2003/05/31	2002/01/20
4.5%	2004/03/06	2003/06/01
4%	2016/09/30	2004/03/07
3.5%	إلى غاية الآن	2016/09/30

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية رقم 44 ص:19

من خلال معطيات الجدول يتضح أن معدل إعادة الخصم مر بالمراحل التالية :

- من 1990 إلى 1995: ما يلاحظ في هذه المرحلة هو الارتفاع المستمر بمعدل إعادة الخصم حيث انتقل من 7.5% إلى أقصى نسبة في أوت 1995 حيث بلغت 15% و هذا بهدف مواجهة التوسعات التضخمية الناجمة عن افراط البنوك التجارية في منح التسهيلات الائتمانية، كما يرجع هذا إلى السياسة الانكماشية التي اتبعت من طرف بنك الجزائر خلال هذه الفترة و ذلك من أجل الحد من التضخم إلا أنه و كنتيجة لتدهور سعر الصرف و تحرير الأسعار لم يتمكن من خفض التضخم حيث كانت أسعار الفائدة الحقيقية سلبية و أقل من معدل التضخم مما أفقد هذه الأداة فعاليتها .
 - من 1995 إلى 2004: هذه المرحلة عرفت تراجعاً كبيراً لمعدل إعادة الخصم حيث انخفض من 14% في 1995/08/02 ليصل إلى 13% سنة 1996 و يمكن ارجاع سبب هذا الانخفاض إلى رغبة السلطات النقدية في مواجهة التضخم بالاعتماد على برنامج التعديل الهيكلي و استمر هذا الانخفاض إلى أن وصل إلى 9.5% في 1998/02/09 و هذا يعود إلى النقص في السيولة لدى البنوك التي لجأت إلى بنك الجزائر لاعادة التمويل حيث ارتفعت مبالغ اعادة التمويل من 157 مليار دينار في جوان 1998 إلى 226.1 مليار في نهاية 1998 مما أدى إلى نمو الكتلة النقدية بنسبة 18.8% و استمر معدل اعادة الخصم في الانخفاض ليصل إلى 8.5% في 1999 و هي السنة التي انتهى فيها برنامج التعديل الهيكلي و ابتداء من 2000/01/27 سجل معدل إعادة الخصم انخفاضا بسبب الحالة المالية الجيدة على مستوى البنوك التي خفضت من مستوى إعادة تمويلها مما ساهم في كبح وتيرة نمو الكتلة النقدية .
 - من 2004 إلى غاية ديسمبر 2018: منذ 2004 عرف معدل اعادة الخصم استقرارا و بقي ثابتا عند نسبة 4% كما انخفض إلى 3.5% خلال السنتين الاخيرتين و يرجع هذا الاستقرار الى تحسن مستويات التضخم و انعدام اعادة من طرف البنوك لدى بنك الجزائر حيث هدف السلطات النقدية كان اتباع سياسة توسعية لانعاش الاقتصاد و مواجهة الركود بالإضافة إلى تحفيز البنوك على الاقتراض من البنك المركزي و عموما يعتبر معدل اعادة الخصم سعرا توجيهيا لتدخل بنك الجزائر و بانخفاضه كهدف السلطة النقدية لتوجيه أسعار الفائدة للانخفاض .
- 2- **عمليات السوق المفتوحة** : تتمثل هذه الاداة في تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لبيع و شراء السندات العمومية و التي يكون تاريخ استحقاقها أقل من ستة (06) أشهر و سندات خاصة قابلة للخصم أو بغرض منح قروض ، و تجري عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية

بمبادرة من بنك الجزائر الذي يقرر المعدل الثابت أو المتغير الذي يتم تطبيقه على هذه العمليات كما تنقسم الأدوات التي تستعمل في عمليات السوق المفتوحة إلى ثلاث فئات⁸:

- عمليات التنازل المؤقت؛
- العمليات المسماة نهائية (شراء و بيع الاوراق العمومية)؛
- استرجاع السيولة على بياض.

و يمكن القول أنه رغم الأهمية الكبرى لأداة عمليات السوق المفتوحة في أغلب الدول إلا أنها لم تعرف نجاحا في السوق النقدية للجزائر حيث أن البنك المركزي لم يستطع تحريك هذه الأداة لأنه لا يملك أوراق مالية و لا توجد أوراق مالية للقطاع الخاص بالإضافة إلى أن القانون لم يسمح للبنك المركزي بالتدخل في سوق السندات الحكومية و رغم هذا إلا أن دور هذه الأداة يعتبر مهما جدا و قد سمحت إصلاحات السياسة النقدية التي بدأ تطبيقها منذ 1994 بتهيئة عدة أدوات نقدية غير مباشرة لبنك الجزائر تتمثل في:

- أدوات السياسة النقدية المتمثلة في أخذ الأمانات و مزادات القروض عن طريق المناقصات حيث تم ادخال نظام مزادات القروض عن طريق المناقصات ابتداء من 1995 و يعتبر أداة رئيسية لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية .

3- الاحتياطي الاجباري : حسب القوانين المعمول بها في الجزائر فإن بنك الجزائر له الحق في فرض احتياطي الزامي يودع لديه من قبل البنوك و المؤسسات المالية بحيث لا يجب أن تتعدى نسبته 28% و تعتبر هذه الأداة فعالة للتحكم في السيولة كما تستخدم للحد من التضخم أو مكافحة الانكماش بحيث يجب أن تتوافق مع السياسة العامة للدولة و ضرورات التنمية الاقتصادية و فيم يلي سنعرض تطور نسب الاحتياطي الاجباري للبنوك لدى بنك الجزائر

الجدول رقم 17: معدل حساب الاحتياطي الاجباري

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل حساب الاحتياطي الاجباري	3%	4.25%	6.25%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	8%	8%
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
معدل حساب الاحتياطي الاجباري	9%	9%	11%	12%	12%	12%	8%	8%	10%

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على النشرات الاحصائية لبنك الجزائر

⁸ :المواد 13-14 من النظام 02-09 المؤرخ في 2009/05/26 مستخرج من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، العدد 53،ص:20.

يعبر التزايد المستمر لمعدل حساب الاحتياطي الإجباري عن أهمية هذا الأخير للسلطة النقدية في التأثير على سيولة البنوك التجارية و بالتالي الحد من التضخم، حيث بدأت الحركة الفعلية لهذا المعدل من أضعف مستوياته 3% سنة 2001 لتواصل الارتفاع إلى أن تصل لـ 6.25% في 2003 ثم تستقر في 6.5% من 2004 إلى غاية 2007 ، بعدها جاءت التعليلة رقم 07-13 في 24 ديسمبر 2007 و التي عدلت بالتعليلة 08-02 المتعلقة بنظام الاحتياطي الاجباري حيث ثبتت هذه الاخيرة معدل المكافاة التي يمنحها بنك الجزائر للبنوك مقابل الاحتياطي الاجباري بـ 0.5% مقابل 0.75 % حيث ارتفع معدل الاحتياطي الاجباري من 8% إلى 9% سنة 2011 إلى 12% في السنوات التي بعدها ثم عاد للانخفاض بعد انخفاض أسعار النفط .

✓ **تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر** : تعبر الكتلة النقدية عن كل وسائل الدفع التي هي بحوزة الأعوان الاقتصاديين داخل التراب الوطني و فيما يلي سنعرض التطورات التي عرفتها الكتلة النقدية في الجزائر

تطور مكونات الكتلة النقدية : إن النمو المتواصل للكتلة النقدية M2 هو أمر طبيعي في أي اقتصاد، و تتشكل الكتلة النقدية M2 من مجموع أدوات الدفع المحازة التي يحوزها الأعوان غير الماليين في شكل أرصدة نقدية و ودائع تحت الطلب و شبه النقود و يعد هذا في الجزائر المجمع المرجعي في مجال السياسة النقدية⁹ و بالنسبة للجزائر فقد انطلق من أدنى مستوى له بحوالي 343 مليار دج سنة 1990 ليصل إلى 13663.9 مليار دج سنة 2014 و يمكن تمييز نمو النسب المئوية لـ M2 كما يلي:

- الفترة الأولى 1990-1993: بسبب اتباع سياسة نقدية توسعية لتمويل عجز الميزانية و تلبية احتياجات الائتمان (الأمر الذي أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم بمتوسط 23.69%) يلاحظ استقرار المعدل السنوي لـ M2 بنسبة نمو محصورة بين 21% و 24%
- الفترة الثانية 1994-2000: يمكن القول أن هذه الفترة تم اتباع سياسة انكماشية نسبيا حيث أن هناك توسع نقدي من سنة إلى أخرى بسبب تطبيق برامج للإصلاح الاقتصادي (التعديل الهيكلي 93-94 و برامج تخفيض معدلات التضخم 95-98) و يلاحظ في هذه الفترة انحصار معدل نمو M2 بين 10% و 18 % باستثناء سنة 1998 التي سجلت أعلى معدل نمو مقدر بـ 47% و يعود ذلك إلى تنقيح موارد إعادة الجدولة .
- الفترة 2001-2010: عرف معدل نمو M2 تقلبات بين الارتفاع و الانخفاض كنتيجة لانتهاج السلطة النقدية سياسة توسع من أجل تحقيق معدل نمو مقبول و التحكم في نسب

⁹ التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر 2010، جويلية 2011 ص 164

التشغيل و التضخم حيث عرفت السنوات من 2001 إلى 2004 برنامج الانعاش الاقتصادي فقد أدى إلى زيادة M2 بنسبة قدرها 17.3% في 2002 مقارنة بـ 2003 نتيجة التراكم المتزايد للادخار المالي لجزء من عائدات صادرات المحروقات و مداخيل الاسر و ارتفاع الودائع لأجل بالعملة الوطنية ، و يعتبر التراجع في معدل نمو الكتلة النقدية M2 تراجع ايجابي في التوسع النقدي و هو يعكس الاستقرار النقدي ، كما أن برنامج دعم النمو الاقتصادي (2005-2009) نتج عنه ارتفاع معدل الكتلة النقدية بنسبة 34.0% سنة 2005 مقارنة بـ 2004 و 18.7% في 2006 مقارنة بـ 2005 و هو أكبر من معدل النمو المستهدف و الذي تراوح بين 14.8% و 15.5%، كما تسبب ارتفاع أسعار البترول سنة 2007 في تحقيق معدل نمو الكتلة النقدية M2 بمعدل 21.5% و قد تجاوز كذلك المعدل المحدد من قبل مجلس النقد و القرض و الذي تراوح بين 17.5% و 18.5% ويدل هذا على عدم السيطرة على معدل نمو الكتلة النقدية وقد سجل معدل نمو الكتلة النقدية M2 انخفاضا سنة 2009 بمعدل 3.1% مقارنة بـ 2008 التي سجلت معدل نمو 16.0% و يعود هذا إلى مخاوف السلطات من الضغوط التضخمية نتيجة التراكم المتواصل للسيولة بالإضافة إلى انخفاض أسعار النفط بسبب الأزمة المالية العالمية سنة 2008 .

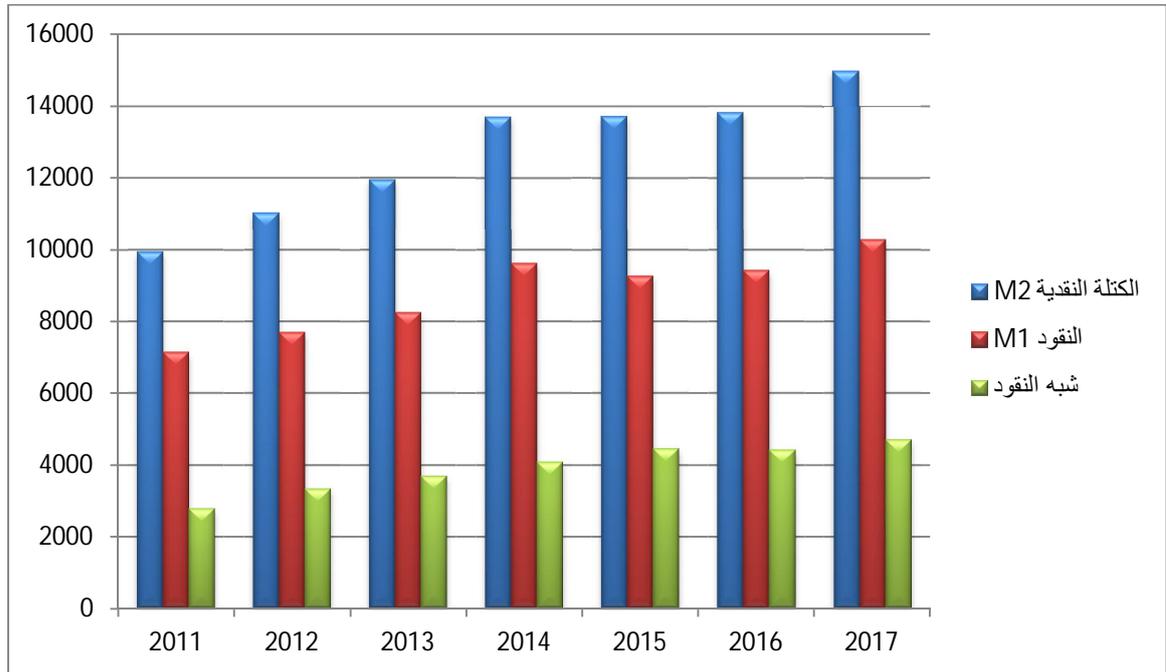
- الفترة 2010-2014: سجلت الكتلة النقدية سنة 2010 معدل نمو 15.4% ثم 19.9% سنة 2011 و يرجع ذلك إلى ارتفاع أسعار البترول من 80.2 دولار سنة 2010 إلى 112.9 دولار سنة 2011، ثم عرف معدل الكتلة النقدية انخفاضا حيث سجل معدل نمو 10.9% و 8.4% سنتي 2012 و 2013 على التوالي و يرجع ذلك إلى الانخفاض في معدل الأصول الخارجية الصافية من 7.9% سنة 2012 إلى 1.9% سنة 2013 و فيما يتعلق بسنة 2014 فقد عرف معدل نمو الكتلة النقدية M2 ارتفاعا بنسبة 14.4% بسبب ارتفاع الأصول الخارجية الصافية بنسبة 3.3%.

- الفترة 2014-2017: كانت سنة 2015 تقيضا كليا مع الفترة (2010-2014) التي كان فيها متوسط نمو الكتلة النقدية يقدر بـ 13.4% حيث ميزها نمو شبه معدوم للكتلة النقدية قدر بـ 0.13% و قد يرجع ذلك إلى الانخفاض القوي للودائع للأجل لقطاع المحروقات (-41.1%) و الذي باستثنائه ارتفعت الكتلة النقدية M2 بنسبة 2.8% بالإضافة إلى أن سنة 2015 اتسمت بعجز كبير في ميزان المدفوعات و مع استمرار الانخفاض الحاد في أسعار البترول في سنة 2016 فإن نمو الكتلة النقدية M2 بقي شبه معدوم بنسبة 0.79% لكن عكس سنة 2015 فمصدره كان الانخفاض في ودائع القطاعات خارج المحروقات بـ -3.2% بينما ارتفعت ودائع قطاع المحروقات بنسبة 2.6% أما سنة

2017 فكانت مخالفة للسنتين التي قبلها حيث ارتفعت الكتلة النقدية M2 بـ 8.3% و يعود هذا إلى الارتفاع الكبير للودائع تحت الطلب لدى المصارف حيث ارتفعت بـ 20.1% و سببه هو 65% من ودايع الشركة الوطنية للمحروقات و التي استفادت في أواخر 2017 من تسديد جزء من مستحققاتها على الخزينة العمومية (452 مليار دينار) حيث أن التوسع النقدي بلغ 4.9% فقط دونها

و الشكل التالي يوضح التطور التي عرفته الكتلة النقدية بكل مكوناتها :

الشكل رقم 09 : تطور مكونات الكتلة النقدية

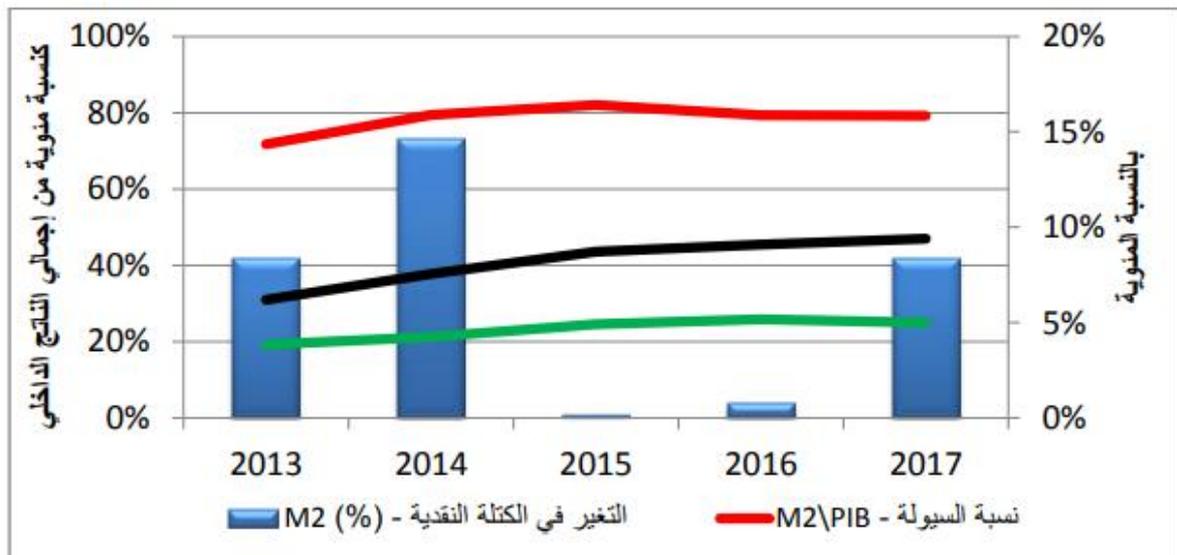


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوي النقدية و الاقتصادية

و فيما يتعلق بمعدل السيولة (M2/PIB) الذي يعبر عن وضعية السيولة في الاقتصاد و عرف هذا المعدل في الجزائر تذبذبا بين ارتفاع و انخفاض في الفترة بين 1990 و 2000 و ذلك لعدة أسباب فتطبيق قانون النقد و القرض 90-10 أدى إلى انخفاض السيولة سنتي 1991 و 1992 بنسب 49.17% و 49.22% على التوالي و تطبيق سياسة نقدية تقييدية بغرض التحكم في التضخم و دعم استقرار أسعار الصرف و لذلك تحسنت السيولة أثناء فترة التعديل الهيكلي لتسجل معدلات بين 38.9% سنة 1997 و 55.26% سنة 1999 و انخفضت السيولة سنة 2000 إلى 49.05% بسبب توقف عملية تحويل مبالغ إعادة الجدولة إلى نقود و تقليص إعادة التمويل لدى بنك الجزائر ، وقد كان لارتفاع الكتلة النقدية M2 مقارنة بالناتج الداخلي الخام تأثير سلبي على معدل السيولة الذي ارتفع من 58.52% سنة 2001 إلى 79.42% سنة 2014 و من الأسباب التي أدت إلى هذا هو تطبيق برنامج الانعاش

الاقتصادي (2001-2004) الذي تطلب ضخ أموال جديدة في الاقتصاد الوطني من أجل تمويل عمليات التنمية و برنامج دعم النمو (2005-2009) و برنامج توظيف النمو (2010-2014) و يمكن تفسير الارتفاع في سيولة الاقتصاد بالاستعمال المفرط للنقود في العمليات الاقتصادية بالإضافة إلى نتيجة التمويلات الحكومية للمشاريع الاقتصادية الضخمة ، و عادت للانخفاض في 2015 للمرة الأولى منذ بداية السنوات 2000 تحت تأثير التقلص القوي لودائع قطاع المحروقات و انخفضت بنسبة 32.9 % و تم تعويض جزء من هذا التقلص في السيولة بالتغير السلبي لودائع الخزينة العمومية بـ 2336.6 مليار دينار بالإضافة إلى تخصيص 2277.4 مليار دينار من صندوق ضبط الإيرادات و الشكل التالي يوضح تطور بعض المؤشرات النقدية خلال الفترة الأخيرة

الشكل رقم 10: تطور المؤشرات النقدية



المصدر: التقرير السنوي النقدي و الاقتصادي 2017

II. المغرب

✓ تنظيم السياسة النقدية في المغرب :

في إطار تنظيم السياسة النقدية بالمغرب تم إصدار عدة قوانين من أجل هذا بداية من قانون 1993 الذي استهدف بالخصوص توضيح المهام المنوطة بهذه المؤسسة خصوصا الشق المتعلق بالسياسة النقدية و إعطاء المزيد من الاستقلالية للأجهزة المكلفة بالإدارة و التسيير الى ان أصدر القانون

رقم 76.03 المتعلق بالنظام الأساسي لبنك المغرب ويمكن تلخيص أهم ما تضمنه هذا القانون في النقاط التالية¹⁰ :

- تعزيز استقلالية بنك المغرب من خلال تخويله بصلاحيات كاملة من أجل تحديد هدف استقرار الاسعار و انتهاج السياسة النقدية الملائمة بكل استقلالية؛
- توسيع مهام البنك المركزي و من أجل تحقيق هذا ينص القانون على أحكام تمكن البنك من تمثيله في لجنة التنسيق و الرقابة على المخاطر الشمولية التي تم انشاؤها في إطار القانون البنكي بالإضافة إلى حيازة مساهمات في مؤسسات الائتمان في اطار ادارة المخاطر الشمولية و حل الأزمات المصرفية؛
- إبراز صلاحيات البنك في مجال سياسة سعر الصرف و تدابير احتياطات الصرف : باعتبار الترابط الموجود بين السياسة النقدية و سياسة الصرف يهدف هذا القانون إلى التوافق مع أفضل المعايير المعمول بها على المستوى الدولي و التي بموجبها تدخل سياسة الصرف ضمن اختصاص الحكومات مع استشارة للبنوك المركزية ، لذلك يوضح هذ القانون كيفية تنفيذ سياسة سعر الصرف في إطار نظام سعر الصرف و التوجهات المحددة من طرف وزير المالية إضافة إلى السماح للبنك باستخدام احتياطات الصرف من أجل المحافظة على قيمة العملة المحلية في حالة اعتماد نظام صرف أكثر مرونة؛
- تعزيز الحكامة الجيدة : من أجل تعزيز هذا ركز القانون على نقطتين هما :
 - تعزيز الاستقلالية المؤسسية و يكون من خلال :
 - منع البنك من قبول أي تعليمات من الحكومة أو أي هيئة أخرى .
 - تحديد معايير لتعيين والي بنك المغرب و نائبه و شروط اعفائهم من مهامهم .
 - توسيع شرط التنافي إلى مناصب المسؤولية .
 - توسيع صلاحيات مجلس البنك : يكون هذا من خلال تعزيز مهام هذا الأخير بتخويله ما يلي :
 - تحديد هدف السياسة النقدية .
 - تحديد أدوات التدخل التي يراها مناسبة لخصوصيات البنوك التشاركية
 - تقرير كفاءات استعمال احتياطات الصرف بهدف الحفاظ على قيمة الدرهم
 - التداول بخصوص إنشاء و إدارة أنظمة الأداء
- تأسيس لجان جديدة لإدارة و تسيير البنك : نص هذا القانون على تأسيس لجان جديدة لإدارة و تسيير البنك منها اللجنة النقدية و المالية و لجنة الاستقرار المالي و يكمن دورهما في مساعدة الوالي في المجالات المرتبطة مباشرة بالمهام الأساسية للبنك و لجنة التدقيق التي يجب أن

¹⁰: المواد 10-5 من القانون 76.03 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب الصادر في ظهير شريف رقم 1.05.38 بتاريخ 23 نوفمبر 2005، ص:04

تتضمن على الأقل عضوين من مجلس البنك فإن مهمتها تكمن في الادلاء برأيها لكل من الوالي و مجلس البنك حول المسائل المتعلقة بالمعلومة المحاسبائية و التدقيق الداخلي و الخارجي و كذا المراقبة الداخلية و التحكم في المخاطر .

