

جامعة الجزائر 3
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية
فرع: القياس الاقتصادي

تحت عنوان

**محاولة تقدير معادلة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري على
المستوى الكلي - دراسة نظرية وقياسية -
(1970 - 2008)**

تحت إشراف:
الدكتور: منصف مصار

من إعداد الطالبة:
نبيلة عرقوب

لجنة المناقشة:

رئيسا	أ.الدكتور: ميلودي بوبكر
مقرا	الدكتور : مصار منصف
عضوا	الدكتور : رعاد علي
عضوا	أ.الدكتور: زكان أحمد
عضوا	الدكتور : شقيب عيسى
عضوا	الدكتور : بلغيث بشير

السنة الجامعية:
2012 /2011

نوقشت هذه الأطروحة يوم الأربعاء 20 مارس 2013 على الساعة: 09.15 صباحا

وبعد المداولات، قررت لجنة المناقشة منح المترشحة: عرقوب نبيلة شهادة الدكتوراه في العلوم

الاقتصادية، فرع الاقتصاد القياسي بتقدير:

"مشرف جدا"

الإهداء

إلى روح أبي الطاهرة... رحمه الله
إلى أروع كلمة نطق بها لساني، أُمِّي الحبيبة أطل الله في عمرها
إلى أحب الناس إلى قلبي وأقربهم إليهم، عبد اللطيف محاي
إلى شقيقي وأخي العزيز عبد السلام
إلى أخواتي الكريمات: سامية، وهيبه وشفيفة
إلى أزواج أخواتي الكرام: سفيان، بشير وحكيم
إلى الصغيرات الحبيبات: صوفيا، زهرة الباتول، هبة وسلسبيل
إلى من رؤيته تسر ناظري، ابن أختي الغالي شفيق
إلى خالتي الحبيبة، فطيمة
إلى من أضاء الشموع في طريقي، أساتذتي عبر مختلف أطوار الدراسة
إلى كل زميلاتي وزملائي الكرام بجامعة بومرداس، وجامعة الجزائر 3
إلى جميع طلبتي الأعزاء
وإلى كل باحث عن العلم والحقائق، وكل مؤمن بالعلم طريقا للتقدم والازدهار

أَهْدِي هَذَا الْعَمَلَ الْمُتَوَاضِعَ ..

شكر وتقدير

نحمد "الله تعالى" ونشكره على جزيل فضله ونعمه الذي قدرنا على إتمام هذه الأطروحة.

" رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ.. "

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأستاذ المشرف الدكتور "مصار منصف" لما بذله من جهد في تقديم النصائح والإرشادات من أجل إنجاز وإتمام هذه الأطروحة؛

وأقدم بخالص تشكراتي إلى الأستاذ الدكتور "ميلودي بوبكر" الذي سبق وأن كان مشرفاً على عملي هذا بتقديمه توجيهاته وملاحظاته النيرة؛

ولا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر إلى السادة الأساتذة الكرام رئيس وأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بقبول مناقشة أطروحتي هذه وإثراءها بملاحظاتهم القيمة؛

وفي الأخير، أتوجه بفائق شكري إلى كل من ساهم بشكل مباشر أو غير مباشر في إنجاز هذه الأطروحة، وأخص بالذكر: أخواتي فائزة المكرطار، كريمة ميغاري، حفيظة وليلى مطالي، الدكتور أحمد الشوربجي بالجمهورية العربية المصرية، الأستاذ ميرايحي ياسين والأستاذ بوشة محمد الذي ساعدني كثيراً في المعالجة الإحصائية، دون أن أنسى جميع عمال وعاملات مكتبة الكلية وعلى رأسهم السيدة سعاد.

" البَاحِثَةُ "

الفهرس العام

الفهرس العام

الترقيم	الموضوع	الصفحة
	قائمة الجداول والأشكال البيانية قائمة أهم الاختصارات قائمة الملاحق المقدمة العامة	أ
	الفصل الأول: دراسة نظرية للاستثمار	
	مقدمة الفصل الأول	1
1	مفهوم الاستثمار	
1-1	تعريف الاستثمار	3
2-1	أنواع الاستثمارات	5
1-2-1	الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت	5
2-2-1	الاستثمار في تكوين المخزون السلعي	5
(1)	المخزون الاختياري	5
(2)	الإضافة الإجبارية إلى المخزون	5
3-2-1	الاستثمار في فائض الصادرات	5
2	تصنيف الاستثمارات	
1-2	التصنيف حسب طبيعة الاستثمار	6
1-1-2	الاستثمار (الأصل) المادي	6
2-1-2	الاستثمار (الأصل) المالي	6
3-1-2	الاستثمارات البشرية	6
4-1-2	الاستثمارات المعلوماتية (الاستثمارات في تكنولوجيا المعلومات)	7
2-2	التصنيف حسب القائم بالاستثمار	7
1-2-2	الاستثمار الشخصي (أو الفردي)	7
2-2-2	استثمار المؤسسات	7
3-2	التصنيف حسب تعدد الاستثمارات	8
1-3-2	الاستثمار الفردي	8
2-3-2	الاستثمار المتعدد (المحفظة)	8
4-2	التصنيف حسب الوظيفة	8
1-4-2	الاستثمارات المنتجة	8
2-4-2	الاستثمارات غير المنتجة	9
5-2	الاستثمار الخاص والاستثمار العام	9
6-2	الاستثمار الأجنبي (الخارجي)	9
3	أدوات وأسواق الاستثمار	
1-3	أدوات الاستثمار	9
1-1-3	أدوات الاستثمار الحقيقي	10
(1)	العقارات	10
(2)	السلع	10
(3)	المشاريع الاقتصادية	10
2-1-3	أدوات الاستثمار المالي	10
(1)	القروض تحت الطلب	10
(2)	الأوراق التجارية	10

11	شهادات الإيداع	(3)
11	العملات الأجنبية	(4)
11	المحفظة الاستثمارية	(5)
11	أسواق الاستثمار	2-3
11	أسواق الاستثمار الحقيقي	1-2-3
12	أسواق الاستثمار المالي	2-2-3
12	السوق النقدي	(1)
12	سوق رأس المال	(2)
12	سوق العملات الأجنبية	(3)
12	محددات الاستثمار	4
13	العوامل المباشرة	1-4
13	سعر الفائدة	1-1-4
13	الأرباح	2-1-4
13	معدل التغير في الدخل	3-1-4
14	رأس المال	4-1-4
14	الادخار	5-1-4
14	التكنولوجيا وزيادة النمو السكاني	6-1-4
15	الحوافز	7-1-4
15	الطلب الكلي	8-1-4
15	الاتجاه العام للأسعار	9-1-4
15	العوامل غير المباشرة	2-4
15	التوقعات	1-2-4
15	الضريبة	2-2-4
16	القروض	3-2-4
16	السياسات الاقتصادية الكلية	4-2-4
16	السياسات الاقتصادية غير المباشرة	(1)
16	السياسة النقدية	(أ)
16	السياسة الضريبية	(ب)
16	السياسة المالية	(ج)
17	السياسة السعرية	(د)
17	السياسات الاجتماعية	(هـ)
17	سياسة التجارة الخارجية	(و)
17	السياسات الاقتصادية المباشرة	(2)
17	السياسة الاستثمارية	(أ)
17	أنواع السياسات الاستثمارية	(ب)
18	الطلب على الاستثمار	5
18	الغلة المتوقعة للأصل الرأسمالي	1-5
19	مفهوم الكفاءة الحدية لرأس المال	2-5
20	منحنى الطلب على الاستثمار	3-5
21	النظريات المفسرة للاستثمار	6
21	النظرية الكلاسيكية	1-6
21	نظرية المعجل البسيط	1-1-6
22	نظرية المعجل المرن	2-1-6
24	النظرية الكينزية	2-6
24	نظرية المضاعف البسيط	1-2-6
25	نظرية المضاعف الديناميكي	2-2-6

27	نظرية تكلفة التعديل الحدية (النظرية الكينزية الحديثة)	3-2-6
29	النظرية النيوكلاسيكية	3-6
29	نظرية (Jorgensen) للاستثمار	1-3-6
30	نظرية (Tobin) للاستثمار	2-3-6
30	نظريات أخرى	4-6
30	النظرية المالية للاستثمار (نظرية تيار النقد)	1-4-6
31	نظرية (McKinnon و Shaw) حول الكبح والعمق المالي	2-4-6
32	نظرية (Pindyck) عن عدم التأكد (اليقين)	3-4-6
32	تحديد قرار الاستثمار وتقييم المشروعات	7
32	التعريف بدراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية	1-7
33	أنواع القرارات الاستثمارية	2-7
33	قرار المفاضلة بين الاستثمارات	1-2-7
33	قرار قبول أو رفض الاستثمار	2-2-7
34	قرار منع التبديل	3-2-7
34	القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد	4-2-7
34	قرار التوسع	5-2-7
34	قرار التمويل	6-2-7
34	تقييم المشاريع الاستثمارية على المستوى القومي (من الجانب الكلي)	3-7
35	معياري صافي القيمة المضافة	1-3-7
35	القيمة المضافة الصافية	(1)
35	القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة القومية	(2)
36	معدل العائد الاجتماعي للمشروعات الاستثمارية	2-3-7
36	تحليل المخاطر وطرق قياسها	4-7
36	مفاهيم عامة حول المخاطر	1-4-7
37	أنواع المخاطر	2-4-7
37	المخاطر الهيكلية	(1)
37	المخاطر الدورية	(أ)
38	المخاطر غير الدورية	(ب)
38	المخاطر المرتبطة بالأسواق المالية	(2)
38	مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقد	(أ)
38	مخاطر تغير أسعار الفائدة	(ب)
38	مخاطر الأعمال والمخاطر المالية	(ج)
38	المخاطر الكلية	(3)
38	المخاطر المنتظمة	(أ)
38	المخاطر غير المنتظمة	(ب)
38	مخاطر الاستثمار الأجنبي	(4)
38	مخاطر بيئة الأعمال	(أ)
38	المخاطر السياسية	(ب)
39	أساليب معالجة المخاطر وطرق قياسها	3-4-7
39	مقاييس التشتت	(1)
39	التباين	(أ)
40	الانحراف المعياري	(ب)
40	معامل الاختلاف	(ج)
40	المعامل بيتا (b)	(2)
41	الإفناق الاستثماري	5-7
42	الكفاية الحدية للرأس المال	1-5-7

42	قرار الحكومة بالاستثمار في مشاريع للبنى التحتية	2-5-7
42	سعر الفائدة	3-5-7
43	خلاصة الفصل	
الفصل الثاني: النماذج المفسرة للاستثمار		
45	مقدمة الفصل الثاني	
46	أهمية الدراسات القياسية	1
46	أسلوب البحث القياسي ووسائله	2
48	النماذج الكلاسيكية للاستثمار	3
48	نموذج المعجل البسيط لـ (CLARK)	1-3
50	نموذج المعجل المرن لـ (KOYCK)	2-3
52	نموذج (Hansen- Samuelson) حول تفاعل المضاعف والمعجل	3-3
54	النموذج الكينزي	4
55	نموذج (Kalecki)	1-4
57	النماذج النيوكلاسيكية للاستثمار	5
57	نموذج (Jorgenson)	1-5
59	نموذج (Tobin)	2-5
61	نماذج أخرى للاستثمار	6
61	نموذج (Harrod- Domar)	1-6
61	نموذج (Aschauer) حول تأثير الاستثمار العمومي على الاستثمار الخاص	2-6
64	نموذج (MEHALANOUBIS)	3-6
67	معادلة (Euler) للاستثمار	4-6
67	نموذج (Devine) لعلاقة الاستثمار بكل من الدخل، الواردات، معدل الفائدة ومعدل التضخم	5-6
70	نموذج (Feldstein- Horioka) لمعامل الاستثمار - الادخار	6-6
74	نموذج فعالية الاستثمار لـ (Mckinnon)	7-6
77	خلاصة الفصل	
الفصل الثالث: الاستثمار في الجزائر		
79	مقدمة الفصل الثالث	
80	واقع الاقتصاد الجزائري	1
80	وضعية الاقتصاد الجزائري في السبعينات والثمانينات	1-1
82	وضعية الاقتصاد الجزائري في نهاية الثمانينات وسنوات التسعينات	2-1
84	وضعية الاقتصاد الجزائري ضمن الإصلاحات الاقتصادية	3-1
84	وضعية الاقتصاد الجزائري في العشرية الأولى من سنوات الألفين	4-1
87	(2009 - 2000)	
87	النشاط التجاري	1-4-1
89	الأوضاع النقدية والمالية	2-4-1
91	وضعية الاستثمار	3-4-1
92	مناخ الاستثمار في الجزائر	2
92	الإطار السياسي للاستثمارات	1-2
94	الإطار الاقتصادي	2-2
95	الإطار القانوني	3-2

97	واقع الاستثمار في الجزائر	3
98	تطور حجم الإنفاق الاستثماري	1-3
100	التوزيع القطاعي للاستثمارات	2-3
103	البنية التحتية الاقتصادية للاستثمار	3-3
104	في مجال تطوير منشآت الطرق والطرق السريعة	(1)
104	في مجال الصيد البحري والمنشآت البحرية	(2)
105	في مجال الملاحة الجوية والمطارات	(3)
105	في مجال الطاقة	(4)
106	في مجال الصحة، التعليم، السكن والاتصالات	(5)
108	معوقات الاستثمار في الجزائر	4
109	دور السياسة المالية والاقتصادية في تشجيع الاستثمار	5
110	تطورات المالية العامة	1-5
111	تقييم برنامج التصحيح الاقتصادي على صعيد المالية العامة	2-5
111	الاتفاقيات الدولية	3-5
112	حوافز الاستثمار التي توفرها التشريعات الحالية	4-5
112	الاستثمار الخاص	5-5
115	الاستثمار الأجنبي	6-5
116	قطاع المحروقات	(1)
116	القطاعات الأخرى	(2)
118	دور الحكومة في الاقتصاد	7-5
118	التحديات التي تواجه السياسة المالية	8-5
119	علاقة الاستثمار بالنمو الاقتصادي	6
120	نحو إستراتيجية جديدة للاستثمارات	7
124	خلاصة الفصل	
الفصل الرابع: تقدير معادلة الاستثمار في الجزائر		
125	مقدمة الفصل الرابع	
126	تعريف المعطيات ومصدرها	1
126	الاستثمار	1-1
126	الناتج الوطني الإجمالي	2-1
127	الادخار الصافي	3-1
127	رصيد رأس المال	4-1
127	الصادرات	5-1
127	الواردات	6-1
127	معدل التضخم	7-1
127	معدل الفائدة	8-1
128	سعر الصرف	9-1
128	التمويل الداخلي للاستثمار	10-1
128	التمويل الخارجي للاستثمارات	11-1
129	شرح الرموز المستخدمة	2
129	تقدير بعض النماذج النظرية للاستثمار على حالة الجزائر	3
130	نموذج كالسكي الثالث (المقاربة الثالثة)	1-3
131	نموذج فعالية الاستثمار لـ (McKinnon)	2-3
132	تقديم الإطار النظري لنموذج تصحيح الخطأ	4
134	طريقة الخطوتين لأنجل وقرانجر	1-4
135		

136	دراسة التكامل المشترك حسب مقارنة جوهانسن	2-4
138	تقدير دالة الاستثمار للاقتصاد الجزائري	5
138	دراسة استقرارية السلاسل الزمنية	1-5
140	تقدير نموذج الاستثمار في المدى الطويل	2-5
141	التقييم الإحصائي لنموذج المدى الطويل	1-2-5
142	التقييم الاقتصادي للنموذج	2-2-5
146	دراسة التكامل المشترك لأنجل- فرانجر	3-5
146	اختبار التكامل المشترك لـ (Engel- Granger)	1-3-5
147	اختبار السببية	2-3-5
147	دراسة التكامل المشترك حسب مقارنة (Johansen)	4-5
148	تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج (باستخدام نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR))	1-4-5
148	اختبار التكامل المشترك لجوهانسن	2-4-5
149	تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	5-5
151	التقييم الإحصائي للنموذج	1-5-5
153	التقييم الاقتصادي للنموذج	2-5-5
157	نتائج الدراسة	6
160	خلاصة الفصل	
161	الخاتمة العامة	
166	المراجع	
174	الملحق	

قائمة الجداول والأشكال البيانية

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
88	حركة النشاط التجاري خلال الفترة (2008 - 2000)	1-3
90	وضعية بعض التوازنات الاقتصادية الكبرى خلال الفترة (2000 - 2008)	2-3
101	توزيع الاستثمارات حسب القطاعات للفترة (2009 - 2002)	3-3
	توزيع الاستثمارات حسب القطاعين العمومي والخاص خلال الفترة (1996 - 2005)	4-3
113	تطور القيمة المضافة للقطاعين العمومي والخاص خلال الفترة (1974 - 2004)	5-3
113		
117	توزيع المشاريع الاستثمارية حسب القطاعات للفترة (2009 - 2002)	6-3
119	تطور معدلات النمو الاقتصادي خلال الفترة (2009 - 2000)	7-3
140	اختبار استقرارية السلاسل الزمنية عند الفروق الأولى	1-4
148	جدول اختبار عدد التأخيرات في النموذج	2-4

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
20	منحنى الطلب على الاستثمار	1-1
114	تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة (1991 - 2007)	1-3
	تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (1996 - 2005)	2-3
115		
151	اختبار (CUSUM)	1-4
152	اختبار (CUSUM of SQ)	2-4

قائمة أهم الاختصارات

قائمة أهم الاختصارات

اللغة الأجنبية	اللغة العربية	الاختصار
Marginal Efficiency Investment	الكفاءة الحدية للاستثمار	MEI
Marginal Production of Capital	الإنتاجية الحدية للرأس المال	MPK
Marginal COST of Capital	التكلفة الحدية للرأس المال	MAC
Investment Multiplier	مضاعف الاستثمار	IM
Organisation de coopération et de développement économiques	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	OCDE
Caisse Nationale d'Assurance Chômage	صندوق التأمين على البطالة	CNAC
Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes	الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب	ANSEJ
Agence pour la Promotion, le Soutien et le Suivi des Investissements	وكالة ترقية ودعم الاستثمار	APSI
Caisse Nationale de l'Investissement	المجلس الوطني للاستثمار	CNI
Agence Nationale de Développement et d'Investissement	الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار	ANDI
Agence Nationale d'intermédiation et de régulation foncière et fixant ses statuts	الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري	ANIREF
Ordinaire Lest Square	طريقة المربعات الصغرى	OLS
Excédent des Exportations	فائض الصادرات	EXEX
Investissement	الاستثمار	I_t
Revenue (PIB)	الدخل (الناتج الداخلي الخام)	Y_t
Capital	رصيد رأس المال	K_t
Exportation	الصادرات	EX_t
Importation	الواردات	IM_t
Financement des Investissements	التمويل المحلي للاستثمار	FI_t
Endettement Extérieure	التمويل الخارجي (الديون الخارجية)	EEX_t
Taux d'Inflation	معدل التضخم	INF_t
Taux de Change	سعر الصرف	TCH_t
Taux de réescompte		

Valeur Actuelle Nette	معدل الخصم	TR _t
Taux de Rendement Interne	القيمة الحالية لصادفي القيمة المضافة	VAN
Valeur Actuelle sur Salaire	معدل العائد الداخلي	TRI
Valeur Ajoutée de Projet	القيمة الحالية للأجور	VAW
Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements	القيمة الحالية للأموال المستثمرة	VAP
L'Agence Multilatérale de Garantie des investissements	المركز الدولي لتسوية النزاعات حول الاستثمار	CIRDI
	الوكالة المتعددة الأطراف لضمان الاستثمار	AMGI

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
166	تعريف ومهام الهيئات المكلفة بالاستثمار	1
168	كيفية تقدير وتحديد سلسلة رصيد رأس المال	2
169	نتائج تقدير بعض النماذج النظرية المفسرة للاستثمار	3
175	الأشكال البيانية لتطور المتغيرات المدروسة خلال الفترة (1970 - 2008)	4
175	نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (باستعمال اختبار ADF و P-P)	5
183	نتائج تقدير نموذج الاستثمار في المدى الطويل	6
184	نتائج الاختبارات الإحصائية لنموذج المدى الطويل	7
185	نتائج اختبار التكامل المشترك لـ (Engel- Granger)	8
187	نتائج دراسة اختبار سببية (Granger)	9
190	نتائج دراسة اختبار التكامل المشترك لـ (Johansen)	10
193	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ	11
193	نتائج الاختبارات الإحصائية لنموذج تصحيح الخطأ	12

المقدمة العامة

1- تمهيد

تتفرع النظرية الاقتصادية في إطارها العام إلى قسمين، نظرية اقتصادية كلية ونظرية اقتصادية جزئية. فالنظرية الاقتصادية الكلية تتناول المتغيرات والسياسات الاقتصادية ليس على مستوى الوحدة الاقتصادية الفردية فحسب، بل على مستوى الاقتصاد القومي في مجموعه، حيث أن تطبيق هذه النظرية (مثل نظرية الربح ونظرية الاستثمار... وغيرها) يساهم في حل الكثير من المشكلات التي تواجه تنفيذ أنشطة المؤسسات. أما النظرية الاقتصادية الجزئية، فهي تختص بتركيب الإنتاج، وعمل جهاز الأسعار في اقتصاد السوق أو ما يسمى "باقتصاد الأسعار". وبصفة عامة، فهي تتناول دراسة السلوك الاقتصادي على مستوى الوحدات الاقتصادية.

يعتبر الاستثمار متغيرا اقتصاديا كليا لا يقتصر فقط على تكوين طاقات إنتاجية جديدة لإقامة المشروعات الجديدة، بل يتوسع إلى تكوين استثمارات بهدف المحافظة على الطاقات الإنتاجية في المشروعات القائمة. فهو عنصر ديناميكي مرتبط بالزمن وذو أهمية اقتصادية كبيرة لما له من علاقة مع المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى كالادخار والدخل.

لقد اختلفت المعاني التي قدمت للاستثمار، لأن هناك من يرى هذا الاستثمار على أنه اكتساب الموجودات المادية، فهذا معنى اقتصادي. وهناك من يرى على أنه اكتساب الموجودات المالية وهذا معنى مالي (ويقصد هنا التوظيف المالي للأوراق المالية المختلفة من أسهم، سندات، ودائع...). نطلق كلمة استثمار على كل عملية خلق لكيان اقتصادي وتوسيع قدرتها وإعادة الاعتبار لها، وكذا إعادة هيكلتها وذلك على شكل مساهمة رأس المال في النشاطات الاقتصادية التي تختص بإنتاج السلع والخدمات. ويمكن القول أيضا، بأنه عملية الحصول على سلع ملموسة، أي دفع قيمة مالية حاليا قصد الحصول على الأرباح مستقبلا. كما يمكن تعريفه في قيمته الصافية كحصة غير مستهلكة من الدخل الحقيقي، فهو يستخدم الهياكل والتوزيعات وتكوين رأس المال في فترة قصيرة أو طويلة الأجل.

فإلقيام بأي عملية استثمارية، إنما الغرض منها هو تحقيق جملة من الأهداف أهمها هو تحقيق العائد أو الربح (أي تكوين الثروة، تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات، بالإضافة إلى المحافظة على قيمة الموجودات)، فقد يكون العائد إما على شكل أرباح إيرادية تنتج عن استثمار الأموال استثمارا حقيقيا أو استثمارا ماليا، أو على شكل أرباح رأسمالية تنتج عن بيع الأصل المستثمر.

ومن الواضح، أن إدارة المشروع يجب أن تختار الظروف المناسبة للقيام بأي مشروع، لأن هذا الأخير يواجه حالة عدم التأكد من خلال انعدام توفر البيانات التي تسمح بتقدير التدفقات النقدية لأنه هناك مجموعة من الظواهر والأحداث غير المتوقعة والتي قد تؤثر على دقة التنبؤات (سواء كان ذلك على المستوى الدولي (حرب أو تغيرات في العلاقات الخارجية)، أو على المستوى القومي (أحداث اقتصادية، سياسية، أو اجتماعية...))، أو على مستوى المشروع بحد ذاته (مثل التغير في إدارة المشروع...). ويمكن اعتبار هذه

الظواهر والأحداث غير المتوقعة هي مصدر المخاطر الذي يواجه تقييم الاقتراح الاستثماري. وما يميزه هنا، هو وجود علاقة طردية وموجبة بينهما، أي كلما زاد تغير هذه الظروف والأحداث كلما كانت درجة المخاطرة أكبر. كما أن درجة المخاطر مرتبطة بدرجة تشتت توزيع الاحتمالات للأرباح المنتجة من القرارات. ونقصد بالمخاطرة (أو ما تسمى بمخاطرة الاستثمار) عدم التأكد من تحقيق العائد المتوقع من خلال القيام بالعملية الاستثمارية، بل وقد تمتد تلك المخاطرة لتشمل المال المستثمر (أي رأس المال) بالإضافة إلى العائد المتوقع. وعليه، فإن كل مستثمر يقوم باختيار الاستثمار الذي يتلاءم مستوى مخاطره وعوائده مع توقعاته. يتوقف قرار الاستثمار على كيفية توظيف الأموال من أجل الحصول على العوائد الملائمة لمستوى المخاطرة التي تتعرض لها هذه الأموال عند توظيفها، لذا يعتبر تخطيط الإنفاق الاستثماري من أهم القرارات التي تتخذها الإدارة المالية لأنه يؤدي إلى تجنب الاستثمارات التي لا جدوى منها. وبذلك فهو يسعى إلى اختيار الأكثر ربحية منها، ذلك لأن التقدير الخاطئ للاستثمارات يضر بمستقبل المشروع وتصبح نتائجه خطيرة عليه.

يأخذ الاستثمار العمومي مكانة هامة في النموذج الجزائري للتطور الاقتصادي، فهو يعتبر الأداة الأساسية لمختلف العمليات الاقتصادية. كما أن تخطيط الاستثمار يشكل الأداة الأساسية للتوجيه والتحكم في تنفيذ الأهداف على المدى المتوسط والبعيد للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وعلى هذا المستوى تطور تنظيم مختلف جوانب السياسة الاقتصادية الذي يهدف إلى إزالة الاختلالات المالية في سير الاقتصاد وإلى تناسق أفضل بين برامج الاستثمارات، وأما عن تحسين الفعالية في انجاز الاستثمار، فهي تتحقق بفضل التقدم المنتظر في مجال التنظيم والسير الحسن للتنمية في تحديد وتنفيذ الاستثمار مع التخفيض في تكاليف إنجازه واستعمال أكثر لوسائل الإنجاز الوطنية وبالتالي التخفيف من اللجوء إلى القدرات الخارجية. لقد أعطت الجزائر مكانة للمستثمرين الأجانب المتمثلين في أفراد ومؤسسات أجنبية وذلك تحت إطار وقواعد قانونية حيث بدأت تولي اهتماماتها الكبرى للاستثمار الخارجي ابتداء من سنة 1988 لانتمائها لمجموعة البلدان الخاضعة لاقتصاد السوق. وفي الحقيقة، يدخل الاستثمار الخارجي في إطار أهداف الدولة، وذلك في قطاعات النشاط التي تمثل الأهمية الأساسية للاقتصاد الوطني.

كما أن الجانب القياسي للدراسات يعطي صورة جيدة لتلخيص الظاهرة وتحليلها وتفسيرها، وذلك بمحاولة بناء نموذج قياس اقتصادي قادر على تفسير أو تحديد سلوكيات هذه الظاهرة في المستقبل وعلى المستوى الكلي وذلك اعتمادا على معطيات أو إحصائيات معينة. ولكن لا يمكن القيام بهذه الدراسة العلمية أمام النقص الكبير في المعلومات الاقتصادية والتي تعكس الواقع الجزائري، لأن أي باحث عندما يلجأ إلى جمع المعطيات التي تناسب موضوع دراسته إلا وتصادفه مشكلة السرية والفعالية عند المطالبة بها.

فالمعطيات التي نراها ضرورية ومناسبة في دراستنا هذه تتمثل أساسا في حجم الاستثمار الإجمالي، تغير رؤوس الأموال، حجم إجمالي الناتج الداخلي، الادخار، سعر الصرف، أسعار الفائدة، الصادرات، الواردات، التمويل المحلي والتمويل الخارجي للاستثمارات.

2- إشكالية الدراسة

من خلال تحليل ما سبق، يمكن طرح الإشكالية الرئيسية في السؤال التالي: ما هي العوامل التي تحدد الاستثمار الكلي في الجزائر؟
كما يمكن أن نرد التساؤلات الفرعية التالية:

- 1- ما هي السياسات والإستراتيجيات التي يتم وضعها لإنجاح الاستثمار في الجزائر؟
- 2- هل معدلات نموه تساهم بشكل كبير في رفع معدلات النمو الاقتصادي؟
- 3- ما هو النموذج الأمثل الذي يمكن استخدامه في تقدير محددات دالة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري؟

3- أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في كون الاستثمار يعد عاملا من عوامل التنمية الاقتصادية، فهو المحرك الأساسي لها. لذا ارتأينا تفسير هذه الظاهرة والبحث في مدى تأثيرها على المستوى الكلي. كما أن أهمية البحث تكمن في وضع الأسس والقواعد لإنجاح هذه الظاهرة ومدى تخصيص لها جزء معتبر من النفقات لتمويلها. هذا من جهة، ومن جهة أخرى فهي تحاول تبيان أهمية النموذج في التفسير العملي للجانب النظري لحصر الحقيقة المرتبطة بهدف الدراسة.

4- أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في محاولة تقدير دالة الاستثمار الكلية للاقتصاد الجزائري والعوامل المحددة لها باستخدام الدراسة القياسية المعبرة عن العلاقات المختلفة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والاستثمار.

كما أننا نسعى لتحقيق جملة من الأهداف الفرعية التالية:

- 1- تبيان أهمية الاستثمار ومكانته في النظرية الاقتصادية؛
- 2- تقديم أهم النماذج النظرية المفسرة لهذه الظاهرة؛
- 3- عرض مناخ الاستثمار في الجزائر، مع تقديم أهم الاستراتيجيات الجديدة لتشجيع هذه الظاهرة؛
- 4- وفي الأخير التفسير القياسي للاستثمار من خلال تقدير نموذج يعكس العلاقة الديناميكية بين الاستثمار والعوامل المحددة له في المدى القصير مع تقدير معالم حالة التوازن في المدى الطويل بالاعتماد على إحصائيات عن الجزائر في ذلك.

5- فرضيات الدراسة

قبل التطرق إلى تحليل الموضوع وتبيان أهم عناصره، يجب وضع الفرضيات التي تعتمد عليها الدراسة والتي نأمل من خلالها أن تتوافق نتائج الدراسة مع الفرضيات التالية:

- 1- تؤثر على الاستثمار مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية تتمثل في سعر الصرف، الدخل (الناتج الداخلي الإجمالي)، معدل التضخم والتمويل الخارجي؛
- 2- يعمل كل من الدخل (الناتج الداخلي الخام) والقروض الخارجية على تمويل الاستثمارات؛

- 3- يتم تشجيع الاستثمار بانتهاء سياسة الانفتاح الاقتصادي؛
4- تتحدد معادلة الاستثمار في الجزائر بمجموعة من المتغيرات تتمثل أساسا في الدخل (الناتج الداخلي الخام)،
سر الصرف، معدل التضخم والتمويل الخارجي.

6- منهج الدراسة

ستقوم الدراسة بإتباع المنهج الاستقرائي، حيث يتم الاعتماد على الأسلوب التحليلي وذلك بتحليل النظريات المختلفة للاستثمار كنظرية المعجل، نظرية المضاعف، نظرية جورجنسن، نظرية توبين، وبعض النظريات الأخرى. بالإضافة إلى تقديم مفاهيم عامة ومتنوعة لظاهرة الاستثمار، وسيتم كذلك عرض قرارات الاستثمار وأنواع القرارات الاستثمارية دون أن ننسى تحليل المخاطر وطرق قياسها. وسوف تقوم الدراسة بإتباع المنهج الاستنباطي الذي يعتمد على الأسلوب القياسي (أي الكمي) وذلك للعمل على قياس دالة الاستثمار وإسقاطها على واقع الاقتصاد الجزائري.

وتقوم الدراسة كذلك باستخدام بعض الطرق الإحصائية لتقدير المعالم بهدف التوصل إلى نتائج يمكن الوثوق بها، واستخدام اختبارات إحصائية للحكم على جودة المقدرات.

7- حدود الدراسة

يتحدد الإطار الزمني للدراسة بالفترة (1970-2008) بحيث تسمح بالتوصل لتقديرات موثوق بها للمعلومات المقدّرة، فهي تمثل فترة التحليل في البحث. وتحتوي الدراسة على عدة متغيرات كلية لازمة لتكوين صيغ مختلفة للاستثمار. وتجدر الإشارة إلى مشكلة البيانات الإحصائية عن تلك المتغيرات حيث لا يتوافر أي سلسلة زمنية عن بعض المتغيرات اللازمة لبناء بعض النماذج، كما قد تختلف البيانات الإحصائية عن بعض المتغيرات من مصدر لآخر ومن سنة لأخرى الأمر الذي يؤدي بنا إلى معالجة المشاكل المتعلقة بهذه البيانات بسبب عدم انتظام السلسلة. كما لا تتوفر البيانات الإحصائية عن بعض المتغيرات لجزء من الفترة الزمنية للدراسة مما يؤدي إلى ضرورة القيام بعملية التقدير لتلك البيانات على الرغم مما يشوب عملية التقدير من قصور، بالإضافة إلى أن بعض البيانات تتميز بعدم دقتها. وسيتم استخدام أسلوب المربعات الصغرى في تقدير معالم النماذج المختلفة.

8- الدراسات السابقة

اهتمّ عدد كبير بدراسة الاستثمار لما له من أهمية واضحة في اقتصاديات البلاد، وفيما يلي نعرض بعض الدراسات التي تناولت هذا الموضوع أغلبها دراسات قياسية، وذلك بشيء من التلخيص كما يلي:
1- في دراسة (Khan, Mario, 1984) عن السياسة الحكومية والاستثمار في الدول النامية، والتي أجريت على 24 دولة خلال الفترة (1971-1979)، وجد أن الاستثمار يعتمد بشكل أساسي على عملية التمويل والسياسة النقدية التي تؤثر بشكل مباشر على قرار الاستثمار.

2- وفي دراسة (Achevli, 1990 وآخرون) حول الاستثمار في الدول النامية أيضا، دلّت نتائج الدراسة على ايجابية العلاقة بين كل من النمو الاقتصادي ومستوى الدخل، والاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي ومعدل الاستثمار، بينما كانت العلاقة سالبة بين كل من أسعار الفائدة وخدمة الدين والاستثمار.

3- وفي دراسة (Reinhart, Khan, 1990) حول الاستثمار والنمو الاقتصادي في الدول النامية، بيّنت أن أهم المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها هذه الدول تمثلت في انخفاض معدلات النمو، وارتفاع معدلات التضخم، وارتفاع عبئ الدين الخارجي، وعجز في الميزان التجاري وانخفاض مستويات المعيشة. ولقد تمّ تطبيق دالة الإنتاج في الدراسة تبين من خلالها أثر الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص على عملية النمو الاقتصادي، حيث أظهرت الدراسة أنه ليس بالضرورة أن تكون هناك علاقة تبادلية بين الاستثمار الخاص والاستثمار الحكومي، بل قد يكون الاستثمار الحكومي مكملًا للاستثمار الخاص. كما بيّنت الدراسة أن أثر الاستثمار الخاص على عملية النمو الاقتصادي أكبر من أثر الاستثمار الحكومي.

4- وقام (مغايرة، في 1991) بدراسة قياسية حول الاستثمار الخاص في الأردن خلال الفترة (1950-1990) حيث بيّن أن أهم العوامل التي كان لها أثر واضح على الاستثمار الخاص كان حجم الناتج القومي الإجمالي إذ تحصل على علاقة موجبة وقوية بين المتغيرين، بالإضافة إلى أنه وجد علاقة موجبة وقوية أيضا بين الإنفاق الاستثماري العام والإنفاق الاستثماري الخاص. ودلّت الدراسة أيضا على أن الاستثمار الخاص يرتبط بعلاقة قوية مع تحولات العاملين في الخارج حيث أن كل زيادة في مقدار التحولات بـ 1 دينار أردني تؤدي إلى زيادة الاستثمارات الخاصة بـ 0.423 دينار أردني، وبالعلاقة سلبية مع أسعار الفائدة.

5- ودراسة أجراها (بلول، 1991) لتحليل سلوك الاستثمار في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1970-1985)، حيث بينت الدراسة أن حجم الإنفاق الاستثماري يشكل حوالي 30% من الناتج المحلي الإجمالي، كما أن نسبة 20% من إجمالي التكوين الرأسمالي قد استمدت من القطاع البترولي، في حين بلغت مساهمة القطاع غير البترولي ما يقارب 80% من الاستثمار. وقد توزعت استثمارات هذا القطاع مناصفة بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص. وعند تقدير دالة الاستثمار لمعرفة المتغيرات التي تؤثر على عملية الاستثمار، أظهرت الدراسة أنه لا أثر لأسعار الفائدة على عملية الاستثمار في المملكة، حيث أن الدخل من أهم محددات عملية الاستثمار، كما أن للصادرات النفطية أثرها الإيجابي على عملية الاستثمار.

6- أما (Cadro, 1993) فقد قام بدراسة حول الاستثمار الخاص في أمريكا اللاتينية، وجد أن زيادة معدل النمو بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة مشاركة الاستثمارات الخاصة بنسبة تقل عن 1%، كما أن زيادة مساهمة الاستثمارات الحكومية في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة الاستثمارات الخاصة بنسبة تفوق 0.5%، مما يدل على أنه توجد هناك علاقة موجبة بين الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص في اقتصاد أمريكا اللاتينية.

7- ودراسة (Nader, Miguel, 1996) كانت حول الإنفاق الاستثماري العام والخاص والنمو الاقتصادي في المكسيك وذلك خلال الفترة (1950-1990)، حيث تمحور هدف الدراسة القياسية حول تبيان دور كل من استثمارات القطاع العام والخاص في عملية النمو الاقتصادي، إذ تمّ التوصل إلى أن الاستثمار الحكومي له أثر ايجابي ذو معنوية إحصائية في النمو ولا يوجد فرق بين الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص.

8- وفي دراسة (البشير عبد الكريم، 2007) حول تقدير دالة الاستثمار الكلية لحالة الاقتصاد الجزائري، فقد توصل إلى أن الدالة متناقصة بالنسبة لسعر الفائدة وللسعر النسبي للتجهيزات الرأسمالية، ومنتزعة بالنسبة للمردودية والدخل. وبعتماده على إحصائيات الفترة (1995-2003)، تحصل على الميل الحدي للاستثمار يساوي 0.12 دج، وهذا يدل على أن زيادة الدخل بدينار واحد يؤدي إلى زيادة معدل الاستثمار بـ 0.12 دج مما يفسّر ضعف تأثير الاستثمار بالطلب. أما عن المردودية، فإن زيادة نقطة واحدة فيها تؤدي إلى زيادة الاستثمار بـ 332.77 مليون دج، كما أن انخفاض سعر الفائدة بنقطة واحدة فهو يؤدي إلى زيادة الاستثمار بـ 324 مليون دينار، وأن انخفاض السعر بالنسبة للتجهيزات الرأسمالية بـ 0.01 يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار إلى 974 مليون دينار.

وفي الجانب الإحصائي، توصل إلى أن قيمة الارتباط المتعدد تساوي 0.81 مما يفسّر أن الطلب المتوقع، سعر الفائدة الحقيقي، المردودية والسعر النسبي للتجهيزات الرأسمالية (المتغيرات المفسّرة) تشرح 81% من تغيرات التراكم الإجمالي للرأس المال الثابت، كما تحصل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

واعتمادا على النظرية الاقتصادية والاختبارات الإحصائية الخاصة بجودة النموذج من جهة وتوافق فرضيات المربعات الصغرى المتعلقة بالأخطاء من جهة أخرى، بيّنت الدراسة ضعف واقع الاستثمارات في الجزائر خاصة استثمارات المؤسسات وشبه المؤسسات وهذا راجع إلى عوائق إدارية والمتمثلة في الوثائق وصعوبة الحصول على السجل التجاري، بالإضافة إلى عوائق بنكية والمتمثلة في ارتفاع معدلات الفائدة وصعوبة الحصول على القروض، دون أن ننسى العوائق العقارية والمتمثلة في صعوبة الحصول على عقار من أجل انجاز المشاريع.

9- كما قام (مصطفى الريطب، 2008) بدراسة قياسية حول الاستثمار الأجنبي المباشر في المغرب، حيث استخدم نموذج المعطيات المقطعية، توصل إلى أن معامل الارتباط يساوي 0.6 بين الاستثمار الأجنبي المباشر وبين حجم السوق المحلي، معدل النمو الاقتصادي ومتوسط دخل الفرد، هذا ما يفسّر بأن المؤسسات الأجنبية تعتبر الأكثر إنتاجية مقابل أجور مرتفعة في الأسواق الخارجية.

كما توصل، حسب التحليل القياسي، إلى أن الرأسمال البشري والاستثمارات الأجنبية المباشرة تكونان الركيزة الأساسية للمؤسسات الصناعية المغربية، وهذا ما يفسّر وجهة نظر السياسة التجارية بالمغرب، وانفتاح اقتصادها على العالم الخارجي.

9- خطة الدراسة

نسعى من خلال بحثنا هذا إلى محاولة تقدير محددات دالة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري على المستوى الكلي، وهذا يكون بعد تجميع الحقائق المتاحة، ولعل أهم مصدر لهذه الحقائق هي النظرية الاقتصادية ذاتها.

ومن هذا المنطلق، رأينا أن نقسم بحثنا إلى أربعة فصول أساسية ومتراطة بعد المقدمة العامة كما يلي:

- يحتوي الفصل الأول على دراسة نظرية للاستثمارات باعتباره أحد المتغيرات الاقتصادية الكبرى وهدف الدراسة، حيث سنتطرق إلى عرض مفاهيم عامة حول الاستثمار، محدداته التي يمكن أن نلخص ما أجمع عليه الاقتصاديون على أنها محددات للاستثمار ضمن عوامل مباشرة من سعر الفائدة، الأرباح، معدل التغير في الدخل، رأس المال، الادخار، التكنولوجيا وزيادة النمو السكاني، الحوافز، الطلب الكلي والاتجاه العام للأسعار. والعوامل غير المباشرة التي تتمثل في التوقعات، الضريبة، القروض، السياسات الاقتصادية الكلية (المباشرة وغير المباشرة). ولعل أهم عنصر في هذا الفصل يكمن في تقديم مختلف النظريات المفسرة للاستثمار. وفي الأخير نعرض قرارات الاستثمار ومعايير تقييم المشروعات.

- و يهتم الفصل الثاني بعرض النماذج المفسرة للاستثمار لما لها من الدور الكبير والذي يتمثل في حلقة الوصل بين النظرية الاقتصادية بصورتها اللفظية وبين الاقتصاد القياسي بصورته الرمزية.

- أما الفصل الثالث، فهو يتمحور حول عرض الاستثمار في الجزائر، مبرزين المناخ الاستثماري في الجزائر، واقع الاستثمار، معوقاته، دور السياسة المالية والاقتصادية في تشجيعه والاستراتيجيات الجديدة التي اتخذتها الجزائر لتشجيع الاستثمارات، حيث سنرى أن الجزائر تبنت إستراتيجية من أجل ترقية الاستثمار عبر تفعيل سوق العقار وضمان شفافية سوق السلع والخدمات، بالإضافة إلى نظام تحفيزي للحماية من شأنه تمكين المستثمر من القيام بخياره لصالح الاستثمار.

- ونصل إلى الفصل الرابع والأخير لهذه الأطروحة الذي يعبر عن خدمة البحث القياسي، وهذا بعد تجميع البيانات، عرضها وتعديلها لتأخذ الصورة التي تتطلبها الدراسة لتكشف عن علاقات معينة من أجل تقدير معالم النموذج وتحقيق الهدف من الدراسة.

- أما الخاتمة، فستشمل مختلف ومجمل النتائج التي سنتوصل إليها بعد التطرق إلى الفصول السابقة.

الفصل الأول

دراسة نظرية للاستثمار

الفصل الأول: دراسة نظرية للاستثمار

مقدمة الفصل الأول

- 1- مفهوم الاستثمار
- 2- تصنيف الاستثمارات
- 3- أدوات وأسواق الاستثمار
- 4- محددات الاستثمار
- 5- الطلب على الاستثمار
- 6- النظريات المفسرة للاستثمار
- 7- تحديد قرار الاستثمار وتقييم المشروعات

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل الأول

قبل البدء في تحليل طبيعة الاستثمار في الجزائر، والعوامل التي تحدد، وقبل تقدير دالة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري، يقتضي أسلوب البحث العلمي أولاً وقبل كل شيء التعرض لما أوردته النظرية الاقتصادية حول الاستثمار من مبادئ وما وضعته من فروض أساسية تقوم عليها هذه المبادئ. وسعياً وراء توضيح ظاهرة الاستثمار، رأينا أن نقسم هذا الفصل إلى سبعة عناصر أساسية كما يلي:

يعالج العنصر الأول مفاهيم عامة حول الاستثمار وذلك بتقديم مختلف التعاريف بالإضافة إلى عرض أنواع الاستثمارات.

وستنطرق في العنصر الثاني إلى عرض مختلف التصنيفات التي قدمت للاستثمار، حيث نجزئه إلى ستة عناصر فرعية.

والعنصر الثالث نقدم من خلاله أدوات وأسواق الاستثمار، حيث نميّز بين أدوات وأسواق الاستثمار الحقيقي، وأدوات وأسواق الاستثمار المالي.

والعنصر الرابع يبحث في العوامل التي تحدد الاستثمار، حيث نقسم هذه المحددات إلى عوامل مباشرة تتمثل في سعر الفائدة، الربح، رأس المال، الدخل، الأسعار وغيرها. وعوامل غير مباشرة تتمحور في كل من التوقعات، القروض، الضريبة، والسياسات الاقتصادية الكلية.

أمّا العنصر الخامس، فسندعم من خلاله الطلب على الاستثمار من خلال مفهوم الكفاءة الحدية لرأس المال لكيّنز، حيث يربط الغلة المتوقعة من الأصل الرأسمالي الجديد بثمن عرض هذا الأصل.

وفيما يخص العنصر السادس، فهو يبين أهم النظريات التقليدية والحديثة التي تفسر الاستثمار حيث نجزئه إلى أربعة عناصر فرعية، نعرض أولاً النظرية الكلاسيكية، وبعد هذا نعرض النظرية الكينزية، ثم النظرية النيوكلاسيكية للاستثمار. وفي الأخير، نقدم نظريات أخرى للاستثمار منها نظريات حديثة.

وفي الأخير، سنتطرق إلى تحديد قرار الاستثمار وتقييم المشاريع دون أن ننسى مخاطر الاستثمار، أنواعها، طرق قياسها، ودراسة الإستراتيجيات للتعامل معها من خلال عرض كل هذه النقاط في العنصر السابع من هذا الفصل.

وبتقديم هذا التحليل النظري، يكون الهدف من وراءه هو السعي إلى الاقتراب أكثر لمعرفة مضمون ومحتوى هذه الظاهرة.

1- مفهوم الاستثمار

"الاستثمار" هو العامل الثاني المكون للطلب الكلي بعد الاستهلاك، فهو يعتبر إضافة للأصول الإنتاجية ويمثل تياراً من الإنفاق على هذه الأصول.¹ وعلى الرغم من أن الاستثمار يتوقف على العديد من العوامل من بينها سعر الفائدة، فإننا نفترض بداية أن الاستثمار هو متغير خارجي تتحدد قيمته خارج النموذج. فالطلب الكلي AD يتكون من الطلب الاستهلاكي C والطلب الاستثماري I ، أي أن:

$$AD = C + I \quad (1-1)$$

ولما كان العرض الكلي يمثل الدخل أو الناتج الذي ينفق بين الاستهلاك والادخار، فإنه يكون:

$$Y = AD \Rightarrow C + S = C + I \Rightarrow S = I \quad (1-2)$$

أي أن الادخار يساوي الاستثمار.

ويمكن التعبير عن ذلك بصورة أخرى، حيث أنه إذا كان الادخار S هو ذلك الجزء الذي يتبقى من الدخل المتاح Y بعد الاستهلاك، والاستثمار I هو الجزء الذي لم ينفق على الاستهلاك من الدخل فإن:

$$S = Y - C \quad (1-3)$$

$$I = Y - C \quad (1-4)$$

وينظر للاستثمار أيضاً على أنه التغيير في رصيد رأس المال خلال فترة زمنية محددة، وعلى ذلك يمثل الاستثمار على خلاف رأس المال تدفق وليس رصيد قائم. وهذا يعني أنه في حين قياس رأس المال عند نقطة زمنية محددة، فإن الاستثمار يمكن قياسه خلال فترة زمنية معينة.

ويمكن صياغة الاستثمار من خلال نموذج (Solow, 1950) للنمو كما يلي:

$$I_t = K_t - (1 - \delta)K_{t-1} \quad (1-5)$$

حيث δ : تمثل معدل الإهلاك

K_t : ترمز لرصيد رأس المال في نهاية الفترة t

K_{t-1} : ترمز لرصيد رأس المال في نهاية الفترة $t-1$

ويمثل الاستثمار بالإضافة إلى رأس المال القائم بعد الأخذ بعين الاعتبار إهلاك رأس المال خلال الفترة السابقة.

وسنعرض مختلف التعاريف التي قدمت للاستثمار، أنواعه، تصنيفه، وأدواته وذلك في الصفحات الموالية من خلال العنصر الأول من هذا الفصل.

¹ إسماعيل محمد هاشم - التحليل الاقتصادي الكلي - دار الجامعات المصرية، الطبعة الأولى 1982 ص 320.

1-1- تعريف الاستثمار

يمكن تعريف الاستثمار بأنه "عملية التضحية بالاستهلاك الحالي للأموال أو أي موارد أخرى بغرض الحصول على إشباع أكبر في المستقبل نتيجة توقع الحصول على عائد أكبر".¹ ومنه، فعملية الاستثمار تعني قيام الفرد بعدم استهلاك موارده بشكل كامل وذلك بإنفاقها على السلع والخدمات. وفي نفس الوقت قيام هذا الفرد بتوجيه الجزء المدخر من الموارد إلى مجالات لا تحقق إشباع حالي ولكن تحقق إشباع مستقبلي.

من هنا، نرى أن بعض الأشخاص يفضلون تأجيل الاستهلاك الحالي من أجل استهلاك أكبر وأفضل في المستقبل، فالشخص الذي يدخر جزءاً من دخله أو ثروته المالية قد يفعل ذلك بدافع اعتقاده أن المنفعة المتوقعة الحصول عليها مستقبلاً أكبر مما قد يحصل عليه من منافع في الوقت الحالي. لذلك، فهو يواجه مشكلة مزدوجة وهي: تحديد مقدار استهلاكه الحالي واستهلاكه في المستقبل.

وبهذا، يعرف الاستثمار بأنه "التخلي عن استهلاك حالي مؤكد مقابل استهلاك أكبر في المستقبل ولكنه غير مؤكد".² أما البعض الآخر، فهو يفضل أن يكون مدخراً على أن يكون مستثمراً، بمعنى أنه قد يفضل الحصول على عائد مضمون بدلاً من الدخول في احتمالات قد تؤدي إلى عدم حصوله على أي عائد.

ويمكن تعريف الاستثمار أيضاً بأنه "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:

- القيمة المالية لتلك الأموال التي تخلى عنها من أجل الحصول على ذلك الأصل؛

- النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم؛

- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم الحصول على التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها".³

ومن جهة أخرى، نعرف الاستثمار بأنه "استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات - أو الطاقات الإنتاجية الجديدة - اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، والمحافظة على الطاقة الإنتاجية القائمة أو تجديدها".⁴ وهذه الطاقات الإنتاجية أو الاستثمارات ما هي إلا سلع إنتاجية، أي سلع لا تشبع حاجات أو أغراض الاستهلاك، بل تسهم في إنتاج غيرها من السلع أو الخدمات وتسمى أيضاً بالسلع الرأسمالية، أي السلع التي تتمثل في رأس المال العيني أو الحقيقي الذي لا يمكن الاستغناء عنه لأية عملية إنتاجية.

ويلاحظ من هذا التعريف أن الاستثمار باعتباره متغير اقتصادي كلي لا يقتصر على تكوين طاقات إنتاجية جديدة لإقامة المشروعات الجديدة، أو التوسع في المشروعات القائمة بغرض زيادة حجم طاقاتها الإنتاجية فحسب، بل يعتمد إلى تكوين الاستثمارات بهدف المحافظة على الطاقات الإنتاجية في المشروعات القائمة أو تجديد هذه الطاقات.

¹ خيربي علي الجزيري - مقدمة في مبادئ الاستثمار - مكتبة عين شمس، القاهرة 2001 ص 24.¹¹
² عبد السلام أبو قحف - اقتصاديات الإدارة والاستثمار - دار الجامعية، القاهرة 2003 ص 8.
³ زياد رمضان - مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي - دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة 2005 ص 13.
⁴ حسين عمر - الاستثمار والعولمة - دار الكتاب الحديث، الطبعة الأولى 2000 ص 37.

وبصفة عامة، نعني بالاستثمار اكتساب الموجودات المادية أو المالية. وبهذا، يمكن أن نميز بين المفهوم الاقتصادي والمفهوم المالي للاستثمار بالإضافة إلى مفهوم الاستثمار في الإسلام كما يلي:

- **مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي:** يقصد به اكتساب الموجودات المادية، أي هو استخدام الموارد السلعية لتكوين رأس المال الحقيقي، فبعض المستثمرين ينظرون إلى توظيف الأموال على أنه زيادة في الإنتاج والذي يخلق بدوره منفعة تكون على شكل سلع وخدمات.

- **مفهوم الاستثمار المالي:** ويقصد به اكتساب الموجودات المالية، ويصبح الاستثمار في هذا المعنى هو توظيف مالي في الأوراق المالية المختلفة من أسهم وسندات وودائع... الخ.

ويترتب عن الاستثمار أهداف مختلفة نلخصها في النقاط التالية:

- تحقيق العائد (أو الربح) مهما كان نوع الاستثمار؛

- تكوين الثروة وتميئتها، فهذا الهدف يكون عندما يضحى الفرد بالاستهلاك الجاري بقصد تكوين الثروة في المستقبل؛

- المحافظة على قيمة الموجودات وذلك بالتنوع في مجالات الاستثمار حتى لا تنخفض الثروة بحكم عوامل ارتفاع الأسعار وتقلبها.

- **وأما عن مفهوم الاستثمار في الإسلام، فقد أوجد الله - سبحانه وتعالى- المال أو الثروة ليس لتحقيق الإشباع المباشر لحاجات الفرد فحسب، بل للعمل فيه وتميئته لتحقيق أكبر قدر من المنفعة منه للفرد والمجتمع كله. فالاستثمار هو استخدام المال أو تشغيله بقصد تحقيق ثمرة هذا الاستخدام.**

والاستثمار في الشريعة الإسلامية يطلق على "تنمية المال بشرط مراعاة الأحكام الشرعية في استثماره. فهو طلب ثمرة المال ونمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية سواء كان ذلك في التجارة أو الصناعة أو غيرها من الأنشطة الاقتصادية"¹. أي أن الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي هو نشاط إنساني مستمد من الشريعة الإسلامية يؤدي إلى تحقيق أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي وذلك بتوظيف المال للحصول على عائد منه وتنمية ثروة المجتمع لما يحقق مصلحة الفرد والجماعة.

وفي القرآن الكريم، آيات عديدة تدعو إلى كيفية استخدام المال وتميئته. فقد قال **الله تعالى:** "هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمْ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَامشَوْا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهِ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ". سورة الملك، الآية: 15.

وقال **تعالى:** "هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا". سورة هود، الآية: 61. وفي هذه الآيات دعوة صريحة للعمل في الأرض واستثمار طبيعتها التي سخرها الله للناس. وكما قال **الله تعالى:** "وَأَخْرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْنُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَأَخْرُونَ يُفَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ". سورة المزمل، الآية: 20.

وعن أهداف الاستثمار في الإسلام، فهي تتمثل في تحقيق النمو الاقتصادي. ويمكن أن نرد هذا بإيجاز في النقاط التالية:

- يشمل الاستثمار الأنشطة الاقتصادية الضرورية للمجتمع؛

- مشاركة رأس المال في النشاط الإنتاجي الحقيقي وفقا للصيغ الشرعية للاستثمار؛

- تحقيق التشغيل الكامل لرأس المال، بحيث يتم توجيه كل المدخرات للإنتاج والاستثمار.

¹ أميرة عبد اللطيف مشهور - الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي - مكتبة مدبولي، القاهرة 1991 ص 45.

ورغم التعريفات التي قدمناها للاستثمار، إلا أن هذا الأخير لا يمكن حصره بمعناه الشامل والأوسع في مجرد تعريف. ولكن حاولنا تقديم أهم التعاريف والمفاهيم الأساسية لهذه الظاهرة بالإضافة إلى مفهوم الاستثمار في الإسلام، وهذا حتى يتسنى لحامل هذه الأطروحة معرفة معنى ومدلول هذه الظاهرة.

1-2- أنوع الاستثمارات

يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من الاستثمارات، وهي:

1-2-1- الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت

يقصد بالاستثمار في تكوين رأس المال الثابت كل إضافة إلى الأصول التي تؤدي إلى توسيع الطاقات الإنتاجية في المجتمع، أو المحافظة عليها أو تجديدها. وتتميز هذه الطاقات الإنتاجية بأنها أصول معمرة بمعنى أنها دائمة الاستعمال أي لا تفنى بمجرد عملية إنتاجية أو بضع عمليات، وإنما تبقى صالحة للاستعمال لفترة من الزمن تحددها الاعتبارات الفنية. وفي حين انتهاء عمرها الإنتاجي، يكون قد تكون من الأصول السائلة ما تستطيع به المؤسسات شراء أصول جديدة تحل مكان الأصول القديمة التي اهتكت.

1-2-2- الاستثمار في تكوين المخزون السلعي

وهذا النوع من الاستثمارات لا يؤدي إلى توسيع الطاقة الإنتاجية القائمة، وإنما الهدف منه هو تكوين مخزون سلعي في كل من المنشآت الصناعية أو التجارية يعمل على تسهيل العمليات الإنتاجية واستمرارها دون توقف.

ويفرق المحللون الاقتصاديون في معالجة عنصر الاستثمار في هذا النوع بين: المخزون الاختياري والإضافة الإجبارية إلى المخزون.

1- المخزون الاختياري: هو ذلك المخزون السلعي الذي تحتفظ به المؤسسات الصناعية أو التجارية لأغراض التشغيل الصناعي أو التجاري، على أن تقوم هذه المنشآت بالإضافة إليه أو السحب منه حسب الحاجات.

2- الإضافة الإجبارية إلى المخزون: هو ذلك التغير في المخزون الذي يحدث إما عند الخطأ في تحديد حجم الإنتاج أو الخطأ في تقدير حجم الطلب على المنتجات، وهنا تضطر المؤسسات إلى إيداع الفائض في المخازن وهذه الإضافة الإجبارية إلى المخزون السلعي تعد استثماراً.

1-2-3- الاستثمار في فائض الصادرات

تمر دورة النشاط الاقتصادي بثلاث مراحل وهي: مرحلة إنتاج الناتج وتتمثل في صورة "الناتج الداخلي"، مرحلة توزيع الدخل من قيمة الناتج وتتمثل في صورة "الدخل"، ومرحلة إنفاق الدخل على الناتج وتتمثل في صورة "الإنفاق الحكومي".

ويمكن التوصل إلى معادلة الموارد والاستخدامات على مستوى الاقتصاد القومي كما يلي:

لو أخذنا الموارد المنتجة محلياً والمتضمنة في الناتج القومي النهائي وأضفنا قيمة الواردات لتوصلنا إلى رقم فائض الصادرات. و إذا قمنا بتحليل استخدامات الموارد المتاحة بنوعيتها - أي موارد منتجة محلياً

وواردات العالم الخارجي - لوجدنا أنها تتمثل في الاستهلاك، الاستثمار (بما في ذلك الإضافة إلى المخزون السلعي) والصادرات وهذا طبقاً للمعادلة التالية التي يعبر جانبها الأيمن عن الموارد وجانبها الأيسر عن الاستخدامات:

$$Y + IM = C + I + EX \quad (1-6)$$

ومنه، فإن:

$$Y = C + I + EX - IM \quad (1-7)$$

أي أن:

$$Y = C + I + EXEX \quad (1-8)$$

حيث: Y يمثل الدخل، IM الواردات، C الاستهلاك، I الاستثمار، EX الصادرات و $EXEX$ فائض الصادرات.

2- تصنيف الاستثمارات

يمكن تصنيف الاستثمار من حيث طبيعته، أو من حيث القائم بالاستثمار، أو من حيث تعدد أنواع الأنشطة الاستثمارية أو حسب وظيفتها أو طبقاً لمجال توظيفه:

2-1-1- التصنيف حسب طبيعة الاستثمار

عرفنا الاستثمار بأنه استخدام الأموال للحصول على أصول مادية ملموسة مثل المباني والعقارات والآلات وغيرها، وهذا النوع من الاستثمار يسمى بالاستثمار المادي لأنه بشكل مباشر¹ وهو لا يمثل كل أنواع الاستثمارات لأنه هناك الجانب المالي المقابل لهذا الاستثمار يسمى بالاستثمار المالي مثل الأوراق المالية كالأسهم والسندات، فهي تساهم بشكل غير مباشر في المشروعات الاستثمارية.

2-1-1-1- الاستثمار (الأصل) المادي:

نعني بالاستثمار المادي الحصول على الأصول المادية كالعقارات والسلع والذهب... وهو كل أصل له قيمة اقتصادية. ويترتب على استخدامه منافع اقتصادية متعددة تتمثل في إنتاج سلعة أو خدمة معينة.

2-1-1-2- الاستثمار (الأصل) المالي:

هو الاستثمار الذي يعمل على توفير الأموال اللازمة للحصول على الأصول المادية. وبعبارة أخرى، هو العائد المتولد من الأصول المادية. وتتضمن الأصول المالية الأسهم والسندات أو ما يطلق عليها الأوراق المالية. ويمكن توزيع الاستثمارات حسب طبيعتها أيضاً إلى استثمارات بشرية واستثمارات معلوماتية.

¹ طاهر حيدر حردان - مبادئ الاستثمار - المستقبل للنشر والتوزيع، عمان (الأردن) 1997 ص 32.

2-1-3- الاستثمارات البشرية:

تقوم هذه الاستثمارات على تطوير البنية الفوقية للاقتصاد والمجتمع من خلال مؤسسات عامة وخاصة وتعاونيات وطنية كانت أو أجنبية متخصصة أو متعددة الأهداف تعمل على بناء قاعدة بشرية متينة من ذوي المهارات والمؤهلات والخبرات العلمية والثقافية والتكنولوجية والمهنية النظرية والتطبيقية من أجل بناء مجتمع متطور ومزدهر وواع بالتصرفات الاستثمارية والتمويلية والاستهلاكية. و تهدف الاستثمارات البشرية إلى بناء إطارات عاملة نشطة تتناسب قدراتهم العلمية والثقافية والتكنولوجية لأنشطة ومؤسسات ومواقع وتكنولوجيات متغيرة.¹

2-1-4- الاستثمارات المعلوماتية (الاستثمارات في تكنولوجيا المعلومات):

تشير العديد من الدراسات الحديثة على أن "ثورة تكنولوجيا المعلومات" تغير بصورة جذرية طريقة عمل الاقتصاديات وأدائها، وتؤثر هذه الثورة بصورة مباشرة أو غير مباشرة على إنتاجية عوامل الإنتاج والتسويق. ويعتمد الإطار العام للاستثمار الإلكتروني على توفر البنية الأساسية الممثلة في توفر الأقمار الصناعية والاتصالات الدولية ومجموعة الحواسيب الشخصية وتصميم مواقع على الانترنت² وعلى استخدام تكنولوجيا المعلومات.

ويؤدي الاستثمار الإلكتروني إلى التقليل من مخاطر الاستثمار ويزيد من الشفافية في المعلومات ويقلل من تكلفة ووقت وجهد الصفقات الاستثمارية، وتستخدم شبكة الانترنت للتعرف على المؤشرات الاقتصادية العالمية والمحلية فوراً وعلى مدى 24 ساعة، ومن ثمّ يعتبر المستثمر الإلكتروني في موقف أفضل بكثير من المستثمر العادي.³

2-2- التصنيف حسب القائم بالاستثمار

يمكن أن ينظر للاستثمار على أساس التفرقة بين ما يقوم به الأشخاص الطبيعيون وما تقوم به الشركات أو المؤسسات كشخصيات اعتبارية.

2-2-1- الاستثمار الشخصي (أو الفردي):

يتمثل الاستثمار الفردي فيما يوجهه الفرد من مدخراته إلى تكوين رأس المال الحقيقي الجديد. فالاستثمار في هذه الحالة يحكمه توقعات المستثمرين الخاصة بمعدلات الربح في النشاطات التي يقومون فيها بالاستثمار، وهي توقعات تتم في جو يسوده عدم التأكد سواء فيما يتعلق بعلاقة المستثمر بمستهلكيه الاحتماليين، أو فيما يخص بعلاقة هذا المستثمر مع غيره من المنتجين القائمين بنفس النشاط الإنتاجي.⁴

¹ هوشيار معروف - الاستثمارات والأسواق المالية - دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى 2003 ص 34.
² صممت من طرف (ليونيد كلايمروك) على مستوى وزارة الدفاع الأمريكي في عام 1967 وطورت على المستوى العالمي من طرف (Tim Berners-Lee) عام 1991.
³ فريد النجار - الاستثمار بالنظم الإلكترونية والاقتصاد الرقمي - مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2004 ص 300.
⁴ مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد - مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي - دار وائل للنشر والتوزيع، عمان (الأردن) الطبعة الأولى 2004 ص 51.

2-2-2- استثمارات المؤسسات:

أما استثمار المؤسسات، فهو يتمثل في رأس المال الحقيقي الجديد الذي تقوم بتكوينه وتمويله إما عن طريق الاحتياطات التي يتم تكوينها من الأرباح المحققة أو من القروض التي تحصل عليها. وهناك جملة من الأسباب التي تدفع بهذه المؤسسات إلى الاستثمار، أهمها: تجديد وسائل الإنتاج، رفع مستوى الإنتاجية، زيادة الأرباح المحققة، تحسين النوعية، تلبية حاجات زبائننا، هي بحاجة إلى مخزون رأس المال لإنتاج السلع لبيعها مع تحقيق الربح، وحتى تكون أكثر منافسة في السوق.

2-3-2- التصنيف حسب تعدد الاستثمارات

يشمل التقسيم هنا الاستثمار الفردي والاستثمار المتعدد (المحفظة).

2-3-1- الاستثمار الفردي:

هو أن يقوم شخص واحد بشراء أصل مادي أو أصل مالي، ومهما تعددت الجهات التي تشتري هذا الأصل، فإنه يظل استثمارا فرديا.

2-3-2- الاستثمار المتعدد (المحفظة):

تشمل المحفظة على أكثر من أصل ذات طبيعة مختلفة، وهي تحتوي على استثمارات متعددة تتميز به عن الاستثمار الفردي. وقد تضم المحفظة عددا مختلفا من الاستثمارات المالية أو المادية أو المزيج بينهما. وبعد تكوين هذه المحفظة، يستلزم القيام بتحديث أو الحفاظ على توازن مزيج الاستثمارات الخاص بالمستثمر وبما يحقق أهدافه بشكل مستمر.

2-4-2- التصنيف حسب الوظيفة

نجد الاستثمارات المنتجة والاستثمارات غير المنتجة.

2-4-1- الاستثمارات المنتجة:

نقصد بالاستثمارات المنتجة تلك الاستثمارات التي توجه إلى الأنشطة الإنتاجية وتساهم مباشرة في زيادة الطاقة الإنتاجية لزيادة الإنتاج المادي خارج قطاع الإسكان والمشروعات المنتجة للخدمات العامة. كما أن هذا النوع من الاستثمارات يسمح بزيادة فرص التوظيف والتشغيل. ويمكن التمييز هنا بين مختلف أنواع هذه الاستثمارات كما يلي:

- استثمارات الطاقة: تؤدي ارتفاع الطاقات الإنتاجية أو التجارية للمؤسسة (آلات، وسائل النقل...).
 - استثمارات التجديد (أو الإحلال): تؤدي إلى إحلال التجهيزات الموجودة سابقا عند انتهاء عمر حياتها ولكن بدون أن نضمها إلى التجهيزات السابقة. وهذا الإحلال يتم عن طريق تحكم هذه الاستثمارات في الطاقات الإنتاجية.
 - استثمارات الإنتاجية: تؤدي إلى تحسين أثر معامل الإنتاج وإلى تخفيض النفقات.
- وبهذا، فإننا نسمي استثمارات منتجة في حالة ما إذا كانت القيمة المجمعة لسلع الإنتاج أكبر من تكلفة الاستثمارات.

2-4-2- الاستثمارات غير المنتجة:

وفي الإطار العكسي، فإننا نتكلم عن الاستثمارات غير المنتجة عندما تكون تكلفة الاستثمارات أكبر من المرودية المنتظرة (مثلا شراء حاسوب مع سوء استعماله). وحسب (BERNAR CAZES, 1985)، فإن الاستثمار غير المنتج هو اقتطاع من الإنتاج الجاري والذي لا يوجه للاستهلاك. ومن هنا، يمكن أن نرد الاختلاف القائم بين الاستثمارات المنتجة والاستثمارات غير المنتجة، في كون أن الأولى تسمح بزيادة واضحة أو شبه فورية للإنتاج كالحصول على آلة جديدة في الورشة. عكس الاستثمارات غير المنتجة، فإن آثارها على الإنتاج أقل سرعة في الظهور، كنفقات التكوين وتحسين ظروف العمل.

2-5- الاستثمار الخاص والاستثمار العام

يمكن أن يقوم بالاستثمار شخص أو مجموعة أشخاص تحت أي شكل قانوني من أشكال القطاع الخاص، كما يمكن أن تقوم بنفس الاستثمار جهات تابعة للدولة أي حكومية، وهو ما يطلق عليه قطاع عام. ويتمثل الاستثمار الحكومي في رأس المال الحقيقي الجديد الذي تقوم الحكومة بتكوينه وتمويله إما من فائض الإيرادات عن الإنفاق العادي، أو من حصيلة القروض الأجنبية التي تعقدها مع الحكومات أو الهيئات الأجنبية. وقد يكون معيار التفرقة بين النوعين قائما على أساس الهدف النهائي الذي يسعى المستثمر إلى تحقيقه سواء كان هذا الأخير خاصا أو عاما. فالاستثمار الخاص قد يكون هدفه الربح بينما الاستثمار العام فقد تكون أهدافه للمصلحة العامة.

2-6- الاستثمار الأجنبي (الخارجي)

ويمكن أن يتم تصنيف الاستثمار على أساس جنسيته، فإما أن يكون محليا (أي وطنيا) أو أن يكون دوليا. فالاستثمار الوطني هو ما يقوم به أفراد أو مؤسسات وطنية، بينما الاستثمار الدولي هو ما تقوم به شركات أو هيئات أجنبية،¹ ويعرف بأنه "استخدام المدخرات الوطنية في تكوين رأس مال حقيقي جديد خارج الدولة."²

3- أدوات وأسواق الاستثمار

3-1- أدوات الاستثمار

تعرف أداة الاستثمار بأنها الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر لقاء مبلغ يستثمره. وهناك من يطلق على أدوات الاستثمار مصطلح وسائط الاستثمار. وسنعرض أدوات الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي كما يلي:

3-1-1- أدوات الاستثمار الحقيقي

وتتلخص في العقارات، السلع والمشروعات الاستثمارية.

¹ عيد السلام أبو قحف - الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية - مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2003 ص 15.
² عيد السلام أبو قحف - اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي - دار الجامعة الجديدة 2003 ص 68.

(1) - العقارات:

تحتل المتاجرة بالعقارات المركز الثاني للاستثمارات بعد الأوراق المالية، ويتم الاستثمار فيها بصفة:

- مباشرة: شراء عقار (مباني أو أراضي) من طرف المستثمر.
- غير مباشرة: وهو أن يقوم المستثمر بشراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري، أو يقوم بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى المؤسسات المالية المتخصصة بالعقارات.

(2) - السلع:

هناك بعض السلع تكون صالحة للاستثمار لدرجة أن تنشأ لها أسواق متخصصة إضافة إلى بورصات الأوراق المالية. ويتم التعامل بين المستثمرين في أسواق السلع عن طريق عقود خاصة تعرف باسم العقود أو العقود المستقبلية. وتشبه المتاجرة بالسلع المتاجرة بالأوراق المالية، حيث أن الاتجار بالسلع في معظم الأحيان يكون أكبر مخاطرة من الاتجار بالأوراق المالية.

(3) - المشاريع الاقتصادية:

يعرف المشروع على أنه تجميع للموارد وبأنه مجهود جماعي لتحقيق أهداف معينة في مواعيد محددة وذلك من خلال مجموعة من المهام. وتعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار الحقيقي انتشاراً. ولكي يعتبر المشروع الاستثماري ناجحاً، يجب توفير ميزات معينة فيه، وتتفاوت هذه الميزات من مشروع استثماري لآخر. ومن هذه الميزات: المحافظة على المبلغ الأصلي للاستثمار، القدرة على توليد سيولة ملائمة عند الحاجة لها، تحقيق عائد مرتفع وبشكل منتظم خاصة إذا كان دخل المستثمر مستمراً، تحقيق مكاسب رأسمالية نتيجة لارتفاع قيمة الاستثمار، الميزة القانونية، أي أنه مسموح به قانونياً.

3-1-2- أدوات الاستثمار المالي

وتتلخص في:

(1) - القروض تحت الطلب:

هي قروض تمنحها البنوك لبعض المتعاملين بالأوراق المالية، ومن شروطها أنه يحق للبنك استدعاء المقترض في اللحظة التي يشاء، وعلى هذا الأخير أن يقوم بالسداد خلال ساعات من طلب البنك.

(2) - الأوراق التجارية:

هي من إصدار الشركات الضخمة وليس من الحكومة. وهي عبارة عن صكوك تمثل نقود وتقوم بالوفاء بالدين بسبب سهولة تداولها، وهي واجبة الدفع في وقت معين وفي مكان معين. فهي تعتبر أدوات اقتراض للقطاع الخاص. لذا، فهي تتميز بمخاطر أكبر وفي نفس الوقت بعوائد أكبر.

(3) - شهادات الإيداع:

يقصد بشهادات الإيداع القابلة للتداول تلك الشهادات التي تصدرها البنوك أو المصارف التجارية. وهي عبارة عن ورقة مالية تبرهن على وجود ودیعة في البنك بمبلغ ثابت لفترة محددة وبمعدل فائدة محدد، وعادة ما تكون بمبالغ كبيرة نسبياً وعوائدها معفاة من الضرائب.

وتصدر البنوك هذه الشهادات لتتحصل على أموال تعتبر موردا ثابتا لها وتشجعها على الاستثمار طويل الأجل وعلى منح الائتمان للأجل الطويل الذي تحتاجه المشاريع الكبرى.

(4) - العملات الأجنبية:

يعتبر الاستثمار بالعملات الأجنبية عن طريق التعامل الفوري بها من أدوات الاستثمار المالي. ويعرف سعر الصرف بأنه سعر يتم به استبدال وحدة عملة معينة بعملة أخرى.

(5) - المحفظة الاستثمارية:

يشير مفهوم محفظة الاستثمارات إلى الأصول المالية أو الأصول الحقيقية أو المزيج بينهما، وتختلف هذه الأصول من حيث النوع والجودة. فمن حيث النوع، يمكن أن تحتوي على أصول حقيقية مثل العقارات والذهب والفضة وعلى أصول مالية مثل الأسهم والسندات. أما من حيث الجودة، فيمكن أن تحتوي على أصول منخفضة العوائد ومنخفضة المخاطر وأخرى مرتفعة المخاطر ومرتفعة العوائد. وبهذا، فإن تنوع محفظة الاستثمارات من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة دون أن يترتب على ذلك تأثير عكسي على حجم ذلك العائد.

3-2- أسواق الاستثمار

يعرف السوق على أنه المكان الذي يتم من خلاله بيع وشراء السلع والخدمات بواسطة العناصر هم البائعون والمشترون والوسطاء. وتتنوع أسواق الاستثمار بتنوع أدواته وتنقسم إلى نوعين هما: أسواق الاستثمار الحقيقي (أسواق السلع والعقارات) وأسواق الاستثمار المالي (أسواق الأسهم والسندات).