✓ أدوات السياسة النقدية في المغرب (إطار تنفيذ السياسة النقدية) :

حسب المادة 66 من القانون 40.17 فإنها توضح الأدوات التي يمكن للبنك أن بها في السوق النقدية و من هذه الأدوات نذكر¹¹:

1- منظومة تدخل البنك في السوق النقدية : يتم تدخل بنك المغرب في السوق النقدية من خلال العمليات التالية :

- تقديم عمليات السوق تعتبر المنظومة التشغيلية للسياسة النقدية و تضم الأدوات التالية
 - العمليات الرئيسية : تهدف العمليات الرئيسية إلى ملائمة سعر الفائدة ما بين البنوك مع القيمة التي تستهدفها السياسة النقدية و تعتبر أهم قناة لضخ أو سحب السيولة ، ففي حالة وفرة السيولة يلجأ البنك إلى سحب السيولة كأداة رئيسية فيما يستعمل التسبيقات لمدة 7 أيام في حال نقص السيولة .
 - عمليات الضبط الدقيق يقوم بها البنك بانتظام بهدف التخفيف من الأثار التي تخلفها التغيرات غير المتوقعة في السيولة البنكية .
 - العمليات الطويلة الأجل : تهدف إلى سحب أو ضخ السيولة إضافية لمدة تفوق 7 أيام و تتم على شكل عمليات شراء أو قروض مضمونة أو عمليات مبادلة الصرف .
 - العمليات الهيكلية : تخصص هذه العمليات لتدبير وضعية فائض أو نقص في السيولة ذات طابع مستمر و يتم تنفيذها من خلال شراء أو بيع سندات الخزينة الصادرة في السوق الثانوية و إصدار بنك المغرب لسندات الاقتراض القابلة للتداول و إعادة شرائها .

2- أليات دعم المقاولات الصغيرة جدا و الصغيرة و المتوسطة : يهدف دعم التمويل البنكي لفائدة هذه المقاولات (المؤسسات) قرر البنك سنة 2012 توسيع الضمانات المقبولة في عمليات السياسة النقدية لتشمل السندات الممثلة للديون الخاصة على هذا النوع من المقاولات من خلال أداة جديدة لإعادة التمويل لأمد أطول و هي القروض المضمونة، وبسبب استمرار الظروف الاقتصادية الصعبة ولكي تتمكن هذه الفئة من المؤسسات من الحصول على التمويل البنكي تم وضع برنامج جديد في نهاية 2013 و من خلاله يمكن للبنوك سنويا الحصول على تسبيقات من بنك المغرب بمبلغ يساوي حجم القروض التي ترغب بمنحها للمقاولات الصغيرة جدا و الصغيرة و المتوسطة (عدا مقاولات الانعاش العقاري و المهن الحرة) .

¹¹ <http://www.bkam.ma/ar/content/view/full/14219>

III. تونس

✓ تنظيم السياسة النقدية في تونس: تُنظم السياسة النقدية في تونس بموجب القانون 35 المؤرخ في 25 أبريل 2016 و الذي يتعلق بضبط النظام الأساسي للبنك المركزي التونسي و تنص المادة 07 منه على أن الهدف الأساسي للبنك المركزي هو ضمان استقرار الأسعار و المساهمة في الحفاظ على الاستقرار المالي من أجل دعم النمو الاقتصادي بالإضافة إلى أن التنسيق الأمثل بين السياسة النقدية و السياسة الاقتصادية، كما حدد هذا القانون مهام البنك المركزي ضبط السياسة النقدية و تطبيقها بالإضافة إلى تطبيق القوانين المتعلقة بالصرف و التصرف في احتياطات الصرف و لتحقيق الهدف المتمثل في الحفاظ على استقرار الأسعار يستخدم البنك المركزي التونسي سعر الفائدة كأداة مميزة للسياسة النقدية¹²

✓ أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها المركزي التونسي :

يرتكز تنفيذ السياسة النقدية في تونس على التعلية رقم 02-2017 الموجهة للبنوك و يكون تنفيذ السياسة من خلال مجموعة من المعاملات (الأدوات) التي يتدخل بها البنك المركزي في حالة فائض السيولة أو العجز ، و تتمثل هذه الأدوات فيما يلي :

- الاحتياطات الاجبارية : تعتبر جميع البنوك ملزمة بالاحتياطي الاجباري في شكل ودائع لدى البنك المركزي و تهدف هذه الأداة إلى تحقيق الاستقرار في السوق المالية بالإضافة إلى تثبيت أسعار السوق النقدية و تمكين البنك المركزي من التدخل بفعالية من أجل تنظيم السيولة ،
- عمليات بمبادرة البنك المركزي التونسي : تتم هذه العمليات بالتحكم بسعر الفائدة ما بين البنوك و تسير السيولة البنكية بالإضافة إلى توجيه السياسة النقدية ، و تشكل هذه العمليات من أربع عمليات جزئية متمثلة فيما يلي :

- عمليات رئيسية لإعادة التمويل : تشكل هذه العمليات أداة رئيسية يستخدمها البنك المركزي للتأثير في السيولة بالإضافة إلى أن لها دور أساسي في توجيه أسعار الفائدة و تحديد الحد الأدنى لسعر الفائدة المطبق على المعاملات و الذي يعتبر المعدل الرئيسي للبنك المركزي المحدد من طرف مجلس إدارة البنك المركزي بطريقة تتماشى مع الهدف النهائي المتمثل في استقرار الأسعار .

- عمليات إعادة التمويل في المدى الطويل: هذه العمليات تكون بهدف تمويل سيولة إضافية لاستحقاقات أطول من العمليات الرئيسية لإعادة التمويل

¹²: المواد 08-07 من القانون عدد35 لسنة 2016 المتعلقة بضبط القانون الأساسي للبنك المركزي التونسي، مؤرخ في 25 أبريل 2016.

- عمليات التنظيم: يتم تنفيذ هذه العمليات من أجل تصحيح آثار التقلبات غير المتوقعة في السيولة المصرفية على أسعار الفائدة و تكون في مدة أقل من مدة العمليات الرئيسية لإعادة التمويل
- عمليات هيكلية: تهدف هذه العمليات إلى إدارة حالة العجز أو فائض السيولة المستدام

المطلب الثاني : فعالية السياسة النقدية من خلال التحكم في التضخم ، سعر الصرف

من خلال السياسة النقدية تهدف الدولة إلى السيطرة على التضخم و الحفاظ على استقرار الأسعار الذي يعد من أولوياتها بالإضافة إلى التحكم في سعر الصرف و أسعار الفائدة و كل هذا من أجل تحقيق نمو اقتصادي فعلي.

1- التضخم

يدل المستوى المنخفض على استقرار الاقتصاد الشامل لهذا بذلت دول الدراسة جهود جادة خلال السنوات الأخيرة من خلال تطبيق سياسات مالية و نقدية مختلفة للسيطرة على معدلات التضخم و المحافظة على استقرار الأسعار في اقتصاداتها و فيما يلي سنعرض أهم التطورات التي شهدتها معدلات التضخم في كل من الجزائر تونس و المغرب

1. التضخم في الجزائر

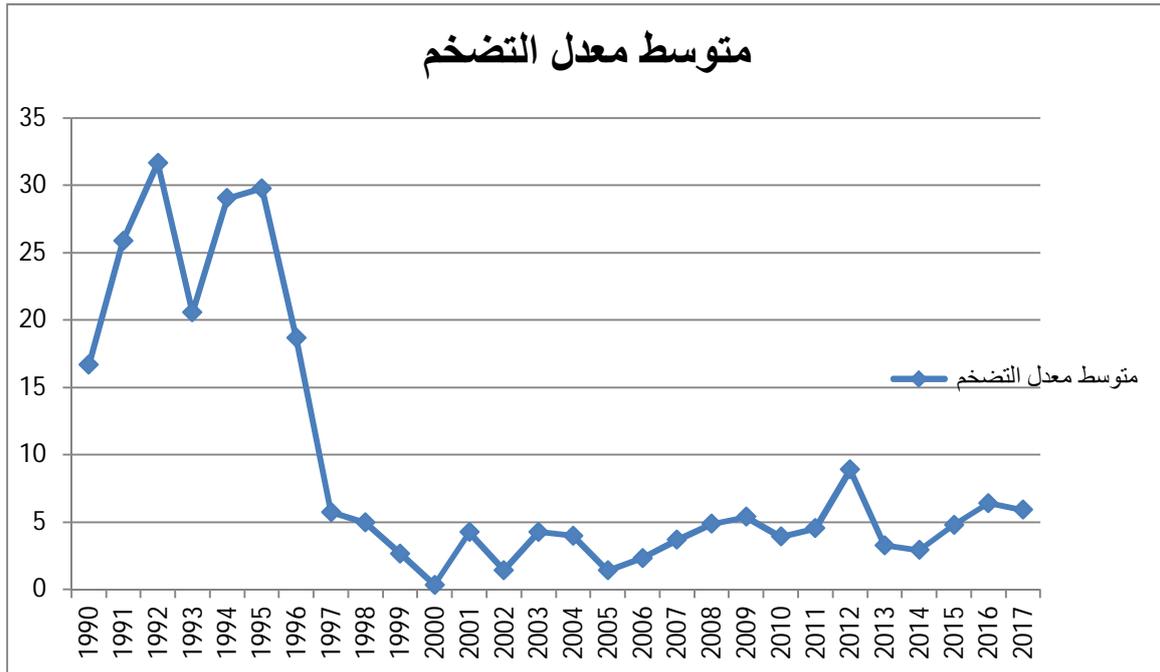
طبيعة الاقتصاد الريعي التي تميز الاقتصاد الجزائري أدت إلى عدم استقرار الأسعار بالإضافة إلى هذا فقد قام صندوق النقد الدولي بتحديد العوامل المفسرة للتضخم و هي أربع متغيرات تتمثل في¹³ :

- الكتلة النقدية خارج ودائع المؤسسة الوطنية للمحروقات و خارج الودائع بالعملة الصعبة؛
- مؤشر أسعار المواد ذات محتوى قوي من الاستيراد بسعر الصرف الفعلي الاسمي؛
- معدل سعر الصرف الفعلي الاسمي للدينار مقابل عملات أهم شركاء الجزائر التجاريين؛
- أسعار الانتاج الصناعي العمومي و الخاص للصناعة الغذائية .

و الشكل التالي يوضح تطورات معدل التضخم في الجزائر

¹³ Giorgia Albertin , Amina Lahreche , Sami Bennaceur, Understanding inflation in Algeria, IMF Country report ,N13.48, 2013, PP : 22-23.

الشكل رقم 11: تطور متوسط التضخم السنوي في الجزائر (%)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي

عرف التضخم ارتفاعا ملحوظا في سنوات التسعينات حيث وصل إلى 32% في 1992 و يعود السبب الرئيسي إلى الارتفاع الحاد لأسعار المواد الغذائية ثم بدأ في الانخفاض ليصل إلى حوالي 4.5% سنة 1998 ، كما أن الأزمة المالية الدولية التي شهدتها الاقتصاد في 2008 أدت إلى انهيار إيرادات صادرات المحروقات بنسبة 42.5% مما خفض وتيرة التوسع النقدي بـ 3.1% لهذا أصدر مجلس النقد و القرض في 26 ماي 2009 النظام 02.09 المتعلق بعمليات السياسة النقدية و وسائلها و اجراءاتها ثم أتبع هذا النظام بإصدار الأمر رقم 10-04 المعدل و المتمم للأمر رقم 03-11 في أوت 2010 و نص هذا الأمر على الأمر على ضرورة استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية أو ما يسمى باستهداف التضخم و يتطلب هذا تطوير وسائل ملائمة تسمح بتعميق الاطار التحليلي على المدى المتوسط أو استخدام أساليب التنبؤ لمتابعة معدلات التضخم في المدى القصير و رغم هذا فقد ارتفع التضخم في 2012 إلى 8.9% متجاوزا المعدل المستهدف على المدى المتوسط و المحدد من طرف مجلس النقد و القرض بـ 4% و يعود هذا الارتفاع إلى السيولة الكبيرة في الاقتصاد بسبب زيادة الانفاق العام (رفع الأجور و التحويلات) ، زيادة الائتمان بـ 20% للقطاع العام و 10% للقطاع الخاص كل هذه العوامل ساهمت في زيادة الضغوط التضخمية نتيجة لهذا قام بنك الجزائر برفع الاحتياطي الالزامي على الودائع في المصارف من 9 إلى 11% و زيادة امتصاص إلى 250 مليار دينار (أي بـ 23%) مما أدى إلى استقرار الأسعار و عادت معدلات التضخم إلى الانخفاض أقل من المعدل المستهدف في

2013 و 2014 ، و بسبب انهيار أسعار النفط الذي أدى إلى عجز مالي و تراجع مستمر لموارد الدولة من النقد الأجنبي عادت معدلات التضخم للارتفاع ابتداء من 2015.

بالإضافة إلى كل هذه العوامل النقدية التي أدت إلى تفاقم التضخم توجد أسباب أخرى (مؤسسية ، هيكلية ، اقتصادية) كتحرير أسعار الفائدة و سعر الصرف .

II. التضخم في تونس :

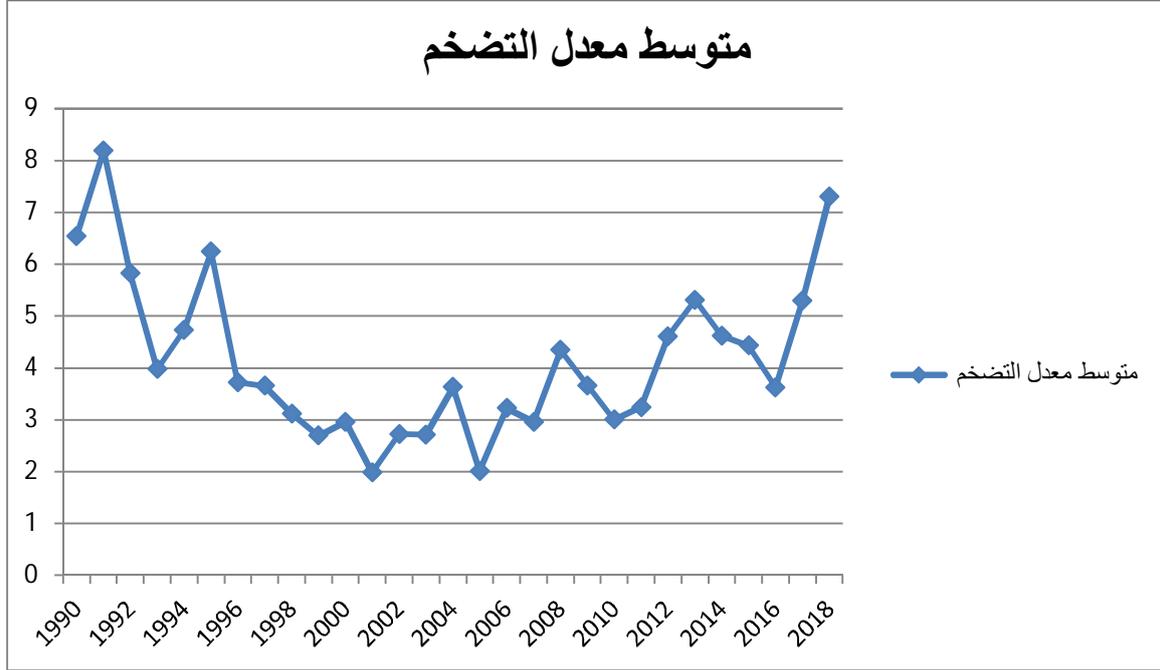
اعتمدت تونس مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية أهمها¹⁴:

- تشجيع المبادرة الخاصة عن طريق تحرير الأسعار و التجارة الخارجية و الاستثمار من القيود الإدارية .
- اقرار التحويل الجاري للدينار التونسي .
- عصنة الجهاز البنكي و تطوير السوق المالية .
- توزيع الأدوار بين القطاعين العام و الخاص بتخلي الدولة عن القطاعات و الخدمات التي يمكن للقطاع الخاص تأمينها .

و قد ساهمت هذه الاجراءات في تحقيق نتائج ايجابية خلال فترة معينة كما أن انعكاسها كان ايجابيا على النمو الاقتصادي و مكنت أيضا من التحكم في التضخم و الشكل التالي يوضح تطور معدلات التضخم في تونس .

14 :أمينة بن عيسى، العلاقة بين النقود و الأسعار دراسة قياسية في الجزائر- تونس- المغرب، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014-2015،ص:239.

الشكل رقم 12: تطور معدل التضخم في تونس



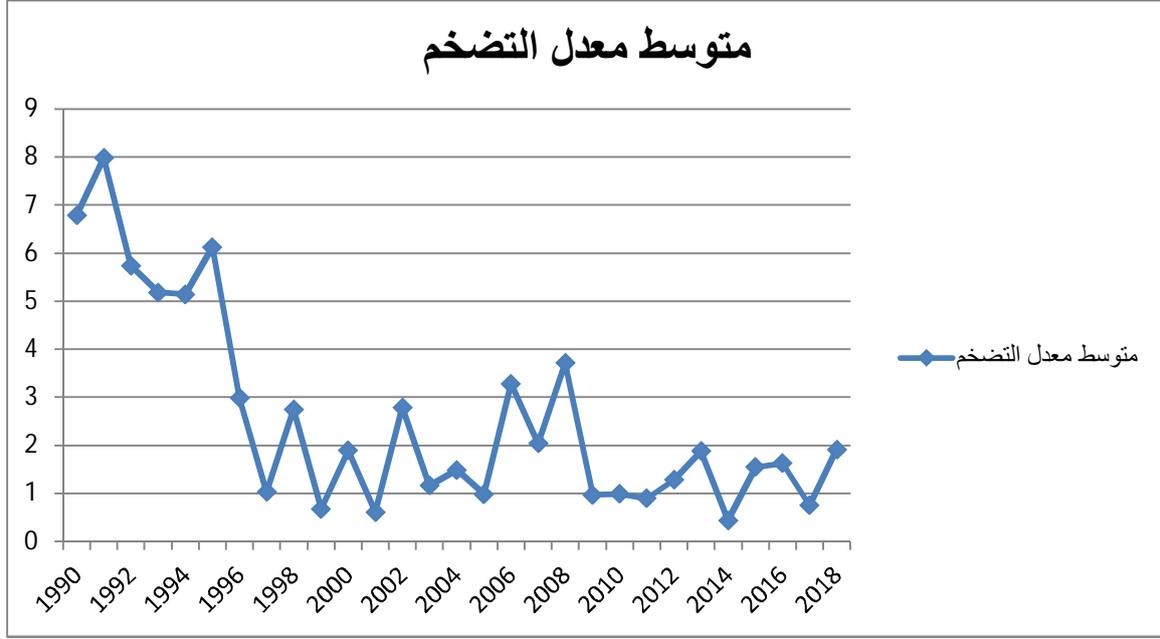
المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي

الملاحظ من الشكل أن الأوضاع السياسية التي مرت بها تونس أثرت على تفاقم ظاهرة التضخم حيث كان هناك ارتفاع التضخم سنويا بنسبة تقارب 5% ، بسبب تزايد هذه الضغوط التضخمية تباطأ النمو الاقتصادي و انخفضت القدرة الشرائية للمستهلك، حاول البنك المركزي التونسي الحد من تفاقم الظاهرة بتشديد السياسة النقدية من خلال رفع نسبة الفائدة الرئيسية بـ 25 نقطة أي من 4.5 إلى 4.75% في 2014، بالإضافة إلى الأسباب السياسية ترجع أسباب حدة التضخم إلى عدة عوامل أبرزها موسمية الطلب و ما يترتب عنه ندرة السلع بالأسواق و ظاهرة الرفع في الأجور و كلفة عوامل الإنتاج بشكل لا يتلاءم من واقع التسعير بالإضافة إلى ضخ السلطات النقدية لحجم كبير من السيولة قصد تلبية حاجات القرض و الشركات المالية ، لهذا قررت السلطة النقدية وضع إطار للسياسة النقدية قائم على مكافحة التضخم من أجل الحفاظ على التوازنات الاقتصادية و قيمة العملة الوطنية و يواصل البنك المركزي التونسي جهوده من أجل تحييد الأثر النقدي على سيولة البنوك بفعل حدة الاختلالات الاقتصادية و تفاقم العجز الخارجي لذا يقوم البنك المركزي بمهمته المتمثلة في المحافظة على استقرار الأسعار و ذلك من أجل المساهمة في تحقيق استقرار أفضل على مستوى الاقتصاد الكلي

III. التضخم في المغرب : عرف المغرب معدلات تضخم مرتفعة في سنوات التسعينات وصلت إلى حوالي 8% في 1991 بسبب ارتفاع أسعار المواد الغذائية ، كما أن معدل التضخم أصبح

منخفضا و يتسم بنوع من الاستقرار في السنوات الأخيرة حيث يتراوح بين 0.5% و 2% و الشكل التالي يوضح تطور متوسط التضخم السنوي في المغرب

الشكل رقم 13: تطور متوسط التضخم السنوي في المغرب (%)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي

كانت أهداف بنك المغرب في إعداد و تنفيذ السياسة النقدية هي ضمان استقرار الأسعار من أجل الحفاظ على القدرة الشرائية و تحقيق النمو الاقتصادي بالإضافة إلى توفير الظروف الملائمة للاستثمار، و لتحقيق هذه الأهداف تم وضع منظومة للتحليل و التوقع تستند على مقارنة متكاملة حول نموذج السياسة النقدية إضافة إلى الانتقال إلى سياسة استهداف لتضخم و الاعتماد التدريجي لنظام صرف أكثر مرونة و تمكن بنك المغرب من توقع التوجه المستقبلي للمجمعات الاقتصادية الكلية كالتضخم و الأوضاع النقدية و تقييم الآثار الناتجة عن تحقق المخاطر المحيطة بالمسار المركزي لهذه التوقعات ، و في 2016 أعلن بنك المغرب عن تحضيراته لعملية التحول إلى نظام أكثر مرونة لسعر الصرف و استهداف التضخم حيث خفض البنك وزن اليورو في سلة العملات التي تستخدم في سعر صرف العملة المغربية مما سيؤدي إلى تسهيل الاندماج في الاقتصاد العالمي من خلال الحفاظ على التنافسية و تعزيز القدرة على استيعاب الصدمات الخارجية¹⁵ .