3-2-1- أسواق الاستثمار الحقيقي

وتتمثل في سوق السلع، حيث يتم التعامل في سوق السلع عن طريق مكاتب سمسرة متخصصة تتولى تنظيم المتاجرة فيها، ويجب أن تتوفر للسلعة شروط معينة لكي يصبح لها سوق متخصصة بها وهي: التجانس، وجود منافسة كاملة في السوق تحد من ظهور الاحتكار، وهذا يتحقق بتوفر عدد كبير من البائعين والمشتريين، أن تكون قابلة في أن تدرج ضمن أصناف الجودة وذلك حسب الدرجات، وأن يتم التعامل بالسلعة في صورتها الأولية أو نصف المصنعة، إلا في بعض الحالات كالذهب وقطع العملة... وتتصف عملية المتاجرة بالسلع بأن درجة المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر أكبر نسبيا مقارنة مع أدوات الاستثمار الأخرى خاصة الأوراق المالية. لذا، فإنه يترتب على ارتفاع درجة المخاطرة نمو روح المضاربة لدى المستثمرين فيها.¹

3-2-2- أسواق الاستثمار المالي

تعتبر الأسواق المالية سوق بيع وشراء الأوراق المالية، فهي تنقسم إلى السوق النقدية، سوق رأس المال وسوق العملات الأجنبية.

¹ زياد رمضان، مرجع سبق ذكره ص 119 و120.

1- السوق النقدي:

يقصد بسوق النقد للأوراق المالية السوق الثاني الذي يتكون من المؤسسات المالية المتخصصة مثل بيوت السمسة والمصارف التجارية وما يماثلها والتي تتعامل في الأوراق المالية قصيرة الأجل كالأوراق التجارية. ومن خصائص السوق النقدي أنه يعتبر ميدانا للاستثمار قليل المخاطر، حيث أن درجة المخاطرة النقدية التي قد تنشأ عندما يرغب المستثمرون بتحويل استثماراتهم إلى نقود منخفضة جدا.

2- سوق رأس المال:

هو السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار طويلة الأجل مثل: الأسهم، الكفالات والتعهدات. فهو يتطلب وجود سوق ثانوي يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه، وذلك حتى يتم تنشيط الاستثمار في سوق رأس المال. ولهذا، فإننا نميز بين السوق الأولية والسوق الثانوية. فالسوق الأولية هي سوق الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات (بنوك الاستثمار)¹. أما السوق الثانوية، فهي السوق التي يتم التعامل بها بالأسهم والسندات المتداولة أي الموجودة والتي تم بيعها في السوق الأولية.

3- سوق العملات الأجنبية:

هي السوق التي يتم فيها تداول العملات، وبما أنها عملات أجنبية مقابل عملة محلية أو وطنية فإن هذا السوق يسمى بسوق العملات الأجنبية. وتشمل أوراق النقد الأجنبي والودائع تحت الطلب والودائع لأجل، بالإضافة إلى السندات الحكومية وحقوق السحب الخاصة.²

وهناك عدة أسواق من أجل التعامل الفوري بالعملات الأجنبية، أهمها ما يعرف بسوق اليورو دولار، سوق المارك وسوق اليان وتسمى بسوق العملات الأوروبية أو الحرة. ومن خصائص هذه الأسواق، أنها تتأثر بالتطورات الاقتصادية والسياسية، ويلعب عنصر الزمن دورا مهما في التعامل فيما بينها لئلا يفرق، كما أن اللغة المستعملة هي اللغة الإنجليزية.

4- محددات الاستثمار

لقد اختلف الاقتصاديون حول هذه المحددات، حيث أنه لم يكن هناك إجماع في الرأي بين الاقتصاديين بخصوص محددات الاستثمار. ولكن من الواضح أن لدافع الربح تأثير رئيسي على قرارات الاستثمار، فيمكن أن يؤثر إيجابيا بحيث يزيد الاستثمار، أو سلبيا بحيث يؤدي إلى نقص الاستثمار. وبشكل عام، يمكن أن نلخص ما أجمع الاقتصاديون على أنها محددات للاستثمار ضمن العوامل التالية:

4-1- العوامل المباشرة

تعد هذه العوامل مباشرة لمحددات الاستثمار نظرا لارتباطها بفعالية الاستثمار من حيث تأثيره على الطاقة الإنتاجية للاقتصاد بشكل مباشر، ومن جملة هذه العوامل ما يلي:

¹ تتعامل بنوك الاستثمار مع فرص الاستثمار متوسطة وطويلة الأجل حيث تعتمد على موارد مستقرة نسبيا مثل رأس المال والاقتراض طويل الأجل والودائع الادخارية طويلة الأجل.

² فليح حسن خلف - التمويل الدولي - مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان (الأردن) الطبعة الأولى 2004 ص 112.

4-1-1-1- سعر الفائدة

تعني ارتفاع معدلات الفائدة تخفيض القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يتم الحصول عليها في المستقبل، هذا ما يؤدي إلى تخفيض فرص الاستثمار. وبهذا، تمثل المعدلات الحقيقية لأسعار الفائدة محددًا أساسيًا لقرارات الاستثمار. فقد قرر كينز أن مستوى الاستثمار الكلي يتحدد بالتغيرات في سعر الفائدة، فكلما ارتفع سعر الفائدة انخفض حجم الاستثمار الكلي والعكس صحيح.

ومن المنظور الإسلامي، اعتبرت الشريعة سعر الفائدة بمثابة ربا، فحجم الاستثمار في اقتصاد إسلامي لا يوجد فيه أسعار فائدة أو تعاملات ربوية لأن الإسلام قدّم البدائل الشرعية لاستثمار رأس المال وتنميته بما لا يضر بمصلحة الفرد والمجتمع على حد سواء.

وتتمثل هذه البدائل في: مبدأ المشاركة - وهي ما تسمى بعقود المشاركات¹ - عقد المضاربة أو القراض، عقود البيع والصيغة المؤسسية للاستثمار الإسلامي (أي المصارف والبنوك الإسلامية).

4-1-2- الأرباح

يعد الربح أحد المحددات الهامة للاستثمار، فهو يزيد من مقدرة المشروع على الاستثمار من حيث إمكانية استخدامه في تمويل الاستثمارات.

فعلى المستوى الكلي، اتخذ تحليل العلاقة بين الربح والاستثمار أشكالًا مختلفة. فقال البعض أن الاستثمار يتأثر طرديًا بالربح مع مراعاة أن هذا الأخير هو أحد مكونات الدخل القومي، فإذا زاد الدخل القومي فهذا يؤدي إلى زيادة الربح. من هنا، تظهر العلاقة المباشرة بين الاستثمار والدخل القومي. وافترض البعض الآخر أن تغيرات الربح على المستوى الكلي أكثر أهمية، بمعنى أن هناك علاقة دالية بين الاستثمار والأرباح، أي أن الاستثمار يتأثر بمستوى الأرباح. كما يمكن أن يكون الاستثمار سببًا في ارتفاع مستوى الدخل - حسب نظرية مضاعف الاستثمار - والذي يكون بدوره سببًا في ارتفاع مستوى الأرباح.

4-1-3- معدل التغير في الدخل

حسب نظرية المعجل، فإن الاستثمار لا يتأثر بمستوى الدخل بقدر ما يتأثر بمعدل التغير في الدخل. ويعني أنه عندما يشير رقم إجمالي الناتج القومي المحلي² إلى معدل نمو سريع، فإن ذلك يوضح اقتصادًا توسعيًا يخلق فرص استثمار متزايدة ويعطي بالتالي فرصة لارتفاع حجم المبيعات، أي زيادة الطلب على سلع الاستهلاك الأمر الذي يستدعي زيادة إنتاج هذه السلع لمقابلة الزيادة في الطلب عليها. وهذه الزيادة في إنتاج هذه السلع الاستهلاكية تتطلب بدورها زيادة الطاقة الإنتاجية - أي الاستثمار - ونستنتج في الأخير، أن ارتفاع مستوى الدخل القومي يؤدي إلى ارتفاع مستوى الاستثمار.

¹ عقد المشاركة مشروع بالكتاب والسنة والإجماع، فقد قال الله تعالى: " وَأَنْ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ .." سورة ص، الآية: 24 والخلطاء هم الشركاء.

والمضاربة هي وسيلة لا ابتغاء الرزق والكسب، قال تعالى: " وَأَخْرُوجُ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ " سورة المزمّل، الآية: 20. وأما عن عقد البيع، فهو مشروع بالكتاب والسنة والإجماع كذلك، قال تعالى: " وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا. " سورة البقرة، الآية: 275. وقال عليه الصلاة والسلام: " أَفْضَلُ الْكَسْبِ بَيْعٌ مَّبْرُورٌ وَعَمَلُ الرَّجُلِ بِيَدِهِ. " رواه أحمد والطبراني.

² يعبر إجمالي الناتج المحلي عن مقياس لإنتاج اقتصاد الدولة من السلع والخدمات.

4-1-4- رأس المال

يفسر الاستثمار - في معظم نظر الاقتصاديين - من تكوين رأس المال الحقيقي، أي لا يوجد استثمار إلا في حالة خلق أو تكوين رأس المال المادي. ولتكوين هذا الأخير، فإنه يستدعي القيام بعملية الادخار أي ما يفسر قدرة المجتمع على الامتناع عن استهلاك جزء من الدخل وتوجيهه إلى الادخار. وهذا يكون في حالة أن هذا المجتمع لا يرتبط مع العالم الخارجي بعلاقات اقتصادية. أما في الحالة العكسية، فإن مصدر تكوين رأس المال يكون عن طريق القروض. ومن هنا، فإن مجموع الاستثمارات سيكون أكبر من مجموع المدخرات وذلك بمقدار هذه القروض. كما أن أي استثمار لا بد وأن يترتب عليه إضافة حقيقية إلى رأسمال المجتمع.

4-1-5- الادخار

للادخار أهمية كبيرة في عملية التنمية الاقتصادية لأنه يرتبط بتمويل هذه العملية أو بتمويل الاستثمارات اللازمة لتحقيق التنمية، فهو عادة يأتي من ثلاثة مصادر رئيسية:

- المصدر الأول: يتم بواسطة الأفراد والعائلات من خلال عدم إنفاق جميع دخولهم على السلع الاستهلاكية إذ يوجهونها لأغراض إنتاج سلع رأسمالية؛
- والمصدر الثاني: يتم بواسطة مؤسسات الأعمال، فهي تدخر عندما لا توزع كل أرباحها حيث تستخدمها لأغراض الاستثمار في رأسمال حقيقي (أي في إنتاج سلع رأسمالية أو استثمارية)؛
- أما المصدر الثالث: فيتم بواسطة الحكومة التي تكون مدخراتها على شكل نقود محصلة من الضرائب والأرباح المحققة من المشاريع، والتي تستخدم في إنتاج سلع رأسمالية جديدة مثل: المصانع، الآلات والطرق، أو أنها تقرضها إلى المشاريع الخاصة من أجل استثمارها.

4-1-6- التكنولوجيا وزيادة النمو السكاني

إن المعرفة التكنولوجية تقلل من تكاليف الاستثمار وبالتالي تحفيز الاستثمارات، فالدول الآن تتسابق على التطوير والتحديث واستخدام وسائل تكنولوجية متطورة لفنون الإنتاج. ومن المعروف أن ارتفاع المستوى التكنولوجي سيؤدي إلى زيادة الاستثمار وزيادة الاستثمار في أي نشاط أو مجال يتوقف على الطلب الكلي. كما يمكن أن تؤدي زيادة نمو السكان واكتشاف مناطق جديدة أو موارد أولية جديدة إلى ظهور ما يعرف "بالاستثمار التلقائي" أو المستقل.

4-1-7- الحوافز

نعني بالحوافز التشجيع والتسهيلات المختلفة التي تقدمها الدول للمستثمرين، وتشمل هذه الحوافز تسهيلات للاقتراض بمعدلات فوائد قليلة وفترات استحقاق طويلة الأجل وتقديم دراسات جدوى للمشاريع الإنتاجية المختلفة بأسعار رمزية والقضاء على الروتين في انجاز المعاملات الاستثمارية وتشجيع الكفاءات والقدرات وجذبهم للعمل داخل الدولة، هذه الحوافز جميعها ستؤدي إلى زيادة الاستثمار وانتقال منحنى الاستثمار إلى الأعلى.

4-1-8- الطلب الكلي

تؤدي زيادة حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات إلى زيادة حجم الاستثمارات وتشجيع المستثمرين وجذبهم لزيادة استثماراتهم. ويتوقف حجم زيادة الطلب الكلي على عدة عوامل من أهمها سعر السلعة المعقول، توافق السلعة لرغبات وأنواق المستهلكين والجودة وعدد المستهلكين... الخ.

4-1-9- الاتجاه العام للأسعار

تعتبر ظاهرة الارتفاع المستمر في الأسعار من العوامل السلبية المؤثرة على مستوى الدخل الحقيقي، لأن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود ومن ثم انخفاض مستوى الدخل الحقيقي للفرد وبالتالي انخفاض مستوى المعيشة. وبهذا، ينخفض الادخار ومن ثم الاستثمار وذلك لأن الاستهلاك يمتص الزيادة في الدخل.

4-2- العوامل غير المباشرة

وتتمثل هذه العوامل فيما يلي:

4-2-1- التوقعات

تلعب التوقعات دورا هاما في الحالة الاقتصادية العامة. ونعني بالتوقعات الاتجاه السائد سواء كان تفاؤل أو تشاؤم بشأن المستقبل الاقتصادي للمجتمع. فإذا عمّ التفاؤل بالمستقبل في المجتمع، فهذا يعطي دافعا قويا لأفراد المجتمع للعمل والاستثمار، ومن ثم ارتفاع الطلب على السلع والخدمات وبالتالي نمو اقتصاد هذا المجتمع. أما إذا عمّ التشاؤم، فهذا ينعكس سلبا على اقتصاد المجتمع ونموه. من هنا، إذا أراد المستثمر التوسع في طاقته الإنتاجية، فإن نتائج استثماره لا يراها بسرعة، بل تتطلب عدة سنوات أي تظهر النتائج في المستقبل. فعامل التوقع إذن، يلعب دورا فعالا خاصة حول الطلب في السوق على المنتجات.

4-2-2- الضريبة

يمكن أن يترتب على إجراءات معينة لسياسات ضريبية ما تأثيرا كبيرا على الأرباح المحققة بواسطة المشروعات ومنه على حجم الاستثمارات. فقد تؤدي المعاملة الضريبية إلى تشجيع الاستثمارات أو إلى انخفاضها وذلك من خلال زيادة أو تخفيض تكلفة رأس المال. من هنا، نجد كثيرا من الدول تلجأ إلى سياسة تشجيع الاستثمار بإصدار قوانين لذلك من خلال تسهيل الإجراءات وتخفيض الضرائب على الاستثمارات الجديدة وربما الإعفاء منها نهائيا لمدة معينة. إلى جانب ذلك، فإن زيادة الأعباء الضريبية على المشروع تؤدي إلى تقليل الحافز على الاستثمار.

4-2-3- القروض

عندما يتم الاتفاق على قرض معين فهذا يعني أنه سيتبعه دفع فوائد منتظمة دون أن ننسى أصل الدين إلى المقرضين، وهذا يؤدي إلى انخفاض الأرباح المتوقعة وبالتالي انخفاض الاستثمار.

كما أن التوسع في القروض العامة يجعل الدولة ترفع من سعر الفائدة كوسيلة لجذب الأفراد للاكتتاب في سندات القروض العامة، فارتفاع سعر الفائدة يؤثر سلباً على الاستثمار الخاص لأن الأفراد المكتتبون في القروض العامة يسحبون أموالهم من الاستثمارات الخاصة.

4-2-4- السياسات الاقتصادية الكلية

يعتبر الاستثمار الكلي - من حيث الحجم أو من حيث معدل نموه - من أقل المتغيرات الاقتصادية استقراراً. لذلك، كان من الضروري أن تتم متابعة هذا النشاط الاستثماري في حالة الاستثمار الكلي من خلال سياسات اقتصادية غير مباشرة مثل السياسات النقدية والسياسات المالية أو من خلال سياسة استثمارية مباشرة كما هو الحال بالنسبة للاستثمار الكلي العام الذي تقوم به وحدات القطاع العام أو الوحدات الإدارية العامة.¹

1- السياسات الاقتصادية غير المباشرة:

أ- السياسة النقدية:

من المعروف أن سعر الفائدة الحقيقي - بعد تخليصه من آثار التضخم - يعتبر أحد المكونات الرئيسية لتكلفة الاستثمار. وبالتالي، فإن إتباع سياسات نقدية تعمل على تخفيض معدلات الفائدة يمكن أن تشجع على زيادة الاستثمار الكلي الخاص والعكس صحيح في حالة تطبيق سياسات نقدية تؤدي إلى رفع تكلفة الائتمان وسعر الفائدة.

ب- السياسة الضريبية:

يمكن كذلك من خلال سياسات ضريبية ملائمة تحفيز زيادة الأرباح وتشجيع زيادة الاستثمارات والعكس يحدث في حالة اختيار سياسات ضريبية تضيف أعباء كبيرة على المستثمرين ورجال الأعمال مما يجعلهم يجمعون عن القيام باستثمارات جديدة نتيجة لزيادة الضرائب وانخفاض معدلات الأرباح.

ج- السياسة المالية:

يمكن أن يؤدي دعم الدولة لبعض الأنشطة أو الصناعات إلى جعلها أكثر ربحية مما يشجع على زيادة الاستثمارات في هذه المجالات وبالتالي يزيد الاستثمار الكلي.

د- السياسة السعرية:

كلما كانت السياسة السعرية تحررية تعمل حسب آليات السوق في تحديد الأسعار بحرية، كلما كانت جاذبة للاستثمار، والعكس صحيح.

هـ- السياسات الاجتماعية:

يمكن من خلال السياسة الاجتماعية العامة للدولة والتي تنصب أساساً على تحقيق التوازن والتوافق بين مصالح المجموعات المختلفة في المجتمع وخاصة فيما يتعلق بالتأثير على تحديد الأنصبة النسبية للفئات المختلفة من الدخل القومي أن تؤثر على معدل الاستثمار الكلي. والأمثلة على ذلك ما تقوم به حكومات كثيرة في الدول النامية من وضع قوانين وإجراءات خاصة بتحديد حد أدنى لأجر العامل أو غير ذلك من التشريعات التي قد تؤثر سلباً أو إيجابياً على الحافز على الاستثمار.

¹ قاسم عبد الرضا الدجيلي، علي عبد العاطي الفرجاني- الاقتصاد الكلي، النظرية والتحليل- منشورات ألفا، مالطا 2001 ص 126.

(و) - سياسة التجارة الخارجية:

فكلما كانت سياسة التجارة الخارجية تحررية ومحفزة لتنمية الصادرات، كلما كانت جاذبة للاستثمار. وكلما كانت تحررية للواردات ومرنة تعمل على إزالة القيود الكمية وتتجه إلى معدلات منخفضة للتعريف الجمركية، كلما كانت جاذبة للاستثمار أيضا، والعكس صحيح.

(2) - السياسات الاقتصادية المباشرة:

(أ) - السياسة الاستثمارية:

يمكن القول أن كفاءة سياسات الاستثمار في تحقيق أهدافها تتوقف على ما يطلق عليه بـ "مناخ الاستثمار"¹ الذي يحتوي على المؤشرات والأدوات التي تؤدي إلى نجاح سياسات الاستثمار.

(ب) - أنواع السياسات الاستثمارية:

تعتبر سياسات الاستثمار بمثابة المبادئ والقواعد العامة بالإضافة إلى التوجهات والتدابير المركزية التي تحكم العملية الاستثمارية داخل الاقتصاد القومي من حيث حجم الاستثمار وأولويات الاستثمار، وتوزيع الاستثمار القطاعي والإقليمي، وجنسية الاستثمار وملكيته وإستراتيجيته الإنتاجية، ونمط ومصادر تمويله.² من كل هذا، وجدت أنواع مختلفة لسياسات الاستثمار نلخصها في النقاط التالية:

- سياسة تحديد أولويات اختيار المشروعات الاستثمارية، وذلك من خلال تحديد الأهداف الاستثمارية بالاعتماد على معايير الاستثمار الملائمة؛

- سياسة التوزيع القطاعي للاستثمار، وذلك من خلال تحديد الأنشطة الاقتصادية بكل أبعادها؛

- سياسة توزيع الاستثمار بين القطاعين العام والخاص، وذلك من خلال التدابير والإجراءات ووضع الأدوات التي تعطي وزنا أكبرا للاستثمار من خلال القطاع العام أو القطاع الخاص؛

- سياسة تشجيع الاستثمار الأجنبي، وهذا من خلال استخدام مجموعة من الأدوات والحوافز والمزايا والضمانات والإجراءات والتدابير التي تعمل على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. ويتوقف نجاح هذه السياسة على طبيعة النظام السياسي والاقتصادي للبلد المضيف؛

- سياسة توزيع الاستثمار على الأقاليم الاقتصادية، ويتم في هذا المجال تحديد الخريطة الاستثمارية طبقا لتقسيم الاقتصاد القومي إلى أقاليم اقتصادية، ثم يتم تحديد الأقاليم الاقتصادية في التوجه الاستثماري؛

- سياسة الاستثمار الخاصة بالتعامل مع العالم الخارجي، وهي سياسة الإحلال محل الواردات، وسياسة الاستثمار من أجل التصدير؛

- سياسة الاستثمار حسب الفن الإنتاجي، حيث أن الخريطة الاستثمارية تتحدد من خلال عناصر الإنتاج وأسعاره ومدى توافرها. من هنا، يمكن للسياسة الاستثمارية أن تتجه بالدرجة الأولى نحو المشروعات ذات رؤوس أموال كبيرة؛

- سياسة الاستثمار طبقا لمصادر التمويل، وذلك من خلال تحديد مصادر التمويل سواء كانت مصادر داخلية كافية، أو الاستعانة بالمصادر الخارجية.

¹ هو مجموعة العوامل الخاصة بموقع محدد والتي تحدد شكل الفرص والحوافز التي تنتج للشركات الاستثمار بطريقة منتجة وخلق فرص العمل والتوسع، وللسياسات الحكومية تأثير قوي على مناخ الاستثمار من خلال تأثيرها على التكاليف والمخاطر والحوافز أمام المنافسة.

² عبد الرحمان يسري أحمد - النظرية الاقتصادية الكلية - الدار الجامعية 1997 ص 115.

5- الطلب على الاستثمار

للاستثمار أهمية كبيرة في الاقتصاد، حيث أن الطلب على الاستثمار يشكل جزءاً هاماً وكبيراً في الأداء الاقتصادي، فهو جزء من الناتج القومي وله أثر بالغ في تحديد الدخل. ويمتاز الاستثمار بصفة عامة بأنه غير مستقر، والتغيرات في مستوى الدخل تبدأ بتقلبات في مستوى الإنفاق الاستثماري، كما يؤثر الاستثمار على الطاقة الإنتاجية بقدرة تأثيره على الدخل.

ولقد بين كينز أثر المتغيرات الثلاثة على حجم الاستثمار وهي: سعر الفائدة، التوقعات ومستوى الأرباح إذ جمع بين عنصر التوقعات وعنصر الأرباح في مفهوم اقتصادي واحد هو "الكفاءة الحدية لرأس المال" أو "سعر الخصم" وبمقارنته بسعر الفائدة يتحدد مستوى الاستثمار. ويبدأ كينز تحليله بأن دراسة الكفاءة الحدية لرأس المال إنما تعني بيان القوى الاقتصادية المختلفة التي تؤثر في حجم الطلب على الاستثمار، وبالتالي في حجم الطلب الكلي الفعال.

يجهل المستثمر أمرين عند اتخاذ أي قرار استثماري: مقدار الغلة المتوقعة للأصل الرأسمالي الجديد وتكلفة عرض هذا الأصل.

5-1- الغلة المتوقعة للأصل الرأسمالي

يقصد كينز بالغلة المتوقعة مقدار الغلة التي يدرها الاستثمار (الأصل الرأسمالي الجديد) طوال المدة التي يظل فيها الاستثمار قائماً أي طوال العمر الإنتاجي للأصل الرأسمالي الجديد. كما أن المستثمر يفكر أيضاً في بدائل هذا الاستثمار، حيث يمكنه مثلاً شراء سندات تعود عليه بفائدة أو إيداع أمواله في حساب ادخاري مما يعود عليه بفائدة عن هذا الإيداع. ومن ثمّ يقارن المستثمر بين العائد الذي يتوقع أن يحصل عليه (وهذا نتيجة مخاطرته في خلق أصول رأسمالية جديدة أو المساهمة فيها) وبين إيداع أمواله في صورة سندات أو حساب ادخاري.

5-2- مفهوم الكفاءة الحدية لرأس المال

هنا يربط كينز بين ما أطلق عليه "الغلة المتوقعة من الأصل الرأسمالي الجديد" وبين "ثمن عرض هذا الأصل". ويعلل كينز هذا الربط بأن المستثمر لا يفكر في الغلة المتوقعة للأصل الرأسمالي الجديد فحسب، بل يفكر أيضاً في ثمن أو تكلفة عرض هذا الأصل. ولا يقصد كينز بتكلفة العرض ثمن الأصل الموجود فعلاً، بل "تكلفة إحلال" هذا الأصل بأصل جديد يشابه تماماً الأصل الذي سيتم الاستثمار فيه. ولهذا يسمى كينز ثمن عرض الأصل الرأسمالي الجديد بتكلفة الإحلال.

ولقد عرف كينز الكفاءة الحدية لرأس المال بأنها "عبارة عن معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لسلسلة الغلات المتوقعة لرأس مال معين - خلال حياته الإنتاجية - مساوية لثمن عرض رأس المال".¹ ولا يعتبر كينز أول من تطرق إلى فكرة الكفاءة الحدية لرأس المال، فقد تناولها من قبل فيشر سنة 1930 وذلك في صورة معدل العائد الداخلي.

¹ مجيد علي حسين، عفاف عيد الجبار سعيد، مرجع سبق ذكره ص 191.

فإذا افترضنا أن سعر العرض لرأس مال معين C هو عبارة عن القيمة الحالية للغلات المتوقعة من هذا الاستثمار R_n مخصومة بمعدل الخصم خلال الفترة، فإن المعادلة التالية تبين لنا دور الكفاءة الحدية للرأس المال.

$$C = \frac{R1}{(1+r)^1} + \frac{R2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Ri}{(1+r)^i} + \dots + \frac{Rn}{(1+r)^n} \quad (1-9)$$

حيث C : هو ثمن عرض رأس المال أو تكلفة الإحلال

R : هي الغلة المتوقعة في السنة

r : معدل الخصم

n : عدد سنوات حياة الأصل الرأسمالي المستثمر

ولكي يتم اتخاذ القرار الاستثماري، يجب من معرفة معدل الفائدة السائد في السوق، لأنه بناء على هذا المعدل يتخذ قرار حول الاستثمار الذي يعطي عائداً سوف يتم قبوله أو رفضه.

من هنا، يتبين أن النظرية الكينزية تضع فرضاً مفسراً وهو أن حجم الاستثمار لدى أي مشروع يتحدد بالمقارنة بين الكفاءة الحدية للاستثمار من جهة وسعر الفائدة من جهة أخرى.

فإذا كانت الكفاءة الحدية أكبر من سعر الفائدة أو مساوية له يتم الاستثمار، والعكس صحيح. ومن ثم، فإن سعر الفائدة الجاري في السوق يصبح محدداً أساسياً للاستثمار لدى المشروع، كما أن النظرية تفترض أن هذه النتيجة يمكن أن تعمم على الاقتصاد ككل بما أنه يتكون من عدد كبير من المشروعات. ومن ثم، فإن حجم الاستثمار الكلي يصبح دالة لسعر الفائدة الجاري في السوق. ولقد أطلق كينز لفظ الكفاءة الحدية للرأس المال، بينما الاقتصاديون في العصر الحديث أطلقوا عليها اسم "الكفاءة الحدية للاستثمار".

ولقد انتقدت فكرة الكفاءة الحدية للاستثمار انتقاداً شديداً بعد الدراسات التطبيقية التي أجريت في كل من الولايات المتحدة وبريطانيا، حيث توصل الاقتصاديون إلى أن سعر الفائدة لا يعتبر من العوامل الرئيسية التي تدخل في تقديرات رجال الأعمال عند اتخاذ قراراتهم حول الاستثمار الجديد، ذلك لأن الكفاءة الحدية للاستثمار عادة ما تكون مرتفعة جداً عن سعر الفائدة في حالة الرواج. لذا، لا يمكن اعتبار سعر الفائدة كمحدد لحجم الاستثمار. بينما في حالة الكساد، ورغم انخفاض معدلات الفائدة إلى مستويات أقل إلا أن الكفاءة الحدية للاستثمار تنخفض بمعدلات أكبر لأن التوقعات بالنسبة للمستقبل في هذه الحالات تتسم بالتشاؤم الشديد فتكثر توقعات الخسارة وتقل توقعات الأرباح. من هنا، لا يمكن القول ولا يمكن التصديق أن انخفاض سعر الفائدة في مثل هذه الحالات يؤثر على حجم الاستثمار فيدفعه إلى الزيادة.

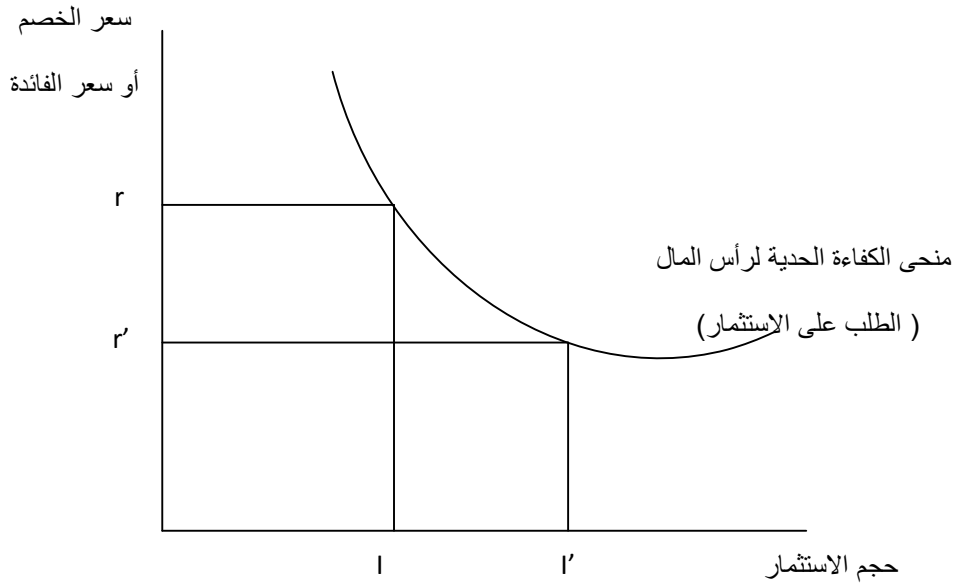
5-3- منحني الطلب على الاستثمار

يفترض التحليل الكينزي بأنه إذا زادت الاستثمارات في أصل معين من الأصول الرأسمالية (آلات

معينة مثلاً) فمن المتوقع أن تتناقص الكفاءة الحدية وذلك لسببين:

- عند زيادة الأصول الرأسمالية يرتفع الإنتاج، وبزيادة الإنتاج والعرض ينخفض سعر البيع المنتج وتقل بالتالي الغلة المتوقعة لهذه الأصول.
- عند زيادة إنتاج الأصول الرأسمالية من جهة، تميل تكلفة إنتاجها إلى الارتفاع من جهة أخرى. وبذلك، كلما زادت الاستثمارات في الأصول الرأسمالية تميل الكفاءة الحدية لرأس المال إلى الانخفاض.
- ويمكن التعبير عن هذا بواسطة الرسم البياني التالي:

شكل رقم (1-1): منحنى الطلب على الاستثمار



المصدر: مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، مرجع سبق ذكره ص 193.

6- النظريات المفسرة للاستثمار

قمنا بتحليل الاستثمار باعتباره متغير اقتصادي كلي، وتطرقنا إلى العوامل المحددة له حيث توصلنا إلى أن للاستثمار علاقة خاصة بالدخل فهو يؤثر فيه ويتأثر به، بمعنى أن كل زيادة في الاستثمار تؤدي إلى زيادة في الدخل فهذه هي فكرة "مضاعف الاستثمار". ومن ناحية أخرى، فإن أي تغيير في مستوى الدخل فهو يؤدي إلى تغيير في مستوى الاستثمار وهذه هي "فكرة المعجل".

6-1- النظرية الكلاسيكية

ظهرت العديد من المدارس الفكرية التي تطرح وتفسر سلوك الاستثمار وذلك من خلال تجديد طبيعة العوامل المحددة له، وسوف نقدم هذه النظريات بشكل من التفصيل كما يلي:

6-1-1- نظرية المعجل البسيط

لقد تطرق إلى نظرية معجل الاستثمار كل من (T.H CARVER, 1903)، (A. AFTALION, 1903) و (J.M.CLARK, 1917) وذلك في كتابه (Business Acceleration and the laws of Demand).

فحسب هؤلاء الاقتصاديين فإن الشخص لا يقوم بالاستثمار قصد ربح منتظر فحسب، بل يسعى أيضا لارتفاع الطلب لأنه من الممكن اعتبار أن تغيرات الطلب هي إحدى العوامل التي تحدد الاستثمار، وهذا ما يفسر مبدأ المعجل.

تقوم نظرية المعجل على فرضية وهي أن التغير في مستوى الدخل هو الذي يؤثر في الاستثمار وليس مستوى الدخل، ويمكن إذن اعتبار أن الاستثمار هو دالة في تغير مستوى الدخل.

فإذا بقي مستوى الدخل ثابتا، فإنه لن يكون من الضروري التوسع في حجم الطاقة الرأسمالية وسوف يكون الاستثمار محدودا في نطاق الاستثمار الإجمالي - ويعرف الاستثمار الإجمالي "بأنه تلك الحصة من الاستثمار اللازمة خلال فترة زمنية لكي تحل محل الأصول الرأسمالية التي استهلكت في العملية الإنتاجية. فالاستثمار في الحقيقة ليس إلا مقدار التغير في رأس المال."¹

معجل الاستثمار إذن، هو نسبة التغير في رأس المال على التغير في الناتج (الدخل)، وبالصيغة الرياضية نكتب العلاقة لمعجل الاستثمار كما يلي:

$$I = \Delta Y \times \frac{dK}{dY} \quad (1-10)$$

حيث أن كل ارتفاع في الدخل ينتج عنه حجم استثمار متناسب مع $\frac{dK}{dY}$ ، نطلق على هذه العلاقة اسم المعجل وهو أكبر من الواحد الصحيح عموما.

وللمحافظة على العلاقة بين رأس المال والدخل، فإنه يتطلب زيادة الاستثمار. ولهذا، فإن الطلب على الاستثمار يجب وأن يرتفع لمواجهة الطلب على السلع الاستهلاكية وتكون الزيادة في الطلب على الاستثمار معادلة للزيادة في الطلب على السلع المنتجة (الاستهلاكية) مضاعفة بمعامل رأس المال إلى الدخل. كما أن النسبة بين الزيادة في الدخل والزيادة التابعة في الاستثمار سوف تختلف من حالة إلى أخرى حسب طبيعة النشاط الإنتاجي وتوجيه رؤوس الأموال.

ولقد أعطيت المعادلة الخطية لمعجل الاستثمار كما يلي:

$$I_t = a(Y_{t-1} - Y_{t-2}) \quad (1-11)$$

حيث Y : هو الناتج (الدخل)

I : هو الاستثمار

a : هو المعجل أو المعامل المتوسط للرأس المال

قامت نظرية المعجل البسيط على عدد من الفروض والتي وجهت إليها عدة انتقادات لعدم واقعيته كالتالي:
- فرض ثبات نسبة رأس المال للناتج فرض غير واقعي لأنها لا تكون ثابتة، بل تتوقف على عدد من العوامل كسعر الفائدة وتكلفة الحصول على رأس المال، وبالتالي فهي تتغير مع تغير تلك العوامل؛

¹ محمد العربي ساكر - محاضرات في الاقتصاد الكلي - دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة الطبعة الأولى 2006 ص 113.

- يساوي الرصيد الرأسمالي المرغوب فيه الرصيد الرأسمالي الفعلي في نفس الفترة، وهذا أيضا افتراض غير واقعي، حيث أنه لا بد من مرور فترات زمنية طويلة حتى يتحقق التوازن بينهما. وبالتالي لا يعتمد صافي الاستثمار على الناتج الحالي بل على سنوات ماضية.

- افتراض الاستخدام الكامل لرأس المال، حيث يكون هناك فائض والمتمثل في المخزون خاصة في فترات الكساد.

ونظرا للقصور في نظرية المعجل البسيط، ظهرت نظرية أكثر مرونة وهي نظرية المعجل المرن.

6-1-2- نظرية المعجل المرن

تنص هذه النظرية على أن الاقتصاد القومي يتوافر فيه - في بداية كل فترة زمنية - رصيد معين من رأس المال ويتمثل هذا الرصيد في ما تبقى للاقتصاد من الفترة السابقة من رصيد معين من رأس المال وهو الحجم المراد الحصول عليه من رأس المال في الفترة الحالية.

ويعتمد هذا الحجم المراد من رأس المال على عوامل عديدة منها الدخل وتكلفة عناصر الإنتاج كالأجور والفوائد.

فلو فرض وأن ارتفعت الأجور وأصبح عنصر العمل أكثر كلفة، فإن ذلك سيؤدي إلى تحول المستثمرين إلى إتباع الطرق الإنتاجية الكفيلة بتقليل الاعتماد على العمل وإحلال رأس المال محل العمل، وبالتالي يرتفع رصيد رأس المال. أما إذا ارتفعت أسعار الفائدة، فإن المستثمرين يقللون من حجم القروض اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية وبالتالي يقل رصيد رأس المال. وعليه، فإن رصيد رأس المال المرغوب فيه يرتبط بعلاقة طردية بمستويات الدخل والأجور وبالعلاقة عكسية بسعر الفائدة.¹

تهدف نظرية المعجل المرن إلى تفسير أحسن وأكثر واقعية للاستثمار خاصة الاستثمار الصافي. وتقوم هذه النظرية على فرضيتين أساسيتين هما:

- عدم وجود طاقات إنتاجية عاطلة؛

- ثبات معامل رأس المال (أي نسبة رأس المال على الناتج).

أشهر وأبسط طريقة لصياغة معادلة المعجل المرن هي التي طورها الاقتصادي الهولندي (L.M.Koyck, 1954) والفكرة الأساسية التي يركز عليها المعجل المرن تعتمد على التفرقة بين ردود فعل المنتجين في الفترة القصيرة وفي الفترة الطويلة. فعند اتخاذ قرار الاستثمار، يجب الأخذ بعين الاعتبار تغيرات الطلب الحالي وتطورات السابقة، وهنا يتعلق الأمر بتعديل مخزون رأس المال.

وعلى هذا الأساس، اقترح كويك توزيع أثر مختلف الفترات وفق متتالية هندسية متناقصة، ويسمى هذا النموذج بنموذج ذو التأخيرات المتتالية.

ويمكن شرح المعجل المرن جبريا كما يلي:

¹ أسامة بن محمد باحث - مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي - مطابع جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1999 ص 108.

$$K_t = a(1-\lambda)Y_t + a(1-\lambda)\lambda Y_{t-1} + \dots + a(1-\lambda)\lambda^n Y_{t-n} \quad (1-12)$$

$$K_t = a(1-\lambda)[Y_t + \lambda Y_{t-1} + \lambda^2 Y_{t-2} + \dots + \lambda^n Y_{t-n}] \quad (1-13)$$

حيث a : هو معامل رأس المال

λ : معامل التعديل، وهو موجب وأقل من الواحد: $0 < \lambda < 1$

نعلم أن الاستثمار الصافي ما هو إلا الفرق بين مخزون رأس المال للفترة t (K_t) ومخزون رأس المال للفترة السابقة $t-1$ (K_{t-1}):

$$I_t = K_t - K_{t-1} \quad (1-14)$$

انطلاقاً من العلاقة (1-13)، نستنتج العلاقة الخاصة بالمخزون في الفترة السابقة:

$$K_{t-1} = a(1-\lambda)[Y_{t-1} + \lambda Y_{t-2} + \dots + \lambda^{n-1} Y_{t-n}] \quad (1-15)$$

وعند إجراء التعديل على المتتالية السابقة بضرب كل الحدود بالعدد λ ينتج لدينا:

$$\lambda K_{t-1} = a(1-\lambda)[\lambda Y_{t-1} + \lambda^2 Y_{t-2} + \dots + \lambda^n Y_{t-n}] \quad (1-16)$$

نقوم بطرح المعادلة (1-16) من المعادلة (1-13) ينتج لدينا:

$$\begin{aligned} K_t - \lambda K_{t-1} &= a(1-\lambda)[Y_t + \lambda Y_{t-1} + \lambda^2 Y_{t-2} + \dots + \lambda^n Y_{t-n}] - \\ &a(1-\lambda)[\lambda Y_{t-1} + \lambda^2 Y_{t-2} + \dots + \lambda^n Y_{t-n}] \\ K_t - \lambda K_{t-1} &= a(1-\lambda)Y_t \end{aligned} \quad (1-17)$$

$$\Rightarrow K_t = a(1-\lambda)Y_t + \lambda K_{t-1} \quad (1-18)$$

معامل التعديل في هذه الحالة هو $a(1-\lambda)$ ، وهو أقل من a لأن $0 < \lambda < 1$. يلاحظ أن سلوك المعجل المرن يختلف تماماً عن سلوك المعجل البسيط، ففي حالة المعجل البسيط يتناقص الاستثمار الصافي مع انخفاض نمو الإنتاج ليصل إلى الصفر، أما في حالة المعجل المرن، فالاستثمار الصافي يرتفع أولاً ثم ينخفض بعد أن يكون قد بلغ أقصاه¹ بالإضافة إلى ذلك، يتعلق المعجل البسيط بتغيرات الإنتاج أو الطلب وهو مستقل عن مخزون رأس المال. أما المعجل المرن فهو يرتبط بمستوى الطلب وكذلك بحجم مخزون رأس المال.

¹ محمد الشريف إيمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003 ص 220.

6-2- النظرية الكينزية

توضح نظرية مضاعف الاستثمار بأن الزيادة في صافي الاستثمار تؤدي إلى الزيادة في الدخل بمقدار أكبر من الزيادة في صافي الاستثمار، والعكس صحيح. وكلمة مضاعف تعبر عن المعامل العددي الذي يدل على مقدار الزيادة في الدخل المترتبة على كل زيادة في الاستثمار. وهو بالصياغة الرياضية يساوي إلى:

$$IM = \frac{\Delta Y}{\Delta I} \quad (1-19)$$

حيث: IM هو مضاعف الاستثمار، ΔY هي الزيادة في الدخل، و ΔI هي الزيادة في الاستثمار. يعتبر الاقتصادي البريطاني جون ماينرد كينز (Keynes, 1936) أول من توصل إلى فكرة مضاعف الاستثمار وذلك في مؤلفه المشهور "النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود". ويمكن تعريف المضاعف بأنه "العدد الصافي الذي يجب أن تتضاعف بموجبه الزيادة في الاستثمار للوصول إلى الزيادة في الدخل المترتبة على ذلك".¹ أي أن:

$$\Delta Y = IM \times \Delta I \quad (1-20)$$

ويمكن عرض النموذج الكينزي للمضاعف كما يلي:

6-2-1- نظرية المضاعف البسيط

يتوقف حجم المضاعف على درجة الميل الحدي للاستهلاك، غير أنه يمكن التعبير عن مضاعف الاستثمار بدلالة الميل الحدي للادخار بدلا من الميل الحدي للاستهلاك. سبق وأن تطرقنا إلى أن العلاقة التي تربط بين التغير في الدخل والتغير في الاستثمار هي أن التغير في الدخل يساوي مضاعف الاستثمار مضروبا في التغير في الاستثمار، أي: $\Delta Y = IM \times \Delta I$ ومنه، مضاعف الاستثمار يساوي إلى:

$$IM = \frac{\Delta Y}{\Delta I} \quad (1-21)$$

وانطلاقا من العلاقة (1-19) يمكن حساب قيمته كما يلي:

$$\Delta I = \Delta Y - \Delta C \quad \text{ومنه:} \quad \Delta Y = \Delta C + \Delta I$$

بالتعويض عن قيمة ΔI في المعادلة (1-21) يكون لدينا:

$$IM = \frac{\Delta Y}{\Delta Y - \Delta C} = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}} \quad (1-22)$$

¹ أسامة بشير الدباغ، أثيل عبد الجبار الجومرد - المقدمة في الاقتصاد الكلي - دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان (الأردن) 2002 ص 124.

وإذا كان a هو الميل الحدي للاستهلاك (أي $a = \frac{\Delta C}{\Delta Y}$) و b هو الميل الحدي للادخار (ونعلم أن الميل الحدي للادخار $= 1 -$ الميل الحدي للاستهلاك)، فإن قيمة IM تكون مساوية إلى:

$$IM = \frac{1}{1-a} = \frac{1}{b} \quad (1-23)$$

تقوم نظرية مضاعف الاستثمار على عدة فرضيات تعرضت للنقد من قبل بعض الاقتصاديين، وفيما يلي أهم الفرضيات التي تقوم عليها هذه النظرية والانتقادات الموجهة إليها:

- صعوبة تحديد مقدار الميل الحدي للاستهلاك لمجتمع بأسره، وذلك لاختلاف الفئات الاجتماعية وأنماط توزيع الدخل، ولذا كان حساب مقدار المضاعف يثير مشكلة إحصائية؛

- يفترض تحليل كينز للمضاعف غياب عنصر الزمن، أي أن آثار الإنفاق الاستهلاكي تكون فورية. ولكن في الحقيقة هذه الآثار تأخذ وقتاً، وأثناء هذا الوقت يقل الميل الحدي للاستهلاك. ويعني ذلك أن دالة الاستهلاك لن تبقى ثابتة طوال مدة عمل المضاعف على الرغم من افتراض ثباتها في الأجل القصير، نظراً لما يحدث في الحياة الاقتصادية من تغيير مستمر؛

- تفترض نظرية كينز أن الدخل الناجمة عن الاستثمار المستقل (الذاتي) تستخدم إما في الاستهلاك أو في الادخار، ولكن هذا أمر يخالف الواقع. فقد تستخدم هذه الدخل في الاكتناز، أو دفع ديون، أو الاستيراد من الخارج؛

- يفترض تحليل كينز للمضاعف وجود طاقة إنتاجية معطلة، أي أن الاقتصاد يعمل عند مستوى العمالة الكاملة، فإن أي زيادة في الإنفاق ستعكس في صورة ارتفاع في الأسعار (التضخم)، وهذا ما يحدث غالباً في الدول النامية نظراً لضعف مرونة الجهاز الإنتاجي فيها؛

- كما يفترض كينز أيضاً ثبات دالة الاستثمار طوال مدة حدوث الزيادة في الدخل بعد زيادة الإنفاق الاستثماري، أي خلال مدة عمل المضاعف. ولكن ما يحدث في الواقع هو أن دالة الاستثمار يمكن أن تتغير خلال هذه المدة.

6-2-2- المضاعف الديناميكي

يدخل النظام الديناميكي علاقات بين فترات مختلفة، ولذا فإنه من الواجب أن تكون للمتغيرات فترة معينة. ففي الواقع، عند حدوث زيادة في الاستثمار، فإن هذه الزيادة تأخذ فترة من الزمن حتى تتحقق الزيادة المضاعفة في الدخل القومي. فعند زيادة الاستثمار ترتفع دخول الأفراد، فيرتفع بالتالي الاستهلاك وتنتج عن ذلك زيادة في الإنتاج. وكل ذلك يستغرق فترة زمنية تعرف بـ "فترة الإبطاء" بين الاستهلاك والإنتاج، لأن المتغيرات تأخذ فترة زمنية حتى تتمكن من التكيف مع بعضها البعض.

ولقد عمد بعض الاقتصاديين وخاصة ألفن هانسن إلى مراعاة المدة التي يجب أن تمر بين الإنفاق الاستثماري الإضافي والزيادة التي يحدثها في الدخل، والتي يتم فيها إعادة المنتجات الاستهلاكية لعدة مرات، ويطلق على هذا المضاعف "المضاعف الحركي أو الديناميكي".

وتتوقف المدة التي يحدث فيها المضاعف أثره كاملاً على عاملين هما:

- طول فترة إعادة الإنفاق: وهي الفترة التي تتم بين حصول الأفراد على الزيادة في دخولهم وإعادة إنفاقهم لجزء من هذه الزيادة على المنتجات الاستهلاكية، وكلما طالت هذه المدة طالت فترة المضاعف؛
 - مقدار معامل المضاعف: فعند كل زيادة في هذا المقدار تزيد مدة أو فترة المضاعف.
- لنفرض أن الاستهلاك في فترة ما يرتبط بدخل الفترة السابقة، حيث يمكن كتابة النظام (A) لجملة المعادلات كما يلي:

$$\begin{cases} Y_t = C_t + I_t & (1-24) \\ C_t = aY_{t-1} + b & (1-25) \\ I_t = \bar{I} & (1-26) \end{cases} \quad (A)$$

ولنفرض أنه في الفترة $t = 1$ الاستثمار يرتفع بـ $\Delta \bar{I}_1$.

من المعادلة (1-24) لدينا: $\Delta Y = \Delta \bar{I}_1$ ، أي أن ارتفاع الدخل في الفترة الأولى يترتب عنه ارتفاع في الطلب على السلع الاستهلاكية في الفترة الثانية.

ومن المعادلة (1-24) أيضاً لدينا: $\Delta Y_2 = \Delta Y_1 = a\Delta \bar{I}_1$ ، أي أن الدخل الموزع في مجال السلع الاستهلاكية يرتفع بدوره إلى: $\Delta Y_2 = \Delta Y_1 = a\Delta \bar{I}_1$ حيث أن الميل الحدي للاستهلاك محصور بين 0 و 1. وإن ارتفاع الدخل في فترة معينة هو جزء من الارتفاع السابق:

$$\begin{aligned} \Delta Y_3 &= a^2 \Delta \bar{I}_1 \\ \Delta Y_4 &= a^3 \Delta \bar{I}_1 \\ &\vdots \\ \Delta Y_n &= a^{n-1} \Delta \bar{I}_1 \end{aligned}$$

والارتفاع الإجمالي للدخل هو:

$$\Delta Y_t = \sum_{i=1}^n Y_i = \Delta \bar{I}_1 (1 + a + a^2 + \dots + a^{n-1}) \quad (1-27)$$

ولما $0 < a < 1$ ، فإن ΔY يؤول إلى ∞ لما n يؤول إلى ∞ ، أي:

$$\Delta Y \xrightarrow{n \rightarrow \infty} \frac{\Delta \bar{I}_1}{1 - a}$$

ΔY هي عبارة عن مجموع حدود متتالية هندسية لانتهائية حدها الأول $\Delta \bar{I}_1$ (أو نقول ΔI_0) وبالتالي، فالمضاعف هو مبلغ كل الدخول لارتفاع النفقات المستقلة.

$$K = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{\sum \Delta Y_i}{\Delta \bar{I}_1} = \frac{1}{1 - a} \quad (1-28)$$

وبهذا، فإن المضاعف الكينزي هو العلاقة التي تربط تغيرات الاستثمار (أو نفقات أخرى غير مرتبطة بالدخل) بتغيرات الدخل.

وفي الأخير، يمكن القول عن تأثير المعجل والمضاعف على الاستثمار بأن المضاعف يؤثر في النشاط الاقتصادي من جهتين ويؤدي تفاعلها إلى حدوث الدورة الاقتصادية. فالاستثمار من جهة، هو مزيد من الإنفاق في الاقتصاد حيث يؤدي إلى زيادة الدخل القومي أكبر من حجم الإنفاق الأولي، وهذا يعرف باسم مضاعف الاستثمار.

والاستثمار من جهة أخرى - إضافة للطاقة الإنتاجية - يزداد مع زيادة الدخل وزيادة الاستهلاك، وهذا ما يعرف باسم مبدأ المعجل. فكلما زاد الدخل (ومن ثمّ الاستهلاك) زاد الطلب على الاستثمار. من هنا، يمكن أن نرد أوجه الاختلاف بين نموذج المضاعف ونموذج المعجل في الاقتصاد الكلي بإجراء المقارنة التالية:

- 1- اهتمّ المضاعف بالتحليل قصير الأجل، بينما اهتمّ المعجل بالتحليل طويل الأجل؛
- 2- نموذج المضاعف نموذج سناتيكي، أمّا نموذج المعجل فهو نموذج ديناميكي يقوم على التأخر الزمني ومعدلات الفروق؛
- 3- اعتمد المضاعف على مبدأ تعطل القوى الإنتاجية، بينما اعتمد المعجل على مبدأ تشغيل هذه الطاقة، أي عند حدوث التشغيل الكامل لها؛
- 4- يربط المضاعف متغير الدخل بصفته متغير داخلي بمتغير خارجي ضمن العناصر المحددة لهذا الدخل، بينما يربط المعجل تغير الاستثمار بتغير الطلب النهائي أو الناتج؛
- 5- يعالج المضاعف ظاهرة الانقلابات الدورية، ويهتم بالاستقرار وإعادة تشغيل الطاقة الإنتاجية المعطلة. وفي المقابل، يتناول المعجل توسع الطاقة الإنتاجية المتاحة واستمرارية النمو في هذه الطاقة.

6-2-3- نظرية تكلفة التعديل الحدية (النظرية الكينزية الحديثة)

تنتسب هذه النظرية إلى الاقتصادي (Haavelmo, 1960) الذي خلص إلى أنه لا يوجد طلب على الاستثمار كحقيقة مؤكدة، وقد اقترح (Lerner, 1953) مفهوما يرتبط بزيادة تكلفة الاستثمار. كما أن المشكلة ظهرت في البداية بسبب عدم القدرة على المزج بين مفهوم فيشر الذي ينص على أن سعر الفائدة يتم تحديده بمقدار التدفق الاستثماري، ومفهوم كلارك الذي ينص على أن سعر الفائدة يتم تحديده بمقدار رصيد رأس المال.¹

تبيّن النظرية على أن المشروعات تتبع أسلوب الوصول التدريجي إلى الرصيد الأمثل لرأس المال تحكمها في ذلك التكلفة الحدية لرأس المال (سعر السلع الاستثمارية) التي ترتبط عكسيا مع الكفاءة الحدية للاستثمار. وبالتالي كلما زاد الاستثمار ارتفعت التكلفة الحدية لرأس المال وانخفضت الكفاءة الحدية للاستثمار حتى تصل إلى مستوى سعر الفائدة الحقيقي، عندها نصل إلى المستوى الأمثل للرأس المال.

¹ اقتصاديات الاستثمار، النظريات والمحددات، مجلة جسر التنمية للمعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 67، نوفمبر 2007 ص 4.

ترى النظرية الكينزية أن سعر الفائدة يتحدد بعوامل نقدية وليست عينية (حقيقية)، وذلك من خلال الطلب على النقود وعرضها، وبما أن عرض النقود معطى تحدده السلطة النقدية (أي البنك المركزي)، وأن الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط والمضاربة، لأغراض المعاملات ولأغراض الاحتياط يعتمد على الدخل أي أن سعر الفائدة هو دالة للدخل، ذلك أن زيادة الدخل تتيح طلباً أكبر على النقود لأغراض المضاربة هو الذي يحدد سعر الفائدة في علاقته بعرض النقود.

كما أن الاستثمار في النظرية الحديثة يتحدد من خلال العلاقة بين سعر الفائدة والكفاءة الحدية لرأس المال. والكفاءة الحدية لرأس المال هي المعدل الذي تخصم به كافة العوائد المتوقع الحصول عليها من الأصل الرأسمالي طيلة فترة استخدامه وبحيث يساوي القيمة الحالية للأصل الرأسمالي. من هنا، يتبين أن النظرية الكينزية تضع فرضاً مفسراً وهو أن حجم الاستثمار لدى أي مشروع يتحدد بالمقارنة بين الكفاءة الحدية للاستثمار من جهة، وسعر الفائدة من جهة أخرى.

فإذا كان سعر الفائدة أعلى من الكفاءة الحدية لرأس المال (سعر الخصم) لا يتخذ القرار بالاستثمار لأن كلفة الاستثمار (سعر الفائدة) تفوق مردوده (الكفاءة الحدية لرأس المال)، في حين يتم اتخاذ القرار بالاستثمار عندما تكون الكفاءة الحدية لرأس المال أعلى من سعر الفائدة. ومن ثم، فإن سعر الفائدة الجاري في السوق يصبح محدداً أساسياً للاستثمار لدى المشروع، كما أن النظرية تفترض أن هذه النتيجة يمكن أن تعمم على الاقتصاد ككل بما أنه يتكون من عدد كبير من المشروعات. ومن ثم، فإن حجم الاستثمار الكلي يصبح دالة لسعر الفائدة الجاري في السوق.

يفرض أن الكفاءة الحدية للاستثمار MEI تمثل معدل العائد على المشروع الجديد، وتساوي الفرق بين الإنتاجية الحدية للرأس المال MPK والتكلفة الحدية للرأس المال MAC وعند المستوى الأمثل لرأس المال، يتساوى معدل الإنتاجية الحدية للرأس المال المقابل لهذا المستوى مع سعر الفائدة السائد، ولذلك تتساوى MEI مع سعر الفائدة عند مستوى استثمار جديد يساوي صفر. ومن ثم، تقف العملية عند هذا المستوى. وعند هذه النقطة، تتحقق صلاحية كل من مفهوم فيشر (أي أن $MEI = r$) ومفهوم كلارك (ويعني أن $MPK = r$).

ونستنتج أن الفرق بين الإنتاجية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة يمثل القاعدة الأساسية لنمو رصيد رأس المال أو تراجعها. وعندما يختفي هذا الفرق، فإن صافي الاستثمار يساوي صفر، وعندها يتساوى كل من (MEI, MPK) و r .¹

6-3- النظرية النيوكلاسيكية

تنص النظرية النيوكلاسيكية على أن العلاقة بين المستوى الأمثل لرأس المال ومستوى الدخل هي علاقة طردية، أما العلاقة بين المستوى الأمثل لرأس المال وسعر رأس المال فهي علاقة عكسية. ولقد اكتشف

¹ عادل عبد العظيم - اقتصاديات الاستثمار - المعهد العربي للتخطيط بالكويت، على الموقع: <http://www.api@api.org>، تاريخ الإطلاع:

النيوكلاسيك أن الرصيد الأمثل لرأس المال يتحدد عند تساوي الإنتاجية الحدية لرأس المال مع تكلفة رأس المال (سعر الفائدة الحقيقي)، وعند هذه النقطة تصبح الاستثمارات الجديدة تساوي الصفر، حيث أن التراكم الرأسمالي يتوقف عند هذا الحد. وستتطرق فيما يلي إلى عرض كل من نظرية جورج جنسن ونظرية توبين للاستثمار.

6-3-1- نظرية (Jorgensen) للاستثمار

قام (Jorgensen, 1972) بتطوير صياغة متقدمة للنظرية الكلاسيكية في الاستثمار، فقد قدم نظرية وصياغة أفضل لمبدأ المعجل تقوم على أساس الأفكار الكلاسيكية. وهو بالتالي يوضح أن الاستثمار يتوقف على وسط مرجح للتغيرات السابقة في الدخل (ΔY) مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، ويظهر الاختلاف القائم بين مفهوم مبدأ المعجل في النظرية الكلاسيكية وبين مفهوم المعجل في نظريته في أن حجم المعجل أصبح متغيراً يتوقف على التغيرات في سعر الفائدة.

يفترض جورج جنسن وجود قيد على الطاقة الإنتاجية في صناعة السلع الرأسمالية، أو أن تكاليف إنتاج السلع الرأسمالية ترتفع كلما زاد الاستثمار، كما أنه يؤكد في حالة كون التغيرات الأخيرة والجارية في الطلب الكلي معطاة، فإن الاستثمار في هذه الحالة سيتوقف على توقعات رجال الأعمال الخاصة بطول فترة بقاء واستمرار هذه التغيرات. فهو يدخل بالتالي عامل التوقع أو التنبؤ في تحليله، إلا أن هذا العامل في الحقيقة ليس كاملاً.

والملاحظ أن جورج جنسن لم يقدم أية آلية واضحة في تحليله لتشكيل مثل هذه التوقعات ماعداً أن الأسعار المتوقعة تتغير إذا تغيرت الأسعار الجارية. وفيما يخص الكميات المتوقعة بيعها في المستقبل، فهو يفترض وجود دالة كلاسيكية تربط الاستثمار الجاري بالإنتاج في المستقبل. كما أن وجود التنبؤ الكامل يؤدي إلى ظهور حجم الاستثمار الجاري المناسب لإنتاج الكميات المتوقعة، ولكن التنبؤ في الحقيقة ليس كاملاً وأنه من الممكن أن لا يتم استخدام رأس المال الذي تم استثماره اليوم كاملاً غداً.

ويمكن القول في الأخير، أن جورج جنسن قد قدم أساساً نظرياً كاملاً لمبدأ المعجل البسيط، وبالرغم من أنه أطلق على نظريته اسم "الكلاسيكية الحديثة" إلا أننا نجد النظرية في كيفية حدوث التعديلات هي نفس النظرية البسيطة غير المتطورة التي استخدمت في صيغة مبدأ المعجل البسيط.¹ كما أن سياسات الاستثمار لا بد أن تبنى أيضاً على الدراسات التطبيقية لاختبار باقي نظريات الاستثمار، فقد يظهر أهمية أحد العوامل الأخرى المحددة للاستثمار.²

6-3-2- نظرية (Tobin) للاستثمار

طبقاً للنظرية التي تعد في نفس إطار الفكر النيوكلاسيكي، تعتبر النسبة q حسب (James Tobin, 1969) القوة المحركة وراء الاستثمار وتحسب بقسمة القيمة السوقية للرصيد القائم لرأس المال على تكلفة إحلاله. فكلما زادت هذه النسبة عن الواحد الصحيح، كلما كان الاستثمار مربحاً بمعدل استثمار يمثل دالة

¹ راجع في هذا الصدد:

ترجمة: عطية مهدي سليمان، مراجعة: عبد المنعم السيد علي- الاقتصاد الكلي، النظريات والسياسات - الجزء الثاني، مطبعة جامعة الموصل، بغداد 1980 ص 921 إلى 924.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره ص 185 و186.

متزايدة في هذه النسبة. وقد افترض توبين أن ارتفاع التكلفة الحدية للاستثمار يعتبر السبب وراء اختلاف نسبة q عن الواحد الصحيح.

من هنا، نرى أن توبين اقترح نظرية تجعل مستوى الاستثمار في الاقتصاد القومي يتوقف على هذه النسبة. يعتقد توبين في نظرية الاستثمار بأن الإنفاق الاستثماري يختلف بشكل مباشر وفقا لنسبة الأسهم من حيث القيمة السوقية مع وحدة إضافية من رأس المال لتكاليف الإحلال. وتنظر نظرية توبين في الأرباح والقيم الأساسية للسهم، القيمة الإضافية التي تؤثر على الاستثمار بالإضافة إلى الدور الذي تؤديه الربحية الحدية لرأس المال على اتخاذ قرارات الإنفاق الاستثماري وهذا باستخدام تقلبات سعر السهم كمؤشر.

6-4- نظريات أخرى للاستثمار

سننظر في هذا العنصر إلى تقديم نظريات أخرى مختلفة كان لها الأثر في إعطاء محددات أخرى للاستثمار نذكر النظرية المالية للاستثمار التي تتوقف على العوامل المالية، ونظرية الكبح والعمق المالي التي تتوقف على تحرير أسعار الفائدة لزيادة الادخار والائتمان ومنه الاستثمار. وفي الأخير، نظرية عدم التأكد (عدم اليقين) والتي تدخل ضمن النظريات الحديثة التي أدخلت عنصر عدم التأكد كمحدد آخر يفسر الاستثمار.

6-4-1- النظرية المالية للاستثمار (نظرية تيار النقد)

تنسب هذه النظرية إلى مجموعة من الاقتصاديين الذين يؤكدون أهمية العوامل المالية على الاستثمار نذكر منهم (Anderson, Duesenberry, Meyer, 1957) وغيرهم) حيث قام معظم هؤلاء الاقتصاديين بتدعيم افتراضاتهم بدراسات تطبيقية كثيرة والتي أكدت على وجود ارتباط قوي بين التقلبات أو التغير في الاستثمار وبين المتغيرات المالية الأخرى. تؤكد هذه النظرية على أن القيود المالية يمكن لها أن تحد من قدرة المؤسسة على الاستثمار في أي لحظة من الزمن. كما أن هذه النظرية توضح أن أي تغير في العوامل التي قد تؤثر على مستوى رصيد المال المرغوب فيه قد يكون له تأثير ضعيف على حجم الاستثمار.

لقد بين (Duesenberry, 1957) أن تيار النقد الإجمالي هو العامل المهم - ولكن ليس الوحيد - في تحديد حجم ومستوى الاستثمار. فإذا كانت معدلات توزيع الأرباح ثابتة، فإن العامل الرئيسي الذي يؤثر في تيار النقد هو التغيرات في أرباح المؤسسة والغير الموزعة تتأثر بدرجة كبيرة بالتغيرات في الدخل وبمعدل نمو الدخل، إلا أن صياغة (Duesenberry) تقترح بأن تكون الأرباح الكلية مرتبطة بعلاقة طردية مع الدخل ولكن في نفس الوقت ترتبط بعلاقة عكسية مع رصيد رأس المال.¹

وبوضع الشكل الخطي لهذه العلاقة، يمكن كتابة ما يلي:

$$\pi_t = aY_t - bK_t \quad (1-29)$$

حيث: π يمثل الأرباح، Y الدخل، K رصيد رأس المال

¹ عطية مهدي سليمان، مرجع سبق ذكره ص 940.

إذا أخذنا بعين الاعتبار وجود فترات تباطؤ زمنية، يمكن إعادة كتابة المعادلة (1-29) كما يلي:

$$\pi_t = aY_{t-1} - bK_{t-1} \quad (1-30)$$

فإذا كانت الأرباح الموزعة تتوقف على كل من الأرباح الجارية وعلى الأرباح غير الموزعة في الفترة السابقة بعلاقة موجبة، فإنه من الممكن إثبات أن الأرباح غير موزعة ومن ثم الاستثمار يرتبط بعلاقة موجبة بالدخل وبالعلاقة سالبة برأس المال. من هنا، فقد توصل (Duesenberry) بعد تبسيط كبير في هيكل فترات التباطؤ الزمنية إلى الصياغة التالية لدالة الاستثمار:

$$\pi_t = \alpha Y_{t-1} - \beta K_{t-1} \quad (1-31)$$

فالنظرية المالية في الاستثمار تجعل هذا الأخير يتوقف على عوامل مالية بحتة، وهو تيار النقد. وما يمكن ملاحظته أن هذه النظرية تتشابه إلى حد كبير مع نظرية الاستثمار التي تقوم على أساس الفكرة الرئيسية بمبدأ المعجل وهي وجود علاقة بين رصيد رأس المال وحجم الدخل.

6-4-2- نظرية (Shaw) و (MacKinnon) حول الكبح والعمق المالي

يعتمد كل من (Shaw, 1973) و (MacKinnon, 1979) على العمق المالي وأسعار فائدة مرتفعة لتحفيز النمو الاقتصادي. فحسب هؤلاء الاقتصاديين، غالباً ما تعاني الاقتصاديات النامية من ظاهرة الكبح المالي (ويعني تحديد أسعار الفائدة إدارياً عند مستويات منخفضة) الناتجة عن عدم وجود أوعية ادخارية متطورة. وبالتالي، فإن الاستثمار يتوقف على قدرة الأفراد على الادخار الذاتي.¹ ويعني أن تحفيز الادخار والاستثمار يتطلب تحرير أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الادخار والائتمان وكذلك التخصيص الكفء للموارد المالية لدى القطاع المالي بما يسهم إلى الرفع من معدلات النمو الاقتصادي إلى الأعلى.

وطبقاً لهذا، فإن الاستثمار يتناسب طردياً مع سعر الفائدة الحقيقي (عكس وجهة نظر النيوكلاسيك). ويمكن تفسير هذا بزيادة الحافز وراء الادخار في ظل أسعار فائدة مرتفعة من خلال الوسطاء الماليين، ومن ثمّ تزداد الموارد المالية المتاحة للاستثمار.

6-4-3- نظرية (Pindyck) عن عدم التأكد (اليقين)

أدخلت الأدبيات الحديثة عنصر عدم التأكد في نظريات الطلب على الاستثمار، بفعل عدم قابلية القرار الاستثماري للرجوع فيه (Pindyck, 1991). وأساس هذه النظرية أن السلع الرأسمالية غالباً ما تمثل قرار المشروع، وعادة ما تنخفض قيمتها إذا ما تقرر إعادة بيعها. فالرجوع في القرار الاستثماري بعد تحمل تكاليف بداية المشروع يكون أكثر كلفة من الاستثمار الإيجابي.

¹ كاظم جاسم العيسوي، محمود حسين الوادي- الاقتصاد الكلي، تحليل نظري وتطبيقي- دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2003 ص

ولقد نادى (Pindyck) بتعديل قاعدة صافي القيمة الحالية (والتي توصي بالاستثمار في حالة أن تكون قيمة وحدة رأس المال تساوي على الأقل تكلفتها) في حالة القرار الاستثماري الذي لا يمكن الرجوع فيه، وذلك لصعوبة قرار تصفية المشروع بعد إقامته وخاصة عندما تتغير شروط السوق بشكل عكسي. وعلى هذا، فإن قيمة الوحدة من رأس المال يجب أن تتعدى تكلفة الشراء والتركيبة بمبلغ يتساوى مع تكلفة الاستمرار في الاستثمار.

ثمّ جاء (Rodrik, 1991) في نفس السنة ليدخل عنصراً آخرًا لعدم التأكد، وهو عدم التيقن من السياسات المتبعة كمحدد من محددات الاستثمار الخاص. فعندما يتم انتهاج سياسة الإصلاح، يكون من الصعوبة للقطاع الخاص أن يتنبأ باستمرارية هذه السياسة، ويرجع هذا إلى عدد من الأسباب، من بينها التخوف من أن تؤدي النتائج غير المتوقعة للإصلاح إلى تغيير السياسة الجديدة أو العودة للسياسات السابقة. ومن ثمّ، فإن السياسة الرشيدة من قبل المستثمرين في هذا الوقت تتطلب الانتظار لحين توفر درجة كبيرة من التأكد.

7- تحديد قرار الاستثمار وتقييم المشروعات

يعتبر صنع القرار الاستثماري من أصعب مراحل العملية الاستثمارية، فهو يتميز من حيث الإنفاق الرأسمالي بما يتعلق بتسيخ فكرة الاستثمار وقبولها، وتحديد الزمن المناسب للاستثمار، وكيفية تدبير الأموال اللازمة للإنفاق، وجدولة استخداماتها في المشروع الاستثماري الذي يتم قبوله بدرجة بالغة الأهمية. فهي تتعلق بإنفاق مبالغ كبيرة مما يستوجب على متخذ القرار الاستثماري أن يتسم بالقدرة على حسن التصرف في الموارد الاقتصادية، وهذا ما يسمى "بالقرار الاستثماري الرشيد".¹

7-1- التعريف بدراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية

لقد تعددت التعاريف الخاصة بدراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية وهذا منذ الكتابات الأولى سواء للاقتصادي الشهير جون ماينرد كينز الذي تناول في الثلاثينات والأربعينات معدل العائد على الاستثمار وفكرة تكلفة رأس المال والكفاية الحدية لرأس المال، أو (Dean Joel, 1951) عندما أصدر أول كتاب لمعالجة مشاكل المشروعات الاستثمارية. ومن هنا، فقد توالى الاهتمام بدراسة الجدوى منذ ذلك الوقت إلى يومنا هذا.

ويمكن تعريف الجدوى الاقتصادية على أنها "منهجية لاتخاذ القرارات الاستثمارية تعتمد على مجموعة من الأساليب والأدوات والاختبارات والأسس العلمية التي تعمل على المعرفة الدقيقة لاحتمالات نجاح أو فشل مشروع استثماري معين واختبار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق أهداف محددة تتمحور حول الوصول إلى أعلى عائد ومنفعة للمستثمر الخاص أو الاقتصاد القومي أو لكليهما على مدى عمره الافتراضي"². كما أن مصطلح جدوى الاستثمار يشير إلى اختيار صلاحية الاستثمار من جهة، وإلى القياس النسبي لما يحققه الاستثمار من عوائد ومنافع من جهة أخرى وهو مرادف باللغة العربية للكثير من المصطلحات مثل (capital budgeting، project appraisal، investment analysis) وكذلك (evaluation project) وكلها تتبلور في إطار تحليل التكلفة والعائد (cost-benefit analysis).

¹ حامد العربي الحضيري - تقييم الاستثمارات - دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة 2000 ص 58.
² عبد المطلب عبد الحميد - دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية - الدار الجامعية 2003 ص 24.

وتعتبر دراسة الجدوى أداة لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد تساعد على الوصول إلى اختيار أفضل البدائل الاستثمارية باستخدام الموارد المتاحة للمستثمر الخاص أو العام في المشروعات العامة سواء كانت المشروعات الاستثمارية مستقلة عن بعضها البعض أو متكاملة أو تبادلية، فهي تساعد على تحقيق التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية، لذلك يراها البعض بأنها نموذج محاكاة (simulation) للمشروع يتم تصوره قبل البدء في التنفيذ لضمان الحفاظ على الموارد النادرة من الضياع. وفي الأخير، يمكن القول أن دراسة جدوى الاستثمار هي الطريق الذي يجب المرور منه بشكل سليم حتى يتسنى اتخاذ قرار الاستثمار الملائم أو المحقق للأهداف المرجوة.

7-2- أنوع القرارات الاستثمارية

هناك عددا من أنواع القرارات الاستثمارية، نعرض أهمها فيما يلي:

7-2-1- قرار المفاضلة بين الاستثمارات

يتم اتخاذ القرار الاستثماري هنا بالمفاضلة بين عدد معين من المشاريع الاستثمارية والمحتمل أن تحقق نفس الأهداف. لذا، يصبح المستثمر أمام عملية اختيار المشروع الأفضل بناء على ما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة، ومن ثمّ يقوم بترتيب أولويات الاستثمار حسب هذا المبدأ وهو "العائد على الاستثمار".

7-2-2- قرار قبول أو رفض الاستثمار

في هذه الحالة، يكون المستثمر أمام قرار واحد، إما أنه يستثمر أمواله في نشاط معين أو يحتفظ بها دون استثمار. وهنا، تكون فرص الاستثمار محدودة مقارنة بالحالة السابقة.

7-2-3- قرار منع التبديل

في هذا النوع من القرارات، عندما يختار المستثمر إحدى فرص الاستثمار في نشاط معين، فإنه لا يمكنه من اختيار نشاط آخر. فإذا تمّ اختيار الاستثمار في مشروع صناعي مثلا، فإن ذلك يمنع على هذا المستثمر الدخول في مشروع زراعي.

7-2-4- القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد

يمكن أن تتخذ القرارات في ظروف التأكد حيث تكاد تنعدم المخاطرة، أو أنها تقترب من الصفر. وبالتالي، تتم عملية اتخاذ القرار الاستثماري بكل سهولة وبكل بساطة لأن متخذ القرار حصل على جميع المعلومات، كما أنه على دراية تامة بالمستقبل ونتائجه. فهذا لا يحدث إلا قليلا لأن القرارات الاستثمارية تكون دائما مصحوبة بدرجة معينة من المخاطر، وإن معظم هذه القرارات في الواقع العملي تتم في درجة معينة من درجات المخاطرة هي فوق الصفر وتقترب من 10%.

كما أنه هناك بعض القرارات الاستثمارية تقترب من النسبة 100%، فهي قرارات تحتاج إلى خبرة عالية ودقة كبيرة في إجراء دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات في مثل هذه الظروف.

7-2-5- قرار التوسع

يتم اتخاذ هذا القرار عند التفكير في توسيع المشروع الاستثماري بقصد زيادة طاقته الإنتاجية أو الاستيعابية التي تتطلب استثمارات إضافية في المباني والمعدات ورأس المال وغيرها والتي قد تتعكس على حجم الإيرادات وزيادة الأرباح أو التدفق النقدي للمشروع الاستثماري.

7-2-6- قرار التمويل

وهو قرار تحديد الحجم الأمثل للتمويل الداخلي (رأس المال) والتمويل الخارجي بأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

7-3- تقييم المشاريع الاستثمارية على المستوى القومي (من الجانب الكلي)

يسعى الاقتصاد القومي في أي مكان إلى تحقيق أهداف إستراتيجية معينة من خلال المشاريع الاستثمارية التي تتواجد في الأنشطة الاقتصادية المختلفة، حيث تسهر الدولة على الحرص أن تكون الربحية التجارية للمشروع (المصلحة الخاصة) تقابلها الربحية الاجتماعية لهذا المشروع (المصلحة العامة) أي تعمل على الربط بين الأهداف الاقتصادية للمجتمع والمشروع الاستثماري الخاص من خلال ما يعرف بالتخطيط التأشير.

وسنعرض فيما يلي أهم معايير تقييم المشروعات في الاقتصاد القومي:

7-3-1- معيار صافي القيمة المضافة

يعتبر معيار القيمة المضافة من أحد معايير الربحية الاجتماعية الرئيسية التي تستخدم في قياس الأثر الشامل للمشروع على الدخل القومي أو الناتج المحلي الإجمالي. وبعبارة أخرى، فهو يقصد به مدى مساهمة المشروع أو الاستثمار في تحقيق إضافة هامة إلى الدخل القومي. ولقياس أثر المشروع على الدخل القومي- أو الناتج المحلي الإجمالي- يمكن استخدام المعيارين التاليين كما يلي:

1- القيمة المضافة الصافية:

يتمثل الهدف من تقييم المشروع باستخدام معيار القيمة المضافة الصافية هو معرفة مدى مساهمة هذا المشروع في الدخل القومي، أي معرفة صافي القيمة المضافة القومية. وبهذا، يتم ترتيب المشروعات التي تحقق قيمة مضافة صافية موجبة، كما يتم إعادة النظر في المشروعات التي تحقق قيمة مضافة صافية سالبة بإدخال بعض التعديلات في المدخلات والمخرجات أو البحث عن مشروع آخر.

ويرى البعض أنه لترتيب قبول المشروعات الاستثمارية، فإنه يمكن استخدام العلاقة التالية:

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (1-32)$$

حيث I_0 : الاستثمار الابتدائي (الأولي)

CF_t : التدفق النقدي

r : معدل الخصم

ويلاحظ أن القيمة المضافة الصافية خلال عمر المشروع تتكون من جزئين:

- الأول- أن صافي القيمة المضافة القومية هو ذلك الجزء الذي يتم توزيعه داخل الدولة.

- الثاني- وهو القيمة المضافة الناتجة عن المشروع والتي تحول إلى الخارج مثل أجور الأجانب المسموح بتحويلها، حصة الشريك الأجنبي في الربح، والفوائد على القروض الأجنبية.

(2)- القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة القومية:

يستخدم سعر الفائدة الذي تتعامل به الدولة سواء في الإقراض أو الاقتراض من الأسواق المالية العالمية، خاصة القروض طويلة الأجل، كأساس لتقدير معدل (سعر) الخصم¹ الاجتماعي الواجب استخدامه في تقييم المشروعات الاستثمارية.

ويمكن أن نكتب علاقة القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة القومية كما يلي:

$$VAN = \sum \frac{R_n}{(1+r)^n} - \sum \frac{C_n}{(1+r)^n} \quad (1-33)$$

حيث R_n : هو العائد على الاستثمار

C_n : هي التكاليف

r : هو معدل الخصم الاجتماعي الذي تخصم به صافي القيمة المضافة القومية السنوية للوصول إلى القيمة الحالية، ويجب أن تكون أكبر من الصفر أي قيمة موجبة وإلا كان المشروع لا يضيف شيئاً للدخل القومي.

7-3-2- معيار معدل العائد الاجتماعي للمشروعات الاستثمارية

يوضح هذا المعيار نسبة الفائض الحقيقي إلى استثمارات المشروع، وهو يعبر عن العلاقة بين القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة القومية خلال حياة المشروع مطروحا منها القيمة الحالية للأجور منسوبة إلى القيمة الحالية للأموال المستثمرة في المشروع. ويمكن كتابة العلاقة كما يلي:

$$TRI = \frac{VAN - VAW}{VAP} \quad (1-34)$$

حيث: VAN هي القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة، VAW هي القيمة الحالية للأجور، و VAP هي القيمة الحالية للأموال المستثمرة في المشروع.

¹ يعرف معدل الخصم الاجتماعي على أنه المعدل الذي تتناقص به القيمة التي يعطيها الاقتصاد القومي أو المجتمع للمنافع والتكاليف المستقبلية.

ويتم تفضيل المشروعات الاستثمارية على أساس تلك التي تحقق أعلى معدل عائد اجتماعي. ونستخلص في الأخير، أن معيار القيمة المضافة يعتبر أسلوباً كمياً يسهل قياسه ويحدد مدى مساهمة المشروع الاستثماري في الدخل القومي ويعتمد في حسابه على أسعار السوق. ولكن في نفس الوقت لا يعكس النطاق الكامل لباقي الأهداف الاقتصادية التي يسعى الاقتصاد القومي إلى تحقيقها، لذلك نعلم على معيار معدل العائد الاجتماعي لاختيار أفضل المشروعات الاستثمارية.

7-4-4- تحليل المخاطر وطرق قياسها

على الرغم من أن عدم التأكد يختلف في مفهومه عن المخاطر، إلا أنه يمكن القول بأن المخاطرة تنشأ من حالة عدم التأكد. وإذا كانت حالة عدم التأكد قد تعني عدم المعرفة، فإن المخاطرة يمكن النظر إليها على أنها حالة عدم تأكد ولكن مع وجود معرفة جزئية، أي أنه في حالة توافر معلومات مثل تلك التي استخدمت في قياس العائد المتوقع فإن حالة عدم التأكد تتناقص لتصبح حالة مخاطرة.

7-4-1- مفاهيم عامة حول المخاطر

للمخاطر مفاهيم متعددة في الفكر الإداري، المالي والمحاسبي، حيث يعرف قاموس ويبستر المخاطر بأنه "إمكانية التعرض لحادث دمار أو خسارة".¹ (Betti, 1982) وزملاؤه) يقدمون تعريفاً آخرًا للمخاطر، إذ ينظرون إليها على أنها "مقياس نسبي لمدى تقلب العائد - التدفقات النقدية - الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً".² ويشير (Gitman, 1991) إلى وجود فرق بين المخاطر وعدم التأكد، ويتمثل هذا الفرق في مدى معرفة متخذ القرار باحتمالات تحقق التدفق النقدي.

ويمكن تعريف مخاطر الاستثمار على أنها "التقلبات المنتظمة أو غير المنتظمة، الدورية أو غير الدورية، الشاملة أو الجزئية التي في قيم الأصول الاستثمارية وعوائدها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية والنشاطات الاقتصادية على المستويين: المحلي والدولي".³ وبهذا، نستنتج أن لكل استثمار درجة معينة من المخاطرة. فعلى الرغم من دقة تقدير العائد المتوقع إلا أنه لا يزال غير مؤكد. لذا فقد تحدث تقلبات في هذا العائد إذا تمّ عمل الاستثمار. لذلك، فالمخاطرة قد تكون أوضح في معناها إذا عرفناها بأنها التقلبات في العوائد المحتملة عن العائد المتوقع. أو أنها "التغيرات والتقلبات في العائد المتوقع خلال الفترات القادمة، ويتطلب تحليل الاستثمار في ظل ظروف عدم التأكد ضرورة التعرف على التدفقات الداخلية وتقدير الاحتمال المتوقع لكل عائد منها".⁴

كما يمكن تعريف المخاطرة في المفهوم الحديث بأنها "ظرف أو وضع في العالم الواقعي يوجد فيه تعرض لوضع معاكس، وبشكل أكثر تحديداً يقصد بها حالة يكون فيها إمكانية أن يحدث انحراف معاكس عن

¹ خالد وهيب الراوي - إدارة المخاطر المالية - دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان 1999 ص 254.

² خالد وهيب الراوي، مرجع سبق ذكره ص 254.

³ هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره ص 253.

⁴ فريد راغب محمد النجار - إدارة نظم التمويل ونماذج الاستثمار - مكتبة شقرون 1985 ص 185.

النتيجة المرغوبة المتوقعة أو المأمولة.¹ فالحدث غير المرغوب يوصف بأنه انحراف معاكس عن نتيجة منشودة تكون متوقعة أو مأمولة وتتصف المخاطرة بأنها في بعض الحالات تكون أكبر. وبصفة عامة، تعني المخاطرة في الاستثمار احتمال عدم تحقق العائد وربما احتمال وقوع الخسائر الرأسمالية.

7-4-2- أنواع المخاطر

مخاطر الاستثمار متعددة، فالبعض منها يرتبط بخصائص الاقتصاد المحلي أو العالمي وتسمى بالمخاطر الهيكلية، والبعض الآخر يرتبط بواقع الأسواق المالية ومدى انعكاس النشاطات الاقتصادية عليها. وفيما يلي أنواع المخاطر ملخصة في العناصر التالية:

(1) - المخاطر الهيكلية:

يمكن تقسيم المخاطر الهيكلية إلى دورية وغير دورية:

(أ) - المخاطر الدورية:

تتعلق هذه المخاطر بالخصائص الهيكلية لاقتصاديات السوق والتي تعاني من تقلبات دورية. فدراسة العلاقات الهيكلية تمثل دورا هاما في توقع المخاطر الاستثمارية (الدورية)، حيث أن فاعلية المخاطر الدورية (أو النظامية) لأي مستثمر، تعتمد على مستوى قبوله أو رفضه لهذه المخاطر، وهذا يختلف من شخص إلى آخر ومن بلد لآخر طبقا لظروف كل بلد.

(ب) - المخاطر غير الدورية:

هي تلك المخاطر التي تتعلق بتقلبات تتراوح بين فترات قصيرة (سنة) وفترات طويلة (من 7 إلى 10 سنوات)، وهذه التقلبات غير الدورية عادة ما تكون غير منتظمة تخضع لنشاطات المضاربين وللظروف السياسية وللتصريحات الإعلامية.

(2) - المخاطر المرتبطة بالأسواق المالية:

ويمكن تقسيم المخاطر التي يتعرض إليها المستثمر في الأسواق المالية إلى ثلاثة أنواع نقدمها فيما يلي:

(أ) مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود:

ويقصد بمخاطرة القوى الشرائية فرصة تراجع القوى الشرائية للمدخرات أو الثروة المستثمرة بسبب التضخم، أي أنها حالة عدم التأكد بشأن القوى الشرائية المستقبلية للأموال المستثمرة.

(ب) - مخاطر تغير أسعار الفائدة:

تتشئ مخاطر سعر الفائدة نتيجة للتغير في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة. لذا، تصنف ضمن المخاطر العامة أو المنتظمة وهي مخاطر تصيب كافة الاستثمارات بصرف النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار.

(ج) - مخاطر الأعمال والمخاطر المالية:

تشير مخاطر الأعمال إلى طبيعة أعمال المنشأة المصدرة للورقة المالية، فمخاطر أسعار الفائدة تكون أكثر تأثيرا على الأوراق المالية ذات معدل العائد الثابت مثل السندات.

¹ طارق عبد العال حماد - إدارة المخاطر - الدار الجامعية، 2003 ص 16.

(3) - المخاطر الكلية:

يتعرض عائد الورقة المالية إلى مخاطر كلية والتي تشمل المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة:

(أ) - المخاطر المنتظمة:

هي تلك المخاطر الناتجة عن ظروف النشاط الاقتصادي بصفة عامة ولا يمكن تجنبها بالتنوع، ومن الأمثلة على تلك المخاطر مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر التضخم، وتعتبر التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية والاجتماعية مصادر للمخاطر المنتظمة.

(ب) - المخاطر غير المنتظمة:

هي التقلبات في العائد المتوقع لكافة الاستثمارات القائمة والتي ترجع لعوامل داخلية خاصة بالمؤسسة، ويطلق عليها بالمخاطر التي يمكن تجنبها بالتنوع.

(4) - مخاطر الاستثمار الأجنبي:

يمكن التمييز بين:

(أ) - مخاطر بيئة الأعمال:

يتم تقييم مناخ الأعمال في بلد ما بعلاقات تتراوح ما بين الصفر (المخطر المعدوم) و4 (المخطر الأقصى).

(ب) - المخاطر السياسية:

ونميز نوعين: الأول يتضمن المخاطر الخارجية، والثاني يتضمن المخاطر الداخلية:¹

* المخاطر الخارجية: وتتمثل في

- التبعية اتجاه بلد قوي ومتقدم (ذو قوى عظمى)؛

- التأثير السلبي للقوى السياسية الجهوية.

* المخاطر الداخلية: فهي تتمثل في:

- توزيع المخطط السياسي وسلطة الجماعات أو الأحزاب السياسية؛

- توزيع السكان حسب اللغة، حسب الأعراق، حسب الدين؛

- الموقف اتجاه الأجانب.

7-4-3- أساليب معالجة المخاطر وطرق قياسها

يمكن قياس المخاطر النظامية (أي مخاطر السوق) بمقياس يسمى معامل بيتا أو بمقاييس التشتت التي تعد أكثر استعمالاً في هذا المجال. ولتوحيد قاعدة الانطلاق للمقارنة بين نتائج المشاريع المختلفة كمجتمعات إحصائية تختلف متوسطاتها، يتم اللجوء إلى مقياس آخر للمخاطرة يتميز بأنه الأدق لإجراء المقارنات بين المجتمعات الإحصائية ذات المتوسطات الحسابية المختلفة، وهذا المقياس هو معامل الاختلاف. فكلما زاد هذا المعامل زادت المخاطرة.

¹ عبد المجيد قدي - المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2004/2003 ص 256.

(1) - مقاييس التشتت:

يمكن تقدير احتمال حدوث المخاطر بناء على اجتهاد متخذي القرار، وعندها يتم استخراج القيمة المتوقعة لحدوث هذه الحالات واستعمالها بدلا من المتوسط الحسابي في معادلات التباين، الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

$$E(R_p) = \sum(W_i.CF_i) \quad (1-35)$$

حيث R_p : هو العائد المتوقع (القيمة المتوقعة)

W_i : نسب الاحتمالات والتي يبلغ مجموعها 1، ($\sum W_i = 1$)

CF_i : التدفقات النقدية الصافية خلال فترة عمر الجهاز الإنتاجي.

(أ) - التباين: (Variance)

يرمز له بالرمز $V(X)$ ويحدد بالعلاقة التالية:

$$V(X) = \frac{\sum W_i (CF_i - \overline{CF})^2}{n} \quad (1-36)$$

حيث: W_i : نسب الاحتمالات

n : عدد المشاهدات

CF_i : التدفقات النقدية الصافية

ويعني أن المخاطر للاقتراح الاستثماري تزداد كلما زاد احتمال تشتت العائد عن قيمته المتوقعة.

(ب) - الانحراف المعياري: (L'Ecart type)

يرمز له بالرمز $\delta(X)$ وهو عبارة عن جذر التباين، حيث يحدد باستخدام العلاقة التالية:

$$\delta(X) = \sqrt{\frac{\sum W_i (CF_i - \overline{CF})^2}{n}} \quad (1-37)$$

فكلما ارتفع $\delta(X)$ ازداد مقدار التشتت أي عدم التأكد أو المخاطرة الاستثمارية. وعندما يساوي $\delta(X)$ صفر فإن: $R_i = E(R_i)$ ، أي أن العائد يساوي توقع حدوث العائد وبالتالي لا تظهر حالة عدم التأكد أو المخاطرة الاستثمارية.

يقيس الانحراف المعياري الحجم المطلق للمخاطر التي يترتب عليها الاقتراح الاستثماري، لذا يسمى بالمقياس المطلق للمخاطر. ولكن استخدام هذا المقياس يمكن أن يكون مقبولا في حالة واحدة، وهي عندما تكون القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية للاقتراحات المعروضة متساوية. وعند المفاضلة بين تلك الاقتراحات، فمن المتوقع قبول الاقتراحات التي تتميز بمخاطر أقل (أي التي تتميز بصغر حجم انحرافها المعياري). من هنا يحاول متخذ القرار البحث عن أسلوب آخر وهو مقياس نسبي إلى القيمة المتوقعة للعائد (للتدفقات النقدية).

(ج) - معامل الاختلاف: (Coefficient de variation)

يسمى بدرجة المخاطرة ويرمز له بالرمز CV وهو عبارة عن نسبة الانحراف المعياري إلى العائد المتوقع، ويعد هذا المقياس أكثر دقة من المعيارين السابقين.

$$CV = \frac{\delta(X)}{E(R_p)} \times 100 \quad (1-38)$$

ويعني أن اتساع توزيع احتمالات معدلات العائد يعتبر مقياس للمخاطرة، أي أنه كلما تباين عائد الاستثمار حول عائدته المتوقع المرجح كلما زاد عدم تأكيد المستثمر والمخاطرة، أو اتساع توزيع الاحتمالات. ويمكن التفسير بأنه كلما زاد معامل الاختلاف كلما زادت المخاطرة. فالشركة التي تتقلب أسعار اسمها في السوق أكثر (أي تشتتت حول متوسط تلك الأسعار أكثر) يكون معامل الاختلاف عند حسابه لهذه الأسعار أكبر، وبالتالي تكون مخاطر اقتناء تلك الأسهم أكبر.

(2) - المعامل بيتا (b): (beta)

هو مقياس مبتكر لقياس مخاطر السهم، فهو يقيس مدى حساسية عائد السهم للتغيرات التي تحدث على عائد السوق. والمقصود بعائد السوق هو المتوسط الحسابي لعوائد جميع الأسهم الموجودة في السوق. فإذا كان بيتا يساوي الواحد الصحيح، فإن السهم يكون حساساً لهذه التغيرات بدرجة عادية حيث يتغير عائدته بدرجة متطابقة مع التغيرات التي تحدث على عائد السوق وتتطابق مخاطره مع مخاطر سوق السهم. أما إذا كان بيتا أكثر من الواحد الصحيح، فإن السهم يعتبر حساساً للتغيرات التي تحدث على عائد السوق بدرجة كبيرة أي أنه شديد الحساسية، وبذلك تكون مخاطره أكثر من مخاطر سوق الأسهم. وإذا كان بيتا أقل من الواحد الصحيح، فهو غير حساس (نسبياً للسوق) وتكون مخاطره أقل من مخاطر السوق.

فالمعامل beta كأى معامل آخر لمتغير مستقل عبارة عن الميل الحدي لسعر أو لإيراد أداة ما في السوق المالية، ويتضح هذا في الصيغة التالية:

$$R_i = b_o + b_1 R_m + e_i \quad (1-39)$$

حيث: R_i : إيراد الأداة الاستثمارية

R_m : إيراد السوق

e_i : حد الخطأ

ولقد تمّ استخدام المعامل (b) للعلاقة بين عوائد الأدوات (أو المحافظ) الجارية والعوائد عديمة المخاطر (R_f - Risk - free Returns).

وفيما يخص العلاقة التي قدمت للمعامل (b) كانت كما يلي:

$$b = \frac{\sum (R_i - R_f)}{n} \quad (1-40)$$

حيث: R_i : العائد الكلي للمحفظة

R_f : العائد عديم المخاطرة

يعتبر المعامل (b) مؤشرا لدرجة المخاطرة، فكلما ارتفع هذا المعامل كلما دل ذلك على ارتفاع المخاطرة السوقية للسهم، أي أنه يقيس حساسية عائد السهم للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق. ويصبح معامل بيتا للمحفظة أكثر استقرارا كلما زاد عدد الأوراق المالية التي تتضمنها المحفظة.

7-5-5- الإنفاق الاستثماري

هو الإنفاق على السلع الرأسمالية والتي تتمثل في المعدات والآلات، كما يتضمن الإنفاق على المباني الجديدة والإضافات إلى المباني القديمة دون أن ننسى التغيير في المخزون السلعي. ويحتل الإنفاق الاستثماري أهمية كبيرة في النشاط الاقتصادي لعدة أسباب نذكر منها ما يلي:

- يعتبر من أهم العوامل المحددة للطاقة الإنتاجية وبالتالي عامل أساسي في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛

- يعتبر من أحد مكونات الطلب الكلي أو الإنفاق القومي؛

- يتميز الإنفاق الاستثماري عن الأنواع الأخرى للإنفاق بأنه شديد التقلب (عدم الاستقرار) ذلك لأن التغيرات التي تحدث في قطاع السلع الرأسمالية تكون أسرع بكثير من التغيرات التي تحدث في قطاع السلع الاستهلاكية والخدمات.

ومن العوامل المحددة أو المؤثرة في الإنفاق الاستثماري ما يلي:

7-5-1- الكفاية الحدية للرأس المال

والمقصود بها هو العائد الذي تحققه الوحدة النقدية المستثمرة والتي يمكن الاعتماد عليها في توجيه الاستثمارات إلى استخدام معين.

7-5-2- قرار الحكومة بالاستثمار في مشاريع للبنى التحتية

فقد تقرر الحكومة القيام باستثمار معين بهدف تحقيق منفعة اجتماعية دون اعتبار العوائد المتوقعة من مثل هذه المشاريع، كمشاريع بناء الطرق والجسور فهي تقدم منفعة لمستخدميها بغض النظر عن العائد من هذه المشاريع حتى ولو كانت خاسرة نقديا. فالحكومة تستطيع تغيير حجم الإنفاق الاستثماري استنادا إلى الأثر الذي يتركه حجم الاستثمار الجاري على مستوى الدخل القومي.

فالاستثمار الذي يؤدي إلى خلق حالة تضخمية قد تعرض عنه الحكومة لفترة محددة من الوقت، أما إذا كانت هناك بطالة كبيرة وتود الحكومة التغلب عليها فقد تقوم بالاستثمار بغض النظر عن المنافع المتأتبة منه في المستقبل.

وكل من الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي الحكومي، فهو يحتاج إلى العمل واستخدام الموارد النادرة، فهذا الإنفاق يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي. ومع أن الحكومة تقوم بمدفوعات تحويلية مثل الضمان الاجتماعي ومدفوعات الرفاهية، وبرامج الدعم والإعانات الزراعية، فإن هذه المدفوعات لا تشارك بشكل مباشر في زيادة هذا الطلب. ولهذا، فهي تقوم بإعادة توزيع الطلب من دافعي الضرائب إلى المستفيدين من هذه المدفوعات الحكومية على أن مستوى الإنفاق الحكومي عامل متغير في السياسة الحكومية. ومن المعلوم أن الظروف الاقتصادية سوف تؤثر بدرجات متباينة على كل من مستوى ومحتوى الإنفاق الحكومي.

7-5-3- سعر الفائدة

يؤثر سعر الفائدة على حجم الإنفاق الاستثماري، حيث كلما كان مرتفعا كلما أدى ذلك إلى انخفاض حجم الإنفاق الاستثماري في الاقتصاد القومي.

ومن العوامل الأخرى المحددة للإنفاق الاستثماري هو التقدم العلمي والتكنولوجي، بالإضافة إلى توقعات المستثمرين، والحالة التي يتميز بها الاقتصاد القومي، وكذلك الأرباح المتوقعة ودرجة المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها الأموال المستثمرة.

كما أن الإنفاق الاستثماري لا ينحصر فقط في الإنفاق على المعدات، الآلات والمباني بل يمتد ليشمل الإنفاق في مجالات البحث والتطوير، وإيجاد طرق إنتاج جديدة، كما يشمل مجالات التدريب والتأهيل.

خلاصة الفصل

تطرقنا في البداية إلى عرض مختلف المفاهيم الأساسية للاستثمار وذلك بإعطاء التعاريف المختلفة لهذه الظاهرة، كما تطرقنا إلى ذكر أنواعها، تصنيفاتها، أدوات وأسواق الاستثمار. وتوصلنا إلى أن الاستثمار باعتباره العامل المكون للطلب الكلي بعد الاستهلاك لا يقتصر على تكوين طاقات إنتاجية جديدة أو التوسع في المشروعات القائمة فحسب، بل يعتمد إلى تكوين الاستثمارات بهدف المحافظة على الطاقات الإنتاجية في المشروعات القائمة.

وبما أنه يعد أحد المتغيرات الاقتصادية الكلية، فهو يرتبط بالدخل القومي عن طريق الادخار الذي يعتبر مصدرا هاما له، وعن طريق الإنتاج باعتباره مؤثرا فيه، ويمثل من الناحية البنوية الجانب الأكثر أهمية في تراكم رأس المال. وبتحديد معنى الاستثمار كعنصر رئيسي في التراكم، فهو يستمد حركته من الفائض الاقتصادي.

كما تطرقنا إلى عرض ما أجمع عليه الاقتصاديون حول محددات للاستثمار، إذ قمنا بتقسيمها إلى عوامل مباشرة وأخرى غير مباشرة. تتمثل العوامل المباشرة في سعر الفائدة، الربح، الدخل، الادخار، رأس المال، التكنولوجيا، زيادة عدد السكان، الحوافز، الطلب الكلي والاتجاه العام للأسعار. بينما العوامل غير المباشرة فتتمثل في التوقعات، الضريبة، القروض والسياسات الاقتصادية الكلية بما فيها السياسة النقدية، المالية، السعرية، الاستثمارية والسياسات الاجتماعية.

وبعد ذلك، قمنا بتقديم مختلف النظريات المفسرة للاستثمار باعتبارها القاعدة الأساسية لدراسته، حيث ظهرت في هذا المجال العديد من المدارس الفكرية التي طرحت سلوك هذه الظاهرة وذلك من خلال تجديد طبيعة العوامل المحددة لها. وتتمثل هذه النظريات في نظرية المعجل البسيط، نظرية المعجل المرن، النظرية الكينزية التي توصلت إلى فكرة مضاعف الاستثمار، النظرية الكينزية الحديثة (والتي سميت بنظرية تكلفة التعديل الحديثة)، إذ أن هذه النظرية وضعت فرضا مفسرا وهو أن حجم الاستثمار يتحدد بالمقارنة بين الكفاءة الحديثة للاستثمار من جهة وسعر الفائدة من جهة أخرى.

كما عمدنا إلى تقديم النظرية النيوكلاسيكية للاستثمار لكل من جورجسن الذي اعتمد في نظريته على مبدأ المعجل، وتوبين الذي بين أن النسبة (q) تعتبر القوة المحركة وراء الاستثمار.

ونشير إلى أننا تطرقنا أيضا إلى نظريات أخرى مختلفة كان لها الأثر في إعطاء محددات أخرى للاستثمار نذكر النظرية المالية للاستثمار التي أُطلق عليها اسم نظرية تيار النقد، حيث تتوقف على أن إعطاء العوامل المالية لها أهمية بالغة على الاستثمار. ونظرية الكبح والعمق المالي التي تتوقف على تحرير أسعار الفائدة لزيادة الادخار والائتمان ومنه الاستثمار، ويعني هنا أن يرتبط الاستثمار بأسعار الفائدة بعلاقة إيجابية وليست عكسية كما هو الحال بالنسبة للنيوكلاسيك. وفي الأخير، نظرية عدم التأكد (عدم اليقين) والتي تدخل ضمن النظريات الحديثة التي أدخلت عنصر عدم التأكد كمحدد آخر يفسر الاستثمار.

وما يمكن استنتاجه، أن الهدف من الاستثمار يختلف من وجهة نظر النظريات الاقتصادية الوضعية المختلفة عن مفهومه في الاقتصاد الإسلامي، حيث أن هذه النظريات تحدد هدف الاستثمار على أساس تعظيم الأرباح بأقصى قدر ممكن. أما الاستثمار في الإسلام، فهو لا يهمل تعظيم الربح ولكنه لا يجعله هدفا أساسيا، وإنما ينظر إلى هذه الأرباح كوسيلة لتحقيق هدف أسمى هو مصلحة الجميع، وتحقيق التنمية بأبعادها الاقتصادية والاجتماعية والتي تحقق منفعة الجميع.

وبعد ذلك عمدنا إلى تقديم معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية وتقييم المشاريع الاستثمارية من الجانب الكلي دون أن ننسى تحليل المخاطر في ذلك وطرق قياسها.

ولقد تطرقنا في نهاية الفصل النظري إلى تقديم مفهوم الإنفاق الاستثماري والعوامل المحددة أو المؤثرة في الإنفاق الاستثماري.

لقد قمنا بتقديم هذا الإطار النظري للتعبير عن المفاهيم الأساسية للاستثمار ومكوناته، ومعرفة المحددات الأساسية له لكي نتمكن من استنتاج المحددات التي تؤثر في سلوك هذا الاستثمار في الجزائر. وعرفنا من خلال هذا التقديم أن الاستثمار يعد أحد أهم مكونات الاقتصاد الكلي، حيث لقي اهتماما بالغا وواسعا من طرف العديد من المفكرين الاقتصاديين، لذا استوجب على المجتمعات التي هي في طريق النمو تعزيز فرص الاستثمار أكثر وفتح المجال لاسيما للاستثمار الخاص والاستثمار الأجنبي للمشاركة في تحقيق معدلات مرتفعة للاستثمار وبالتالي معدلات النمو.

ونرى أنه عند تقديم هذا الفصل، كان الهدف من وراءه عرض مختلف النظريات التي كان لها الدور البارز في صياغة بعض العلاقات الدالية في شكل نماذج لتعطي الصورة المصغرة والمبسطة للظواهر من خلال محاور الفصل الثاني لهذه الأطروحة من أجل تطبيق الجانب القياسي بإجراء المعالجة الإحصائية في ذلك وهذا في الفصل الرابع.

الفصل الثاني

النماذج المفسرة للاستثمار

الفصل الثاني: النماذج المفسرة للاستثمار

مقدمة الفصل الثاني

- 1- أهمية الدراسات القياسية
- 2- أسلوب البحث القياسي ووسائله
- 3- النماذج الكلاسيكية للاستثمار
- 4- النموذج الكينزي للاستثمار
- 5- النماذج النيوكلاسيكية للاستثمار
- 6- نماذج أخرى للاستثمار

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل الثاني

تناولنا في الفصل الأول الاتجاه النظري للاستثمار حيث قمنا بتقديم المفاهيم النظرية الأساسية والمختلفة لهذه الظاهرة، أما الفصل الثاني لهذه الأطروحة فسيتناول تقديم وشرح النماذج الهيكلية والمفسرة للاستثمار.

ففي كثير من الحالات يكون من الصعب فهم النظرية الاقتصادية واكتشاف المعلومات المتداخلة فيها بسهولة، لذلك يكون من الأحسن صياغة النظرية أو العلاقات الاقتصادية في صورة نموذج. ويعرف النموذج على أنه الهيكل النظري للمشكلة الاقتصادية موضوع البحث، فهو يصور أجزاء من الواقع الذي يرتبط بمشكلة معينة، حيث يقوم بتجريد وتبسيط الواقع. والنموذج الجيد يحقق النظرية الاقتصادية بحيث تتوافق البديهيات مع الواقع.

ويتطلب بناء النموذج معرفة الجوانب الأكثر أهمية لفهم النظرية الاقتصادية ومعرفة العلاقات بين المتغيرات المختلفة التي تدخل في نطاق النظرية، وصياغة العلاقات المختلفة فيما بينها في صورة رياضية تحتوي على متغيرين أو أكثر، حيث أن هذه المتغيرات يمكن أن تكون متغيرات داخلية أو متغيرات خارجية. فالمتغيرات الخارجية التي يشملها نموذج البحث يمكن أن تظهر في معادلة واحدة من معادلاته، أما المتغيرات الداخلية فهي تظهر في أكثر من معادلة من مجموع المعادلات التي تكوّن النموذج.

من هنا، رأينا أن نقسم هذا الفصل إلى سبعة عناصر أساسية كما يلي:

- نقدم في العنصر الأول أهمية الدراسات القياسية، حيث أن دورها يتبين في معالجة النظرية الاقتصادية وإيجاد العلاقات الكمية بين المتغيرات المختلفة؛
- وفي العنصر الثاني نقدم أسلوب البحث القياسي ووسائله؛
- أما العنصر الثالث، فنعرض من خلاله النماذج الكلاسيكية التي قدمت للاستثمار، ولعل أهم النماذج تتمثل في نموذج المعجل لـ (CLARK)، نموذج المعجل المرن لـ (KOYCK)، ونموذج (Hansen- Samuelson) حول تفاعل المضاعف والمعجل؛
- العنصر الرابع يشرح النموذج الكينزي من خلال مقارنة كالكسكي لتفسير سلوك الاستثمار؛
- العنصر الخامس يحتوي على النماذج النيوكلاسيكية للاستثمار، حيث يفسر النموذج النيوكلاسيكي عملية التراكم الأمثل للرأس المال. وعليه، فإننا سوف نقدم من خلال هذا العنصر كل من نموذج (Jorgenson) ونموذج (Tobin) لتفسير الاستثمار؛
- وسنقدم في العنصر السادس نماذج أخرى كان لها الأثر في تفسير سلوك الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه على خلاف الكلاسيك، كينز والنيوكلاسيك.

1- أهمية الدراسات القياسية

نشأت النظرية الاقتصادية وتطورت في صورتها التقليدية معتمدة على الأسلوب الاستنباطي الذي يبدأ بمجموعة من الفروض يضعها الاقتصادي النظري من واقع مشاهداته للمتغيرات الاقتصادية أو من تصوراته لطبيعة العلاقات التي تربط بين هذه المتغيرات. ومن هذه المجموعة من الافتراضات يستطيع أن يصل إلى نتائج معينة تصل إلى حد النظرية إذا ما اتسمت افتراضاته بالعمومية.

ومهما تكون قدرة الاقتصادي على التعرف على طبيعة العلاقات بين المتغيرات المختلفة، إلا أن ذلك لن يحقق سلامة وواقعية الفروض التي يضعها، وبالتالي صحة النتائج التي يصل إليها. لهذا، فقد ألححت الحاجة إلى ضرورة وجود وسيلة يستطيع بها الاقتصادي أن يتحقق من صحة فروضه، وإلى اقتراب نتائجه من الواقع وهنا يلعب الاقتصاد القياسي دورا أساسيا.

وبالرغم من أن علم الاقتصاد يأخذ في الاعتبار المتغيرات الكمية، إلا أنه ظل لفترة طويلة من الزمن يفسرها ويحاول إيجاد العلاقات بينها بصورة نوعية وليست كمية. فقانون الطلب الذي يقرر بأن العلاقة بين الكمية المطلوبة من سلعة معينة وبين سعر هذه السلعة إنما تكون عادة علاقة عكسية، هذا القانون لا يستطيع أن يدلنا على مقدار التغير الكمي في الكمية المطلوبة نتيجة لتغير السعر بمقدار معين، ولا يعني ذلك بطبيعة الحال قصور في النظرية الاقتصادية، وإنما مقدار هذا التغير يختلف من مجتمع لآخر ومن زمان لآخر في حين أن اتجاه هذا التغير يظل ثابتا (أي اتجاه عكسي) مع اختلاف الزمان والمكان. وأي نظرية من النظريات يجب أن تتسم بدرجة عالية من الثبات والعمومية. لذا، نجد أن النظرية الاقتصادية لم تتعرض لأي تغيير فهي تتميز بقواعد عامة وثابتة نسبيا إلا أنها تركت المجال لفروع أخرى من فروع المعرفة أو لتخصصات أكثر دقة لمعالجتها. من هنا يبرز دور الاقتصاد القياسي لإيجاد العلاقات الكمية بين المتغيرات المختلفة.

وبعد أن أصبح التخطيط الاقتصادي (سواء كان تخطيطا جزئيا أو شاملا) هو السمة الغالبة على معظم اقتصاديات الدول، فإن الحاجة إلى الأساليب للتنبؤ تزداد وتبرر بالتالي أهمية الدراسات القياسية لتوفير الأسلوب العلمي السليم للتنبؤ.

وأخيرا، فهناك نقطة يجب الإشارة إليها وهي أن هناك فرق بين النظرية الاقتصادية والسياسة الاقتصادية، فالأولى يجب أن تكون على درجة كبيرة من الحيادية بما تفسره من علاقات مختلفة، ولكنها لا تساعد على اتخاذ القرارات، في حين أن الثانية تستعين بما تفسره وتظهره النظرية الاقتصادية من علاقات لاتخاذ القرارات المختلفة.

2- أسلوب البحث القياسي ووسائله

يهتم الاقتصاد القياسي بالجانب الكمي للاقتصاد، فهو لا يختلف في أسلوب بحثه عن أسلوب البحوث الاقتصادية الأخرى، وإنما له طابعه الخاص الذي يميزه عن بقية البحوث.

ولقد اتفق معظم القياسيين إلى أن الخطوة في البحث القياسي يجب أن تكون تجميع الحقائق المتاحة، ولعل أهم مصدر لهذه الحقائق هي النظرية الاقتصادية ذاتها وما أوردته المشكلة موضوع البحث. ولكن إذا أخذنا في الاعتبار أن الطريقة التي صيغت بها النظريات الاقتصادية التقليدية والتي تعتمد أساسا على اللفظ لا يمكن أن

تخدم البحث القياسي الذي يعتمد أساسا على الرمز، لذلك فإن الأمر يقتضي البدء بإعادة صياغتها بطريقة تخدم البحث القياسي، أو بمعنى آخر أن تعاد صياغة النظريات الاقتصادية صياغة رياضية. ومن هنا يمكن أن نتفهم الدور الكبير الذي يلعبه الاقتصاد الرياضي في هذا المجال.

فالاقتصاد الرياضي يعتبر حلقة الوصل بين النظرية الاقتصادية بصورتها اللفظية والتي تعجز عن وضع حدود واضحة سواء بالنسبة للمشكلة ذاتها أو الفروض القائمة عليها أو المعالجة المنطقية لها أو نتائجها، وبين الاقتصاد القياسي بصورته الرمزية وما يتطلبه من عرض المشكلة بطريقة واضحة ومعالجتها بأسلوب مباشر. وهنا تجدر الإشارة إلى أن الصياغة الرياضية للنظريات الاقتصادية لا يجعلها قابلة مباشرة للمعالجة القياسية إذ أن النموذج الرياضي ما هو إلا خطوة - وإن كانت أساسية - لبناء النموذج القياسي، حيث أن الأول هو نموذج غير احتمالي يبيّن علاقات بين متغيرات النموذج في حين أن الثاني هو نموذج احتمالي يعطي أهمية كبيرة لإظهار العوامل العشوائية التي تبيّن أو تبرهن العلاقة التامة بين المتغيرات.

ويعرف النموذج بأنه مجموعة من العلاقات بين مجموعة من المتغيرات يهتم بدراستها واختيار المتغيرات التي لها صلة بالمشكلة من جهة، والاهتمام بدراسة الصور المختلفة للمعادلات واختيار أصلها من جهة أخرى. إذن، فعملية بناء النموذج يجب أن تتم بأسلوب علمي سليم.

بعد هذه الخطوة من البحث القياسي تأتي مرحلة أخرى على الباحث فيها أن يخرج إلى واقع الحياة ليجمع بياناته والتي تتمثل في المشاهدات المختلفة للمتغيرات، وهنا يجب أن يتمتع الباحث بوسائل تجميع البيانات وطرق تبويبها وعرضها سواء ببيانيا أو على شكل جداول، وأن يكون على دراية بطبيعة هذه البيانات، وعلى درجة كافية من القدرة على تعديلها لتأخذ الصورة التي تتطلبها الدراسة، وعلى معرفة المؤشرات المختلفة لتكشف عن علاقات أو صفات غير واضحة لهذه البيانات تعجز الملاحظة المجردة عن التعرف عليها. وهنا يبرز دور الإحصاء الاقتصادي لخدمة البحث القياسي.

بعد بناء النموذج وتجميع البيانات تأتي أهم مرحلة للبحث القياسي وهي "تقدير معالم النموذج وتحقيق الهدف من الدراسة"، سواء كان هذا الهدف هو التحقق من فرض اختباري معين بقبوله أو رفضه أو كان الهدف هو التنبؤ. وفي هذه المرحلة من البحث يجب على الباحث أن يستعين بالنظرية الإحصائية وما يمكن أن تمده من وسائل. فاستخدام طريقة المربعات الصغرى لتقدير المعالم - وهي الطريقة التي ظل الاقتصاديون يعتمدون عليها لفترة طويلة من الزمن - يجب وأن يكون مصحوبا بتحقق تلك الفروض، وهو أمر نادر ما يتحقق في الدراسات الاقتصادية، مما يتطلب تطوير هذه النظرية بصورة تناسب الحالات المختلفة التي لا يتحقق فيها أحد أو بعض هذه الفروض.

ونصل إلى أن الاقتصاد القياسي هو العلم الذي يستخدم النظرية الاقتصادية والرياضيات ووسائل الإحصاء لتحليل الظواهر الاقتصادية. من هنا، تظهر ضرورة تضافر جميع هذه الوسائل واستخدامها بطريقة منظمة في البحوث القياسية.

3- النماذج الكلاسيكية للاستثمار

يعتبر سعر الفائدة عند الكلاسيك العامل المحدد للاستثمار، لذا فالمؤسسات تقوم بتعظيم أرباحها الحالية إلى أسعار الفائدة السائدة في الأسواق. فكل استثمار إضافي يعتبر ذو عائد موجب، بمعنى أنه إذا كان معدل المرودية أكبر من سعر الفائدة نتحصل المؤسسة على قائمة استثمارات ذات مرودية موجبة. من هنا، نرى بأن دالة الاستثمار هي دالة متناقصة لسعر الفائدة.

3-1- نموذج المعجل البسيط لـ (CLARK)

يعتبر (J.M. CLARK, 1917) أول من قام بصياغة نموذج المعجل حين درس الطلب على سلع التجهيز في قطاع السكك الحديدية، فهو يفرق بين الاستثمارات الصافية واستثمارات الإحلال. فالاستثمارات الصافية، حسب كلارك، تتعلق بالتنمية الإنتاجية في فترة زمنية معينة، أما استثمارات الإحلال فهي تتعلق بمخزون رأس المال في بداية الفترة.

يضع كلارك لنموذجه الفرضيات التالية:

- استهلاك مخزون رأس المال يساوي الصفر؛

- هناك علاقة ثابتة بين الدخل ورأس المال؛

- الرصيد الرأسمالي المرغوب فيه يساوي دائما الرصيد الرأسمالي الفعلي في الفترة الواحدة؛

- وأن المنتجين يأملون الحصول على مخزون رؤوس أموال يتناسب مع الإنتاج.

انطلاقاً من هذه الفرضية، فإن المعجل ما هو إلا معامل متوسط رأس المال (a) للدخل، والاستثمار (I_t) هو معادلة خطية لتغير حجم الإنتاج النهائي (ΔY_t). فإذا كان الاستثمار يستجيب بسرعة لتغيرات الطلب، فإن الاستثمار سوف يكون متحفزاً من طرف تغيرات الطلب الجاري مقارنة في الفترة السابقة ($Y_t - Y_{t-1}$). ومنه يمكن كتابة معادلة المعجل البسيط كما يلي:

$$I_t = a(Y_t - Y_{t-1}) + \delta \quad (2-1)$$

حيث: a : هو معامل المعجل، ويمثل المعامل الحدي للرأس المال

δ : معدل الإهلاك

I_t : هو الاستثمار السنوي

($Y_t - Y_{t-1}$) : هو تغير الدخل، ويعادل مخزون رأس المال في بداية السنة (K_{t-1})

كما يقوم مبدأ المعجل على فكرة أن هناك رصيد من رأس المال يتماشى مع كل مستوى من المبيعات، فيحاول البائعون أن ينظموا رصيدهم الرأسمالي بحيث يتماشى مع حجم المبيعات. ويمكن توضيح علاقة المعجل على مستوى الاقتصاد الكلي بالعلاقة الخطية التالية:

$$I_t = a(C_t - C_{t-1}) \quad (2-2)$$

تبيّن هذه العلاقة أن الاستثمار في الفترة t يتوقف على معدل التغيير في الإنفاق الاستهلاكي بين الفترة الحالية والفترة السابقة. وبما أن الإنفاق الاستهلاكي يتوقف على الدخل وأن استهلاك المخزون الرأسمالي يساوي صفر، فإن العلاقة (2-1) يمكن إعادة صياغتها كما يلي:

$$I_t = a(Y_t - Y_{t-1}) \quad (2-3)$$

وتوضح هذه المعادلة أن الاستثمار دالة للتغيير في الدخل أي:

$$I_t = I_t \left(\frac{dY}{dt} \right) \quad (2-4)$$

فالتغيرات السنوية للاستثمار تتحدد من تغيرات معدل الزيادة الحقيقية للمبيعات. وطبقاً للنظرية، فإنه كلما تباطأ نمو الدخل كلما انخفض الاستثمار. ومنه، فإننا نلاحظ - طبقاً لهذا النموذج - أنه لا يوجد أي ارتفاع أو زيادة في الاستثمار إذا كان الإنتاج يتعجل، وهذا ما يفسر تسمية المعجل. ولما كانت قرارات الاستثمار تأخذ وقتاً طويلاً حتى يتم تنفيذها، فإن العلاقة (2-3) عادة ما تكون أكثر تباطؤاً، وقد تأخذ الصيغة التالية (تحليل هيكس سنة 1950)¹:

$$I_t = a(Y_{t-1} - Y_{t-2}) \quad (2-5)$$

أما (Evans, 1969)، فقد اقترح فترة إبطاء واحدة، حيث تأخذ صيغة المعجل البسيط الشكل التالي:

$$I_t = a(Y_t - Y_{t-1}) \quad (2-6)$$

يقيس المعجل مدى استجابة الاستثمار (التغيير في مخزون رأس المال) لتغيرات الدخل، ولهذا يعتمد مبدأ المعجل البسيط على عدم وجود طاقة إنتاجية معطلة أو فائضة، ويتحسن تطبيقه بإدخال فترة إبطاء بين الاستثمار والدخل (الناتج)، وفي الواقع أنه لا توجد طاقة إنتاجية معطلة في اقتصاد ما وإلا لم يكن للاستثمار دور في تحقيق معدلات النمو. كذلك عند اللجوء إلى تقنيات حديثة للإنتاج، يمكن أن تؤدي إلى ظهور استثمارات جديدة أين نموذج المعجل البسيط لا يأخذ بعين الاعتبار هذه الحالة. كما أن الرصيد الرأسمالي المرغوب فيه يساوي الرصيد الرأسمالي الفعلي في نفس الفترة، وهذا أيضاً افتراض غير واقعي حيث أنه لا بد من مرور فترات زمنية طويلة حتى يتحقق التوازن بينهما، وبالتالي لا يعتمد صافي الاستثمار على الناتج الحالي بل على سنوات ماضية.

من هنا، يمكن الحصول على نموذج أكثر عمومية ومرونة في تفسير سلوك الاستثمار، وهو نموذج المعجل المرن الذي يظل القاعدة الرئيسية لنماذج الاستثمار.

¹ مختار متولي- النظرية الاقتصادية، مدخل رياضي- عمادة شؤون المكتبات، جامعة الملك سعود 1993 ص 317.

3-2- نموذج المعجل المرن لـ (L.M. KOYCK)

لقد بيّنت الكثير من الدراسات التطبيقية أن تقديرات المعجل البسيط غير معنوية (Evans, 1969)، كما بيّن (Kuznets, 1935) أن القيمة المقدرة لـ a تقل كثيرا عن القيمة المتوسطة المقاسة بـ $(\frac{K}{Y})$ ، لهذا اقترحت علاقة المعجل المرن بدلا من المعجل البسيط.

ولقد صيغ النموذج تحت الفرضيات التالية:

- أن المعامل a ليس بالضرورة يساوي الواحد، وهذا يعكس تكلفة التعديل في المخزون الفعلي لرأس المال وفترة التباطؤ (التأخير) اللازمة للمؤسسة لكي تصل بمخزونها الرأسمالي المتراكم من الفترة السابقة إلى المخزون الرأسمالي المرغوب فيه؛
- أن مخزون رأس المال يتناسب مع الدخل الحالي والدخل للفتريات السابقة؛
- وأن المعجل له مفعول مباشر وفوري.

ولقد اقترح (Koyck, 1954) سلسلة هندسية بترجيحات متناقصة، حيث $0 < \lambda < 1$. ويكتب نموذج تعديل مخزون رأس المال كما يلي:

$$K_t = a(1 - \lambda)[Y_t + \lambda^1 Y_{t-1} + \dots + \lambda^i Y_{t-i} + \dots \lambda^n Y_{t-n}] \quad (2-7)$$

يلاحظ أن مخزون رأس المال مفسر من طرف نموذج متباطئ للمعجل، كما أن مرونة رأس المال مقارنة مع الدخل تبقى تساوي الواحد وذلك على المدى الطويل. وبكتابة المعادلة رقم (2-7) للفترة $(t-1)$ ، وبضرب بـ λ يكون لدينا:

$$\lambda K_{t-1} = a(1 - \lambda)[\lambda Y_{t-1} + \lambda^2 Y_{t-2} \dots + \lambda^i Y_{t-i} + \dots \lambda^n Y_{t-n}] \quad (2-8)$$

وبطرح المعادلة رقم (2-8) من المعادلة رقم (2-7)، ينتج لدينا:

$$K_t - \lambda K_{t-1} = a(1 - \lambda)Y_t$$

$$\Rightarrow K_t = a(1 - \lambda)Y_t + \lambda K_{t-1} \quad (2-9)$$

وحيث أن:

$$I_t = K_t - K_{t-1}$$

$$\Rightarrow I_t + K_{t-1} = K_t \quad (2-10)$$

وبتعويض المعادلة رقم (2-9) في المعادلة رقم (2-10)، يكون لدينا:

$$I_t + K_{t-1} = a(1 - \lambda)Y_t + \lambda K_{t-1} \quad (2-11)$$

فتصبح المعادلة رقم (2-11) تكتب بالشكل التالي:

$$I_t = a(1 - \lambda)Y_t - (1 - \lambda)K_{t-1} \quad (2-12)$$

وبالانتقال إلى الاستثمارات الإجمالية بإضافة الإهلاك إلى المعادلة رقم (2-12)، ينتج لدينا ما يلي:

$$I_t = a(1 - \lambda)Y_t - (1 - \lambda)K_{t-1} + \delta K_{t-1} \quad (2-13)$$

$$I_t = a(1 - \lambda)Y_t - (1 - \lambda - \delta)K_{t-1} \quad (2-14)$$

يتبين من المعادلة الأخيرة أن الاستثمار يرتبط طردياً مع مستوى الدخل وعكسياً مع مخزون رأس المال للفترة $(t-1)$ ، وتسمى هذه العلاقة بالمعجل المرن (Evans, 1969).

وللوصول إلى صيغة تطبيقية لنموذج المعجل المرن لا تتضمن مخزون رأس المال الذي يصعب قياسه على المستوى الاقتصادي الكلي، ننطلق من المعادلة رقم (2-9) وذلك بأخذ الفرق الأول لطرفي هذه المعادلة كما يلي:

$$\Delta K_t = a(1 - \lambda)\Delta Y_t + \lambda\Delta K_{t-1} \quad (2-15)$$

$$\Rightarrow I_t = a(1 - \lambda)\Delta Y_t + \lambda\Delta I_{t-1} \quad (2-16)$$

نلاحظ من المعادلة رقم (2-16) أن علاقة المعجل المرن تختلف عن علاقة المعجل البسيط بإضافة متغير متباطئ وهو مستوى الاستثمارات الإجمالية للفترة الزمنية السابقة. ولتحسين أداء النموذج، يعطي المتغير (ΔY_t) فترة إبطاء أو أكثر للوصول إلى تقديرات معنوية لمعاملات النموذج.

ويمكن الوصول إلى صياغة أفضل للمعجل المرن بتطبيق مباشر لتحويلة كويك المعروفة، حيث:

$$Y_t = aX_t + \lambda Y_{t-1}$$

$$Y_t = a \sum_{i=0}^{\infty} \lambda^i X_{t-i} \quad \text{مع}$$

وبافتراض أن: $Y = K$ و $X = Y$ ، يكون لدينا:

$$K_t = aY_t + \lambda K_{t-1} \quad (2-17)$$

وبأخذ بعين الاعتبار الفرق الأول لطرفي المعادلة السابقة، يمكن كتابة نموذج الاستثمار الذي يفسر المعجل المرن حسب مقارنة كويك كما يلي:

$$\Delta K_t = a\Delta Y_t + \lambda\Delta K_{t-1} \quad (2-18)$$

$$I_t = a\Delta Y_t + \lambda I_{t-1} \quad (2-19)$$

وغالبا ما تكون λ قريبة من الواحد.

هذه المعادلة الأخيرة هي علاقة المعجل المرن بإضافة المتغير المتباطئ (I_{t-1}). نلاحظ أن اعتماد نموذج المعجل على الفترات السابقة يؤدي وفي كل مرة إلى تناقص الفجوة بين الرصيد الفعلي والرصيد المرغوب فيه تدريجيا لأن صافي الاستثمار يأخذ في الارتفاع نتيجة وجود فترة إبطاء واحدة. مقابل هذا، لا يمكن استعمال نفس معامل رأس المال لأنه إذا كانت التكلفة المرتبطة بالرأس المال تتغير مع سعر الفائدة الحقيقي، فإن معامل المعجل يمكن له أن يتغير.

3-3- نموذج (Hansen- Samuelson) حول تفاعل المضاعف والمعجل

قام الاقتصادي (Paul Samuelson, 1939) بتطوير نموذج أستاذة (Alfven Hansen, 1933) وتركيبه في صورة رياضية دقيقة، حيث أصبح هذا النموذج من أكثر نماذج المضاعف- المعجل شهرة فيما بعد.

يفترض سامولسون أن الإنفاق الحكومي متغير خارجي يتحدد خارج النموذج ويساوي قيمة ثابتة. ويقدم نموذجه كما يلي:

- معادلة الإنفاق الحكومي:

$$G_t = G \quad (2-20)$$

- معادلة الإنتاج (وهي معادلة تعريفية):

$$Y_t = C_t + I_t + G_t \quad (2-21)$$

- معادلة الاستهلاك:

$$C_t = c_0 + c_1 Y_{t-1} \quad ; \quad (0 < c_1 < 1) \quad (2-22)$$

- ومعادلة الاستثمار:

$$I_t = a_0 + a_1 (C_t - C_{t-1}) \quad (2-23)$$

كما يفترض أن العوامل الداخلية (كالطلب الكلي، الإنتاج، الاستثمار...) هي التي تؤثر على الدورة (أو التقلبات) الاقتصادية وليست العوامل الخارجية (الصادرات، تقديرات المنتجين حول السياسة الاقتصادية...).

عند التوازن، يكون الدخل الكلي (Y_t) يساوي الإنفاق الكلي في الفترة t :

$$Y_t = C_t + I_t + G_t$$

ولقد افترض سامولسون أن الاستهلاك دالة لدخل الفترة السابقة طبقاً للمعادلة (2-21):

$$C_t = c_0 + c_1 Y_{t-1}$$

حيث: $0 < c_1 < 1$ وهو يمثل الميل الحدي للاستهلاك

أما الاستثمار، فهو يرتبط بتطور الطلب الاستهلاكي بالكيفية التالية (المعادلة 2-22):

$$I_t = a_0 + a_1 (C_t + C_{t-1}) = a_0 + a_1 \Delta C_t$$

حيث: $a_1 > 1$ وهو يمثل معامل المعجل

وطبقاً للمعادلة (2-21)، فإن الدخل يتحدد بالإنفاق الاستهلاكي، الإنفاق الاستثماري والإنفاق الحكومي. أما المعادلة (2-22) فتوضح أن الميل الحدي للاستهلاك يساوي c_1 ، وأن الاستهلاك في الفترة الحالية يتأثر بـقيم الدخل في الفترة السابقة. والمعادلة رقم (2-23) توضح أن الطلب على السلع الاستثمارية يشتق من الطلب على السلع الاستهلاكية حيث a_1 يمثل المعجل الذي يحدد العلاقة بين التغير في الإنفاق الاستثماري وبين الاستهلاك.

يمكن تحويل النموذج من شكله البنوي (forme structurelle) إلى الشكل المختصر (forme réduite) كما يلي:

بتعويض المعادلة (2-22) في المعادلة (2-23) نحصل على:

$$\begin{aligned} I_t &= a_0 + a_1 [(c_0 + c_1 Y_{t-1}) - (c_0 + c_1 Y_{t-2})] \\ &= a_0 + a_1 c_0 + a_1 c_1 Y_{t-1} - a_1 c_0 - a_1 c_1 Y_{t-2} \\ &= a_0 + a_1 (c_1 Y_{t-1} - c_1 Y_{t-2}) \end{aligned} \quad (2-24)$$

$$I_t = a_0 + a_1 c_1 (Y_{t-1} - Y_{t-2}) \quad (2-25)$$

وبتعويض المعادلة الأخيرة في المعادلة رقم (2-21) نحصل على ما يلي:

$$Y_t = C_t + [a_0 + a_1 c_1 (Y_{t-1} - Y_{t-2})] + G_t \quad (2-26)$$

وبتعويض أيضاً كل من المعادلة (2-19) و (2-21) في المعادلة (2-20) ينتج لدينا ما يلي:

$$Y_t = (c_0 + c_1 Y_{t-1}) + [a_0 + a_1 c_1 (Y_{t-1} - Y_{t-2})] + G_t \quad (2-27)$$

$$= c_0 + c_1 Y_{t-1} + a_0 + a_1 c_1 Y_{t-1} - a_1 c_1 Y_{t-2} + G_t$$

$$Y_t = c_0 + a_0 + c_1(1 + a_1)Y_{t-1} - a_1 c_1 Y_{t-2} + G_t \quad (2-28)$$

توضح المعادلة (2-28) أن الدخل في الفترة (t) يتوقف على الدخل في الفترة السابقة $(t-1)$ والفترة قبل السابقة $(t-2)$ وذلك في شكل محدد بالإضافة إلى الإنفاق الحكومي الجاري. ويمكن الحصول على القيمة التوازنية للناتج المرتبطة بقيمة محددة للثوابت والمعاملات ومستوى ثبات الإنفاق الحكومي وذلك بوضع:

$$Y_t = Y_{t-1} = Y_{t-2} = Y_E \quad (2-29)$$

وبتعويض المعادلة (2-29) في المعادلة (2-28) نحصل على:

$$Y_t = c_0 + a_0 + c_1(1 + a_1)Y_E - a_1 c_1 Y_E + G_t \quad (2-30)$$

$$\Rightarrow Y_E - c_1(1 + a_1)Y_E + a_1 c_1 Y_E = c_0 + a_0 + G_t$$

$$\Rightarrow Y_E [1 - c_1(1 + a_1) + a_1 c_1] = c_0 + a_0 + G_t$$

$$\Rightarrow Y_E = \frac{1}{1 - c_1(1 + a_1) + a_1 c_1} (c_0 + a_0 + G_t)$$

$$\Rightarrow Y_E = \frac{1}{1 - c_1} (c_0 + a_0 + G_t) \quad (2-31)$$

هذه المعادلة الأخيرة ما هي إلا الشكل الذي اعتدناه للمضاعف. ونلاحظ في هذه المعادلة أن الدخل يساوي حاصل ضرب الإنفاق التلقائي الذي لا يتوقف على مستوى الدخل نفسه في قيمة المضاعف (المعادلة 2-28) كما يجب أن نشير هنا إلى أن معامل التعجيل يختفي من معادلة الحل التوازني للدخل مرة أخرى.

ولقد أوضح سامولسون أن تفاعل المضاعف والمعدل من الممكن أن يؤدي إلى حدوث تقلبات اقتصادية، ذلك أنه إذا استمرت عملية متابعة تحركات الدخل في الفترات الموالية $(Y_{t+1}, Y_{t+2}, \dots)$ ، فإنه يمكن ملاحظة أن الدخل سيستمر في الارتفاع لعدة فترات أخرى، ويستمر في الارتفاع إلى مستوى أعلى من مستوى التوازن. وعند وصوله إلى أعلى مستوى يمكن أن يبدأ في الانخفاض ليصل إلى مستوى التوازن، ثم ينخفض ويستمر في الانخفاض حتى يصل إلى أدنى مستوى ممكن ليبدأ في الارتفاع مرة أخرى وبشكل دورات مستمرة غير متناهية، فيكون مدى التقلبات فوق وأسفل مستوى التوازن الجديد (Y_E) ثابتا لا يرتفع ولا ينخفض.

فلهذا النموذج أهمية كبيرة لدى الاقتصاديين لأنه يقدم تفسيراً بسيطاً ولكن منطقياً لميكانيكية الدورات الاقتصادية الأساسية، إلا أنهم يقدمون تعديلاً آخرًا يفضله الكثيرون وهو كون المعدل لا يرتبط فقط بإنتاج السلع الاستهلاكية وإنما أيضا بالناتج الكلي (لأن أي إضافة في إنتاج السلع الرأسمالية ستؤدي إلى إضافة الاستثمار).

ويمكن أن نستنتج في الأخير، أن نموذج التفاعل بين المعدل والمضاعف ما هو إلا تفسير بسيط للتقلبات الاقتصادية لأن هذا النموذج يبعد الكثير من التعيرات التي لها تأثير أيضا على هذه التقلبات، كما أنه يبسط

العلاقات ما بين المتغيرات التي يشملها. من هنا، نرى أن نموذج التفاعل بين المعجل والمضاعف يشير إلى القوتين الهامتين في الاقتصاد وهما تسارع الاستثمار ودالة الاستهلاك وكيفية التفاعل بينهما.¹

4- النموذج الكينزي للاستثمار

لقد تطرق كينز إلى معدل العائد الداخلي أو معدل الربح المتوقع وذلك في النظرية العامة (1936، ص 135-146) حيث أشار إلى الكفاءة الحدية للرأس المال (MEK)، وبعبارة أخرى الكفاءة الحدية للاستثمار (MEI). فحسب كينز، إذا عمّ التوازن يجب أن يكون إجمالي الاستثمار قد تمّ دفعه إلى نقطة تكون فيها الكفاءة الحدية للاستثمار في قطاعات الاقتصاد قد وصلت إلى نقطة التساوي مع معدل الفائدة السائد.

إلا أن (Kalecki, 1933)، ثلاث سنوات قبل النظرية العامة نشر نموذجاً اعتبر فيه أن الاستثمار الكلي دالة لكل من الربحية الإجمالية المتوقعة وأسعار الفائدة (Courvisanos, 1996)، ويفترض النموذج إعادة استثمار كاملة للأرباح من دون تغيير. وفيما يلي، سنعرض نموذج كالكسكي بمقارباته الثلاثة المختلفة لتفسير سلوك الاستثمار.

4-1- نموذج (Kalecki)

يوضح نموذج كالكسكي العلاقة بين الاستثمار وتراكم رأس المال بالإضافة إلى معدلات الفائدة والأرباح في اقتصاد يعتبر التخطيط الاقتصادي ضروري في عملية النمو الاقتصادي. وقد تناول كالكسكي ثلاثة اتجاهات (مقاربات) في نمودجه يتبين هذا كما يلي:

- ففي المقاربة الأولى لنموذج كالكسكي، يفترض إعادة استثمار كاملة للأرباح من دون أي تغيير حيث تكتب دالة الاستثمار بالشكل:

$$I_t = f(R_t^e, i_t) \quad (2-32)$$

حيث: I_t : هو الاستثمار الكلي

R_t^e : هو الربح المتوقع

i_t : معدل الفائدة

فالطرف الأيمن من المعادلة يكافئ التغيير بين الكفاءة الحدية للاستثمار (MEI) وسعر الفائدة الذي يدفع الاستثمار حسب كينز في سنة 1936، والذي أشار إليه كالكسكي في سنة 1933 من قبل، حيث قام في هذا النموذج باستبدال متوسط الربحية المحققة بنسبة الربح المتوقع.

- وفي المقاربة الثانية للنموذج (Kalecki, 1943)، فإن معادلة الاستثمار تكتب كما يلي:

$$I_t = f(\alpha, \Delta R_t, \Delta K_t, FI_t) \quad (2-33)$$

¹ عمر صخري - التحليل الاقتصادي الكلي - ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة الأولى 2000 ص 187.

حيث: I_t : هو الاستثمار

α : الثابت

ΔR_t : تغير الأرباح

ΔK_t : تغير رؤوس الأموال

FI_t : التمويل الداخلي للاستثمار

يتبين من المعادلة (2-33) أن الاستثمار يرتبط ايجابيا بتغير الأرباح (ΔR_t) وسلبا بتغير مخزون رأس المال (ΔK_t). وقد أدخل كالسكي الثابت (α) في النموذج ليشمل عوامل التنمية مثل الابتكارات التي تؤثر بصفة ايجابية على المدى الطويل.

وقد شمل النموذج كذلك (FI_t) ليعكس مبدأ المخاطر المتزايدة بالاعتماد على التمويل الداخلي وتقليل فرص اللجوء إلى الاقتراض الخارجي، وهذا يتناقض مع نظرية (Modigliani- Miller, 1958,1963). من هنا، كان مبدأ كالسكي يعد خطوة تمهيدية للنظريات الكلاسيكية الجديدة للاستثمار.

بقسمة تغير الأرباح على تغير رؤوس الأموال نحصل على معدل الربح الهامشي ($\Delta r_t = \Delta R_t / \Delta K_t$) الذي يعادل الفرق بين ($r_t = R_t / K_t$) و ($r_{t-1} = R_{t-1} / K_{t-1}$). وبهذا، يمكن إعادة صياغة المعادلة (2-33) على النحو التالي:

$$I_t = f(\alpha, r_t, r_{t-1}, FI_t) \quad (2-34)$$

يفترض كالسكي أن تفسيره صحيحا "إذا أخذنا بعين الاعتبار معدل قرارات الاستثمار في فترة قصيرة، يمكننا أن نفترض أن في بداية هذه الفترة قد دفعت المؤسسات خططها الاستثمارية إلى غاية النقطة التي تتوقف كونها بأنها مربحة، إما بسبب محدودية السوق لمنتجات المؤسسة أو بسبب ارتفاع المخاطر وحدود سوق رأس المال".¹

- أما في المقاربة الثالثة لنموذج (Kalecki, 1968)، فهو قد أزال الافتراضات التقليدية في المقاربة الأولى والمتمثلة في إعادة استثمار كاملة للأرباح من دون أي تغيير. وهنا يفترض أن الاستثمار يعتمد على الربحية الهامشية بحيث يكتب النموذج في شكله التالي:

$$I_t = f(\beta_t, r_t, r_{t-1}, FI_t) \quad (2-35)$$

حيث β_t : هي متغيرة التقدم التكنولوجي (التقني)

يلاحظ من خلال المعادلة (2-35) أنه تم استبدال الثابت بمتغيرة زمنية (β_t) لمراعاة التقدم التكنولوجي. ولقد أدرك كالسكي أنه مع التقدم التكنولوجي، ترتفع الإيرادات الحالية لرؤوس الأموال مقارنة مع الإيرادات السابقة

¹ Richardson, Colin, Roimly, Peter – Journal of Post Keynesian Economics, Fall 2008, vol. 31 Issue 1 p 44.

في أداء الإنتاجية، وبالتالي في إمكانية الحصول على الأرباح. لهذا تمّ مراعاة التغير الإيجابي (Δr_t) بين (r_t) و (r_{t-1}) .

ويمكن في الأخير، اعتبار المقاربات المختلفة لنموذج كالسكي كأصناف لدالة الاستثمار الكلي.

ومن خلال المقاربات المختلفة لنموذج كالسكي، يمكن استنتاج أن اعتبار الربح عاملاً مفسراً لدالة الاستثمار، فهذا يعني أن الربحية تتوقف على الزيادة في معدل نمو الدخل، ويمكن للدخل أن يرتفع نظراً للتحسينات في استغلال المستلزمات الرأسمالية. من هنا، يجب استبعاد قيمة الانخفاض في الطاقة الإنتاجية من قيمة الدخل للوصول إلى نمو حقيقي لهذا الدخل.

5- النماذج النيوكلاسيكية للاستثمار

يفسّر النموذج النيوكلاسيكي عملية التراكم الأمثل للرأس المال، كما يهتم بعامل التعديل لمخزون رأس المال. وفيما يلي نقدم كل من نموذج (Jorgenson) ونموذج (Tobin) ضمن مجموعة النماذج النيوكلاسيكية التي تفسّر الاستثمار.

5-1- نموذج (Jorgenson)

قام (Dale Jorgenson, 1971) بتطوير صياغة متقدمة جداً للنظرية الكلاسيكية للاستثمار والتي استخدمها في اشتقاق خصائص معادلات الاستثمار لأغراض الدراسة التطبيقية. ولقد توصل (في سنة 1972) إلى معرفة العوامل المحددة للاستثمار، حيث أن للسعر تأثير بالغ الأهمية في نموذجه. فالمؤسسة تعظم أرباحها بمستوى غير محدود بعدما تقوم بجمع رؤوس الأموال. كما أن لمعادلة الإنتاج مرونة ثابتة (e) بين رأس المال وتغيرات الدخل. من هنا، نحصل على علاقة بين كل من مخزون رأس المال، الدخل والتكاليف. ويكتب نموذج جورجنسن بالشكل التالي:

$$K_t = aY_t C_t^{-e} \quad (2-36)$$

حيث: K_t : هو رأس المال

a : هو معامل رأس المال

Y_t : الدخل

C_t^{-e} : هي معادلة لكل من السعر، الضريبة، معدل الفائدة ومعدل القروض. وتعطى بالصيغة التالية:

$$C_t^{-e} = P_t^I (i_t + \beta)(1 - m_t - z_t)(1 - t_t) \quad (2-37)$$

حيث P_t^I : هو سعر الشراء لرأس مال جديد (وهو يعادل سعر المدخلات)

i_t : تكلفة رأس المال الصافي (سعر الفائدة)

m_t : هو معدل قروض الاستثمار

z_t : هو قيمة تخفيض الضريبة

t_t : هو معدل الضريبة على مداخيل المؤسسة

يفترض النموذج أن:

- الطلب على الاستثمار داخل المؤسسات لا يتحدد إلا من طرف الأسعار والتكاليف المتوقعة؛

- معامل رأس المال (علاقة رأس المال إلى الإنتاج) ثابت في المدى الطويل؛

- معامل التأخير يلعب دورا هاما في توقع الطلب المستقبلي على الاستثمار.

فإذا أخذنا في الاعتبار أن إنتاج معظم السلع الرأسمالية يحتاج إلى مدة زمنية معينة (وهي مدة قد تم افتراضها بأنها ثابتة)، فعلى المؤسسات أن تطلب سلعا رأسمالية في وقت سابق وذلك في شكل طلب، بحيث تكون هذه السلع متوفرة عند الحاجة. ونظرا أنه من الممكن أن تختلف طول فترة التباطؤ الزمنية هذه بالنسبة إلى كل سلعة رأسمالية، فإننا نجد أن الاستثمار الذي يتم تنفيذه فعلا في لحظة زمنية معينة يتوقف على سلسلة من القرارات السابقة، يقوم كل قرار منها على قيم المتغيرات التي ظهرت أثناء تلك المدة. ومن ثم، يتوقف الاستثمار الصافي في أية مؤسسة على قيم المتغيرات كما نراها في شكل سلسلة من الفترات السابقة. ولتشكيل علاقة الاستثمار، نقسم الاستثمار الإجمالي إلى استثمارات صافية واستثمارات الإحلال. فالاستثمارات الصافية (I_t^n) تتحدد عن طريق تأخير المتغيرات الذي يساوي في فترة معينة تغيير مخزون رأس المال:

$$I_t^n = \sum_{j=0}^n L \Delta K_{t-j}^* \quad (2-38)$$

حيث: L يمثل معامل التأخير للفترة n ، كما أن رؤوس الأموال تنخفض هندسيا عند معدل ثابت δ .

أما استثمارات الإحلال (I_t^r)، فهي نسبية إلى مخزون رؤوس الأموال والذي يعتبر متاح في بداية الفترة، على العكس من (I_t^n).

$$I_t^r = \delta K_{t-1} \quad (2-39)$$

فالاستثمار الإجمالي إذن يساوي:

$$I_t = I_t^n + I_t^r \quad (2-40)$$

بتعويض المعادلات (2-36)، (2-38) و (2-39) في المعادلة (2-40) نحصل على:

$$I_t = \delta K_{t-1} + a \sum_{j=0}^n L \Delta (Y_t C_t^{-e}) + \varepsilon_t \quad (2-41)$$

من هنا، نرى أن دالة الاستثمار تجعل الاستثمار الإجمالي يتوقف على فترة تباطؤ موزعة على التغيرات الجارية والماضية في المبيعات، بالإضافة إلى الاستثمار الإجمالي الذي يمثل نسبة من رصيد رأس المال الفعلي في الفترة السابقة.

كما كان الهدف من إدخال هذه الفترة في نموذج جورجسن هو إظهار الوقت اللازم بين إصدار أوامر الاستثمار وبين تنفيذ الاستثمار، بالإضافة إلى إدخال هذه الفترات في النموذج لغرض الاختبار الإحصائي.

في مثل هذه الحالات، تعتبر الضريبة والسياسات النقدية معادلة من خلال (C_t^{-e}) لا يمكن أن يكون لها أثر مباشر على الاستثمارات، بالإضافة إلى أن الاستثمار يتأثر بصفة غير مباشرة من طرف مخزون رأس المال المرغوب فيه المحدد في (Y_t) حسب نظرية المعجل.¹

فإذا افترضنا أن التغيرات في قوانين الضرائب هي تغيرات تلقائية خارجية، فإن نظرية (Jorgenson) في الاستثمار تبين أن التغيرات الداخلية تظهر كرد فعل على كل من:²

- التغيرات الجارية في النسب بين أسعار السلع النهائية وبين أسعار السلع الرأسمالية (p/q) ؛
- والتغيرات في الناتج الكلي (ΔY) .

ويمكن أن نستنتج أن جورجسن قد قدم نموذجا ملائما لتفسير السلوك الاستثماري أو لتغير دالة الاستثمار، وذلك بتوضيح أن رصيد المال المرغوب فيه لا يتوقف على مستوى الناتج، وإنما يتوقف كذلك على سعر الفائدة والأسعار النسبية وعلى معدل الضرائب.

2.5- نموذج (Tobin)

وضع (James Tobin, 1969) نظرية انطلاقا من وجهة نظر النيوكلاسيك، بين من خلالها أن الاستثمار يتناسب طرديا مع المعامل (q) .

ويعرف المعامل q بأنه " النسبة بين القيمة السوقية للرصيد القائم لرأس المال المؤسسة (V_t) على تكلفة إحلال مخزونها الرأسمالي $(P_t^I K_t)$ ".³ ويكتب:

$$q = V_t / P_t^I K_t \quad (2-42)$$

حيث: q : هو معامل توبين

V_t : القيمة السوقية لرصيد رأس المال

P_t^I : سعر الاستثمار (معدل الفائدة)

K_t : رأس المال

بين (Andrew Abel, 1980) بأن تعديل التكلفة وتحسين الجانب التكنولوجي يؤدي إلى تكوين علاقة بين الاستثمار والقيمة الحدية q ، إذ أن القيمة المفسرة لهيكل الاستثمار في هذا النموذج هي القيمة الحدية لـ q .

¹ Robert S. CHIRINCO – Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results, and Policy Implications, Journal of Economic Literature, vol. 31, December 1993 p 1879.

² P.DUHARCOURT, La fonction d'investissement, Banque centrale d'Algérie (Direction des Etudes et de la Réglementation bancaires), Imprimerie Marcel BON (France) 1990 p39.

³ Robert S. CHIRINCO, op. city p1888.

وتبقى دائما الفرضية بأن المؤسسة تعظم التدفق المالي لإيراداتها الصافية (بعد الاستثمار)، حيث تكتب معادلة الربح بالشكل التالي:

$$\pi = P_t f(K_t, L_t, t) - w_t L_t - \psi(I_t, K_t) \quad (2-43)$$

حيث P_t : هنا هو سعر الإنتاج

$f(K_t, L_t, t)$: هو المستوى الإنتاجي للمؤسسة

(وهي معادلة متزايدة لمخزون رأس المال K_t ومستوى العمل L_t ومتجانسة من الدرجة 1 بالنسبة لـ K و L).

w_t : معدل الأجر الاسمي

$\psi(I_t, K_t)$: تمثل تكلفة الإعداد عندما تلجأ المؤسسات إلى الاستثمار

(وهي دالة متزايدة بالنسبة للاستثمار I_t ومتناقصة بالنسبة للرأس المال K_t . هذا من جهة، ومن جهة أخرى يفترض أن تكون $\psi(I_t, K_t)$ متجانسة من الدرجة 1).

تتمثل فرضيات النموذج فيما يلي:

- معادلة الإنتاج متجانسة من الدرجة 1؛

- معادلة تكلفة الإعداد متجانسة أيضا من الدرجة 1؛

- لا توجد ضريبة؛

- الرأس المال متجانس.

يتمثل برنامج المؤسسة في تعظيم قيمتها تحت قيد تراكم رأس المال، وتكتب معادلة تراكم رأس المال كما يلي:

$$K_t = I_t - \delta K_{t-1} \quad (2-44)$$

حيث: δ هو معدل الاهتلاك

لإيجاد معادلة الاستثمار تحت فرضية تكلفة إعداد متجانسة من الدرجة 1، توصل توبين إلى كتابة معادلته من الشكل:

$$\frac{I}{K} = \frac{1}{\beta} q + cte \quad (2-45)$$

وهي معادلة معامل توبين

مع $cte = \delta - \frac{1}{\beta}$ ، ونرمز له بالرمز α . فتصبح المعادلة الأخيرة تكتب من الشكل:

$$\frac{I}{K} = \alpha + \frac{1}{\beta} q \quad (2-46)$$

ويصل توبين في الأخير إلى إعطاء النموذج الخاص بالاستثمار، وأن كل توقعات الدخول المستقبلية محتواة في المعامل q .

يمكن أن نقول أنه وبالرغم من أن باقي النيوكلاسيك (أمثال كالدور) بحثوا في العلاقة بين التقدم التكنولوجي وتراكم رأس المال، كون أن التقدم التكنولوجي يؤدي إلى زيادة الإنتاجية الحدية لرأس المال ومن ثم إلى الاستثمار، إلا أن توبين لم يبحث في أثر التغير الحركي للتقدم التكنولوجي على الإنتاجية الحدية لرأس المال، لأن أنصار النظرية النيوكلاسيكية يرون أنه يمكن تطبيق معادلة التقدم التكنولوجي على اقتصاد متخلف ذو قدرة ضعيفة على استيعاب التغير التكنولوجي بسبب ندرة رؤوس الأموال والموارد الطبيعية، إذ أنه يمكن لهذه المعادلة أن ترتفع شيئاً فشيئاً مع الاكتشافات الجديدة والزيادة في هذه المجتمعات على استيعاب التغير التكنولوجي.