و مما سبق يمكن القول أن فعالية السياسة النقدية في استهداف معدلات التضخم قد أثبتت فعاليتها بصفة كبيرة في المغرب الذي عرف انخفاض و استقرار للتضخم أكثر منه في الجزائر و تونس حيث أن

¹⁵ :Cheklebire Malainine, Rachid Hasnaoui, Le taux de change face a l'inflation Cas du maroc et de la France, article publié, IOSR Journal of economics and finance, volume 7 issue 3 ver I, juin 2016,P :48.

تراجع النمو في تونس أثر بشكل كبير على معدلات التضخم أما بالنسبة للجزائر فتبعيتها المطلقة للمحروقات جعلت من اقتصادها هشاً بحيث لا يمكن التحكم في المؤشرات الاقتصادية الكلية بصفة فعالة
سعر الصرف :

1. سعر الصرف في الجزائر :

بعد الانخفاض الحاد الذي شهدته أسعار النفط في سنة 1986 تأثر الاقتصاد بشكل كبير و نتج عن ذلك عجز مزدوج في الميزانية و ميزان المدفوعات مما أدى بالسلطات إلى اجراء تعديلات في نظام الصرف و التي تزامنت مع الاصلاحات الاقتصادية التي كانت تهدف إلى التحول من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد يعمل وفق آليات السوق الحرة و تهدف هذه التعديلات إلى مراعاة الجانب النقدي و المالي و العمل على أن يأخذ الدينار الجزائري قيمته الحقيقية و الحد من الاختلالات بالإضافة إلى تقليص الانحراف الموجود بين سعر الصرف و الموازي و سنلخص فيما يلي تطور صرف الدينار مقابل العملات الرئيسية

- تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي : يمكن تقسيم تطور صرف الدينار مقابل الدولار في الفترة 1990-2018 بمراحل أساسية هي :
 - من 1990 إلى 2002 تميزت بتراجع الدينار أمام الدولار بصفة مستمرة و بنسب متفاوتة كانت أشدها سنة 1991 حيث بلغت نسبة التراجع 112.05%؛
 - من 2003 إلى 2004 عرفت تحسناً طفيفاً حيث ارتفعت قيمة الدينار مقابل الدولار الأمريكي بمقدار 2.89% و 6.86%؛
 - من 2005 إلى 2010 عرفت تذبذباً بين ارتفاع و انخفاض قيمة الدينار أمام الدولار حيث كانت أكبر قيمة تراجع سنة 2009 (الأزمة المالية العالمية) بنسبة 12.51% حيث بلغ سعر الصرف 72.64 دج لكل دولار؛
 - من 2011 إلى 2018 تراجع الدينار أمام الدولار خلال هذه الفترة و قد شهدت سنة 2015 أكبر نسبة تراجع بسبب انهيار أسعار النفط الذي شهدته سنة 2014 حيث انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار بـ 20%، و استقر في 2016 سعر صرف الدينار مقابل الدولار عند 109.47 لينخفض سنتي 2017 و 2018 على التوالي بنسب 1.36% و 3.8%؛
- تطور سعر صرف الدينار مقابل الاورو : تعتبر هذه العملة " الأورو" كنتيجة للتكامل الاقتصادي و النقدي الاوروبي و قد بدأ تداولها سنة 1999 و في تحليل تطور سعر صرف الدينار مقابل هذه العملة نجد أنه كان متراجعا بدرجة أكبر من التحسن الذي حصل في مرات قليلة كانت في 2000 و 2010 بنسب 2.17% و 2.07%، في حين كانت أعلى نسبة انخفاض لقيمة الدينار

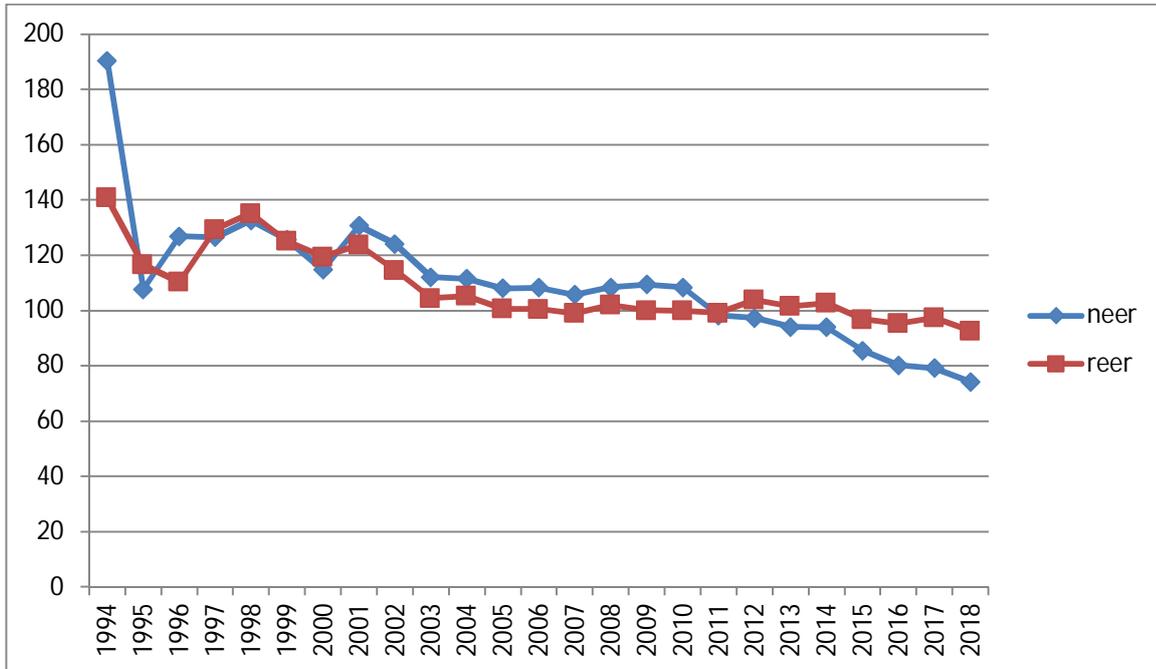
أمام الأورو سنة 2003 بنسبة 16.09%، و بعد الصدمة التي عرفتها أسعار النفط في سنة 2014 تراجع الدينار مقابل اليورو بنسبة 3.8% و قد واصل انخفاضه في السنوات الموالية ليصل الى 125.32 في سنة 2017.

و يمكن أن يلاحظ على تطورات أسعار الصرف الاسمية للدينار الجزائري ما يلي¹⁶:

- ظاهرة الانخفاض المستمر في القيمة الخارجية للدينار منذ قرار التخلي عن نظام الصرف الثابت و التحول نحو مرونة سعر الصرف تتنافى مع الافتراضات النظرية لعملية تعويم العملة التي تقتض ارتفاع أو انخفاض قيمتها حسب ظروف سوق الصرف فالملاحظ أن الاتجاه العام لقيمة الدينار هو التراجع؛
- حساسية الاقتصاد الجزائري لتحركات سعر صرف اليورو و الدولار فالدولار هو عملة تسعير أهم صادرات الجزائر (النفط) في حين اليورو هو عملة فويزة أكبر جزء (أكثر من 60%) من واردات الجزائر ، لذلك تعتبر تحركات يورو/دولار صدمة قوية للاقتصاد الجزائري فتراجع قيمة الدولار أمام اليورو يؤدي إلى تدهور معدلات التبادل التجاري و ارتفاع تكلفة الاستيراد و انخفاض قيمة احتياطات الصرف؛

بالإضافة إلى هذا فإن الشركاء الاقتصاديين يهتمون بأسعار الصرف الفعلية و من خلال الشكل التالي سنوضح تطور أسعار الصرف الحقيقية (الاسمية و الحقيقية)

الشكل رقم 14: تطور أسعار لصرف الفعلية الحقيقية و الاسمية



¹⁶ : عبد الحميد مرغيت ، إدارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن دراسة تحليلية و تقييمية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة سطيف 1، ص:197.

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على احصائيات بنك التسويات الدولية (BIS : effective exchange rate)¹⁷ من الموقع <https://www.bis.org/statistics/eer.htm?m=6%7C381%7C676> شوهده يوم : 2019/07/29

سنة 1994 هي فترة التحول نحو نظام الصرف المرن و بداية استهداف سعر الصرف الحقيقي التي تقوم على مبدأ التدخل الدوري لبنك الجزائر في سوق الصرف من أجل توجيه سلوك سعر الصرف الاسمي بما يحقق هدف سعر الصرف الحقيقي للدينار ، لهذا شهد سعر الصرف الفعلي للدينار سواء الاسمي أو الحقيقي استقرارا نسبيا كما أن سعر الصرف الحقيقي للدينار سجل أكبر تراجع سنة 2003 بسبب انخفاض معدل التضخم في الجزائر مقارنة مع المتعاملين التجاريين لها و سجل أعلى معدل في 2012 بسبب ارتفاع معدل التضخم في الجزائر ، لهذا يمكن القول أن معدل التضخم في الجزائر مقارنة مع المتعاملين التجاريين له تأثير مباشر على تطورات سعر الصرف الحقيقي الفعلي للدينار .

II. سعر الصرف في تونس :

تم تحديد سعر الصرف الفعلي الاسمي بطريقة يمكن من خلالها الحفاظ على معدل الصرف الفعلي الحقيقي ثابتا (من أجل الحفاظ على القدرة الشرائية) هذا سنة 1990 ثم بعدها بسنة تم انشاء سوق ما بين البنوك و الهدف منها هو السماح للوسطاء المعتمدين بتنفيذ مختلف عمليات الصرف بما فيها العمليات الجارية و في 1997 تم السماح حتى للوسطاء غير المقيمين بتسوية معاملات الصرف الأجلة و ابتداء من 2001 قامت تونس بتوسيع نظام التعويم لسعر الصرف الاسمي استجابة لتوصيات صندوق النقد الدولي و هذا بهدف تخفيض سياسة الصرف و تحسين القدرة الشرائية كما أن أسعار الصرف في تونس عرفت انخفاضا لافتا مقابل العملتين الدولار الامريكي و اليورو ابتداء من 2011 و في سنة 2012 أصبحت تونس تعتمد على نظام صرف أكثر مرونة و دون مسار محدد مسبقا أو سعر صرف مستهدف حيث يتأثر سعر الصرف بعدة متغيرات كوضعية ميزان المدفوعات و الاحتياطات الأجنبية و تطورات السوق الموازية¹⁸ وقد تراجع الدينار التونسي بنسبة 107% مقابل الدولار من 2011 إلى 2018 في حين تراجع بنسبة تقدر بـ 76.8% أمام اليورو مثلما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم 18 : تطور سعر صرف الدينار التونسي مقابل العملات الأجنبية

2017	2016	2015	2014	2013	
2.48	2.33	2	1.9	1.6	الدولار الامريكي
2.94	2.43	2.2	2.3	2.2	الاورو

¹⁸ :Khaled Chnaina, Les Effets de la Variabilité du Taux de Change Réel sur le Commerce Extérieur Cas de la Tunisie, thèse de Doctorat en Sciences Economiques , Université de Pau, 2013, P :225.

المصدر : <http://www.ins.tn/ar/themes/monnaie-et-finance#sub-393> احصائيات تونس

III. سعر الصرف في المغرب :

• ابتداء من ماي 1973 اتبع المغرب نظام التعويم المدار بهدف الحفاظ على استقرار سعر الصرف الفعلي بعدما كان مرتبطا بالفرنك الفرنسي ، كما تم تخفيض قيمة الدرهم المغربي من قبل السلطات النقدية بنسبة 9.3%، و تميزت المرحلة بين سنتي 1990 و 1996 بظهور فجوة بين معدل سعر الصرف الفعلي الحقيقي و معدل التوازن الذي تجاوز 8% سنة 1992 و كان هذا كنتيجة لاتباع السلطات النقدية برنامج التعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي ، بعد هذا جاءت الفترة من 1996 إلى 2002 و التي تميزت بإعادة تقدير قيمة الدرهم مما نتج عنه تقدير لسعر الصرف الفعلي الاسمي و وصلت قيمة إعادة تقدير الدرهم ذروتها في سنة 2000 بمعدل 5.2% و بعد إعادة تنظيم سلة تداول العملة من قبل السلطات النقدية في 25 أبريل 2001 أدى إلى انخفاض قيمة سعر صرف الدرهم بـ 5% و تميزت المرحلة 2003-2008 بتخفيض قيمة الدرهم بهدف التأثير على معدلات التضخم التي نتجت على ارتفاع قيمة الاورو مقابل الدولار الأمريكي كما اتبع المغرب عدة إصلاحات بهدف التأثير على سوق الصرف الأجنبي و إدارة مخاطر صرف العملات و بعد سنة 2008 و مع الازمة المالية العالمية ارتفعت قيمة الدرهم تحت تأثير انخفاض الاورو مقابل الدولار و تفاقم العجز في الحساب الجاري و الانخفاض في الاصول الاجنبية المرتبطة بالصدمات الخارجية¹⁹، و في سنة 2015 قرر البنك المركزي تغيير أوزان الاورو و الدولار من 20-80 على التوالي إلى 40-60 على التوالي و قد تراجعت قيمة الدرهم المغربي بنسبة 15% مقابل الدولار الأمريكي في حين تراجعت بـ 3% مقابل الاورو و حسب صندوق النقد الدولي فإن خفض قيمة الدرهم أثر ايجابي على البنوك المغربية و ابتداء من 14 /01/ 2018 أعلن عن التحول من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف مرن أي السماح للدرهم أن يتحرك في نطاق تقلب نسبته 5% أي 2.5% في كل اتجاه بعدما كان سابقا 0.3% في كل اتجاه و بعد مرور سنة تبين أن سعر صرف الدرهم انخفض بنسبة 0.42% مقابل الاورو و 0.11% مقابل الدولار .

¹⁹ :Hassan Esmak, La perspective d'un régime de change au maroc : vers une plus grande flexibilité, Article publié, IOSR Journal of Economics and Finance, Volume7, Issue 2, Ver3, 2016, P : 121.

المبحث الثالث : الاستثمار في القطاعات الخدمية و تطورها في دول الدراسة

المطلب الأول: تدفقات الاستثمار

كما لاحظنا فيما سبق ان الدول محل الدراسة تحاول خلق مناخ استثماري ملائم يمكن من جذب المزيد من الاستثمارات ، كذلك توصلنا أنه و حسب المؤشرات الدولية لقياس المناخ الاستثماري أن المغرب يحصل على افضل المؤشرات مقارنة بالجزائر وتونس وسنحاول من خلال مايلي التعرف على تأثير هذا على تدفقات الاستثمار عموما والاستثمار في القطاعات الخدمية خاصة

جدول رقم 19: تدفقات الاستثمارات الواردة للجزائر ، تونس ، المغرب (مليون دولار).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
الجزائر	1203	1635	-584	1507	1684	1499	2580	2301	2754	2632	1743	1888	ر
تونس	880	885	1003	1064	1117	1603	1148	1513	1688	2759	1616	3308	
المغرب	2651	2157	3255	3561	3292	2728	2568	1574	1952	2487	2805	2449	ب

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و انتمان الصادرات

من الجدول نلاحظ تراجع تدفقات الاستثمار بشكل كبير في تونس ويمكن إرجاع هذا الى الوضع السياسي الذي يشهده البلد من 2011، و بالنسبة للجزائر فإن تدفقات الاستثمار تبقى متذبذبة لكنها لا تعكس الامكانيات التي تمتلكها الجزائر و تعتبر قاعدة 49-51 أكبر عائق للاستثمار في الجزائر ،أما المغرب فهو يسجل أكبر تدفقات الاستثمار في المنطقة ، وحتى في تكلفة هذه الاستثمارات و عدد الشركات تحتل المغرب المركز الأول تليها تونس ثم الجزائر كما استطاعت هذه الاستثمارات أن تخلق مناصب عمل في كل هذه الدول و لأن المغرب احتل المركز الاول في عدد المشاريع التي استطاعت توفير أكبر عدد من الوظائف و الجدول التالي يوضح :

الجدول رقم 20 :المشاريع الاستثمارية الاجنبية الواردة الى دول الدراسة من 2013 إلى 2017

عدد الشركات	عدد الوظائف	التكلفة بالمليون دولار	عدد المشاريع

الجزائر	421	66051	107665	345
تونس	427	28066	97730	349
المغرب	978	68308	263696	761

المصدر: تقرير مناخ الاستثمار 2018، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات

وقد استطاع المغرب أن يجذب الاستثمارات من دول عديدة على عكس الجزائر و تونس حيث ان عدد الدول المستثمرة بها يعتبر محدود في مجموعة من الدول ، وهذا يدل على أن توفير مناخ استثماري ملائم من شأنه أن يوسع عدد الاستثمارات و المستثمرين و كذا نوعية الاستثمار

المطلب الثاني: مقارنة حصة الاستثمار في القطاعات الخدمية مع باقي القطاعات

التوزيع القطاعي للاستثمار في الجزائر : على حسب ما سبق فإن الجزائر سجلت حوالي 421 مشروع بتكلفة حوالي 2354099 مليون دينار جزائري و وفرت أكثر من 100000 وظيفة و قد كان توزيع هذه الاستثمارات كما يوضحه الجدول الموالي :

جدول رقم 21: التوزيع القطاعي لمشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر خلال الفترة (2002-2017)

قطاع النشاط	عدد المشاريع	الحصة (%)	القيمة بمليون دينار	الحصة (%)	مناصب الشغل	الحصة (%)
الزراعة	13	1.44	5768	0.23	619	0.54
البناء	142	15.76	82593	3.28	18675	16.40
الصناعة	558	61.93	2050277	81.37	63928	56.14
الصحة	6	0.67	13572	0.54	2196	1.93
النقل	26	2.89	18966	0.75	1639	1.44
السياحة	19	2.11	128234	5.09	14080	12.36
الخدمات	136	15.09	130980	5.20	11242	9.87
الاتصالات	1	0.11	89441	3.55	1500	1.32

المصدر : الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ، بيانات التصريح بالاستثمار (2002-2017) من الموقع

الإلكتروني : <http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement?id=39>

تاريخ الاطلاع : 2018/09/21.

من الجدول السابق يمكن القول أن القطاعات الخدمية في مجموعها (صحة، نقل، سياحة، خدمات وإتصالات) وصل عدد الاستثمارات فيها إلى 188 مشروع استثماري و بنسبة لا تتعدى 20.87% من مجموع الاستثمارات بالجزائر وحتى نسبة القيمة المالية للاستثمار في هذه القطاعات لا تتعدى 15.13% و توفر حوالي 26.92% من مجمل اليد العاملة الموظفة و تبقى هذه النسب قليلة إذا ما قورنت بقطاع الصناعة الذي يستحوذ على 61.93% من مجموع الاستثمارات أي حوالي الثلثين و قيمة مالية تتعدى 80% و يوظف أكثر من نصف اليد العاملة التي توظفها هذه الاستثمارات و يمكن إرجاع هذا إلى أن أغلب المشاريع في القطاع الصناعي تتركز في قطاع المحروقات لميزة هذا القطاع في درجة المخاطرة المنخفضة و المردودية العالية مقارنة بباقي القطاعات .

التوزيع القطاعي للاستثمار في تونس : سجلت تونس حوالي 427 مشروعاً بتكلفة تتراوح حول 1800 مليون دينار تونسي و استطاعت هذه المشاريع توفير أكثر من 25000 وظيفة و قد توزعت هذه المشاريع على القطاعات كما يلي :

الجدول رقم 22 : التوزيع القطاعي للاستثمارات في تونس (مليون دينار تونسي)

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
الطاقة	891.6	1077.4	886.0	1063.4	1317.1	1234	
السياحة	52.3	18.5	77.0	22.9	95	85	
الصناعة	445.6	508.2	531.6	330.6	573.6	771.6	
قطاعات اخرى	410.4	201.9	1009.4	199	179.3	188.1	

المصدر: البنك المركزي التونسي ، تطور الاستثمار الأجنبي في تونس حسب قطاعات النشاط ، من الموقع الإلكتروني :

https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau_n.jsp?params=PL120070,PL12006

0 تاريخ الاطلاع: 2018/08/23.

كما سبق وذكرنا أن تدفقات الاستثمار في تونس تراجعت في السنوات الأخيرة، إلا أن قطاعي الطاقة و الصناعة يستحوذان على أكبر التدفقات أكثر من الخدمات التي انخفضت بها تدفقات الاستثمار بشكل كبير مثلما يوضحه الجدول

الجدول رقم 23 : تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات الخدمية في تونس (الوحدة مليون دينار تونسي)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	السنة
626	318	282	422	452.4	218	1081.8	219.6	271	257	803	218	3101	الاستثمارات في القطاعات الخدمية

المصدر: وكالة ترقية الاستثمار الخارجي من الموقع: FIPA-TUNISIA, agence de promotion de l'investissement extérieur : Chiffres clés, investissements étrangers, flux des IDE par secteur, rapport sur les IDE en Tunisie,

التوزيع القطاعي للاستثمار في المغرب: سجل المغرب حوالي 978 مشروعا استثماريا إذ يعتبر الوجهة الاولى للاستثمار في شمال افريقيا و قد تطورت أرصدة الاستثمارات في مختلف القطاعات كما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم 24: تطور أرصدة الاستثمار حسب القطاعات في المغرب

2017	2016	2015	2014	
137752.8	115347.9	110377.0	118499.9	الصناعة
107075.6	98208.8	88609.3	78245.7	العقارات
56696.1	56132.2	55189.0	52724.3	السياحة
36952.6	32052.0	27266.5	12705.9	الطاقة
28343.4	22242.5	11617.2	6925.6	التجارة
32569.3	29436.5	25938.4	28551.7	البنوك
7845.9	6163.0	5748.9	5477.2	النقل
2043.6	1870.2	1532.3	1220.0	الفلاحة
80462.8	84023.4	69716.6	68251.4	الاتصالات
2043.6	4426.8	4463.8	4519.4	التأمين

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات ديوان الصرف من الموقع:

<https://www.oc.gov.ma/fr/etudes-et-statistiques/series-statistiques#collapseCollapsible1550482317796>

سجل القطاع الصناعي والعقاري أكبر حصة من الاستثمارات في المغرب على عكس القطاعات الخدمية التي شملها الشكل (الفنادق، الخدمات المالية ، التجارة) لم تستحوذ على نسب كبير وحسب تقرير مناخ الاستثمار لـ 2018 فإن المغرب سجل حوالي 4277 مليون دولار في الطاقات البديلة و

3986 مليون دولار في العقارات و 3564 مليون دولار في الاستثمار في السيارات، أما في القطاعات الخدمية فقد سجل قطاع السياحة و الفنادق 791 مليون دولار و قطاع النقل 671 مليون دولار، و الجدول التالي يوضح أكثر تطور تدفقات الاستثمار في القطاعات الخدمية.

الجدول رقم 25: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات الخدمية في المغرب (الوحدة مليون درهم مغربي)

السنة	قيمة التدفقات في الاستثمارات في القطاعات
2006	19980
2007	31130
2008	24276
2009	22191
2010	28983
2011	17281
2012	14658
2013	15959
2014	19308
2015	19751
2016	15295
2017	18564
2018	24284

المصدر : ديوان الصرف من الموقع: <https://www.oc.gov.ma/fr/etudes-et-statistiques/series-statistiques>

المبحث الرابع: نمذجة واختبار علاقة التكامل المشترك بين الاستثمار في القطاعات الخدمية كمتغير تابع والتضخم وسعر الصرف كمتغيرات مستقلة بواسطة نموذج ARDL

المطلب الأول: تعريف النموذج

نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL المقترح من قبل Pesaran, et al (1997-2001) ، ويأخذ نموذج ARDL الفارق الزمني لتباطؤ الفجوة Lag بعين الاعتبار، وتتوزع المتغيرات التفسيرية على فترات زمنية يدمجها النموذج ARDL في عدد من الإبطاءات الموزعة في

حدود (معلمات) تتوافق وعدد المتغيرات التفسيرية، حيث تستغرق العوامل الاقتصادية المفسرة قيد الدراسة مدة زمنية للتأثير على المتغير التابع متوزعة بين الأجل القصير والطويل، وبالتالي يمكن تطبيق اختبار **ARDL**، ويكتب النموذج على الشكل التالي:

$$\Delta inv_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta inv_{t-i} + \sum_{t=0}^q \beta_2 \Delta inf_{t-i} + \sum_{t=0}^m \beta_3 \Delta tcn_{t-i} + \alpha_1 inv_{t-1} + \alpha_2 inf_{t-1} + \alpha_3 tcn_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث:

Δ : يشير إلى الفروق من الدرجة الأولى؛

p, q, m, z : الحد الأعلى لفترات الإبطاء الزمني للمتغير التابع والمستقل للنموذج؛

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ)؛

α_1, α_2 : معاملات العلاقة طويلة الأجل.

ويعتمد اختبار **ARDL** على إحصائية فيشر، لتحديد 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، وتتلخص هذه المنهجية باتباع الخطوات التالية:

- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية؛
 - اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج **Test of Bounds**؛
 - تقدير نموذج الأجل الطويل باستخدام نموذج **ARDL**؛
 - اختبار الاستقرار الهيكلي للمعلمات.
- النموذج هو تقديم أو عرض مبسط للوضعية المعقدة التي عادة تكون عليها الظاهرة في الطبيعة، وهو يعكس العناصر الأساسية التي تتحكم في الظاهرة المدروسة وعلاقات التأثير المتبادل بينها، أي دراسة العلاقات التفسيرية بين المتغيرات المستقلة والمتغيرة التابعة، وسنحاول من خلال دراستنا تفسير تغيرات الاستثمار في القطاعات الخدمية من خلال التضخم وسعر الصرف، ولتقيل حالة اللاتجانس استخدمنا النموذج اللوغاريتمي، كما يلي:

- ومنه نفترض أن النموذج من الشكل التالي:

$$LINV_t = f(LINF_t, LTCN_t) \dots \dots \dots (1) \quad -$$

حيث:

LINV: لوغاريتم الاستثمارات الخدمية؛

LINF: لوغاريتم معدل التضخم؛

LTCN: لوغاريتم سعر الصرف؛

المطلب الثاني: نموذج الاقتصاد الجزائري

لتقدير العلاقة (1) في المدى الطويل وتطبيقها على الاقتصاد الجزائري سوف نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة **ARDL**، والتي تمتاز بإمكانية تطبيق منهجية اختبار الحدود

للتكامل المشترك بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات المستقلة متكاملة من الدرجة (0) أو الدرجة (1)، ومنه معادلة النموذج القاعدي هي على النحو التالي:

$$LINVdz_t = b_0 + b_1 * LINFdz_t + b_2 * LTCNdz_t + \varepsilon_t$$

1- اختبار جذر الوحدة

يجب أن تكون درجة تكامل المتغيرات إما $I(0)$ أو $I(1)$ ، والجدول رقم 1 يبين درجة استقرارية ودرجة تكامل السلاسل الزمنية محل الدراسة بالاعتماد على اختبار **Phillips-Perron**، ووجدنا أن كل المتغيرات متكاملة إما من الدرجة الأولى أو عند المستوى.

الجدول رقم 26: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار Phillips-Perron)

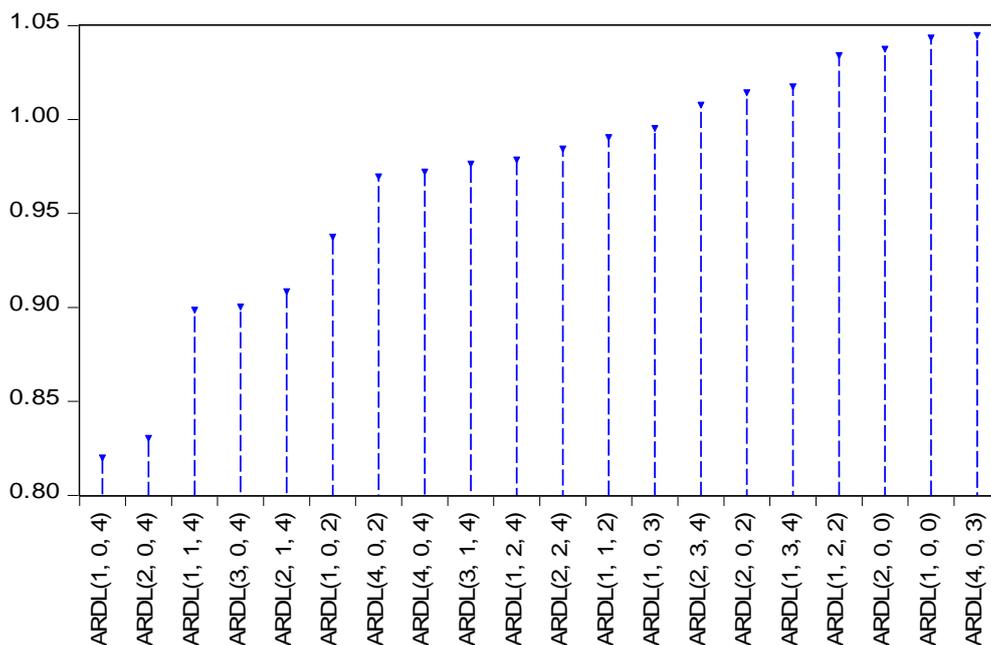
الفرق الأول			المستوى			القرار (الرتبة)	السلسلة الزمنية
بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط	بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط		
-6.27 (0.00)	-6.70 (0.00)	-6.89 (0.00)	-3.51 (0.99)	-3.66 (0.04)	-1.44 (0.54)	I(1)	LINVdz
-7.97 (0.00)	-8.16 (0.00)	-7.90 (0.00)	-1.34 (0.16)	-2.36 (0.38)	-2.24 (0.20)	I(1)	LINFdz
			1.50 (0.09)	-4.45 (0.00)	-5.99 (0.00)	I(0)	LTCNdz

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

2- إختيار فترات الابطاء المثلى للنموذج

اعتمادا على AIC تم تحديد فترات التباطؤ، وتبين أن النموذج $ARDL(1,0,4)$ هو النموذج الأمثل كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 15: نتائج اختبار فترات الابطاء المثلى
Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

3- إختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds Test)

يبين الجدول الموالي نتائج اختبار التكامل المشترك باستعمال منهجية اختبار الحدود (Bounds Test) وتشير النتائج إلى أن القيمة المحسوبة لـ **F-statistic** أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى عند معظم مستويات المعنوية، ومنه نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين النفقات العامة والمتغيرات المستقلة.

الجدول رقم 27: نتائج إختبار الحدود (Bounds Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	4.018567	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5

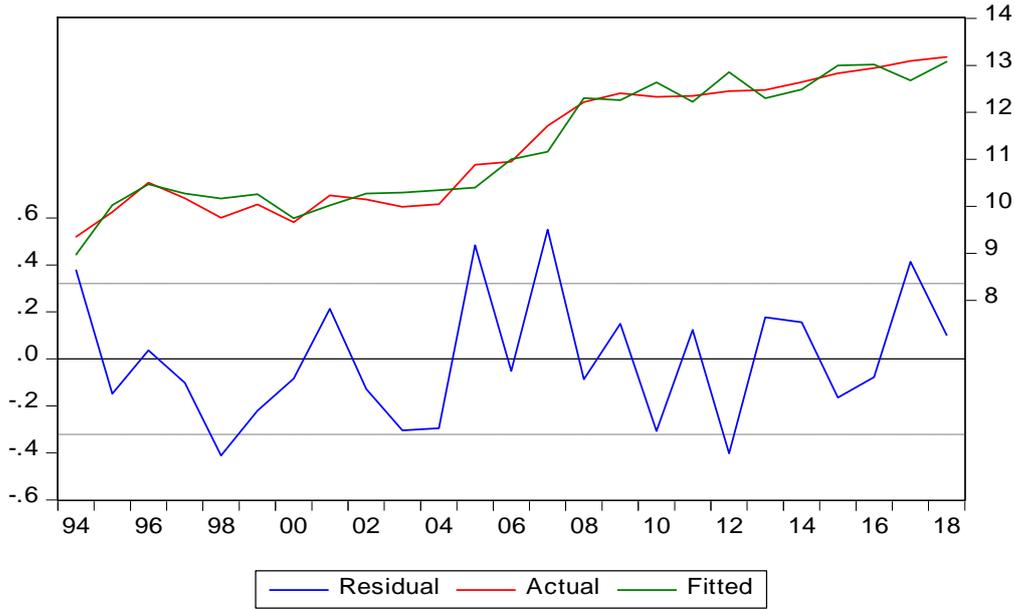
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

4- إختبار جودة النموذج

قبل اعتماد النموذج $ARDL(1,0,4)$ في تقدير الآثار قصيرة وطويلة الأجل ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج، وذلك خلال استخدام الاختبارات التالية:

أ- **جودة النموذج:** من أجل دراسة مدى جودة النموذج لا بد من مقارنة القيم الحقيقية بالمقدرة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 16: القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي (جودة النموذج)

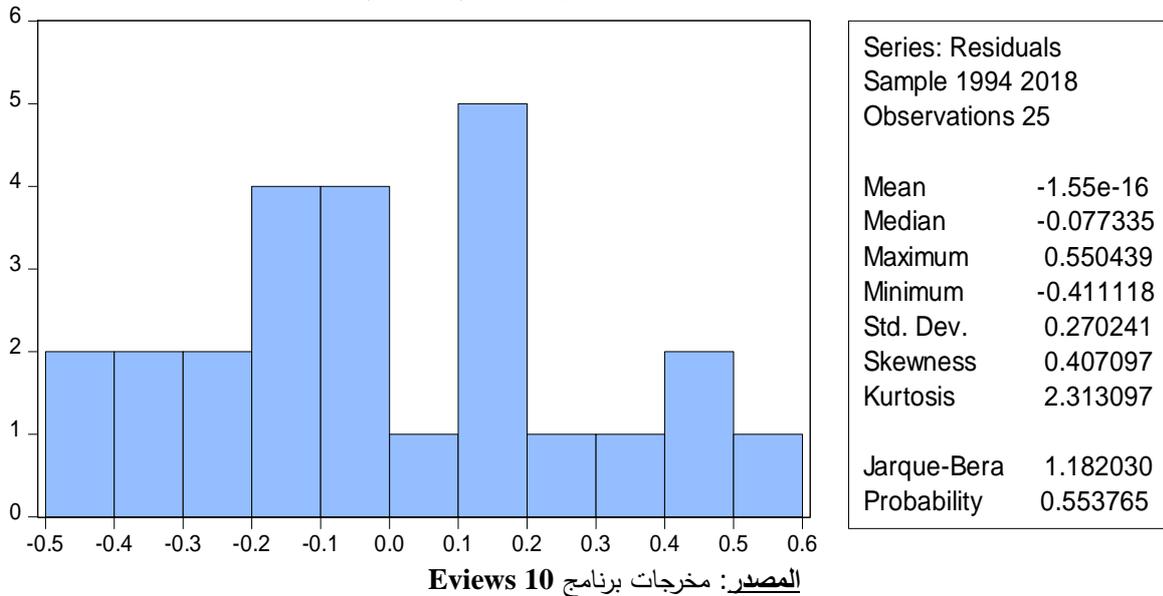


المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الشكل نلاحظ تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية مما يشير لجودة النموذج المقدر، لذا يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

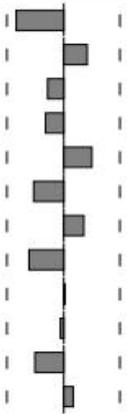
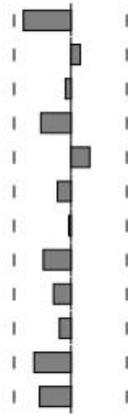
ب- **التوزيع الطبيعي للبقايا:** للتحقق من شرط التوزيع الطبيعي نستخدم Jarque-Bera، فوجد أن نتيجة الاختبار كانت غير معنوية ($\alpha > 0.05$) وهو ما يدعم أن البواقي يخضعون للتوزيع الطبيعي، ومن خلال قيمة $J-B=1.18$ اقل من $\chi^2=5.99$ ، وهو ما يؤكد أن بقايا النموذج تخضع للتوزيع الطبيعي، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 17: التوزيع الطبيعي للبقايا



ت- **اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء:** للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي نلجأ لاختبارات الارتباط الذاتي (Autocorrelation, Breusch-godfrey correlation LM test)، كما هو موضح في الشكل التالي:

الجدول رقم 28: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:						
F-statistic	0.329242	Prob. F(2,15)	0.7245			
Obs*R-squared	1.051320	Prob. Chi-Square(2)	0.5912			
Date: 08/15/19 Time: 15:55						
Sample: 1990 2018						
Included observations: 25						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	-0.331	-0.331	3.0862	0.079
		2	0.171	0.069	3.9485	0.139
		3	-0.108	-0.037	4.3076	0.230
		4	-0.130	-0.209	4.8503	0.303
		5	0.202	0.138	6.2251	0.285
		6	-0.208	-0.094	7.7659	0.256
		7	0.145	-0.011	8.5491	0.287
		8	-0.242	-0.193	10.869	0.209
		9	0.011	-0.121	10.874	0.284
		10	-0.019	-0.077	10.891	0.366
		11	-0.199	-0.262	12.804	0.306
		12	0.067	-0.215	13.037	0.366
*Probabilities may not be valid for this equation specification.						

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الجدول نلاحظ أن جميع الأعمدة داخل مجال الثقة وإحصائية الاختبار Q-Star غير معنوية، وحسب LM test فإن Prob chi-square أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط ذاتي.

ث- اختبار عدم ثبات التباين: للكشف عن عدم ثبات التباين نستخدم الاختبار الموضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 29: نتائج اختبار عدم ثبات التباين

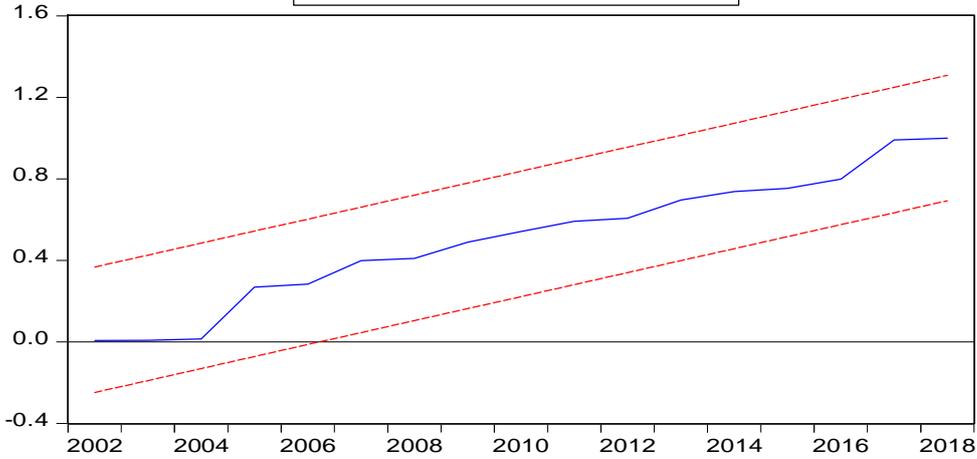
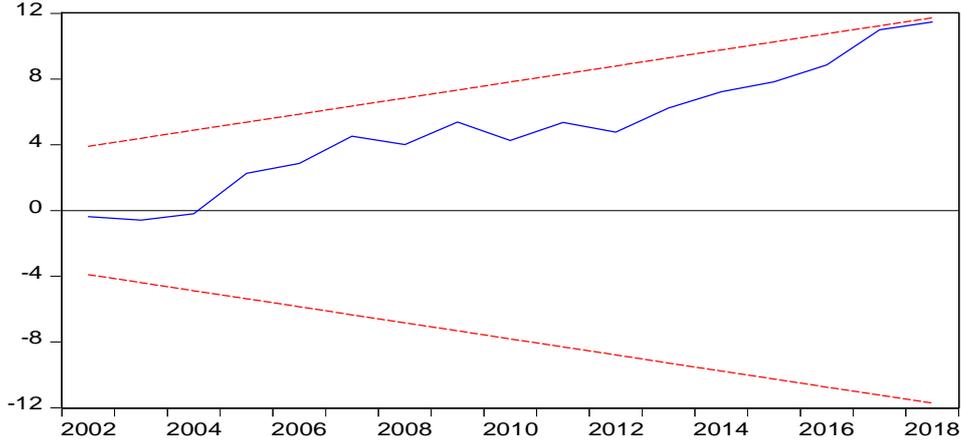
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.798376	Prob. F(7,17)	0.5994
Obs*R-squared	6.185226	Prob. Chi-Square(7)	0.5183
Scaled explained SS	1.877761	Prob. Chi-Square(7)	0.9663

المصدر: مخرجات برنامج **Eviews 10**

حسب هذا الاختبار فإن $Prob F$ أكبر من 0.05 ما يعني أن F ليست معنوية، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم ثبات التباين.