6- نماذج أخرى للاستثمار

على خلاف الكلاسيك، كينز، والنيوكلاسيك هناك نماذج أخرى كان لها الأثر البالغ في تفسير سلوك الاستثمار باعتبارها حديثة، إلا أنها وفي بعض الحالات تعتمد على بعض الفرضيات التقليدية. لهذا، رأينا أنه من الضروري إدراجها في هذا الفصل وصياغة بعض النماذج منها من أجل عملية التقدير في الفصل الرابع. ومن هذه النماذج نذكر ما يلي:

6-1- نموذج (Harrod- Domar)

تعتبر الاستثمارات من العوامل المهمة في تحديد معدلات النمو الاقتصادي، فزيادة حجم الاستثمارات (والتي تعتبر طاقة إنتاجية إضافية) هي من الوسائل الفاعلة في تحريك وتغيير الهيكل الاقتصادي، ومن ثم إلى التوازن الحركي للاقتصاد. كما أن زيادة الدخل بمعدلات تفوق معدلات الزيادة في السكان لا يمكن أن تتحقق إلا بزيادة قيمة الإنتاج الكلي وذلك بمعدلات مناظرة للمعدلات المرغوب تحقيقها لزيادة الدخل القومي، وهذا بدوره لا يمكن أن يتحقق إلا بزيادة حجم الاستثمار.

من هنا، تظهر أهمية الاستثمار باعتباره محور عملية التطور والركيزة الأساسية في تحقيق معدلات سريعة للنمو الاقتصادي.

فإذا كان النمو الاقتصادي يعتمد على عدة متغيرات، إلا أن أهمها هو حجم الاستثمار كما توضحه المعادلة التالية:

$$R = \frac{I}{K} \quad (2-47)$$

حيث: R : هو معدل النمو الاقتصادي

I : معدل الاستثمار (الادخار/ الدخل)

K : معامل رأس المال (رأس المال / الناتج)

يتبين من المعادلة (2-47) أن الاستثمار يعتبر عاملاً مستقلاً ومعدل نمو الدخل القومي عاملاً متغيراً وتابعاً، أي أن الدخل القومي هو دالة للاستثمار $Y = f(I)$.

وبما أن حجم الاستثمار يتأثر بحجم الادخار والذي يتأثر بدوره بحجم الدخل القومي، فإن الدخل يصبح متغيراً مستقلاً بالنسبة لحجم الاستثمار أي $I = f(Y)$.

من هنا، نرى العلاقة بين الاستثمار والدخل في الصورة التالية: عند زيادة الدخل مع افتراض ثبات حجم الاستهلاك، فإنها ستوجهه إلى الادخار ومن ثم نحو الاستثمار وبالتالي على حجم الدخل من جديد وذلك بنسبة أكبر، أي هناك تأثيراً متبادلاً بين الاستثمار والدخل عن طريق المضاعف والمعدل مما جعل معظم الاقتصاديين يؤكدون على حجم الاستثمار ويعتبرونه العامل الديناميكي والحاسم في تحديد معدل نمو الدخل.

ولمعرفة أبعاد العلاقة بين الاستثمار ومعدل النمو الاقتصادي، نقوم بتقديم أهم النماذج التي تناولت تلك العلاقة وهو نموذج (Harrod-Domar).

لقد اقترح (Ray.F.Harrod, 1939) نمودجا اعتمد فيه على التأخير الزمني، ثم نشر (Evsey.D.Domar) نمودجه لاقتصاد مغلق في ربط توسع رأس المال بالنمو الاقتصادي.

يقوم النموذج على فرضيتين أساسيتين وهما:

- ثبات المستوى العام للأسعار؛

- تساوي الادخار مع الاستثمار عند كل مستوى من مستويات الدخل، فيكون الميل المتوسط للادخار مساوياً للميل الحدي للادخار.

ولقد أكد نموذج دومار أن هناك تأثير مزدوج للاستثمار الصافي، فهو يعمل على زيادة الدخل من جهة، وزيادة الطاقة الإنتاجية من جهة أخرى مما يتسبب في زيادة نمو الاقتصاد القومي.

وقد أوضح دومار كذلك بأن الطلب يتحقق خلال معدل تغير الدخل (Y) في علاقته بالزمن (t)، وهذا المعدل يساوي:

$$\frac{dY}{dt} = \frac{dI}{dt} \times \frac{1}{s} \quad (2-47)$$

حيث:

$$Y = I \times \frac{1}{s} \quad (2-48)$$

فإذا فرضنا أن المضاعف $K = \frac{1}{s}$ ، يكون لدينا:

$$\frac{dY}{dt} = \frac{dI}{dt} \times K \quad (2-49)$$

$$Y = I \times K \quad (2-50)$$

كما أن توسع الطاقة الإنتاجية تفسر من خلال معدل الناتج الكامن p (Potential) والذي يتطابق مع نسبة الطاقة إلى رأس المال كما يلي:

$$\frac{k}{K} = p \Rightarrow k = p.K \quad (2-51)$$

وأن: $dk = p. dK$

وبعلاقته بالزمن M

$$\frac{dk}{dt} = p \times \frac{dK}{dt} = p \times I$$

$$\frac{dY}{dt} = \frac{dI}{dt} \times K \quad \text{ومن خلال المعادلة (2-50):}$$

$$\frac{dY}{dt} = \frac{dI}{dt} \times \frac{1}{s} = p \times \frac{dK}{dt} = p \times I \quad (2-52)$$

كما أن:

$$\frac{dI}{dt} \times \frac{1}{s} = \frac{dI}{dt} \times \frac{1}{I} = p \times s \quad (2-53)$$

حيث: $p \times s$ هو المعدل المطلوب للاستثمار.

يبين دومار في معادلته أنه من أجل الحفاظ على العمالة الكاملة يجب أن ينمو الاستثمار والدخل (الإنفاق الاستثماري) بمعدل سنوي ثابت يساوي حاصل ضرب معدل الادخار في الإنتاجية المتوسطة للاستثمار.

ومن جهة أخرى، فقد تناول نموذج هارود-دومار علاقتين سلوكيتين وهما:

- اعتماد الادخار على الدخل، أي $S = f(Y)$ ؛

- اعتماد الاستثمار على معدل نمو الدخل والذي يقوم على مبدأ المعجل.

وهنا يكون معدل إنتاجية رأس المال $(\frac{K}{Y})$ أو مقلوب معامل رأس المال $(\frac{Y}{K})$ جوهر النمو الاقتصادي.

ويتطلب النمو الثابت والمستقر زيادة الطلب الإجمالي بنفس معدل نمو الطاقة الإنتاجية حيث يكون المعدل الفعلي للإنتاج مساوياً لما سماه النموذج بالمعدل المبرر للإنتاج¹.

وسيكون هذا المعدل مساوياً لنسبة معدل الادخار s إلى نسبة رأس المال إلى الناتج $(\frac{K}{Y})$ ، أي أن المعدل

المبرر يكون مساوياً لـ $(\frac{s}{v})$ ، ومعدل التراكم $(\frac{I}{K})$ أي g ، ونسبة الرأس المال إلى الناتج $(\frac{K}{Y})$ أي v :

$$Y = I \times \frac{1}{s} \quad (2-54)$$

$$\frac{I}{Y} = \frac{I}{K} \times \frac{K}{Y} = g \times v \quad (2-55)$$

¹ هوشيار معروف - تحليل الاقتصاد الكلي - دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى 2005 ص 385.

$$g = \frac{s}{v} \quad (2-56)$$

(g): هو معدل تراكم رأس المال ويساوي معدل نمو الطاقة الإنتاجية $\frac{I}{K}$ حيث:

$$\frac{K}{Y} : \text{هو نسبة رأس المال إلى الناتج (v)}$$

من خلال هذا النموذج، يمكن اعتبار أن شرط النمو يكمن عند مستوى التشغيل الكامل للطاقة الإنتاجية، ومن هنا ينمو الاقتصاد أو يتدهور.

6-2- نموذج (Aschauer) حول تأثير الاستثمار العمومي على الاستثمار الخاص

أكد (Aschauer, 1977) على وجود علاقة بين الاستثمار العمومي والاستثمار الخاص. فإذا توقع ارتفاع رأس المال العمومي، فإن إنتاجية رأس المال الخاص ترتفع. أما إذا توقع ارتفاع الإنتاجية الحدية للرأس المال المنتج من طرف طلب متوقع، فإن الإيراد الحقيقي سوف يتغير.

تعود الدراسات النظرية التي تختبر وتقدر هذه التأثيرات لكل من (Eberts, 1986)، (Aschauer, 1988)، (Mannel, 1990) و(1989)، كما أن النتائج التي توصل إليها (Aschauer, 1988) تبين أن إنتاجية رأس المال الخاص ترتفع من طرف نفقات الاستثمار العمومي، وأن ارتفاع مخزون رأس المال العمومي يتحقق بواسطة عودة رأس المال الخاص.

لقد اقترح نموذج الاستثمار الخاص/العمومي من طرف (Aschauer وآخرون) حيث يفترض (Aschauer) أن إنفاق الرأس المال العمومي يؤدي إلى رفع الإنتاجية الحدية للرأس المال الخاص. فإذا توقع الأعوان الاقتصاديون أن ارتفاع (أو انخفاض) إنتاجية رأس المال الخاص راجع إلى ارتفاع (أو انخفاض) متوقع للنفقات الاستثمارية العمومية، فإن الاستثمار الخاص سوف يرتفع (أو ينخفض) كما يلي:

$$IP_t = \alpha_0 + \alpha_1 IP_{t-1} + \alpha_2 I_{t-1} - \alpha_3 I_t^e + \varepsilon_t \quad (2-57)$$

حيث: IP_t : هو الاستثمار الخاص (استثمارات القطاع الخاص)

I_t : هو الاستثمار العمومي (استثمارات القطاع الحكومي)

I_t^e : هو الاستثمار العمومي المتوقع

وبعد الدراسات الإحصائية التي قام بها (Aschauer, 1988) توصل إلى أن لا الاستثمار العمومي ولا الاستثمار الخاص له تأثير إحصائي على معدل عائد رأس المال الخاص، حيث أن المعادلة (2-57) تبين الاستثمار كمتغيرين متباعدين.

فاستثمارات القطاع الخاص (IP_t) تحدد ديناميكيا من طرف استثمارات القطاع الخاص في الفترة السابقة واستثمارات القطاع الحكومي (I_t).

كما أن الاستثمار العمومي في الفترة (t) هو معادلة للمعطيات (المعلومات) المتاحة في الفترة (t-1)، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$I_t = \beta + \phi LI_{t-i} + \psi LDG_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2-58)$$

حيث: L : هو معامل التأخير

DG_{t-i} : هو العجز في القطاع الحكومي خلال الفترات السابقة

تبين المعادلة (2-58) على أنه هناك علاقة تربط بين الاستثمارات العمومية والعجز حسب (Seater, 1985)، حيث أن الاستثمارات العمومية تتأثر بالعجز في القطاع الحكومي في الفترة السابقة.

بإدخال معامل العجز في المعادلة (2-57)، تصبح هذه الأخيرة:

$$IP_t = \alpha_0 + \alpha_1 IP_{t-1} + \alpha_2 LI_{t-i} + \alpha_3 LDG_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2-59)$$

من خلال هذه المعادلة، يمكن اعتبار أن الاستثمار الخاص يتأثر بالاستثمار العمومي والعجز في الإنفاق الحكومي. فإذا كانت أكبر حصة من الرأس المال الحكومي تؤدي إلى زيادة التأثير الحدي للرأس المال، فإن قرارات الاستثمار الجارية للقطاع الخاص ستتأثر بهذه الزيادة المتوقعة للرأس المال الحكومي، وهذا ما يفسر التطبيق الفعال للسياسات الاستثمارية (حسب (Aschauer, 1989).

إلا أنه يمكن اعتبار عوامل أخرى محددة للاستثمار الخاص باختلاف الاستثمار العمومي والعجز في الإنفاق الحكومي نرجعها إلى طبيعة السياسات المالية والنقدية، وحتى السياسات الاستثمارية لكل بلد والتي تعمل على الرفع من استثمارات هذا القطاع، ومدى تحفيز الوسائل والإجراءات للزيادة في العوائد المتأنية من مشاريعه المختلفة.

3-6 - نموذج (MEHALANOUBIS)

يعد نموذج (MEHALANOUBIS, 1985) من النماذج الأساسية في التخطيط الاقتصادي، ولقد تمّ تطويره ليستخدم في إعداد الخطة الخماسية الثانية في الهند.

يقوم النموذج على عدد من الفرضيات أهمها ما يلي:

- وجود اقتصاد مغلق يتكون من قطاعين وهما: الأول خاص بإنتاج السلع الرأسمالية (الإنتاجية) تستخدم في توسيع الطاقة الإنتاجية، والثاني خاص بإنتاج السلع الاستهلاكية (بما فيها المواد الخام والمنتجات الوسيطة)؛
- يعتبر رأس المال عامل محدود للكمية، وبذلك لا يمكن لأي جزء منه أن ينتقل من قطاع إلى آخر؛
- حجم الاستهلاك يظل ثابتاً عند بداية التنمية، ومنه تؤول كافة الاستثمارات الجديدة للقطاع الأول؛
- ارتفاع حجم الاستهلاك ورفع مستوى المعيشة يتحقق على المدى الطويل عن طريق رفع كفاءة استخدام طاقة المجتمع الإنتاجية والمتمثلة أساساً في القطاع الأول؛
- تعد نسبة توزيع رأس المال بين القطاعين العامل المحدد لنمو الدخل القومي وتوازنه؛
- الأسعار ثابتة طوال فترة تنفيذ الخطة.

ومن خلال الفرضيات السابقة، يمكن توضيح النموذج من خلال المعادلات التالية:

$$\Delta I = \beta_k \times I_k \quad (2-60)$$

حيث: β_k : هي نسبة (الناتج/ رأس المال) في القطاع الأول

I_k : هو حجم الاستثمارات للقطاع الأول

هذه المعادلة توضح حجم التغير في إجمالي الاستثمار، والذي يساوي ناتج ضرب نسبة (الناتج/ رأس المال) للقطاع الأول في حجم استثمارات نفس القطاع، وهذا باعتبار أنه لا توجد استثمارات إضافية للقطاع الثاني، بالإضافة إلى أن كامل الاستثمارات الإضافية ستوجه للقطاع الأول.

$$\Delta C = \beta_c \times I_c \quad (2-61)$$

حيث: β_c : هي نسبة (الناتج/ رأس المال) في القطاع الثاني

I_c : هو حجم الاستثمارات للقطاع الثاني

توضح هذه المعادلة في النموذج حجم التغير في الاستهلاك، والذي يساوي ناتج ضرب نسبة (الناتج/ رأس المال) للقطاع الثاني في حجم استثمارات القطاع الثاني.

$$I_k = \lambda_k \times I \quad (2-62)$$

حيث: λ_k : هي نسبة الاستثمارات المستخدمة في القطاع الأول (المنتجات الرأسمالية)

توضح هذه المعادلة أن حجم استثمارات القطاع الأول يساوي ناتج ضرب نسبة الاستثمارات المستخدمة للقطاع الأول في إجمالي الاستثمارات.

بتعويض المعادلة (2-62) في المعادلة (2-60) نحصل على:

$$\Delta I = \beta_k \times \lambda_k \times I \quad (2-63)$$

$$I_c = \lambda_c \times I \quad (2-64)$$

توضح المعادلة الأخيرة أن حجم استثمارات القطاع الثاني يساوي ناتج ضرب نسبة الاستثمارات المستخدمة للقطاع الثاني في إجمالي الاستثمارات.

وبتعويض المعادلة (2-64) في المعادلة (2-61) ينتج لدينا:

$$\Delta C = \beta_c \times \lambda_c \times I \quad (2-65)$$

ونعلم أن: $\lambda_k + \lambda_c = 1$

أي أن نسبة الاستثمارات المستخدمة في القطاع الأول بالإضافة إلى نسبة الاستثمارات المستخدمة في القطاع الثاني يساوي الواحد الصحيح.

$$Y = I + C \quad (2-66)$$

هذه المعادلة توضح أن الدخل يساوي حاصل جمع إجمالي الاستثمارات إضافة إلى إجمالي الاستهلاك. يتحقق توازن النموذج على المدى القصير وال المدى الطويل كما يلي:
- ففي المدى القصير، يتم تحقيق التوازن على النحو التالي:

$$Y = I + C$$

$$\Delta Y = \Delta I + \Delta C \quad (2-67)$$

بتعويض المعادلة (2-63) والمعادلة (2-65) في المعادلة (2-67) نحصل على:

$$\Delta Y = \beta_k \times \lambda_k \times I + \beta_c \times \lambda_c \times I \quad (2-68)$$

$$\Delta Y = I \times (\beta_k \times \lambda_k + \beta_c \times \lambda_c) \quad (2-69)$$

وبما أن الزيادة في حجم الاستهلاك على المدى القصير ضعيفة، فإن التغير في الدخل على المدى القصير يعتمد على معامل زيادة الاستثمارات في القطاع الإنتاجي $\lambda_k \beta_k$ ، وبافتراض أن نسبة (الناتج/ رأس المال) ثابتة خلال فترة الخطة، فإن التغير في الدخل يعتمد أساساً على نسبة الاستثمارات في القطاع الإنتاجي λ_k .

- أما في المدى الطويل، فيتم تحقيق التوازن كما يلي:
يحسب حجم الاستثمارات على المدى الطويل - حسب ماها لانوبيس - باستخدام المعادلة:

$$I_t = I_0 \times (1 + \lambda_k \beta_k)^t \quad (2-70)$$

ويحسب حجم الاستهلاك باستخدام المعادلة:

$$C_t = C_0 + \frac{\lambda_c B_c}{\lambda_k B_k} \times I_0 \left[(1 + \lambda_k B_k)^t - 1 \right] \quad (2-71)$$

ومعادلة التوازن على المدى الطويل تصبح:

$$Y_t = C_0 + I_0 \left[(1 + \lambda_k B_k)^t \left(1 + \frac{\lambda_c B_c}{\lambda_k B_k} \right) - \frac{\lambda_c B_c}{\lambda_k B_k} \right] \quad (2-72)$$

نرى بأن افتراض نسبة (الناتج/ رأس المال) خلال فترة الخطة ثابتة افتراض خاطئ، لأن الناتج في أي بلد مرهون بالأوضاع الاقتصادية، السياسية وحتى الأمنية. فقد يتحسن نتيجة ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية، أو لارتفاع الصادرات عن الواردات، أو يتدهور نتيجة تسديد الديون الخارجية. فهذا يؤدي إلى عدم ثبات هذه النسبة خلال فترة الخطة. كما أن حركة رؤوس الأموال قد تعرف أحياناً فترات تكون فيها مرتفعة،

وفي بعض الأحيان العكس نتيجة عدم تحفيز الاستثمارات الخاصة أو الاستثمارات الأجنبية لجلب رؤوس الأموال.

6-4- معادلة (Euler) للاستثمار

لاشتقاق معادلة (Euler, 1954) للاستثمار، نقدم الفرضيات التالية والمتفق عليها من الجانب

القياسي:

- دالة الإنتاج داخل المؤسسة هي من النوع كوب-دوفلاس مع ثبات العائد:

$$Y_t = f(K_t, L_t) = AK_t^\beta L_t^\alpha \quad (2-73)$$

حيث: Y_t يمثل المدخلات

K_t و L_t هما عوامل الإنتاج خلال الفترة t ؛

- رأس المال هو عامل شبه ثابت لتكاليف التعديل، بينما يفترض العمل على أنه عامل متغير؛

- كل الأسواق هي تنافسية بشكل مثالي، ويعني أن سعر الإنتاج، سعر السلع الرأسمالية، ونسب الرواتب هي عوامل خارجية؛

- معدل الحسم للمؤسسة هو عامل خارجي، بحيث تكون قرارات التمويل ليس لها علاقة بمسار الاستثمار الأمثل.

- تخضع مشاريع الاستثمار إلى تأخرات في الزمن (Taylor, 1982)؛

- هناك نوع واحد فقط من رأس المال بنسبة اهتلاك ثابتة δ ؛

- رأس المال هو عامل شبه ثابت لتكاليف التعديل، بينما يفترض العمل على أنه عامل متغير. ومن هنا، يمكن كتابة دالة تكلفة التعديل كما يلي:

$$C(I_t, K_{t-1}) = \left[\alpha_0 \left(\frac{I_t}{K_{t-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{I_t}{K_{t-1}} \right)^2 \right] \times K_{t-1} \quad (2-74)$$

لتكن Z_t ترمز إلى قيمة المشاريع التي تم البدء فيها في الزمن t ، كل المشاريع تأخذ فترات τ لكي تكتمل، بحيث تكون الإضافات في مخزون رأس المال في الفترة t تساوي بداية المشروع في الزمن $t - \tau$. وعليه، نكتب معادلة حركة مخزون رأس المال في الشكل التالي:¹

$$K_t = (1 - \delta)K_{t-1} + Z_{t-\tau} \quad (2-75)$$

¹ Stephen OLINER, Glenn RUDEBUSCH, Daniel SICHEL - New and Old Models of Business Investment: Acomparison of Forecasting Performance- Journal of Money, Credit, and Banking, vol. 27 n°3, August 1995 p 808.

لتكن ϕ_i ترمز إلى نسبة القيمة الإجمالية للمشروع الموضوعة حيز التنفيذ في الفترة i ، مع $(\phi_0, \dots, \phi_\tau \geq 0)$ و $(\sum_{i=0}^{\tau} \phi_i)$

من هنا، فإن I_t تساوي القيمة الموضوعة حيز التنفيذ خلال الفترة t من كل المشاريع الجارية في ذلك الوقت، حيث تكتب معادلة الاستثمار في الشكل:

$$I_t = \sum_{i=0}^{\tau} \phi_i Z_{t-i} \quad (2-76)$$

بناء على هذه الخطوة، يفترض أن ترفع المؤسسة القيمة الحالية المتوقعة للأرباح المستقبلية حسب العلاقة التالية:

$$V_t = E_t \left(\sum_{Z=1}^{\tau} \beta_t \pi_S \right) \quad (2-77)$$

حيث β يمثل معامل الحسم للفترة S رجوعاً إلى الفترة t والذي يساوي $\beta_t = \frac{1}{(1+r_t)}$ ، و π_S هي معادلة الربح نكتب بالصيغة التالية:

$$\pi_S = f(K_S, L_S) - C \left(\sum_{i=0}^{\tau} \phi_i Z_S, K_S \right) - W_S L_S - P_S^1 \left(\sum_{i=0}^{\tau} \phi_i Z_S \right) \quad (2-78)$$

W_S : يرمز للراتب الحقيقي

P_t^1 : يرمز إلى السعر الحقيقي للسلع الرأسمالية

فالأرباح الحقيقية ما هي إلا إيرادات مطروح منها كل من تكاليف التعديل، تكاليف العمالة، وتكلفة رأسمال جديد. ومن هنا، تقوم المؤسسات من الرفع من الأرباح إلى الحد الأقصى باختيار Z_S, K_S ، و L_S لكل $S > 1$ طبقاً للمعادلة رقم (2-75) التي تمثل قيد مخزون رأس المال.

وبعد التجميع بين معادلة (Euler) ودالة تكلفة التعديل، نحصل على المعادلة التالية:

$$\frac{I_t}{K_t} = PE_t \left(\frac{I_{t+1}}{K_{t+1}} \right) - \left(\frac{1}{\alpha} \right) (P_t^1) - PE_t (P_{t+1}^1) + \left(\frac{1}{\alpha} \right) E(\lambda_t) \quad (2-79)$$

حيث λ_t : يمثل التكنولوجيا

وطبقاً للتوقعات العقلانية، فإن القيم الحقيقية تمثل التوقع المناسب إلى غاية توقع إضافي للخطأ (Bennett, 1979 Callum)، وهو ما يسمح بكتابة معادلة (Euler) التالية:

$$\frac{I_t}{K_t} = P \left(\frac{I_{t+1}}{K_{t+1}} \right) - \left(\frac{1}{\alpha} \right) (P_t^1 - PP_{t+1}^1) + \left(\frac{1}{\alpha} \right) \lambda_t + \varepsilon_t \quad (2-80)$$

أين يكون حد الخطأ عبارة عن مجموعة من الصدمات الخاصة بالتكنولوجيا وتوقعات الأخطاء الممكنة الحدوث.

ولقد وجه إلى معادلة (Euler) انتقاد شديد، وهو أن هذا النموذج لا يحل بالكامل مشكلة التوقعات خاصة تلك الغير القابلة للرصد، لأنه في حال وجود λ_t ومتغيرات $t+1$ في المعادلة، فإنه يتطلب تقدير هذه العوامل بمتغيرات مفسرة.

لهذا رأى كل من (Peter Garber, 1983) و (Robert King, 1983) أن صدمات التكنولوجيا ستؤدي إلى تحديد العقبات في المعادلة رقم (80-2)، وأن صدمات التكنولوجيا هذه المستمرة سوف تبطل أغلبية المتغيرات المستعملة للشرح.¹

ومع ذلك، فإن التقديرات العامة والمذكورة أعلاه تبين بأن نموذج (Euler) للاستثمار ربما تضاف إليه معلومات أخرى لكي تؤدي إلى إيجاد الحد الأمثل للتحسين.

6-5- نموذج (Devine) لعلاقة الاستثمار بكل من الدخل، الواردات، معدل الفائدة ومعدل التضخم

يرى الاقتصاديون أن الاستثمار في السلع الثابتة هو أفضل الاستثمارات بما أنه يسهم في الاستهلاك مستقبلاً، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، فهو يدفع بالاستهلاك الفعلي إلى السلع التي يتم استهلاكها مباشرة بعد إنتاجها (Usher, 1973).

تفسر معادلة الاستثمار بمجموعة من المتغيرات التي تؤثر في مستوى الاستثمار وهي الدخل، الواردات، معدل الفائدة ومعدل التضخم، بحيث يؤخذ بعين الاعتبار اتجاه ومقدار التغير في الاستثمار. ولقد استخدمت هذه المعادلة في مدى تأثير هذه العوامل على الاستثمار في صناعة الدواجن بمنطقة في جنوب إفريقيا. وعند تحليل التكلفة والمنفعة، رأى أغلبية المستثمرين أن الاستثمار في صناعة الدواجن هو المقياس العادي للربحية التجارية والتي تساعد المستثمرين على تعظيم أرباحهم في فترة زمنية محددة في المستقبل.

ولقد قامت العديد من الدراسات باختبار فرضية الربحية والعوامل التي تؤثر في زراعة الدواجن، وكلاهما يؤثر على الآخر بصفة ايجابية أو بصفة سلبية (Mothae, 1999). فإذا كان المستثمرون غير قادرين على الادخار أو على الاقتراض، عليهم التمويل من دخل الفترة الحالية. وهذا يتماشى مع حقيقة أنه من أجل تنفيذ قرار الاستثمار، على المستثمر الحصول على رأس المال حسب (Devine, 1976 وآخرون). ولقد تم تحديد شكل المعادلة للنموذج كما يلي:

$$I_t = f(Y_t, IM_t, i_t, INF_t) \quad (2-81)$$

ويكتب النموذج في شكله الديناميكي كما يلي:

$$I_t = a_0 + a_1 Y_t + a_2 IM_t + a_3 i_t + a_4 INF_t + \varepsilon_t \quad (2-82)$$

¹ Robert S. CHIRINCO, op. city p 1894.

حيث: I_t : هو الاستثمار الكلي

i_t : معدل الفائدة

Y_t : دخول المستثمرين من مبيعات الدواجن

INF_t : معدلات التضخم

IM_t : واردات اللحوم من الدواجن

ε_t : حد الخطأ العشوائي

a_0 : حد ثابت، و (a_1, a_2, a_3, a_4) هي معاملات النموذج للتقدير.

فكل زيادة في الطلب، فهي تؤدي إلى الزيادة في قيمة الاستثمار، وبالتالي إلى نفقات الاستثمار (Harman, 1972).

لقد قام كل من (Knoeber, 1995) و (Thurman, 1995) بتقييم أثر السعر والمخاطر الكلية للإنتاج، حيث استنتجا وباستعمال المحاكاة أن معظم مخاطر السعر والإنتاج تنتقل من المزارعين إلى المعالجين من خلال العقود.

ولقد استنتج قسم الأبحاث لوزارة الزراعة أن البرامج الترويجية للإنتاج يتوقع منها تحفيز المزيد من المزارعين نحو الإنتاج، مؤدية إلى نمو سنوي بنسبة 10% (وزارة التخطيط الاقتصادي، سنة 1997)¹.

أشار (Summer, 1982) إلى أهمية اتخاذ قرار الاستثمار لدورة الحياة وذلك من أجل القيام بتقدير ملائم لتزويد العمالة من خارج المزارع. وفي دراسة ميدانية معتمدة على بيانات كندية، لاحظ كل من (Bollman, 1981) و (Kapitani, 1981) أنه تمّ الابتعاد عن هذه الزراعة التي تقلصت نتيجة العمل أكثر خارج المزارع، غير أن هذا التحليل لم يأخذ بعين الاعتبار العوامل الداخلة لقرار الاستثمار من خارج المزارع.

كما بيّنت النتائج الإحصائية أن هناك علاقة موجبة بين مستوى الدخل والاستثمار، وأن هناك علاقة عكسية بين الواردات (واردات لحوم الدواجن)، ويعني هذا أن الواردات تحمل المستثمرين أعباء بكثرة يمكن للاستثمار أن يقلص من هذه الواردات، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، إذا استثمر المزارعون بكثرة متجاوزين الحد يمكن للسلطات المالية أن توقف ذلك برفع نسب الفائدة، لهذا كان لنسب الفائدة السائدة أثر كبير على قرار المزارعين للاستثمار في إنتاج الدواجن، والعكس.

6-6- نموذج (Feldstein- Horioka) لمعامل الاستثمار - الادخار

يفسّر هذا النموذج العلاقة بين الاستثمار والادخار والذي يعرف بمعامل الاستثمار - الادخار، حيث كان (Feldstein-Horioka, 1980) أول من بيّن فكرة أن حركة رأس المال يمكن تفسيرها بمعامل الاستثمار - الادخار في كل بلد، فهو لا يساوي الصفر من الناحية الإحصائية، أمّا في الحالة المثلى لحركة رؤوس الأموال، يكون المعامل يساوي الواحد الصحيح.

¹ H. M. Bello, R. T. Nokotjoa – An Analysis of Poultry Investment Function: A case study of Lesotho – Journal of Agricultural Economics, July 2009, vol. 6 Issue 3/ 4 p 58.

ويمكن صياغة العلاقة التي تربط الاستثمار بالادخار حسب (Feldstein) و (Horioka) في النموذج التالي:

$$\left(\frac{I}{Y}\right)_t = \alpha + \beta \left(\frac{S}{Y}\right)_t + \varepsilon_t \quad (2-83)$$

حيث: I : هو الاستثمار

S : الادخار

و Y : الدخل

تحت الفرضية أن هناك ارتباط ضعيف بين نسب الادخار ومعدل الاستثمار المحلي. ولقد قاما بدراسة مقارنة لستة عشرة دولة صناعية من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)، حيث بيّنت نتائج الدراسة أن كل زيادة في الادخار المحلي لها أثر تناسبي طويل الأجل على الاستثمار المحلي مما يفسر أن المعامل β له علاقة انحدارية بين الاستثمار والادخار المحلي. كما أن الارتباط المتزايد بين الادخار والاستثمار عبر هذه البلدان لا يتطابق مع فرضية تكامل سوق رأس المال العالمي.

ولقد أكدت دراسات لاحقة (مثل (Penati-Dooley, 1984)، (Dooley, 1987) وآخرون)، (Vos, 1988)، (Feldstein-Bacchetta, 1989) و (Tezar, 1991)) أن هناك علاقة قوية ومتينة بين نسب الادخار والاستثمار المحليين بالنسبة للدول الصناعية والدول النامية على حد سواء.

كما أن النتائج التجريبية بيّنت أن الادخار المحلي والاستثمار المحلي مرتبطين بشكل كبير عبر بلدان منظمة (OCDE)¹، ومع مرور الزمن ترفض الفرضية، بالإضافة إلى أنه لا توجد حالة مثلى لحركة رؤوس الأموال.²

بالإضافة إلى ذلك، يمكن شرح العلاقة الإيجابية بين الاستثمار والادخار بواسطة تأثير المتغيرات الداخلية إذا تمّ تحديد كليهما بصفة جيدة، إذ يرى (Obstfeld, 1986) أن الارتباط بين الادخار والاستثمار يمكن أن يكون له أثر مشترك على النمو الاقتصادي، (Tobin, 1983) كذلك.³

في حين أن بعض الدراسات أظهرت أن العلاقة بين الادخار والاستثمار تظل في مستويات متضاربة مع الحركة المثلى لرأس المال.

من هنا، يتبين أن العالم يتصف بدرجة عالية ومتزايدة من حركة (تدفق) رأس المال الدولي كما يعتقد معظم علماء الاقتصاد. وبشكل خاص، يقدم (Sachs, 1981) دليلاً تجريبياً على أن حالات العجز هي مرتبطة بزيادة الاستثمار، الشيء الذي يدل على أن الزيادة في الاستثمار المحلي ممولة بالتدفقات الداخلية لرأس المال. وهنا

¹ تأسست منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) عام 1961، مقرها هي العاصمة الفرنسية باريس. وتنتمي إليها 30 دولة من الدول المتقدمة التي تلتزم بمبادئ اقتصاد السوق وهي: النمسا، بلجيكا، كندا، الدانمرك، فرنسا، ألمانيا، اليونان، أيسلندا، أيرلندا، إيطاليا، لوكسمبورغ، هولندا، النرويج، البرتغال، إسبانيا، السويد، سويسرا، تركيا، الولايات المتحدة، استراليا، التشيك، فنلندا، المجر، اليابان، كوريا الجنوبية، المكسيك، نيوزلندا، بولندا، سلوفاكيا، والمملكة المتحدة.

² Tsung- Wu Ho, Ru- Lin Chiu – Country Size And Investment- Saving Correlation – Eastern Economic Journal, vol. 27, N°4 2001 p 482.

³ Joseph P. Byrne, Giorgio Fazio, Norbert Fiess – The Global Side of the Investment- Saving Puzzle – Journal of Money, Credit and Banking, vol. 41, N°5 August 2009 p 1034.

نصل إلى لغز (Feldstein- Horioka) الذي أثار عدم اتفاق عدد كبير حول تفسير معامل الاستثمار- الادخار.

ومنذ أن تمّ شرح العلاقة بين الاستثمار والادخار لأول مرة من قبل (Feldstein, 1980) و (Horioka, 1980)، فإن هذه العلاقة أصبحت واحدة من أكثر الألغاز تعقيدا في علم الاقتصاد الدولي، حيث اقترحا أن الجمود طويل الأجل لرأس المال الدولي هو في جوهر هذا اللغز. وفي هذا الصدد، يسלט الضوء كل من (Obstfeld, 2000) و (Rogoff, 2000) على دور التكاليف التجارية في شرح اللغز.

يرى (Coakley- Smith, 1996) أن معامل الاستثمار- الادخار ليس له علاقة بتحليل فرضية حركة رأس المال الدولي، بينما يرى (Sachsida- Caetano, 2000) أن هذا المعامل لا يعكس حركة رؤوس الأموال بل يعكس قابلية التغير بين الادخار المحلي والخارجي.

ولقد تساءل (Murphy, 1984) عن قوة وعامية نموذج (Feldstein- Horioka)، حيث قام بإيجاد حالة البلد الصغير ضمن هذا النموذج والفرضية القائمة عليه، ورأى أن المعامل المقدر مرتبط بحجم البلد كما أنه مقياس بالنتائج المحلي الإجمالي.

وعلى هذا الأساس، اقترح (Baxter- Crucini, 1993) نموذج توازن عام لتفسير أن الارتباط القوي يمكن أن يؤثر على حركة رأس المال وذلك بدرجة عالية إذا تم اعتبار حجم البلد مقياسا بالنتائج المحلي الإجمالي، لأن للبلدان الكبيرة تأثيرا بالغا على معدلات الفائدة العالمية، كما أن هذا النموذج لا يمكن تطبيقه على بلد صغير لأن معامل الارتباط يساوي صفر.

من هنا، يمكن إعادة كتابة المعادلة رقم (2-83) حسب اقتراح (Baxter- Crucini) كما يلي:

$$\Delta\left(\frac{I}{Y}\right)_t = \alpha + \beta_1\Delta\left(\frac{S}{Y}\right)_t + \beta_2\Delta\left(\frac{S}{Y}\right)_t \times size_t + \theta_1\left[\left(\frac{I}{Y}\right)_{t-1} - \left(\frac{S}{Y}\right)_{t-1}\right] + \theta_2\left(\frac{S}{Y}\right)_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2-84)$$

حيث: $size_t$ يمثل حجم البلد مقياس بالنسبة $\left[\frac{Y_{it}}{\sum(Y_{jt})}\right]$ ، j هو مؤشر البلد الفردي.

تفترض المعادلة رقم (2-84) علاقة توازن على المدى الطويل بين الاستثمار والادخار المفسرة في النظرية، كما أن لها تفسير طبيعي، وهي تقيس سرعة تقارب المنظمة (OCDE) نحو التوازن. فإذا كانت $\theta_1 = \theta_2$

يكون المعامل في الأجل الطويل ثابتا $\left[CA^* = \left(\frac{S}{Y}\right)^* - \left(\frac{I}{Y}\right)^*\right]$ أين تشير النجمة إلى التوازن (الاستقرار).

كما أن حالات العجز لا تؤثر بشكل سلبي لأنها تتضمن تدفقات نقدية إلى البلدان التي يكون بها رأس المال ذو إنتاجية أفضل. إلا أنه قد يكون لحالات العجز المستمرة آثارا خطيرة لأنه يمكن أن ترفع من نسب الفائدة المحلية لجذب رأس المال الخارجي، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، فإن التراكم المستمر للدين الخارجي سيتضمن دفعات بفوائد مرتفعة والتي يمكن أن تفرض عبئا إضافيا في الأجل المستقبلية. لهذا، يهتم صانعو القرار بخصوص الآثار المتفاقمة لحالات العجز المستمرة.

ولمعامل الاستثمار - الادخار تفسير طبيعي، حتى بافتراض علاقة توازن طويلة الأجل بين الادخار والاستثمار، لأن هذه المعاملات (β_1 و β_2) تقيس إلى أي مدى ستمر صدمة سنوية مؤقتة في الادخار المحلي إلى الاستثمار المحلي.

ولقد أعيب اقتراب (Baxter- Crucini) في أن حجم البلد يتم قياسه بالنواتج المحلي الإجمالي الخاص بهذا البلد، كون أن الناتج من غير المحتمل أن يظل كما هو طوال فترة المعاينة، ويعني أنه من غير الملائم استعمال البلد كوحدة لتميز أثر حجم البلد على معامل الاستثمار - الادخار أين يخضع هذا الأخير إلى التغير طبقاً لحصة الناتج النسبية.

6-7- نموذج فعالية الاستثمار لـ (Mckinnon)

تعتمد العلاقة النظرية بين التحرير المالي وفعالية الاستثمار على التأييد النظري لفرضية (Mckinnon, 1973)، ولقد جمع ماكينون في كتابه "النقود ورأس المال في التنمية الاقتصادية" بين التحليل النظري وتوضيح الخلل في أسواق رؤوس الأموال في الدول النامية، واستنتج أنه عند نسب فائدة حقيقية منخفضة، فإن الناس لا يرغبون في جمع الأموال أو أصول مالية أخرى. ومن هنا، لا يمكن للمنظومة المالية أن تكون قادرة على الوفاء بإحدى الوظائف الأساسية المتمثلة في دمج رؤوس الأموال وأسواق رأس المال (Thornton, 1990).

وحسب ماكينون، فإن الطلب على رأس المال يتغير مع انتقال الأسر والشركات من الاستهلاك إلى الاستثمار، لأن الاستثمار أوسع وأكبر يتطلب فترة أطول لتراكم تدفق دخل معين قبل إنفاقه. لذلك اقترح ارتفاعاً في معدل الفائدة الذي من شأنه يؤدي إلى الرفع من حجم المدخرات المالية وبالتالي الزيادة في عائدات الاستثمار. مقابل هذا، فقد أكد ماكينون على علاقته التكاملية بين أرصدة الاستثمار والأصول (الأموال) الحقيقية بالقول أن الزيادة في أرصدة المال الحقيقي ستعني فعالية أكبر، وبالتالي الزيادة في الإنتاج بشكل فعال ومنه الاستثمار (Mckinnon, 1973) و (Khatkhate, 1988).

ومن هنا، إذا كانت معدلات الفائدة الحقيقية موجبة وعالية، فهي تضمن إنشاء أرصدة أموال حقيقية أو فعلية تزيد من الوساطة المالية وتوحيد الأسواق المالية، وبهذه الطريقة تضمن استعمالاً فعالاً للموارد، ومن ثمّ سيستمر التكامل بين الأموال وتراكم رأس المال في التواجد طالما لا تتعدى نسبة الفائدة الموجبة الحقيقية النسبة الفعلية للعائد على الاستثمار.

اهتم عدد كبير بالدراسة النظرية حول الآلية التي يؤثر بها التحرير المالي على النمو الاقتصادي بالاعتماد على فعالية أو حجم الاستثمار، ومثل هذه الدراسات كانت لـ (Greenwood, Jovanovic, 1990)، (Bencivenga, Smith, 1991)، (Renelt, Levine, 1992) و (Saint- Paul, 1992) حين قدموا نماذج بيّتوا من خلالها أين تنشأ مكاسب التنمية المالية المتزايدة من الفعالية المتزايدة في تخصيص الاستثمار بدلاً من حجم أكبر للاستثمار.

وكما يقدر (De Gregorio, Guidotti, 1995) أن حوالي 75% من الارتباط الموجب بين الوساطة المالية والنمو تعود إلى الفعالية المتزايدة للاستثمار بدلاً من الحجم المتزايد للاستثمار. وقد توصل (Gelb, 1989)

من قبل إلى أن الارتباط الموجب بين نسب الفائدة الحقيقية والنمو ينشأ من فعالية الاستثمار بدلا من مستوى الاستثمار.¹

ولقد تمّ اختبار الفرضية القائلة بأنّ الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية تؤدي إلى الزيادة في معدل فعالية الاستثمار (النسبة بين زيادة رأس المال وزيادة الإنتاج) باستخدام النموذج التالي:

$$I_t = a_0 + a_1 i_t + a_2 \frac{S_t}{Y_t} + a_3 TCH_t + \varepsilon_t \quad (2-85)$$

حيث: I_t : الاستثمار

i_t : معدل الفائدة على الإيداع الحقيقي

$\frac{S_t}{Y_t}$: نسبة الادخار إلى الدخل

TCH_t : سعر الصرف

ε_t : حد الخطأ

وسيتم تحقيق فعالية الاستثمار إذا كان $(\partial I_t / \partial i_t > 0)$ ، كما أن الإشارات المتوقعة للمتغيرات الأخرى هي موجبة كما يلي: $(\partial I_t / \partial (S_t / Y_t) > 0)$ و $(\partial I_t / \partial TCH_t > 0)$.

يتبين لنا من خلال هذا النموذج أنه تمّ إجراء انحدار النسبة بين زيادة رأس المال وزيادة الإنتاج المعبر عنها بالاستثمار (I_t) على معدل الفائدة الحقيقي (i_t) ، سعر الصرف (TCH_t) ونسبة المدخرات (S_t / Y_t) . ولقد تمّ إدخال متغيرة سعر الصرف إلى النموذج لأنه يتوقع أن تحسن من استعمال القدرات للاستثمار الحالي والذي يؤدي بدوره إلى تحسين ربحية الشركة وبالتالي فعالية الاستثمار. لذا، يتوقع أن يكون معامل سعر الصرف موجبا، ومن جهة أخرى يتوقع أن يكون معامل نسبة المدخرات موجبا أيضا، أي أنه يتوقع تسهيل الاستثمار الكامل لمعدات رأس المال الموجود (Nyagetera, 1997).

من هنا، نلاحظ أن المتغيرات التي يحتوي عليها النموذج من معدل الفائدة الحقيقي، نسبة الادخار إلى الدخل وسعر الصرف تمثل محددات الاستثمار (النسبة بين زيادة رأس المال وزيادة الإنتاج).

وفي الدراسة التطبيقية (الميدانية)، قام العديد من الباحثين بإجراء دراسات على الدول النامية وهذا من أجل دراسة العلاقة بين التحرير المالي وفعالية الاستثمار، ولكن كانت النتائج متضاربة في بعض الحالات. فهذا (Nyagetera, 1997) قد قام بدراسة في تانزانيا واستنتج من جهة أن الزيادة في نسب الإقراض الحقيقية تؤدي إلى رفع تكاليف التشغيل وتخفيض الربحية والتي تؤدي بدورها إلى تخفيض فعالية الاستثمار أو الإنتاجية. ومن جهة أخرى، فإن الزيادة في نسبة الإيداع الحقيقية قد يكون لها تأثيرا إيجابيا على فعالية الاستثمار إذا ما زادت من تزويد المدخرات المالية.

¹ Nicholas M. Odhiambo – Interest Rate Reforms And Credit Allocation in Tanzania: An Application of the ARDL Bounds Testing Approach – International Business and Economics Research Journal, volume 9 N°5 May 2010 p 24.

أما (Morisset, 1993)، فقد قام بدراسة في الأرجنتين واستنتج أنه بالرغم من ضعف تأثير التحرير المالي على كمية الاستثمار (حتى أنه كان سالبا في بعض الحالات) إلا أن الأثر على فعالية الاستثمار كان موجبا بشكل ملائم.

بالرغم من أن مجمل البدائل تبدو بأنها تبرهن أن التحرير المالي أسهم بعض الشيء نحو فعالية أفضل للاستثمار، إلا أن هذه الحجة لم تلق إجماعا، فبينما كان (Capoglu, 1990) يختبر أثر الإصلاحات في تركيا والتي بدأت منذ سنة 1980، وجد أن هذه الإصلاحات نتج عنها فرقا بسيطا في الفعالية الوظيفية للقطاع المالي مما يؤكد على أنه لا يوجد أي دليل على أن الإصلاحات المالية في تركيا أدت إلى زيادة في فعالية الاستثمار. ويمكن أن نستنتج في الأخير أنه ليس سوى المتغيرات التي يحتوي عليها هذا النموذج من معدل الفائدة الحقيقي، نسبة الادخار إلى الدخل وسعر الصرف تمثل محددات الاستثمار، بل ثمة هناك عوامل أخرى وعديدة يجب البحث عنها وإدراجها ضمن معادلات الاستثمار.

وبعد تقديم مختلف هذه النماذج المفسرة للاستثمار، نود أن نشير إلى أنه لا يمكن تقديم جميع النماذج التي تفسر الاستثمار لكثرتها، بل اعتمدنا ربما إلى عرض أهمها خاصة تلك التي نصت عليها النظرية الاقتصادية.

خلاصة الفصل

- تطرقنا في هذا الفصل إلى تقديم أهم النماذج التي فسّرت الاستثمار باعتبارها المرحلة الأولى في سلسلة خطوات البحث القياسي، إلا أننا لاحظنا ما يلي:
- أن النماذج الكلاسيكية تعتبر سعر الفائدة العامل المحدد للاستثمار، فكل استثمار إضافي يعتبر ذو عائد موجب إذا كان معدل المردودية أكبر من سعر الفائدة.
 - أن النموذج الكينزي يعتبر الأرباح الإجمالية العامل المحدد للاستثمار، حيث أنه عند التوازن - كما أشار كينز - تتساوى الكفاءة الحدية للاستثمار (الكفاءة الحدية للرأس المال) مع معدل الفائدة السائد، ولقد بين كالسكي من خلال هذا النموذج أن الاستثمار يرتبط إيجابيا بتغير الأرباح وسلبا بتغير رؤوس الأموال، كما قام بإدخال الثابت إلى النموذج ليشمل عوامل التنمية مثل الابتكارات.
 - أن نموذج جورجنسن يعتبر السعر من العوامل المهمة والمحددة للاستثمار، إذ له تأثير بالغ وقوي في نموذجه. في حين اعتبر توبين أن الاستثمار يتناسب طرديا مع المعامل (q) الذي هو عبارة عن النسبة بين القيمة السوقية لرصيد رأس المال وتكلفة إحلال مخزونها الرأسمالي.
 - أما نموذج هارود-دومار، فهو يعتبر الدخل القومي عاملا محددًا للاستثمار، وهذا الأخير بدوره يعد محور عملية التطور والركيزة الأساسية في تحقيق معدلات نمو اقتصادية سريعة.
 - نموذج (Aschauer) يبيّن العلاقة بين الاستثمار العمومي والاستثمار الخاص، فهو يتوقع عند زيادة رأس المال العمومي، ترتفع إنتاجية رأس المال الخاص.
 - (Euler) يعتمد على توقعات الأرباح المستقبلية في نموذج الاستثمار.
 - يرى (Devine) أن العوامل التي تؤثر في مستوى الاستثمار تتمثل في الدخل، الواردات، معدل الفائدة ومعدل التضخم.
 - يفسّر نموذج (Feldstein- Horioka) العلاقة بين الاستثمار والادخار بمعامل سمي بمعامل (الاستثمار-الادخار)، حيث أنه في الحالة المثلى لحركة رؤوس الأموال يكون هذا المعامل يساوي الواحد الصحيح.
 - وعن نموذج فعالية الاستثمار، فإن (Mckinnon) يرى أن الاستثمار يتحدد بمعدلات الفائدة، سعر الصرف، ونسبة الادخار إلى الدخل.
- كما أننا لاحظنا ما يلي:
- أنه من الصعب، ومن المستحيل، الإلمام بجميع المتغيرات وجميع العلاقات التي تربطها عند دراسة مشكلة اقتصادية معينة، لذا اقتصرنا على بعض المتغيرات؛
 - إهمال بعض المتغيرات التي يمكن أن يكون لها علاقة بموضوع البحث، سواء لعدم أهميتها، أو لعدم توفر المعلومات الإحصائية عنها.

لكنه ودائماً، يبقى النموذج هو التفسير العملي للجانب النظري للظواهر الاقتصادية وذلك في صيغة رياضية نقدتها للتبسيط أكثر ولحصص الحقيقة المرتبطة بهدف الدراسة.

وبعد هذا التقديم، يمكننا القول أن أغلبية النماذج المقدمة لا يمكن أن تتماشى وحالة الجزائر، لأن طبيعة الاقتصاد الوطني مرهون بالسياسات المالية والنقدية بالإضافة إلى السياسة الاقتصادية المنتهجة من قبل السلطات والحكومة الجزائرية بدءاً بمرحلة مركزية القرارات وصولاً إلى دخول الجزائر مرحلة جديدة لاقتصاد السوق وهو اندماجها للمنظمة العالمية للتجارة والاستعداد للدخول إلى السوق الأوروبية المشتركة.

بعد هذه الخطوة، تأتي مرحلة أخرى، وهي جمع البيانات وطرق تبويبها وكيفية تعديلها لتأخذ الصورة التي تتطلبها الدراسة، ثم نقوم في الأخير بتقدير المعالم التي يعالجها نموذج البحث، ثم الوصول إلى النتائج المطلوبة، ولكن بعد التطرق إلى عرض واقع ومناخ الاستثمار في الجزائر كدراسة حالة، محدداته، معوقاته، دور السياسة المالية والاقتصادية في تشجيع الاستثمار ثم مختلف الإستراتيجيات التي تبنتها الجزائر لتشجيع وزيادة الاستثمارات المحلية والخارجية لتحقيق الأهداف الاقتصادية وتعزيز النمو الاقتصادي، وهذا من خلال محاور الفصل الثالث.

الفصل الثالث
الاستثمار في الجزائر

الفصل الثالث: الاستثمار في الجزائر

مقدمة الفصل الثالث

- 1- واقع الاقتصاد الجزائري
- 2- مناخ الاستثمار في الجزائر
- 3- واقع الاستثمار في الجزائر
- 4- معوقات الاستثمار في الجزائر
- 5- دور السياسة المالية والاقتصادية في تشجيع الاستثمار
- 6- علاقة الاستثمار بالنمو الاقتصادي
- 7- نحو إستراتيجية جديدة للاستثمارات

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل الثالث

يعد الاستثمار عاملا رئيسيا لتحقيق التراكم الرأسمالي الذي يعتبر الأساس لأي تقدم اقتصادي حيث يمثل أساس الأمن الاقتصادي لأية دولة ولأي مشروع من المشاريع. لذا، فقد جعل متخذ القرار الاقتصادي يولي الاستثمار اهتماما كبيرا انطلاقا من دوره البارز في عملية التنمية الاقتصادية باعتباره المتغير الرئيسي والحاسم في تحديد معدلات النمو الاقتصادية. فزيادة معدلات الاستثمار تؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية، ومن ثم زيادة الدخل الحقيقي للمجتمع وزيادة قدرة الاقتصاد الذاتية على التطور بصورة مستمرة.

ومن هذا المنطلق، فقد بذلت دول العالم جهودا كبيرة في سبيل توفير البيئة والمناخ المناسبين للاستثمار على المستويين المحلي والخارجي، كما لجأت دول العالم إلى انتهاج سياسات للاستثمار واضحة تهدف إلى توفير بيئة مناسبة خالية من القيود على حرية الاستثمار وحركته وذلك لجلب هذه الاستثمارات بمختلف الوسائل المتاحة.

وعلى الصعيد المحلي، قامت الجزائر بإجراء إصلاحات اقتصادية لتحسين المناخ والفوز بالفرص الاستثمارية المتاحة. كما قامت بإصدار عددا من التشريعات هدفت إلى توفير بيئة تشريعية جاذبة للاستثمار، منها قانون ضريبة الدخل الذي خفض نسبة الضرائب على الشركات وأعطى حوافز ضريبية لبعض المشاريع منها الاستثمارات الإنتاجية، وتشجيع الترقية العقارية، وإنشاء سوق مالي، وقانون النقد والقرض لدعم الاستثمار الأجنبي المباشر، وقانون الاستثمار المتعلق بترقية الاستثمارات.

وسنتطرق إلى كل هذه النقاط بشتى من التفصيل وذلك بعرض:

- أولا واقع الاقتصاد الجزائري منذ السبعينات والثمانينات، ثم نهاية الثمانينات مروراً بالإصلاحات الاقتصادية وصولاً إلى العشرية الأولى من سنوات الألفين؛
- ثم نقدم المناخ الاستثماري بالجزائر الذي يتمحور حول الإطار السياسي، الإطار الاقتصادي والإطار القانوني؛
- ننتقل إلى العنصر الثالث من هذا الفصل لعرض واقع الاستثمار في الجزائر، حيث نقدم تطور حجم الإنفاق الاستثماري، التوزيع القطاعي للاستثمارات ومشاريع للبنى التحتية التي اتخذتها الدولة على عاتقها؛
- وبعدها نقدم معوقات الاستثمار في الجزائر من خلال العنصر الرابع؛
- وفي العنصر الخامس، سنتطرق إلى تقديم علاقة الاستثمار بالنمو الاقتصادي في الجزائر؛
- بعد هذا، سنعرض في العنصر السادس دور السياسة المالية والاقتصادية في تشجيع الاستثمار، حيث سنرى أن أهم العناصر لتفعيل هذه السياسة تتمثل في كل من المالية العامة، تقييم برامج التصحيح الاقتصادي على صعيد المالية العامة، الاتفاقيات الدولية، حوافز الاستثمار التي توفرها التشريعات الحالية، الاستثمار الأجنبي، دور الحكومة في الاقتصاد، والتحديات التي تواجه السياسة المالية؛
- وفي الأخير، نتطرق إلى تقديم الإستراتيجية الجديدة التي تبنتها الجزائر من أجل ترقية الاستثمار سواء كان الاستثمار المحلي أو الاستثمار الأجنبي، ويتبين هذا في العنصر السابع من هذه الأطروحة.

1- واقع الاقتصاد الجزائري

اعتمدت الجزائر بعد استقلالها مباشرة على إستراتيجية تنموية منغلقة تكمن في الصناعات المصنعة وهذا بقصد استبدال الإنتاج المصنع الوطني بدلا من الواردات، ثم شرعت في تطبيق إستراتيجية التنمية من خلال مجموعة من المخططات التنموية إلى أن وصلت إلى بداية الإصلاحات الاقتصادية تهدف إلى تغيير أشكال التنظيم الاقتصادي للقطاع العمومي وفسح المجال للقطاع الخاص (قانون 11-82 المؤرخ في سنة 1982) والتحول التدريجي نحو الانفتاح الاقتصادي. وبعدها عمدت إلى سلسلة الإصلاحات الاقتصادية ابتداء من سنة 1990 خضعت لها المؤسسات العمومية، إلى أن أكدت خيارها للاقتصاد الحر من خلال انضمامها إلى المنظمة العالمية للتجارة في سبتمبر 2005 بعدما وقعت على عقد اتفاق الشراكة بينها وبين الإتحاد الأوروبي خلال السادس الثاني من سنة 2001، وتوقيع وثيقة على اتفاقية تنمية التجارة وتسيير التبادل التجاري العربي خلال الربع الأخير من سنة 2004.

وسنعرض خلال الصفحات القادمة المراحل المختلفة التي مرت بها الأوضاع الاقتصادية بالجزائر خلال السبعينات والثمانينات، مرحلة الإصلاحات الاقتصادية في نهاية الثمانينات والتسعينات وصولا إلى العشرية الأولى من سنوات الألفين.

1-1- وضعية الاقتصاد الجزائري في السبعينات والثمانينات

لقد حاولت الجزائر منذ حصولها على استقلالها بناء أسس وركائز اقتصاد الجزائر المستقلة، وذلك من خلال إتباع العديد من السياسات الاقتصادية والبرامج والمخططات الاقتصادية ضمنت نوعا ما تشييد قاعدة للاقتصاد الوطني تمثلت في الهياكل القاعدية ومؤسسات الدولة من هيئات رسمية وإدارات عمومية ومؤسسات اقتصادية عامة. كما سارعت إلى إعادة تأميم واسترجاع المؤسسات الجزائرية ذات الملكية العامة، فأعلنت عن إنشاء البنك المركزي الجزائري في ديسمبر 1962 وإنشاء عملة وطنية سنة 1964 تحت اسم "الدينار الجزائري"، فحاولت تطبيق العديد من القوانين والمخططات الاقتصادية بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية وزيادة معدلات النمو الاقتصادي ولو بمستويات ضئيلة.

ولقد مهدت وهيات الظروف لعملية التخطيط المركزي والتدخل الواسع والمهيمن للدولة، رغم أنها فترة تتسم بضعف المقومات المالية لدولة حديثة الاستقلال، وكذا تدمير للبنية التحتية الضرورية لانطلاق النمو الاقتصادي. لتليها فترة أخرى كان الاعتماد على الانتشار الواسع للدولة في جميع المجالات، بحيث كانت المنتج الوحيد والمستثمر الوحيد في الحياة الاقتصادية من خلال الاعتماد على التخطيط والتسيير المركزي، انتهجت خلالها الجزائر على سياسة نشطة في مجال الاستثمار في القطاع العمومي، واعتبر النمو الاقتصادي قاعدة مادية متينة، ترتب عن هذا التوجه تطور كبير في إرساء الهياكل القاعدية والبنائات التحتية للاقتصاد والذي يعتبر ثمرة هذه المرحلة.

وتمثلت هذه المرحلة الأخيرة في دعم تمويل القطاع الصناعي مقارنة مع القطاعات الأخرى في إطار برنامج التصنيع وذلك بالاعتماد على القطاع العمومي ومن ثم المؤسسة الوطنية، بحيث تم إعطاء الأولوية للصناعات

الثقيلة المعروفة بالصناعات المصنعة وهي صناعة ليست موجهة لإنتاج السلع الاستهلاكية ولكن موجهة أساسا لإنتاج السلع الصناعية المستعملة في الإنتاج، أهمها الصناعة الميكانيكية، البيتروكيمياوية، صناعة الحديد والصلب، و مواد البناء. ولقد سادت هذه الإستراتيجية أواخر سنة 1965 ودامت إلى غاية نهاية الثمانينات، وكل ذلك لغرض زيادة مستوى الإنتاج والعمالة وخلق القيمة المضافة. ومنه نجد أن هذه السياسة الاقتصادية قد ترتب عنها أداء اقتصادي لا بأس به، وخاصة في مجال النمو الاقتصادي الذي تراوح ما بين 6% إلى 7% في المتوسط السنوي، تبعه انخفاض في معدلات البطالة التي بلغت 18% سنة 1980، وكذلك قد تحقق هذا النمو بواسطة ارتفاع أسعار النفط ترتب عنها مساهمة كبيرة لهذا القطاع في النمو الاقتصادي.

وعلى الرغم من انتهاج تلك البرامج والمخططات الاقتصادية، إلا أن الجزائر تخبطت خلال فترة السبعينات والثمانينات في عدة مشاكل وأزمات مست مختلفة المجالات، وكان ذلك جراء تراكم وتعدد عدة مشاكل عندما كانت تعتمد نهج الاقتصاد المركزي حتى نهاية الثمانينات، منها المديونية الخارجية وسوء استعمال طاقات الجهاز الإنتاجي الوطني بالشكل العادي واستمرار العجز الموازي في ميزانية الدولة، بالإضافة إلى الطابع الإداري التعسفي المعتمد في التمويل. هذا ما دفع السلطات العامة إلى الاتجاه نحو تبني نظام اقتصاد السوق مجبرة على معالجة هذه المشاكل عن طريق إجراء إصلاحات اقتصادية جذرية أهمها: استقلالية المؤسسات العمومية وإعادة هيكلتها الصناعية من خلال تبني نظام الخصخصة والمشاركة الأجنبية كنمط جديد للتسيير، تراجع دور الدولة في الحياة الاقتصادية، بالإضافة إلى اعتماد برنامج التعديل الهيكلي المفروض من قبل المؤسسات المالية الدولية وذلك للانتقال من الاقتصاد الموجه إلى نظام اقتصاد السوق، بالإضافة إلى تطبيق الإصلاحات التي شملت النظام المصرفي والنظام النقدي على وجه الخصوص. والهدف من ذلك هو تحقيق التوازنات المالية والنقدية ورفع معدلات النمو الاقتصادي باعتباره أحد أهم التحديات التي تقف أمام السلطات العامة في الجزائر تحت غطاء البرنامج الحديث القديم للحكومة "ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات" كونه السبيل الوحيد لتحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة في ظل إشكالية تذبذب السعر العالمي للبترول بين الحين والآخر.

إن اعتماد الدولة الجزائرية على أسعار النفط كأساس مرجعي لتمويل مشاريعها التنموية وخاصة القطاع الصناعي بإعطائه الأولوية للاستثمار فيه عن باقي القطاعات الأخرى، جعلها تربط مصير مخططاتها وبرامجها الاقتصادية بسعر النفط على المستوى الدولي، هذا ما نتج عنه صدمة و كارثة اقتصادية خلال النصف الأخير من سنوات الثمانينات بسبب انهيار أسعار النفط وبالتالي حدث أكبر انهيار اقتصادي في الجزائر مؤديا إلى خلل مزدوج في ميزانية الدولة وميزان المدفوعات، إذ أصبح الاقتصاد الوطني يعاني من اختلال هيكلي كبير تعثر عن إثره أداء الاقتصاد الجزائري وأصبحت لأول مرة معدلات نمو الاقتصاد تتسم بالسلبية بعد مرحلة هامة من التطور والتوسع، إلا أنها فترة بينت أن الاقتصاد الجزائري كان يتراجع لكونه اقتصاد قائم على الاستدانة.

ولكن منذ ذلك الحين، عرف الاقتصاد الجزائري مرحلة هامة وهي مرحلة الإصلاح الاقتصادي وإعادة الهيكلة على كافة المستويات، وتميّز بمرحلة انتقالية من الاقتصاد الاشتراكي الموجه نحو اقتصاد ليبرالي يقوم على أسس ومبادئ اقتصاد السوق، وذلك بعد أزمة سنة 1986 التي بيّنت بوضوح ضعف الهيكل الاقتصادي في الجزائر، الأمر الذي تطلب في بداية الأمر القيام بإصلاحات ذاتية من دون اللجوء إلى أطراف أجنبية كمؤسسات النقد الدولية مثلا. ولكن هذا الاعتماد الذاتي قد نتج عنه تفاقم الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية وحتى النقدية، وتجلّى ذلك في ارتفاع معدلات التضخم ومستويات البطالة، ارتفاع حجم المديونية الخارجية وثقل خدمة الدين مقابل ذلك، ارتفاع عجز الميزانية العامة للدولة، انخفاض قيمة العملة الوطنية، وبالتالي انخفاض معدلات النمو الاقتصادي.

ومن أجل الخروج من تلك الحلقة ومحاولة تصحيح الاختلالات الهيكلية التي لحقت بالاقتصاد الوطني، ومن أجل ضمان نوع من الاستقرار الاقتصادي والمحافظة على التوازنات المالية الداخلية والخارجية، سعت السلطات العامة في الجزائر إلى إعادة تقييم شامل لدور السياسات الاقتصادية المعتمدة في بناء ورسم مستقبل للاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق تفعيل وسائل تلك السياسة الاقتصادية العامة وتحديد أهدافها النهائية.

1-2- وضعية الاقتصاد الجزائري في نهاية الثمانينات وسنوات التسعينات

لقد بدأت الاختلافات الاقتصادية الشاملة والاختلالات المالية تظهر، وهذه الاختلالات هي هيكلية. فمنذ النصف الثاني من سنوات الثمانينات بدأت تظهر مؤشرات ضعف نمط تسيير الاقتصاد الوطني، كما بدأت تظهر علامات تشير إلى تراجع إستراتيجية التنمية التي كانت مطبقة في السبعينات. ولعل السبب راجع إلى أزمة نظام، ولا يمكن للقضاء على أزمة الفعالية الاقتصادية الوطنية إلا عن طريق تغيير النموذج الممرکز والإداري لتسيير الاقتصاد.

تميز الاقتصاد الجزائري منذ بداية عشرية الثمانينات بأزمة حقيقية، وعدم نجاح النشاطات الاقتصادية أدى في تلك الفترة إلى ظهور مشكلة أولية مست التوازنات المالية الداخلية، ويظهر ذلك في ظهور التضخم نتيجة سياسة نقدية توسعية. ومن بين المؤشرات التي أدت إلى ظهور التضخم في نهاية الثمانينات وجود فائض هام في الأموال السائلة في الاقتصاد الجزائري كان سببها الرئيسي عجز نقدي للخرينة العامة، بالإضافة إلى ارتفاع الأجور الذي لم يتلاءم مع تطور الإنتاجية إذ عرفت هذه الأخيرة تراجعا في حين ارتفعت الأجور بنسبة 33%، كما أن الشيء الذي شجع على التضخم الاقتصادي هو الطلب المتزايد. وكان يجب على السياسة النقدية أن تعمل وباستمرار على ضمان الاستقرار الاقتصادي الشامل لأن مواصلة عملية التحكم في التضخم تمر بمراقبة صارمة للإنشاء النقدي، وكذلك عبر تحسين مستوى العرض الشامل.

كما عرف ميزان المدفوعات تدهورا مستمرا في النصف الثاني من الثمانينات، وهذا راجع إلى سببين: - الأول، يتعلق بالميزان التجاري، حيث عرفت الجزائر منذ عام 1986 تدهورا كبيرا في معدلات التبادل بسبب التدني الملحوظ لسعر الصادرات، إذ بلغ سعر البرميل للبتروال حوالي 10 دولار أمريكي مما نتج عنه خسارة في الاقتصاد الجزائري قدرت بحوالي 45% من إيرادات الصادرات، وبالمقابل عرف سعر الواردات استقرارا وارتفع حجم الواردات إلى غاية عام 1990 بسبب تزايد التبعية الغذائية.

- والسبب الثاني، راجع إلى الهيكل غير الملائم للديون الخارجية للبلاد.

ومن أجل إعادة الاستقرار لميزان المدفوعات، سعت الدولة إلى اتخاذ ثلاثة إجراءات هامة وهي:

(1) - إعادة جدولة الديون الخارجية: فبعد إبرام اتفاقيتين مع صندوق النقد الدولي (الأولى في أفريل 1994 والمعروفة بـ: ستاند باي تمتد على مدى سنة، والثانية في ماي 1995 وهي الاتفاقية المعروفة بتسهيل التمويل الموسع وتمتد على مدى ثلاث سنوات)، فإن الديون الخارجية قد أعيدت جدولتها لدى نادي باريس (الديون العمومية) ولدى نادي لندن (الديون الخاصة)¹.

وقد سمحت إعادة الجدولة بتمديد أجل جزء من الديون المتعلقة بالمدة المتروحة ما بين 1994 و1998.

(2) - تحسين عائدات صادرات المحروقات برفع إنتاج المحروقات.

(3) - دعم الاستثمار الأجنبي المباشر في البلاد (قانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض وقانون الاستثمار لسنة 1993 بموجب مرسوم تشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 والمتعلق بترقية الاستثمارات).

كما أن البطالة هي الأخرى عرفت ارتفاعا وتطورا في النسب، حيث بلغت 17% في سنة 1987، و19% في سنة 1989 ثم 21.3% في سنة 1992 لتتضاعف ابتداء من سنة 1993 وتصل 27% في سنة 1994 ثم 28% في سنة 1995.

ويمكن تحليل هذه النسب المرتفعة كونها تعود لبعض الأسباب، منها أن الجزائر تحتوي على شريحة أغلبها شباب (أكثر من 70%)، كما أن الأشخاص طالبي العمل للمرة الأولى نجدهم غير مؤهلين، ضف إلى ذلك أصحاب الشهادات من التعليم العالي الذين يتخرجون في كل سنة، كما أن التشغيل في القطاع العمومي عرف تدهورا بسبب إعادة الهيكلة مما أدى إلى غلق بعض المؤسسات وتسريح العمال أو التقليل من عددهم في بعض المؤسسات الأخرى... فهذه كلها عوامل تدعو إلى ارتفاع نسب البطالة.

كما أن تنفيذ برنامج الاستقرار الاقتصادي الشامل سمح خلال سنتين 1994/1995 بتوقيف عملية التدهور الاقتصادي، فسجل الناتج الوطني الخام بالتالي نموا بنسبة 3.8% في 1995.

يحكم الاقتصاديون والخبراء في الجزائر على أن سنة 1997 كانت سيئة فيما يخص النمو الاقتصادي وفيما يخص سياسات الاستثمار والشغل، ذلك أن الحكومة في هذه الفترة اهتمت أكثر بالمسائل النقدية على حساب ضرورة تحسين النمو الاقتصادي، كما أن الادخار كان يفوق الاستثمار في سنة 1997 في الوقت الذي كان يستلزم إنعاش الاستثمار وخلق مناصب شغل جديدة. كما أن الناتج الداخلي الخام لم يبلغ سوى 1.2%² ولعل السبب راجع إلى الضغط في حجم الواردات.

وفيما يخص الاتفاقيات التي أبرمت مع صندوق النقد الدولي (اتفاقية ستاند باي واتفاقية تسهيل التمويل) ومع البنك العالمي (برنامج الإصلاح الهيكلي) في شهر ماي 1998 فقد شكلت جوانب هامة من البرنامج الخماسي للدولة من أجل إعادة التوازنات المالية والنقدية للاقتصاد الوطني وخاصة من أجل تغيير كيفية تنظيم اقتصادنا نحو تحرير أكبر للمبادرات.

¹ عيد المجيد بوزيدي - تسعينات الاقتصاد الجزائري - موفم للنشر والتوزيع، الجزائر 1999 ص 26.

² Situation Economique et Sociale, Année 1999, Office Nationale des Statistiques, Mars 2001 p120.

كما كانت هذه الاتفاقيات تهدف بالفعل إلى تحويل أشكال تدخل الدولة التي يجب أن لا تكون مباشرة وذات طابع إداري كما هو في السابق، بل تكون غير مباشرة من أجل تشجيع ميكانيزمات السوق.

1-3- وضعية الاقتصاد الجزائري ضمن الإصلاحات الاقتصادية

لقد شملت برامج الإصلاح الاقتصادي التي قامت بها الجزائر محورين أساسيين وهما:

- **الأول** - يتمثل في السياسات التي سميت "ببرامج التثبيت" حيث تضمنت مختلف السياسات المالية والنقدية الرامية إلى معالجة الفجوات في الموازنة العامة للدولة وميزان المدفوعات، وهذا من أجل التحكم في التضخم وتثبيت أسعار الصرف.

- **والثاني** - يندرج ضمن "برنامج التكيف وإعادة الهيكلة"، حيث يهدف إلى القيام بعدة إجراءات من أجل تحرير التجارة، وتحرير الأسعار، وخصوصة المؤسسات العمومية.

لقد سمح الارتفاع في أسعار النفط عام 1979 بارتفاع الواردات المتحصلة من صادرات النفط من 6.3 مليار دولار عام 1978 إلى 13.6 مليار دولار سنة 1980، وانتقل معدل تغطية الواردات بواسطة الصادرات من 87% عام 1978 إلى 142% عام 1980، ثم إلى حوالي 150% عام 1985¹ ولقد شرعت السلطات الجزائرية في تطبيق بعض الإصلاحات الاقتصادية والمتمثلة في البداية في إعادة الهيكلة لبعض المؤسسات الاقتصادية ذات الحجم الكبير وهذا من أجل إزالة كل القيود بتغيير قانونها الأساسي وتنظيمها وكيفية العمل وعلاقتها مع الدولة ومحيطها، إلى جانب توقيف بعض المشاريع الضخمة التي تحتاج إلى مبالغ كبيرة لإنجازها.

إن، فالإصلاحات كانت تهدف إلى جعل النظام الاقتصادي أكثر فعالية، وهذا بإعطاء المؤسسات العمومية وظيفتها الأساسية.

بدأت السلطات الجزائرية بتطبيق الإصلاحات منذ سنة 1988، حيث تم التصديق على مجموعة من القوانين كانت تهدف إلى إصلاح مؤسسات الدولة والتي أصبحت منذ تلك الفترة خاضعة للقانون التجاري. كما أبرمت اتفاقيات مع البنك الدولي في سبتمبر 1989 بخصوص إعادة الهيكلة وتبني سياسات اقتصاد السوق، فبدأت خلال سنة 1989 أولى خطوات تحرير التجارة الخارجية. ومن أهم هذه الخطوات:²

- إلغاء التخصيص المركزي للنقد الأجنبي؛

- إنهاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية؛

- الاعتماد على آليات العرض والطلب في تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف؛

- تقليص تشكيلة السلع التي تحدد الدولة أسعارها؛

- منح الاستقلالية لخمس بنوك تجارية.

تميزت المرحلة الموالية بعد مرحلة الإصلاحات الذاتية (أو غير المفروضة) بتباطؤ خطى الإصلاحات الهيكلية، وبعدم الاستقرار السياسي الاقتصادي والأمني بسبب الأوضاع الخطيرة التي مست الجزائر في

¹ الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخصوصية في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت (لبنان)، الطبعة الأولى فيفري 1999 ص 359.

² دليل الجزائر الاقتصادي والاجتماعي - إصدار المؤسسة العمومية الاقتصادية، الوكالة الوطنية للنشر والإشهار - الجزائر 1989 ص 74.

التسعينات بداية في سنة 1992، كما ظهرت ضغوط تضخمية ساهمت في انخفاض قيمة الدينار بالإضافة إلى انخفاض كبير في سرعة دوران النقود وتدهور الحساب الجاري الخارجي نتيجة الانخفاض في أسعار البترول. كما أن تفاقم أزمة المديونية¹ واعتماد الجزائر على النفط من أجل تحصيل إيراداتها زاد من حدة الاستجابة للصدمة الخارجية، وفي ظل ميلاد نظام عالمي جديد (العولمة) ارتبطت آلياته بالمؤسسات الدولية للتمويل من أبرزها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، فوجدت الجزائر نفسها مجبرة على استيراد الحلول التي تقترحها كل من هاتين المؤسساتين.

ومن هنا، فقد دخلت في تطبيق برامج للإصلاح الاقتصادي من أجل التنمية تعتمد أساسا على هذه الحلول المستوردة خاصة تلك التي يفرضها صندوق النقد الدولي.

من هنا، فقد شرعت الجزائر في تطبيق برنامج الاستقرار (أو التثبيت) الاقتصادي الأول المدعم من طرف صندوق النقد الدولي والبنك العالمي ابتداء من أبريل 1993 ولمدة سنة، حيث اتخذت عدة إجراءات ذات طابع كلي لتصحيح الاختلالات التي عرفها الاقتصاد الوطني منها انخفاض في سعر البترول، نقص التمويل الخارجي لانعدام الثقة لدى الشريك الأجنبي بإقامة مشروعات استثمارية في الجزائر نتيجة الظروف الصعبة التي مرت بها الجزائر، وارتفاع التضخم إلى 20.5% الأمر الذي كان له أثر بالغ على ميزان المدفوعات وبالتالي على معدل النمو حيث تراجع بحوالي 2% في حين، كان اللجوء إلى برنامج الاستقرار الاقتصادي يهدف إلى تحقيق التوازنات الكبرى من خلال اتخاذ عدة إجراءات منها:

- تحرير الأسعار، وإزالة القيود على التجارة الخارجية، والحد من الدعم لأغلب السلع الاستهلاكية الأساسية؛
 - تخفيض قيمة العملة الوطنية (الدينار) بنسبة 50% وتعديلها حتى تكون قابلة للتحويل إلى عملات أخرى؛
 - وضع، ولأول مرة في الجزائر، قانون الاستثمار رقم 12/93 المؤرخ في 1993/10/05؛
 - تثبيت كتلة أجور الوظيف العمومي، وضبط الإنفاق العام؛
 - إيجاد آليات وميكانيزمات للانتقال إلى اقتصاد السوق (إعادة الهيكلة، استقلالية المؤسسات، والخصوصية).
- ويمكن القول، أن هدف الجزائر من تطبيق الإصلاحات من خلال برامج التصحيح الهيكلي كان يتمثل في إحداث تحولات جذرية في الجانب الاقتصادي والاجتماعي عن طريق تطبيق سياسات معينة ترمي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.