ج- اختبار الاستقرار: لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات الموضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 18: نتائج اختبار إستقرارية النموذج



المصدر: مخرجات برنامج **Eviews 10**

بما أن التمثيل البياني في كل من $CUSUM$ Test، و $CUSUM$ of Squares Test داخل الحدود الحرجة عند مستوى 0.05، نقبل باستقرارية النموذج.

5- تقدير الأثر في الأجل القصير والطويل باستعمال نموذج ARDL

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل نقوم بتقدير الآثار القصيرة والطويلة الأجل كما هو موضح في الجدولين التاليين:

الجدول رقم 30-31: نتائج تقدير معاملات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

ARDL Error Correction Regression Dependent Variable: D(LINVDZ) Selected Model: ARDL(1, 0, 4) Case 2: Restricted Constant and No Trend Date: 08/15/19 Time: 16:01 Sample: 1990 2018 Included observations: 25				
ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTCNDZ)	2.782223	0.904202	3.076993	0.0068
D(LTCNDZ(-1))	-2.614378	0.855927	-3.054442	0.0072
D(LTCNDZ(-2))	0.492673	0.756466	0.651283	0.5236
D(LTCNDZ(-3))	-1.592413	0.628082	-2.535359	0.0213
CointEq(-1)*	-0.181463	0.041728	-4.348667	0.0004

المصدر: مخرجات برنامج **Eviews 10**

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LINVDZ)				
Selected Model: ARDL(1, 0, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 08/15/19 Time: 15:44				
Sample: 1990 2018				
Included observations: 25				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.515554	1.701245	0.890850	0.3854
LINVDZ(-1)*	-0.181463	0.087413	-2.075916	0.0534
LINFZ**	0.285002	0.105636	2.697957	0.0152
LTCNDZ(-1)	0.092985	0.514078	0.180878	0.8586
D(LTCNDZ)	2.782223	1.111324	2.503521	0.0228
D(LTCNDZ(-1))	-2.614378	0.928418	-2.815950	0.0119
D(LTCNDZ(-2))	0.492673	0.856890	0.574955	0.5729
D(LTCNDZ(-3))	-1.592413	0.716191	-2.223448	0.0400
* 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.
LINFZ	1.570580	0.688093	2.282510	0.0356
LTCNDZ	0.512421	2.655710	0.192951	0.8493
C	8.351869	11.64409	0.717262	0.4830
EC = LINVDZ - (1.5706*LINFZ + 0.5124*LTCNDZ + 8.3519)				

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

يمكن توضيح العلاقة كما يلي:

علاقة الأجل الطويل:

يوضح الجدول الأول ما يلي:

- التأثير الايجابي والمعنوي احصائيا لمعدل التضخم على الاستثمارات الخدمية حيث كلما ارتفع معدل التضخم بوحدة واحدة ارتفع حجم الاستثمارات الخدمية بـ 0.28 وحدة وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تفيد أنه كلما ارتفعت معدلات التضخم فان المستثمرين يتوجهون للنشاطات الاقتصادية الأقل إنتاجية كقطاع الخدمات، وهو ما يظهر في الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد أكثر على الاستثمار في القطاعات الخدمية من خلال تزايد النفقات التي تؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم.
- التأثير الايجابي والمعنوي احصائيا لسعر الصرف المبطاً بدرجة واحدة على الاستثمارات الخدمية حيث كلما ارتفع سعر الصرف بوحدة واحدة ارتفع حجم الاستثمارات الخدمية بـ 2.78 وحدة وهو

ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تفيد أنه كلما ارتفعت أسعار الصرف فإن المستثمرين خاصة الأجانب يتوجهون للنشاطات الخدمية، لأن انخفاض قيمة العملة المحلية يساعد المستثمرين الأجانب على زيادة استثماراتهم في القطاع الخدمي.

✍ علاقة الأجل القصير:

- يوضح الجدول الثاني أن سعر الصرف هو المتغير المستقل الوحيد الذي يؤثر على الاستثمارات الخدمية في الأجل القصير، وكان بتأثير موجب لسعر الصرف المبطأ بدرجة واحدة على الاستثمارات الخدمية حيث كلما ارتفع سعر الصرف بوحدة واحدة ارتفع حجم الاستثمارات الخدمية بـ 2.78 وحدة وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية، أما معدل التضخم فلم يظهر تأثيره في الأجل القصير بسبب خوف المستثمرين من الاستثمار في القطاع الخدمي خوفاً من الخسارة وارتفاع معدلات التضخم مستقبلاً والتي ستؤثر سلباً على حجم الاستثمارات.
- كما أظهرت النتائج أن هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين الاستثمارات الخدمية والمتغيرات المفسرة وهذا راجع للخطأ المقدر سالب الإشارة والمعنوي إحصائياً وكانت قيمته (-0.18) وهو يقيس نسبة اختلال التوازن في المتغير التابع التي يمكن تصحيحها من فترة زمنية لأخرى، أي أن 18.14% من حجم الاستثمارات الخدمية يمكن تصحيحه من فترة لأخرى، والإشارة السالبة تدعم وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات.

المطلب الثالث: نموذج الاقتصاد التونسي

لتقدير العلاقة (1) في المدى الطويل وتطبيقها على الاقتصاد التونسي سوف نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة **ARDL**، والتي تمتاز بإمكانية تطبيق منهجية اختبار الحدود للتكامل المشترك بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات المستقلة متكاملة من الدرجة (0) أو الدرجة (1)، ومنه معادلة النموذج القاعدي هي على النحو التالي:

$$LINVtu_t = b_0 + b_1 * LINFtu_t + b_2 * LTCNtu_t + \varepsilon_t$$

1- اختبار جذر الوحدة

يجب أن تكون درجة تكامل المتغيرات إما **I(0)** أو **I(1)**، والجدول يبين درجة استقرارية ودرجة تكامل السلاسل الزمنية محل الدراسة بالاعتماد على اختبار **Phillips-Perron**، ووجدنا أن كل المتغيرات متكاملة إما من الدرجة الأولى أو عند المستوى

الجدول رقم 32: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار Phillips-Perron)

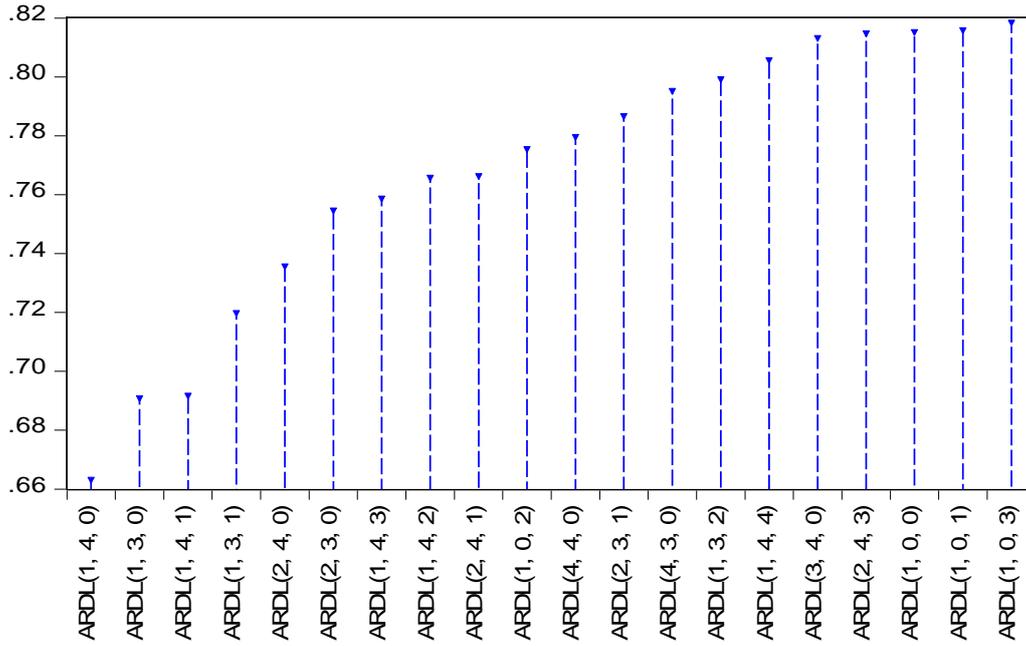
الفرق الأول			المستوى			القرار (الرتبة)	السلسلة الزمنية
بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط	بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط		
			-1.75 (0.97)	-4.39 (0.01)	-3.66 (0.01)	I(0)	LINvtu
-8.55 (0.00)	-13.40 (0.00)	-8.39 (0.00)	-0.27 (0.57)	-2.13 (0.50)	-2.29 (0.18)	I(1)	LINFtu
-3.96 (0.00)	-5.01 (0.00)	-4.81 (0.00)	2.48 (0.99)	-0.94 (0.93)	0.77 (0.99)	I(1)	LTCNtu

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

2- إختيار فترات الابطاء المثلى للنموذج

اعتمادا على AIC تم تحديد فترات التباطؤ، وتبين أن النموذج $ARDL(1,4,0)$ هو النموذج الأمثل كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 19: نتائج اختبار فترات الابطاء المثلى
Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

3- إختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds Test)

يبين الجدول الموالي نتائج اختبار التكامل المشترك باستعمال منهجية اختبار الحدود (Bounds Test) وتشير النتائج إلى أن القيمة المحسوبة لـ **F-statistic** أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى عند مستوى المعنوية 10%، ومنه نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين النفقات العامة والمتغيرات المستقلة.

الجدول رقم 33: نتائج إختبار الحدود (Bounds Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.903624	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5

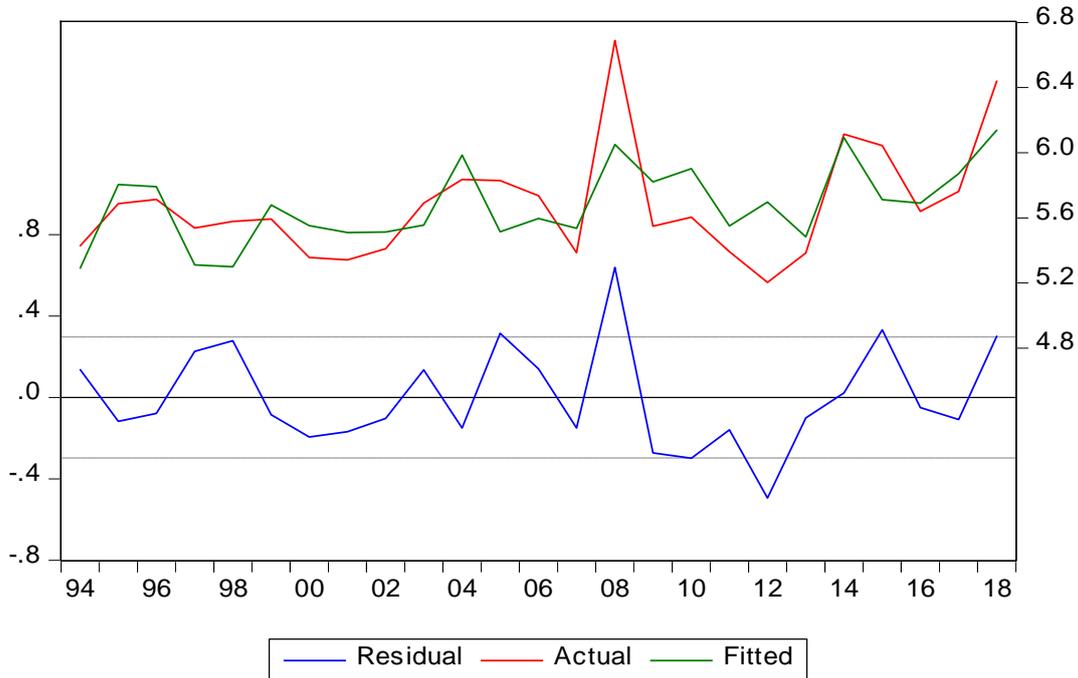
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

4- إختبار جودة النموذج

قبل اعتماد النموذج $ARDL(1,4,0)$ في تقدير الآثار قصيرة وطويلة الأجل ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج، وذلك خلال استخدام الاختبارات التالية:

أ- **جودة النموذج:** من أجل دراسة مدى جودة النموذج لا بد من مقارنة القيم الحقيقية بالمقدرة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 20: القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي (جودة النموذج)



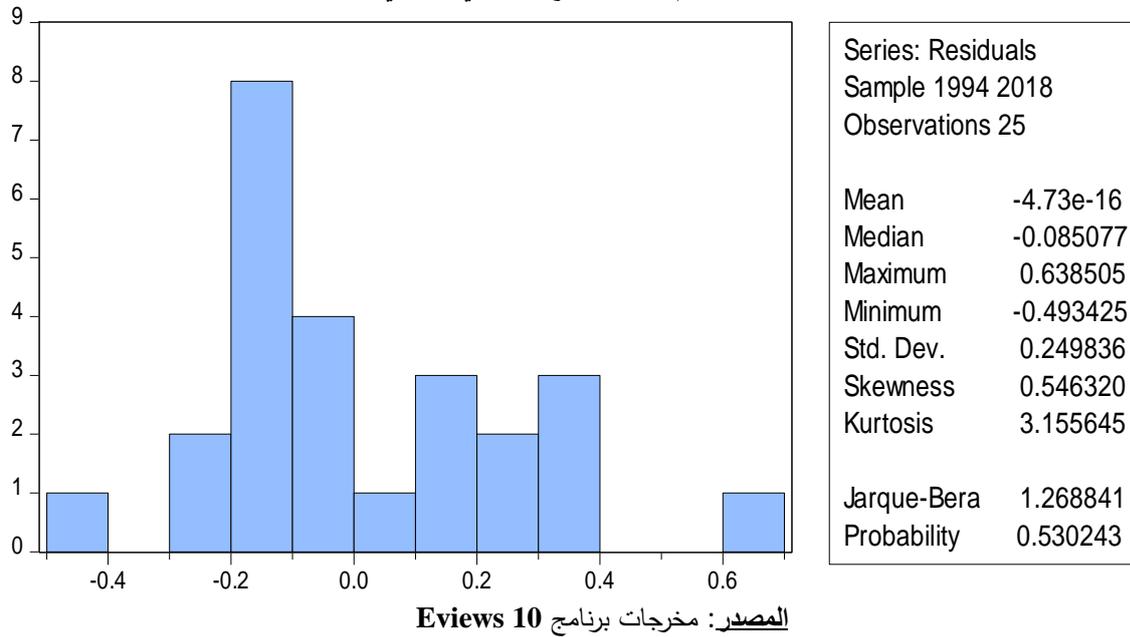
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الشكل نلاحظ تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية مما يشير لجودة النموذج المقدر، لذا يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

ب- **التوزيع الطبيعي للبواقي:** للتحقق من شرط التوزيع الطبيعي نستخدم Jarque-Bera، فوجد أن نتيجة الاختبار كانت غير معنوية ($\alpha > 0.05$) وهو ما يدعم أن البواقي يخضعون للتوزيع

الطبيعي، ومن خلال قيمة $J-B=1.27$ اقل من $\chi^2=5.99$ ، وهو ما يؤكد أن بواقي النموذج تخضع للتوزيع الطبيعي، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 21: التوزيع الطبيعي للبواقي



ت- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء: للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي نلجأ لاختبارات الارتباط الذاتي (Autocorrelation, Breusch-godfrey correlation LM test)، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 34: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:					
F-statistic	0.121407	Prob. F(2,15)	0.8865		
Obs*R-squared	0.398242	Prob. Chi-Square(2)	0.8195		

Date: 08/15/19 Time: 17:31 Sample: 1990 2018 Included observations: 25					
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*
		1 -0.086	-0.086	0.2067	0.649
		2 -0.030	-0.037	0.2326	0.890
		3 0.141	0.137	0.8467	0.838
		4 0.232	0.262	2.5813	0.630
		5 -0.184	-0.140	3.7256	0.590
		6 -0.183	-0.254	4.9107	0.555
		7 0.123	0.007	5.4740	0.602
		8 -0.152	-0.157	6.3879	0.604
		9 -0.213	-0.123	8.2958	0.505
		10 0.103	0.163	8.7758	0.554
		11 -0.028	-0.054	8.8144	0.639
		12 -0.081	-0.004	9.1559	0.690

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الجدول ، نلاحظ أن جميع الأعمدة داخل مجال الثقة وإحصائية الاختبار Q-Star غير معنوية، وحسب LM test فإن Prob chi-square أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط ذاتي.

ث- اختبار عدم ثبات التباين: للكشف عن عدم ثبات التباين نستخدم الاختبار الموضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 35: نتائج اختبار عدم ثبات التباين

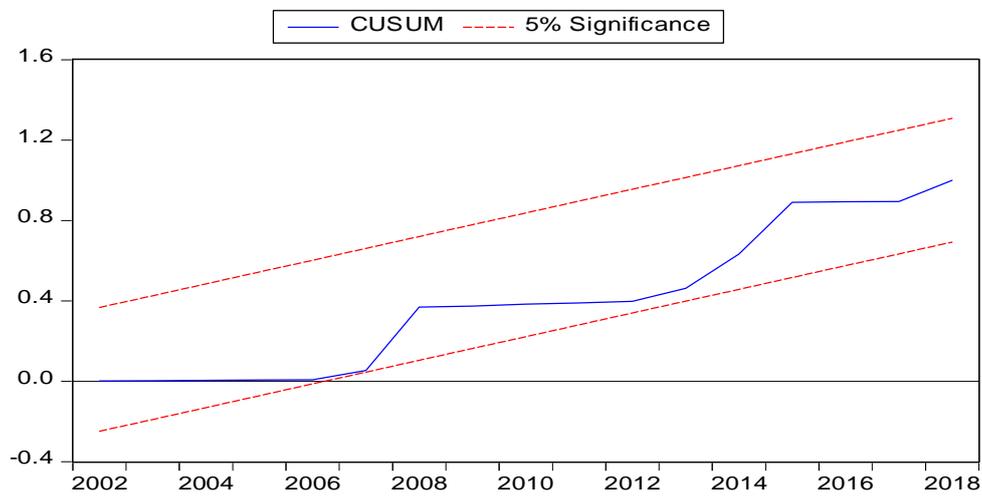
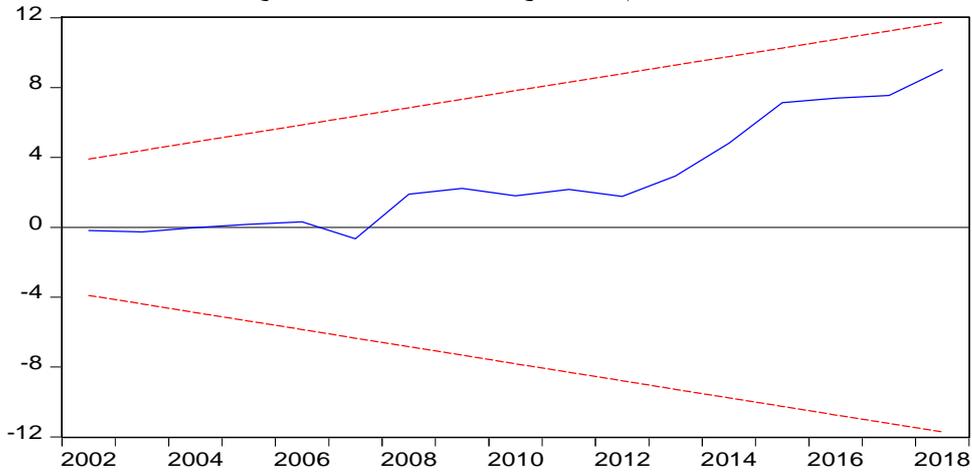
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.961944	Prob. F(7,17)	0.4881
Obs*R-squared	7.092906	Prob. Chi-Square(7)	0.4193
Scaled explained SS	3.535000	Prob. Chi-Square(7)	0.8315

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

حسب هذا الاختبار فإن Prob F أكبر من 0.05 ما يعني أن F ليست معنوية، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم ثبات التباين.

ج- اختبار الاستقرار: لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات الموضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 22: نتائج اختبار إستقرارية النموذج



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

بما أن التمثيل البياني في كل من CUSUM Test، و CUSUM of Squares Test داخل الحدود الحرجة عند مستوى 0.05، نقبل باستقرارية النموذج.

5- تقدير الأثر في الأجل القصير والطويل باستعمال نموذج ARDL

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل نقوم بتقدير الآثار القصيرة والطويلة الأجل كما هو موضح في الجدولين التاليين:

الجدول رقم 36: نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LINVTU)				
Selected Model: ARDL(1, 4, 0)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 08/15/19 Time: 17:40				
Sample: 1990 2018				
Included observations: 25				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LINFTU)	0.339031	0.210478	1.610762	0.1256
D(LINFTU(-1))	0.489516	0.237464	2.061428	0.0549
D(LINFTU(-2))	0.353395	0.262508	1.346223	0.1959
D(LINFTU(-3))	-0.389968	0.244277	-1.596420	0.1288
CoIntEq(-1)*	-0.794663	0.214977	-3.696500	0.0018

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

الجدول رقم 37: نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LINVTU)				
Selected Model: ARDL(1, 4, 0)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 08/15/19 Time: 17:37				
Sample: 1990 2018				
Included observations: 25				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.263808	1.429819	2.982061	0.0084
LINVTU(-1)*	-0.794663	0.244293	-3.252915	0.0047
LINFTU(-1)	0.135034	0.246498	0.547808	0.5909
LTCNTU**	0.232074	0.255360	0.908813	0.3762
D(LINFTU)	0.339031	0.247221	1.371369	0.1881
D(LINFTU(-1))	0.489516	0.294624	1.661494	0.1149
D(LINFTU(-2))	0.353395	0.304240	1.161565	0.2615
D(LINFTU(-3))	-0.389968	0.280504	-1.390240	0.1824
* 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.
LINFTU	0.169926	0.318592	0.533365	0.6007
LTCNTU	0.292041	0.317654	0.919370	0.3708
C	5.365554	0.424081	12.65220	0.0000
EC = LINVTU - (0.1699*LINFTU + 0.2920*LTCNTU + 5.3656)				

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

يمكن توضيح العلاقة كما يلي:

علاقة الأجل الطويل:

يوضح الجدول الأول عدم وجود أي تأثير للمتغيرات المستقلة على الاستثمارات الخدمية، أي أن هناك متغيرات أخرى تدخل في النموذج وتؤثر في الاستثمارات الخدمية، كما أن الاقتصاد التونسي يعتبر اقتصادا خدميا ويركز على هذا القطاع في تنامي احتياطي الصرف ودفع عجلة النمو، بمعنى آخر فتدخل الدولة في الحفاظ على هذا القطاع الحيوي قد يجعله لا يتأثر بالتغيرات الحاصلة سواء في معدلات التضخم أو سعر الصرف، كما انه من خلال تتبع تغيرات سعر الصرف فنجدها لا تتغير كثيرا والامر كذلك بالنسبة لمعدلات التضخم.

علاقة الأجل القصير:

- يوضح الجدول الثاني أن معدل التضخم هو المتغير المستقل الوحيد الذي يؤثر على الاستثمارات الخدمية في الأجل القصير، وكان بتأثير موجب لمعدل التضخم المبطل بدرجتين على الاستثمارات الخدمية حيث كلما ارتفع معدل التضخم بوحدة واحدة ارتفع حجم الاستثمارات الخدمية بـ 0.48 وحدة وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية.

كما أظهرت النتائج أن هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين الاستثمارات الخدمية والمتغيرات المفسرة وهذا راجع للخطأ المقدر سالب الإشارة والمعنوي إحصائيا وكانت قيمته $(-0.79) = \text{CointEq}(-1)$ ، وهو يقيس نسبة اختلال التوازن في المتغير التابع التي يمكن تصحيحها من فترة زمنية لأخرى، أي أن 79.46% من حجم الاستثمارات الخدمية يمكن تصحيحه من فترة لأخرى، والاشارة السالبة تدعم وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات.

المطلب الرابع: نموذج الاقتصاد المغربي

لتقدير العلاقة (1) في المدى الطويل وتطبيقها على الاقتصاد المغربي سوف نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة **ARDL**، والتي تمتاز بإمكانية تطبيق منهجية اختبار الحدود للتكامل المشترك بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات المستقلة متكاملة من الدرجة (0) أو الدرجة (1)، ومنه معادلة النموذج القاعدي هي على النحو التالي:

$$\text{LINVmo}_t = b_0 + b_1 * \text{LINFmo}_t + b_2 * \text{LTCNmo}_t + \varepsilon_t$$

1- إختبار جذر الوحدة

يجب أن تكون درجة تكامل المتغيرات إما **I(0)** أو **I(1)**، والجدول رقم 1 يبين درجة استقرارية ودرجة تكامل السلاسل الزمنية محل الدراسة بالاعتماد على اختبار **Phillips-Perron**، ووجدنا أن كل المتغيرات متكاملة إما من الدرجة الأولى أو عند المستوى.

الجدول رقم 38: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار Phillips-Perron)

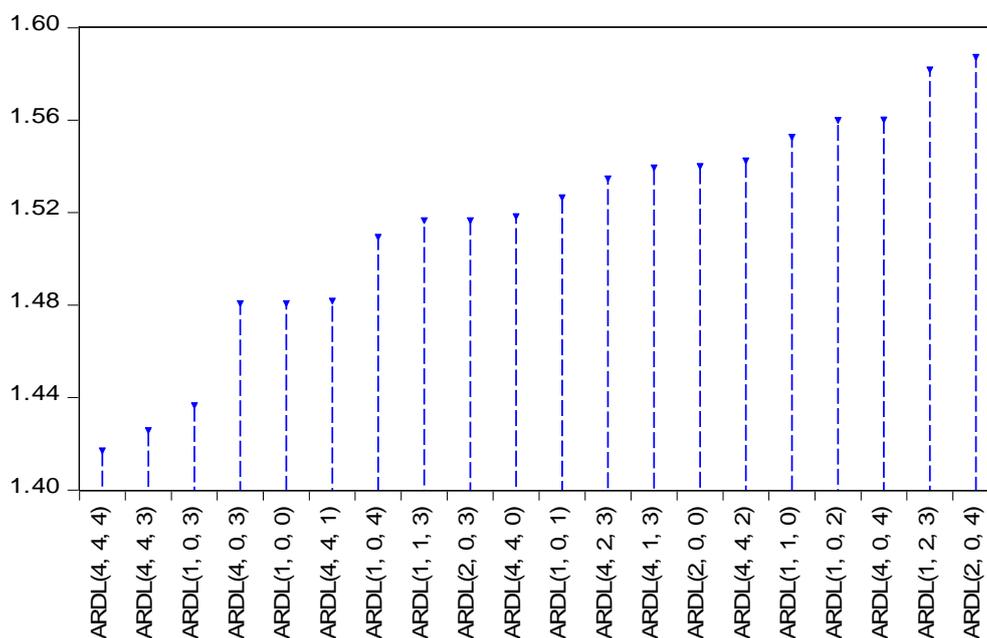
الفرق الأول			المستوى			القرار (الرتبة)	السلسلة الزمنية
بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط	بدون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط		
-5.42 (0.00)	-6.32 (0.00)	-5.72 (0.00)	0.92 (0.90)	-1.86 (0.65)	-1.71 (0.41)	I(1)	LINVmo
			-2.60 (0.01)	-4.65 (0.00)	-3.35 (0.01)	I(0)	LINFmo
-4.32 (0.00)	-4.13 (0.01)	-4.22 (0.00)	0.28 (0.76)	-2.06 (0.55)	-2.05 (0.26)	I(1)	LTCNmo

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 10

2- إختيار فترات الإبطاء المثلى للنموذج

اعتمادا على AIC تم تحديد فترات التباطؤ، وتبين أن النموذج $ARDL(4,4,4)$ هو النموذج الأمثل كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 23: نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى
Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

3- إختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds Test)

يبين الجدول الموالي نتائج اختبار التكامل المشترك باستعمال منهجية اختبار الحدود (Bounds Test) وتشير النتائج إلى أن القيمة المحسوبة لـ **F-statistic** أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى عند مستويات المعنوية 10% و 5%، ومنه نرفض فرضية عدم التنصص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين النفقات العامة والمتغيرات المستقلة.

الجدول رقم 39: نتائج إختبار الحدود (Bounds Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.574924	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5

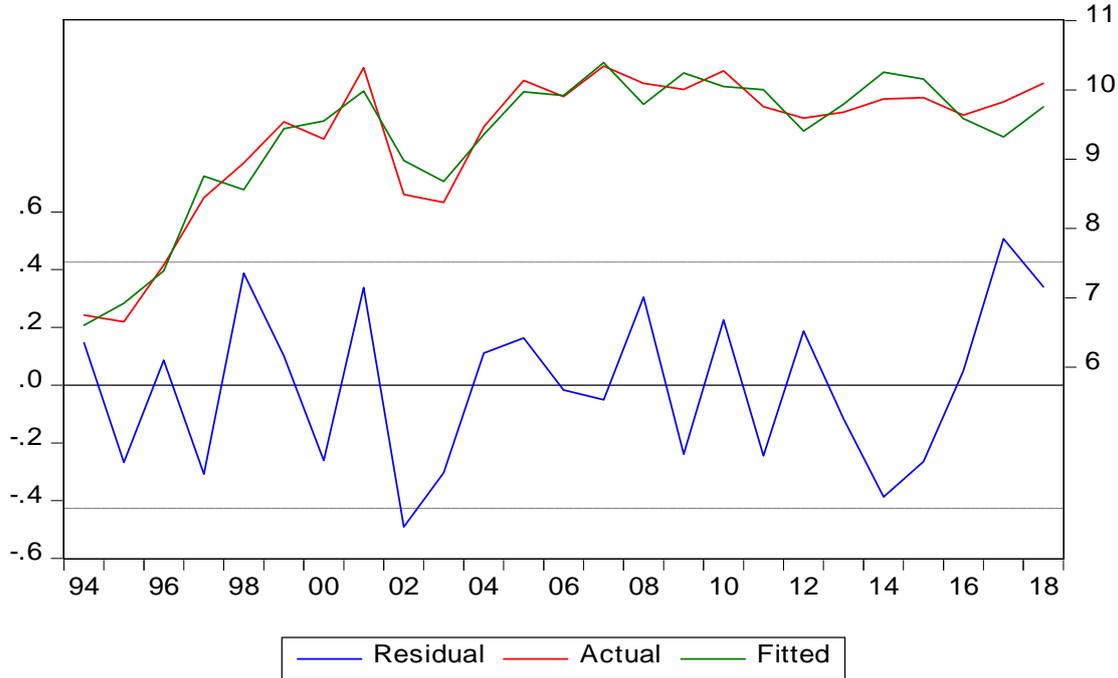
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

4- إختبار جودة النموذج:

قبل اعتماد النموذج $ARDL(4,4,4)$ في تقدير الآثار قصيرة وطويلة الأجل ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج، وذلك خلال استخدام الاختبارات التالية:

أ- **جودة النموذج:** من أجل دراسة مدى جودة النموذج لا بد من مقارنة القيم الحقيقية بالمقدرة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 24: القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي (جودة النموذج)



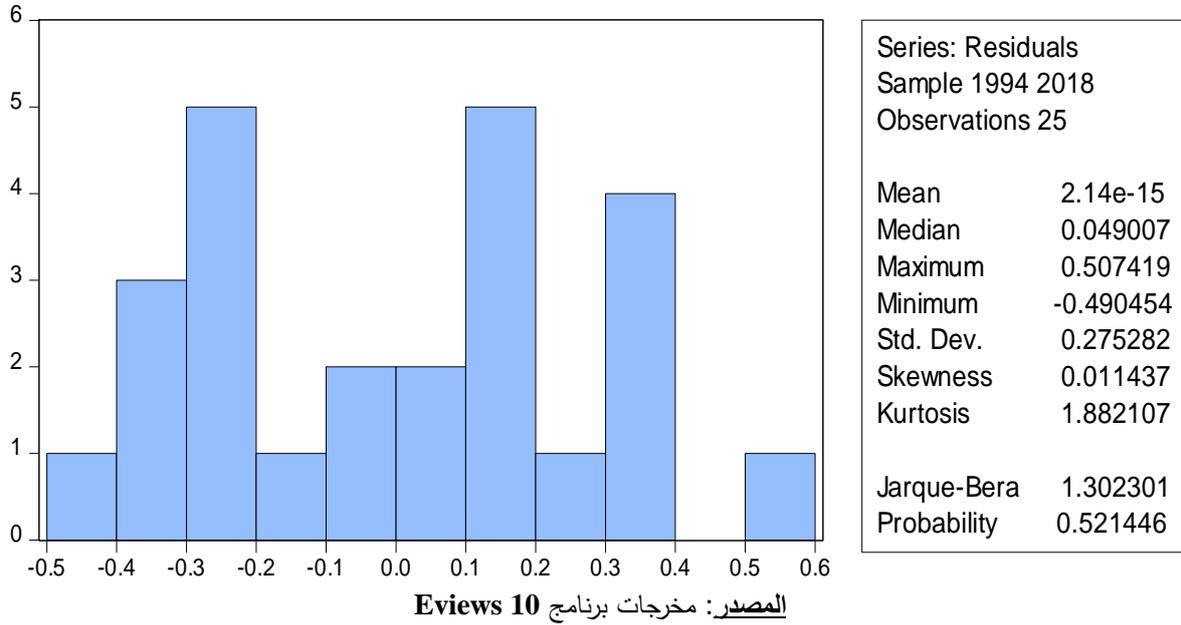
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الشكل نلاحظ تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية مما يشير لجودة النموذج المقدر، لذا يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

ب- **التوزيع الطبيعي للبواقي:** للتحقق من شرط التوزيع الطبيعي نستخدم Jarque-Bera، فوجد أن نتيجة الاختبار كانت غير معنوية ($\alpha > 0.05$) وهو ما يدعم أن البواقي يخضعون للتوزيع

الطبيعي، ومن خلال قيمة $J-B=1.18$ اقل من $\chi^2=5.99$ ، وهو ما يؤكد أن بواقي النموذج تخضع للتوزيع الطبيعي، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 25: التوزيع الطبيعي للبواقي



ت- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء: للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي نلجأ لاختبارات الارتباط الذاتي (Autocorrelation, Breusch-godfrey correlation LM test)، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 40: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:						
F-statistic	0.246755	Prob. F(2,8)	0.7871			
Obs*R-squared	1.452609	Prob. Chi-Square(2)	0.4837			
Date: 08/16/19 Time: 02:39						
Sample: 1990 2018						
Included observations: 25						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	0.068	0.068	0.1299	0.719
		2	-0.173	-0.179	1.0101	0.603
		3	0.075	0.105	1.1843	0.757
		4	-0.090	-0.144	1.4455	0.836
		5	-0.087	-0.033	1.7036	0.888
		6	-0.032	-0.077	1.7390	0.942
		7	-0.068	-0.065	1.9131	0.964
		8	-0.148	-0.169	2.7786	0.947
		9	-0.015	-0.022	2.7877	0.972
		10	-0.090	-0.175	3.1538	0.978
		11	-0.132	-0.135	3.9911	0.970
		12	0.038	-0.062	4.0654	0.982
*Probabilities may not be valid for this equation specification.						

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الجدول ، نلاحظ أن جميع الأعمدة داخل مجال الثقة وإحصائية الاختبار Q-Star غير معنوية، وحسب LM test فإن Prob chi-square أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط ذاتي.

ث- اختبار عدم ثبات التباين: للكشف عن عدم ثبات التباين نستخدم الاختبار الموضح في الجدول التالي:

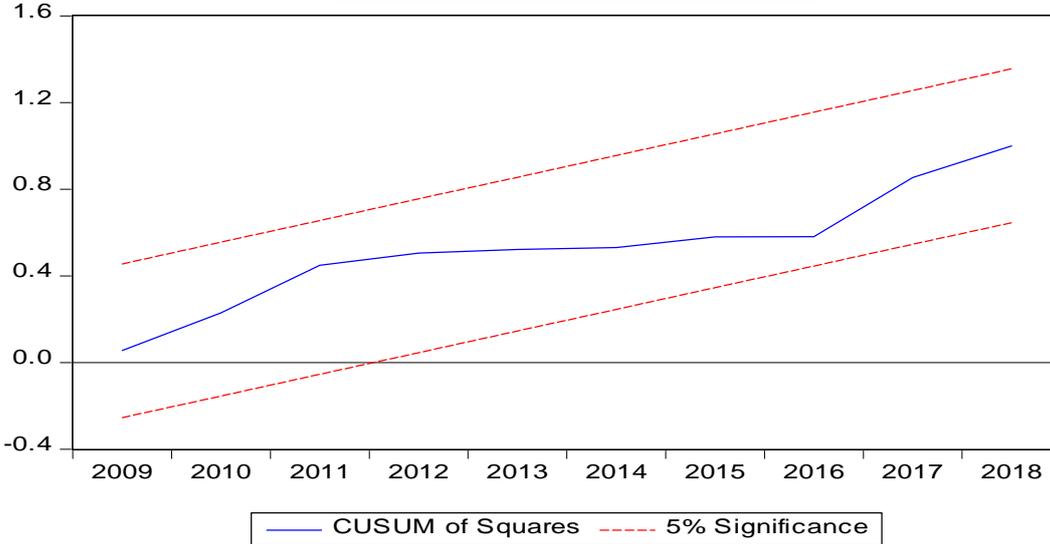
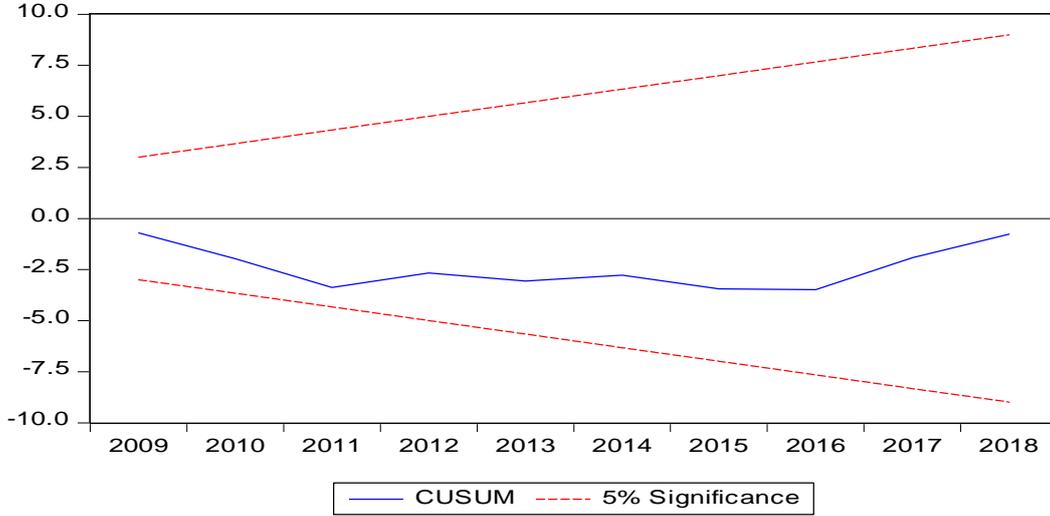
الجدول رقم 41: نتائج اختبار عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.798376	Prob. F(7,17)	0.5994
Obs*R-squared	6.185226	Prob. Chi-Square(7)	0.5183
Scaled explained SS	1.877761	Prob. Chi-Square(7)	0.9663

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

حسب هذا الاختبار فإن Prob F أكبر من 0.05 ما يعني أن F ليست معنوية، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم ثبات التباين.

ج- اختبار الاستقرار: لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات الموضحة في الشكل التالي:
الشكل رقم 26: نتائج اختبار إستقرارية النموذج



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

بما أن التمثيل البياني في كل من CUSUM Test، و CUSUM of Squares Test داخل الحدود الحرجة عند مستوى 0.05، نقبل باستقرارية النموذج.

5- تقدير الأثر في الأجل القصير والطويل باستعمال نموذج ARDL

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل نقوم بتقدير الآثار القصيرة والطويلة الأجل كما هو موضح في الجدولين التاليين:

الجدول رقم 42: نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LINVMO)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 08/16/19 Time: 02:42				
Sample: 1990 2018				
Included observations: 25				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LINVMO(-1))	0.291017	0.179199	1.623987	0.1354
D(LINVMO(-2))	0.223099	0.171775	1.298790	0.2232
D(LINVMO(-3))	0.588131	0.169159	3.476796	0.0060
D(LINFMO)	-0.549752	0.141181	-3.893955	0.0030
D(LINFMO(-1))	0.736136	0.317720	2.316930	0.0430
D(LINFMO(-2))	0.545273	0.286020	1.906416	0.0857
D(LINFMO(-3))	0.507177	0.215297	2.355712	0.0402
D(LTCNMO)	-0.222108	1.795919	-0.123674	0.9040
D(LTCNMO(-1))	-1.454394	1.753008	-0.829656	0.4261
D(LTCNMO(-2))	-2.276151	1.843841	-1.234461	0.2453
D(LTCNMO(-3))	-2.260397	1.708846	-1.322762	0.2154
CointEq(-1)*	-0.825349	0.191427	-4.311567	0.0015

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

الجدول رقم 43: نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LINVMO)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 08/16/19 Time: 02:30				
Sample: 1990 2018				
Included observations: 25				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.82301	5.944191	2.325466	0.0424
LINVMO(-1)*	-0.825349	0.236547	-3.489152	0.0058
LINFMO(-1)	-1.564576	0.553274	-2.827849	0.0179
LTCNMO(-1)	-2.423093	1.853678	-1.307181	0.2204
D(LINVMO(-1))	0.291017	0.248234	1.172351	0.2682
D(LINVMO(-2))	0.223099	0.258405	0.863371	0.4082
D(LINVMO(-3))	0.588131	0.209723	2.804326	0.0187
D(LINFMO)	-0.549752	0.236301	-2.326493	0.0423
D(LINFMO(-1))	0.736136	0.377705	1.948970	0.0799
D(LINFMO(-2))	0.545273	0.340172	1.602931	0.1400
D(LINFMO(-3))	0.507177	0.246614	2.056562	0.0668
D(LTCNMO)	-0.222108	3.056065	-0.072678	0.9435
D(LTCNMO(-1))	-1.454394	2.307561	-0.630273	0.5426
D(LTCNMO(-2))	-2.276151	2.249831	-1.011699	0.3355
D(LTCNMO(-3))	-2.260397	2.345702	-0.963633	0.3580
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINFMO	-1.895655	0.282574	-6.708535	0.0001
LTCNMO	-2.935842	1.825424	-1.608307	0.1388
C	16.74809	4.037382	4.148255	0.0020
EC = LINVMO - (-1.8957*LINFMO -2.9358*LTCNMO + 16.7481)				

ARDL Long Run Form and Bounds Test				
Dependent Variable: D(LINVMO)				
Selected Model: ARDL(4, 4, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 08/16/19 Time: 02:30				
Sample: 1990 2018				
Included observations: 25				
Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.82301	5.944191	2.325466	0.0424
LINVMO(-1)*	-0.825349	0.236547	-3.489152	0.0058
LINFMO(-1)	-1.564576	0.553274	-2.827849	0.0179
LTCNMO(-1)	-2.423093	1.853678	-1.307181	0.2204
D(LINVMO(-1))	0.291017	0.248234	1.172351	0.2682
D(LINVMO(-2))	0.223099	0.258405	0.863371	0.4082
D(LINVMO(-3))	0.588131	0.209723	2.804326	0.0187
D(LINFMO)	-0.549752	0.236301	-2.326493	0.0423
D(LINFMO(-1))	0.736136	0.377705	1.948970	0.0799
D(LINFMO(-2))	0.545273	0.340172	1.602931	0.1400
D(LINFMO(-3))	0.507177	0.246614	2.056562	0.0668
D(LTCNMO)	-0.222108	3.056065	-0.072678	0.9435
D(LTCNMO(-1))	-1.454394	2.307561	-0.630273	0.5426
D(LTCNMO(-2))	-2.276151	2.249831	-1.011699	0.3355
D(LTCNMO(-3))	-2.260397	2.345702	-0.963633	0.3580
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINFMO	-1.895655	0.282574	-6.708535	0.0001
LTCNMO	-2.935842	1.825424	-1.608307	0.1388
C	16.74809	4.037382	4.148255	0.0020
EC = LINVMO - (-1.8957*LINFMO -2.9358*LTCNMO + 16.7481)				

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

يمكن توضيح العلاقة كما يلي:

علاقة الأجل الطويل:

يوضح الجدول الأول ما يلي:

- التأثير السلبي والمعنوي احصائيا لمعدل التضخم على الاستثمارات الخدمية حيث كلما ارتفع معدل التضخم بوحدة واحدة انخفض حجم الاستثمارات الخدمية بـ 1.90 وحدة وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تفيد أن التضخم قد يؤثر سلبا على حجم الاستثمارات بسبب تخوف المستثمرين من جهة، وارتفاع معدلات التضخم مع ثبات أسعار الصرف وهو ما نلاحظه في الاقتصاد المغربي حيث نلاحظ ثبات سعر الصرف عند مستوى 8-9 درهم مقابل واحد دولار في حين أن معدلات التضخم تتأرجح صعودا ونزولا.