ولقد تم الاتفاق على برنامج الاستقرار (التثبيت) الاقتصادي الثاني مع صندوق النقد الدولي يوم 22 ماي 1995 يمتد إلى سنة 1998 وذلك بموجب عقد كتابي. وكان يهدف إلى:

- تحقيق نمو متوسط، أي 5% من إجمالي الناتج الإجمالي الخام خارج المحروقات؛
 - تخفيض نسبة التضخم إلى 10.3%؛
 - الشروع في الخصوصية من خلال وضع إطار تشريعي (سيتم التطرق إليها في الصفحات الموالية).
- وإذا كانت عملية التعديل الهيكلي قد سمحت - بعد أربع سنوات من التطبيق - باسترجاع التوازنات الاقتصادية الكلية، فإن الأوضاع الخاصة بالتنشغيل قد تدهورت حيث تم تسجيل غياب استثمارات جديدة سواء كانت

¹ نتج عن ارتفاع المديونية زيادة خدماتها التي امتصت حوالي 80% من إيرادات المحروقات.

عمومية أو خاصة بالإضافة إلى تسريح العمال الناجم عن عملية إعادة الهيكلة وحل المؤسسات، كلها عوامل ساعدت على ارتفاع نسب البطالة إذ انتقلت من 24% عام 1993 إلى 29% في عام 1997.¹ لقد كلفت عملية تطهير المؤسسات 13 مليار دولار خلال الفترة 1994 و1999 من أجل إعادة تنظيم القطاع العام، غير أنها لم تحقق الأهداف المسطرة كما هو مطلوب، رغم أن الحكومة أنشأت وزارة إعادة الهيكلة كاملة لهذه العملية.²

ومن أجل تحديد بعض الميزات التنافسية للمؤسسات الوطنية، قامت وزارة الصناعة وإعادة الهيكلة الجزائرية بإعادة برنامج وطني يمتد من سنة 2000 إلى سنة 2008 من أجل إعادة تأهيل المؤسسات العمومية والخاصة، كما أنه يهدف إلى تكييف أنظمة الإنتاج وتحديثها تماشياً مع التطورات الحاصلة في أنظمة الإنتاج في البلدان المتطورة. وترجع بعض الأسباب التي دفعت الوزارة إلى عصرنة المؤسسات الوطنية إلى الفشل الذي حققته عملية إعادة هيكلة المؤسسات الوطنية.

من بين الإصلاحات التي تطرقت إليها الجزائر ضمن عملية التعديل الهيكلي، الشروع في عملية الخصخصة. ويجري تبرير هذه الأخيرة على أساس قدرة القطاع الخاص على توفير إدارة أكفأ في استخدام الموارد وبحسن أداء المؤسسات. فيزيد بذلك من معدلات النمو الاقتصادي وخلق سوق مالية تشجع على الادخار وتوفير قناة مناسبة للتمويل، بالإضافة إلى تخفيف الأعباء المالية التي تتحملها الحكومة من حيث تمويل المشاريع العامة ومواجهة الخسائر التي تتعرض إليها.

تمثلت الأسباب الحقيقية لإجراء عملية الخصخصة في الجزائر في عنصرين أساسيين هما:

- تحول القطاع الخاص إلى رأسمال خاص مع تبني الجزائر سياسة "الباب المفتوح" أمام الرأسمال الدولي، وتطوير مفهوم الشراكة في إطار عولمة الاقتصاد؛

- أزمة نظام الإنتاج الصناعي الجزائري الذي يعتبر في الواقع أزمة تسيير الرأسمال من قبل الدولة، ولقد ميزت هذه الأزمة المرحتين التاليين:

* 1986 - 1988: هي أزمة تسيير الرأسمال من طرف الدولة (تدخل الدولة)، وفرض منح الاستقلالية للمؤسسات العمومية (خصوصة الهياكل وتسيير تلك المؤسسات).

* 1993 - 1995: أزمة تسيير الدولة للرأسمال بواسطة صناديق المساهمة دفع بها إلى التنازل عن السلطة القانونية والاقتصادية لصالح شركات رؤوس الأموال.

ويمكن اعتبار الخصخصة في الجزائر هي بمثابة الإجابة عن الضغوط الهيكلية للاقتصاد الوطني، وتنقسم هذه الضغوط إلى ثلاثة أنواع: ضغوط تكنولوجية، ضغوط متعلقة بتقنية التسيير وضغوط التصدير. وبهذا، فإن الخصخصة بإمكانها أن تزود بلدنا بالقدرات التكنولوجية التي تفتقر إليها، وبقدرة التسيير، دون أن ننسى أنه من خلالها يمكن فتح الأسواق الخارجية.

² تقرير حول الآثار الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، منشورات المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، الدورة العامة الثانية عشرة، نوفمبر 1998 ص 137.

² مجلة العلوم الإنسانية، العدد 08 جامعة محمد خيضر بسكرة، سبتمبر 2005 ص 63.

ولقد شكلت الخوصصة إحدى الجوانب الأساسية لإعادة هيكلة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وهذا بعد الاتفاق مع مؤسسة بريتون- وودز التي ترى أن القطاع الخاص هو الذي لديه القدرة اللازمة لاستغلال الموارد. وقد صدر قانون خوصصة المؤسسات العمومية طبقا للمرسوم الرئاسي رقم 95/22 المؤرخ في 15 أوت 1995 المعدل في شهر مارس 1997 في الأمر 97/12، كما بدأ في تنفيذ هذه العملية في أفريل 1996 حيث مست 200 مؤسسة عمومية محلية صغيرة أغلبها في قطاع الخدمات.

قامت الجزائر بإعداد برنامج طموح للنهوض بالاقتصاد الوطني انطلاقا من التعديلات التي تجري من حين لآخر في تشريعاتها الاقتصادية تماشيا مع المستجدات الدولية والوطنية. ومن أهم هذه التعديلات: قانون الاستثمار وقانون الخوصصة المعدلين في أوت 2001 بأمر 03-01، و04-01 على التوالي.¹

وعن أهداف الخوصصة، فكانت تتمثل في النقاط التالية:²

- إعفاء الدولة من التسيير المالي للنشاطات غير الإستراتيجية؛
- تنمية مؤهلات النجاح التنافسية للجزائر؛
- جذب رؤوس أموال جديدة للاستثمارات؛
- ضمان استمرار النشاط والمؤسسات؛
- ضمان الحفاظ على زيادة التشغيل؛
- ترقية المنافسة والتحضير لانفتاح السوق؛
- تدعيم قدرة المؤسسات على المنافسة بتخفيض التكاليف ورفع الإنتاجية وتحسين الجودة؛
- تبني تكنولوجيات جديدة؛
- فتح أسواق جديدة؛
- زيادة الصادرات خارج مجال المحروقات.

1-4-1- وضعية الاقتصاد الجزائري في العشرية الأولى من سنوات الألفين (2000-2009)

تميزت الظروف الاقتصادية خلال هذه السنوات باختلافات من حيث الأوضاع، حيث عرفت بعض السنوات تحسنا ملحوظا في التوازنات الاقتصادية الكبرى، وبعض السنوات حققت معدلات نمو مرتفعة خارج قطاع المحروقات بلغت نسبة 6% في سنة 2008 مقابل 6.1% في سنة 2007، 5.3% في سنة 2006 و4.7% في سنة 2005. في حين عرفت بعض السنوات مشاكل هيكلية أثرت على النشاطات الاقتصادية بالرغم من الجهود المبذولة من طرف الدولة.

1.4.1- النشاط التجاري

لقد تميز النشاط التجاري خلال هذه الفترة بالنقاط الرئيسية التالية:

- ارتفاع حجم الصادرات (وكذا صادرات المحروقات)؛

¹ مجلة العلوم الإنسانية، مرجع سبق ذكره ص 65.

² أهداف الخوصصة، عن وزارة الصناعة وترقية الاستثمارات، على الموقع: <http://www.mipi.dz>، تاريخ الإطلاع: 2008/07/08.

- ارتفاع نوعا ما للواردات من خلال مستوى الاستثمارات وتخفيض الرسوم الجمركية التي شكلت عاملا محفزا لدى المستوردين؛
- استمرار المفاوضات لانضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة، والمنظمة العربية للتبادل الحر؛
- ارتفاع أسعار البترول؛
- تسجيل فائض في الميزان التجاري حسب معطيات المركز الوطني للإعلام والإحصائيات.

والجدول التالي يبيّن أهم الأرقام الخاصة بحركة النشاط التجاري في الفترة (2000 - 2008):

جدول رقم (3-1): حركة النشاط التجاري في الفترة (2000 - 2008)

(الوحدة: مليار دولار)

السنوات الحركة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
أسعار البترول	28.5	24.85	25.24	29.03	38.66	54.64	65.85	74.95	99.97
الصادرات	21.65	19.09	18.71	24.47	32.22	46.33	54.74	60.59	78.59
الواردات	9.35	9.48	12.01	13.32	17.95	19.86	20.68	26.35	37.99
الميزان التجاري	8.93	7.06	4.37	8.84	11.12	21.18	28.95	30.54	34.45

(وحدة أسعار البترول هي الدولار)

المصدر: بنك الجزائر (2009)

يتبين من الجدول ما يلي:

- عرفت التجارة الخارجية الجزائرية فائضا تجاريا، حيث سجل الميزان التجاري فائضا خلال الفترة (2000 - 2008)، إلا أنه عرف انخفاضا محسوسا في سنة 2002 وهذا راجع للصادرات التي لم تسجل سوى 18.71 مليار دولار.

- في حين ارتفعت الصادرات الجزائرية نحو الإتحاد الأوروبي بحوالي 80% وذلك منذ سنة 2005 باعتبارها السنة الأولى لتطبيق الشراكة، حيث انتقلت من 46.33 مليار دولار لهذه السنة إلى 78.59 مليار دولار سنة 2008، وتتمثل هذه الصادرات في المواد المنجمية الخامة والبيتروكيماوية.¹ إذ أن صادرات المحروقات كانت تمثل أهم مبيعات الجزائر للخارج بنسبة 97.50%، أما الصادرات خارج المحروقات فكانت هامشية حيث لم تمثل سوى 2.50% من القيمة الإجمالية للصادرات، أي ما يعادل 1.05 مليار دولار²، وهذا ما يتبين لنا من الأرقام الموجودة في الجدول.

- وفيما يخص الواردات، فقد عرفت ارتفاعا خلال الفترة (2000 - 2008)، حيث انتقلت من 9.35 مليار دولار في سنة 2000 إلى 26.35 مليار دولار في سنة 2008. وحسب التقديرات النهائية لوزير الصناعة وترقية الاستثمارات، فقد ارتفعت الواردات لسنة 2007 بنسبة 11% مقدره بسعر نفس السنة مقارنة بسنة

¹ الاقتصادية، مجلة شهرية العدد الخامس، أكتوبر 2008 ص 6.

² مجلة (Le Phare (Journal des Echanges internationaux, des transports et de la logistique) للفترة (2005 - 2009).

2006. كما ارتفعت بالنسبة للمنتجات الموجهة للتجهيزات الصناعية، حيث انتقلت بنسبة 18.35% في سنة 2009¹.

- وعن أسعار البترول، فقد سجلت ارتفاعا خلال الفترة (2000-2008)، إلا أن أسواق النفط العالمية عرفت تقلبات كبيرة ما بين جويلية وسبتمبر 2008، حيث فقد سعر البترول أكثر من 40 دولار للبرميل، مما دفع منظمة الأوبك إلى الإسراع إلى التدخل خلال اجتماع القمة الذي نظم في فيينا في بداية سبتمبر 2008، واتخاذ قرار تخفيض سقف الإنتاج الفعلي بـ 560 ألف برميل يوميا.²

1-4-2- الأوضاع النقدية والمالية

عرفت المديونية الخارجية للجزائر انخفاضا خلال السنتين 2000 و2001، وارتقاعا خلال السنتين (2002-2003) بسبب تراجع قيمة الدولار أمام الأورو. ولقد أبرمت الجزائر اتفاقية مع نادي باريس في ماي 2006 والمتعلقة بإعادة جدولة 8.5 مليار دولار الذي كان من المفروض تسديدها في الفترة بين 30 نوفمبر 2006 و30 نوفمبر 2011. كما تمّ إلغاء الديون مع روسيا والذي كان مبلغها 4.737 مليار دولار. ونشير إلى أن الجزائر قامت بتسديد مبلغ من مديونيتها الخارجية نحو 16 مليار دولار وهذا في الفترة ما بين 2004 و2006.

وعن وضعية المالية العامة، فإنه تمّ تحقيق فائض في بعض السنوات وعجزا في سنوات أخرى لارتفاع النفقات عن الإيرادات (تمّ تحسين النفقات الاستثمارية لسنة 2005 بنسبة 104.6%). وعلى الرغم من الأزمة الاقتصادية والمالية في سنة 2008 وآثارها على الاقتصاد الوطني. أما عن الخزينة العمومية، فإنه تمّ تحقيق فائض إلى غاية سنة 2005 ولكن بأقل مما سجل في سنة 2000 أين قدر بـ 400 مليار دج.

تميزت الفترة (2000-2008) بمواصلة ارتفاع أسعار البترول، مما سمح بتدعيم التوازنات الاقتصادية الكبرى الداخلية والخارجية للبلاد، ويبين الجدول التالي بعض التوازنات الاقتصادية للجزائر والمتمثلة في أسعار الصرف، معدلات التضخم، وميزان المدفوعات خلال نفس الفترة:

¹ مجلة (Le Phare) للفترة (2005-2009)، مرجع سابق.
² الاقتصادية، مجلة شهرية العدد الخامس، مرجع سبق ذكره ص 6.

جدول رقم (3-2): وضعية بعض التوازنات الاقتصادية الكبرى خلال الفترة (2000 - 2008)
(الوحدة: مليار دولار)

السنوات التوازنات	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
سعر الصرف	64.58	69.36	72.64	73.37	72.07	77.37	79.69	77.26	75.31
التضخم	%4.4	%3.5	%2.5	%1.6	%3.6	%2.6	%3.23	%4	%0.34
ميزان المدفوعات	36.99	29.55	17.73	16.94	9.25	7.47	3.65	6.19	7.17
الكتلة النقدية	5226.6	4903.5	4600.4	4316.4	4051.8	3041.9	2901.5	2055	1159
البطالة	%11.3	%10.2	%12	%15	%17.7	%23.7	%27.3	%28	%28

المصدر: بنك الجزائر (2010) + إحصائيات صدرت عن المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي للفترة (2000 - 2007)،
والمجلة الاقتصادية والدليل الإحصائي الجزائري للديوان الوطني للإحصائيات لسنة 2008.

نلاحظ من الجدول ما يلي:

- فيما يخص سعر صرف الدينار مقابل الأورو، نسجل تدهورا مستمرا منذ سنة 2002، حيث أن ارتفاع الأورو مقابل العملات الأخرى (خاصة منها الدولار) ألحق الجزائر خسائر في الصرف. كما عرفت احتياطات الصرف ارتفاعا بلغت قيمة 56.18 مليار دولار في نهاية سنة 2005 (بزيادة 16.94 مليار دولار مقارنة مع نهاية سنة 2004)، وارتفعت في سنة 2006 لتبلغ مستوى 70.29 مليار دولار، و100 مليار دولار في نهاية سنة 2007.

- وعن التضخم، فقد عرف انخفاضا مقارنة بسنوات التسعينات حيث قدرت نسبته 0.34% في نهاية سنة 2000، ما جعل نسبة التضخم في الجزائر تقارب النسبة المسجلة في البلدان الشركاء التي كانت تقدر بحوالي صفر. وارتفعت نسبته بشكل سريع لتبلغ 4% سنة 2001 و3.23% سنة 2002. ثم عرف مرة أخرى انخفاضا في سنة 2005 إذ بلغ معدل 1.6% وهذا نتيجة ارتفاع الإيرادات عن النفقات. ولكن مقابل ارتفاع النفقات العمومية ابتداء من سنة 2006، أصبح التضخم العامل الرئيسي لانشغال السلطات الحكومية حيث نتج عن ارتفاع نفقات الميزانية فجوة تضخمية استلزمت على بنك الجزائر من تحديد الآثار التضخمية وذلك بزيادة السيولة.

- أما ميزان المدفوعات، فقد سجل فائضا خلال الفترة (2000 - 2005) وذلك بنسب متفاوتة، حيث حققت الجزائر فائضا في سنة 2008 قدر بـ 36.99 مليار دولار وهو أعلى مستوى، وهذا حسب التقرير السنوي الذي صرّح به بنك الجزائر، حيث أدى هذا إلى ارتفاع النمو في سنة 2008 بلغ معدل 2.4%، كما أن الادخار كان يمثل نسبة 52% من الناتج الداخلي الخام، وهي نسبة معتبرة شجعت على القيام بمشاريع استثمارية ضخمة.

- وفيما يخص الكتلة النقدية، فقد عرفت هي الأخرى ارتفاعا متتاليا خلال الفترة (2000-2006) حسب الأرقام الموضحة في الجدول أعلاه.
- أما فيما يخص البطالة، فقد عرفت انخفاضا في نسبها ابتداء من سنة 2002 وهذا راجع للمجهودات التي بذلتها الدولة بين أجهزة الشغل والتكوين المهني للتصدي لهذه الظاهرة. ولقد سعت الدولة إلى تخصيص أجهزة للحد من هذه الظاهرة تمثلت في الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ)، وصندوق التأمين على البطالة (CNAC) الموجه للتكفل بالعمال المسرحين من المؤسسات العمومية لأسباب اقتصادية.
- ورغم هذا، لم تصل النتائج التي حققتها هذه الأجهزة إلى المستوى المطلوب، إذ سجلت نسبة البطالة 13.3% من الفئة النشيطة في عام 2009، وهي نسبة مرتفعة مقارنة بسنة 2008 بعدما نجحت الحكومة في توجيه مؤشر نسبة البطالة نحو الانخفاض.

1-4-3- وضعية الاستثمار

كان الاستثمار في البداية يتسم بضغوط قوية وغير مشجعة تتعلق أساسا بما يلي:

- تخوف البنوك من دعم الاستثمار؛
 - ضعف الشبكات والوسائل المالية؛
 - نقص تهيئة المناطق الصناعية مما يجعلها غير قادرة على استقطاب الاستثمار؛
 - إجراءات إدارية معقدة؛
 - عدم استقرار الأنظمة الجبائية والضغوط الضريبية المفروضة على الأنشطة الإنتاجية؛
 - العوائق البيروقراطية وضغوط العقار.
- إلا أنه عرف تطورا من خلال تطور الوضع العام الذي عرفته المؤسسات المكلفة بترقية الاستثمار، وهي المجلس الوطني للاستثمار (CNI)، والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) التي حلت محل وكالة ترقية ودعم الاستثمار (APSI)، والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ). حيث سجل عدة مشاريع استثمارية خلال الفترة (2004-2006) أدت إلى خلق مناصب شغل. وما يمكن ملاحظته، أنه وفي سنة 2006 تمّ تشجيع استثمارات القطاع الخاص أكثر من استثمارات القطاع العمومي وهذا حسب نسب القروض الموجهة لهذين القطاعين (52.8% للقطاع الخاص مقابل 47.2% للقطاع العمومي).
- كما خصص غلاف مالي قدر بحوالي 140 مليار دولار لسنة 2007 ولمدة 5 سنوات من أجل تمويل برامج عمومية لصالح المشاريع الاجتماعية والاقتصادية.¹ ولقد أدى تراجع سعر البرميل من البترول في سنة 2008 إلى ما دون الـ 57 دولار إلى تأخر مشاريع البنى التحتية والتي قد أطلقتها الحكومة قبل ظهور الأزمة المالية العالمية إلى السطح.

إلا أن وضعية الاستثمار قد عرفت تحسنا مرة أخرى خلال الأشهر الأولى من سنة 2009، حيث وأنه في إطار برنامج دعم تشغيل الشباب، فقد تمّ إنشاء 103241 مشروع استثماري أدت إلى توفير 29242 منصب

¹ Le Phare n° 93, Janvier 2007 p 55.

عمل دائم بقيمة استثمار قدرت بـ 6225 مليار دج، منها 637 مليار دج تمثل مساهمة المستثمرين و45 مليار دج مساهمة من الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فيما قدرت القروض البنكية بـ 143 مليار دج.¹ وفي مجال الاستثمار الأجنبي، فقد بقي في مستوى مستقر نسبيا في سنة 2004 بالرغم من أن بعض الوكالات الدولية لتأمين القروض قللت تقديرها للمخاطر.

كما أن الأزمة المالية العالمية جعلت رجال الأعمال يتجاوزون آثار هذه الأزمة بالاستثمار في مجالات أكثر أمنا واستقرارا منها السوق الجزائرية، حيث أكد الكثير من المستثمرين أن السوق الجزائرية أصبحت أكثر أمنا واستقرارا في العالم.²

2- مناخ الاستثمار في الجزائر

يقصد بالمناخ الاستثماري مجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاهات تدفق رأس المال وتوظيفه. فالوضع السياسي وتنظيماته الإدارية، وما يتميز به من فاعلية وكفاءة، ونظامها القانوني ومدى وضوح وثباته، والسياسة الاقتصادية وإجراءاتها وطبيعة السوق وآلياته وإمكانياته من بنى تحتية وعناصر إنتاج، كل هذا يشكل مكونات ما اصطلح على تسميته بمناخ الاستثمار.

2-1- الإطار السياسي للاستثمارات

لقد انتقلت الجزائر من اقتصاد مسير ذاتيا إلى اقتصاد السوق المنفتح على رأس المال ويؤكد ذلك كون أكبر حصة من الواردات السنوية ينجزها متعاملون خاص، كما أنه قرابة 70% من النمو الاقتصادي السنوي خارج المحروقات يتحقق بفضل القطاع الخاص. وفي هذا السياق، فتحت الجزائر اقتصادها للاستثمار الخاص المحلي والأجنبي اعتمادا على قانون استثمارات اعتبرته المؤسسات الدولية من أكثر القوانين مزايا وأكثره استقطابا. كما تم تعزيز استعداد الجزائر للانضمام إلى الاتفاقيات الدولية المتعلقة بالتحكيم وبضمان الاستثمار (البنك المغربي للاستثمار والتجارة الخارجية، الوكالة الدولية لضمان الاستثمار، الاتفاقية الدولية لتسوية المنازعات المتعلقة بالاستثمارات، والشركة الإسلامية لتأمين الاستثمارات وائتمان الصادرات). ومن أجل مواصلة تيسير الاستثمارات ومنح المزيد من المزايا الجبائية وغيرها، فقد عملت السلطات الجزائرية على مراجعة هذا القانون.

مرت الجزائر بسنوات صعبة وصفت بسنوات العنف والإرهاب كان له أثر بالغ الأهمية على الاقتصاد الوطني، وبفضل برنامج التعديل الهيكلي خلال الفترة الممتدة من سنة 1994 إلى سنة 1998 استطاعت النهوض مجددا باقتصادها لدرجة أنه لم يكن من الضروري تمديد اشتراطات صندوق النقد الدولي في هذا المجال.

¹ الدليل الإحصائي الجزائري رقم 25، الديوان الوطني للإحصائيات 2009 ص233.

² أخبار اقتصادية عن الجزائر، على الموقع <http://www.akhbariktissadia-dz.com>، تاريخ الإطلاع 2000/08/16.

³ Examen de la politique de l'Investissement (Algérie), Nation Unies Mars 2004 p 247.

من هنا، فقد عملت على الخروج من هذه الأزمة إلى اقتصاد عصري وذلك بفضل العاملين الخواص المحليين منهم الذين عملوا على استمرار وتزايد استثماراتهم، والأجانب الذين حرصوا هم كذلك على تنمية استثماراتهم وتوسعها في الجزائر. وكان الشأن في ذلك عدد لا بأس به من المؤسسات الأوروبية، والعربية، والأمريكية، والصينية. وخير دليل على ذلك الشركة البريطانية "بريتيش بتروليوم" التي حققت استثمارات ضخمة وتقدما كبيرا قبل سنة 1999 وإلى يومنا هذا يصعب على منافسيها اللحاق بها.

وستواصل ديناميكية الاستثمار الأجنبي نحو الجزائر لجملة من الأسباب نذكر منها:

- كون الجزائر تتمتع باحتياطات صرف معتبرة بلغت 64 مليار دولار في نهاية شهر أبريل من سنة 2006، كما تتوفر على يد عاملة مؤهلة وغير مكلفة، فهي توفر للمستثمرين شبكة هامة من المنشآت القاعدية؛
- كون الجزائر تضمن دفتر أعباء بالغ الأهمية لصالح الشركات العاملة على أرضها خصوصا في تنفيذ برنامج الاستثمارات العمومية لدعم الإنعاش البالغة قيمته 60 مليار دولار تضاف إليها 30 مليار دولار موجهة للمخططات الخاصة بالهضاب العليا والجنوب؛¹

- كون القانون الجزائري للاستثمارات يوفر جملة من المزايا المعتبرة مقارنة بغيره لمواصلة تحسين محيط المؤسسات، وتتنوع هذه المزايا حسب تركز وطبيعة الاستثمار، وهي منظمة عن طريق ثلاثة أساليب وهي:²
(1) - الأسلوب الأول: التنظيم العام: وهو يخص مشاريع الاستثمار الحالية المحصورة خارج المناطق الواجب النهوض بها، وتتمثل المزايا المقدمة في هذا الإطار من حيث:

* مرحلة تركيب المشاريع:

- إعفاء من الرسم على القيمة المضافة على السلع والخدمات؛
- إعفاء من الرسوم الجمركية المستوردة؛
- إعفاء من رسوم نقل الاقتناء العقارية.

* مرحلة الاستغلال:

- إعفاء لمدة 3 سنوات من الضريبة على أرباح المؤسسات؛
- إعفاء لمدة 3 سنوات من الضريبة على النشاطات.

(2) - الأسلوب الثاني: التنظيم الخاص بالمناطق التي يجب النهوض بها: تمنح الامتيازات الخاصة للاستثمارات التي تنجز في المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من الدولة كما يلي:

* مرحلة تركيب المشروع:

- إعفاء من الرسم على القيمة المضافة على السلع والخدمات؛
- إعفاء من الرسوم الجمركية على التجهيزات المستوردة؛

¹ إحصائيات عن الجزائر على الموقع: <http://go.wordbank.org>، تاريخ الإطلاع: 2008/06/30.
² الامتيازات الممنوحة للاستثمارات، عن وزارة الصناعة وترقية الاستثمارات، على الموقع: <http://www.mipi.dz> + أنظمة لتدعيم الاستثمار، عن الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار على الموقع: <http://www.andi.dz>، تاريخ الإطلاع: 11 جويلية 2008.

- إعفاء من رسوم نقل الاقتناء العقارية؛
- إمكانية أخذ الحكومة على عاتقها (بشكل جزئي أو كلي) النفقات الخاصة بأعمال البنى التحتية اللازمة لتحقيق الاستثمار.

*** مرحلة الاستغلال:**

- إعفاء لمدة 10 سنوات من الضريبة على أرباح المؤسسات؛
 - إعفاء لمدة 10 سنوات من الرسم على النشاطات المهنية؛
 - إعفاء لمدة 10 سنوات من الرسم العقاري؛
 - إمكانية تأجيل الخسائر ومدة الاهتلاك.
- (3) - الأسلوب الثالث:** النظام الخاص بالموتقين: هناك امتيازات تمنح للاستثمارات ذات أهمية خاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني لاسيما عندما تستعمل تكنولوجيايات من شأنها أن تحافظ على البيئة، وتحمي الموارد الطبيعية، وتدخر الطاقة، وتعمل على تحقيق تنمية مستدامة، تحدد بالاتفاق مع الوكالة بعد موافقة المجلس الوطني للاستثمار. فالاستثمارات بهذا الشكل يمكن لها الاستفادة من مجموعة أو من جانب واحد من المزايا التالية:

*** مرحلة تركيب المشروع (خلال 5 سنوات):**

- إعفاء من الرسوم والضرائب والاقتطاعات الضريبية الأخرى على كل السلع والخدمات المستوردة من الخارج أو المشتراة محليا؛
 - إعفاء من حقوق التسجيل؛
 - إعفاء من الرسم العقاري؛
- * مرحلة الاستغلال (خلال 10 سنوات):**
- إعفاء من الضريبة على أرباح المؤسسات؛
 - إعفاء من الرسم على النشاطات المهنية؛
 - يستطيع المجلس الوطني للاستثمار تقديم تسهيلات أخرى أو مزايا إضافية للاستثمارات، مثل تأجيل العجز وأجال الاستهلاك.

2-2- الإطار الاقتصادي

لقد قامت الجزائر بإصلاحات عميقة لضمان انتقال اقتصادها إلى وضع اقتصاد سوق ناجح تحتفظ فيه الدولة بمكانتها ودورها في مجال الضبط والتعبئة. ويهدف وضع أسس تنمية اقتصادية واجتماعية مستدامة، أصبح عمل الدولة يركز على إصلاح المنظومة الاقتصادية في حد ذاتها وتحضير بروز مؤسسات ناجحة وقادرة على مواجهة المنافسة الدولية. ويجدر بالذكر، بأن تعديل الإطار الذي يندرج فيه الاستثمار قد ارتكز كذلك على تحسين المحيط الإداري وتبسيط الإجراءات التي تسمح للمؤسسات بتجسيد مشاريعها الاستثمارية في أفضل الآجال وتكون بذلك قد حسنت من قدراتها التنافسية.

وتتمثل العناصر الرئيسية للإصلاحات التي قامت بها الدولة والموجهة لدعم المؤسسات، في المنظومة المالية والمصرفية وسوق رؤوس الأموال وتأهيل المؤسسات ومساير فتح القطاع العمومي. كما تطلب هذا المسعى جهودا جبارة من أجل تعزيز المنشآت القاعدية وتحديثها وامتصاص مظاهر العجز. فبناء وتهيئة عدد من الموانئ والمطارات وشق آلاف الكيلومترات من الطرق السيارة والطرق العادية والسكك الحديدية ومنشآت الري وغيرها من المشاريع في قطاعات ومجالات حيث يمكن للقدرة التنافسية للشركات الأجنبية أن تفرض وجودها تستلزم نفقات عمومية قد خصصتها الدولة من أجل تعزيز المجهود التنموي الوطني بما يسند به القطاع الخاص المحلي والأجنبي من استثمارات تعهدها الدولة بالتشجيع وتقديم التسهيلات بشكل يحقق لهذا القطاع تدريجيا ما يتطلبه من المكانة الرائدة في اقتصاد بلدنا.

فالجزائر اليوم تخصص إمكانات ضخمة لإنعاش تنميتها الاقتصادية، فإلى غاية 2009 تم إنفاق قرابة 100 مليار دولار في إطار مخطط دعم الإنعاش الاقتصادي والبرنامج الخاص بالجنوب والبرنامج الخاص بالهضاب العليا. تأتي هذه البرامج لتعزيز المكاسب المحققة خلال الفترة الممتدة بين 1999 و2003 حيث استثمرت الدولة قرابة 30 مليار من الأموال العمومية في إنجاز الهياكل القاعدية والسكنات. وخلال نفس الفترة، بلغ الاستثمار الخاص الجزائري قيمة 6 ملايين دولار في حين بلغت الاستثمارات الأجنبية بما فيها قطاع المحروقات أزيد من 10 ملايين دولار. وفي المجموع شهدت الفترة الممتدة من 1999 إلى 2004 إنجاز ما قيمته 45 مليار دولار من الاستثمارات الواردة من مختلف المصادر. وقد سمح هذا المجهود بتحقيق نمو مكثف للناتج الداخلي الخام قاربت نسبة 7% سنة 2003 و6% سنتي 2004 و2005. كما أدى إلى خلق ما يزيد عن مليوني منصب شغل مما جعل نسبة البطالة التي كانت تبلغ 29% من السكان العاملين سنة 1999 تنخفض إلى 15% سنة 2005 مع الطموح أن تصل إلى نسبة تقل عن 10% سنة 2009.¹ كما شرعت الحكومة الجزائرية في برنامج طموح بقيمة حوالي 100 مليار دولار في أواخر سنة 2006 من منشآت قاعدية وتنمية الموارد البشرية، وكان هذا البرنامج يهدف إلى خلق الإطار المادي والبشري للسماح للمؤسسات بالعمل في ظروف أفضل من أجل النمو.²

2-3- الإطار القانوني

تحاول الجزائر من خلال الضغط على مكونات مناخ الاستثمار التحسين من ظروفه وأوضاعه، وذلك من أجل استقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، فكانت في كل مرة تحاول التحسين من قانون الاستثمار وتعديله بالإضافة إلى منح ضمانات من أجل التقليل من المخاطر المتوقعة. ولقد كان لقانون الاستثمار في الجزائر عدة تطورات وتغييرات تماشيا مع الأوضاع الاقتصادية والظروف السياسية التي كانت تشهدها كل مرحلة.

¹ الدليل الإحصائي الجزائري رقم 22، الديوان الوطني للإحصائيات 2006 ص 473.

² تصريح رئيس الجمهورية أمام المنتدى الجزائري الصيني حول التعاون الاقتصادي والذي ألقاه في بكين يوم 7 نوفمبر 2006 ص 3، على الموقع: <http://www.el-mouradia.dz>، تاريخ الإطلاع: 2008/07/22.

(1)- صدر أول نص قانوني يتعلق بالاستثمارات بعد الاستقلال مباشرة وذلك في عام 1963، كان موجها إلى رؤوس الأموال الأجنبية حيث استفاد المستثمرون الأجانب من مجموعة من الضمانات العامة¹ تمثلت في حرية الاستثمار للأشخاص الطبيعيين والمعنويين، حرية التنقل والإقامة بالنسبة لمستخدمي ومسيري هذه المؤسسات، المساواة أمام القانون والإقامة خاصة المساواة الجبائية، الضمانات ضد نزع الملكية. وكذلك بعض الضمانات الخاصة² من بينها الحماية الجمركية والتدعيم الاقتصادي للإنتاج.

(2)- ثم ظهر قانون الاستثمار 1966 ليحل محل قانون الاستثمار لسنة 1963 طبقا للقانون رقم 66-284 المؤرخ في 15/09/1966 المتضمن قانون الاستثمارات. وقد جاء هذا القانون الجديد لتحديد دور رأس المال في إطار التنمية الاقتصادية ومكانته وأشكاله والضمانات الخاصة به.

- ومنذ قانون الاستثمار لسنة 1966 لم يصدر أي قانون آخر في سنوات السبعينات إلا ما كان في إطار التراخيص. وفي بداية الثمانينات أصدرت الجزائر قانون يتعلق بتأسيس الشركات المختلطة طبقا للقانون رقم 82-13 المؤرخ في 28/09/1982 المتعلق بتأسيس الشركات المختلطة للاقتصاد وسيرها، حيث يوضح هذا القانون نسبة مشاركة الشركات الأجنبية التي لا يمكنها تجاوز نسبة 49% مع نقل التكنولوجيا وتكوين المستخدمين مقابل نسبة مشاركة جزائرية بـ 51% مع ضمان التسويق.

ويقدم هذا القانون ضمانات للأطراف الأجنبية، كالحق في المشاركة في أجهزة التسيير والقرار، ضمان حق تصدير الأرباح غير المعاد استثمارها، كما تستفيد الشركات المختلفة من امتيازات جبائية كالإعفاء من الضريبة على الأرباح الصناعية والتجارية لمدة ثلاث سنوات. وتهدف الاستثمارات حسب هذا القانون إلى توفير مناصب الشغل، تحقيق التكامل الاقتصادي، تطوير النشاطات المتعلقة بتحويل الموارد وتأدية الخدمات بهدف التصدير.

(4)- وقد تم إصدار قانون 90-10 في سنة 1990 المتعلق بالنقد والقرض الذي كان يهدف إلى:

- وضع الحد لأي تدخل إداري في القطاع المالي والمصرفي؛

- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض؛

- استرجاع قيمة الدينار الجزائري بوضع حد لمختلف الأنظمة الخاصة بالعملة؛

- توضيح المهام المخولة للبنوك والمؤسسات المالية.

وقد نص قانون النقد والقرض على إلغاء الفوارق بين المستثمر المحلي والمستثمر الأجنبي، كما كان يهدف إلى تنظيم سوق الصرف وحركة رؤوس الأموال.

كما نصت المادة 183 من هذا القانون على المستثمرين غير المقيمين أن يحولوا رؤوس أموالهم إلى الجزائر لتمويل الأنشطة الاقتصادية مع مراعاة أولويات السياسة التنموية في الجزائر.

(5)- وبعد ثلاث سنوات، جاء قانون الاستثمار لسنة 1993 بمرسوم تشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05 أكتوبر من أجل ترقية الاستثمارات، وتحقيق سياسة الانفتاح الاقتصادي. وقد أحدث عدة تغييرات ارتكزت على ما يلي:

³ المادة 3 و4 من القانون رقم 63-277 الصادر في 26/07/1963 المتضمن قانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية العدد 53 ص 744 و745.

² المادة 8 و9 من القانون رقم 63-277، نفس المرجع السابق.

- إنهاء التفرقة بين الاستثمار العمومي والاستثمار الخاص من جهة، والمستثمر المقيم وغير المقيم من جهة أخرى؛

- تسهيل الاستثمار والاقتصار على التصريح البسيط بدلا من إجراءات الموافقة المعقدة التي كانت من قبل؛
- تقديم الضمانات المشجعة على الاستثمار الجبائي والجمركي، حيث تقوم الوكالة الوطنية لدعم وترقية الاستثمار المنشأة طبقا لهذا المرسوم بمساعدة المستثمرين، وضع تحت تصرفهم كل المعلومات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي، الوطني والدولي، المساهمة في تطوير وترقية المجالات والأشكال الجديدة للاستثمارات للسوق الوطنية وفي المناطق الحرة المتواجدة في الجزائر بالإضافة إلى منح المزايا المنصوص عليها في القانون.¹

كما أنشئ الشباك الوحيد طبقا للمادة 8 من المرسوم التشريعي رقم 93-12 المتعلق بترقية الاستثمار ويشمل كل المؤسسات، الهيئات والإدارات المعنية بالاستثمار في الجزائر ضمن وكالة ترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها.

ولقد أسس هذا الشباك لضمان سهولة وسيولة عمليات الاستثمار وجعله المحادث المفضل للمستثمرين لدى السلطات العمومية المعنية.²

(6)- ثم ظهر قانون الاستثمارات لسنة 2001 من أجل إعطاء دفع جديد لمسيرة الاستثمارات في الجزائر، وذلك بعد النقائص التي خلفها قانون الاستثمارات لسنة 1993، ولقد أنشئ هذا القانون طبقا للمرسوم رقم 01-03 المؤرخ في أوت 2001 المتعلق بترقية الاستثمار متمم ومكمل بالمرسوم رقم 06-08 المؤرخ في جويلية 2006، وهذا الأخير قام بتعديل التشريع القديم وبتجديد المحاور الكبرى من أجل جعله يتطور نحو أفضل الممارسات الدولية.

ولقد سمحت إعادة العرض التشريعي المدرجة في أكتوبر 2006 بتوحيد الإطار المؤسسي للاستثمار، إذ حددت على ثلاثة مستويات:³

- **المستوى الاستراتيجي:** ممثلة عن طريق المجلس الوطني للاستثمار فيما يتعلق بالقرارات الإستراتيجية الخاصة بالاستثمار. (أنظر الملحق رقم 01)

- **المستوى السياسي:** ممثلة عن طريق وزير الصناعة وترقية الاستثمارات، تحت عنوان الترقية وتجديد الاستثمار، فهي مكلفة بإعداد السياسة الوطنية للاستثمار والسهر على تطبيقها.

- **المستوى التنفيذي:** وهي ممثلة حاليا عن طريق وكالتين تطبقان مهامهما تحت مراقبة وزارة الصناعة وترقية الاستثمارات وهما: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، والوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري. (أنظر الملحق رقم 01)

¹ منشورات الوكالة (APSI)، دليل رقم 1 جوان 1995 ص 4.

² منشورات الوكالة (APSI)، دليل رقم 2، جوان 1995 ص 1.

³ المبادئ القانونية للاستثمار، على الموقع: [http:// www.mipi.dz](http://www.mipi.dz)، تاريخ الإطلاع: 2008/07/08.

3- واقع الاستثمار في الجزائر

أخذت حصص الاستثمارات المخصصة للقطاع العام أكبر حصة من الحصص المخصصة للبرامج الاستثمارية، وهذا ابتداء من سنة 1978 بنسبة 95% بعدما كانت تقدر بنسبة 55% سنة 1967، وتشير الإحصائيات إلى أن معدل نمو الاستثمارات في القطاع العام بلغت حوالي 29% كمتوسط سنوي وهذا ما بين 1967 و1978.

وتواصلت جهود الدولة في هذا المجال إلى يومنا هذا، حيث عملت على توفير مجالات واسعة للتمويل سواء كان محليا أو أجنبيا، كما أولت اهتماماتها في مجال الاستثمار لجميع القطاعات خاصة قطاع الصناعة وقطاع الأشغال العمومية.

3-1- تطور حجم الإنفاق الاستثماري

من أجل إنعاش ودعم النمو، عمل المشرع على تطوير الاستثمار الوطني وذلك بتوفير كل التسهيلات الضرورية لنموه خاصة في مجال التمويل.

فالجزائر اهتمت بتخطيط الاستثمار منذ سنة 1967 أي عند بداية المخططات التنموية، فكانت تخصص له نفقات من أجل إنجاز البرامج الاستثمارية، حيث بلغت خلال المخطط الرباعي الأول 68.56 مليار دج لأنه تقرر إنشاء عدد هام من الصناعات الأساسية في قطاع المحروقات حيث بلغت تكاليف برامجه الاستثمارية أكثر من 54% من مجموع تكاليف البرامج المتعددة.

كما بلغت النفقات الاستثمارية مبلغ 96.95 مليار دينار جزائري وذلك خلال المخطط الرباعي الثاني لتصل إلى 363.6 مليار دينار خلال المخطط الخماسي الأول ثم 560.5 مليار دج خلال المخطط الخماسي الثاني. ولقد تكفلت البنوك التجارية بتمويل الاستثمارات المخططة متوسطة المدى، والبنك الجزائري للتنمية بتمويل المدى الطويل من موارد الخزينة. فقد عبئت البنوك العمومية حوالي 100 مليار دج على شكل قروض استثمار اتجاه المؤسسات الصغرى والمتوسطة خلال سنة 2003 مخصصة لـ 56156 مشروع. ¹ وقد تم تجسيد نفس العدد تقريبا من المشاريع الاستثمارية منذ سنوات في إطار جهازي الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

وتقارب القيمة الإجمالية التي تم تعبئتها في إطار تمويل الاستثمارات الخاصة بجهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب 86 مليار دج منها 54 مليار دج ² على شكل قروض للنظام المصرفي. وكان لفائض السيولة الذي ميز السوق المصرفية المشتركة المحلية منذ سنة 2000، دور إيجابي في مجال تمويل الاستثمار بالسماح بزيادة حجم القروض الموجهة للاقتصاد إذ انتقلت من حوالي 1267 مليار دج سنة 2002 إلى 1368 مليار دج سنة 2003 في مجال تحسين أداء ظروف تمويل الاستثمار خاصة تجاه القطاع الخاص الذي يستقطب حوالي 43.40% من إجمالي القروض الموجهة للاقتصاد دون أن ننسى دور الدولة في مجال تطهير البيئة المصرفية من خلال عمليات إعادة رسملة البنوك العمومية.

¹ مشروع التقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2003، المجلس الاقتصادي والاجتماعي، الدورة العامة العادية 24، جوان 2004 ص 120.
² منشورات الوكالة (APSI)، دليل رقم 1 مرجع سبق ذكره ص 4.

ومن خلال الميزانية العامة للدولة، فقد سجلت النفقات الاستثمارية مبلغ 321.9 مليار دج في سنة 2000،¹ 357.4 مليار دج في سنة 2001، في حين بلغت 452.9 مليار دج في سنة 2002 و 516.5 مليار دج في سنة 2003 إلى أن وصلت 638 مليار دج سنة 2004.² ومن أجل مواصلة تنفيذ سياسة الاستثمار المكتفئة والمشجعة للخدمات المرافقة للاقتصاد (كالهياكل القاعدية، وتوسيع شبكات الكهرباء والنقل...) في إطار البرنامج الخماسي 2005-2009، فقد رصد له غلاف مالي تجاوز 120 مليار دولار³ خصص جزء كبير منه لتنمية البنى التحتية.

ولا يمكن لعملية الإنفاق الاستثماري أن تهمش الجوانب المتعلقة بقيود الاستفادة من الموارد المصرفية التي تشكل في أغلب الأحيان الحاجز الأساسي لاستكمال مشروع استثمار وهذا لأسباب مرتبطة في أغلب الأحيان بـ:

- ضعف رأس المال لطالبي القروض؛
- غياب الضمانات؛
- الوضع القانوني للعقار.

ويجب إبراز القيود الهيكلية التي تعيق تمويل الطلب المتزايد على الاستثمارات خاصة ذلك المتعلق بالزبائن الجدد، وهذا ما يؤدي بطبيعة الحال إلى تباطؤ وتيرة منح القروض الموجهة للاستثمار. ولعل السبب في ذلك البيئة المؤسسية التي لا تتماشى ومقتضيات اقتصاد السوق، فهي تتميز بالعوامل التالية:

- غياب الأمن والضمانات الحقيقية والمالية؛
- نقص المشاريع التي يمكن أن تتكفل بها البنوك في اقتصاد استئدانة محدود المردودية؛
- القيود البيروقراطية (الجباية والجمارك...)
- السوق غير الرسمية؛
- اختلال النظام القانوني.

ولقد سمح قانون النقد والقرض الذي صدر في 14 أبريل 1990 بالرجوع للتسيير العقلاني في هذا المجال، وهذا ما سمح بالتعديل الإيجابي للبيئة المالية أهمها تحسين الوساطة البورصية وتحسين السوق المالية والمراقبة المصرفية.

كما تم إنشاء أدوات تمثلت في صندوق الاستثمارات وشركة رأس المال المخاطرة وذلك في إطار استمرارية جهد التجديد المالي الذي يحيط ببيئة الاستثمارات في الجزائر، فهو يرتبط بـ:

- إنشاء وتطوير شركات القرض؛
- تطوير النظام القضائي المتخصص؛
- عصرنة المنظومة الإعلامية ومنظومة الدفع؛
- عصرنة المنظومة الإعلامية الخاصة بمستخدمي البنوك؛
- تطوير الإبداع المالي.

¹ الدليل الإحصائي الجزائري رقم 21، الديوان الوطني للإحصائيات، 2005 ص 352.

² الدليل الإحصائي الجزائري رقم 22، مرجع سبق ذكره ص 365.

³ العقد الوطني الاقتصادي والاجتماعي الصادر عن الاتحاد العام للعمال الجزائريين، صودق عليه في 30 سبتمبر و 01 أكتوبر 2006 ص 15.

وتم بالفعل التخفيف من اللجوء إلى التمويل الخارجي بدءاً من سنة 2006، وهذا من خلال إصلاح عميق للمنظومة التشريعية الوطنية لتكييفها مع التطور الاقتصادي والاجتماعي الحاصل على المستويين الوطني والدولي. كما عملت السلطات العمومية على استكمال إصلاح قطاع المالية والبنوك من أجل التحكم الأفضل في عملية تخصيص الموارد وإنفاق الأموال العمومية، وتمكين القطاع من تأدية دوره كاملاً بالنسبة لتمويل المشاريع الاستثمارية ومن ثم تمويل الاقتصاد ككل.

3-2- التوزيع القطاعي للاستثمارات

أولت الجزائر اهتماماتها في مجال الاستثمار لجميع القطاعات الإنتاجية والمتمثلة في القطاع الصناعي والزراعي، القطاعات شبه الإنتاجية والمتمثلة في السياحة، التجارة، النقل والمواصلات السلكية واللاسلكية، والقطاع غير المنتج (ويسمى أيضاً بقطاع الهياكل الأساسية) الذي يتركب من تجهيزات ذات طبيعة اقتصادية (أي البنية التحتية الاقتصادية) ويترتب عنها شق الطرق وتعبيدها، وتطوير شبكة المياه، وشبكة الكهرباء والغاز، وتجهيزات ذات طبيعة اجتماعية (أي البنية التحتية الاجتماعية) وتدخّل ضمن هذه التجهيزات كل الاستثمارات التي يترتب عنها بناء مساكن، ومراكز التعليم والتكوين، ومراكز الصحة ومراكز الإدارة. واهتمت الجزائر بتخصيص استثمارات في تلك القطاعات منذ المخططات التنموية بدءاً بالمخطط الثلاثي 1967/1969 الذي اعتبر أول مخطط بدأت به الجزائر عهد التخطيط.

لقد كان الحجم الاستثماري الذي خصصه المخطط الثلاثي للزراعة هو 1.62 مليار دينار، حيث تم توجيه معظمه إلى تطوير الزراعة النباتية وذلك عن طريق تحديث فن الإنتاج الزراعي وإدخال تقنيات أكثر تطوراً. وفيما يخص الوحدات الصناعية، فمنها ما هي تابعة للمحروقات، ومنها ما هي صناعات منجمية، ومنها ما هي تحويلية ثقيلة أو صناعات تحويلية استهلاكية، ومنها أيضاً ما هي وحدات انجاز للبناء والأشغال العمومية. ولقد كان التقدير المالي لاستثمارات القطاع الصناعي في المخطط الثلاثي هو 5.4 مليار دج، وكان أكبر حجم منه قد خصص لصناعة المحروقات بنسبة 49% ثم للصناعة التحويلية الثقيلة بنسبة 40.4%¹. ويرجع السبب لاهتمام الدولة بهذين الفرعين الصناعيين كون الأول يعد مصدراً هاماً للعملة الصعبة، ويشكل بالتالي مورداً مالياً لعملية التنمية، والثاني لرغبة الدولة في إنشاء قاعدة صناعية تقوم من جهة بتحويل المواد المحلية ومن جهة أخرى بإعطاء فروع الإنتاج أو القطاعات الاقتصادية والاجتماعية الأخرى بمواد تلبي حاجاتها.

أما استثمارات القطاع شبه المنتج، فتم توزيعها كما يلي: السياحة 180 مليون دج، النقل 70 مليون دج، المواصلات السلكية واللاسلكية 110 مليون دج.²

وما يمكن ملاحظته أن النشاط السياحي كنشاط تجاري قد نال اهتماماً كبيراً داخل هيكل استثمارات خدمات الإنتاج حيث بلغت نسبته 74% وهي نسبة مرتفعة من توزيع هذه الاستثمارات، والباقي 26% مخصص لتطوير فرع المواصلات السلكية واللاسلكية وهو نشاط يخدم الإنتاج أيضاً. قطاع النقل قد تم تخصيص له مبلغ 70 مليون دج لتطوير طاقته الإنتاجية، بينما قطاع التوزيع والتخزين فقد تم إهماله في هذا المخطط لأنه لم

¹ المخطط الثلاثي 1967/1969، عن وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية ص 8، ص 13 وص 14.

² المخطط الثلاثي 1967/1969، مرجع سابق ص 15.

يخصص له مبلغ في توزيع الاستثمارات بالرغم من أنها نشاطات مفيدة للإنتاج سواء تعلق الأمر بتخزين المنتجات أو تهيئة شروط استعمالها وتوزيعها للمستخدمين في الاستهلاك أو في الإنتاج. وفيما يخص القطاع غير المنتج، فقد خصص له مبلغ 70 مليون دج لتطوير طاقته الإنتاجية، بينما قطاع التوزيع والتخزين فقد تم إهماله في هذا المخطط لأنه لم يخصص له مبلغ في توزيع الاستثمارات بالرغم من أنها نشاطات مفيدة للإنتاج سواء تعلق الأمر بتخزين المنتجات أو تهيئة شروط استعمالها وتوزيعها للمستخدمين في الاستهلاك أو في الإنتاج.

وفيما يخص القطاع غير المنتج، فقد خصص له المخطط حجما ماليا من الاستثمارات بلغ 1.58 مليار دج تم توزيعه كما يلي: 1.24 مليار دج للبنية التحتية الاجتماعية و0.34 مليار دج للبنية التحتية الاقتصادية.¹ تواصلت جهود الدولة بتخصيص مبالغ معتبرة من أجل الاستثمارات في مختلف هذه القطاعات وذلك عبر كل المخططات التنموية وصولا إلى سنوات الألفين. ويلخص الجدول التالي توزيع مشاريع الاستثمارات حسب كل قطاع نشاط للفترة الممتدة من سنة 2002 إلى غاية سنة 2009:

جدول رقم (3-3): توزيع الاستثمارات حسب القطاعات
الفترة: 2002 - 2009 (الوحدة: مليون دج)

قطاع النشاط	عدد المشاريع	النسبة %	المبلغ	النسبة (%)	عدد المناصب	النسبة (%)
- القطاع المنتج:	9448	13.28	1215897	42.33	287724	28.80
الصناعة	7642	10.74	1118984	40.89	255823	25.61
الزراعة	1806	2.54	96913	1.44	31901	3.19
- القطاع شبه المنتج:	43529	61.14	1615259	24.09	301142	30.14
النقل	42994	60.40	1065499	15.89	256752	25.70
السياحة	523	0.73	227727	3.40	24084	2.41
التجارة	2	0.00	37514	0.56	15500	1.55
الاتصالات	10	0.01	284519	4.24	4806	0.48
- القطاع غير المنتج:	18208	25.58	2300146	33.58	410079	41.05
البناء	11887	16.70	1548151	23.08	259937	26.03
الصحة	601	0.84	57009	0.85	13191	1.32
الخدمات	5720	8.04	694986	9.65	136951	13.71
المجموع	71185	100	5131302	100	998945	100

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير ومتابعة الاستثمار (ANDI, 2010)

² خلاصة الحصيلة الاقتصادية والاجتماعية للفترة 1978/1967، عن وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، ماي 1980 ص 48.

يتبين من خلال الإحصائيات المذكورة في الجدول أن الدولة مازالت تولي اهتماماتها لتنمية القطاع الصناعي بما أنه يعد قطاعا منتجا، إذ خصص له أكبر حجم من الاستثمارات قدر بـ 1118984 مليون دج كترخيص مالي يهدف إلى خلق هياكل إنتاج منتجات صناعية لتكون نسبتها إلى مجموع الاستثمارات الأخرى 40.89%، ويرجع هذا الاهتمام بالقطاع الصناعي إلى الأولوية التي أعطتها الدولة لسياسة التصنيع التي انطلقت بعد الاستقلال. وتفسر أهمية الاستثمارات الصناعية - بكون التنمية السريعة لصناعتنا - ضرورة نمو اقتصاد البلاد.

فالقطاع الصناعي يعتبر قطاعا أساسيا في تحقيق أهداف الاستقلال الاقتصادي، كما أن دوره أساسي لبلوغ الأهداف الرامية إلى تلبية حاجات السكان وخلق مناصب العمل. كما يتضح من خلال القطاع المنتج مدى حرص الدولة على تنمية القطاع الزراعي، ويتبين هذا من خلال عدد المشاريع التي بلغت 1806 مشروع وبمبلغ 96913 مليون دج موزعة على الري، الزراعة النباتية والحيوانية، الغابات والصيد البحري، فهي تمثل نسبة 1.44% من النفقات الإجمالية للفترة (2002-2009). ولقد عملت الجزائر على تجديد شبكة المياه وتحسين طرق استغلالها، وكانت النشاطات التي تستفيد بهذا المجهود الإنمائي هي الزراعة لأنها شكلت أولوية رئيسية في هذه المرحلة، وأما الهدف من توسيع المساحات المروية هو تكثيف استغلال المساحات الزراعية، وتطوير الإنتاج النباتي من الخضار والفواكه.

ولقد اهتمت الدولة أيضا بالقطاع شبه المنتج، حيث خصصت له استثمارات بلغت 1615259 مليون دج، كما بلغ عدد المشاريع 43529 مشروع. وقد اتجه اهتمام الدولة في الاستثمارات شبه المنتجة نحو تطوير أدوات الاتصالات، النقل، التجارة ووسائل السياحة، بينما كان الاهتمام بوسائل التخزين معدوما. وكان توزيع الاستثمارات كما يلي: النقل 1065499 مليار دج، السياحة 227727 مليار دج، التجارة 37514 مليون دج والاتصالات 284519 مليون دج.

لقد كانت الأولوية الأولى في توزيع الاستثمارات شبه المنتجة تتمثل في جهاز النقل ذلك أن الدولة أرادت تطوير جهاز النقل الداخلي لتسهيل عمليات نقل البضائع والأشخاص سواء عن طريق تجديد وسائل النقل القديمة أو عن طريق توسيع جهاز النقل البري (أي بالسكك الحديدية وعبء الطرق)، وذلك بالحصول على مركبات إضافية (قاطرات، شاحنات وحافلات) دون أن ننسى وسائل النقل الجوي والنقل البحري.

أما الأولوية الثانية في توزيع الاستثمارات شبه المنتجة فكانت تتمثل في الاتصالات نظرا للشبكات الجديدة في هذا المجال كما أنه يخدم الإنتاج، فهو يسهل على الوحدات الإنتاجية طرق الاتصال فيما بينها، لذلك خصصت استثمارات من أجل تطوير هذا القطاع، حيث عملت الدولة على تمديد شبكاتها الداخلية إلى المناطق الريفية وإلى مراكز الإنتاج الصناعي وقد بلغت نسبة الاستثمارات فيها 4.24%.

والأولوية الأخيرة في توزيع هذه الاستثمارات تمثلت في السياحة والتجارة، حيث بلغت نسبة السياحة في الاستثمارات 3.4% بينما التجارة فقد بلغت نسبتها 0.56% في مجموع الاستثمارات.

كما حظي القطاع غير المنتج أهمية بالغة في استثمارات الدولة في هذه الفترة حيث بلغ 2300146 مليون دج أي ما يعادل نسبة 33.58% إلى المجموع الكلي، قطاع البناء امتص أكبر حصة بلغت 1548151 مليون دج

وبنسبة 23.08%، يليه قطاع الخدمات بمبلغ 694986 مليون دج بنسبة 9.65%، ثم الصحة بمبلغ قدر بـ 57009 مليون دج أي بنسبة 0.85%.

3-3- البنية التحتية الاقتصادية للاستثمار

يعد قطاع الأشغال العمومية من بين القطاعات التي شهدت ديناميكية كبيرة على امتداد العشرية السابقة. فمنذ سنة 1999 عرفت الجزائر تجسيد برنامج متكامل معتمد على إنجاز بنية تحتية قوية من شبكات طرق ووسائل نقل وهياكل ضخمة في جميع القطاعات مؤسسة لبناء اقتصاد قادر على المنافسة وإحداث الثروة ومناصب الشغل، اقتصاد بديل عن المحروقات. ولقد أنفقت الجزائر ما يقارب الـ 200 مليار دولار¹ في مشاريع البنية التحتية وبرامج تنمية المناطق الصحراوية وتطوير المنشآت التحتية والخدمات الاجتماعية في الفترة ما بين 2001 و2008.

ومن خلال البرنامج الخماسي الجاري، تم تمويل قرابة 20% للجهود المبذولة في قطاع الأشغال العمومية، كما تم إنجاز معهد عال لتسيير المشاريع الكبرى وكذا تأهيل المدرسة الوطنية ذات مستوى رفيع لتكوين مهندسي الأشغال العمومية. ويرتقب أن يكون المخطط الخماسي المقبل 2014/2009 تأكيدا للمخطط السابق الذي برزت خلاله مختلف المشاريع ذات البعد الإستراتيجي. وتهدف مختلف المخططات المعتمدة إلى ضمان الاستمرارية لتحقيق هدف أساسي يتمثل في تطوير منشآت الطرق والطرق السريعة والموانئ والمطارات إلى غاية عام 2025، وهذا من أجل التنمية الاجتماعية والاقتصادية للبلاد. وتأتي هذه السياسة في إطار الخيارات الكبرى التي حددتها الحكومة والتي ترمي إلى تشييد هياكل قاعدية حديثة من خلال:

- إنجاز شبكة طرق عصرية ومهيكلية؛
 - تحديث شبكة الطرق الموجودة والمحافظة عليها طبقا للمقاييس الدولية؛
 - تحسين مستوى خدمة شبكة الطرق من خلال أعمال الصيانة وتحسين ظروف الاستغلال؛
 - صيانة وتكثيف المنشآت البحرية حسب الاحتياجات المستقبلية بالإضافة إلى إنشاء منشآت جديدة للتجارة والصيد البحري والسياحة؛
 - تحسين الخصائص الهندسية لمنشآت المطارات حسب الاحتياجات الخاصة ومقاييس المنظمة الدولية للطيران المدني.
- وفي هذا الإطار، قدمت الحكومة الجزائرية برنامج دعم التنمية الاقتصادية يمتد إلى عام 2013 لتحسين البنية الأساسية لاسيما في الطرق تبلغ قيمة الظرف المخصص له 150 مليار دولار أي ربع ميزانية المخطط الخماسي، ومن بين المشاريع الهيكلية الأكثر أهمية الطريق السيار شرق- غرب بالنظر إلى فوائده الجمة على الاقتصاد الوطني خاصة وأنه سيربط حوالي 32 إلى 34 ولاية من بين 48 ولاية.

¹ الاقتصادية، مجلة شهرية العدد السابع، ديسمبر 2008 ص 35.

وهو يعد إنجاز سيفسح المجال أمام كل مستثمر يرغب في الاستقرار في أي منطقة من مناطق الجزائر. بالإضافة إلى قطاعات الصحة والتربية والتعليم والجامعات والسكن والشغل والنقل وتزويد عدد من المناطق الكبرى في البلاد بمستشفيات كبيرة ومطارات وخطوط للسكة الحديدية والطرق وإنجاز محطات ضخمة لتطهير المياه. ويتم تنفيذ هذا البرنامج بهدف الحد من المشاكل الاجتماعية والاقتصادية والآثار التي خلفتها الأزمة الأمنية التي عاشتها الجزائر منذ سنة 1999.

وفيما يلي، سنقوم بعرض الإنجازات التي حققتها الجزائر في مشاريع البنى التحتية والمشاريع التي هي في طور الإنجاز خلال البرنامج الخماسي (2005-2009) والبرنامج الخماسي المقبل (2009/2013):

1- في مجال تطوير منشآت الطرق والطرق السريعة:

لقد تمّ ما يلي: تحسين شبكة الطرق بطول 6000 كلم، إنجاز ثلاثة طرق سريعة حول المدن، تحديث السكة الحديدية للشمال بطول 1220 كلم، إنجاز الطريق السريع شرق غرب بطول 1213 كلم يربط 5 دول أفريقية¹، فهو يشارك بصورة فعالة في المجهود التنموي الشامل للبلاد، ويتكون هذا المشروع من ستة أروقة للسير ويربط أهم المدن الجزائرية (عنابة، قسنطينة، سطيف، الجزائر، وهران، تلمسان)، كما تمّ تجهيز مترو العاصمة ودراسة إمكانية امتداده، إنجاز سكك التراموي في المدن الكبيرة، كهربة السكك الموجودة بطول 2000 كلم.

وفي هذا الإطار، فإن الشركات الألمانية متواجدة منذ بداية السبعينات للمشاركة في بناء الاقتصاد الجزائري، فهي تساهم حاليا في تنفيذ بعض المشاريع والتي لازالت في طور الإنجاز منها مشروع السكك الحديدية في الجزائر الذي تتعاون في تنفيذه شركة "سيمنس" وبتكاليف تصل إلى 7 مليار دولار.

ولقد حدد المخطط الخماسي الرئيسي للطرق والطرق السيارة للفترة 2005/2025 والذي صودق عليه بتاريخ 24 أبريل 2007 المحاور الرئيسية للتنمية على المدى القصير والمتوسط ويتمحور حول:

- إنجاز الطرق السيارة الجانبية الثانية والثالثة والرابعة على طول 700 كلم؛

- إنجاز الطريق السيار الجانبي للهضاب العليا على طول 1300 كلم؛

- تحديث وتكثيف الشبكة الموجودة؛

- إنجاز أعمال التهيئة الحضرية من أجل تخفيف الازدحام عن حركة المرور؛

- استكمال الطريق العابر للصحراء؛

- تهيئة الطرق الساحلية من أجل ترقية السياحة والشريط الساحلي؛

- ضمان أمن مستخدمي الطرق.

2- في مجال الصيد البحري والمنشآت البحرية:

لقد سطر برنامج لإنجاز 125 مركزا للصيد القاري لتربية السمك في السودان حيث سجل 35 طلب للاستثمار تمّ من خلالها منح 47 ترخيصا وذلك وفقا للقوانين السارية المفعول. وحسب إحصائيات سنة 2008، فقد شهدت هذه السنة اصطياد وتسويق أكثر من 3000 طن من الثروة السمكية. ورغم هذا تبقى الميزانية التي

¹ الاقتصادية، مجلة شهرية العدد السابع، مرجع سبق ذكره ص 33.

خصصتها الحكومة في الخماسي الماضي (2009/2005) غير كافية لتطوير قطاع الصيد البحري في الجزائر¹.

كما أن الجرف القاري لا تتعدى 4.8 مليون هكتار مما جعل الجزائر تعاني من محدودية الثروة السمكية. من هنا، تمّ الانطلاق في 20 مشروع للزراعة السمكية سواء على السواحل البحرية أو على السدود أو أحواض خاصة وهذا من أجل تغطية السوق الوطنية بهذا المنتج بنسبة 50%.

وفي إطار المشاريع المنجزة، فقد تمّ إنجاز ثمانية سدود، 350 حوضا مائيا، ثماني محطات لنقل المياه، إنجاز وتجديد عشرين محطة لتطوير المياه، تعزيز المنشآت الخاصة بالموانئ. وتتوفر الجزائر على 13 ميناء بحري رئيسي، منها 9 موانئ متعددة وأربعة موانئ متخصصة في المحروقات، ويستقبل ميناء الجزائر العاصمة أكثر من 30% من واردات الجزائر من السلع وحوالي 70% من موانئ الحاويات تخضع حاليا لبرنامج عصرنه وتأهيل. ولقد اشتكت الكثير من العائلات من الوضعية التي آلت إليها الواجهة البحرية الجزائرية التي لا تليق بالتطور الكبير الذي عرفته خلال العشر سنوات الأخيرة من تجسيد مشاريع للبنى التحتية للاقتصاد الوطني.

وتبقى الموانئ في الجزائر وخاصة تلك المتعلقة بنقل المسافرين بعيدة عن كل المعايير الدولية. وفي هذا الإطار، قامت مؤسسة ميناء الجزائر في شهر جوان 2009 بتوسيع الميناء وتحسين خدماته لضمان استقبال أفضل للزوار والسياح الأجانب. كما تم فتح خط بحري جديد يربط بين الجزائر واسبانيا يعمل على اختصار المسافة على المسافرين، كما سيتم إعداد مخطط إنعاش واسع للسنوات المقبلة لتعزيز الأسطول إلى غاية 2014 والذي سيسمح بنقل 6 ملايين مسافر بفضل تطوير السياحة في الجزائر.

(3) - في مجال الملاحة الجوية والمطارات:

في مجال النقل الجوي، تتوفر الجزائر على مطارات يقدر عددها بـ 55 مطارا إذ تمثل هذه المرافق عنصرا استراتيجيا في إشكالية التنمية المستدامة والاندماج الاقتصادي والاجتماعي للإقليم. وبصفة عامة، تستجيب القدرات الخاصة لهذه المطارات للحاجيات الحالية لحركة الملاحة الجوية. مقابل هذا، تمّ الشروع ابتداء من شهر سبتمبر 2008 في إنجاز 25 مشروعا مسجلا:

- 10 مشاريع تمّ استلامها (مطارات معسكر، عنابة، بوسعادة، بسكرة، بجاية، تلمسان، المنيعية، عين قزام، سعيدة وبرج باجي مختار)؛

- 6 مشاريع في طور الاستكمال (مطارات وهران، تبسة، مشرية، تمنراست "مشروعين اثنين" وأدرار)؛
- 9 مشاريع قيد الإنجاز (مطارات بشار، عين امناس، تيميمون، تبسة، ورقلة، تندوف، تيارت، بني عباس وإليري).

بالإضافة إلى أن قطاع الأشغال العمومية قام بـ 90 عملية في 21 مطارا والتي تدخل في إطار التهيئة والتدعيم والصيانة. ولتعزيز الأسطول الجوي، تعتزم الجزائر على شراء 11 طائرة جديدة، وحسب مصادر شركة الخطوط الجوية، فإن الأمر يتعلق بأربع طائرات ذات 70 مقعدا وسبع طائرات ذات 150 مقعدا لم تحدد نوعية الطائرات بعد.

¹ أكد وزير الصيد البحري أن قطاعه يحتاج إلى أكثر من 14 مليار دينار للنهوض به.

(4) - في مجال الطاقة:

لقد تراجع الاستثمار في قطاع الطاقة نتيجة الأزمة العالمية الاقتصادية (تراجع الطلب) والمالية (أسواق المال). كما أن الإحصائيات تشير إلى أن أسعار النفط بدأت ترتفع لتتجاوز حدود 60 دولار للبرميل بعد التراجع الذي سجلته، حيث بلغت 32.40 دولار في ديسمبر 2008 متراجعة من سعرها القياسي 147.50 دولار¹ الذي سجل في جويلية 2008.

كما أن الجزائر (وبالضبط منطقة سكيكدة) تتعرض لطاقة شمسية تقدر بـ 1700 كيلوواط ساعي في المتر المربع الواحد سنويا غير أنها تبقى غير مستغلة، بالإضافة إلى أن هذه المنطقة تحتوي على موارد طاقوية هامة يمكن أن تستغل في توليد الكهرباء كالتقوية المائية نظرا لكمية الأمطار الهائلة التي تتساقط سنويا وكذا السدود التي تتوفر عليها.

من هنا، نرى أن الجزائر بلد يملك قدرات كبيرة وعالية جدا فيما يتعلق بالطاقة الشمسية بسبب تعرضها للشمس (2800 كيلوواط ساعي في المتر المربع في السنة ما يعادل ثلاثة آلاف ساعة سنويا) وهي بذلك تحتل المرتبة الثانية عالميا بعد استراليا.²

وفيما يخص انجاز المشاريع، فإن الجزائر تعد بإنجاز المشروع الضخم "ميد غاز" الذي يربط الجزائر بأوروبا حيث تبذل أقصى الجهود في أشغال انجاز قناة لنقل الغاز تربط بين الجزائر وإسبانيا ومنها إلى أوروبا، ومن المفروض أن تسلم هذه القناة نهاية سنة 2009 حسب التقديرات.

فالجزائر تعتبر من أكبر موردي الغاز إلى الإتحاد الأوروبي وتمثل صادراتها حوالي 12% من مجمل الواردات من الغاز، وتزود حاليا إسبانيا بحوالي 60%³ من حاجياتها من الغاز عبر أنبوب غاز المغرب-أوروبا الذي وضع في الخدمة عام 1996، كما يزود هذا الأنبوب أيضا البرتغال ودول أوروبية أخرى. وتجدر الإشارة إلى أن مشروع ميد غاز الذي تملك أغلبيتها سوناطراك بنسبة 36% وضع قنوات على عمق 2160 متر حيث يمر به حجم 8 ملايين متر مكعب سنويا من الغاز قابلة للتوسيع إلى 16 مليار متر مكعب سنويا عبر هذه القناة.

وتنتج الجزائر حاليا 1.4 مليون برميل يوميا من النفط و62 مليار متر مكعب من الغاز سنويا، إذ حققت عائدات بلغت حوالي 48 مليار دولار أمريكي في سنة 2008.⁴

كما أن الجزائر تؤيد تشكيل تجمع للدول المصدرة للغاز للتحكم بالقطاع، على غرار تجمع الأوبك للدول المصدرة للنفط إلى جانب إيران وروسيا وفنزويلا.

وفي مجال الصناعة النووية، فقد عملت الجزائر على توقيع اتفاقية بينها وبين الأرجنتين في شهر ماي 2009 حيث تمّ الاتفاق على ترقية المساعدة التقنية والتكوين لتطوير نشاطات المركز النووي ("تور" بمنطقة الداراية بالجزائر) وإنشاء مركز تكوين في الهندسة النووية بالجزائر مستقبلا.

(5) - في مجال الصحة، التعليم، السكن والاتصالات:

¹ الدليل الإحصائي الجزائري رقم 24، الديوان الوطني للإحصائيات 2008 ص 68.

² الشؤون الاقتصادية، على الموقع: <http://www.kuna.net>، تاريخ الإطلاع: 2009/07/04.

³ إحصائيات عن الجزائر على الموقع: <http://go.worldbank.org>، تاريخ الإطلاع: 2009/07/08.

⁴ الدليل الإحصائي الجزائري رقم 24، مرجع سبق ذكره ص 69.

لقد تمّ نقاش المخطط التوجيهي لقطاع الصحة في الجزائر لآفاق سنة 2025 حيث أن الأهداف المنتظرة من هذا المخطط تتمثل في التقليل من الفوارق الصحية الموجودة بين الولايات والتركيز على تحسين ظروف الخدمات بتأهيل الهياكل. وفي هذا الصدد، شرعت الوزارة سنة 2005 في تطبيق هذا البرنامج الذي يمتص هذه الفوارق.

وللإشارة، يحظى برنامج قطاع الصحة على المدى القريب لسنة 2010 والمدى المتوسط سنة 2015 باهتمام كبير من طرف الدولة، والدليل على ذلك ميزانية القطاع التي أصبحت تمثل نسبة 15% من ميزانية الدولة ككل. وسيتم توفير طبيب عام واحد لكل 450 مواطن، طبيب مختص لكل 900 مواطن ومختص في الشبه الطبي لكل 140 مواطن. وفيما يخص الوسائل، فسيتم تسخير العمومية منها والخاصة. كما أن كوبا ستتجز سبعة مستشفيات في الجزائر متخصصة في طب العيون منها أربعة هي في طور الإنجاز وثلاثة تم برمجةها وذلك في إطار فتح الاستثمار في هذا القطاع.

وفيما يخص التعليم، عملت الدولة على مجانية التعليم وإلزاميته إلى غاية سن السادسة عشر، وبفضل جهود دعم الميزانية واستثمارات هامة تمثل حوالي ربع الميزانية الإجمالية (التسيير والتجهيز).

أصبحت الجزائر اليوم تضمن التمدن لأزيد من 98% من الأطفال البالغين سن التمدن (6 سنوات) محققة نسبة تمدن تزيد عن 85% بالنسبة للأطفال بين 6 و14 سنة. وبالنسبة لشبكة التعليم العالي، فتنوزع على 36 مدينة تضم 53 مؤسسة جامعية، منها 17 جامعة متعددة التخصصات تستقبل أزيد من 510 ألف طالب، وقد بلغت نسبة الإنفاق على التعليم 16.4% من الإنفاق العام، و5.1% من الناتج الوطني الإجمالي كمتوسط للفترة (1996 - 2003).

وقد شهدت السنة الجامعية 2005/2004 تطبيق نظام التعليم العالمي (LMD)، وقد سمح هذا التكوين بتخرج الآلاف من الأطارات سنويا في مختلف التخصصات.

وعن قطاع السكن، فقد تمّ إنجاز مليون مسكن في إطار السكنات الاجتماعية التساهمية وقد قررت الحكومة عدم قابلية التنازل أو بيع مثل هذا النوع من السكنات.

كما أعلنت الوكالة الوطنية لتحسين السكن وتطويره (عدل) عن إنشاء فرع مكلف بالتسيير العقاري من أجل الاستجابة للنقائص الملاحظة في مجال التسيير العقاري، وتتمثل مهام هذا الفرع في وضع التصحيحات الضرورية للتسيير العقاري والحفاظ على الأملاك المبنية والتحسين التدريجي لإطار معيشة المشترين بالإيجار على مستوى المواقع التي أنشأتها وكالة عدل.¹

وفي هذا الإطار، فقد شهدت الجزائر خلال السنوات القليلة الماضية دخول مجموعات استثمارية عربية كبرى خاصة من الإمارات العربية والكويت والسعودية وقطر ومصر ولبنان وتونس بمشاريع استثمارية في مجالات التطوير العقاري والاتصالات وغيرها.

وعن الاتصالات، فقد أبرمت الجزائر في جويلية 2009 شراكة إستراتيجية مع مجموعة فرلندية في هذا المجال، ويتعلق الأمر ببروتوكول إطار وقعه مجمع اتصالات الجزائر التابع للحكومة مع مجمع (ستونسوفت

¹ إنشاء فرع مكلف بالتسيير العقاري في "عدل" على الموقع <http://www.iktissad.com> ، تاريخ الإطلاع: 2009/07/04.

كوربوريشن) الفنلندي المختص في إنشاء وتوزيع التطبيقات الأمنية في مجال الإعلام الآلي، وينص الاتفاق على تزويد الجزائر بالخبرات الفنلندية في مجال خدمات الاتصالات. وتتوي الجزائر فتح سوق الاتصالات بشكل أكبر أمام المستثمرين الخواص وبشروط معينة، والسماح للقطاع العام بتدعيم شبكاته الخدمائية في شتى المجالات. كما تقوم بتطوير نظام المعلوماتية في قطاع الاتصالات والبنوك بالإضافة إلى الإدارة الإلكترونية وإدماج تكنولوجيات الإعلام في قطاعات التربية والتعليم والتكوين وإدراج تقنيات الاتصالات والمعلومات في ظل برنامج يمنح الأولوية لتسريع عملية البحث والتطوير التكنولوجي. وفي هذا السياق، تمّ تسجيل 474 مشروع من قبل هيئات متخصصة و18 مركز للأبحاث عبر المعاهد والجامعات مكلّفة بتدعيم البحث العلمي إذ تنشط في مختلف ولايات الوطن. ولقد بلغت قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ميدان الاتصالات أكثر من 5 مليارات دولار¹، الأمر الذي يجعل الجزائر ضمن الدول التي لها إمكانيات بفتح السوق بصورة أكبر على المنافسة. كما أن عدد المحطات ارتفع من 160 محطة سنة 1999 إلى 12 ألف محطة سنة 2008 مما جعل الجزائر تغطي حاجات نصف سكانها من الخدمات الهاتفية.

4- معوقات الاستثمار في الجزائر

لقد تراجعت الجزائر، حسب التقييم العام للبنك العالمي لسنة 2008 والخاص بمناخ الأعمال والاستثمار من المرتبة 130 إلى المرتبة 132 وهي مرتبة أسوأ من تلك التي تحصلت عليها عامي 2006 و2007. كما يعد هذا الترتيب الأسوأ من نوعه منذ شروع المنظمة الدولية في اعتماد تصنيف الدول في مجال تسهيل الجو العام للمستثمرين. وفي الوقت الذي حققت مصر والمغرب تقدما ملموسا في العديد من الجوانب، لم يسجل البنك العالمي أي تقدم في الجزائر في كامل المقاييس المعتمدة وأي إصلاح فعلي، سواء تعلق الأمر بالشروع في المشاريع أو حماية المستثمرين أو تنفيذ العقود أو تسهيل عمليات التجارة الخارجية أو التخفيف من الضغط الجبائي أو تسهيل عمليات الائتمان والقروض². وبالرغم من زيادة عدد المشاريع من سنة إلى أخرى، إلا أن البيئة العامة مازالت تعيق وتعرقل باستمرار تجسيد المشاريع.

وفيما يلي نحاول تقديم أهم العوامل التي تعيق الاستثمار في الجزائر، نردها في النقاط التالية:

- عند الشروع في إقامة مشروع، يتعين على أي مستثمر يرغب في إقامة مشروع اجتياز 14 إجراء وتوفير عدد مماثل من الوثائق.

وتتضمن الإجراءات الخاصة بالشروع في تجسيد المشروع الحصول على شهادة خاصة من المركز الوطني للسجل التجاري، ثم إجراء يتعلق بإيداع رأس المال لدى الموثق، ثم إجراءات متعلقة بتشكيل الشركة وتدابير خاصة بالحصول على وثائق مثل السجل القضائي والشهادات المختلفة، ثم مراحل أخرى لنشر تأسيس المؤسسة في الجريدة الرسمية، وإجراءات خاصة بتقييد المؤسسة في السجل التجاري، وفتح رصيد بنكي

¹ إحصائيات عن الجزائر على الموقع: <http://go.worldbank.org>، تاريخ الإطلاع: 2009/07/08.

² الاقتصادية، مجلة شهرية العدد الخامس، مرجع سبق ذكره ص 40.

والتسجيل في الضرائب وفي الضمان الاجتماعي، وهي إجراءات تمتد من يوم إلى أسبوع لتتجاوز الشهر أحيانا؛

- من حيث متابعة الاستثمار، نذكر تأطير غير كاف للمستثمر، حواجز إدارية مرهقة، ضعف الإجراءات الإدارية، غياب هيئات تتكفل وتعتني بالمؤسسات. وفي غياب جهاز خاص بتشجيع الاستثمارات، فقد تستمر هيكلية تشغيل الاقتصاد الوطني بإبعاد كل جهود تنويع الاقتصاد التي من شأنها تقوم بتحرير القدرات المتواجدة.

ويبدو أن دور النظام المصرفي والمالي في إعادة تشكيل البيئة الاقتصادية قد أصبح ضروريا؛

- من بين الحواجز التي عرفها المقاولون الاستثماريون تلك المتعلقة بالمعالجة المصرفية للملف، حيث أن البنك يستغرق وقتا طويلا يقدر بحوالي سنة قبل أن يمنح القرض، كما أنه يشترط من المقاول ضمانات باهظة عادة ما تعادل مرتين قيمة المشروع؛

- وفيما يخص تمويل المشروع بالعملية الصعبة، فإن البنك لا يتوفر عادة على خطوط قرض كافية، والسبب راجع إلى السياسة التي كانت تسيطر في سنة 1996 و1997 والتي كانت ترفض القروض متعددة الأطراف للبنك العالمي والبنك الإفريقي للتنمية. هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضعف دعم البنوك وانعدامه أحيانا ضف إلى ذلك المماطلة في منح القروض وصعوبتها؛

- وفي مجال حماية المستثمرين، فقد سجلت الجزائر تأخرا بالنظر لتعدد التشريعات والقوانين التي اعتمدت مؤخرا، ويتضمن هذا الجانب فعالية قرارات العدالة والقوانين المعتمدة لحماية حقوق المستثمرين، كما أن الضغط الجبائي لا يزال قائما في الجزائر؛

- نقص المعلومات: فوجود نظام معلومات دقيق يوفر على المستثمر الكثير من الوقت والجهد للقيام بالاستثمار، خاصة في الوقت الذي يشهد العالم فيه ثورة في مجال تكنولوجيا المعلومات ومن ثم دفع الاستثمار والنمو، لكن الجزائر لا تتوفر على قدر كافي لأنظمة المعلومات الخاصة بالمشاريع الاستثمارية؛

- كما يوجد عائق آخر، وهو نسب الفائدة المرتفعة التي تفرضها البنوك، إلا أن هذه المشكلة حلت، حيث عملت الدولة على تخفيض نسبة الفائدة للاستثمارات التي تقام في مناطق الجنوب ومناطق الهضاب العليا. وبالرغم من هذا، فإنه لم يتمكن لوحده أن يعطي ديناميكية كبيرة في مجال إنعاش الاستثمار؛

- ولا ننسى أيضا عامل البيروقراطية، لأن البنك قبل منحه القرض يشترط السجل التجاري الذي يثبت بواسطة المقاول تأسيس الشركة، بينما المصالح المختصة لا تسلم السجل التجاري للطالب إلا إذا كان هذا الأخير حائزا على محل، والمقاول لم يقم بعد ببناء المحل لأنه لا يستطيع أن يقوم بذلك إلا بعد منح القرض... وهكذا يجد هذا المستثمر المبتدئ نفسه أمام عامل يهدد مستقبله الاستثماري وهو عامل البيروقراطية.

5- دور السياسة المالية والاقتصادية في تشجيع الاستثمار

أدت التطورات التي شهدتها السنوات الأخيرة إلى إعادة رسم مسار السياسة المالية والاقتصادية في الجزائر، وهذا من أجل تفعيل دورها في خلق البيئة والمناخ الملائمين لترسيخ الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي وإتاحة المجال أمام القطاع الخاص لتوسيع دوره في النشاط الاقتصادي. وهنا، لابد من الإشارة إلى أن جهود الحكومة الجزائرية المتواصلة من خلال سياستها المالية أسهمت بشكل جوهري في تحديث

الاقتصاد الوطني وتعزيز انفتاحه على العالم الخارجي، وكذلك تفعيل قدرات القطاع الخاص ومساعدته على القيام بدوره في التنمية الاقتصادية، هذا إضافة إلى استمرار توفير البنية التحتية والمرافق الأساسية التي تشكل عاملاً أساسياً لا يمكن للاستثمار أن يتم بدونه. كما أن الجهود المتواصلة في مجال الرعاية الصحية والاهتمام بالتعليم أسهمت إلى حد كبير في رفع قطاع الأعمال بالقوى البشرية المؤهلة والمدربة.

ويشكل الاستثمار أحد أهم أولويات السياسة المالية وذلك لدوره الهام في تحقيق معدلات النمو الاقتصادي وتوفير فرص العمل...، هذا إلى جانب إصدار مجموعة واسعة من التشريعات المواكبة للتطورات الاقتصادية العالمية الرامية في مجملها إلى إزالة العوائق التي قد تقف في وجه الاستثمار، بما في ذلك تبسيط وتحديث الإجراءات الإدارية وزيادة الحوافز التي تمنح للمستثمرين.

وفيما يلي، سنعرض أهم العناصر لتفعيل السياسة المالية والاقتصادية في تشجيع الاستثمار:

5-1- تطورات المالية العامة

أظهر رصيد المالية العامة في عام 2007 أداءً قوياً بصورة عامة، إلا أن العجز الأساسي في القطاعات غير النفطية تفاقم من 37% في عام 2006 إلى 38% في عام 2007 مما يعكس تسارعا في تنفيذ برنامج الاستثمار العام (11.5% من إجمالي الناتج المحلي عام 2007 مقابل 13.5% عام 2006)، وهذا رغم العائدات الهيدروكربونية الضخمة (31.6% من إجمالي الناتج المحلي).¹

ولقد واصل مركز الجزائر المالي الخارجي تحسنه في عام 2007 وسانده في ذلك زيادة صادرات الهيدروكربونات، وعلى الرغم من زيادة الواردات في عام 2007، فإن الزيادة في قيمة الإيرادات من الصادرات فاقت الزيادة في قيمة الواردات.

ولقد عملت الدولة جاهدة على إدارة إيرادات النفط ومشتقاته على المدى الطويل، وذلك بهدف تخفيض تعرض الجزائر لتقلبات أسعار النفط مما يحدد أثر تغيرات الإيرادات من النفط ومشتقاته على بقية الاقتصاد. كما استهدفت مساعدات مجموعة البنك الدولي إلى الجزائر خلال الفترة 2006/2004 عدة مجالات من بينها تدعيم استقرار المالية العامة وإيرادات الهيدروكربونات من أجل بناء القاعدة الأساسية لاستمرار النمو.

وعن النفقات العامة، فقد تم استعراضها حسب نوعية الاستثمارات العامة المنجزة في إطار البرنامج التكميلي لدعم النمو لتحقيق الأهداف التالية: التحفيز الضريبي، تحديد المعايير التقنية لإدارة الاستثمارات العامة، إصلاح وتحديث الميزانية، دعم إعداد إطار للنفقات على المدى المتوسط، وتحسين فعالية الاستثمارات في أربعة قطاعات (النقل والأشغال العمومية، الماء، التربية والصحة).

ويبدو أن كافة القطاعات كانت تعاني من مشاكل خاصة على مستوى التنفيذ، لذا فقد تعين تسريع عملية تحديث إدارة الموازنة، واستكمال عملية إعادة تصنيف الموازنة الاقتصادية، كما تعين وضع الأطر القطاعية للنفقات على المدى المتوسط.

وعن الديون الخارجية الجزائرية، نشير إلى أنها تراجعت خلال السنوات السبع الأخيرة إلى 623 مليون دولار إلى غاية جوان 2008 عما كانت تقدر في عام 1992 نحو 34 مليار دولار و 21 مليار دولار في عام

¹ حيث سجل ميزان المعاملات الجارية فائضا بلغ 30.8 مليار دولار عام 2007.

2001¹ إذ عملت على خفض قيمة عملتها وإعادة هيكلة ديونها وإدخال إصلاحات على اقتصادها الذي يغلب عليه القطاع العام، وذلك تحت إشراف صندوق النقد الدولي. كما عملت على عدم الاعتماد على كافة صور التمويل الخارجي (بما في ذلك التمويل الذي تقدمه المؤسسات المالية الدولية) للمشاريع الجديدة، ويذكر أنه لم تتم الموافقة على أية قروض جديدة من البنك الدولي منذ السنة المالية 2003.²

5-2- تقييم برامج التصحيح الاقتصادي على صعيد المالية العامة

لقد تحسنت المؤشرات المالية والاقتصادية الجزائرية منذ منتصف التسعينات، وهذا يعود إلى السياسات الإصلاحية المعتمدة والمدعومة من طرف صندوق النقد الدولي، إضافة إلى إعادة جدولة الديون من قبل نادي باريس. وفي هذا الصدد، فقد أبرمت الجزائر اتفاقية مع نادي باريس في ماي 2006 والمتعلق بإعادة جدولة 8.5 مليار دولار الذي كان من المفروض تسديدها في الفترة ما بين نوفمبر 2006 ونوفمبر 2011، كما تم إلغاء الديون مع روسيا المتوقع مبلغها 4.737 مليار دولار.³ ولقد تمكنت الجزائر خلال الفترة (2003-2005) من التخلص من العديد من الصعوبات التي واجهتها في السنوات الماضية، كما أنها تمكنت وبشكل ملحوظ من متابعة عملية الإصلاح الاقتصادي. فأتثناء زيارة مدير الصندوق الدولي إلى الجزائر في بداية سنة 2005، أشار إلى أن الوضع المالي والاقتصادي في الجزائر ملائم لتطبيق الإصلاحات التي قدمتها الحكومة الجزائرية مؤكدا أن الجزائر قادرة على تطبيق الإصلاحات الاقتصادية باعتبارها في وضعية مريحة بفضل الاستقرار المالي.

5-3- الاتفاقيات الدولية

توسع مفهوم التجارة العالمية بحيث لم يعد يقتصر على تجارة السلع فحسب، بل امتد ليشمل الخدمات والتمويل و الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن العالم يشهد حاليا ارتفاعا ملحوظا في تدفقات الأموال عبر الأسواق العالمية المختلفة.

فيما يخص مسار انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة، وأثناء اللقاء الثامن للمفاوضات الثنائية من الطرف الجزائري ومجموعة 22 دولة مفاوضة (في شهر فيفري 2005)، طالبت الدول الأعضاء بإلغاء التسعيرة المضافة للمنتجات الطاقوية التي تمارسها الجزائر (دعم الأسعار الداخلية وجعلها تقل عن الأسعار العالمية) والخدمات المتعلقة بالطاقة باعتبار أن دعم الأسعار يعد عائقا للانتقال الحر للسلع وإدماج الخدمات المتعلقة بالطاقة ضمن العرض الخاص بتجارة الخدمات. ونفس الشيء بالنسبة لمسألة دعم عمليات تصدير المنتجات الفلاحية وتلك المتعلقة بالحصص التعريفية⁴، والتي من أجلها تطالب عدة دول أعضاء بإلغاء الدعم

¹ إحصائيات عن الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات.

² نتيجة ارتفاع عائدات النفط الجزائرية والقرار بتخفيض الاقتراض الخارجي، طلبت الحكومة من البنك الدولي أن يقصر مسانده إلى الجزائر بشكل أساسي على الأنشطة التي تسترد تكاليفها، والتي أصبحت الجزء الأكبر من أنشطة البنك في الجزائر.

³ الدليل الإحصائي الجزائري رقم 32، الديوان الوطني للإحصائيات 2007 ص 28.

⁴ لقد تم تناولها أثناء اللقاء السادس في إطار الاجتماع متعدد الأطراف المخصص للفلاحة.

القائم والتخلي عن مبدأ الوضع المحتمل للحصص التعريفية كآليات الحماية. وفيما يخص حماية الملكية الفكرية، فإن الجزائر تتوافق مع قواعد التجارة الدولية للمنظمة العالمية للتجارة. كما تمّ عقد اتفاق الشراكة بين الجزائر والإتحاد الأوروبي وكان ذلك في سبتمبر 2005 بعدما وقعت عليه خلال السادسة الثاني من سنة 2001 فأكدت بالتالي خيارها للاقتصاد الحر. وتوقيع وثيقة على اتفاقية تنمية التجارة وتسيير التبادل التجاري العربي خلال الربع الأخير من سنة 2004. ولا شك بأن هذه الاتفاقيات ستؤدي إلى تحسين المناخ الاستثماري وتعزيز قدرة الجزائر على جذب الاستثمارات الأجنبية، كما أنها ستؤدي إلى إيجاد مناخ يمكن الإنتاج المحلي من الانطلاق في أجواء تنافسية حرة ويفسح المجال أمامه للدخول إلى الأسواق العالمية وبشروط تفضيلية ترفع من قدرته على المنافسة في تلك الأسواق.

5-4- حوافز الاستثمار التي توفرها التشريعات الحالية

عملت الجزائر على تحسين التشريعات الخاصة بالاستثمار حسب ما يجري في الساحة الاقتصادية العالمية من تطورات متلاحقة، فقامت بتخصيص مجموعة من المزايا تتنوع حسب تغير طبيعة الاستثمارات (أنظر العنصر 2 من هذا الفصل حول الإطار السياسي للاستثمارات)، وكذا بتسهيل عمليات الاستثمار، وتقديم الضمانات المشجعة عليه خاصة على المستوى الجبائي والجمركي. فقامت في 15 أكتوبر 2006 بتعديل التدابير لتشجيع الاستثمارات وتبسيطها وجعلها أكثر فعالية.

5-5- الاستثمار الخاص

تتزايد أهمية الاستثمار الخاص نظرا لدوره الأساسي في الحياة الاقتصادية باعتباره عاملا محددًا للنمو الاقتصادي وتطوير الإنتاجية، حيث يعتبر كمولد رئيسي للدخل القومي ويعمل على توفير فرص العمل وتعزيز قدرة الصادرات على المنافسة، بالإضافة إلى تخفيف العبء على ميزانية الدولة لتمويل مشاريع الخدمات العامة. فهو يعد أحد المحركات الأساسية للتنمية شرط توفر البيئة أو المناخ الملائم بإطاره الشرعي وتقديم الحوافز، وبصفة أخص تقليص حجم المعوقات التي تقف أمامه.

لقد عرف القطاع الخاص في الجزائر انطلاقة حسنة أثناء دخول الجزائر اقتصاد السوق عكس ما كان عليه في السابق أين كانت معدلات مشاركة هذا القطاع ضعيفة. فقد ساهم في انجاز مشاريع استثمارية مختلفة في جميع القطاعات مما أدى إلى رفع عدد مناصب العمل وصل إلى 961762 منصب خلال الفترة (2002-2009)، والجدول التالي يبين حصة استثمارات القطاع الخاص مقارنة باستثمارات القطاع العمومي للفترة (2002-2009):

جدول رقم (3-4): توزيع الاستثمارات حسب القطاعين العمومي والخاص
خلال الفترة (1996-2005)

القطاع	عدد المشاريع	النسبة (%)	المبلغ (10 ⁶ دج)	النسبة (%)	عدد المناصب	النسبة (%)
القطاع الخاص	70743	99.38	4907878	73.18	961762	96.28
القطاع العمومي	389	0.55	1129207	16.84	28117	2.81
مختلط (العمومي والخاص)	53	0.07	669791	9.99	9066	0.91
المجموع	71185	100	6706875	100	998945	100

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI, 2010)

يتبين من الجدول أن عدد المشاريع الاستثمارية للقطاع الخاص فاقت تلك المشاريع للقطاع العمومي حيث بلغت 70743 مشروع محققة 961762 منصب عمل خلال الفترة (2002-2009) حسب تصريح الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، أي بنسبة 96.28%. ولهذا فهو يعتبر أهم قطاع منشأ لمناصب العمل. وبالنظر إلى الإحصائيات المدونة في الجدول، نرى بأنها تعطي صورة عن التحولات التي تجري داخل الاقتصاد الوطني بإعطاء مكانة هامة للقطاع الخاص بالمشاركة في بناء هيكل اقتصاد متطور خاصة في مجال الشغل، فهو، وفي ظل اقتصاد السوق سيعمل دائما على توفير مناصب عمل لازدياد عدد المستخدمين بهذا القطاع.

ورغم هذه الأرقام، إلا أن دور القطاع الخاص في التشغيل بالجزائر ما زال ضعيفا مقارنة بدول العالم.

ولقد ساهم القطاع الخاص أيضا في تكوين القيمة المضافة، ويعود ذلك أساسا إلى برنامج إعادة الهيكلة والاستقلالية المالية للمؤسسات الاقتصادية العمومية، ويبين الجدول التالي تطور القيمة المضافة لكل من القطاع العمومي والقطاع الخاص خلال الفترة (1974 و 2004):

جدول رقم (3-5): تطور القيمة المضافة للقطاعين العمومي والخاص
خلال الفترة (1974-2004)

القطاع	السنوات	1974	1984	1994	2004
عمومي		58.6%	69.5%	53.4%	52%
خاص		41.4%	40.5%	46.6%	48%
المجموع		100%	100%	100%	100%

المصدر: انجاز الباحثة بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات¹

¹ الحسابات الاقتصادية (1963-2001)، والحسابات الاقتصادية (1995-2005).

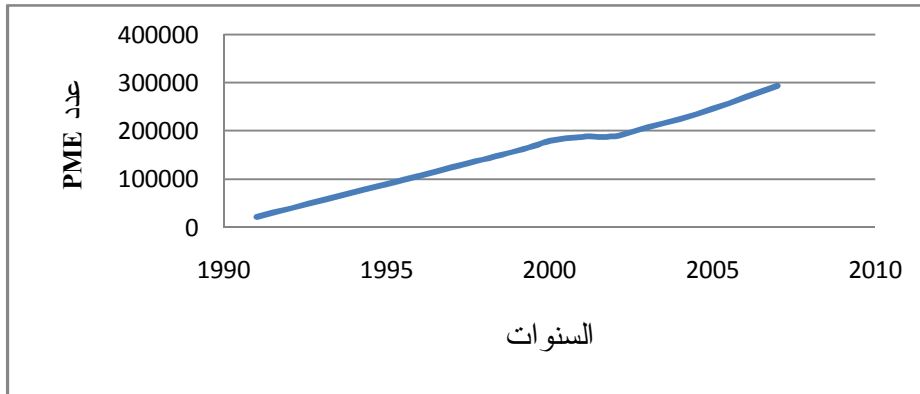
على الرغم من الزيادة المطلقة للقيمة المضافة للقطاع الخاص خلال الفترة (1974-1984) وارتفاع نسبة القطاع الخاص من الناتج الإجمالي من 28.22% سنة 1970 إلى ما يزيد عن 40.08% سنة 1978، إلا أن الأهمية النسبية لمساهمة هذا القطاع في تكوين القيمة المضافة الإجمالية كانت في انخفاض مستمر نظرا للأهمية البالغة للقطاع العمومي في إطار إستراتيجية التنمية المنتهجة في تلك الفترة.

ولكن بعد هذه الفترة، عرفت الأهمية النسبية للقطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة ارتفاعا مهما في الفترة (1982-1990) بسبب إعادة الهيكلة والاستقلالية المالية للمؤسسات الاقتصادية العمومية إلى أن بلغت مشاركة القطاع الخاص في تحقيق القيمة المضافة 48% في سنة 2004 وهذا راجع لبرامج الإنعاش الاقتصادي الذي أطلقته الحكومة الجزائرية في إطار مخطط دعم الاقتصاد الوطني.

كما أن الأزمة الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الوطني سنة 1986 لم تؤثر بشكل كبير على القطاع الخاص الذي يلجأ إلى طرق متعددة للتمويل، وهذا على عكس حجم الاستثمار العام الذي بلغ أدنى مستوياته سنة 1991¹ حيث بلغ 1.18 مليار دولار مقابل 1.67 مليار دولار سنة 1990.

لقد شهد الاستثمار بإنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة تطورا مهما منذ بداية تنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي وتحرير الاستثمار للقطاع الخاص، ولقد عملت مؤسسات القطاع الخاص على توفير العوائد الاقتصادية، والشكل التالي يبين تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة (1991-2006):

شكل رقم (3-1): تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة (1991-2007)



المصدر: إنجاز الباحثة بالاعتماد على معطيات وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نلاحظ من خلال الشكل البياني أن عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالاقتصاد الوطني قد تزايد خلال الفترة (1991-2007) نظرا للأهمية البالغة لهذه المؤسسات في المشاركة في الرفع بالاقتصاد الوطني، ولتطبيق برامج التنمية التي شرعت فيها الدولة لصالح هذا القطاع في إطار إستراتيجية الوصول إلى إنشاء 600 ألف مؤسسة صغيرة ومتوسطة، حيث انتقلت من 22382 مؤسسة في سنة 1991 إلى 293946 مؤسسة في سنة 2007 وفرت 1064983 منصب عمل، منه 87041 منصب عمل جديد يضاف إلى ذلك

¹ مولاي لخضر عبد الرزاق، بونوة شعيب - دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية، دراسة حالة الجزائر - مجلة الباحث العدد 7، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر) 2010/2009 ص 144.

666 مؤسسة صغيرة ومتوسطة تابعة للقطاع العمومي موزعة على مختلف القطاعات الاقتصادية وتشغل 57146 عاملاً.¹

5-6- الاستثمار الأجنبي

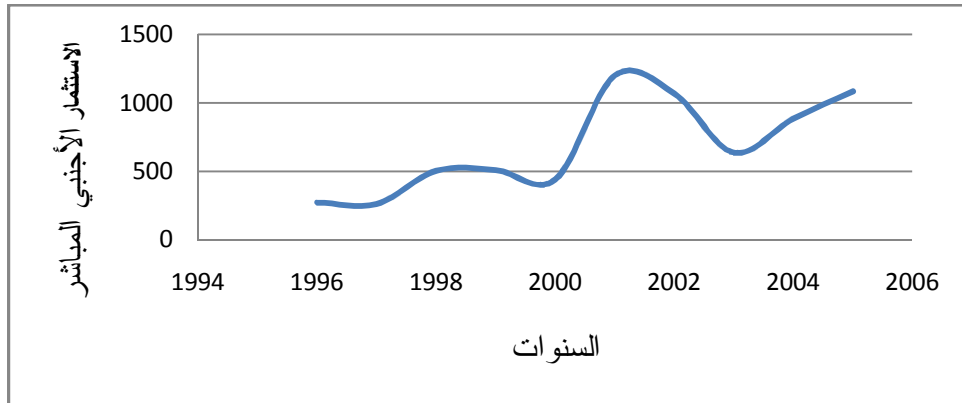
في ضوء تزايد وتأثر الانفتاح الاقتصادي لدى معظم بلدان العالم ولاسيما بلدان أوروبا الشرقية، أخذت مصادر التمويل التقليدية من قروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل المقدمة من مؤسسات التمويل الدولية أو المصارف التجارية مقارنة بما كان عليه الوضع في السابق، وذلك بسبب التنافس والتسابق الواضح بين مختلف بلدان العالم على هذا المصدر من التمويل.²

من هنا، بدأت الجزائر على وجه الخصوص بتنفيذ تغييرات إصلاحية كبيرة في هيكلها الاقتصادية والمؤسسية وفي سياستها العامة، مما جعل بيئتها الاقتصادية الشاملة أكثر جاذبية للمستثمرين الأجانب، حيث يترتب على هذه الاستثمارات نقل التكنولوجيا وتوطينها في البلد بالإضافة إلى تسهيل دخول المنتجات إلى أسواق التصدير الرئيسية في مختلف بلدان العالم.

وبتبيين من حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر أنه قد تطور تدريجياً عبر السنوات، ففترة التسعينات تميزت بانخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ويرجع هذا أساساً إلى عدم الاستقرار الأمني والسياسي الذي كان يميز الفترة إلى أن بلغت التدفقات سنة 2001 مبلغ 1.196 مليار دولار بمعدل ارتفاع 173.05% مقارنة بسنة 2000 بسبب بيع رخصة الهاتف النقال لشركة أوراسكوم المصرية. والجدول التالي يبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (1996-2005):

شكل رقم (2-3): تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة (1996-2005)

الوحدة: مليون دولار



المصدر: إنجاز الباحثة بالاعتماد على إحصائيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (2010)

¹ نشرية المعلومات الاقتصادية (الجزائر) العدد 12، 2007، عن وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
² للإشارة أن بعض البلدان لاسيما الأوروبية منها قدمت مساهمتها في شكل استثمارات أجنبية خارج المحروقات عن طريق تحويل جزء من مستحقاتها إلى استثمارات وهذا بفضل التحسن الملموس والمتواصل لترتيب الجزائر من حيث الخطر من قبل صناديق ضمان القروض الموجهة للتصدير.

يتبين من الشكل أن حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر ارتفع في سنة 1999 عما كان عليه في السابق إلى أن بلغ 1.196 مليار دولار في سنة 2001، ثم انخفضت التدفقات نسبيا في سنة 2002 بـ 10.95% إلا أنها فاقت المليار دولار ليتضح أن الارتفاع السابق في التدفقات كان استثنائيا، ثم ارتفعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى الجزائر في سنة 2004 بنسبة 39.11% لتصل 882 مليار دولار في سنة 2004، و1.081 مليار دولار في سنة 2005.

وتشير البيانات المتوفرة إلى ازدياد التدفقات الاستثمارية الخارجية إلى الجزائر نحو 15 مليار دولار في سنة 2007، إذ تعتبر الجزائر الثانية في جلب الاستثمارات الأجنبية بمنطقة المتوسط.¹ أما عن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لعام 2008، فقد احتلت الجزائر المرتبة الثالثة بعد السعودية والإمارات بمبلغ 12.6 مليار دولار وبحصة 14.1%.²

فالاستثمار الأجنبي اليوم يختلف عن ما كان عليه في السابق أين كان منحصرا في قطاع المحروقات فقط، بل توسع إلى قطاعات أخرى. لذا، ينظر إلى الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من جهتين، الأولى هي تلك الاستثمارات الموجهة للقطاع النفطي والثانية هي الاستثمارات الموجهة للقطاعات الأخرى.

(1) - قطاع المحروقات:

يلعب هذا القطاع دورا أساسيا في مجال الاستثمارات الأجنبية الموجهة إليه، وهذا راجع إلى ما تملكه الجزائر من ثروات طبيعية تفتح المجال للاستثمار فيها. فالجزائر تمتلك لوحدها 50% من احتياطات الغاز الطبيعي بالنسبة لمجموع الدول المتوسطية. وقد تم فتح هذا المجال للشراكة منذ تأميم المحروقات سنة 1971 بحيث كانت مشاركة الرأس المال الأجنبي في هذا القطاع لا تتعدى 49%، وانطلاقا من بداية التسعينات تم فتح المجال للاستثمار الأجنبي في هذا القطاع دون تحديد نسبة مساهمة رأس المال الأجنبي. ولقد ارتفعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع الصناعات البترولية من 671 مليون دولار سنة 1999 إلى 2.3 مليار دولار سنة 2003.³

(2) - القطاعات الأخرى:

لا يزال الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات غير النفطية محدودا وهذا رغم الفرص والمؤهلات التي يتمتع بها كل قطاع سواء كان الزراعة، الصناعة، السياحة، الخدمات وغيرها حيث أن المشاريع الاستثمارية المجمعدة والمسجلة منذ سنة 1993 إلى 2003 لم تتعد 475 مشروع. إلا أنه عرف تطورا بعد ذلك حيث سجل مبلغ 1688984 مليون دج خلال الفترة (2002-2009) في القطاعات المختلفة. والجدول التالي يبين توزيع المشاريع الاستثمارية لكل قطاع:

¹ قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأنكاد)، تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2007.

² تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات لعام 2008، 22 جويلية 2009.

³ إحصائيات صادرة من البنك العالمي، على الموقع: <http://go.worldbank.org>، تاريخ الإطلاع: 2009/07/22.

جدول رقم (3-6): توزيع المشاريع الاستثمارية حسب القطاعات
الفترة: 2002-2009 (الوحدة: مليون دج)

النسبة (%)	قيمة المشروع (مليون دينار)	النسبة (%)	عدد المشاريع	القطاعات
52.67	889532	55.76	387	- الصناعة
6.98	117953	20.61	143	- الخدمات
27.96	472163	14.27	99	- البناء والأشغال العمومية
0.12	2021	1.44	10	- الزراعة
1.55	26216	2.16	15	- السياحة
0.74	12531	4.76	33	- النقل
9.63	162586	0.43	3	- الاتصالات
0.35	5982	9.63	4	- الصحة
100	1688984	100	694	المجموع

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI, 2010)

يتبين من خلال الجدول أعلاه أن الصناعة لها الحصة الكبيرة من المشاريع الاستثمارية بحوالي 162 مشروع بقيمة تقدر بـ 889532 مليون دينار، ويليه قطاع الخدمات بـ 143 مشروع بقيمة 117953 مليون دينار، ثم يأتي في المرتبة الثالثة قطاع البناء والأشغال العمومية حيث بلغ عدد المشاريع 99 مشروع بقيمة 472163 مليون دينار في حين بقيت قطاعات أخرى ضعيفة لم تستقطب عددا كبيرا من المشاريع الاستثمارية. كما أنه تم فتح المجال لتوطن العديد من البنوك الأجنبية في الاقتصاد الجزائري، مثل سيتي بنك الأمريكي، بنك البركة، بنك سوسيتي جنيرال... الخ، وبعض شركات التأمين مثل ترست انترناسيونال وشركة الريان للتأمين (استثمار قطري)... الخ.

وفي الفترة ما بين سنة 2003 وسنة 2005، استقطبت الجزائر المشاريع الاستثمارية الأجنبية في مجالات مختلفة حيث وصلت إلى 23 مشروع في قطاع الطاقة (النفط والغاز) إلى جانب تسعة مشاريع لإنشاء محطات كهربائية، ومصانع تحلية مياه البحر ومشاريع في مجال الصيدلة بقيمة 700 مليون أورو، كما أن قطاع السياحة الذي عرف تقدما كبيرا من استثمارات الشركة الفرنسية (أكور)، استفاد في مجال الفنادق من انجاز ستة فنادق في مختلف المناطق السياحية بالجزائر.¹ أما في سنة 2006، فقد بلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر 1795 مليون دولار.² وحول الاستثمارات الكندية بالجزائر، فهي تقدر بحوالي ثلاثة مليارات دولار كندي خلال السداسي الأول من سنة 2008، كما أنه هناك مشروع مصنع الألمنيوم الذي تبلغ قدرته 72 ألف طن سنويا وبقيمة 7 مليار دولار

¹ التطورات الاقتصادية بالجزائر، على الموقع: <http://go.gucciaac.org>، تاريخ الإطلاع: 2008/07/04.
² قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية لسنة 2007، مرجع سبق ذكره.

سينجز من قبل مجمع الصناعات الغذائية الجزائرية (سيفيتال)، والشركة الكندية (ألكان- ريو تينتو أنترناسيونال).

وعن الاستثمارات الإيطالية بالجزائر، فقد بلغت أكثر من 10 مليار دينار في الفترة ما بين سنة 2000 وسنة 2007 حسب الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار تمثل 31 مشروع.¹

ويشار إلى أن معظم الاستثمارات الأمريكية في الجزائر تتركز في قطاع المحروقات بنسبة تفوق 95%، حيث بلغت عام 2004 نحو 5 مليار دولار، فيما لم تتجاوز الاستثمارات خارج هذا القطاع 35 مليون دولار.

وفيما يخص الاستثمارات العربية البينية، فقد كشف تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات لسنة 2008، أن الجزائر احتلت المرتبة الثانية لاستقطاب الاستثمارات المباشرة العربية البينية بحوالي 5.7 مليار دولار أي بنسبة 16.6% بعد السعودية بمبلغ 13 مليار دولار أي بنسبة 38.1% من إجمالي الاستثمارات البالغ 34 مليار دولار.

وقد أشار التقرير إلى الارتفاع الكبير الذي شهدته الاستثمارات العربية المباشرة الوافدة إلى الجزائر خلال سنة 2008، حيث استحوذ قطاع الخدمات على نسبة 62% من إجمالي هذه الاستثمارات، ثم قطاع الصناعة بنسبة 28%، يليه قطاع الزراعة بحصة 3%.²

وحرصا من الجزائر على تنويع مصادر الاستثمارات الأجنبية، فقد دعا وزير الطاقة والمناجم المستثمرين الأمريكيين إلى الاستثمار في كافة القطاعات الاقتصادية وعدم الاكتفاء بقطاع النفط والغاز فقط. وشدد على رؤية الحكومة للإصلاحات الاقتصادية والآفاق الجديدة للاستثمار الأجنبي في الجزائر لا سيما قطاع الأشغال العمومية والمياه والبناء.³

5-7- دور الحكومة في الاقتصاد

من أجل النهوض بمستوى الأداء الاقتصادي، فإنه يتطلب تفاعلا وتكاملا بين القطاعين العام والخاص. وحسب قانون الاستثمار لسنة 1993، فإنه قد أحدث عدة تغييرات ارتكز لتحقيق سياسة الانفتاح الاقتصادي على إنهاء التفرقة بين الاستثمار العمومي والاستثمار الخاص.

5-8- التحديات التي تواجه السياسة المالية

استطاع الاقتصاد الوطني خلال السنوات القليلة الماضية تجاوز مرحلة التباطؤ والتراجع في النمو الاقتصادي حيث تطلب ذلك مواصلة جهود التصحيح وتعميقها بمختلف الأشكال وتوسيع نطاقها لتشمل مختلف المستويات.

¹ إحصائيات صادرة عن الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار.

² تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات لعام 2008، مرجع سبق ذكره.

³ التطورات الاقتصادية بالجزائر، مرجع سبق ذكره.

6- دور الاستثمار في رفع معدلات النمو الاقتصادي

اعتمدت الجزائر خلال الفترة (1967-1989) على نموذج التخطيط الاقتصادي، حيث انتهجت سياسة نمو اقتصادي مع التركيز على الصناعة الثقيلة، واستعملت المؤسسة العمومية أداة للتخطيط ووسيلة لتنفيذ هذه السياسة من خلال تدخل الدولة.

ولقد صادف هذه الخطة بعض النجاح تمثل في خلق القيمة المضافة وإنشاء مناصب العمل، ونسبة استثمار بلغت 45% من الناتج الوطني الإجمالي في أواخر عقد السبعينات سمحت بتحقيق معدل النمو بلغ نسبة 6% سنويا، الأمر الذي أدى إلى زيادة المعدلات القياسية للدخل وتحسين الجوانب الاجتماعية والمعيشية للأفراد. ومنذ سنة 1980، شرعت الجزائر في اتخاذ مجموعة من الإجراءات تهدف إلى إعادة التوازن للاقتصاد الوطني، وقد تم توزيع الاستثمارات لصالح القطاعات الأخرى غير الصناعية. وفي ظل ظروف دولية ملائمة - ارتفاع أسعار النفط - سمحت هذه الإجراءات بتحقيق نتائج لا بأس بها من النمو الاقتصادي، وصلت إلى حدود 5% خلال النصف الأول من الثمانينات.

ولكن مع انهيار أسعار النفط في النصف الثاني من الثمانينات، حدث أكبر انهيار اقتصادي في الجزائر أين كانت الصادرات الجزائرية من المحروقات تمثل 98% أدى إلى خلل مزدوج في ميزانية الدولة، وأصبح الاقتصاد الجزائري يعاني من خلل في ميزان المدفوعات وأصبحت لأول مرة معدلات نمو الاقتصاد تنسم بالسلبية بعد مرحلة هامة من التطور في مجال النمو أدت إلى ظهور الإختلالات رغم جهود الإصلاح الاقتصادي المقدمة.

وما يمكن قوله أن الفترة (1999-2006) وهي فترة ما بعد الإصلاح الاقتصادي، أعطت الكثير من النتائج الحسنة حول السياسة الاقتصادية من خلال التطور الإيجابي للسوق الأوروبية الذي أدى إلى تحسن المؤشرات التالية:

- البطالة والمديونية التي كانت في السابق عائقا، أصبحت الآن لا تشكل خطرا على الاقتصاد الوطني؛
- احتياطات الصرف التي تجاوزت 43 مليار دولار سنة 2004؛
- تدعيم التوازنات المالية المحققة في ظل الإصلاحات؛
- رفع معدلات النمو الاقتصادي وتدعيمه من خلال برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي غطى الفترة (2000-2004)، ويتمحور هذا البرنامج حول عدد من الإجراءات الموجهة لدعم النشاطات المنتجة وتدعيم الخدمات العمومية والمنشآت القاعدية والقدرات الوطنية للإنتاج، كما كان يهدف إلى تحقيق دعم النمو. والجدول التالي يبيّن تطور معدلات النمو بعد تسع سنوات من انتهاء برنامج الجيل الأول من الإصلاحات:

جدول رقم (3-7): تطور معدلات النمو الاقتصادي خلال الفترة (2000-2008)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل النمو	2.2%	2.7%	4.1%	6.9%	5.2%	5.1%	2.0%	3.0%	2.4%

المصدر: بنك الجزائر (2010)

عرف الاقتصاد الجزائري إذن انطلاقة اقتصادية حقيقية منذ سنة 1999، وكانت النتائج ترجع إلى ارتفاع أسعار البترول. إذ أن وجود مثل هذا القطاع الضخم من الموارد الطبيعية يعتبر عنصرا هاما في تطور معدلات النمو ومعلما هاما في تشكيل هيكل الاقتصاد الجزائري، لكنه ما تميّز ضعف الحوافز لتنمية إنتاج السلع وتطورها خارج المحروقات نتج عنه ضعف هيكلي داخل الاقتصاد الجزائري، مما يقتضي تنويع قاعدة الصادرات خارج قطاع المحروقات الذي يسمح بدعم الإنتاج الوطني وزيادة إمكانية النمو الاقتصادي.

وما يمكن ملاحظته من خلال تطور معدلات النمو في الجزائر بعد فترة الإصلاح أنها بدأت ترتفع من جديد لتصل إلى 6.9% سنة 2003، أما الفلاحة فقد وصل النمو الاقتصادي إلى 6.8%، أما النمو المحقق من سنة 2000 إلى سنة 2002 فقد بلغ في المتوسط السنوي 3%. أما إستراتيجية النمو الاقتصادي في الجزائر بعدها، فقد تمثلت في الدعم الذي توليه الدولة من خلال البرامج الطموحة، برنامج الإنعاش وبرنامج دعم النمو. أما إستراتيجية التعاون مع البنك الدولي في هذا المجال، فقد تركز على ثلاثة مجالات، وهي تحقيق الاستقرار المالي للموازنة، تحسين مناخ الأعمال والاستثمار ومشاركة القطاع الخاص.

وكانت تهدف هذه الإستراتيجية إلى التعاون بين الجزائر والبنك الدولي للوصول إلى أداء أحسن للاقتصاد ورفع معدل النمو الاقتصادي ودعم قدرته التنافسية والمؤسساتية.

كما أنه يجب أن تتسم السياسات الاقتصادية بالوضوح والاستقرار، وأن تتسجم القوانين والتشريعات معها ويكون هناك إمكانية لتطبيق هذه السياسة. فالاستثمار يحتاج إلى سياسة ملائمة تعطي الحرية - ضمن إطار الأهداف العامة- للقطاع الخاص في التصدير والاستيراد وتحويل الأموال والتوسع في المشاريع، ويجب أن تكون مستقرة، ومحددة، وشاملة. وهذا يعني أن تشجيع الاستثمار لا يتحقق في قانون معين فحسب، حتى لو احتوى الكثير من المزايا والإعفاءات والاستثناءات، بل يتحقق نتيجة جملة من السياسات الاقتصادية التي توفر مستلزمات الإنتاج بأسعار منافسة من جهة، وتؤمن السوق والطلب الفعال لتصريف المنتجات من جهة أخرى. وهذا يتوقف على:

- إعادة توزيع الدخل وزيادة حصة الرواتب والأجور؛
- تشجيع التصدير وإزالة الصعوبات أمامه؛
- كما أن الظروف الاقتصادية الخارجية لها دور في الاستثمار الداخلي مثل أسعار الفائدة العالمية، ومعدل الأرباح؛
- وحرية خروج رؤوس الأموال ونقل الملكية إلى الدول الأخرى.

7- نحو إستراتيجية جديدة للاستثمارات

يظهر من استعراض ما تمّ تحقيقه على مستوى الاقتصاد الوطني خلال السنوات الأخيرة مدى تعدد وشمولية الإنجازات التي هدفت إلى تحرير الاقتصاد الوطني وزيادة انفتاحه على العالم الخارجي، وإزالة جميع المعوقات التي تحول دون زيادة الاستثمارات المحلية والدولية وتوفير السبل الكفيلة لجذبها. وقد تنوعت التطورات لتشمل استحداث تشريعات بمختلف القطاعات وتوقيع اتفاقيات، والانضمام إلى منظمات دولية، واتفاقيات شراكة لتعزيز النهج في توفير البنية التحتية المناسبة للاستثمار.

وعلى الرغم مما تقدم، فإن هنالك حاجة لتشجيع وزيادة الاستثمارات المحلية والخارجية لتحقيق الأهداف الاقتصادية وتعزيز النمو الاقتصادي ومواجهة مشكلتي الفقر والبطالة.

ولقد تبنت الجزائر إستراتيجية من أجل ترقية الاستثمار والتي تعد جزءا لا يمكن فصله عن إستراتيجية تحويل النظام الاقتصادي في مجمله، فهي بذلك معنية بتقديم الإصلاحات الهيكلية تتمثل في تطوير النظام المالي عبر تفعيل سوق العقار وضمان شفافية سوق السلع والخدمات، بالإضافة إلى نظام تحفيزي للحماية من شأنه تمكين المستثمر من القيام بخياره لصالح الاستثمار.

ففي ميدان ترقية الاستثمار، فقد تمّ اتخاذ تدابير من خلال تعديلات مدرجة في المرسوم رقم 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006 من أجل تحسين النظام القائم حيث تنص إجراءات تطبيق هذا المرسوم على:

- نظام جديد للاستفادة من المزايا أكثر شفافية؛
- إعادة تهيئة مسار منح المزايا وتسييرها لمطابقتها والممارسات الدولية في المجال؛
- تقليص هام لمدة معالجة ملفات الاستثمار؛
- حماية حقوق المستثمرين الذين لديهم الحق في الطعن لدى اللجنة المخصصة لهذا الغرض؛
- كما تم اعتماد تدابير تهدف إلى تحسين مناخ الاستثمارات من أجل تقليص الآجال وتخفيض تكاليف العمليات وتسهيل الاستثمار وإنشاء المؤسسات.
- ويحتوي مسار تأهيل المؤسسات على أهمية بالغة ذلك لأنه يحدد قدرة القطاع الخاص على المساهمة الفعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية. لذا، فقد تم اقتراح سياسة جديدة للتأهيل تتمحور أساسا في:
- توحيد البرامج الحالية ووضعها في برنامج موحد ومدمج يندرج في إطار إستراتيجية التصنيع؛
- تنفيذ برنامج حقيقي خاص للتأهيل على أوسع نطاق من شأنه إدراج كافة عوامل العصرية (العوامل المادية وغير المادية والبيئية)؛
- التكفل بتأهيل المؤسسات والتنسيق والمتابعة والتقييم؛
- إعطاء الأهمية للأولويات القطاعية ولنظام المساعدات والتحفيز.
- ونظرا للأهمية البالغة التي أولتها الجزائر للاستثمارات الصناعية، فإن إعادة بعث الإنتاج الصناعي يندرج ضمن الإستراتيجية المقترحة من حيث:
- ترقية الصناعات التي تساهم في تامين الموارد الثانوية من خلال عمليات التحويل الصناعي؛
- ترقية الصناعات التي تساهم في دمج النشاطات الموجودة في المراحل الأخيرة للتحويل الصناعي؛
- ترقية الصناعات الجديدة، أو تلك التي يسجل فيها تأخرا والتي تؤثر سلبا على الاقتصاد الوطني.
- وترتكز الإستراتيجية الصناعية على الإمكانيات المتوفرة في القطاع العمومي على مستوى النشاطات الإستراتيجية من أجل الإنعاش الاقتصادي وتنافسية الأمة.
- وإثر دراسة العناصر المشكلة لإستراتيجية ترقية الاستثمار في المجال الصناعي، وجه رئيس الجمهورية التعليمات التالية:¹

¹ رئيس الجمهورية يخصص جلسة لقطاع الصناعة وترقية الاستثمار، عن وزارة الشؤون الخارجية بالجزائر، أكتوبر 2007.

- امتلاك التكنولوجيا وإدماج التجديد في مسار الإنتاج الصناعي يجب أن يسجل كل منهما ضمن الانشغالات الدائمة للقطاع الذي يتعين أن تجند له مجمل الكفاءات و القدرات البشرية والمادية من أجل تحقيق هذه الأهداف، بحيث أنه من خلال جودة منتجاتنا وحدها من مواجهة تحدي المنافسة في محيط تنافسي مفتوح.

- التحكم في المعلومات الاقتصادية عموما والمعطيات الخاصة بالقطاع بوجه خاص فيما يتعلق بوسائل وطاقات الإنتاج والكمية والنوعية في القطاعين الخاص والعمومي يشكل عنصرا حاسما من أجل صياغة سياسات عمومية واتخاذ القرار وفق المعطيات الحقيقية للميدان.

وعليه، فقد تم توجيه تعليمات للقطاع للاتصال مع القطاعات الأخرى المعنية لتحديد وتطوير أدوات وآليات إعلامية وإحصائية للتمكن من تحقيق التكيف المستثمر لموارد الاستثمار مع الحاجيات الحقيقية للسوق.

وتندرج إستراتيجية ترقية الاستثمارات الخارجية المباشرة في إطار إستراتيجية إنعاش النمو الاقتصادي باعتبار أن الاستثمارات الخارجية مدعوة إلى لعب دور تكميلي للاستثمارات الوطنية، وأنها تستجيب لسياسة تستهدف تجنيد الإسهامات الخارجية مع تمويل النشاطات ذات الكثافة الرأسمالية العالية ودمج التكنولوجيات الجديدة. ومن هذا المنطلق، تنقسم إستراتيجية الاستثمارات الخارجية المباشرة، الواجب تحديدها إلى اتجاهين:

1- من منظور سياسة استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ينبغي أن تكون هذه السياسة متعددة الأبعاد من خلال استحداث محيط محفز لخدمات الإدارة الاقتصادية يضمن الأمن القانوني والقضائي للصفقات، ويشجع سيولة المسالك المالية والبنكية.

2- ومن منظور إسهام الاستثمارات الأجنبية المباشرة في التنمية ينتظر ما يلي:

- تمويل الاستثمارات في النشاطات التي تجلب نسبا كبيرة من رؤوس الأموال؛

- تعميم التكنولوجيات الحديثة، تحسين القدرات الإدارية وتنويع الصادرات.

كما سعت الجزائر لجذب الاستثمارات العربية، حيث دعا رئيس الغرفة الجزائرية للتجارة والصناعة رجال الأعمال العرب للاستثمار في الجزائر بما أنها تمتلك بنى تحتية متطورة وكوادر مؤهلة ومصادر طاقة بأسعار معقولة. فقد عملت على التفكير في إثارة اهتمام المستثمرين العرب في مجالات المحروقات، البتروكيمياويات، النقل، الأشغال العمومية، المالية، السياحة والزراعة الغذائية.

ومن أبرز الشركات العربية المستثمرة في الجزائر شركات مصرية: أوراسكوم للاتصالات ومواد البناء، وأسيك للإسمنت، وعز للصلب، والشركة السعودية للمواد الغذائية صافولا، والإماراتية العقارية إعمار، وشركة السياحة الكويتية غولدن.

وفي هذا السياق، فقد تم عقد اتفاقية ثنائية بين الجزائر والمملكة المتحدة لتشجيع الاستثمارات وحمايتها، في حين يجري الاستعداد لوضع اتفاقية لتقادي ازدواج الضريبة بما يمكن من تعزيز الضمانات وتأمين الاستثمارات.

ولقد قامت الجزائر بالتوقيع على 38 اتفاقية ثنائية لحماية وترقية الاستثمارات وهذا خلال الفترة (1991-2004) و 21 اتفاقية ثنائية تهدف إلى تجنب الازدواج الضريبي.

وفيما يخص الاتفاقيات متعددة الأطراف، فقد انضمت الجزائر إلى المعاهدات التي تخص المجالات التالية:

1- في مجال التحكيم: قامت الجزائر بالتوقيع على:

- معاهدة الاعتراف وتنفيذ القرارات التحكيمية الأجنبية، والتي تعرف بمعاهدة نيويورك المؤرخة في 10 جوان 1958.

- معاهدة تنظيم الخلافات المتعلقة بالاستثمارات، وذلك بإنشاء المركز الدولي لتسوية النزاعات حول الاستثمار بين الدولة المضيفة ومواطني الدولة الأصل، والتي أبرمت في واشنطن سنة 1965 (CIRDI)، وقد انضمت الجزائر إلى هذا المركز في 22 مارس 1996، حيث يمكن للمستثمر الأجنبي في ظل شروط معينة، الطعن أمام الهيئة التحكيمية.

2- في مجال حماية الاستثمار: نذكر:

- الاتفاقية المتضمنة تأسيس الوكالة المتعددة الأطراف لضمان الاستثمار (AMGI)، والمنشأة من طرف البنك العالمي (11 أكتوبر 1985).

- الاتفاقية المغربية لتشجيع الاستثمارات في 23 جويلية 1990.

ويرى رئيس مجلس إدارة غرفة تجارة وصناعة إحدى دول الخليج أن تنويع الاستثمارات أمر مهم ويؤدي إلى تقليل المخاطر، ومن الأحسن الابتعاد عن القطاع العقاري خلال السنة الجارية لأن هذا القطاع يشهد فترة صعبة بعد تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية، ويضيف أن أفضل مجالات الاستثمار في هذه السنة هو الصناعة الذي يعتبر استثماراً آمناً ومفيداً من حيث نسبة العائد على الأرباح، يليه القطاع التجاري ثم قطاع الخدمات وهذه هي الوجهات الأفضل للاستثمار من حيث حجم الطلب.¹

¹ الأزمة الاقتصادية العالمية، أخبار فوغل، على الموقع: <http://www.google.com>، تاريخ الإطلاع: 2010/01/10.

خلاصة الفصل

لقد تبين أن الاستثمار يعد من العوامل الأساسية والمحرك الرئيسي لعملية النشاط الاقتصادي لارتباطه المباشر بالتكوين الرأسمالي وزيادة قدرات الاقتصاد الوطني في الإنتاج والتجديد والتطوير وما إلى ذلك من انعكاسات واضحة على تحقيق معدلات النمو الاقتصادية المستدامة، وزيادة فرص التوظيف وبالتالي رفع مستوى المعيشة التي تسعى كافة دول العالم بما فيها الجزائر إلى تحقيقه.

ومن خلال تتبعنا للأرقام والإحصائيات المذكورة في هذا الفصل، يتبين مدى اهتمام الدولة وحرصها على انجاز المشاريع الاستثمارية، ذلك لأنها قامت بتخصيص مبالغ معتبرة في ميزانيتها من أجل الإنفاق الاستثماري، إذ استثمرت الدولة ما يقارب 30 مليار دولار من الأموال العمومية لإنجاز الهياكل القاعدية والسكنات. كما يظهر هذا من خلال اتخاذ خطوات تصحيحية على مستوى الاقتصاد الكلي بما يضمن زيادة الاستثمار والتكوين الرأسمالي الإجمالي للاقتصاد الجزائري. ويأتي هذا الأمر في صلب السياسات الاقتصادية والإصلاحية التي انتهجتها الجزائر من خلال برامج الإصلاح الاقتصادي والتي كانت دائما تهدف إلى زيادة نسبة التكوين الرأسمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي للوصول إلى المستويات المرغوبة.

وعليه، لم تقتصر الإجراءات التصحيحية على الإجراءات الاقتصادية المباشرة التي انتهجتها الحكومة فحسب، بل امتدت لتشمل مجمل الإجراءات والسياسات التي تهدف إلى إزالة المعوقات سواء التشريعية أم الإجرائية أم غيرها والتي كانت تقف دائما أمام زيادة الاستثمارات ليس على المستوى المحلي فحسب، بل على مستوى جذب الاستثمارات الخارجية. ومن هنا، تظهر أهمية موضوع البنية التحتية للاستثمار وثقافة الاستثمار والتحدي الذي يواجه الاقتصاد الوطني في تنشيط الاستثمار المحلي والخارجي، وكذلك أهمية هذا الاستثمار في تعزيز معدلات النمو الاقتصادية ومعالجة مشكلات الفقر والبطالة.

الفصل الرابع
تقدير معادلة الاستثمار في الجزائر

الفصل الرابع: تقدير معادلة الاستثمار في الجزائر

مقدمة الفصل الرابع

- 1- تعريف المعطيات ومصدرها
- 2- شرح الرموز المستخدمة
- 3- تقدير بعض النماذج النظرية المفسرة للاستثمار على حالة الجزائر
- 4- تقديم الإطار النظري لنموذج تصحيح الخطأ
- 5- تقدير معادلة الاستثمار للاقتصاد الجزائري
- 6- نتائج الدراسة

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل الرابع

انتهينا في الفصل الثاني من تحديد وشرح النماذج المفسرة للاستثمار، ونأتي في هذا الفصل لقياس بعض النماذج التي تتوافر عنها الإحصائيات، ثم الحصول في الأخير على معادلة الاستثمار لحالة الجزائر بالاعتماد على التحليل القياسي في ذلك.

ويهدف التحليل القياسي إلى تحديد العلاقات الدالية بين المتغيرات الاقتصادية، ومعرفة العلاقة الكمية بين هذه المتغيرات. ويجب أن نلجأ إلى الأساليب الإحصائية الخاصة بالارتباط والانحدار للاستدلال على العلاقات موضوع الدراسة. ثم نصل في الأخير إلى عرض نتائج القياس بصورة يسهل مقارنتها مع البيانات المتاحة.

من هنا، يتمحور هذا الفصل على خمسة عناصر أساسية وهي:
يتناول العنصر الأول موضوع البيانات (أي المعطيات)، تجميعها، مصدرها، وإعدادها من أجل استخدامها في الدراسة القياسية موضحين في ذلك بعض مشكلات التجميع والإعداد.

سيتم في العنصر الثاني شرح الرموز المستخدمة لكل من المتغيرات الداخلية والمتغيرات الخارجية.

وسنعرض في العنصر الثالث تقدير بعض النماذج النظرية للاستثمار.

أما العنصر الرابع، فسندعم من خلاله الإطار النظري لنموذج تصحيح الخطأ الذي سوف يتم تطبيقه على واقع الاقتصاد الجزائري لتقدير دالة الاستثمار الكلية.

وفيما يخص العنصر الخامس، فسوف نقوم بتقدير محددات دالة الاستثمار للاقتصاد الجزائري من خلال تحليل السلاسل الزمنية، أي دراسة الإستقرارية من خلال تطبيق بعض المعايير والتي تتمثل في اختبار ديكي فولر الموسّع (Augmented Dickey- Fuller) وفيليس- بيرون (Phillips Perron)، واختبار التكامل المشترك بين المتغيرات في المدى الطويل لأنجل- فرانجر، ثم التأكد من وجود عدد اتجاهات للتكامل المشترك حسب مقارنة جوهانسن، دون أن ننسى دراسة السببية (سببية فرانجر) بين الاستثمار والمتغيرات المفسرة له.

ثم نصل إلى العنصر السادس والأخير من هذا الفصل إلى تفسير النتائج المتحصل عليها بعد عملية التقدير الخاصة بالعنصرين السابقين، وذلك بتطبيق المعايير الإحصائية والاقتصادية للحكم على مدى جودة التقديرات.

1- تعريف المعطيات ومصدرها

قبل التطرق إلى الدراسة التطبيقية، والحصول على النموذج المقترح حول محددات الاستثمار في الجزائر، يجب أولاً وقبل كل شيء توضيح المعطيات المستعملة في الدراسة مع تبيان مصدرها. ومن المبادئ الأساسية المعروفة في الدراسات القياسية هو أن تكون فترة القياس موحدة لجميع المتغيرات من حيث بدايتها ونهايتها. فيجب أن لا تكون السنة بالنسبة لمتغير معين هي سنة ميلادية وتكون بالنسبة لمتغير آخر سنة مالية أو تجارية. لهذا، رأينا أنه من الضروري أن تعدل جميع البيانات الخاصة بالدراسة، بحيث تعبر عن سنوات ميلادية بدلاً من السنوات التجارية لسلسلة زمنية سنوية تمتد لمدة 39 سنة بدءاً من سنة 1970 إلى غاية سنة 2008 بوحدة قياس متمثلة في مليار دولار لكل سلسلة، ما عدا السلسلتين المتعلقةتين بمعدل التضخم وسعر الخصم التي يعبر عنهما بالنسبة المئوية. وقد تم تجميع المعطيات من طرف قاعدة البيانات الصادرة عن البنك العالمي، والإحصائيات الصادرة عن الديوان الوطني للإحصائيات، بالإضافة إلى معطيات بنك الجزائر. وسنهتم في تكوين نموذجنا بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسية فقط التي تلعب الدور الحاسم في تفسير سلوك الاستثمار في الجزائر، وتتمثل هذه المتغيرات في:

1-1- الاستثمار (I_t)

يعبر عنه في الجزائر بالتكوين الخام لرؤوس الأموال الثابتة (ABFF)، وهو مقياس بالقيم الحقيقية. وقد تمّ تجميعه من قاعدة البيانات الصادرة عن البنك العالمي للفترة (1970-2006). أما للسنتين 2007 و2008، فقد تمّ تجميع الإحصائيات من المجلة الاقتصادية الصادرة عن البنك العالمي كذلك.¹

1-2- الدخل (Y_t)

ويعبر عنه في الجزائر بالنتاج الداخلي الإجمالي (PIB)، فهو يقاس بالقيم الحقيقية ويكون بذلك كمحدد للاستثمار في الجزائر. أما مصدر تجميعه، فيتمثل في قاعدة البيانات صدرت عن البنك العالمي للفترة (1970-2006)، وللسنتين 2007 و2008 فقد تمّ تجميع الإحصائيات من المجلة الاقتصادية الصادرة عن البنك العالمي أيضاً.²

1-3- الإيداع الصافي (S_t)

يعتبر الإيداع عاملاً محددًا للاستثمار وذو أهمية كبيرة لأنه يرتبط بتمويل الاستثمارات اللازمة لتحقيق التنمية. فكلما كان هناك فائض اتجه مباشرة إلى تمويل الاستثمارات. مصدر تجميعه يتمثل في قاعدة البيانات صدرت عن البنك العالمي للفترة (1970-2006)، وللسنتين 2007 و2008 فقد تمّ تجميع الإحصائيات من الديوان الوطني للإحصائيات.³

¹ Armand Colin, Images Economiques du monde, Géo politique Economie 2009 p 286.

² Armand Colin, op-cit p 286.

³ Les Comptes Economiques de 2000 à 2008, Données Statistiques n° 528 p 12. Et Collections Statistiques, Rétrospective des comptes Economiques de 1963 à 2008 p58.

1-4- رصيد رأس المال (K_t)

يرى أصحاب النظرية الكلاسيكية أن للرأس المال دور في تفسير الاستثمار (حسب نظرية المعجل المرن)، فالاستثمار يرتبط بحجم مخزون رأس المال مثلما يرتبط بمستوى الطلب.

ولعدم توفر السلسلة الخاصة برصيد رأس المال في الجزائر، سنقوم بتقدير السلسلة باستخدام طريقة الجرد الدائم أو المستمر بعد تقدير القيمة الابتدائية (K_0) وذلك بتطبيق طريقة (Harberger, 1978). (أنظر الملحق رقم 2)

وسوف يتم تحديد السلسلة الزمنية لرصيد رأس المال الحقيقي للاقتصاد الجزائري للفترة (1970-2008) بافتراض أن معدل الإهلاك السنوي ثابت ويساوي 5%.¹

1-5- الصادرات (EX_t)

يمكن إدراج هذا المتغير باعتباره متغيرا مفسرا لدالة الاستثمار في الجزائر، كما أن مصدر تجميعه فيتمثل في قاعدة البيانات صدرت عن البنك العالمي للفترة (1970-2006)، وللسنتين 2007 و2008 فقد تمّ تجميع الإحصائيات من الديوان الوطني للإحصائيات.²

1-6- الواردات (IM_t)

وهو متغير مفسّر كذلك للظاهرة، لأن كل زيادة في واردات السلع فهذا يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات. لهذا رأينا أن نجمع الإحصائيات حول هذا المتغير، وهو من نفس المصدر السابق (أي البنك العالمي والديوان الوطني للإحصائيات).³

1-7- معدل التضخم (INF_t)

نشير أن للاستثمار درجة عالية من حالة عدم التأكد (عدم اليقين) التي عادة ما تسود بعض الدول النامية، قد يكون لها تأثير على قرار الاستثمار في هذه البلدان من خلال انخفاض غير متوقع في الطلب الكلي (Caballero, 1991) و (Pindyck, 1996).⁴

من هنا، وجدت دراسات عديدة (مثل دراسة (Beaudry, 2001) وآخرون) التي تعتبر نسبة التضخم كمؤشر مقبول للتعبير عن درجة عدم التأكد في الاقتصاد. وهذه هي حالة عدم الاستقرار الاقتصادي. ولقد تمّ تجميع الإحصائيات الخاصة بهذا المتغير من قاعدة البيانات الصادرة عن الديوان الوطني للإحصائيات 2007⁵ و2008.⁶

¹ M. ISHAK NADIRI and INGMAR R. PRUCHA –Estimation of the Depreciation Rate of Physical And R& D capital in the U.S. Total Manufacturing sector, Economic Inquiry, vol. 34, January 1996 p 49.

² Les Comptes Economiques de 2000 à 2009, Données Statistiques n° 556 p 14.

³ Les Comptes Economiques de 2000 à 2008, Données Statistiques n° 528 p 13.

⁴ Pindyck, Robert S. - Irreversibility, Uncertainty, and Investment – Eco. Lit. vol. 29 n° 03, Sep.1991 pp 1110-1148.

⁵ Collections Statistiques n° 137, Mars 2008 P 71.

⁶ Collections Statistiques n° 141, Avril 2009 P 69.

1-8- معدل الفائدة (TR_t)

المحدد الآخر المحتمل في تفسير الظاهرة يتعلق بمعدل العائد على الاستثمار. وتقر معظم الأدبيات في هذا الشأن بأن معدل الفائدة الحقيقي هو أحسن مؤشر للدلالة على تكلفة رأس المال. وكما يعتبر جورجسن، سيكون لمعدل الفائدة الحقيقي تأثير سلبي على مخزون رأس المال المطلوب وليس على تدفق الاستثمار، وهذا طبقاً لتحليل (Timbergen, 1991).

كما أن إشارة معدل الفائدة الحقيقي تكون مرتبطة بالبيانات التجريبية، فهي تدعم إما فرضية (Shaw, 1973) و (McKinnon, 1979) التي ترى بأن معدلات الفائدة قد تؤثر بصفة إيجابية على الاستثمار (Agrawal, 2001)¹، أو وجهة نظر النيوكلاسيك التي ترى بأن معدلات الفائدة قد تؤثر سلباً على الاستثمار (Ndikumana, 2000)².

وفي الجزائر، تعتمد معظم الدراسات على سعر الخصم (أي معدل الفائدة البنكي الاسمي). مصدر تجميعه هو بنك الجزائر للفترة (1970-2008).

1-9- سعر الصرف (TCH_t)

يمكن أيضاً لسعر الصرف الحقيقي أن يؤثر على الاستثمار وذلك بصفة إيجابية ومباشرة. فهو ينقسم إلى نوعين، سعر الصرف الثابت أين تكون السياسة المالية هي الفعالة في التحكم في الطلب الكلي، وسعر الصرف المرن أين تكون هناك حرية انتقال رؤوس الأموال في حالة استخدام السياسة النقدية لرفع مستوى الناتج، وعدم وجود حرية انتقال رؤوس الأموال في حالة استخدام السياسة المالية. ولقد اعتبر صندوق النقد الدولي أن معدل صرف الدينار الجزائري الحالي بلغ مستوى التوازن على المدى المتوسط، لذا دعا الجزائر إلى مواصلة سياسة الصرف المطبقة حالياً.³ فتثبيت معدل صرف الدينار الحقيقي على المدى البعيد من شأنه أن يشجع الاستثمارات المحلية والأجنبية. مصدر تجميعه قاعدة البيانات الصادرة عن الديوان الوطني للإحصائيات.⁴

1-10- تمويل الاستثمار (FI_t)

لطالما طرحت في أدبيات محددات الاستثمار مشكلة التمويل، لأنه وفي كل مرة عند إقامة أي مشروع استثماري إلا ويتم توفير مبالغ مالية معتبرة لتمويل هذه المشاريع. ونرى بأن الجزائر لم تقتصر مجهوداتها في هذا المجال، بل قامت بتخصيص مبالغ ضخمة لإنشاء المرافق وشق الطرقات السريعة بالإضافة إلى مشاريع البنية التحتية وهذا منذ المخطط الثلاثي (1967/1969) إلى يومنا هذا.

¹ Agrawal, p. – Interest Rates and Investment in Asia: an Empirical Evaluation of Various Financial Liberalisation Hypotheses – 2001 p 1.

² Ndikumana L. – Financial Determinants of Domestic Investment in Sub- Saharan Africa: Evidence from Panel Data – World Development, vol 28 n° 2 2008 p 381.

³ الجزائر تعتمد خطة لتحسين أداء البورصة، على الموقع: <http://www.moheet.com>، تاريخ الإطلاع: 2008/07/25.

⁴ Les Comptes Economiques de 2000 à 2008, Données Statistiques n° 528 p 14.

ولقد تم تجميع معطيات التمويل المحلي للاستثمارات من الديوان الوطني للإحصائيات للفترة الممتدة من سنة 1970 إلى غاية 2008، حيث تمّ التجميع للفترة (1970-1973) من الحسابات الوطنية الصادرة عن وزارة التخطيط.¹ أمّا للفترة (1974-1999)، فقد تمّ التجميع من المجلة الإحصائية رقم 131،² وللفترة (2000-2008) من المجلة الإحصائية رقم 147.³

11-1- التمويل الخارجي للاستثمارات - الديون - (EEX_t)

من جهة أخرى، يمكن أن نعتبر أن مستوى الدين الخارجي (نسبة إلى الناتج المحلي الخام) يساهم في تمويل الاستثمار. مصدر تجميعه هو بنك الجزائر.

وبعد تقديم مختلف هذه التعريفات، لا بد وأن نشير إلى بعض الملاحظات عن مدى إمكانية الحصول على الإحصائيات في الجزائر خاصة تلك التي تعتبر ذات صلة بالدراسة موضوع هذه الأطروحة كما يلي:

- أولاً- أن الكثير من الإحصائيات لم تتوفر سواء عن طريق الأجهزة المختصة أو عن طريق بعض الدراسات الخاصة إلا عن فترة ليست بالبعيدة، أو بمعنى آخر لم تتوفر إلا عن فترة من الزمن قد تعتبر غير كافية لإظهار العلاقات الدالية بين المتغيرات موضوع الدراسة.

- ثانياً- بالرغم من وجود بيانات تفصيلية عن الاستثمار في الفترة الأخيرة، إلا أنها تعتبر غير متاحة لعدم نشرها.

- ثالثاً- لوحظ بالنسبة لبعض البيانات التي جمعت من مصادر مختلفة عدم وجود تناسق بينها، لذا كان من الضروري إجراء عملية اختيار بين هذه المصادر، وقد كان معيار الاختيار بينها هو الثقة في المصدر، بالإضافة إلى تطبيق بعض الأساليب الإحصائية لتوحيد السلسلة وربطها.

هذه الملاحظات التي أشرنا إليها، لم تكن في الواقع لتبيّن جميع المشاكل التي قابلت الدراسة، ولكنها تعطي صورة عامة عنها.

2- شرح الرموز المستخدمة

لقد تمّ ترميز المتغيرات الداخلية والمتغيرات الخارجية بحروف كبيرة كما يلي:

- المتغيرات الداخلية: تتمثل في:

I_t : يرمز للاستثمار الكلي (أي الإجمالي)، ويقصد به تكوين رأس المال الثابت الإجمالي وهذا من سنة 1970 إلى غاية سنة 2008.

$\frac{I_t}{Y_t}$: يرمز لمعدل الاستثمار نسبة إلى الدخل.

¹ الحسابات الوطنية للفترة (1967-1978) لوزارة التخطيط والتهيئة العمرانية (مديرية الإحصاءات والمحاسبة الوطنية)، سبتمبر 1980 ص 24.

² Collections Statistiques n° 131, Rétrospective des comptes Economiques de 1963 à 2005 pp 55- 56.

³ Collections Statistiques n° 147, Rétrospective des comptes Economiques de 2000 à 2009 p 59.

- المتغيرات الخارجية: وتتمثل فيما يلي:

Y_t : يرمز للدخل والذي يعبر عن الناتج الداخلي الإجمالي في الجزائر (PIB)؛

S_t : يرمز للادخار الإجمالي؛

K_t : يرمز لرصيد رأس المال؛

EX_t : يرمز للصادرات؛

IM_t : يرمز للواردات؛

INF_t : يرمز لمعدل التضخم؛

TR_t : وهو معدل الخصم؛

TCH_t : هو سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي؛

FI_t : تمثل التمويل المحلي أو الداخلي للاستثمارات؛

EEX_t : تمثل التمويل الخارجي للاستثمارات بواسطة الديون الخارجية؛

$RT = \frac{VA_t}{K_t}$: معدل الأرباح (القيمة المضافة)؛

$MT = \frac{VA_{t-1}}{K_{t-1}}$: معدل الأرباح (القيمة المضافة) في الفترة السابقة.

3- تقدير بعض النماذج النظرية المفسرة للاستثمار على حالة الجزائر

تؤثر على الإنفاق الاستثماري الكلي العديد من المتغيرات، بحيث يصعب علينا أخذها جميعها في الاعتبار عند قياس دالة الاستثمار وإلا فقدت هذه الدالة أحد خصائص جودتها. فمن معايير الجودة لأي نموذج مستخدم في القياس هو أن يكون له القدرة على تفسير الظاهرة بعدد محدود من المتغيرات التفسيرية. كذلك، عند إدخال عدد كبير من المتغيرات قد يفقد الدالة عددا من درجات الحرية بما في ذلك من أثر على انخفاض معنوية المعاملات المقدرة.

وبخلاف ما تقدم، فإن دراستنا هذه لا تتضمن كل المتغيرات التي لها علاقة بالموضوع، لذلك ارتكزت دراستنا حول اختيار المتغيرات الأساسية والتي تتوفر عنها البيانات الإحصائية الدقيقة.

وعلى هذا، فإننا سوف نكتفي بعدد محدود من هذه المتغيرات، حيث يقتصر تحليلنا على عوامل: الدخل، الادخار، الربح، الواردات، التمويل الداخلي والخارجي للاستثمارات، معدلات التضخم، معدل الخصم (الممثلة لأسعار الفائدة)، أسعار صرف الدينار مقابل الدولار (لأنه لا تتوفر لدينا البيانات الخاصة بأسعار الصرف مقابل الأورو في الفترة (1970-2000)، هذا بالنسبة للمتغيرات الداخلة في النماذج. أما عن الأشكال الرياضية لهذه النماذج، فقد افترضت الدراسة الأشكال الخطية التي تقوم على وجود علاقة خطية بين الاستثمار والمتغيرات الأخرى. كما اعتمدت الدراسة على تطبيق برنامج (Eviews 5) للحصول على النتائج والاختبارات المختلفة للحكم على جودة التقديرات.

وبعد المحاولات العديدة لتقدير بعض النماذج النظرية المفسرة للاستثمار والتي تطرقنا إليها في الفصل الثاني من هذه الأطروحة، تبين لنا أن كل من نموذج المعجل البسيط، نموذج المعجل المرن، نموذج (Hansen-Samuelson) حول تفاعل المضاعف والمعجل، النموذج الثاني لـ (Kalecki)، نموذج (Devine)، ونموذج (Feldstein-Horioka) لا يفسر لنا سلوك ومحددات الاستثمار في الجزائر، وهذا راجع سواء للصياغة الدالية للنموذج هذا من جهة. ومن جهة أخرى، كون هناك متغيرات مفسرة أخرى لم تدخل في النموذج حسب واقع الاستثمار في الاقتصاد الجزائري. (أنظر الملحق رقم 3)

وفيما يلي نتائج تقدير بعض النماذج التي تميزت معاملاتها الانحدارية بالجانب المعنوي إحصائياً، وعدم وجود ارتباط ذاتي موجب بين الأخطاء في النموذج.

3-1- نموذج كالكسكي الثالث (المقاربة الثالثة)

لقياس أثر معدل الأرباح للفترة الحالية والفترة السابقة بالإضافة إلى التمويل الداخلي للاستثمار، تمّ تقدير نموذج كالكسكي الثالث حسب طريقة المربعات الصغرى باستخدام بيانات السلسلة الزمنية للفترة (1970-2008).