- التأثير السلبي وغير المعنوي احصائيا لسعر الصرف على الاستثمارات الخدمية، والسبب يعود لثبات تقلبات أسعار الصرف الدرهم مقابل الدولار الأمريكي، أو بمعنى آخر الاستثمارات بصفة عامة غير حساسة لتقلبات أسعار الصرف الثابتة تقريبا منذ سنة 1990.

✍ علاقة الأجل القصير:

- يوضح الجدول الثاني أن معدل التضخم هو المتغير المستقل الوحيد الذي يؤثر على الاستثمارات الخدمية في الأجل القصير، وكان بتأثير سالب لمعدل التضخم المبطأ بدرجة واحدة على الاستثمارات الخدمية حيث كلما ارتفع معدل التضخم بوحدة واحدة انخفض حجم الاستثمارات الخدمية بـ 0.55 وحدة وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية.
- كما أظهرت النتائج أن هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين الاستثمارات الخدمية والمتغيرات المفسرة وهذا راجع للخطأ المقدر سالب الإشارة والمعنوي إحصائيا وكانت قيمته (-CointEq) $(-0.82)=1$ ، وهو يقيس نسبة اختلال التوازن في المتغير التابع التي يمكن تصحيحها من فترة زمنية لأخرى، أي أن 82.54% من حجم الاستثمارات الخدمية يمكن تصحيحه من فترة لأخرى، والإشارة السالبة تدعم وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات.

خلاصة الفصل :

على ضوء ما تقدم في هذا الفصل تم التوصل إلى جملة من الاستنتاجات تمثلت في :

- ✓ قامت كل من الدول بتوفير مناخ استثماري من خلال إعداد منظومة قانونية و مؤسساتية من أجل من أجل ضمان و تحفيز الاستثمارات و ذلك بمنح عدة امتيازات جبائية و تحسين الأداء الاقتصادي و تسهيل أداء الأعمال، لكن رغم كل هذه الجهود إلا أن دول الدراسة المتمثلة في الجزائر تونس و المغرب بقيت تحتل مراتب متأخرة في مختلف المؤشرات التي تقيس المناخ الاستثماري، كما تميز المناخ الاستثماري في الجزائر بأنه الأسوأ بينما كان يعد المغرب هو الأفضل.
- ✓ يعتمد تنظيم السياسة النقدية في دول الدراسة على عدة اعتبارات سواء سياسية أو اقتصادية كما أنها قد تكون محلية أو دولية لذلك فإن الأدوات المستخدمة من دولة لأخرى كما أن تحقيقها للأهداف يختلف و التحكم في مستوى الأسعار .
- ✓ كما بينت الدراسة الاحصائية وجود تأثير ايجابي لمعدل التضخم على تدفقات الاستثمارات في القطاعات الخدمية في الأجل الطويل نظرا لان القطاعات الخدمية في الجزائر على عكس الأجل القصير فإن سعر الصرف هو المؤثر الوحيد في الاستثمارات الخدمية أما في تونس فلا يوجد لأي تأثير للتضخم و سعر الصرف أي أن هناك متغيرات أخرى تؤثر في التدفقات في الاستثمارات الأجنبية و في المغرب فإن تأثير التضخم يكون سلبا على حجم الاستثمارات الخدمية على عكس الصرف الذي ليس له أي تأثير نظرا لثباته.

خاتمة

خاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديدا مدى تأثير فعالية السياسة النقدية كعنصر من عناصر مناخ الاستثمار على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات الخدمية، لذلك قمنا بالبحث في إشكالية الدراسة من خلال جزء نظري يدرس ماهية السياسة النقدية وأدواتها ومستهدفاتها بالإضافة إلى ماهية الاستثمار والاستثمار الأجنبي المباشر تحديدا وكيفية تأثير السياسة النقدية على الاستثمار كما تطرقنا فيه إلى القطاعات الخدمية تصنيفاتها و أهم ما يميزها عن القطاعات الأخرى و توسعها في العالم، وفيما يلي نقدم أهم النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة وأهم التوصيات و المقترحات بشأن الاستثمار في القطاعات الخدمية و تحسين المناخ الاستثماري في الجزائر.

➤ خلاصة البحث:

بعد أن كان الاهتمام في الاقتصاد العالمي ينصب على القطاعات السلعية سواء الزراعية أو الصناعية، أصبح الاهتمام بقطاعات الخدمات كنتيجة للعولمة التي اجتاحت كل القطاعات و المجالات دون استثناء، فقد تعاضم دور صناعة الخدمات في التنمية الاقتصادية وهذا من خلال خلق فرص العمل زيادة الناتج الداخلي، المساهمة في إعادة توزيع الثروة و المساهمة في تطوير القطاعات الاقتصادية الأخرى بالإضافة إلى توسع تجارة الخدمات ومدى تأثيرها في الاقتصاد بصفة عامة.

أدت الأهمية المتزايدة لقطاع الخدمات في الاقتصاد العالمي إلى زيادة الاستثمار في القطاعات الخدمية، فأصبحت تستحوذ على نسبة 67% من تدفقات الاستثمارات في العالم، وأغلب هذه الاستثمارات مصدرها الدول المتقدمة التي تمتلك التطور التكنولوجي و التقني على عكس الدول النامية التي تفقر لهذا بالإضافة إلى مشكلة نقص التمويل التي تعاني منه هذه الأخيرة مما وسع الفجوة بينها و بين الدول المتقدمة، مما يستلزم عليها إعداد بيئة استثمارية ملائمة خصوصا و أن القطاعات الخدمية تتسم بعدة سمات تميزها عن باقي القطاعات الأخرى

الجزائر كغيرها من الدول النامية تسعى لأن تكون جاذبة للاستثمارات من أجل تنويع اقتصادها لهذا الغرض قامت بإعداد عدة قوانين تضمنت عدة ضمانات و حوافز و نتيجة لارتفاع أسعار البترول قبل سنة 2014 تحسنت المؤشرات الاقتصادية و لو أنها عادت للانخفاض بعدها، نفس الشيء قامت به تونس

والمغرب إلا أنه و حسب مؤشرات قياس الاستثمار المعمول بها عالميا فإن المغرب يحتل مراتب متقدمة مقارنة بتونس والجزائر التي رغم كل الجهود المبذولة إلا ان ترتيبها مازال متدنيا جدا

➤ نتائج الدراسة:

- يعتبر البنك المركزي المسؤول المباشر عن تصميم السياسة النقدية و العمل على تنفيذها باستخدام الأدوات الكمية (سعر إعادة الخصم ، عمليات السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي الاجباري) و الأدوات الكيفية (سياسة تطير القروض ، السياسة الانتقائية للقروض) و هذا من أجل تحقيق الأهداف النهائية و أهمها استقرار الأسعار؛
- أصبح التنسيق بين السياستين النقدية و المالية خصوصا ذا أهمية كبيرة خاصة مع تحول الكثير من الدول نحو نظم الصرف المرن و تطبيق استهداف التضخم كألية لتنفيذ السياسة النقدية بالإضافة إلى أن التنسيق بين السياستين ترتبط فعاليته بدرجة تطور الأسواق المالية؛
- إن انعكاس المناخ الاستثماري على جذب الاستثمارات يعتبر واضحا ، فالدول التي يكون فيها المناخ الاستثماري جيدا من خلال مختلف المؤشرات و الترتيبات الدولية فإن تدفقات و أرصدة الاستثمار تكون بها جيدة هي الاخرى وتعرف نموا مطردا من سنة إلى أخرى على عكس الدول التي تتذيل الترتيب الدولي و مؤشراتها ضعيفة؛
- على الرغم من سلبيات الاستثمار الأجنبي المباشر إلا أن لديه العديد من المزايا التي يصعب الاستغناء ، لذا يجب على الدول المضيفة قبوله لما يمنحه لكن في حدود تبقيةا محمية أكثر؛
- التضخم يشوه النمط الاستثماري حيث يتجه المستثمر إلى الأنشطة قصيرة الأجل وبيتعد عن الأنشطة طويلة الأجل، حيث أوضحت العديد من الدراسات الاقتصادية أن هناك ارتباط سلبي بين معدلات التضخم و مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لأن ذلك يمثل مؤشرا عن ضعف الاقتصاد لذلك فهو يمثل مخاطر للمستثمرين في شكل وقع سياسات غير مرغوبة، كما أوضحت بعض الدراسات أن الدول التي اتبعت سياسة استهداف التضخم،
- تقلبات سعر الصرف الحادة تعيق تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لأنها تزيد من حالة اللايقين خصوصا أنها لا تضمن تحقيق مستوى معقول في الأرباح حيث أنها تؤثر بشكل كبير على تكاليف عوامل الإنتاج والعوائد الحقيقية؛

- تزايد أهمية القطاعات الخدمية في الاقتصاد العالمي و ذلك لمساهمتها في الناتج الاجمالي بشكل كبير و توفير فرص عمل مما الى زيادة الاستثمار فيها في كل الاقتصاديات المتقدمة وحتى بعض الدول النامية؛
- قدمت إتفاقية تحرير تجارة الخدمات مرونة في الأحكام للدول النامية رغم ذلك مازالت صادرات الدول المتقدمة الخدمية ترتفع نظرا لتميزها النسبي في حين ما تزال الدول النامية مستوردا صافيا للخدمات؛
- تدفقات الاستثمار كانت متذبذبة وتأثرت بتدهور أسعار النفط نظرا لتراجع أداء الاقتصاد الجزائري و يمكن القول أن الاستثمار في قطاع الصناعة يحتل الصدارة في الجزائر بنسبة حوالي 62% ويليه قطاع الطاقة لكن يبقى الاستثمار في القطاعات الخدمية قليل حيث لا تتعدى الاستثمارات في كل الخدمات نسبة 15% خصوصا إذا ما قارناه بالاستثمارات في هذه القطاعات في العالم؛
- الجزائر سعت إلى توفير مناخ استثماري مناسب يمكنها من جذب المزيد من الاستثمارات، حيث أصدرت مجموعة من التشريعات (قوانين ، مراسيم تنفيذية) و تحسين أداء الاقتصاد رغم هذا إلا أن تدفقات الاستثمارات الأجنبية بقيت ضعيفة،
- حسب المؤشرات الدولية المعمول بها دوليا يحتل المغرب الصدارة في دول الدراسة تليه تونس بعدها الجزائر؛
- المناخ الاستثماري يجب أن يكون مكتمل من كافة الجوانب سواء القانونية و المؤسساتية بالإضافة إلى الاقتصادية و سهولة أداء الأعمال و حتى الجوانب الاجتماعية و الثقافية و السياسية و الأمنية فالمؤشرات التي تقيس جاذبية الاستثمار تأخذ كل هذه العوامل بعين الاعتبار و قرار المستثمر الأجنبي يعتمد بشكل كبير على هذه المؤشرات؛
- إن الجانب الايجابي للاستثمار الأجنبي المباشر لا يعني بالضرورة التوجه الأعمى نحوه بل هناك آثار سلبية تترتب على وجود هذه الاستثمارات في البلدان المضيفة و يجب معرفتها و معرفة كيفية التعامل معها؛
- سعت كل دول الدراسة إلى تنظيم السياسة النقدية و استخدام أدواتها بما يتوافق مع المعطيات الاقتصادية إلا أن الأمر الملاحظ أن المغرب كان اكثر تحقيقا للأهداف بحيث عرفت معدلات التضخم استقرارا أكثر من تونس والجزائر حيث أنه في الجزائر ظل ذلك تابعا لتقلبات اسعار النفط؛

- يمكن القول أن السياسة النقدية أحد مكونات المناخ الاستثمارية التي تستخدمها الدول من أجل التأثير في قرارات المستثمرين إلا أن دورها لا يظهر جليا إلا إذا كانت بقية العوامل و المحددات المكونة للمناخ الاستثماري في صورة جيدة؛
 - بينت الدراسة أنه في الجزائر كلما ارتفع معدل التضخم ارتفع حجم الاستثمارات في القطاعات الخدمية ويفسر على أنه كلما ارتفعت معدلات التضخم فإن المستثمرين يتجهون إلى القطاعات الأقل إنتاجية هذا في الأجل الطويل أما في الأجل القصير فإن التضخم لا يؤثر على جذب الاستثمارات؛
 - علاقة سعر الصرف بجذب الاستثمارات في القطاعات الخدمية هي علاقة ايجابية بحيث أنه كلما ارتفع سعر الصرف زادت تدفقات الاستثمارات وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تفيد أنه كلما ارتفعت أسعار الصرف فإن المستثمرين خاصة الأجانب يتوجهون للنشاطات الخدمية، لأن انخفاض قيمة العملة المحلية يساعد المستثمرين الأجانب على زيادة استثماراتهم في القطاع الخدمي؛
 - في تونس توصلنا إلى عدم وجود أي تأثير للمتغيرات المستقلة على الاستثمارات الخدمية، أي أن هناك متغيرات أخرى تدخل في النموذج وتؤثر في الاستثمارات الخدمية، كما أن الاقتصاد التونسي يعتبر اقتصادا خدميا ويركز على هذا القطاع في تنامي احتياطي الصرف ودفع عجلة النمو، بمعنى آخر فتدخل الدولة في الحفاظ على هذا القطاع الحيوي قد يجعله لا يتأثر بالتغيرات الحاصلة سواء في معدلات التضخم أو سعر الصرف، كما انه من خلال تتبع تغيرات سعر الصرف فنجدها لا تتغير كثيرا والامر كذلك بالنسبة لمعدلات التضخم؛
 - في المغرب تأثير التضخم كان سلبيا حيث أن كلما ارتفع معدل التضخم بوحدة واحدة انخفض حجم الاستثمارات الخدمية بـ 1.90 وحدة وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية التي تفيد أن التضخم قد يؤثر سلبا على حجم الاستثمارات بسبب تخوف المستثمرين من جهة، وارتفاع معدلات التضخم مع ثبات أسعار الصرف وهو ما نلاحظه في الاقتصاد المغربي حيث نلاحظ ثبات سعر الصرف عند مستوى 8-9 درهم مقابل واحد دولار في حين أن معدلات التضخم تتأرجح صعودا ونزولا.
- المقترحات:

من خلال النتائج المتوصل إليها في دراستنا يمكن أن نقدم المقترحات التالية:

- الاستثمار الأجنبي المباشر يمثل مصدرا هاما للتمويل بالإضافة إلى العديد من المزايا الأخرى، كما أنه يترتب عليه بعض السلبيات و للاستفادة أكثر من مزاياه يجب أن يكون قانون الاستثمار في الجزائر معد بطريقة تجنب أكبر قدر من هذه السلبيات ومنح حوافز و ضمانات تمكن من جذب هذه الاستثمارات؛
- العمل على أن تكون السياسة النقدية أكثر فعالية من خلال التحكم في مستويات الأسعار و أسعار الصرف، حيث أن الاحصاءات الرسمية التي اعتمدنا عليها لا تعكس الواقع الحقيقي حيث أن معدلات التضخم في الواقع تفوق تلك المعلن عنها من طرف الجهات المكلفة بالإحصائيات، كذلك الأمر بالنسبة لسعر الصرف حيث تبقى الفجوة متسعة بين الأسعار الرسمية و الأسعار المتداولة فعلا،
- في إطار سعي الجزائر إلى تنويع اقتصادها والخروج من التبعية المطبقة للمحروقات و يجب عليها الاهتمام بالقطاعات الخدمية نظرا لما تقدمه هذه الأخيرة من مزايا عديدة للاقتصاد و تساهم في خلق قيمة مضافة و توفير مناصب عمل؛
- العمل على تحسين بيئة الأعمال والحد من الإجراءات البيروقراطية المعرقلة لبدء نشاط الاستثمار الأجنبي المباشر،
- كما لاحظنا من خلال الدراسة أن المغرب وتونس تتفوقان على الجزائر في المناخ الاستثماري عموما، وفي فعالية السياسة النقدية و بالتالي في جذب الاستثمارات و الاستثمارات في القطاعات الخدمية لذا و يجب على الجزائر ايجاد ميزة نسبية سواء في تحسين المناخ الاستثماري و حتى في نوعية الخدمات التي يجب أن تطورها حتى يمكنها منافسة الدولتين حيث أن مقومات الجزائر أفضل بكثير مما تمتلكه تونس أو المغرب.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

➤ الكتب:

- 1- ابراهيم عبد الله، مبادئ المالية العامة ، دار الصفاء للطباعة ، عمان ، 2002.
- 2- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود و الأسواق المالية، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية ، مصر، 2001.
- 3- أحمد السيد مصطفى ، نهر السيد الحسين ، السياسة النقدية و البعد الدولي لليورو ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 2000.
- 4- أحمد بديع بليح، أحمد عبد الخالق، تحرير التجارة العالمية في دول العالم النامي، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 5- أحمد جامع ، التحليل الاقتصادي الكلي ، دار الثقافة الجامعية ، القاهرة ، 1990.
- 6- أحمد زهير شامية ، النظريات الاقتصادية ، دار زهران ، الأردن ، 2002.
- 7- أحمد زهير شامية ، مبادئ الاقتصاد ، الطبعة الثانية ، الشركة العربية المتحدة للتسويق ، القاهرة ، 2010 .
- 8- أحمد زهير شامية ، مصطفى حسين ، مدخل إلى اقتصاديات النقود و المصارف ، منشورات جامعة حلب ، 2008.
- 9- أحمد شعبان محمد علي ، السياسات النقدية و المصرفية للبنك المركزي في إطار النظام المصرفي الإسلامي، دار التعليم العالي ، مصر ، 2013.
- 10- اسماعيل محمد هاشم ، النقود و البنوك ، المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية ، 2005.
- 11- أكرم حداد ، مشهور هذلول ، النقود و المصارف مدخل تحليلي و نظري ، دار وائل ، عمان.
- 12- أميرة حسب الله محمد ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر و غير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2005.
- 13- بشير عباس العلق ، تسويق الخدمات مدخل استراتيجي وظيفي تطبيقي، دار زهران ، عمان ، 1999.
- 14- تيسير العجارمة ، التسويق السياحي ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان ، 2005.

- 15- حسين بني هاني ، اقتصاديات النقود و البنوك الأسس و المبادئ ، دار الكندي ، الأردن ، 2003 .
- 16- حمدي عبد العظيم ، السياسة المالية و النقدية في الميزان و مقارنة اسلامية ، مكتبة النهضة الاسلامية ، القاهرة ، ط1، 1986.
- 17- حميد الطائي ، بشير العلق ، تسويق الخدمات مدخل استراتيجي ، دار اليازوري للنشر ، عمان ، 2009 .
- 18- خضير عباس المهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية و النقدية ، شؤون المكتبات ، الرياض ، 1981 .
- 19- دريد كامل آل شبيب ، الاستثمار و التحليل الاستثماري، دار يازوري للنشر ، الاردن ، 2000.
- 20- دريد كامل آل شبيب، ، الاستثمار و التحليل الاستثماري، دار اليازوري ، الأردن ، 2009.
- 21- رابيس حدة ، دور البنوك المركزية في إعادة تحديد السيولة في البنوك الاسلامية (في ظل نظام لا ربوي) معالجة كاملة لمشكلة السيولة في البنوك الاسلامية ، الناشر ايتراك، القاهرة ، 2009 .
- 22- رحيم حسين، النقد و السياسة النقدية ، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2010
- 23- رضا عبد السلام ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة ، دار النشر النهضة العربية ، القاهرة ، 2006.
- 24- رضا عبد السلام ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة ، دار النشر النهضة العربية ، القاهرة ، 2006 .
- 25- زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية و السياسة النقدية ، دار اليازوري، 2006.
- 26- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي ، دار وائل للطباعة و النشر ، طبعة 4، الأردن ، 2007.
- 27- زينب عوض الله ،أسامة الفولي ، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي ، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت ، 2003 .
- 28- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني ، النقود و البنوك و المصارف المركزية ، دار اليازوري للطباعة و النشر، الأردن ، 2011.