وقد تمّ الوصول إلى النتائج التالية بعد تصحيح التحليل من الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى باستخدام معامل التصحيح $AR(1)$ ، إذ تبين بعد تصحيح الارتباط أنه لا يمكن رفض الفرضية الصفرية التي تدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء لأن إحصائية ($D.W$) تقع في المنطقة المقبولة، كما تمّ استبعاد متغيرة معدل الأرباح للفترة السابقة لعدم معنويتها. أنظر الملحق رقم (3) وبعد عملية التقدير، أعطت النتائج ما يلي:

$$I_t = 1.27E+10 - 4.23E+14 r_t + 3913.538 FI_t + 0.877 AR(1) \quad (4-1)$$

$$\begin{matrix} (3.16E+09) & (2.07E+14) & (832.394) & (0.067) \\ [3.986]** & [2.041]* & [4.701]** & [13.033]** \end{matrix}$$

$$R^2 = 0.93 \quad \overline{R^2} = 0.92$$

$$D.W = 1.73 \quad F.Stat = 152.196 \quad Prob(F-Statistic) = 0.000$$

* معنوي عند مستوى 5%، ** معنوي عند مستوى 1%

المصدر: إنجاز الباحثة باستخدام برنامج « Eviews 5 »

تمثل القيم بين قوسين تحت المعلمات المقدرة الانحرافات المعيارية (Std)، وتمثل القيم بين مجالين إحصائية ستودنت (t-Statistic).

يتبين من النتائج ما يلي:

- أن العلاقة موجبة وذات دلالة إحصائية للتمويل المحلي للاستثمارات، حيث بلغت القيمة المقدرة 3913.538 وهذا يعني أنه كلما زاد في الإنفاق من أجل تمويل الاستثمار بوحدة واحدة، كلما ارتفع الاستثمار بمقدار

39.135 مليار دولار، ويفسر هذا مدى حرص الدولة على تخصيص حصص معتبرة من المبالغ المالية لتمويل الاستثمارات؛

- وجود أثر سالب ومعنوي لمعدل الأرباح (القيمة المضافة)، مما يدل على أن القيمة المضافة المتحصل عليها لا توجه للاستثمار ولا يتوقع أن تحرك النفقات الخاصة بالبحث وتطوير المشاريع؛

- قيمة معامل التحديد المصحح بلغت 0.92، وهذا يدل من الناحية الإحصائية والاقتصادية أن حوالي 92% من المحددات المفسرة للاستثمار تتمثل في كل من معدل الأرباح والتمويل الداخلي أي المحلي للاستثمارات، فهي تشرح هذه النسبة. أما النسبة المتبقية والبالغة 8%، فهي متعلقة بمتغيرات أخرى لم تدخل في النموذج؛

- وعن الدلالة الإحصائية لمتغيرات النموذج، قمنا باستخدام اختبار فيشر للصيغة المجمعة لتفسير المتغيرات الشارحة للنموذج فوجدناها معنوية، بالإضافة إلى الدلالة الإحصائية لكل متغيرة على حدة حيث قمنا باستخدام اختبار ستودنت فتبين لنا جودة كل المعاملات ما عدا متغيرة معدل الأرباح للفترة السابقة، لذا قمنا بإبعادها من النموذج.

وبالاعتماد على الدقة العلمية والأسس النظرية المنطقية في التحليل والاستنتاج، نرى أن نموذج كالكسكي وباستخدام الإحصائيات على المستوى الكلي لا يعطي مؤشرا دقيقا لتفسير الاستثمار بواسطة معدل الأرباح (القيمة المضافة) في الجزائر كما صيغ نظريا، بل تمّ التعديل فيه وذلك بإسقاط معدل الأرباح للفترة السابقة من النموذج.

3-2- نموذج فعالية الاستثمار لـ (McKinnon)

لقياس محددات الاستثمار الكلي، تمّ تقدير نموذج (McKinnon) الذي يبيّن العلاقة بين الاستثمار والمتغيرات التالية: معدل الفائدة، معدل الادخار كنسبة من الدخل، وسعر الصرف. أنظر الملحق رقم (3)

وباستخدام قاعدة البيانات التي اشتملت عليها الدراسة، تم تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى العادية للفترة (1970-2008)، كما خلا التقدير من مشكلة الارتباط الذاتي بعد إضافة معامل التصحيح من الرتبة الأولى (AR(1)، حيث أن النتائج أعطيت كما يلي:

$$I_t = 7.42E+09 + 8.98E+08 TR_t + 1.49E+09 \frac{S_t}{Y_t} - 5.92E+08 TCH_t + 0.471 AR(1) \quad (4-2)$$

(0.52E+09)	(4.08E+08)	(2.81E+08)	(1.39E+08)	(0.170)
[2.946]**	[2.200]*	[5.303]**	[4.251]**	[2.765]**

$$R^2 = 0.75 \quad \overline{R^2} = 0.72$$

$$D.W = 2.017 \quad F.Stat = 24.979 \quad Prob(F-Statistic) = 0.000$$

* معنوي عند مستوى 5%، ** معنوي عند مستوى 1%

المصدر: إنجاز الباحثة باستخدام برنامج « Eviews 5 »

تمثل القيم بين قوسين تحت المعلمات المقدره الانحرافات المعيارية (Std)، وتمثل القيم بين مجالين إحصائية ستودنت (t-Statistic).

نلاحظ من النتائج السابقة تطابق إشارات المعاملات مع النظرية الاقتصادية ما عدا متغيرة سعر الصرف، وجاءت كلها معنوية وذات دلالة إحصائية. ويمكن توضيح مدى فعالية الاستثمار بتبيان أثر محددات المتغيرات المستقلة في النموذج كما يلي:

- إشارة معدل الخصم موجبة، الأمر الذي يدل على وجود علاقة طردية بين معدل الخصم والاستثمار الكلي. وتشير نتيجة التقدير إلى أن زيادة معدل الخصم بنسبة واحدة سوف تؤدي إلى زيادة قيمة الاستثمار بـ 898 مليون دولار مع ثبات تأثير العوامل الأخرى.

ويمكن أن نشير إلى أن إشارة هذا المتغير جاءت مطابقة لفرضية ماكينون، حيث أنه (حسب ماكينون) كلما كانت معدلات الفائدة موجبة وعالية كلما تم إنشاء أرصدة أموال حقيقية ومنه تضمن استعمالا فعالا للموارد؛

- جاء معدل الادخار (كنسبة من الدخل) موجبا ليعبر عن العلاقة الموجبة بين معدل الادخار والاستثمار الإجمالي في الجزائر. وهذا يعني أن حصة من الادخار كنسبة من الدخل توجه لتمويل الاستثمار. فكلما ارتفع هذا المعدل بنسبة 1%، كلما أدى ذلك إلى زيادة الاستثمار بـ 1.49 مليار دولار؛

- ارتبط معدل سعر الصرف سلبيا مع الاستثمار، حيث أن زيادة معدل الصرف بوحدة نقدية واحدة ستؤدي إلى انخفاض الاستثمار الكلي بـ 592 مليون دولار، الشيء الذي يدل على أنه لم يتم تحسين استعمال القدرات المحلية للاستثمار وبالتالي عدم قدرة الاستعمال الكامل لمعدات رؤوس الأموال الموجودة؛

- جاءت إشارة المتغير الثابت موجبة، وهذا يعني أنه يوجد استثمار تلقائي في الجزائر، مما يفسر وجود أوعية ادخارية ولو بنسبة ضئيلة؛

- تشرح المتغيرات المفسرة نسبة 72% من النموذج، بينما النسبة المتبقية والبالغة 28% فهي تعود لمتغيرات أخرى لم تدخل ضمن هذا النموذج؛

- بينت النتائج الإحصائية أنه هناك دلالة إحصائية سواء للمتغيرات بصفة مجمعة، وهذا بعد استعمال اختبار فيشر، ومعنوية إحصائية بنسبة 5% و 1% لكل متغيرة على حدة بعد تطبيق اختبار ستودنت في ذلك.

باعتبار أن أغلبية النماذج النظرية لا يمكنها تفسير واقع سلوك الاستثمار في الجزائر كما أوردتها النظرية الاقتصادية نظرا لمجموع الفرضيات المبنية عليها لأن هيكل الاقتصاد الجزائري متعلق بعوامل ذاتية وموضوعية من جهة، وبتطور هيكله من جهة أخرى سواء فيما يخص الهياكل المالية أو النقدية أو الإنتاجية، كما أن الاستثمار كان ولمدة طويلة خاضع لمخططات تنموية لم تكن لعوامل السوق (مثل معدلات الفائدة، الإنتاجية الحدية للاستثمار...) تأثير في ذلك، رأينا أنه من الضروري محاولة بناء نموذج يفسر العوامل

المحددة للاستثمار في الجزائر في المدى القصير وال المدى الطويل عن طريق أخذ مجموعة من المتغيرات نراها ذات صلة بالظاهرة سواء كان ذلك من الناحية النظرية، أو ذات طبيعة خاصة بالاقتصاد الجزائري، حيث يكون بناء هذا النموذج معتمدا على مقاربة تصحيح الخطأ لما لهذا النموذج من خصائص نظرية وقياسية نقدمها فيما يلي.

4- تقديم الإطار النظري لنموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model- ECM)

يقوم نموذج تصحيح الخطأ على أساس التوفيق بين السلوك قصير المدى والسلوك طويل المدى للعلاقات الاقتصادية. فبعد التأكد من أن السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج كلها مستقرة، ومن ثمّ التحقق من أنها متكاملة (Cointegrated) أي أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار وكل المتغيرات المفصلة له، يمكن تطبيق نموذج تصحيح الخطأ الذي يعتمد على إمكانية اختبار وتقدير العلاقة في المدى القصير والطويل بين متغيرات النموذج، كما أنه يتفادى المشكلات القياسية الناتجة عن الارتباط الخطي.

ويهدف نموذج تصحيح الخطأ إلى تمثيل العلاقة الديناميكية بين المتغير التابع (Y) والمتغير المستقل (X)، وتؤدي علاقة تصحيح الخطأ إلى علاقة نسبية وتطبيقية وحركية في الأجل القصير بين هذين المتغيرين. ويفترض نموذج تصحيح الخطأ ذو التطبيق الكلي حالة ثابتة بين هذين المتغيرين، دون الاهتمام بإعطاء أساس نظري واقتصادي لهذا النموذج. كما أنه يفترض أن المتغيرات الاقتصادية تتجه في الأجل الطويل نحو حالة من الاستقرار يطلق عليها في الاقتصاد "وضع التوازن".

ومن المعلوم أن طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) تقوم على أساس افتراض أن الظواهر الاقتصادية تتبع في سلوكها التوزيع المعتدل الطبيعي، وهذا يتضمن أن بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية هي بيانات مستقرة (Stationary)، لأنه في حالة غياب صفة الاستقرار فإن الانحدار الذي نحصل عليه يكون غالبا زائفا (spurious) بالرغم من كون معامل التحديد عاليا¹، ويرجع هذا إلى وجود عامل الاتجاه (Trend) الذي يؤثر على المتغيرات في نفس الاتجاه أو الاتجاه المعاكس، وهذا ما بينته دراسة كل من (Granger 1974, C.W.J.) و (Newbold P., 1974).

وقد أوضحت أغلب الدراسات التطبيقية أن بيانات السلسلة الزمنية غالبا ما تعاني من جذر الوحدة، لذا يجب معالجة تلك البيانات. ومن أكثر الطرق استخداما وشيوعا هو اختبار ديكي- فولر الموسع لاختبار ما إذا كانت متغيرات السلسلة أحادية الجذر غير مستقرة.²

وستنتج الخطوات التالية لبناء نموذج تصحيح الخطأ كما يلي:

¹ من المؤشرات الأولية التي تدل على أن الانحدار زائف، كبر معامل التحديد (R^2) وزيادة المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدره بدرجة كبيرة، مع وجود ارتباط ذاتي يظهر في قيمة معامل دارين واتسن (DW).

² كامل علاوي كاظم الفتلاوي، حسن لطيف الزبيدي - القياس الاقتصادي، النظرية والتحليل - دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى 2011 ص 270.

4-1- طريقة الخطوتين لأنجل وقرانجر (Engel- Granger Two Step Methodes)

يسمح نموذج تصحيح الخطأ بالتعرف على سلوك الاستثمار في الأجل القصير بتوازن المدى الطويل، وقبل بناء النموذج حسب صياغة (Engle- Granger, 1987)، من الضروري التحقق من أن متغيرات النموذج متكاملة من الدرجة صفر.

وتعتمد طريقة أنجل- قرانجر على خطوتين وهما:

1- تقدير نموذج العلاقة التوازنية على المدى الطويل، ويسمى انحدار التكامل المشترك¹. وسيتم استخدام اختبار ديكي فولر الموسع، واختبار (Phillips Perron) لاختبار درجات تكامل المتغيرات (Angel R.F.,1987) و (Granger C.W.J.,1987)²، ثم إيجاد البواقي بعد عملية التقدير والتحقق من أن سلسلة هذه البواقي مستقرة؛

2- تقدير التفاعل الديناميكي للمدى القصير من خلال إدخال الخطأ (البواقي) ليعكس العلاقة في المدى القصير، أو التذبذب قصير المدى حول اتجاه العلاقة في المدى الطويل. ويتم تقدير هذا النموذج قصير المدى باتخاذ انحدار المدى الطويل كمتغير مستقل متباطئ لفترة زمنية واحدة، ويرمز له بالرمز (ECM-1)، أو في بعض الحالات يرمز له برمز المتغير التابع متباطئ لفترة زمنية واحدة. فهو يبين سرعة تصحيح الاختلال من فترة إلى فترة أخرى حيث يشترط أن يكون معامل تصحيح الخطأ سالبا ومحصورا بين الصفر و(-1).

ويستخدم حد تصحيح الخطأ (Error Correcting Term) الذي تم الحصول عليه من انحدار التكامل المشترك لبناء نموذج تصحيح الخطأ. وحسب (Handry, 1990) سوف تؤخذ عدة فترات إبطاء لجميع المتغيرات التفسيرية وإبطاء لفترة واحدة لحد تصحيح الخطأ.

ولهذا يسمى بنموذج تصحيح الخطأ لأنه يأخذ بعين الاعتبار التفاعل الحركي في المدى القصير والطويل وأساسا ظهور (ECM-1) أي معامل تصحيح الخطأ في المعادلة. وبهذا، فإنه في المدى القصير يكون هناك تصحيح جزئي من هذا الاختلال.³

وكخلاصة لذلك، يعتبر نموذج تصحيح الخطأ هو النموذج الذي يهتم بتطورات المدى القصير حول توازن المدى الطويل. لهذا، رأينا أن نقوم بتفسير سلوك الاستثمار في الجزائر باستعمال الدراسة التطبيقية من أجل معرفة أن الاستثمار يحقق العلاقة التوازنية في المدى الطويل، وهذا بعد جمع عدة متغيرات التي نراها أساسية وتؤثر في حجم وسلوك الاستثمار، حيث يكتب نموذج العلاقة التوازنية في المدى الطويل كما يلي :

$$LI_t = Af_t \quad (4-3)$$

¹ يسمح التكامل المشترك بدراسة العلاقة في المدى الطويل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة والمتكاملة من نفس الدرجة، كما يسمح بالتغلب على مشكلة الانحدار الزائف الذي يمكن أن يظهر بين السلاسل الزمنية غير المستقرة.

² Angel R.F. and Granger C.W.J - Co- integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing - Econometrica vol. 55, 1987 p 251.

³ Hall S. - An Application of Granger and Engle Two Step Procedure to United Kingdom Aggregate Wage Rate- Oxford Bulletin of Economics and Statistics vol. 48, 1986 pp 229, 230.

حيث: f_t يمثل شعاع المتغيرات الأساسية للمدى الطويل (الدخل، الادخار، الواردات، سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الخصم، التمويل الداخلي، والتمويل الخارجي للاستثمارات).

A تمثل معاملات النموذج للتقدير

L هو اللوغاريتم العشري لمتغيرات الدراسة

ويكتب النموذج المقدر في الشكل التالي:

$$LI_t = \alpha_0 + \alpha_1 LY_t + \alpha_2 LS_t + \alpha_3 LIM_t + \alpha_4 LTCH_t + \alpha_5 INF_t + \alpha_6 TR_t + \alpha_7 LFI_t + \alpha_8 LEEX_t + \varepsilon_t \quad (4-4)$$

4-2- دراسة التكامل المشترك حسب مقارنة جوهانسن (Johansen Technique)

يعد اختبار أنجل-فرانجر للتكامل المشترك كافيا لو كانت الدراسة تتوقف على تحليل أثر حد تصحيح الخطأ على الاستثمارات لفترتين متقاربتين (مثلا t ، $t-1$). أما إذا كانت الدراسة تتوقف على إجمالي الاستثمارات العمومية، فمن الأحسن استخدام تحليل التكامل المشترك متعدد المتغيرات لجوهانسن لتحقيق هذا الهدف.

تفضل طريقة المعقولة العظمى (Maximum Likelihood procedure) من طرف (Johansen, 1988, 1991) و (Johansen - Juselius, 1990) عندما يزيد عدد المتغيرات محل الدراسة عن متغيرين لإمكانية وجود أكثر من متجه للتكامل المشترك. ولا تقتصر ميزة اختبار جوهانسن على حالة المتغيرات المتعددة فحسب، بل أثبت (Gonzalo, 1990) أن طريقة جوهانسن تفضل على طريقة أنجل-فرانجر ذات الخطوتين حتى في حالة نموذج بمتغيرين.¹

ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك (p)، يتم استخدام اختبار (J-J) الذي يقوم على تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي من الدرجة (k) (Vector Auto Regressive- VAR) بافتراض وجود p من المتغيرات الاقتصادية كما يلي:²

$$X_t = \mu + \pi_1 X_{t-1} + \dots + \pi_k X_{t-k} + \varepsilon_t \quad (4-5)$$

حيث: μ : تمثل الجزء الثابت

π : تمثل مصفوفة من الدرجة

ويتمثل اختبار (J-J) لتحديد متجهات التكامل المشترك فيما يلي:

¹ Johansen S., Juselius K. – Maximum Likelihood Estimation and Interference on Co integration with Application to the Demande for Money- Oxford Bulletin of Economics and Statistics vol. 52, 1990 pp 169, 170.

² Johansen S., Juselius K. –Estimation and Hypothesis Testing of Co integration Vectors in Gaussian Auto-Regressive Models- Econometrica vol. 59, 1991 pp 1152, 1555.

- اختبار الأثر (Trace)، أي مجموع عناصر قطر المصفوفة، ويتم حسابه كما يلي:

$$\lambda_{Trace} = -n \sum_{i=r+1}^p \ln(1 - \lambda_i) \quad (4-6)$$

حيث: n : عدد المشاهدات

λ_i : القيم الذاتية للمصفوفة

p : عدد المتغيرات

r : رتبة المصفوفة

وتتص فرضية العدم على وجود عدد من متجهات التكامل المشترك يساوي على الأكثر r ، أي أن عدد هذه المتجهات يقل أو يساوي r حيث $r = 0,1$ في حالة دالة الاستثمار؛

- اختبار القيمة الذاتية العظمى (Maximum Eigen Values Test)، ويتم حسابها كما يلي:

$$\lambda_{max} = -n \ln(1 - \lambda_{r+1}) \quad (4-7)$$

ويكون اختبار فرضية العدم التي تعتمد على وجود r من متجهات التكامل المشترك مقابل الفرضية البديلة التي تقوم على وجود (p) من متجهات التكامل المشترك.¹ ومن خلال مقارنة نسبة الإمكانية بالقيم المجدولة عند مستوى احتمال 1% و 5%، يمكن تحديد عدد متجهات التكامل المشترك وبالتالي يفضل استخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM). ويمكن صياغة هذا النموذج في الشكل التالي:

$$\Delta Y_t = a\Delta X_t + \theta(Y_{t-1} - \beta X_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (4-8)$$

حيث: ($\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$)

يبين نموذج تصحيح الخطأ أن التغير في Y_t لا يعتمد فقط على التغير في X_t ، بل يعتمد أيضا على مدى البعد على التوازن بين X_t و Y_t . ويتميز نموذج تصحيح الخطأ كذلك بأنه يعكس التغيرات الحركية في النموذج، كما يعكس العلاقة طويلة الأجل دون فقدان خصائصها.

5- تقدير دالة الاستثمار للاقتصاد الجزائري

من أجل تقدير دالة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري، تمّ مراعاة جانبيين أساسيين وهما:

- أولا- التأكد من استقرار السلاسل الزمنية بعد معالجتها وكذلك تجنب مشكلة الارتباط الوهمي؛
- ثانيا- تمّ اشتقاق الدالة الأفضل التي تعبر عن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسّرة من خلال تجربة عدد كبير من المتغيرات المستقلة وصولا إلى صيغة نموذج مصغر.

¹ Johansen S., Juselius K. –Statistical Analysis of Co integration Vectors – Journal of Economic Dynamics and Control vol. 12, 1988 p 234.

ولتقدير النموذج، تمّ وضع الفرضيات التالية:

- المتغيرات بصفة مجمعة تفسّر السلوك الاستثماري في الجزائر؛
- يتم التعرف على سرعة تصحيح الاختلالات التوازن في سلوك الاستثمار؛
- تمّ الاعتماد على النظريات التقليدية لبعض المتغيرات، في حين لا توجد نظرية معينة على بعض المتغيرات الأخرى؛
- تتصف المتغيرات بخاصية التكامل المشترك؛
- يفترض أن تتجه المتغيرات الاقتصادية في المدى الطويل نحو حالة من الاستقرار يطلق عليها وضع التوازن.

ولعل استخدام نموذج تصحيح الخطأ يعدّ الأفضل لمحاولة تقدير محددات الاستثمار للاقتصاد الجزائري خاصة في حالة وجود عينات صغيرة نسبياً مثل دراستنا هذه، وهذا بعد التأكد من أن السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج مستقرة عند الفرق من الدرجة الأولى، ومن ثمّ التحقق من أنها متكاملة (Granger, 1987). فهو يعدّ طريقة قياسية تحليلية تعكس علاقة توازنية طويلة الأجل، وهذا بتقدير العلاقة في المدى القصير والطويل بين متغيرات النموذج عندما تختل النتائج بين هذين التحليلين إلى أن يستقر توازن العلاقة في المدى الطويل، كما أنه يتفادى المشكلات القياسية الناتجة عن الارتباط الذاتي. وسوف نقوم بتقدير النموذج بإتباع الخطوات التالية:

5-1- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

يستلزم بناء النموذج الاختبار العملي لمختلف السلاسل الزمنية للمتغيرات الداخلة في النماذج للتأكد من أنها مستقرة في مستوياتها ويوجد تكامل مشترك بينها، ثمّ اختبار العلاقات السببية للمتغيرات وفق الاختبار الذي اقترحه (Granger, 1969) وطوره فيما بعد (Sims, 1972).

ولتحليل خصائص السلاسل الزمنية والتأكد من استقرارها، سوف نستخدم الصيغة الموسعة لاختبار ديكي فولر (ADF)¹ واختبار (Phillips Perron) اللذان يظهران فيما إذا كانت متغيرات السلاسل أحادية الجذر وذلك من خلال تحديد درجة تكاملها.

ولقد تم الوصول إلى النتائج التي يتضمنها الملحق رقم (5) بعد تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع و (Phillips Perron) لجذر الوحدة لمتغيرات السلاسل الزمنية المتضمنة في تحليل أثر المتغيرات المفسرة على الاستثمار. وقد أظهرت نتائج اختبارات الإستقرارية ما يلي:

¹James G. Mackinnon – Numerical Distribution for Unit Root and Co integration – Journal of Applied Econometrics n° 11, 1996 p 601.

جدول رقم (4-1): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية عند الفرق الأول

المتغيرة	القيم المحسوبة لاختبار (ADF)	القيم المحسوبة لاختبار (P- P)	القيم المجدولة	مستوى المعنوية
DLI_t	- 3.186870	- 3.337060	- 2.628961	%1
			- 1.950111	%5
			- 1.611339	%10
DLY_t	- 6.089517	- 6.143864	- 2.628961	%1
			- 1.950111	%5
			- 1.611339	%10
DLS_t	- 5.783702	- 12.584010	- 3.621023	%1
			- 2.943427	%5
			- 2.610263	%10
DLIM_t	- 3.406015	- 3.479637	- 2.628961	%1
			- 1.950117	%5
			- 1.611339	%10
DLTCH_t	- 3.238867	- 3.323454	- 2.628961	%1
			- 1.950117	%5
			- 1.611339	%10
INF_t	-5.649972	-5.653160	- 2.628961	%1
			- 1.950117	%5
			- 1.611339	%10
TR_t	- 4.847929	- 4.942638	- 2.628961	%1
			- 1.950117	%5
			- 1.611339	%10
DLFI_t	- 5.979821	- 8.104933	- 3.621023	%1
			- 2.943427	%5
			- 2.610263	%10
DLEEX_t	- 5.682436	- 5.678380	- 4.226815	%1
			- 3.536601	%5
			- 3.200320	%10

المصدر: إنجاز الباحثة باستخدام برنامج « Eviews 5 »

يلاحظ من الجدول:

- أن معظم المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول للإحصائيات المستخدمة عند مستوى معنوية 5% و1% ما عدا متغيرة رصيد رأس المال فهي مستقرة عند المستوى، لهذا تم استبعادها من الدراسة. فقد كانت القيم المحسوبة لاختبار ديكي فولر الموسع (ADF) و (Phillips Perron) أصغر من القيم المجدولة عند مستوى معنوية 5% و1%، مما يعني رفض افرضية عدم وجود جذر الوحدة للمتغيرات.

- كما تبين أن السلسلة الخاصة بمتغيرة الاستثمار هي سلسلة مستقرة عند الفرق الأول لاختبار ديكي فولر الموسع واختبار (Phillips Perron).

5-2- تقدير نموذج الاستثمار في المدى الطويل

سنقوم بتفسير النموذج بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية التي نراها بأنها محددات الاستثمار في الجزائر، بحيث نصل إلى تقدير المعادلة التوازنية في المدى الطويل، وذلك بتطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية في التقدير بأخذ الصيغة اللوغارتمية الخطية للمعادلة بدلا من الصيغة العادية لتقدير مروانات الاستثمار في الأجلين القصير والطويل. كما أننا سوف نتبع طريقة (Handry) ذات المرحلة الواحدة نظرا لكون دراستنا تحتوي على سلسلة زمنية صغيرة نسبيا وهي أكثر تأقلا لحالة نموذجنا، حيث أن استعمال طريقة أنجل-فرانجر في التقدير واستعمال طريقة متجه تصحيح الخطأ تعد مهمة في حالة وجود عينات كبيرة. وفي هذا الإطار، سوف نتبع الأعمال السابقة، خاصة أعمال (CLARCK, Mac Donald, 1997)¹ عندما قاما بدراسة حول سلوك معدل الصرف، حيث سنقوم بتطبيق نفس الطريقة لتقدير محددات الاستثمار في الجزائر والذي لا يرتبط بأي قاعدة نظرية.

وتتمثل هذه الطريقة في جمع عدة متغيرات كلية أساسية للاقتصاد والتي يمكنها أن تؤثر على حجم الاستثمار الكلي في الجزائر على المدى الطويل، وهذا لا يمنع بأن ندرج في دراستنا بعض النظريات الاقتصادية حول علاقة الاستثمار بالمتغيرات المفسرة له، كالنظرية الكينزية التي تبين العلاقة بين الاستثمار والدخل، النظرية الكينزية الحديثة التي نصت على وجود علاقة بين الاستثمار وسعر الفائدة، والنظرية الكلاسيكية التي تبين العلاقة بين الاستثمار ورأس المال، بالإضافة إلى نظريات أخرى حديثة تبين وجود علاقة بين الاستثمار وعوامل أخرى على خلاف الدخل، سعر الفائدة ورؤوس الأموال.

كمرحلة أولى، سنقوم بتقدير المعادلة في المدى الطويل ثم نتحقق من استقرارية الأخطاء (البواقي) لهذه العلاقة باستعمال اختبار (ADF) واختبار (Phillips Perron) لذلك.

وبعد عدة محاولات لتقدير محددات الاستثمار في الجزائر، توصلنا إلى الصياغة الدالية لعلاقة الاستثمار بالعوامل المفسرة له لحالة الاقتصاد الجزائري، إذ تبين بعد عملية التقدير أن النموذج يعاني من مشكلة الارتباط بين الأخطاء من الدرجة الأولى، لذلك قمنا بتصحيح هذا الخلل بطريقة كوكرن أوركوت بواسطة إدخال فترة إبطاء في النموذج من الرتبة الأولى (AR(1)).

وقد أعطت نتائج التقدير (أنظر الملحق رقم 6) ما يلي:

¹ Dramani Latif, Oumy Laye – Les déterminants de l'investissement privé au Sénégal – ANSD, 2008 p 22.

$$LI_t = 4.449 - 0.035LY_t - 0.058LS_t + 0.430LIM_t - 0.529LTCH_t + 0.001INF_t$$

(4.087)	(0.087)	(0.086)	(0.146)	(0.152)	(0.005)
[1.088]	[0.405]	[0.674]	[2.936]**	[3.467]**	[0.359]

$$+ 0.002TR_t + 0.528LFI_t + 0.254LEEX_t + 0.335AR(1) \quad (4-9)$$

(0.020)	(0.156)	(0.057)	(0.215)
[0.106]	[3.371]**	[4.454]**	[1.554]

$$R^2 = 0.97$$

$$\overline{R^2} = 0.96$$

$$D.W = 1.83$$

$$F.Stat = 109.209$$

$$Prob(F-Statistic) = 0.000$$

** معنوي عند مستوى معنوية 1%

المصدر: إنجاز الباحثة باستخدام برنامج « Eviews 5 »

تمثل القيم بين قوسين تحت المعلمات المقدرة (المرونات) الانحرافات المعيارية (Std)، وتمثل القيم بين مجالين إحصائية ستودنت (t-Statistic).

وبعد عملية التقدير، فإننا سوف نقوم بتفسير النموذج من الناحية الإحصائية ومن الناحية الاقتصادية كما يلي:

5-2-1- التقييم الإحصائي لنموذج المدى الطويل

لمعرفة الأداء الإحصائي للنموذج، قمنا بتطبيق مجموعة من الاختبارات الإحصائية المتعلقة منها بالمعاملات المقدرة للنموذج من جهة والتمثلة في اختبار ستودنت، فيشر، ومعامل التحديد. ومن جهة أخرى تلك المتعلقة بخصائص حد الخطأ والتي تتمثل في اختبار التوزيع الطبيعي لـ (Jarque- Bera)، اختبار تجانس تباين الخطأ لـ (White)، دون أن ننسى اختبار (RESET) حول التمثيل الجيد للنموذج.

ومن خلال النتائج المتحصل عليها، تبين لنا أن بعض المتغيرات معنوية وذات دلالة إحصائية بتطبيق اختبار ستودنت عند مستوى معنوية 1%، بينما لم تحظ بعض المتغيرات الأخرى بدرجة من المعنوية. وتتمثل المتغيرات المعنوية عند مستوى دلالة إحصائية 1% في كل من الواردات، سعر الصرف، التمويل المحلي والتمويل الخارجي للاستثمارات. وفيما يخص المتغيرات التي جاءت غير معنوية فتتمثل في الدخل، الادخار، معدل التضخم ومعدل إعادة الخصم.

ولدراسة معنوية النموذج ككل، قمنا بتطبيق اختبار فيشر لذلك حيث تبين بعد عملية التقدير أن إحصائية فيشر تساوي 109.209 مع احتمال معدوم (P= 0.000)، الأمر الذي يجعلنا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة حول معاملات النموذج مجمعة تفسر بشكل جيد سلوك الاستثمار في الجزائر.

كما بلغت قيمة معامل التحديد المصحح 0.96، وهو يدل على جودة توفيق النموذج وقدرته على تفسير سلوك الاستثمارات الكلية في الجزائر على المدى الطويل، حيث أن التغير في المتغيرات المستقلة تفسر لنا نسبة

96% من التقلبات في حجم الاستثمار الكلي، في حين أن النسبة المتبقية وهي 4% تعود لبعض المتغيرات الأخرى التي لم تدخل في النموذج والتي بإمكانها أن تفسر هذه الظاهرة.

وللتحقق من وجود ارتباط بين الأخطاء، قمنا باستعمال اختبار LM لـ (Breusch- Godfrey) الذي يعد أحسن اختبار وأدق من اختبار داربن واتسن (D.W) لأنه يقيس الارتباط من درجات مختلفة، على عكس من اختبار (D.W) الذي يقيس الارتباط من الدرجة الأولى فقط. ولقد بيّنت نتائج الاختبار أن الأخطاء مستقلة عن بعضها البعض وهذا ما بينته إحصائية (F-Statistic= 1.582) باحتمال (P= 0.219) وهو أكبر من مستوى المعنوية 5%.

ولاختبار تجانس تباين الخطأ، قمنا باستعمال اختبار (White)، حيث دلّت النتائج على وجود تجانس تباين الخطأ باعتبار أن إحصائيته تساوي 1.11 مع احتمال يساوي 0.40 وهو أكبر من مستوى المعنوية 5%. وقد بيّن اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء أن أخطاء النموذج تتبع توزيعاً طبيعياً لأن إحصائية (Jarque- Bera) تساوي 1.84 وهي أصغر من 5.99، كما أن الاحتمال يساوي (P= 0.394) وهو أكبر من 5%.

وقد أظهر اختبار (RESET) أن النموذج ممثل بصفة جيّدة للسلوك الاستثماري في الجزائر، حيث جاءت قيمة الاحتمال مساوية لـ 0.514 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%. من هنا، نرفض فرضية عدم التمثيل الجيد للنموذج.

5-2-2- التقييم الاقتصادي للنموذج

اعتماداً على النتائج السابقة، يمكن إعطاء التفسير والتحليل الاقتصادي كما يلي:

- أن بعض العوامل جاءت مفسّرة لحجم الاستثمار الكلي في المدى الطويل وتتمثل في الواردات، سعر الصرف، التمويل المحلي والتمويل الخارجي للاستثمار، حيث ارتبطت معه بعلاقة طردية باستثناء سعر الصرف الذي يرتبط بالاستثمار الكلي بعلاقة عكسية. في حين أن كل من الدخل، الادخار، معدل التضخم وأسعار الخصم لم يكن لها تأثير على حجم الاستثمار في الجزائر؛

- كان لمتغيرة الواردات تأثير إيجابي في تفسير سلوك الاستثمار في الجزائر، حيث أن كل استيراد للسلع فهو يساهم بشكل مباشر في العملية الاستثمارية، ويعتبر إضافة للمشروع. فهذه النتيجة تعزز الأرقام التي سجلتها الواردات خلال الفترة (2000- 2008) حيث ارتفعت من 9.35 مليار دولار في سنة 2000 إلى 37.99 مليار دولار سنة 2008، كما أن النتائج تبين بأن السياسة المالية في الجزائر ذات طابع كينزي انتهجت الدولة عن طريق رفع الإنفاق العام بهدف الرفع من عرض الإنتاج الوطني، حيث لم يكن لها أي أثر يخدم هذا المنظور، ويرجع هذا إلى ضعف الجهاز الإنتاجي ومحدودية قدراته. وبالتالي، فإن الحكومة الجزائرية لم تنجح في تقليص بعض الواردات بالرغم من ارتفاع أسعارها من جهة وبضغط من المصدرين والمستوردين من جهة ثانية.

فرغم ضخامة الموارد المالية المخصصة، لم تستطع أغلبية المؤسسات في جميع قطاعات الاقتصاد الوطني الرفع من إنتاجها مما استدعى تحويل هذه المبالغ إلى إنشاء الهياكل القاعدية وتزايد واردات السلع في ظل تخفيض الرسوم الجمركية الأمر الذي شكل عاملاً محفزاً لدى المستوردين. وبالتالي ظهور فعالية نسبية لمثل هذه السياسات في تشجيع الاستثمارات لا سيما في تحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة؛

- ساهمت متغيرة التمويل المحلي للاستثمارات في تفسير سلوك الاستثمار في الجزائر ويعود هذا إلى تسجيل تحسن في المداخيل المالية بسبب عودة ارتفاع أسعار النفط في الفترة (2000-2009) رغم ما عرفته من تقلبات، حيث بلغت المرونة نسبة 52.8% وهي نسبة عالية مما يدل على أن أغلبية الاستثمارات يتم تمويلها محلياً، حيث عملت الحكومة على تخصيص نفقات استثمارية منذ سنة 1967 أي عند انطلاق المخططات التنموية الاقتصادية، حيث بلغت خلال المخطط الرباعي الأول 68.56 مليار دج، كما بلغت 96.95 مليار دج خلال الرباعي الثاني لتصل إلى 363.6 مليار دج و560.5 مليار دج خلال المخططين الخماسيين الأول والثاني على التوالي.

وقد تم تحسين النفقات الاستثمارية لسنة 2005 وذلك بنسبة 104.6%، كما عملت على تخصيص ربع ميزانية المخطط الخماسي الثاني لبرنامج دعم التنمية يمتد إلى غاية سنة 2013 لتحسين البنية التحتية الأساسية لاسيما في الطرق، الموانئ ومشاريع أخرى مختلفة (كمشروع ميد غاز الذي يربط الجزائر بأوروبا)، فقد أنفقت الجزائر قرابة 200 مليار دولار من أجل مشاريع البنية التحتية وتطوير الخدمات الاجتماعية وذلك في الفترة ما بين 2001 و2008. كما وضعت الحكومة برنامجاً للإنعاش الاقتصادي للفترة (2004-2009) رصد له مبلغ 155 مليار دولار يقوم على الاهتمام بالبنية التحتية وإصلاح الاقتصاد استعداداً للدخول في الشراكة مع الإتحاد الأوروبي، والانضمام للمنظمة العالمية للتجارة من خلال تقوية الطاقات الاقتصادية وتطويرها. بالإضافة إلى أنها ساهمت في تمويل برامج في قطاع الأشغال العمومية وإنجاز المعهد العالي المتخصص في تسيير المشاريع الكبرى، حيث خصص غلاف مالي قدر بحوالي 140 مليار دولار لسنة 2007 لمدة 5 سنوات من أجل تمويل برامج عمومية لصالح المشاريع الاقتصادية والاجتماعية. ولقد كان للبنك الجزائري للتنمية شأن في تمويل الاستثمارات العمومية على المدى الطويل من خلال موارد الخزينة؛

- كما كان للتمويل الخارجي تأثير على الاستثمارات الكلية، فكل زيادة في الديون الخارجية تؤدي إلى زيادة الاستثمار بنسبة 2.54% وذلك في المدى الطويل.

وقد وجد (Maks Tajnikar, Nina Ogrin, 2000)¹ العلاقة الموجبة بين التمويل الخارجي والاستثمار في دراسة أجراها على سلوفينيا لفترتين من الزمن، حيث أن الفترة (1975-1989) تميزت بمرحلة احتلال سلوفينيا، والفترة (1994-1999) هي بعد الاستقلال. تمثلت الفترة الأولى ببيانات سنوية والفترة الثانية ببيانات فصلية، وقد استخدم الباحثان نموذج الانحدار الخطي مع إدخال فترات إبطاء، كما تمت عملية التقدير

¹ Maks Tajnikar, Nina Ogrin – Post- Keynesian Explanation of the Traditional Adaptation of the investment Function – Economic Analysis and Worker's Management n°1, 2000 p 1831- 1834.

باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية حيث تحسب على معامل تقدير التمويل الخارجي بالنسبة للاستثمار يساوي 20.58 للفترة (1975-1989) و0.128 بعد إدخال فترة إبطاء واحدة للفترة (1994-1999). وتوصل الباحثان إلى أن عملية التمويل الخارجي أصبحت من المحددات الأساسية للاستثمار في سلوفينيا، وهذا يعود لطبيعة الاقتصاد السلوفيني الذي كان يعتمد على المصادر الخارجية لتمويل استثماراته نظرا للظروف الاقتصادية الصعبة التي كان يعيشها أثناء الحرب، ومدى تأثير ذلك حتى بعد استقلاله؛

- يتبين لنا من خلال النتائج المتحصل عليها أن العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار جاءت عكسية، ويفسر هذا أن الجزائر عمدت إلى تخفيض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية الذي بدوره يؤدي إلى رفع أسعار السلع المستوردة من أجل تحول المستهلكين إلى الإنتاج المحلي مما يعكس إيجابا وهذا برفع معدلات الاستثمار، كما أن قيام الجزائر بإصلاحات ذاتية من دون اللجوء إلى أطراف أجنبية نتج عنه تفاقم الأوضاع الاقتصادية وحتى النقدية تبين ذلك من خلال انخفاض قيمة العملة الوطنية.

وقد بينت دراسة (صباح البديري، 1996)¹ حول الاستثمار الخاص والعوامل المؤثرة فيه في الأردن للفترة (1979-1993)، أن العلاقة سالبة بين أسعار صرف الدينار مقابل الدولار والاستثمار الخاص، حيث يظهر أثر سعر الصرف على الاستثمار بطريقة غير مباشرة من خلال أثره على الدخل أو على مستوى أسعار الفائدة. وقد دلت نتائج الدراسة على أنه هناك علاقة موجبة بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الخاص في الأردن، حيث أن كل زيادة في الناتج بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة الاستثمار الخاص كنسبة من الناتج المحلي بحوالي 0.63 وحدة.

كما أن دراسة (Nicholas M., Odiambo, 2007) بينت العلاقة العكسية لأسعار الصرف وفعالية الاستثمار في تنزانيا للفترة المدروسة (1975-2006)، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو التوزيع المتأخر. وبتطبيق مقارنة نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد على هذا البلد، تحصل الباحث على مرونة المدى القصير تقدر بـ (-4.952) وهذا يعود لطبيعة الاستثمار في تنزانيا أين السياسات المالية الليبرالية تأخذ مكانة هامة في اقتصاد هذا البلد، حيث تعمل على تحويل رؤوس الأموال من المشاريع ذات أقل عائد إلى المشاريع التي تحقق عائد أكبر. والنتيجة التي توصل إليها (Odiambo, 2007) حول تأثير معدل سعر الصرف على فعالية الاستثمار في تنزانيا، قد توصل إليها من قبل كل من (Jayaraman, Ward, 2004) و (Fry, 1979)²؛

- لم يكن للدخل تأثير على حجم الاستثمارات في المدى الطويل بالرغم من أن بعض النظريات الاقتصادية أقرت العلاقة الإيجابية التي تربط بين الدخل والاستثمار كالنظرية الكينزية، ويرجع السبب إلى تدني مستوى طاقات الإنتاج المحدودة في الاقتصاد الجزائري المبني أساسا على قطاع المحروقات، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، نتيجة الضغط في حجم الواردات التي عرفتها الجزائر في سنوات التسعينات أدى إلى تراجع معدلات

¹ صباح البديري - محددات الاستثمار الخاص في الأردن - ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الاقتصاد الرابع، البنك المركزي الأردني 1996.

² Nicholas M., Odiambo - Interest Rate Reforms And Credit Allocation in Tanzania - op city p 29- 31.

الناتج الداخلي الخام، حيث لم يبلغ سوى نسبة 1.2% في سنة 1997. وعليه لا يمكن اعتبار متغيرة الناتج كمحدد تفسّر نموذج المدى الطويل للاستثمار في الجزائر؛

- وفيما يتعلق بالادخار، فإننا نلاحظ عدم معنوية هذه المتغيرة وعدم قدرة هذا العامل على تفسير سلوك الاستثمار في الجزائر، الأمر الذي يدل على أن أغلبية الإذخارات لا توجه للاستثمار بقدر ما توجه للاستهلاك، كما أن القرارات الاستثمارية لا تعتمد على سلوك هذا الادخار؛

- وعن معدلات التضخم، فإننا نسجل فشل هذا المتغير في تأثيره على الاستثمار في الجزائر على المدى الطويل نتيجة السياسات المالية والنقدية المنتهجة من طرف الحكومة الجزائرية التي من شأنها السيطرة على الضغوط التضخمية. وهذا لا ينفي وجود تضخم من النوع المكبوت والذي يسميه البعض التضخم المقيد (Suppressed inflation) وهو نوع من التضخم المستتر، وفي ظله لا ترتفع الأسعار المحلية نظرا لوجود الدعم الحكومي من جهة وهذا ما حدث في الجزائر، ومن جهة أخرى كون الأسعار إدارية خلال الفترة (1970-1990) ولم يتم تحريرها إلا بعد تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي في التسعينات. إلا أن بعض المواد الغذائية عرفت ارتفاعا مستمرا في الأسعار نتيجة ارتفاع أسعارها في الأسواق الدولية، لهذا تمّ إنشاء صندوق لضبط وضمان استقرار أسعار المواد الأساسية الواسعة الاستهلاك وهذا خلال سنة 2008.

ولقد أكد خبراء جزائريون في مجال السوق أن مبادرة إنشاء صندوق لضمان استقرار الأسعار بالجزائر فكرة جديرة بالاهتمام بالنظر لآثارها الإيجابية على الاقتصاد الوطني من جهة، وعلى المواطن من جهة أخرى. من هنا، نرى أن هذا العامل لم يفسر الاستثمار في الجزائر كمؤشر معبر عن درجة عدم التأكد في الاقتصاد، وهي حالة الانخفاض غير المتوقع؛

- وأما عن معدلات الخصم للبنك المركزي، فهي بدورها لم يكن لها تأثير على حجم الاستثمار في الجزائر نظرا لثبات قيمة هذا المتغير لفترة طويلة من الزمن حيث بلغ نسبة 2.75% في الفترة (1970-1985)، و4% في الفترة (2005-2008) مما يفسّر الطابع العمومي للاستثمار والذي من خلاله لا يمكن اعتبار تكلفة الرأس المال أحد محددات الاستثمار في الجزائر، بالإضافة إلى عدم ارتباط مستوياتها بآلية العرض والطلب.

وفي الأخير، يمكن أن نستنتج بأن استخدام البيانات على المستوى الكلي يعطي مؤشرا دقيقا لتأثير كل من الواردات، سعر الصرف، التمويل المحلي (الداخلي) والخارجي على الاستثمار في الجزائر وذلك في المدى الطويل.

5-3- دراسة التكامل المشترك لأنجل - فرانجر

يهدف البحث عن إمكانية وجود علاقة في المدى الطويل بين كل من حجم الاستثمار ومجموع المتغيرات المستعملة في الدراسة، قمنا باستخدام طريقة أنجل - فرانجر ذات المرحلتين من خلال:

- **الأولى** - تقدير نموذج العلاقة التوازنية على المدى الطويل ويسمى انحدار التكامل المشترك، والذي تطرقنا إليه سابقا حيث اعتبرنا أن الاستثمار متغيرة داخلية وكل من الدخل، الادخار، الواردات، القيمة المضافة، أسعار الصرف، معدل التضخم، معدلات الخصم، التمويل الداخلي والخارجي كمتغيرات خارجية مفسرة لسلوك الاستثمار في الجزائر، ثم استخراج بواقي عملية التقدير والتحقق من درجة تكاملها عن طريق اختبار (ADF) و $(P-P)^1$ ؛

- **الثانية** - تقدير نموذج تصحيح الخطأ باستخدام البواقي المقدر في انحدار التكامل المشترك لتعكس العلاقة في المدى القصير - أو التذبذب قصير المدى حول اتجاه العلاقة في المدى الطويل، ويستخدم حد الخطأ الذي تم الحصول عليه من انحدار التكامل المشترك لبناء نموذج تصحيح الخطأ كمرحلة ثانية لطريقة أنجل-فرانجر، حيث سوف نأخذ فترة إبطاء واحدة لحد تصحيح الخطأ ويضاف كمتغير مستقل، وفترة إبطاء واحدة كذلك لجميع المتغيرات المفسرة باعتبار أن السلسلة الزمنية صغيرة نسبيا. وقبل ذلك، يمكننا أن نبحث عن العلاقات السببية بين المتغيرات المدروسة والمستعملة في تفسير سلوك الاستثمار في الجزائر، وذلك قبل تقدير نموذج المدى القصير.

5-3-1- اختبار التكامل المشترك لـ (Engel- Granger)

عند إجراء اختبار علاقات التكامل المشترك للمتغيرات المتضمنة في التحليل، تبيّن أن سلسلة البواقي مستقرة عند المستوى، أي أنها متكاملة من الرتبة (0)، وبالتالي وجود تكامل مشترك بين المتغيرات (أنظر الملحق رقم 08) حيث كانت القيم المحسوبة للاختبار أكبر من القيم الجدولة بالقيم المطلقة وذلك عند مستوى معنوية 5% و1%. لهذا، سوف يتم رفض فرضية العدم (H_0) بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، وقبول الفرضية البديلة (H_1) عن وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج. وقد كانت النتائج المتحصل عليها بعد تطبيق اختبار (ADF) لسلسلة بواقي انحدار التكامل المشترك تقدر بـ (-5.501592)، وبمقارنة هذه الإحصائية بالقيم الجدولة المساوية (-1.950117) عند مستوى معنوية 5% و(-2.628961) عند مستوى معنوية 1%، تبيّن أن هذه البواقي مستقرة ومتكاملة من الدرجة صفر (0).

وللتأكد من نتائج الاختبار السابق، قمنا بإجراء اختبار (Phillips Perron)، حيث قدرت إحصائية بواقي انحدار التكامل المشترك حسب هذا الاختبار بـ (-5.467488)، وبمقارنة هذه الإحصائية بالقيم الجدولة المساوية (-1.950117) عند مستوى معنوية 5% و(-2.628961) عند مستوى معنوية 1%، تبيّن أن هذه البواقي مستقرة كذلك ومتكاملة من الدرجة صفر (0).

وانطلاقاً من كون متغيرات دالة الاستثمار الكلية متكاملة تكاملاً مشتركاً، فمن الممكن القيام بالخطوة الثانية لمنهج أنجل-فرانجر في التكامل المشترك والمتمثلة في آلية تصحيح الخطأ (Error Correction Mechanism)

¹ يعتمد اختبار (ADF) على فرضية أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الانحدار الذاتي، بينما اختبار (P-P) فهو قائم على افتراض أكثر عمومية، وهو أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية انحدار ذاتي بمتوسطات متحركة متكاملة.

لاستكشاف ديناميكية المدى القصير وسيروورة تصحيح الاختلال نحو القيمة التوازنية على المدى الطويل (نظرية التمثيل لـ Granger)، ولكن بعد معرفة العلاقات السببية بين المتغيرات المدروسة كما يلي.

5-3-2- اختبار السببية

يتطلب اختبار السببية التأكد من استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام جذر الوحدة (Unit Root Test) وتحديد تكامل السلاسل الزمنية (Cointegration) لمعرفة التوازن طويل الأجل.¹ وبعد التأكد من أن السلاسل الزمنية مستقرة عند الفرق الأول ومتكاملة، يمكن إجراء هذا الاختبار، وبعد إجراء اختبار سببية (Granger, 1969) للمتغيرات التي تحتويها الدراسة، وكما هو مبين في الملحق رقم (09)، يتضح ما يلي:

- وجود علاقة سببية مباشرة بين الاستثمار والواردات فقط؛
- وجود علاقة سببية غير مباشرة بين الاستثمار والمتغيرات المستقلة المفسرة له والمتمثلة في كل من التمويل المحلي، التمويل الخارجي، الدخل (الناتج الإجمالي الخام)، معدل التضخم وسعر الصرف.
- وجود علاقة تبادلية (ذات تغذية متبادلة Fed back) أو تراجعية بين الواردات وسعر الصرف، بمعنى أن كل متغيرة تؤثر في الأخرى.

5-4- دراسة التكامل المشترك حسب مقاربة (Johansen)

تأكيدا منا لوجود علاقة تكامل مشترك، سوف نقوم بتطبيق مقاربة ثنائية والمتمثلة في طريقة المعقولية العظمى لـ (Johansen, 1988, 1991) و (Johansen- Juselius, 1990). ومن خصائصها أنها تعتمد على شعاع الانحدار الذاتي المتعدد (multi variée)، فهي تقوم بإعطاء وتبيان العدد الحقيقي لأشعة التكامل المشترك بين المتغيرات وإمكانية تقديرها عن طريق إدخال ديناميكية التعديل. كما أنها تبتعد عن مقاربة (Engel- Granger) والتي لا تسمح بالحصول إلا على علاقة تكامل مشترك واحدة. ومن مميزات طريقة جوهانسن للتكامل المشترك أنها لا تأخذ بعين الاعتبار فرضية وجود متغيرات خارجية داخل النموذج، كما أنه ليس من الضروري وضع قيود على المعاملات المقدره لتحديد علاقات المدى القصير. وسنحاول في هذا الإطار تطبيق طريقة (Johansen) من خلال إتباع الخطوات الأساسية لها والمتمثلة في تحديد في البداية عدد التأخيرات في نموذج شعاع الانحدار الذاتي، وتظهر نتيجة هذا الاختبار أن الإبطاء الأمثل يقدر بفترة تأخير واحدة وهذا بالاعتماد على معيار (Akaike) و (Scharz) المستعمل في ذلك، ثم تطبيق اختبار الأثر واختبار القيمة العظمى للتكامل المشترك لتحديد إمكانية وجود علاقات التكامل وعددها.

5-4-1- تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج (باستخدام نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR)

تعد مرحلة اختيار عدد فترات الإبطاء من أهم المراحل لأنها تؤثر بالدرجة الأولى على نتائج التقديرات. هذا من جهة، ومن جهة أخرى، يستحسن تحديد عدد فترات الإبطاء إلى أقل ما يمكن في حالة عينات صغيرة كحالة دراستنا هذه.¹

¹ كامل علاوي كلظم الفتلاوي، حسن لطيف الزبيدي - القياس الاقتصادي، النظرية والتحليل - مرجع سبق ذكره ص 269.

لذا، سوف نقوم بتطبيق معيار (Akaike: AIC) ومعيار (Schwarz: SC) رغم وجود عدة اختبارات إحصائية في هذا الشأن وهذا لاستخراج أمثل فترة إبطاء. وفي دراستنا هذه، فقد تبين أن أمثل فترة إبطاء هي فترة واحدة، أي VAR(1) (أنظر الملحق رقم 10)، وهذا حسب الجدول التالي:

جدول رقم (4-2): اختبار عدد التأخيرات في النموذج

Lag	AIC	SC
0	16.05536	16.44721
1	2.047931	5.966379*
2	-0.784871*	6.660182

* indicates Lag order selected by the criterion

المصدر: إنجاز الباحثة باستخدام برنامج « Eviews 5 »

نلاحظ من الجدول أن القيمة المقابلة لفترة إبطاء من الدرجة الأولى أقل من القيمة المقابلة لفترة إبطاء من الدرجة الثانية بالنسبة لاختبار (SC)، بينما اختبار (AIC) يؤكد العكس. ولصغر العينة المدروسة، سوف نعتمد في ذلك على اختبار (SC) لكي لا نقع أمام مشكلة درجات الحرية. ومن هنا، نستنتج أن النموذج ذو فترة إبطاء واحدة.

5-4-2- اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

سنقوم باختبار وجود تكامل مشترك بين الاستثمار والمتغيرات المفسرة له على حالة الاقتصاد الجزائري، وذلك عن طريق الشكل الأول للنموذج الذي يتميز بوجود ثابت في علاقة المدى الطويل وغيابه في نموذج متجه تصحيح الخطأ، والشكل الثاني الذي يتميز بوجود ثابت في علاقة المدى الطويل وفي نموذج متجه تصحيح الخطأ.

وعند إجراء اختبار وجود علاقات التكامل المشترك لجوهانسن للمتغيرات المحتواة في الدراسة بناء على نموذج VAR(1)، يتبين وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، حيث يتضح من نتائج اختبائي الأثر والقيمة الذاتية العظمى (أنظر الملحق رقم 10) رفض الفرضية الصفرية حول عدم وجود التكامل المشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%، حيث أن القيم المحسوبة لاختبار الأثر أكبر من القيم المجدولة. وبالتالي، فإن اختبار (λ_{Trace}) الأثر يبين رفض الفرضية الصفرية، ومنه يوجد أكثر من متجه للتكامل المشترك.

كما أعطى اختبار القيمة الذاتية العظمى (λ_{Max}) نفس تفسير نتائج اختبار الأثر، وهو قبول الفرضية البديلة حول وجود أكثر من متجه للتكامل المشترك هذا من جهة.

¹ لا يوجد أساس نظري يحدد عدد فترات الإبطاء في نموذج تصحيح الخطأ، ولكن تؤخذ بعين الاعتبار مراعاة درجات الحرية، ويمكن استخدام اختبار (Lagrange Mutipliers) حول وجود ارتباط تسلسلي (Serial Auto Correlation) في البواقي. وعندما يشير اختبار (LM) بعدم وجود مشكلة الارتباط، يمكن إيقاف إدخال فترات إبطاء إضافية للمتغيرات. أنظر في هذا الصدد: عابد راجح العبدلي - محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار نماذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ - جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2010 ص 5.

ومن جهة أخرى، يتبين من خلال تطبيق الشكل الأول للنموذج لدراسة التكامل المشترك الذي يتميز بوجود ثابت في علاقة المدى الطويل وغيابه في نموذج متجه تصحيح الخطأ، أو الشكل الثاني الذي يتميز بوجود ثابت في علاقة المدى الطويل وفي نموذج متجه تصحيح الخطأ أن عدد متجهات التكامل المشترك أكثر من الواحد، وهذا يعني أن هيكل الاستثمار متكامل تكاملاً مشتركاً مع بقية المتغيرات المفسرة، أي أنه توجد هناك توليفة خطية ساكنة بين الاستثمار الكلي ومحدداته المتمثلة في الدخل، سعر الصرف، معدل التضخم والتمويل الخارجي، مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات وهذا في اتجاهات متعددة. غير أنه ما يهمنا في هذا الإطار هو تأكيد وجود علاقة تكامل مشترك بين الاستثمار ومحدداته المختلفة، وليس دراسة كل العلاقات طويلة المدى للنظام.

5-5- تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

بعدما تم تقدير علاقة المدى الطويل بالنسبة للمتغيرات المتكاملة من نفس الدرجة، تم استخلاص بواقي هذا التقدير والتحقق من أن سلسلة البواقي مستقرة، سوف يتم في المرحلة الثانية تقدير التفاعل الديناميكي للمدى القصير من خلال نموذج يتم فيه إدخال متغيرة البواقي لنموذج المدى الطويل متأخرة بفترة زمنية ويسمى قوة الرجوع نحو التوازن للمدى البعيد، أو سرعة تصحيح الاختلال من فترة إلى فترة أخرى، كما يطلق عليه اسم معامل الحشد.

ولقد تبين بعد تقدير نموذج تصحيح الخطأ معنوية هذه المتغيرة والمتمثلة في المتغير المتباطئ (LI_{t-1}) عند مستوى دلالة 5%، وهذا دليل إضافي على أن المتغيرات التي تحدد سلوك الاستثمار في الجزائر متكاملة تكاملاً مشتركاً.

ومن خلال النتائج المتحصل عليها سابقاً، يمكننا تقدير العلاقة الحقيقية بين السلاسل الزمنية التي ترتبط بها علاقة التكامل المشترك من خلال تمثيلها بنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، والذي يترتب على إمكانية اختبار وتقدير العلاقة في المدى القصير والطويل بين متغيرات النموذج، كما أنه يتفادى المشكلات القياسية الناتجة عن الارتباط الزائف (Spurious correlation).

وفي حالتنا هذه، وبعد تجريب عدة بدائل ديناميكية، توصلنا إلى كتابة صيغة النموذج التالي:

$$\begin{aligned} \Delta LI_t = & a_0 + a_1 \Delta LY_t + a_2 \Delta LS_t + a_3 \Delta LIM_t + a_4 \Delta LTCH_t + a_5 \Delta LINF_t + a_6 \Delta LTR_t \\ & + a_7 \Delta LFI_t + a_8 \Delta LEEX_t + a_9 LI_{t-1} + a_{10} LY_{t-1} + a_{11} LS_{t-1} + a_{12} LIM_{t-1} \\ & + a_{13} LTCH_{t-1} + a_{14} INF_{t-1} + a_{15} TR_{t-1} + a_{16} LFI_{t-1} + a_{17} LEEX_{t-1} \end{aligned} \quad (4-10)$$

نشير إلى أن هذا النموذج يحتوي على المعالم التي تمثل ديناميكية المدى القصير (من a_1 إلى a_8) والمعالم (من a_{10} إلى a_{17}) التي تسمح باشتقاق السلوك التوازني للمدى الطويل، بالإضافة إلى المعلمة (a_9) التي تمثل معلمة تصحيح الخطأ وهي تقيس سرعة التصحيح نحو الوضع التوازني لسلوك الاستثمار في الجزائر. لقياس أثر محددات الاستثمار على الاستثمار الكلي، تم تقدير نموذج تصحيح الخطأ باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية وباستعمال بيانات السلاسل الزمنية للفترة (1970-2008).

المشترك بين المتغيرات من جهة. ومن جهة أخرى، تطبيق مختلف الاختبارات المتعلقة بالأخطاء. أنظر الملحق رقم (11) وسوف نقوم بعرض مختلف النتائج كما يلي:

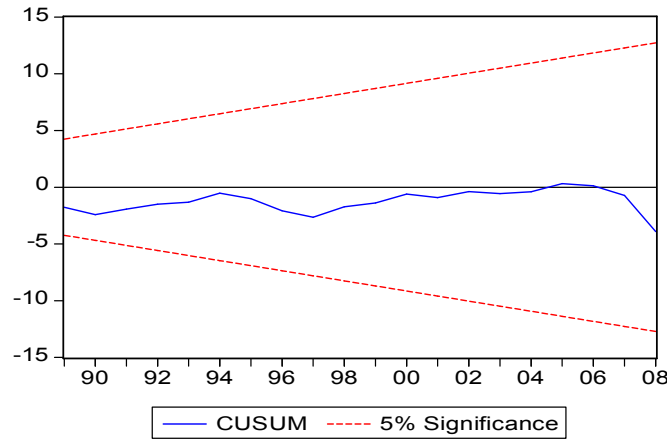
تمّ تطبيق اختبار LM لـ (Breusch- Godfrey) الذي يشير إلى اختبار مضاعف لاغرانج لدراسة الارتباط الذاتي بين الأخطاء، حيث بيّنت النتائج المتحصل عليها بعد عملية التقدير أن احتمال إحصائية فيشر أكبر من 5% ($P= 0.576$) مما يعني أن الأخطاء مستقلة عن بعضها البعض، أي أن انحدارات التكامل المشترك لا تحتوي على مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي.

ويشير اختبار (White) إلى وجود تجانس تباين الخطأ من خلال النتائج المتحصل عليها، حيث بلغت إحصائية فيشر لهذا الاختبار 4.035 باحتمال يساوي 0.137 وهو أكبر من مستوى المعنوية 5%، وأن معادلة التكامل المشترك لا يوجد بها ارتباط ذاتي.

وقد أثبت اختبار (Jarque- Bera) أن الأخطاء تتبع توزيعا طبيعيا حيث كانت إحصائية ($J-B= 1.42$) أقل من 5.99، وقيمة الاحتمال ($P= 0.491$) وهو أكبر من مستوى المعنوية 5%.

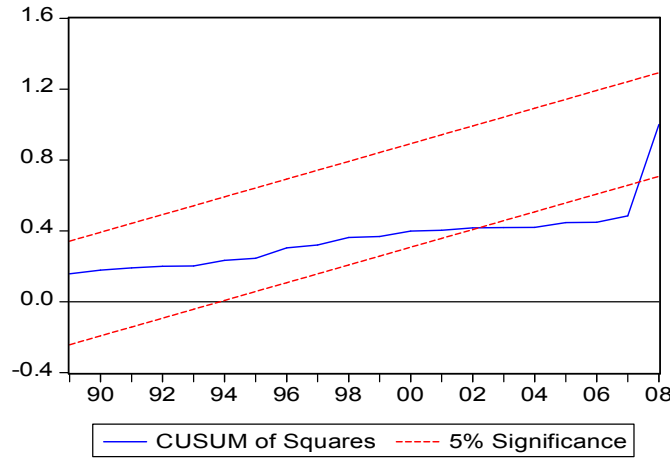
ولدراسة استقرارية النموذج ككل، سوف نقوم باستعمال اختبار (CUSUM) و (CUSUM of SQ) التاليين:

شكل رقم (4-1): اختبار (CUSUM)



المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج « Eviews 5 »

شكل رقم (4-2): اختبار (CUSUM of SQ)



المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج « Eviews 5 »

أظهر اختبار (CUSUM) أن المنحنى لا يقطع أي من مجالات الثقة، إلا أن اختبار (CUSUM of SQ) بيّن وجود تقاطع مع مجالات الثقة، مما يعني عدم إمكانية رفض فرضية التغير الهيكلي والتي حدثت في نهاية الثمانينات عندما قررت الحكومة إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني من خلال الإصلاحات الاقتصادية الكبرى. ولقد كان للصدمة الهيكلية¹ تأثير قوي على الاستثمار من خلال تأثير حجم الإنفاق الحكومي نتيجة الصدمة في الإيرادات العمومية.

وبعد عودة ارتفاع أسعار المحروقات ابتداء من الثلاثي الأخير لسنة 1999، قد أعطى نوعا من الراحة المالية على هذه الفترة تم استغلالها في بعث النشاط الاقتصادي من خلال سياسة مالية تنموية عبر عنها ارتفاع حجم الإنفاق العام ضمن ما يسمى بمخطط دعم الإنعاش الاقتصادي بحيث ارتفعت نسبة الإنفاق العمومي من الناتج المحلي الخام من 28.31% سنة 2000 إلى 34.8% سنة 2003، كما يتبين من خلال هذا البرنامج (المخطط) رغبة الدولة في انتهاج سياسة مالية تنموية ذات طابع كينزي تهدف إلى تنشيط الطلب الكلي من خلال تحفيز المشاريع الاستثمارية العمومية الكبرى. وقد أدى هذا إلى رفع معدلات الاستثمار باستثناء الانخفاض الطارئ الذي حدث عام 1986 نتيجة انخفاض أسعار المحروقات.

ومما سبق، يمكن القول أن اتجاهات النمو الاستثماري كانت ولا تزال انعكاسا لبرامج الإصلاح والإنعاش الذي تتخذه الحكومة على عاتقها.

وعن التشكيل الجيد للنموذج من حيث البنية الهيكلية، أو عدم ضرورة إدخال متغيرات أخرى في النموذج، قمنا باستخدام اختبار (RESET) في ذلك. ومن خلال النتائج المتحصل عليها بعد الاختبار، تحصلنا على إحصائية فيشر لهذا الاختبار تساوي (F-Statistic= 2.858) والاحتمال (P= 0.107) حيث نستنتج أنه لا يمكن قبول فرضية عدم التمثيل الجيد للنموذج.

¹ ظهرت بسبب الآثار السلبية التي خلفتها أزمة النفط والتي كانت ميلادا لمجموعة من الإصلاحات المالية.

ولمعرفة الدلالة الإحصائية للنموذج ككل، قمنا باستخدام اختبار (Fisher)، حيث بلغت إحصائية فيشر 15.669 باحتمال ($P= 0.000$)، وهو احتمال معدوم وأقل من 0.05 مما يجعلنا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة بأن المتغيرات المفسرة بصفة مجمعة تشرح النموذج بصفة جيدة.

أما عن الدلالة الإحصائية لكل متغيرة على حدة، اعتمدنا على اختبار (Student) لذلك، فوجدنا أن سوى تغيرات الدخل وتغير معدل التضخم تتمتع بمعنوية إحصائية عند مستوى دلالة 5%، وتغيرات سعر الصرف وتغير التمويل الخارجي للاستثمارات التي تتمتع بمعنوية إحصائية عند مستوى دلالة 1% وذلك في المدى القصير.

أما متغيرة الدخل والتمويل الخارجي فقد حظيت بدرجة من المعنوية في المدى الطويل عند التوازن، حيث جاءت المتغيرتين معنوية عند مستوى دلالة إحصائية 1%.

ولقد جاءت قيمة معامل التحديد المصحح مساوية لـ 0.87 الأمر الذي يدل على أن المتغيرات المفسرة تشرح نسبة 87% من تغيرات الاستثمار، وهذا ما يفسر جودة توفيق النموذج.

ونظراً لأن حد الخطأ المقدر سالب الإشارة الجبرية ومعنوي إحصائياً، فهذا يعني أنه توجد فعلاً علاقة توازنية في النموذج في المدى الطويل. وتشير قيمة معامل حد تصحيح الخطأ (- 0.29) إلى أن الاستثمارات الكلية تتعدل نحو قيمتها التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة من اختلال التوازن المتبقي من الفترة السابقة تعادل 29%.

وبعبارة أخرى، فإن الاستثمارات تصحح من اختلال قيمتها التوازنية المتبقية من كل فترة ماضية نحو 29%، ومن الممكن تفسير هذا أنه عندما تتحرف الاستثمارات خلال المدى القصير في الفترة السابقة عن قيمتها التوازنية في المدى الطويل، فإنه يتم تصحيح نسبة 29% من هذا الانحراف أو الاختلال في الفترة الحالية.

5-5-2 - التقييم الاقتصادي للنموذج

يمكن أن نقوم بإعطاء التفسير الاقتصادي للنتائج المتحصل عليها بعد عملية تقدير نموذج تصحيح الخطأ كما يلي:

- أوضحت العلاقة المقدر أن الاستثمار دالة متناقصة لسعر الصرف ومتزايدة لكل من الدخل، معدل التضخم والتمويل الخارجي في المدى القصير، ومتزايدة لكل من الدخل والتمويل الخارجي في المدى الطويل؛

- يستنتج من تقديرات النموذج أن مرونة الاستثمار الديناميكية في الأجل القصير بالنسبة للدخل تساوي 0.098، بينما تقدر المرونة الديناميكية للمدى الطويل 0.163 وهذا يدل على أن الدخل يعتبر محددًا للاستثمار ويساهم في شرح سلوك الاستثمار في الجزائر في نموذج المدى القصير ولكن بصفة ضعيفة. ويفسر هذا أن الاستثمارات تنمو بشكل منظم وهذا راجع للدخل الوطني المتزايد نتيجة تحسن أسعار البترول. وإن ضعف المرونة الدخلية تفسر على أنه عندما ارتفعت أسعار النفط، أدى ذلك إلى وفرة مالية كبيرة زادت من الدخل الوطني الممثل بالنواتج الداخلي الخام، إلا أن استغلال هذا الفائض ذهب في البداية إلى تسديد المديونية حيث انتقلت من 21.34 مليار دولار عام 2004 إلى 4.7 مليار دولار سنة 2006.

وقد وجد من قبل (البشير عبد الكريم، 2007) في دراسة له حول تقدير دالة الاستثمار الكلية على حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1995-2003)¹، أن الاستثمار دالة متزايدة للدخل ولكن بصفة ضعيفة أرجع ذلك إلى ضعف تأثير الاستثمار بالطلب، وقد استعمل في ذلك نموذج انحدار خطي متعدد فسر فيه الاستثمار بمجموعة من العوامل تمثلت في سعر الفائدة، السعر النسبي للتجهيزات الرأسمالية، المردودية والدخل، حيث توصل إلى أن الاستثمار الكلي في الجزائر دالة متناقصة بالنسبة لسعر الفائدة والسعر النسبي للتجهيزات الرأسمالية، ومتزايدة بالنسبة للمردودية والدخل. ولقد بلغت المرونة الداخلية للاستثمار 0.12، بمعنى أن كل زيادة في الدخل بدينار واحد سوف تؤدي إلى زيادة الاستثمار بـ 0.12 دينار جزائري.

كما استطاع نموذج تصحيح الخطأ تفسير مستويات الاستثمار الكلية والقطاعية في الجمهورية العربية السورية (دراسة ممدوح الخطيب الكسواني، 1997)²، وكان لمتغير الدخل (الناتج المحلي الإجمالي) بهذا البلد تأثير قوي على الاستثمار حيث بلغت مرونة الاستثمار قصيرة المدى بالنسبة للدخل 1.33 للاقتصاد الوطني بجميع قطاعاته، في حين بلغت المرونة في المدى الطويل 2.724. ويفسر ارتباط الاستثمارات بمستوى الدخل بصفة قوية انعكاس الوضع الاقتصادي العام على مستوى الاستثمار في سورية.

وقد أوضح (بلول، 1991)³ قبل ذلك عند تقدير دالة الاستثمار لمعرفة المتغيرات التي تؤثر على سلوك الاستثمار في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1970-1985)، أن الدخل من أهم محددات الاستثمار في المملكة، حيث يشكل حجم الإنفاق الاستثماري حوالي نسبة 30% من الناتج المحلي الإجمالي. أما عن هيكل الاستثمار، فقد دلت نتائج الدراسة أن نسبة 20% من إجمالي تكوين الرأسمالي قد استمدت من القطاع البترولي، في حين استحوذ القطاع غير البترولي ما يقارب نسبة 80% من الاستثمار؛

- وفيما يتعلق بدرجة عدم التأكد المعبر عنها بمعدلات التضخم، فقد بينت النتائج وجود علاقة موجبة بين معدل التضخم وتغير حجم الاستثمار الكلي في المدى القصير لكنها ضعيفة، حيث بلغت المرونة قصيرة المدى 0.008، ويفسر ذلك ضعف تأثير تغيرات مستوى الاستثمار بالجزائر بمعدلات التضخم كون أن هذا الأخير يعد في الجزائر تضخما مكبوتا نتيجة الأسعار الإدارية، كما أن العلاقة الموجبة بين المتغيرين تعود إلى السياسة النقدية التوسعية في الجزائر في نهاية الثمانينات، وإلى وجود فائض هام في الأموال السائلة في الاقتصاد الجزائري كان سببها الرئيسي عجز نقدي للخزينة العامة.

وفي دراسة لكل من (H. M. Bello, R. T. Nokotjoa, Ch. Paramariah, 2009) حول الاستثمار في (Lesotho)⁴ والعوامل المؤثرة فيه للفترة (2000-2005)، فقد تحصلوا على علاقة طردية وموجبة بين الاستثمار ومعدل

¹ البشير عبد الكريم - تقدير دالة الاستثمار الكلية، حالة الاقتصاد الجزائري - مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23 العدد الأول، 2007 ص 136.

² ممدوح الخطيب الكسواني - دراسة قياسية لسلوك الاستثمار في الجمهورية العربية السورية - مجلة جامعة دمشق، المجلد 13 العدد الأول 1997 ص 15.

³ بلول مختار - دراسة تحليلية لسلوك الاستثمار في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1970-1985) - مجلة جامعة الملك سعود، العدد 1 ص 21.

⁴ تقع مملكة (Lesotho) داخل اتحاد جنوب إفريقيا.

التضخم.¹ فقد استخدمت الدراسة بيانات فصلية، كما أن النموذج المستعمل في الدراسة هو نموذج تصحيح الخطأ للبحث عن عوامل الاستثمار في (Lesotho). وبعد استعمال طريقة أنجل-فرانجر ذات الخطوتين، تم دراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات، وتوصلت الدراسة إلى أن السلاسل مستقرة عند الفرق الأول ومتكاملة تكاملاً مشتركاً، كما أنه عند تطبيق مختلف الاختبارات الإحصائية على المعاملات المقدرّة أو على حد الخطأ، يلاحظ أن جميع الاختبارات تدل على جودة توفيق النموذج. أما بالنسبة لعلاقة التضخم بسلوك الاستثمار على المدى الطويل، فلم يكن هناك تأثير لتفسير هذه الظاهرة في الجزائر؛

- ساهمت متغيرة الواردات في تفسير سلوك الاستثمار في الجزائر في نموذج المدى الطويل حيث بلغت المرونة 0.430، لكنها أخفقت في إبراز أية معنوية في تفسير هذه الظاهرة في نموذج تصحيح الخطأ سواء كان ذلك في المدى القصير أو في المدى الطويل، ويمكن تفسير هذا الإخفاق إلى مجموعة من العوامل أبرزها أن العلاقة ما بين الاستثمار والواردات عادة ما تفسّر عكس دراستنا هذه، بمعنى أن حجم الاستثمار في الجزائر هو الذي يفسّر تغير حجم الواردات وليس العكس. فكلما تم تخطيط حجم استثمارات معين كان لذلك تأثير ظاهر على حجم الواردات للفترة اللاحقة، ويدعم ذلك نمط تنفيذ الاستثمارات في الجزائر من خلال المدة التي يستغرقها المشروع الاستثماري من بداية دراسته إلى مرحلة إعداد التكلفة الكلية للمشروع، ثم تحديد مختلف عوامل الإنتاج اللازمة لتنفيذ هذا المشروع؛

- يتبين من النتائج السابقة، أن الادخار ذو أثر سالب ولا يؤثر على تغير حجم الاستثمار الكلي في الجزائر، وذلك في الأجلين القصير والطويل بالرغم من أن النظرية الاقتصادية تقترض وجود علاقة موجبة بين الادخار والاستثمار. ويفسر هذا ضعف السوق المالي ومؤسسات الادخار في تراكم الموارد القابلة للاستثمار، هذا من جهة. ومن جهة أخرى ما يؤكد رفض نظرية (Shaw) و (McKinnon) حول الكبح المالي في الاقتصاد الجزائري. فغالبا ما تعاني الاقتصاديات النامية من ظاهرة الكبح المالي، ويعني تحديد أسعار الفائدة إداريا عند مستويات منخفضة الناتجة عن عدم وجود أوعية ادخارية متطورة.