- 29- سيد عطية عبد الواحد، الاتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية و النقدية ، دار النهضة العربية، القاهرة ، 2003.
- 30- صالح مفتاح ، النقود و السياسة النقدية ، دار الفجر للنشر و التوزيع ،مصر ،2005.
- 31- صفوت عبد السلام عوض الله، الجات و منظمة التجارة العالمية و تحرير التجارة في الخدمات المالية، دار النهضة العربية.
- 32- صيام أحمد زكريا، مبادئ الاستثمار دار المناهج ، عمان، 1997.
- 33- عبد السلام أبو قحف ، نظريات التدويل و الاستثمارات الأجنبية ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 1989.
- 34- عبد الله عبد الكريم عبد الله ، ضمانات الاستثمار في الدول العربية ، دار الثقافة ، عمان، 2008.
- 35- عبد المجيد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي(تحليل كمي)، مجموعة النيل العربية، مصر ،2002.
- 36- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2003 .
- 37- عبد المطلب عبد الحميد ، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي ، مجموعة النيل العربية ، القاهرة، 2002.
- 38- عبد المنعم السيد علي ، نزار سعد الدين العيسي ، النقود و المصارف و الأسواق المالية ، دار الحامد، الأردن ،2004.
- 39- عدنان خالد التركي ، السياسة النقدية و المصرفية في الإسلام ، مؤسسة الرسالة ، بيروت ، 1988.
- 40- عقيل عبد الله جاسم ، النقود و المصارف ، الجامعة المفتوحة ، الأردن ، 1994.
- 41- علي لطفي ، الاستثمارات العربية و مستقبل التعاون الاقتصادي العربي ، المنظمة العربية للتنمية الادارية ، القاهرة ،2009.
- 42- عمر هاشم محمد صدقة ، ضمانات الاستثمارات الأجنبية في القانون الدولي ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ،2007 ، ص:14 .
- 43- عوض فاضل اسماعيل الديمي ، النقود و البنوك ، دار المحكمة ، الموصل ، 1990.
- 44- غازي حسين عناية ، التضخم المالي ، دار الجيل للنشر ، بيروت ، 1992.
- 45- فريد أحمد قبلان، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية الواقع و التحديات (دراسة مقارنة) ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2008.

- 46- فليح حسن خلف ، التمويل الدولي ، مؤسسة الوراق ، عمان ، 2004.
- 47- قاسم نايف علوان ، إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق ، دار الثقافة ، الأردن ، 2009.
- 48- مايكل أبدجمان ترجمة محمد ابراهيم منصور و عبد الفتاح عبد المجيد ، الاقتصاد الكلي النظرية و السياسة، الطبعة 1 ، دار المريخ للنشر ، السعودية ، 1999.
- 49- محمد ابراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 2008.
- 50- محمد العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي ، دار الفجر، مصر ، 2006.
- 51- محمد الكفراوي ، السياسة المالية و النقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي دراسة تحليلية مقارنة ، مكتبة الإشعاع للطباعة ، القاهرة ، 1997.
- 52- محمد عبد العزيز عبد الله عبد ، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي ، دار النفائس للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2005.
- 53- محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الاطار النظري و التطبيقات العملية، دار وائل للنشر، طبعة 3، عمان ، 2004.
- 54- مروان شموط، كنجوعبود كنجو، أسس الاستثمار ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريد ، القاهرة ، 2008.
- 55- مروان عطون ، النظريات النقدية ، دار البعث ، الجزائر ، 1989.
- 56- مصطفى سلمان ، حسام داود ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، دار المسيرة ، عمان ، 2000.
- 57- مصطفى سلمان و حسام داود ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2000.
- 58- موسى بودهان، القوانين الأساسية للاستثمار في الدول المغاربية، دار مدني، الجزائر ، 2006 .
- 59- ناظم محمد الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية ، دار زهران للنشر، الطبعة 1، عمان ، 1999.
- 60- نبيل الروبي ، نظرية التضخم ، الطبعة الثانية ، مؤسسة الثقافة الجامعية، الاسكندرية
- 61- نزيه عبد المقصود محمد مبروك، الأثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، 2007.
- 62- نعمة الله و آخرون ، مقدمة في اقتصاديات النقود و المصرفية و السياسات النقدية ، دار الجامعية ، الاسكندرية ، 2001.
- 63- هاني حامد الضمور، تسويق الخدمات ، دار وائل ، عمان ، الاردن ، 2008.

- 64- هدى عبد الغفار ، الاستثمار الأجنبي المباشر و التجارة الدولية ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 .
- 65- هيل عجمي الجنابي ، رمزي ياسين ارسلان ، النقود و المصارف و النظرية النقدية ، دار وائل للنشر ، الأردن، 2009.
- 66- وسام ملاك ، النقود و السياسة النقدية الداخلية ، دار المنهل اللبناني ، بيروت ، 2000

➤ الرسائل والأطروحات الجامعية:

- 1- أمينة بن عيسى، العلاقة بين النقود و الأسعار دراسة قياسية في الجزائر - تونس - المغرب، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014-2015..
- 2- بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية و النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2010، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، 2015-2016.
- 3- بوسالم فاطمة ، أثر تحرير التجارة الدولية في الخدمات على كفاءة النشاط المصرفي في الدول النامية حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، 2010-2011.
- 4- بيوض محمد العيد ، تقييم أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي و التنمية المستدامة في الاقتصاديات المغربية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة سطيف ، 2010-2011 ،
- 5- جوامع لبيبة، أثر سياسات الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية دراسة مقارنة الجزائر مصر والسعودية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014-2015.
- 6- حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2014، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة، 2015-2016.
- 7- حساني عبد الرزاق ، النظرية و السياسة النقدية و التوازن الاقتصادي واقع السياسة النقدية و أفاقها في سورية ، اطروحة دكتوراه ، جامعة دمشق ، 2002.
- 8- خلوط فوزية ، أثار السياسة المالية في دعم الاستثمارات العمومية المنتجة في الجزائر في ظل التطورات الاقتصادية الراهنة، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2014.
- 9- خيالي خيرة ، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في دعم النمو الاقتصادي بالدول النامية ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة ورقلة ، 2015-2016.

- 10- داليا الصيرفي، أثر قطاع الخدمات على القطاع الصناعي و النمو الاقتصادي في فلسطين 2000-2016، مذكرة ماجستير في اقتصاديات التنمية ، الجامعة الاسلامية غزة، 2017.
- 11- سحنون فاروق، قياس المؤشرات على الاستثمار الأجنبي في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، 2010.
- 12- عبد الحميد مرغيت ، إدارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن دراسة تحليلية و تقييمية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة سطيف 1.
- 13- عبد الكريم بعداش ، الاستثمار الأجنبي المباشر و أثاره على الاقتصاد الجزائري 1996-2005، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر .
- 14- قريد عمر ، تحسين مناخ الاستثمار كألية لتفعيل تنافسية الاقتصاد الجزائري ، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة ، 2014-2015.
- 15- وصاف عتيقة، أثر تحرير تجارة الخدمات على التجارة العربية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2013-2014.
- 16- وليد ببيبي، أليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمة المالية الحالية دراسة حالة دول شمال افريقيا، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة.

➤ الملتقيات والمؤتمرات العلمية:

- 1- عبد المجيد يونس، الاستثمار الأجنبي المباشر في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة واقع و أفاق ، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف ، الجزائر، 18.17 أفريل 2006.

➤ المجلات والدوريات والدراسات:

- 2- أحمد زغدار ، الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الاستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث ، العدد 03، 2004.
- 3- أحمد زكريا صيام ، أليات جذب الاستثمارات الخارجية إلى الدول العربية في ظل العولمة ، مقالة منشورة ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد 03، ديسمبر، 2005.
- 4- أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، دراسات اقتصادية صندوق النقد العربي ،العدد 39، أبو ظبي .

- 5- بلعيد بلعوج ، الأثار المترتبة عن الاستثمارات المباشرة للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة ، مجلة العلوم الانسانية ، العدد 03 ، جامعة بسكرة، 2002 .
- 6- بنونة شعيب ، عرب فاطمة الزهراء ، دور الحكومة في تهيئة مناخ الاستثمار على واقع الاستثمار (المحلي و الأجنبي) في الجزائر ، مجلة Lareiid، العدد 03، الجزائر ، سبتمبر 2016..
- 7- ثريا الخزرجي، السياسة النقدية و أثرها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل سياسات التصحيح الاقتصادي، مجلة جامعة نوروز، العدد 2012،0.
- 8- راتول محمد ، كروش صلاح الدين ، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة 2010،2000، مقال منشور ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العدد 66 ، 2014.
- 9- رياض كاظم الجميلي، صباح خلف الكناني، التنمية المستدامة و أثرها في تطوير قطاع الخدمات، مجلة الأستاذ، العدد 2013،300.
- 10- سفيان قعلول ، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الأجنبي المباشر دراسة تشخيصية ، العدد 36، دراسات اقتصادية صندوق النقد العربي ، 2017.
- 11- شوقي جباري ، حمزة العوادي ، سياسة استهداف الضخم كاطار لادارة السياسة النقدية مع الاشارة إلى تجارب البرازيل الشيلي و تركيا، مجلة رؤى استراتيجية ، 2014.
- 12- عبد الحسين جاسم محمد ، أثر نسبة الاحتياطي القانوني على أداء المصارف التجارية - دراسة تحليلية في البنك العربي الأردني -،المجلة العراقية للعلوم الادارية ، المجلد 06، العدد 23، العراق ، 2009.
- 13- غربي يسين سي لاخضر،نوي طه حسين، علاقة صرف الدينار/الدولار بسياسة جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة تحليلية قياسية، مجلة البشائر الاقتصادية، 2018.
- 14- محمود الجعفري، قطاع الخدمات الفلسطيني ودوره في عملية التنمية الاقتصادية، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية، 2003.
- 15- مفتاح صالح ، دلال بن سمينة ، واقع و تحديات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية ، دراسة حالة الجزائر ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العددان 43-2000،44.

- 16- يحيات مليكة ، دحماني فاطمة ، محور العلاقة القائمة بين الاستثمار المحلي و الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1998-2012) ، مقالة منشورة ، مجلة الاقتصاد و الاحصاء التطبيقي ، العدد 21، 2014.
- 17- يوسف مسعداوي ، تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لحالات بعض الدول العربية ، مجلة أبحاث اقتصادية و عربية ، العدد 03، جوان 2008.

➤ التقارير:

- 1- التصنيف الصناعي الدولي الموحد لجميع الأنشطة الاقتصادية ، التنقيح 4 ، العدد 4، إدارة الشؤون الاقتصادية الأمم المتحدة ، 2009.
- 2- التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر 2010، جويلية 2011
- 3- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقارير مناخ الاستثمار في البلدان العربية، 2017 2018
- 4- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في البلدان العربية ، 2002.

➤ القوانين:

- 1- الأمر رقم 03-11 مستخرج من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية العدد 52.
- 2- القانون 41.08 المتعلق بإنشاء الوكالة المغربية لتنمية الاستثمارات الصادر في 18 فبراير 2009.
- 3- القانون 76.03 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب الصادر في ظهير شريف رقم 1.05.38 بتاريخ 23 نوفمبر 2005
- 4- القانون 10-90 الصادر في 14-04-1990 المتعلق بالنقد و القرض مستخرج من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16
- 5- القانون عدد35 لسنة 2016 المتعلق بضبط القانون الأساسي للبنك المركزي التونسي، مؤرخ في 25 أبريل 2016.
- 6- النظام 02-09 المؤرخ في 26/05/2009 مستخرج من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، العدد 53.

ثانيا المراجع باللغة الأجنبية:

➤ Ouvrages :

- 1- Bassoni.M, **Monnaie,Théorie et politique**, 2^{ème} édition,Sirey,Paris,1997.
- 2- CARL E .WALSH ,**Monetary theory and policy** , library of congress , 3rd Edition ,2010 .
- 3- Denis Lacoste,Pierre-André Bigues, **Stratégie d'internationalisation des entreprises menaces et opportunités**, De Boeck , Bruxelles,
- 4- Françoise Drumetz , Christian Pfister, Jean-guillaume Sahuc , **Politique monétaire** ,2^{ème} édition ,De Boeck Supérieur ,2015.
- 5- Frédéric Mishkin, **Monnaie,banque et marchés financières**, 7^{ème} édition,Pearson édition, France,2004 .
- 6- Frédéric Poulon , **La pensée économique de KEYNES** , 3^eédition,Dunod, Paris ,2011
- 7- Gannage-elias, **Theories de l'investissement direct étranger**, édition economica, Paris, 1995.
- 8- H.Fromm,J Cardoso , **Fundamentals of service systems**, springer Internationals Publishing,2015
- 9- J.lapeyre ,**Garantir le service** , édition d'organisation ,1998.
- 10- Jacques-Henri David, Philippe Jaffré, **La monnaie et la politique monétaire** , 3^{ème} édition , economica,France,1990 .
- 11- Jean Louis Amelon , Jean Marie Cardebat , **Les nouveaux défis d'internationalisation quel developpement international après la crise** , de boeck bruxelle, 2010.
- 12- Jean-Luc Bailly, **Economie monétaire et financière**, édition Bréal , Paris, 2000.
- 13- Jean-Pierre Patat , **Monnaie , Institutions Financières et politique monétaire** , 4^{ème} édition, economica , France, 1987.
- 14- Larbi Dohni, Canol Hainaut , **Le taux de change** , édition DeBOECK,Bruxelles ,2004 .
- 15- LENDREVIE.J et autres , **Théorie et pratique du marketing** , 8^e édition , DUNOD ,2006.
- 16- Lovelock.C ;Lapert.D , **Marketing des Services** , Publi Union,1999
- 17- Paul-Jacques Lehmann , **Economie monétaire, théories et politique**, édition SEUIL, paris,1999.
- 18- Plihon.D, **La monnaie et ses Mécanismes** , 5^{ème} édition ,La découverte,Paris,2008 .
- 19- R.P.Mohanty ; R.R.Lakhe, **total quality management in the service sector** , 1st edition,Jaico Publishing House,2013
- 20- Richard Caves , Jeffrey Frankel , **commerce et paiements internationaux** , deboeck, Bruxeles , 2003.
- 21- T.P.Hill ,**On goods and services** , Review of income and wealth ,N :4,University east anglia,England,decemer 1977.
- 22- Xavier,Grefe, **Comprendre La politique économique** , édition economica , 2^e édition ,1995.

23- Yves Crozet, les grandes questions de l'économie internationale , Nathan , 2001 .

➤ **Thèses de doctorat**

- 1- Aguir Abdelkader , Stabilité croissance économique et Ciblage d'inflation, Thèse Doctorat, Université Grenoble,2016.
- 2- Bendahmane Mohamed elAmine , Politiques monétaires et croissance économique dans les pays du maghreb, Thèse Doctorat en sciences économiques , Université de Tlemcen, 2016.
- 3- Khaled Chnaina,Les Effets de la Variabilité du Taux de Change Réel sur le Commerce Extérieur Cas de la Tunisie, thèse de Doctorat en Sciences Economiques , Université de Pau,2013.
- 4- Kiat Jason, The effect of exchange rate and inflation on foreign direct investment and its relationship with economic growth in south africa, Cordon institute of business science, University of Pretoria, 2008.
- 5- Mekhmoukh Sakina , Etude comparative des systèmes fiscaux d'attraction de l'investissement étranger dans les pays du maghreb , Mémoire de magister en sciences de gestion , Université de Bejaia.
- 6- Yannick Lucotte, Etudes des interactions entre les stratégies de ciblage d'inflation et leur contexte institutionnel : application aux économies émergentes, These Doctorat , Université d'Orléans ,2012.
- 7- Zineb ElAoumari , Attractivité du canada : L'investissement direct étranger et dynamique de la croissance, Mémoire de la maîtrise en sciences économique , 2009.

➤ **Revue et Périodiques :**

- 1- Alvaro Angeriz, Philip Arestis , Assessing Inflation Targeting Through Intervention Analysis , Oxford Economic Papers , vol 60(2) , 2008 .
- 2- Ben Patterson, Dagmara Sienkiewicz, Xavier Avila , Taux de change et politique monétaire, Série Affaires Economiques , Parlement Eoropéen ,2001 .
- 3- Cheklekbire Malainine, Rachid Hasnaoui, Le taux de change face a l'inflation Cas du maroc et de la France, ariticle publié, IOSR Journal of economics and finace, volume 7 issue 3 ver I, juin 2016.
- 4- Christophe Blot, Paul Huber, Une analyse de la contribution de la politique monétaire à la croissance économique, Revue de l'OFCE « perspectives économiques 2018-2020 » , 2018 .
- 5- François Joseph, Hoekman Bernard, Services trade and policy,Journal Article, Journal of Economic Literature,Vol48,No3,Septembre 2010.
- 6- Gharbi Hanen, La gestion des taux de change dans les pays émergents ,OFCE, Paris , 2005.
- 7- Grégory Levieuge, Yannick Lucotte, Les cibleurs d'inflation sont-ils monomaniaques ? Revue Française d'économie, vol 28,2014.

- 8- Hassan Esmak, **La perspective d'un régime de change au maroc :vers une plus grande flexibilité**, Article publié,IOSR Journal of Economics and Finance, Volume7,Issue 2,Ver3,2016.
- 9- Hounaida Daly, Mounir Snida, Coordination of Monetary and fiscal policies,Theoretical overview , Munich Personnel Repec Archive,No 4, 2013.
- 10- IRELAND PetteN , **Money's role in the monetary business cycle**,journal of money,credit and banking , vol36,No6 , the ohio state university , december2004
- 11- Juan R, Cuadrado-Roura, Service Industrie and Regional Analysis new Derections and Challenges, Journal of Regional Research N36,2016.
- 12- Moeller.S, Characteristics of Services-A New Approach Uncoverstheir Value, Journal of Services Marketing ,2010.
- 13- Seev Hirsch ,**Services and services intensity in international trade** ,Review of world economic , vol :125, March 1989
- 14- U.Lehtinen ;R.Jarvinen , **The Role of Service Characteristics in Service Innovations** , NJB , Vol64 ,No :3.
- 15- William joseph Maier , **Monetary policy, Fiscal policy and the efficiency of our financial system** , International journal of central banking , vol 8, N S1 , 2012.
- 16- Wolak.R ;Kalafatis.S ;Harris.P , **An Invertigation Into Four Characteristics of Services** , Journal of Empirical Generalisations in Marketing Science, vol :03 , 1998.

➤ **Rapports :**

- 1- Dominique Anxo,Donald Storrie,**The job creation potential of the services sector in Europe**,Final report, centre for european labor market studies, Sweden, 2000.
- 2- Giorgia Albertin , Amina Lahreche , Sami Bennaceur, **Understanding inflation in Algeria**, IMF Country report ,N13.48, 2013
- 3- Investment and digital economy, World investment report 2017, UNCTAD, 2017
- 4- Investment and New Industrual policies, World investment report 2018, UNCTAD,2018
- 5- Les publications économiques de coface, **Panorama Risque pays** , Coface, Paris, 2012.
- 6- **Les Services et La Croissance Economique « emploi-productivité- innovation »** ,les éditions de l'OCDE, 2005.
- 7- Mannuel R Agosin, Ricardo Mayer,**FOREIGN INVESTMENT IN DEVELOPING COUNTRIES Does it croud in domestic investments ?**, published study by UNCTED , 2000.
- 8- Mishkin Frederic, Les canaux de transmission Monétaire :Leçon pour la politique monétaire, Bulletin de la banque de France, No :27,1996.
- 9- Services,developpement et commerce aspects réglementaires et institutionnels, Note de Secrétariat de la CNUCED,Mars 2016
- 10- The Service Economy , Business and Industry Policy Forum Series,OCDE,2000 ,P :41
- 11- **The Service Economy**, Business and Industry Policy Series , OCDE,2000
- 12- World bank , **World development indicators** , report 2005.
- 13- World Investment Report , Transnational Corporation Agricultural Production and developement , UNCTAD, NewYork , 2009.

- 14- World Investment Report, Trends and Determinants , Overview, NewYork, UNCTAD, 1998
 15- World Trade Statistical Review 2017, World Trade Organisation,2017

Sites Web : ➤

- 1- موقع الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار : <http://www.andi.dz/index.php/ar/missions-de-l-andi>
- 2- موقع بنك المغرب <http://www.bkam.ma/ar/content/view/full/14219>
- 3- les avantages de la libéralisation du commerce des services, vu dans le site : https://www.wto.org/french/tratop_f/serv_f/gats_factfiction3_f.htm
- 4- ServicesSectoralClassification ,WTO,1991 : https://www.wto.org/french/tratop_f/serv_f/serv_sectors_f.htm#top
- 5- تقرير doingbusiness من الموقع : https://arabic.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf
- 6- احصائيات بنك التسويات الدولية (BIS : effective exchange rate¹) من الموقع <https://www.bis.org/statistics/eer.htm?m=6%7C381%7C676>
- 7- <http://www.ins.tn/ar/themes/monnaie-et-finance#sub-393> احصائيات تونس
- 8- بيانات التصريح بالاستثمار (2017-2002) من الموقع الالكتروني <http://www.andi.dz/index.php/ar/declaration-d-investissement?id=39>
- 9- البنك المركزي التونسي ، تطور الاستثمار الأجنبي في تونس حسب قطاعات النشاط ، من الموقع الالكتروني https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/tableau_n.jsp?params=PL120070,PL120060
- 10- ديوان الصرف من الموقع : <https://www.oc.gov.ma/fr/etudes-et-statistiques/series-statistiques#collapseCollapsible1550482317796>
- 11- بيانات البنك الدولي من الموقع : <https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?view=chart>
- 12- احصائيات منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية من الموقع : https://www.oecd-ilibrary.org/employment/data/statistiques-de-la-population-active/emploi-par-activite-et-statut_data
- 13- https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=TISP_EBOPS2010&lang=en