والجزائر بصفته بلد ينتمي لمجموعة البلدان النامية، فإن الادخار لا يفسّر الاستثمار نتيجة أسعار الخصم المفروضة من البنك المركزي؛

- ومن جهة أخرى، لم يكن لأسعار الخصم كمتغيرة مفسّرة لمعدل الفائدة (تكلفة الرأس المال) في الجزائر تأثير على تغير الاستثمارات الكلية سواء كان ذلك في المدى القصير أو على المدى الطويل نتيجة عدم اعتماد الحكومة الجزائرية على آليات العرض والطلب في تحديد أسعار الفائدة؛

- في ظل غياب سوق مالي متطور، جاءت علاقة التمويل الداخلي (المحلي) مع حجم الاستثمار الكلي غير مؤثرة في المدى القصير بالرغم من أنها جاءت مفسرة في نموذج المدى الطويل، حيث يعبر ذلك عن ضعف

¹ H. M. Bello, R. T. Nokotjoa, Ch. Paramariah – An Analysis of Poultry Investment Function – op city p 63.

الجهاز المصرفي في الجزائر وعدم قدرته على تلبية احتياجات تمويل الاستثمارات بالاقتصاد الوطني نظرا للطابع الإداري التعسفي المعتمد في التمويل، بالإضافة إلى أن الجزائر اعتمدت على أسعار النفط كأساس مرجعي لتمويل مشاريعها التنموية وخاصة القطاع الصناعي بإعطائه الأولوية للاستثمار عن باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى، جعلها تربط مصير مخططاتها وبرامجها الاقتصادية بسعر النفط، هذا ما نتج عنه صدمة اقتصادية خلال النصف الأخير من سنوات الثمانينات بسبب انهيار أسعار النفط وبالتالي حدث انهيار اقتصادي في الجزائر أدى إلى خلل مزدوج في ميزانية الدولة وميزان المدفوعات؛

- على العكس من ذلك، كان لمستوى التمويل الخارجي إسهام كبير في تمويل الاستثمارات العمومية بالجزائر، وهذا ما أثبتته النتائج التي بيّنت وجود علاقة موجبة بين الديون الخارجية وحجم الاستثمار وهذا في الأجلين القصير والطويل، حيث بلغت مرونة المدى القصير 0.174 في حين بلغت مرونة المدى الطويل 0.106. ويفسر هذا لجوء الجزائر إلى المديونية الخارجية لعدم كفاية القدرات المالية المحلية لتمويل برامج الاستثمار العمومية لدعم الإنعاش الاقتصادي والمخططات التنموية. كما أن الاقتصاد الجزائري كان قائما على الاستدانة خاصة في فترة الثمانينات مما نتج عنه اختلال هيكلي كبير في أداء الاقتصاد الجزائري؛

- كما دلت نتائج تقدير النموذج أن متغيرة سعر الصرف جاءت مفسرة لسلوك الاستثمار في الجزائر في المدى القصير وترتبط معه بعلاقة عكسية، حيث أن لجوء الجزائر إلى التخفيض من عملتها أدى في العديد من المرات إلى انخفاض تكلفة السلع الرأسمالية المستوردة، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، تدل العلاقة العكسية بين سعر الصرف ومستوى الاستثمار على عدم تحسين استعمال القدرات المحلية للاستثمار، ومنه عدم قدرة الاستعمال الكامل لمعدات رؤوس الأموال المحلية الموجودة، ويفسر هذا ضعف إنتاجية ونمو القطاعات الاقتصادية خارج المحروقات.

ومثل هذا، وجدت دراسة من قبل لـ (Ndikumana Leonce, 2008)¹ حين تحصل على علاقة عكسية بين أسعار الصرف والاستثمار في جنوب إفريقيا للفترة (1970-2001)، حيث استعمل بيانات سنوية لدراسة محددات الاستثمار في جنوب إفريقيا في عدة قطاعات اقتصادية. وقد استعمل نموذج الانحدار الخطي، فتحصل على مرونة قدرت بـ (-0.182) أرجع ذلك لطبيعة السياسات الاقتصادية الكلية بالإضافة إلى السياسات النقدية المطبقة في جنوب إفريقيا.

ومن خلال النتائج المتحصل عليها، نستخلص إلى أن الاستثمار في الجزائر عرف تطورا من خلال تطور الوضع العام الذي عرفته المؤسسات المكلفة بترقية الاستثمار والمتمثلة في المجلس الوطني للاستثمار، الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، ورغم هذا، وحسب التقييم العام للبنك العالمي لسنة 2008 الخاص بمناخ الأعمال والاستثمار، فقد تراجعت الجزائر من المرتبة 130 إلى المرتبة 132 وهي مرتبة أسوأ من تلك التي تحصلت عليها عامي 2006 و2007.

¹ Ndikumana Leonce – Can Macroeconomic Policy Stimulate investment in South Africa – Journal of International Development n°20, 2008 p 882- 884.

وبعد كل هذه الخطوات، يمكن أن نشير إلى أننا حاولنا تقدير النموذج باستخدام شعاع تصحيح الخطأ (VEC) للتأكيد على النتائج السابقة، إلا أننا صادفنا إشكالية أن عدد اتجاهات التكامل المشترك حيث بلغت ست علاقات تكامل مشترك، كما أن صغر العينة كان سببا رئيسيا في إخفاق الكثير من المتغيرات في إبراز أي معنوية إحصائية عند عملية تقدير نموذج شعاع تصحيح الخطأ، وهذا نظرا لتطلب هذا النوع من النماذج إلى عدد كبير من المشاهدات، الأمر الذي لم يتوفر في دراستنا هذه لاعتمادنا على معطيات سنوية. ولهذا اكتفينا بهذا القدر من الدراسة محاولين إيجاد محددات دالة الاستثمار الكلي في الجزائر باستخدام بيانات إحصائية سنوية للمتغيرات المدروسة.

6- نتائج الدراسة

بعد استخدام الدراسة القياسية والتحليلية بتطبيق نموذج تصحيح الخطأ لمحاولة إيجاد وتقدير محددات دالة الاستثمار الكلية على واقع الاقتصاد الجزائري، توصلنا إلى النتائج التالية:

- وجود آثار معنوية للدخل (الناتج الداخلي الإجمالي) في الأجلين القصير والطويل، حيث قدرت المرونة الداخلية للاستثمارات 0.098 في المدى القصير و0.163 في المدى الطويل عند التوازن، مما يفسر أن للاستثمارات حصة معتبرة من الدخل نتيجة نموها بشكل سريع في الجانب الاقتصادي والاجتماعي نتيجة تجسيد المشاريع الكبرى في البنية التحتية الاقتصادية والاجتماعية؛

- أما بالنسبة لمتغيرة سعر الصرف، فقد جاءت معنوية وذات دلالة إحصائية في المدى القصير وفي المدى الطويل، كما أن الإشارة جاءت سالبة، الأمر الذي يفسر أنه في حالة تخفيض العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية يؤدي ذلك إلى رفع أسعار السلع المستوردة، ومن ثم تحول المستهلكين إلى الإنتاج الداخلي، وبالتالي ترتفع معدلات الاستثمار. فالتخفيض هو الأداة التي يؤدي إلى السعر التوازني حسب الإصلاحات الاقتصادية المطبقة؛

- كما حظيت متغيرة معدلات التضخم بدرجة من المعنوية والدلالة الإحصائية لتفسيرها لدرجة عدم التأكد في الاقتصاد الجزائري، ولكن في المدى القصير فقط، حيث جاءت المرونة ضعيفة وتساوي 0.008 مما يستبعد دورها الرئيسي في قرارات الاستثمار خاصة العمومية منها. كما يمكننا أن نقول بأن ضعف العلاقة بين معدلات التضخم وتغيرات الاستثمار في الجزائر ترجع إلى طبيعة السياسات المالية والنقدية المنتهجة من طرف الحكومة الجزائرية التي من شأنها السيطرة على الضغوط التضخمية. فقد أدت التطورات التي شهدتها السنوات الأخيرة إلى إعادة رسم مسار السياسة المالية والاقتصادية في الجزائر، وهذا من أجل تفعيل دورها في خلق البيئة والمناخ الملائمين لترسيخ الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي ومن ثم على الاستثمار، لأن هذا الأخير يشكل أحد أهم أولويات السياسة المالية وذلك لدوره الهام في تحقيق معدلات النمو الاقتصادي؛

- وقد أيدت نتائج التقدير معنوية التمويل الخارجي في تفسير التغيرات في مستوى الاستثمارات. وقد تبين أن تقدير المرونة كانت معنوية إحصائيا باستخدام أساليب التقدير المختلفة، حيث قدرت المرونة في المدى

القصير 0.174 في حين بلغت مقدار 0.106 في المدى الطويل، وهذا ما بيّن ارتباط الاستثمار في الجزائر بحجم المديونية الخارجية وذلك لفترة طويلة من الزمن، ولكنها تراجعت خلال السنوات السبع الأخيرة إلى 623 مليون دولار إلى غاية جوان 2008 عما كانت تقدر من قبل بمليارات الدولارات، ولكنها ارتبطت بحجم الاستثمار ارتباطاً وثيقاً من خلال عملية التمويل؛

- بالرغم من أن النظرية الاقتصادية افترضت أن متغيرة الادخار تعد من محددات الاستثمار، إلا أن هذه المتغيرة لم تفسّر واقع وسلوك الاستثمار في الاقتصاد الجزائري، وهذا في المدى القصير وفي المدى الطويل. فقد كان لمتغيرة الادخار الأثر السالب وغير المعنوي نتيجة ضعف السوق المالي ومؤسسات الادخار في تراكم الموارد القابلة للاستثمار، كما أن سعر الخصم كان ثابتاً لمدة طويلة من الزمن (حيث بلغ معدل 2.75% خلال الفترة (1970-1985) و5% خلال الفترة (1986-1988))، كما أن معدلات الفائدة الحقيقية بقيت سالبة في التسعينات (إلى أن بلغ سنة 2000 نسبة -11.716% حسب معطيات البنك العالمي) الأمر الذي يبين عدم وصول الادخارات بالاقتصاد الجزائري إلى المستوى المطلوب.

- كما كان لمتغيرة الواردات الأثر الموجب والمعنوي في نموذج المدى الطويل والعكس في نموذج المدى القصير أين جاءت غير معنوية. فمعنوية هذه المتغيرة تفسّر ضعف الجهاز الإنتاجي ومحدودية قدراته. فرغم ضخامة الموارد المالية التي خصصتها الجزائر، لم تستطع أغلبية المؤسسات الرفع من إنتاجها مما استدعى تحويل هذه المبالغ إلى إنشاء الهياكل القاعدية وتزايد واردات السلع في ظل تخفيض الرسوم الجمركية؛

- أما فيما يخص التمويل الداخلي، فنلاحظ أن هذه المتغيرة جاءت معنوية وذات دلالة إحصائية في نموذج المدى الطويل، في حين لم يكن لها مستوى من التأثير في نموذج تصحيح الخطأ، مما يفسّر أن هذه المتغيرة تفسّر الاستثمار بحد ذاته وليس تغير الاستثمارات في المدى القصير وعند تحقيق التوازن في المدى البعيد، كما أن الأرقام المسجلة في المخططات التنموية المختلفة تؤكد مدى حرص الدولة على إعطاء الاستثمار أولوية وأهمية في الاقتصاد الوطني من خلال تخصيص مبالغ معتبرة لتمويل استثماراتها، ويتبين لنا هذا من خلال تتبعنا للأرقام المصرح بها؛

- تبين من خلال تطبيق أسلوب أنجل-فرانجر للتكامل المشترك، أن اختبارات جذر الوحدة ترفض الفرضية الصفرية حول عدم استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج عند الفرق الأول. ودلّ اختبار حد الخطأ ذو الإشارة الجبرية السالبة والمعنوي إحصائياً أن متغيرات دالة الاستثمار الكلية متكاملة تكاملاً مشتركاً، حيث يتم تصحيح الإختلالات التوازنية للاستثمار من فترة زمنية لأخرى بنسبة 29%؛

- كما أوضح اختبار جوهانسن للتكامل المشترك رفض فرضية عدم وجود أي متجه للتكامل المشترك، وقبول فرضية وجود عدة اتجاهات للتكامل المشترك، مما يعني أن هيكل الاستثمار بالاقتصاد الجزائري متكامل تكاملاً مشتركاً خلال فترة الدراسة؛

- تمّ استبعاد متغيرة رصيد رأس المال من النموذج بعد تطبيق اختبار الإستقرارية لكل من ديكي فولر الموسع وفيليبس بيرون لأنها جاءت مستقرة عند المستوى (10)، بينما جاءت باقي المتغيرات الاقتصادية الكلية مستقرة عند الفرق الأول (1)؛

- بعد تطبيق مختلف الاختبارات الإحصائية على النموذج المستعمل لدراسة واقع وسلوك الاستثمار في الجزائر، سواء كانت تلك المتعلقة بالمعاملات المقدرة من جهة، أو تلك المتعلقة بخصائص حد الخطأ من جهة أخرى، تبين أن هذا النموذج يحقق جميع هذه الاختبارات وصولاً إلى الصيغة المثلى لكتابة النموذج؛

- تم تطبيق طريقة (Handry) في نموذج تصحيح الخطأ، وذلك بأخذ تغير صيغة المتغيرات المفسرة، وتأخر لفترة زمنية واحدة فقط لصغر العينة لجميع هذه المتغيرات في آن واحد لتعطي نتائج أحسن للمقدرات؛

- لقد تبين من خلال تطبيق سببية فرانجر أن هناك علاقات سببية مباشرة بين الاستثمار والواردات، بالإضافة إلى وجود علاقات سببية غير مباشرة بين الاستثمار وكل من التمويل المحلي، التمويل الخارجي، الدخل (الناتج الداخلي الإجمالي)، معدل التضخم وسعر الصرف، كما توجد علاقة متبادلة بين الواردات وسعر الصرف، بمعنى أن كل متغيرة تؤثر في الأخرى؛

- بينت النتائج أن الاستثمار دالة متناقصة لسعر الصرف و متزايدة لكل من الدخل، معدل التضخم والتمويل الخارجي في المدى القصير، و متزايدة لكل من الدخل والتمويل الخارجي في المدى الطويل عند تحقيق التوازن؛

- لقد تبين نتيجة التحليل القياسي الذي استخدم نموذج تصحيح الخطأ، أن الاستثمار مستقر في المدى الطويل وأن الدخل، سعر الصرف، معدل التضخم والتمويل الخارجي للاستثمارات من أهم العوامل المحددة والمؤثرة في تغير سلوك الاستثمار في الجزائر؛

- تكشف نتائج التقدير أن معلمة المتغير التابع المتباطئ لفترة زمنية واحدة معنوية عند مستوى دلالة 5% المتوقعة، مما يؤكد وجود آلية تصحيح الخطأ في النموذج.

- وفيما يخص النتائج المتعلقة باختبار الفرضيات، فهي تدل على أن الاستثمار معادلة متناقصة لسعر الصرف و متزايدة لكل من الدخل، معدل التضخم والتمويل الخارجي. كما توجد علاقة سببية بين الاستثمار والعوامل المحددة له، وهذه العلاقات هي مباشرة وغير مباشرة.

تكنم العلاقة المباشرة بين الاستثمار والواردات، أما العلاقة غير المباشرة فهي تكمن بين الاستثمار وكل من التمويل المحلي، التمويل الخارجي، الدخل (الناتج الداخلي الإجمالي)، معدل التضخم وسعر الصرف.

كما أننا نسجل تحقيق الفرضية بأن معادلة الاستثمار في الجزائر تتحدد بمجموعة من المتغيرات تتمثل أساساً في الدخل (الناتج الداخلي الخام)، سعر الصرف، معدل التضخم والتمويل الخارجي.

خلاصة الفصل

تعتبر عملية تجميع البيانات وتعديلها عملية يسودها الكثير من العيوب، كما تنقصها الدقة التامة، وهذا من شأنه أن يعكس أثره على دقة النتائج التي يمكن الحصول عليها. ولكن نعتقد أن هذه الدراسة كانت تهدف أساساً إلى وضع أسلوب للتفكير ومعالجة المشاكل القياسية بالدرجة الأولى.

ومن ثمّ، فإن ما نرجوه أن تتوافر المعطيات في المستقبل، وأن تكون على مستوى من الدقة والتفصيل بالدرجة التي تجعل ما نحصل عليه من نتائج موضوع ثقة.

كما أننا لا يجب أن نعتقد بأننا استطعنا وإلى حد بعيد أن يتضمن بحثنا هذا كل المتغيرات التي لها علاقة بالموضوع التي تفسّر الاستثمار من الجانب النظري، لذلك ارتكزت دراستنا حول اختيار المتغيرات الأساسية والتي تتوفر عنها المعطيات الإحصائية. ولعلّ ذلك هو السبب الذي يجعلنا نقول بأن الأبحاث الاقتصادية تكون في الغالب تجريد من علم الواقع، وأن نتائجها لا بد أن تتضمن بعض الخطأ الذي يمكن باستخدام الأساليب الإحصائية تقديره على أساس درجة ثقة معينة، الأمر الذي يجعل هذه النتائج تظهر في شكل فترات ثقة معينة.

وبعد جمع البيانات الإحصائية حول اختيار المتغيرات التي تدخل في تفسير النموذج والقيام بتعديلها بالصورة التي تتطلبها الدراسة القياسية، حاولنا تقدير محددات دالة الاستثمار المقترحة للاقتصاد الجزائري باستخدام نموذج تصحيح الخطأ، حيث دلّت النتائج على أن محددات الاستثمار في الجزائر تتمثل فقط في الدخل (الناج الوطني الإجمالي)، سعر الصرف، معدل التضخم والتمويل الخارجي للاستثمارات.

ولقد تمّ تطبيق مختلف الاختبارات الإحصائية على المتغيرات الإحصائية حول استقرار سلاسلها، تكاملها ودراسة السببية بينها، فتبيّن أنه لا يمكن رفض الفرضية البديلة حول استقرار أو تكامل أو هناك سببية ذات عدة اتجاهات بين متغيرات النموذج.

كما تمّ تطبيق عدة اختبارات إحصائية لدراسة جودة توفيق النموذج، مدى معنوية المتغيرات الإحصائية وتميزها بالدلالة الإحصائية بالإضافة إلى استقرارية معالمها، الارتباط بين الأخطاء، تجانسها، اختبار التوزيع المتبع، وفي الأخير التأكد من التمثيل الجيد للنموذج. إذ استخلصنا إلى أن النموذج المقدر يحقق كل هذه الاختبارات، الأمر الذي يجعلنا نقول بأن النموذج المستعمل والذي يتمثل في نموذج تصحيح الخطأ هو النموذج الذي يفسّر وبشكل جيّد واقع الاستثمار الكلي في الاقتصاد الجزائري.

الخاتمة العامة

لقد حقق الاقتصاد الجزائري خلال السنوات الأخيرة عدة تطورات إيجابية، حيث تمكن من تحقيق معدل نمو اقتصادي قارب 6% عام 2007، في ظل معدل مقبول للتضخم في حدود 3%، ودين خارجي ضئيل لا يتعدى 4% من الناتج المحلي الإجمالي. ويتمتع الاقتصاد الجزائري بإمكانات كبيرة بالنسبة لموارده من النفط والغاز، واستقرار سياسي وأمني جيد، والعمل في ظل مناخ عام يتسم بسياسات اقتصادية واضحة. كما أن الجزائر تطورت إلى سوق اقتصادي حر، ولديها برنامج واضح ومحدد المعالم للاستثمار والخصخصة.

فالاستثمار اليوم، أصبح يلعب دوراً مؤثراً وإيجابياً في عملية النمو الاقتصادي، حيث تلجأ إليه الكثير من الدول في حل بعض مشكلاتها الاقتصادية كالفقر والبطالة، ونتيجة لذلك أخذت بوادر المنافسة بين الدول المختلفة لجذب الاستثمارات الدولية، حيث عملت هذه الدول على تحسين بيئاتها الاستثمارية من خلال الحوافز والقوانين المشجعة والجاذبة للاستثمار. كما تبنت موضوع الاستثمار من خلال برامج التصحيح الاقتصادي من أجل المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي.

والجزائر كغيرها من دول العالم، وضمن توجهها لتحقيق نمو اقتصادي واجتماعي متكامل، ركزت على عملية الاستثمار باعتبارها من أهم مكونات الناتج المحلي الإجمالي، وذلك من خلال برامج الإنعاش الاقتصادي والمخططات التنموية. ونظراً لأهميته البالغة، رأينا بأن نبحت في مثل هذه المواضيع ونسقط عليها الجانب القياسي لإعطائه صبغة أكثر ملائمة للواقع.

وفيما يلي نقدم مجمل الخلاصات والنتائج التي توصلنا إليها بعد تعرضنا للفصول السابقة، حيث أن هذه النتائج تحتوي على نتائج نظرية وأخرى خاصة بالاختبارات الإحصائية التطبيقية، ويمكن عرضها بصفة شاملة كما يلي:

- استطاع نموذج تصحيح الخطأ تفسير مستويات الاستثمار الكلية، وكانت بعض التقديرات معنوية. وقد قدرت اعتماداً على هذا النموذج المرونات الاستثمارية الديناميكية قصيرة المدى، كما قدرت معاملات اختلال التوازن وذلك بإدخال الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف، معدل التضخم والتمويل الخارجي للاستثمار؛

- أظهرت التقديرات المختلفة إيجابية المرونات الاستثمارية لكل من الدخل، سعر الصرف والتمويل الخارجي في الأجلين القصير والطويل، وسلبية المرونة الاستثمارية لسعر الصرف في المدى القصير وعدم معنويتها في المدى الطويل؛

- تقاربت تقديرات المرونات قصيرة المدى في كل من نموذج المدى الطويل ونموذج تصحيح الخطأ ماعدا مرونة الدخل، ويفسر الاختلاف بينهما بأن النموذج الستاتيكي يعطي تقديرات سكونية في المدى الطويل، في

حين يعطي نموذج تصحيح الخطأ تقديرات ديناميكية في المدى القصير، إضافة إلى إمكانية تقدير المرونات التوازنية طويلة المدى؛

- بيّنت نتائج هذه الدراسة لسلوك الاستثمار في الجزائر ضعف العلاقة بين الاستثمار والادخار في الجزائر سواء أخذت المتغيرات الجارية أم مع فترات الإبطاء. وتبيّن كذلك ارتباط الاستثمارات بمستوى تغيرات الدخل (الناتج المحلي الإجمالي) مما يعني انعكاس الوضع الاقتصادي العام إيجاباً على مستوى الاستثمار من جهة، ومساهمة هذا الأخير في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي من جهة أخرى؛

- ما يمكن ملاحظته كذلك، أن بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية والتي افترضت النظرية الاقتصادية أن تكون من المحددات من الجانب النظري والمهمة في تحديد سلوك الاستثمار، كمعدل الفائدة، حجم التمويل المحلي والادخار لا تعتبر عوامل محددة للاستثمار بالجزائر، وذلك لثبات معدلات الخصم وعدم ارتباط مستوياتها بآلية العرض والطلب.

أما بالنسبة لحجم التمويل المحلي، فيتبيّن دوره المحدود عن عدم كفاية الجهاز المصرفي وعدم قدرته على تلبية احتياجات تمويل استثمارات القطاعات الاقتصادية المختلفة لاسيما قطاعي النقل والأشغال العمومية. وعن الادخار، فهو لا يساهم بشكل كبير في تحديد نسب الاستثمارات في الجزائر لضعف السوق المالي ومؤسسات الادخار في تراكم الموارد القابلة للاستثمار؛

- كما يمكن أن نستنتج أن نتائج التقدير أيدت ضعف العلاقة بين الاستثمار والواردات، هذا ما يفسّر أن الجزائر أصبحت تقلل من الواردات لتشجيع الإنتاج المحلي من خلال قدرة الاستعمال الكامل لمعدات رؤوس الأموال الموجودة، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، قصد الرفع من الصادرات خاصة وأنها أبرمت اتفاقية مع السوق الأوروبية المشتركة بإعطاء منتجاتها الصبغة الدولية؛

- تفسّر نتائج التقدير معنوية التمويل الخارجي في المدى القصير وفي المدى الطويل، وهذا يعني أن الجزائر تلجأ إلى المصادر الخارجية عند عدم كفاية المصادر الداخلية لتمويل الاستثمارات، وهذا راجع للمشاريع الضخمة في البنية التحتية الاقتصادية التي اتخذها الحكومة الجزائرية على عاتقها خاصة عند إنجاز وتشيد مختلف الطرق السيارة التي تربط بين عدّة مدن وولايات والمبرمجة في المخطط الخماسي الثاني (2009-2013)، بالإضافة إلى مشاريع في البنية التحتية الاجتماعية من بناء سكنات، مدارس، مستشفيات، وإنجاز مركبات تصفية المياه وتوزيع الغاز وما إلى ذلك من مشاريع تنموية في مختلف ولايات الوطن؛

- ويمكن أن نشير إلى أن النتائج بيّنت وجود أثر سالب ومعنوي لتغير سعر الصرف على تغير مستوى الاستثمار في المدى القصير وضعف هذه العلاقة في المدى الطويل، ممّا يفسّر عدم قدرة الاستعمال الكامل لمعدات رؤوس الأموال الموجودة من جهة. ومن جهة ثانية، تدل العلاقة العكسية بين الاستثمار وسعر الصرف سعي الجزائر لتخفيض العملة المحلية من أجل رفع أسعار السلع المستوردة، ومن ثم تشجيع الإنتاج المحلي الذي يؤدي بدوره إلى رفع معدلات الاستثمار؛

- لقد حاولنا في البداية وقبل تطبيق نموذج تصحيح الخطأ، تقدير بعض النماذج النظرية على واقع الاقتصاد الجزائري، إلا أننا لاحظنا أنه في بعض الحالات تكون إشارة المقدرات مخالفة للنظرية الاقتصادية، وفي بعض الحالات نكون مضطرين لرفع بعض المتغيرات من النموذج، وفي حالات أخرى تكون قيم المقدرات كبيرة إلى حد ما. بالإضافة إلى أنه لوحظ أيضاً أن قيم الانحرافات المعيارية للقيم المقدرّة كبيرة جداً مما يجعلنا نقول أن هذه النماذج لا تتماشى وحالة الاقتصاد الجزائري.

ولقد عمدنا إلى تطبيق نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لكونه النموذج الذي يفسر ويبيّن محددات الاستثمار الكلي في الجزائر وذلك بإدخال مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية التي نرى بأنها محددات لهذا الاستثمار، وقد تمّ ذلك بعد تجريب عدة بدائل للوصول إلى صيغة النموذج كما هو معطى في الفصل الرابع؛

- قبل تقدير نموذج تصحيح الخطأ، تمّ التأكد أولاً من استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج عند الفرق الأول وذلك بتطبيق اختبار (ADF) واختبار (P-P)، ثمّ معرفة أن هذه المتغيرات جاءت متكاملة تكاملاً مشتركاً حسب (Engel- Granger). وللتأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، تمّ تطبيق أسلوب (Johansen) بعد إيجاد عدد فترات الإبطاء، إذ توصلنا إلى أن هذا النموذج ذو فترة إبطاء واحدة لصغر العينة الإحصائية نوعاً ما، كما استنتجنا أنه لا يوجد تكامل من اتجاه واحد كما في طريقة أنجل- فرانجر، بل هناك عدة اتجاهات للتكامل المشترك؛

- وقد تمّ التوصل إلى إيجاد علاقات سببية بين الاستثمار والعوامل المفسرة له المتمثلة في التمويل المحلي، التمويل الخارجي، الدخل (الناتج الإجمالي الخام)، معدل التضخم وسعر الصرف ليس من اتجاه واحد فحسب، بل من عدة اتجاهات وهذا بعد تطبيق سببية فرانجر في ذلك، الأمر الذي يفسّر أن الاستثمار في الجزائر يتحدد بعوامل مباشرة وبمعامل غير مباشرة، بالإضافة إلى وجود علاقة تبادلية بين الواردات وسعر الصرف؛

- عند تطبيق طريقة المربعات الصغرى، تحصلنا على نتائج مختلفة، حيث تميزت بعض المتغيرات بالجانب المعنوي والبعض الآخر جاءت غير مفسّرة، أما عن الإشارات، فقد اختلفت بالنسبة للمتغيرات التي حظيت بدرجة من المعنوية حيث كانت موجبة، في حين جاءت إشارة متغيرة سعر الصرف سالبة تدل على العلاقة العكسية بين الاستثمار وسعر الصرف. فانخفاض سعر الصرف هو تدعيم للموارد المالية للمؤسسات ولقدرتها على استيراد مواد التجهيز الضرورية لعملية الاستثمار؛

- لإجراء اختبار الارتباط بين الأخطاء، تمّ تطبيق اختبار LM لـ (Breusch- Godfrey)، إذ تبين أن الأخطاء مستقلة فيما بينها. وعن اختبار تجانس تباين الخطأ، فقد تمّ تطبيق اختبار (White) في ذلك مما دلّ على وجود تجانس بين الأخطاء. كما أثبت اختبار (Jarque- Bera) أن هذه الأخطاء تتبع توزيعاً طبيعياً عند مستوى معنوية 5%؛

- وعند استعمالنا اختباري (CUSUM) و (CUSUM of SQ) لدراسة استقرارية النموذج ككل، أظهر الاختبار الأول أن المنحنى يوجد داخل مجال الثقة. أما الاختبار الثاني، فقد أظهر أن هناك تقاطع مع مجالات الثقة، الأمر الذي يفسر وجود تغير هيكلي بالاقتصاد الوطني وهو ما حدث فعلا في نهاية سنوات الثمانينات عندما قررت الحكومة الجزائرية إعادة الهيكلة الاقتصادية الكلية بإدخال الإصلاحات الاقتصادية الكبرى؛
- وعند تطبيق اختبار (Ramsey RESET) لدراسة التخصيص الجيد للنموذج من حيث البنية الهيكلية أو عدم ضرورة إدخال متغيرات أخرى في النموذج، تبين أنه يمكن قبول فرضية التمثيل الجيد للنموذج؛
- عند إجراء جميع هذه الاختبارات الإحصائية على نموذج المدى الطويل، نلاحظ بأنها تحقق كل هذه الاختبارات؛
- وأما عن المعنوية الإحصائية لمتغيرات النموذج، فقد أثبت اختبار ستودنت أن المتغيرات على حدة والتي تعد محددات الاستثمار ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%. كما أثبت اختبار فيشر معنوية هذه المتغيرات عند المستوى 5% وذلك بصفة مجمعة؛
- تم اختبار جودة النموذج حسب قيمة معامل التحديد المصحح المتحصلة عليها بعد عملية التقدير، حيث تبين أن قيمته تساوي 0.85 الأمر الذي يدل على أن المتغيرات المفسرة تشرح نسبة 85% من تغيرات الاستثمار، وهذا ما يفسر جودة توفيق النموذج بنسبة عالية، في حين أن النسبة المتبقية والتمثلة في 15% تعود لمتغيرات أخرى لم تدخل إلى النموذج؛
- يفسر حد الخطأ المقدر من نموذج تصحيح الخطأ ذو الإشارة الجبرية السالبة أنه هناك فعلا علاقة توازنية طويلة المدى، وتشير قيمته التي تساوي (-0.29) على أن الاستثمارات تصحح نسبة 29% من اختلال قيمتها التوازنية المتبقية من كل فترة إلى فترة أخرى؛
- وعن اختبار الفرضيات، فقد بينت الدراسة قبول الفرضيات أن الاستثمار معادلة متناقصة لسعر الصرف ومتزايدة لكل من الدخل، معدل التضخم والتمويل الخارجي. وتوجد علاقة سببية مباشرة وغير مباشرة بين الاستثمار والعوامل المحددة له، وأن الدخل (الناتج الداخلي الخام) والتمويل الخارجي من أهم مصادر تمويل حجم الاستثمار في الجزائر، بالإضافة إلى أن معادلة الاستثمار في الجزائر تتحدد بمجموعة من المتغيرات تتمثل أساسا في الدخل، سعر الصرف، معدل التضخم والتمويل الخارجي.
- وبعد كل هذا، استنتجنا في الأخير بأن النموذج المستعمل والذي يتمثل في نموذج تصحيح الخطأ هو النموذج الأمثل الذي يفسر محددات دالة الاستثمار الكلي في الاقتصاد الجزائري.

ولابد أن نشير إلى أن الاستثمار من أصعب العلاقات السلوكية التي يمكن للاقتصاديين تقديرها، وهو ما أشارت إليه أغلب الدراسات الاقتصادية. ولعل أحد الأسباب في ذلك يعود إلى طبيعة مكونات الاستثمار، فكل فئة من مكوناته تعتمد على مجموعة من العوامل تختلف عن الأخرى.

ويمكن أن نقول في الأخير، بأن السلوك الاستثماري في الجزائر تتداخل فيه المحددات الاقتصادية والإدارية والتنظيمية. وإذا كانت نظريات دوال الاستثمار تبين قوة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية المهمة في سلوك الاستثمار، فإن هذا السلوك رهين في كل اقتصاد بظروف الاستثمار وبنيته، وهذه الظروف الوصفية غير قابلة للقياس المباشر يصعب إدراجها ضمن متغيرات محددات دوال الاستثمار، الأمر الذي يعطي المجال الواسع والمفتوح للبحث عن هذه المتغيرات في دراسات لاحقة.

المراجع

أولاً: الكتب

1- باللغة العربية

- [1] إبراهيم مختار - بنوك الاستثمار - توزيع مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة 1997
- [2] أحمد رمضان نعمة الله، عفاف عبد العزيز عايد، إيمان عطية ناصف - مبادئ الاقتصاد الكلي - دار
الجامعية 2004
- [3] أحمد حسين الرفاعي، خالد واصف الوزني - مبادئ الاقتصاد الكلي، بين النظرية والتطبيق - دار وائل
للنشر، عمان (الأردن)، الطبعة الثانية 1997
- [4] أدريانوبينايون، ترجمة: جعفر علي حسين السوداني - العولمة نقيض التنمية - بغداد 2002
- [5] أكرم عرفان المهدي - أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي - المكتبة الوطنية، الأردن 2001
- [6] أسامة بشير الدباغ، أثيل عبد الجبار الجومرد - المقدمة في الاقتصاد الكلي - دار المناهج للنشر والتوزيع،
عمان (الأردن) 2002
- [7] أسامة بن محمد باحنشل - مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي - مطابع جامعة الملك سعود، المملكة
العربية السعودية 1999
- [8] إسماعيل محمد هاشم - التحليل الاقتصادي الكلي - دار الجامعات المصرية، الطبعة الأولى 1982
- [9] اسمهان الطاهر، عامر أبو مغلي - محاضرات في الاقتصاد الكلي - دار يافا للنشر والتوزيع، عمان
(الأردن)، الطبعة الأولى 2001
- [10] أميرة عبد اللطيف، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي - مكتبة مدبولي، القاهرة 1991
- [11] إيمان عطية ناصف - النظرية الاقتصادية الكلية - دار الجامعة الجديدة 2008
- [12] جاك بولاك - البنك الدولي وصندوق النقد الدولي - الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، القاهرة، الطبعة
الأولى 2001
- [13] حامد العربي الحضيري - تقييم الاستثمارات - دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة 2000
- [14] حسين عمر - الاستثمار والعولمة - دار الكتاب الحديث، الطبعة الأولى 2000
- [15] خالد وهيب الراوي - إدارة المخاطر المالية - دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان 1999
- [16] خالد واصف الوزني - مبادئ الاقتصاد الكلي - بدون دار النشر، عمان 2003
- [17] خيرى علي الجزيري - مقدمة في مبادئ الاستثمار - مكتبة عين الشمس، القاهرة 2001
- [18] زياد رمضان - مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي - دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة 2005
- [19] سعد صادق بحيري - إدارة المشروعات - الدار الجامعية 2003/2002
- [20] سعيد توفيف عبيد - الاستثمار، النظرية والتطبيق - مكتبة عين شمس، القاهرة 1986
- [21] سعيد سيف النصر - دور البنوك في استثمار أموال العملاء - الإسكندرية 2000
- [22] سمير محمد عبد العالي - اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي - مكتبة الإشعاع للطباعة
والنشر والتوزيع 1997

- [23] طارق عبد العال حماد - دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية - الدار الجامعية 1998
- [24] طارق عبد العال حماد - إدارة المخاطر - الدار الجامعية 2003
- [25] طاهر حيدر حردان - مبادئ الاستثمار - المستقبل للنشر والتوزيع، عمان (الأردن) 1997
- [26] عادل محمد رزق - الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية - دار طيبة للنشر والتوزيع 2004
- [27] عبد الرحمان يسري أحمد - النظرية الاقتصادية الكلية - الدار الجامعية 1997
- [28] عبد الستار أبو قحف - اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي - الدار الجامعية الجديدة 2003
- [29] عبد السلام أبو قحف - اقتصاديات الإدارة والاستثمار - الدار الجامعية، القاهرة 2003
- [30] عبد السلام أبو قحف - اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي - دار الجامعة الجديدة، 2003
- [31] عبد السلام أبو قحف - الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية - مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2003
- [32] عبد العزيز فهمي هيكل - أساليب تقييم الاستثمارات، مدخل إلى دراسة الجدوى باستخدام الكمبيوتر - دار الرتب الجامعية، الأردن 1985
- [33] عبد المحمود محمد عبد الرحمان - مقدمة في الاقتصاد القياسي - عمادة شؤون المكتبات، الرياض 1995
- [34] عبد المجيد بوزيدي - تسعينات الاقتصاد الجزائري - موفم للنشر والتوزيع، الجزائر 1999
- [35] عبد المجيد قدي - المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2004/2003
- [36] عبد المطلب عبد الحميد - السياسات الاقتصادية، على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي) - مجموعة النيل العربية، القاهرة الطبعة الأولى 2003
- [37] عبد المطلب عبد الحميد - دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية - الدار الجامعية 2003
- [38] عطية مهدي سليمان، مراجعة: عبد المنعم السيد علي - الاقتصاد الكلي، النظريات والسياسات - الجزء الثاني، مطبعة جامعة الموصل، بغداد 1980
- [39] عمر صخري - التحليل الاقتصادي الكلي - ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة الأولى 2000
- [40] فريد النجار - الاستثمار بالنظم الإلكترونية والاقتصاد الرقمي - مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2004
- [41] فريد راغب محمد النجار - إدارة نظم التمويل ونماذج الاستثمار - مكتبة شقرون 1985
- [42] فليح حسن خلف - التمويل الدولي - مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان (الأردن) الطبعة الأولى 2004
- [43] قاسم عبد الرضا الدجيلي، علي عبد العاطي الفرجاني - الاقتصاد الكلي، النظرية والتحليل - منشورات ELGA، مالطا 2001

- [44] كاظم جاسم العيساوي، محمود حسين الوادي - الاقتصاد الكلي، تحليل نظري وتطبيقي - دار مستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2003
- [45] كامل علاوي كاظم الفتلاوي، حسن لطيف الزبيدي - القياس الاقتصادي، النظرية والتحليل - دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى 2011
- [46] مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد - مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي - دار وائل للنشر والتوزيع، عمان (الأردن) الطبعة الأولى 2004
- [47] محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا - النظرية الاقتصادية الكلية - الدار الجامعية 2008
- [48] محمد الشريف إلمان - محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية - الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003
- [49] محمد الشريف إلمان - محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية - الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003
- [50] محمد العربي ساكر - محاضرات في الاقتصاد الكلي - دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة الطبعة الأولى 2006
- [51] محمد صالح الحناوي - الاستثمار في الأسهم والسندات - الدار الجامعية، الإسكندرية 2004/2003
- [52] محمد عبد السميع عناني - مبادئ في الاقتصاد القياسي النظري والتطبيقي - بدون دار النشر، الطبعة الثانية 1993
- [53] محمد مطر - إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية - دار وائل للنشر (الأردن)، الطبعة الثالثة 2004
- [54] مختار متولي - النظرية الاقتصادية، مدخل رياضي - عمادة شؤون المكتبات، جامعة الملك سعود 1993
- [55] مدحت مصطفى، سهير عبد الطاهر أحمد - النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، القاهرة 1999
- [56] منير إبراهيم هندي - الفكر الحديث في مجال الاستثمار - توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية، الجزء الأول 1999
- [57] منير إبراهيم هندي - أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال - الإسكندرية 1999
- [58] ميثم صاحب عجام - نظرية التمويل والتمويل الدولي - دار زهران 2001
- [59] هند مشعل عودة، محمد عطا الله - الأساس في الاقتصاد الكلي والجزئي - دار الأهلية للنشر والتوزيع (عمان) 1990
- [60] هوشيار معروف - الاستثمارات والأسواق المالية - دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى 2003
- [61] هوشيار معروف - تحليل الاقتصاد الكلي - دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان (الأردن) الطبعة الأولى 2005

ثانياً: المجالات

(1) - باللغة العربية

- [1] البشير عبد الكريم - تقدير دالة الاستثمار الكلية، حالة الاقتصاد الجزائري - مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23 العدد الأول، 2007
- [2] الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت (لبنان)، الطبعة الأولى فيفري 1999
- [3] اقتصاديات الاستثمار، النظريات والمحددات، مجلة جسر التنمية للمعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 67، نوفمبر 2007
- [4] الاقتصادية، مجلة شهرية العدد الخامس، أكتوبر 2008
- [5] الاقتصادية، مجلة شهرية العدد السابع، ديسمبر 2008
- [6] الحسابات الوطنية للفترة (1967-1978) لوزارة التخطيط والتهيئة العمرانية (مديرية الإحصاءات والمحاسبة الوطنية)، سبتمبر 1980
- [7] الدليل الإحصائي الجزائري رقم 21، الديوان الوطني للإحصائيات 2005
- [8] الدليل الإحصائي الجزائري رقم 22، الديوان الوطني للإحصائيات 2006
- [9] الدليل الإحصائي الجزائري رقم 32، الديوان الوطني للإحصائيات 2007
- [10] الدليل الإحصائي الجزائري رقم 24، الديوان الوطني للإحصائيات 2008
- [11] الدليل الإحصائي الجزائري رقم 38، الديوان الوطني للإحصائيات 2008
- [12] الدليل الإحصائي الجزائري رقم 25، الديوان الوطني للإحصائيات 2009
- [13] بلول مختار - دراسة تحليلية لسلوك الاستثمار في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1970-1985) مجلة جامعة الملك سعود، العدد 1، 1991
- [14] دليل الجزائر الاقتصادي والاجتماعي - إصدار المؤسسة العمومية الاقتصادية، الوكالة الوطنية للنشر والإشهار - الجزائر 1989
- [15] صباح البدري - محددات الاستثمار الخاص في الأردن - ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر الاقتصاد الرابع، البنك المركزي الأردني 1996
- [16] عابد راجح العبدلي - محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار نماذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ - جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2010 ص 5.
- [17] عبد المجيد بوزيدي - تسعينات الاقتصاد الجزائري - موفم للنشر والتوزيع، الجزائر 1999
- [18] مجلة العلوم الإنسانية، العدد 08، جامعة محمد خيضر بسكرة، سبتمبر 2005
- [19] مجلة (Le Phare (Journal des Echanges internationaux, des transports et de la logistique) للفترة (2005-2009)

- [20] ممدوح الخطيب الكسواني - دراسة قياسية لسلوك الاستثمار في الجمهورية العربية السورية - مجلة جامعة دمشق، المجلد 13 العدد الأول 1997
- [21] مولاي لخضر عبد الرزاق، بنونة شعيب - دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية، دراسة حالة الجزائر - مجلة الباحث العدد 7 جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر) 2010/2009

(2) - باللغة الأجنبية

- [22] AGRAWAL, P. – Interest Rates and Investment in Asia: an Empirical Evaluation of Various Financial Liberalization Hypotheses – 2001
- [23] CHIRINCO Robert S. – Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results, and Policy Implications, Journal of Economic Literature, vol. 31, December 1993
- [24] COLIN Armand , Images Economiques du monde, Géo politique Economie 2009
- [25] Dramani Latif, Oumy Laye – Les déterminants de l'investissement privé au Sénégal – ANSD, 2008 p 22.
- [26] H. M. Bello, R. T. Nokotjoa, Ch. Paramariah – An Analysis of Poultry Investment Function: A case study of Lesotho – Journal of Agricultural Economics, July 2009, vol. 6 Issue 3/ 4
- [27] Hall S. - An Application of Granger and Engle Two Step Procedure to United Kingdom Aggregate Wage Rate- Oxford Bulletin of Economics and Statistics vol. 48, 1986
- [28] Johansen S., Juselius K. –Statistical Analysis of Co integration Vectors – Journal of Economic Dynamics and Control vol. 12, 1988
- [29] Johansen S., Juselius K.– Maximum Likelihood Estimation and Interference on Co integration with Application to the Demande for Money- Oxford Bulletin of Economics and Statistics vol. 52, 1990
- [30] Johansen S., Juselius K. –Estimation and Hypothesis Testing of Co integration Vectors in Gaussian Auto- Regressive Models- Econometrica vol. 59, 1991
- [31] Joseph P. Byrne, Giorgio Fazio, Norbert Fiess – The Global Side of the Investment- Saving Puzzle – Journal of Money, Credit and Banking, vol. 41, N°5 August 2009
- [32] M. ISHAK NADIRI and INGMAR R. PRUCHA –Estimation of the Depreciation Rate of Physical And R& D capital in the U.S. Total Manufacturing sector, Economic Inquiry, vol 34, January 1996
- [33] Mackinnon James G. – Numerical Distribution for Unit Root and Co integration – Journal of Applied Econometrics n° 11, 1996
- [34] Ndikumana L. – Financial Determinants of Domestic Investment in Sub- Saharan Africa: Evidence from Panel Data – World Development, vol 28 n° 2, 2008

- [35] Ndikumana Leonce – Can Macroeconomic Policy Stimulate Private investment in South Africa – Journal of International Development n° 20, 2008
- [36] Nicholas M. Odhiambo – Interest Rate Reforms And Credit Allocation in Tanzania: An Application of the ARDL Bounds Testing Approach – International Business and Economics Research Journal, volume 9 N°5 May 2010
- [37] OLINER Stephen, Glenn RUDEBUSCH, Daniel SICHEL- New and Old Models of Business Investment: Acomparison of Forecasting Performance- Journal of Money, Credit, and Banking, vol. 27 n°3, August 1995
- [38] P.DUHARCOURT, La fonction d'investissement, Banque centrale d'Algérie (Direction des Etudes et de la Réglementation bancaires), Imprimerie Marcel BON (France) 1990
- [39] Pindyck, Robert S. - Irreversibility, Uncertainty, and Investment – Eco. Lit. vol. 29 n° 03, Sep.1991 pp 1110- 1148.
- [40] Richardson, Colin, Roimly, Peter – Journal of Post Keynesian Economics, Fall 2008, vol. 31 Issue 1
- [41] SCHÜNDEN Mathias - Appreciating Depreciation: A Note on Physical Capital Depreciation in a Developing country, Manuscript 2007
- [42] Tsung- Wu Ho, Ru- Lin Chiu – Country Size And Investment- Saving Correlation – Eastern Economic Journal, vol. 27, N°4 2001

ثالثا: المواد، المنشورات والتقارير

(1) – باللغة العربية

- [1] المادة 3 و4 من القانون رقم 63-277 الصادر في 1963/07/26 المتضمن قانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية العدد 53
- [2] المادة 8 و9 من القانون رقم 63-277 الصادر في 1963/07/26 المتضمن قانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية العدد 53
- [3] المخطط الثلاثي 1967/1969، عن وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية
- [4] خلاصة الحصيلة الاقتصادية والاجتماعية للعشرية 1967/1978، عن وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية ماي 1980
- [5] منشورات الوكالة (APSI)، دليل رقم 1 جوان 1995
- [6] منشورات الوكالة (APSI)، دليل رقم 2، جوان 1995
- [7] الحسابات الاقتصادية: (1963-2001)، والحسابات الاقتصادية (1995-2005)
- [8] تقرير حول الآثار الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، منشورات المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، الدورة العامة الثانية عشرة، نوفمبر 1998

- [9] مشروع التقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2003، المجلس الاقتصادي والاجتماعي، الدورة العامة العادية 24، جوان 2004
- [10] العقد الوطني الاقتصادي والاجتماعي الصادر عن الاتحاد العام للعمال الجزائريين، صودق عليه في 30 سبتمبر و01 أكتوبر 2006
- [11] رئيس الجمهورية يخصص جلسة لقطاع الصناعة وترقية الاستثمار، عن وزارة الشؤون الخارجية بالجزائر، أكتوبر 2007
- [12] قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأنكتاد)، تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2007
- [13] نشرة المعلومات الاقتصادية (الجزائر) العدد 12، 2007، عن وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- [14] قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية لسنة 2008
- [15] تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات لعام 2008، 22 جويلية 2009
- [16] إحصائيات صدرت عن بنك الجزائر

(2) - باللغة الأجنبية

- [17] Collections Statistiques n° 131, Rétrospective des comptes Economiques de 1963 à 2005
- [18] Collections Statistiques n° 147, Rétrospective des comptes Economiques de 2000 à 2009
- [19] Collections Statistiques n° 137, Mars 2008
- [20] Collections Statistiques n° 141, Avril 2009
- [21] Examen de la politique de l'Investissement (Algérie), Nation Unies Mars 2004
- [22] Les Comptes Economiques de 2000 à 2008, Données Statistiques n° 528 p 12. Et Collections Statistiques, Rétrospective des comptes Economiques de 1963 à 2008
- [23] Situation Economique et Sociale, Année 1999, Office Nationale des Statistiques, Mars 2001

رابعاً: المواقع الإلكترونية

- [1] أخبار اقتصادية عن الجزائر، على الموقع: <http://www.akhbariktissadia-dz.com>، تاريخ الإطلاع 2000/08/16
- [2] عادل عبد العظيم - اقتصاديات الاستثمار - المعهد العربي للتخطيط بالكويت، على الموقع: <http://www.api@api.org>، تاريخ الإطلاع: 2008/03/13
- [3] التطورات الاقتصادية بالجزائر، على الموقع: <http://go.gucciaac.org>، تاريخ الإطلاع: 2008/07/04
- [4] أهداف الخوصصة، عن وزارة الصناعة وترقية الاستثمارات، على الموقع: <http://www.mipi.dz>، تاريخ الإطلاع: 2008/07/08
- [5] المبادئ القانونية للاستثمار، على الموقع: <http://www.mipi.dz>، تاريخ الإطلاع: 2008/07/08
- [6] الامتيازات الممنوحة للاستثمارات، عن وزارة الصناعة وترقية الاستثمارات، على الموقع:

- http://www.mipi.dz + أنظمة لتدعيم الاستثمار، عن الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار على الموقع:
http:// www.andi.dz، تاريخ الإطلاع: 2008/07/11
- [7] تصريح رئيس الجمهورية أمام المنتدى الجزائري الصيني حول التعاون الاقتصادي والذي ألقاه في بكين يوم 7 نوفمبر 2006 ص 3، على الموقع: http:// www.el-mouradia.dz، تاريخ الإطلاع: 2008/07/22
- [8] الجزائر تعتمد خطة لتحسين أداء البورصة، على الموقع: http://www.moheet.com، تاريخ الإطلاع:
2008/07/25
- [9] الشؤون الاقتصادية، على الموقع: http:// www.kuna.net، تاريخ الإطلاع: 2009/07/04
- [10] إنشاء فرع مكلف بالتسيير العقاري في "عدل"، على الموقع: http:// www.iktissad.com ، تاريخ الإطلاع:
2009/07/04
- [11] إحصائيات عن الجزائر، على الموقع: http:// go.word bank.org، تاريخ الإطلاع: 2009/07/08
- [12] إحصائيات صادرة من البنك العالمي، على الموقع: http://go.wordbank.org، تاريخ الإطلاع:
2009/07/22
- [13] إحصائيات عن الجزائر، على الموقع: http://go.wordbank.org، تاريخ الإطلاع: 2009/07/22
- [14] الأزمة الاقتصادية العالمية، أخبار فوغل، على الموقع: http://www.google.com، تاريخ الإطلاع:
2010/01/10

خامسا: الأطروحات

- [1] بابا عبد القادر - سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات الاقتصادية - أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2005
- [2] بوفاسة سليمان - تمويل الاستثمارات عن طريق الاقتراض وانعكاساته على التنمية الاقتصادية - أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2008
- [3] بوفامة مسيكة - نماذج تقييم المشاريع الاستثمارية بين النظرية والتطبيق - أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2000
- [4] مجدي أحمد أحمد الشوربجي - أثر سياسي الإحلال محل الواردات وتشجيع الصادرات على توزيع الدخل في مصر - أطروحة مقدمة للحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان مصر 1999.
- [5] منصور الزين - آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية - أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2006

الملاحق

الملحق رقم 01: تعريف ومهام الهيئات المكلفة بالاستثمار

(1) - المجلس الوطني للاستثمار (CNI):

أسس المجلس الوطني للاستثمار بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 01-281 المؤرخ في 24 سبتمبر 2001، ثم أعيد تشكيله¹ بموجب المرسوم التنفيذي رقم 06-355 المؤرخ في 9 أكتوبر 2006 لدى الوزير المكلف بترقية الاستثمار. وهو عبارة عن هيئة حكومية مكلفة بالسهر على ترقية وتطوير الاستثمار،² وضع تحت سلطة رئيس الحكومة.³ وهو يعمل على تطبيق القرارات الإستراتيجية الخاصة بالاستثمار والخاصة باختيار الشركاء الذين يقدمون فائدة للاقتصاد الوطني.

وتتلخص مهام المجلس الوطني للاستثمار فيما يلي:

- يقترح إستراتيجية تطوير الاستثمار وألوياته؛
- يدرس البرنامج الوطني لترقية الاستثمار الذي يسند إليه، ويوافق عليه، ويحدد الأهداف في مجال تطوير الاستثمار؛

- يقترح ملائمة التدابير التحفيزية للاستثمار مع التطورات الملحوظة؛

- يدرس كل اقتراح لتأسيس مزايا جديدة، وكذا كل تعديل للمزايا الموجودة؛

- يدرس قائمة النشاطات والسلع ويوافق عليها وكذا تعديلها؛⁴

- يدرس مقاييس تحديد المشاريع التي تعطي أهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني ويوافق عليها؛

- يقيم القروض الضرورية لتغطية البرنامج الوطني لترقية الاستثمار؛

- يضبط قائمة النفقات التي يمكن اقتطاعها من الصندوق المخصص لدعم الاستثمار وترقيته؛

- يقترح على الحكومة كل القرارات والتدابير الضرورية لتنفيذ إجراء دعم الاستثمار وتشجيعه؛

- يحث على إنشاء وتطوير مؤسسات وأدوات مالية ملائمة لتمويل الاستثمار، ويشجع على ذلك.

(2) - الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI):

تأسست الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بمقتضى الأمر الرئاسي رقم 01-03 المؤرخ في

20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، المعدل والمتمم بالأمر رقم 06-08 المؤرخ في 15 جويلية

2006 تحت رقابة وتوجيه الوزير المكلف بترقية الاستثمارات، فهي تعتبر مؤسسة عمومية ذات طابع إداري

في خدمة المستثمرين المحليين والأجانب.

تقوم الوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات بممارسة مهامها السبع كما يلي:

¹ تنص المادة 8 من المرسوم التنفيذي رقم 06-355 المؤرخ في 9 أكتوبر 2006 على ما يلي: تلغى أحكام المرسوم التنفيذي رقم 01-281 المؤرخ في 24 سبتمبر 2001 والمتعلق بتشكيل المجلس الوطني للاستثمار وتنظيمه وسيره.

² المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 06-355 المؤرخ في 9 أكتوبر 2006، طبقا لأحكام الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار، المعدل والمتمم.

³ المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 06-355.

⁴ حدد المرسوم التنفيذي رقم 07-08 المؤرخ في 11 جانفي 2007 قائمة النشاطات والسلع والخدمات والمستثناة من المزايا المحددة في الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار.

- الإعلام: مساعدة ومرافقة المستثمرين في إطار إنجاز مشاريعهم؛
 - التسهيل: تسهيل الإجراءات التأسيسية عند إنشاء المؤسسات وانجاز المشاريع؛
 - الترقية: ترقية المحيط العام للاستثمار في الجزائر، وتحسين ودعم صورة الجزائر في الخارج؛
 - الإرشاد: تقديم النصح ومواكبة المستثمرين لدى الإدارات الأخرى خلال تحقيقهم لمشاريعهم؛
 - مساهمة تسيير العقار الاقتصادي: المشاركة في تسيير الحافظة العقارية الاقتصادية والموجهة للاستثمار؛
 - تسيير المزايا: المساهمة في تعريف المشاريع التي تمثل فائدة استثنائية للاقتصاد الوطني، والمساهمة في مناقشة المزايا القابلة للتميز في هذه المشاريع؛
 - المتابعة: ضمان خدمة المراقبة وإعطاء حالة تقدم المشاريع المسجلة بواسطة إعادة الانتشار المؤسساتي المدرج في أكتوبر 2006.
- اقتصرت مهام الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار في الترقية، الإعلام، الإرشاد والتسهيلات، في حين خففت المهام المتعلقة بالمزايا.

(3)- الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري (ANIREF):

- تأسست الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري طبقا للمرسوم التنفيذي رقم 07-119 المؤرخ في 23 أبريل 2007 من أجل دعم الاستثمار، وقد وضعت تحت وصاية وزير الصناعة وترقية الاستثمارات. تعتبر مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري.
- تتلخص مهام الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري فيما يلي:
- التسيير، الترقية، الوساطة والتنظيم العقاري: وهي مهام ممارسة تحت عنوان ترقية الاستثمار؛
 - الملاحظة والإعلام: تعلم الوكالة السلطة القرارية المحلية المعنية بكل معلومة متعلقة بالعرض والطلب العقاري وغير المنقولات، اتجاهات السوق العقاري وآفاقه المستقبلي،
 - ضبط السوق العقاري: للمساهمة في بعث سوق عقاري موجه للاستثمار.
- وفيما يلي نقدم المراسيم التنفيذية الثلاثة حول العقار الاقتصادي، والصادرة في أبريل 2007.
- * المرسوم التنفيذي رقم 07-120 المؤرخ في 23 أبريل 2007 حول تنظيم، تكوين وسير لجنة إرشاد التحديد الموضوعي وترقية الاستثمارات والتنظيم العقاري.
 - * المرسوم التنفيذي رقم 07-121 الصادر في 23 أبريل 2007 حاملا لتطبيق الرخصة رقم 06-11 الصادرة في 30 أوت 2006 محددة لشروط وطرق التنازل وبيع الأراضي المدونة للقطاع الخاص للحكومة والموجه لتحقيق مشاريع الاستثمار.
 - * المرسوم التنفيذي رقم 07-122 المؤرخ في 23 أبريل 2007 حاملا لشروط تسيير الأصول المتبقية للمؤسسات العمومية المستقلة وغير المستقلة المنحلة وشروط تسيير الأصول المتبقية للمؤسسات العمومية الاقتصادية والأصول الفائضة على مستوى المناطق الصناعية.

الملحق رقم 02: كيفية تقدير وتحديد سلسلة رصيد رأس المال

لتقدير سلسلة زمنية خاصة برصيد رأس المال نعتمد على السلسلة الزمنية الخاصة بالاستثمار الإجمالي (إجمالي تكوين رأس المال الثابت).

وانطلاقاً من معادلة سولو للنمو:

$$K_t = I_t + (1 - \delta)K_{t-1} \quad (1)$$

يمكن تقدير رأس المال المبدئي للفترة t_0 (أي K_0) حسب طريقة (Harberger, 1978) التالية:
نفترض أن:

$$K_t = K_0 g_t \quad (2)$$

حيث: K_t : رأس المال القومي

K_0 : رأس المال المبدئي

I_t : الاستثمار الإجمالي

δ : معدل الإهلاك

g : متوسط معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لثلاث أو خمس سنوات الأولى

من السلسلة محل الدراسة.

وبتعويض المعادلة رقم (2) في المعادلة رقم (1) نجد:

$$K_0 g_t = I_t + (1 - \delta)K_0 g_{t-1} \quad (3)$$

$$K_0 g_t - (1 - \delta)K_0 g_{t-1} = I_t \quad (4)$$

$$\Rightarrow K_0 = \frac{I_t}{g_{t-1}[g - (1 - \delta)]} \quad (5)$$

تساوي الواحد الصحيح مضافاً إليه معدل تراكم رصيد رأس المال القومي وهو غير معروف. g حيث

ومن المعادلة السابقة، أي رقم (5)، إذا كانت:

$$\frac{I_t}{g_{t-1}} = \frac{I_t}{g_{t-2}} \quad (6)$$

فإن:

$$g = \frac{I_t}{g_{t-1}} \quad (7)$$

كما يمكن الحصول على قيمة مقدرة غير متحيزة للرمز g كما يلي:

$$g = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} \right) \quad (8)$$

وبتعويض t=1 في المعادلة رقم (5)، نحصل على:

$$K_0 = \frac{I_1}{g - (1 - \delta)} \quad (9)$$

ويتم حساب K_0 باستخدام كل من القيمة الفعلية للاستثمار الإجمالي في السنة الأولى، والقيمة المقدرة لـ g من المعادلة رقم (7) وقيمة δ المعطاة سابقاً، حيث تمثل نسبة 5% (Barro, Sale-i-Martin, 1995) و (Hank, Wacziarg, 2004).²

الملحق رقم 03: نتائج تقدير بعض النماذج النظرية المفسرة للاستثمار

(1) - نموذج المعجل المرن لـ (KOYCK)

Dependent Variable: IT
Method: Least Squares
Date: 12/27/11 Time: 23:25
Sample (adjusted): 1971 2008
Included observations: 38 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.74E+08	8.35E+08	8.35E+08	0.5737
DYT	0.103079	0.083715	1.231311	0.2264
IT(-1)	-4.93E+10	1.80E+10	-2.741351	0.0096
R-squared	0.201446	Mean dependent var		8.47E+08
Adjusted R-squared	0.155815	S.D. dependent var		5.22E+09
S.E. of regression	4.80E+09	Akaike info criterion		47.49583
Sum squared resid	8.05E+20	Schwarz criterion		47.62512
Log likelihood	-899.4208	F-statistic		4.414622
Durbin-Watson stat	1.123368	Prob(F-statistic)		0.019513

¹ مجدي أحمد الشوريجي - أثر سياسي الإحلال محل الواردات وتشجيع الصادرات على توزيع الدخل في مصر - أطروحة مقدمة للحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان مصر 1999 ص 236.

² Mathias Schünden - Appreciating Depreciation: A Note on Physical Capital Depreciation in a Developing country, Manuscript 2007 p 9 and p 21.

(2) - نموذج (Hansen-Samuelson) حول تفاعل المضاعف والمعجل

Dependent Variable: IT
 Method: Least Squares
 Date: 01/05/12 Time: 13:14
 Sample (adjusted): 1971 2008
 Included observations: 38 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.42E+10	1.14E+09	12.43475	0.0000
DCT	0.115227	0.169991	0.677841	0.5022
R-squared	0.012602	Mean dependent var		1.44E+10
Adjusted R-squared	-0.014826	S.D. dependent var		6.90E+09
S.E. of regression	6.95E+09	Akaike info criterion		48.21341
Sum squared resid	1.74E+21	Schwarz criterion		48.29959
Log likelihood	-914.0547	F-statistic		0.459468
Durbin-Watson stat	0.130357	Prob(F-statistic)		0.502206

(4) - نموذج كالسكي الثاني

Dependent Variable: IT
 Method: Least Squares
 Date: 01/05/12 Time: 13:30
 Sample (adjusted): 1971 2008
 Included observations: 38 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.15E+10	9.67E+08	11.86647	0.0000
DVAT	-2049.856	2507.584	-0.817463	0.4194
DKT	0.010892	0.016316	0.667591	0.5089
FIT	3093.250	487.3760	6.346742	0.0000
R-squared	0.549254	Mean dependent var		1.44E+10
Adjusted R-squared	0.509482	S.D. dependent var		6.91E+09
S.E. of regression	4.84E+09	Akaike info criterion		47.53678
Sum squared resid	7.96E+20	Schwarz criterion		47.70916
Log likelihood	-899.1988	F-statistic		13.81018
Durbin-Watson stat	0.198420	Prob(F-statistic)		0.000000

(5) - نموذج كالكسكي الثالث

Dependent Variable: IT
Method: Least Squares
Date: 01/05/12 Time: 13:39
Sample (adjusted): 1971 2008
Included observations: 38 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.27E+10	1.12E+09	11.36428	0.0000
RT	-4.17E+14	2.11E+14	-1.980817	0.0557
MT	-3.29E+10	2.95E+11	-0.111727	0.9117
FIT	4792.173	989.4697	4.843174	0.0000
R-squared	0.587995	Mean dependent var	1.44E+10	
Adjusted R-squared	0.551641	S.D. dependent var	6.91E+09	
S.E. of regression	4.63E+09	Akaike info criterion	47.44691	
Sum squared resid	7.27E+20	Schwarz criterion	47.61929	
Log likelihood	-897.4913	F-statistic	16.17441	
Durbin-Watson stat	0.204115	Prob(F-statistic)	0.000001	

حيث: $RT = \frac{VA_t}{K_t}$ ، و $MT = \frac{VA_{t-1}}{K_{t-1}}$ بعد إضافة معامل تصحيح الخطأ من الدرجة (1)، يصبح النموذج يكتب

في الشكل التالي:

Dependent Variable: IT
Method: Least Squares
Date: 01/05/12 Time: 14:23
Sample (adjusted): 1972 2008
Included observations: 37 after adjustments
Convergence achieved after 26 iterations

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.31E+10	2.81E+09	4.676569	0.0001
RT	-4.28E+14	2.07E+14	-2.063772	0.0472
MT	-4.04E+10	8.96E+10	-0.451482	0.6547
FIT	3957.543	828.3864	4.777413	0.0000
AR(1)	0.851218	0.073350	11.60489	0.0000
R-squared	0.924933	Mean dependent var	1.47E+10	
Adjusted R-squared	0.915550	S.D. dependent var	6.67E+09	
S.E. of regression	1.94E+09	Akaike info criterion	45.73270	
Sum squared resid	1.20E+20	Schwarz criterion	45.95039	
Log likelihood	-841.0549	F-statistic	98.57136	
Durbin-Watson stat	1.768648	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.85			

بعد رفع متغيرة (MT) من النموذج لعدم معنويتها، تعطي نتائج التقدير ما يلي:

Dependent Variable: IT
Method: Least Squares
Date: 01/05/12 Time: 14:23
Sample (adjusted): 1972 2008
Included observations: 37 after adjustments
Convergence achieved after 26 iterations

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.27E+10	3.19E+09	3.986387	0.0003
RT	-4.23E+14	2.07E+14	-2.041962	0.0490
FIT	3913.538	832.3946	4.701541	0.0000
AR(1)	0.877763	0.067346	13.03356	0.0000
R-squared	0.930696	Mean dependent var		1.44E+10
Adjusted R-squared	0.924581	S.D. dependent var		6.91E+09
S.E. of regression	1.90E+09	Akaike info criterion		45.66438
Sum squared resid	1.22E+20	Schwarz criterion		45.83676
Log likelihood	-863.6233	F-statistic		152.1967
Durbin-Watson stat	1.730081	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.88			

(6)- نموذج (Devine) لعلاقة الاستثمار بكل من الدخل، معدل الفائدة، معدل التضخم والواردات

Dependent Variable: IT
Method: Least Squares
Date: 01/05/12 Time: 14:28
Sample: 1970 2008
Included observations: 39

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.08E+09	2.29E+09	0.910211	0.3691
TRT	-19969865	2.96E+08	-0.067509	0.9466
YT	0.096383	0.029327	3.286459	0.0024
INFT	47535754	1.11E+08	0.426746	0.6723
IMT	0.483252	0.130987	3.689309	0.0008
R-squared	0.726382	Mean dependent var		1.40E+10
Adjusted R-squared	0.694192	S.D. dependent var		7.11E+09
S.E. of regression	3.93E+09	Akaike info criterion		47.14272
Sum squared resid	5.26E+20	Schwarz criterion		47.35600
Log likelihood	-914.2831	F-statistic		22.56521
Durbin-Watson stat	0.434299	Prob(F-statistic)		0.000000

(7) - نموذج فعالية الاستثمار لـ (Mackinnon)

Dependent Variable: IT
Method: Least Squares
Date: 01/05/12 Time: 22:52
Sample: 1970 2008
Included observations: 39

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.73E+09	1.58E+09	4.257281	0.0001
TRT	9.74E+08	2.86E+08	3.404666	0.0017
S1	1.54E+09	2.22E+08	6.939227	0.0000
TCHT	-6.12E+08	1.08E+08	-5.652857	0.0000
R-squared	0.671560	Mean dependent var	1.40E+10	
Adjusted R-squared	0.643408	S.D. dependent var	7.11E+09	
S.E. of regression	4.25E+09	Akaike info criterion	47.27407	
Sum squared resid	6.31E+20	Schwarz criterion	47.44469	
Log likelihood	-917.8443	F-statistic	23.85474	
Durbin-Watson stat	1.031688	Prob(F-statistic)	0.000000	

حيث: $S1 = \frac{S_t}{Y_t}$ بعد إضافة معامل تصحيح الخطأ من الدرجة (1)، يصبح النموذج يكتب في الشكل التالي:

Dependent Variable: IT
Method: Least Squares
Date: 01/05/12 Time: 22:52
Sample: 1970 2008
Included observations: 39

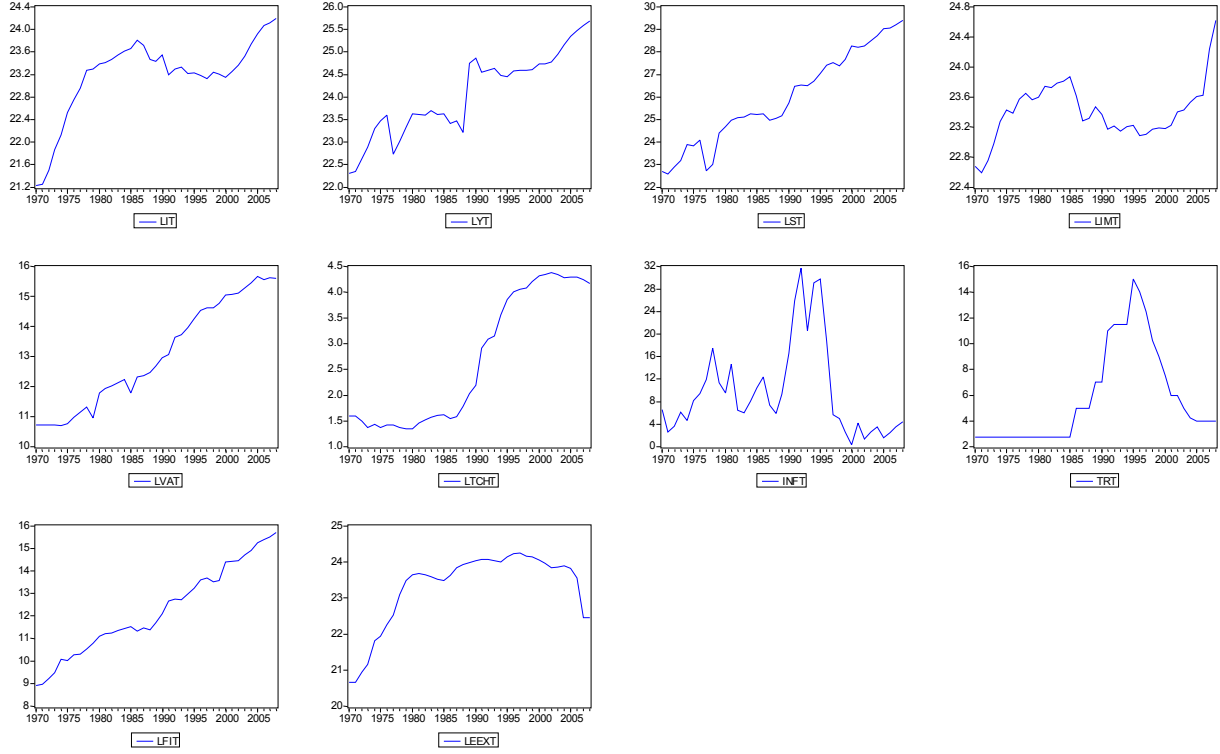
Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.42E+09	2.52E+09	2.946703	0.0059
TRT	8.98E+08	4.08E+08	2.200751	0.0349
S1	1.49E+09	2.81E+08	5.303977	0.0000
TCHT	-5.92E+08	1.39E+08	-4.251625	0.0002
AR(1)	0.471486	0.170459	2.765973	0.0092
R-squared	0.751728	Mean dependent var	1.44E+10	
Adjusted R-squared	0.721635	S.D. dependent var	6.91E+09	
S.E. of regression	3.64E+09	Akaike info criterion	46.99303	
Sum squared resid	4.38E+20	Schwarz criterion	47.20850	
Log likelihood	-887.8676	F-statistic	24.97970	
Durbin-Watson stat	2.017914	Prob(F-statistic)	0.000000	

(8) - نموذج (Feldstein and Horioka) لعلاقة الاستثمار والادخار

Dependent Variable: DI1
 Method: Least Squares
 Date: 01/05/12 Time: 19:01
 Sample (adjusted): 1971 2008
 Included observations: 38 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.500180	1.642670	-2.130787	0.0404
DS1	0.018257	0.013401	1.362319	0.1821
IS	3.570192	1.678020	2.127622	0.0407
S1(-1)	3.573187	1.679807	2.127141	0.0407
R-squared	0.140388	Mean dependent var		-0.003033
Adjusted R-squared	0.064540	S.D. dependent var		0.238397
S.E. of regression	0.230575	Akaike info criterion		0.002823
Sum squared resid	1.807610	Schwarz criterion		0.175200
Log likelihood	3.946365	F-statistic		1.850914
Durbin-Watson stat	1.788699	Prob(F-statistic)		0.156573

الملحق رقم 04: الأشكال البيانية لتطور المتغيرات المدروسة بالقيم اللوغاريتمية خلال الفترة (1970 – 2008)



الملحق رقم 05: نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (باستعمال اختبار ADF و P-P)

– المتغيرة LIT

Null Hypothesis: D(LIT) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.186870	0.0022
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

Null Hypothesis: D(LIT) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 5 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.337060	0.0015
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

المتغيرة LYT -

Null Hypothesis: D(LYT) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.089517	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

Null Hypothesis: D(LYT) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 5 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.143864	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

المتغيرة LST -

Null Hypothesis: D(LST) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.783702	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	

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

Null Hypothesis: D(LST) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 36 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-12.58401	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	

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

المتغيرة LIMT -

Null Hypothesis: D(LIMT) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.406015	0.0012
Test critical values: 1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

Null Hypothesis: D(LIMT) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 1 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.479637	0.0010
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

المتغيرة LTCHT -

Null Hypothesis: D(LTCHT) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.238867	0.0019
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

Null Hypothesis: D(LTCHT) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.323454	0.0015
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

المتغيرة INFT -

Null Hypothesis: D(INFT) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.649972	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

Null Hypothesis: D(INFT) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 1 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.653160	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

المتغيرة TRT -

Null Hypothesis: D(TRT) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.847929	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

Null Hypothesis: D(TRT) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.942638	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

المتغيرة LFIT -

Null Hypothesis: D(LFIT) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.979821	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	

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

Null Hypothesis: D(LFIT) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 24 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.104933	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	

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

Null Hypothesis: D(LEEXT) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.682436	0.0002
Test critical values: 1% level	-4.226815	
5% level	-3.536601	
10% level	-3.200320	

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

Null Hypothesis: D(LEEXT) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.678380	0.0002
Test critical values: 1% level	-4.226815	
5% level	-3.536601	
10% level	-3.200320	

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

Null Hypothesis: LKT has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.797961	0.0001
Test critical values: 1% level	-4.226815	
5% level	-3.536601	
10% level	-3.200320	

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

Null Hypothesis: LKT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.537283	0.0122
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

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

الملحق رقم 06: نتائج تقدير نموذج الاستثمار في المدى الطويل

Dependent Variable: LIT
 Method: Least Squares
 Date: 12/28/11 Time: 00:16
 Sample (adjusted): 1971 2008
 Included observations: 38 after adjustments
 Convergence achieved after 9 iterations

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.449879	4.087321	1.088703	0.2856
LYT	-0.035421	0.087252	-0.405965	0.6879
LST	-0.058355	0.086574	-0.674047	0.5058
LIMIT	0.430879	0.146752	2.936102	0.0066
LTCHT	-0.529422	0.152686	-3.467385	0.0017
INFT	0.001856	0.005169	0.359023	0.7223
TRT	0.002174	0.020503	0.106012	0.9163
LFIT	0.528326	0.156712	3.371310	0.0022
LEEXT	0.254328	0.057092	4.454693	0.0001
AR(1)	0.335396	0.215720	1.554773	0.1312
R-squared	0.972301	Mean dependent var		23.23315
Adjusted R-squared	0.963397	S.D. dependent var		0.644606
S.E. of regression	0.123325	Akaike info criterion		-1.127054
Sum squared resid	0.425853	Schwarz criterion		-0.696110
Log likelihood	31.41402	F-statistic		109.2059
Durbin-Watson stat	1.830250	Prob(F-statistic)		0.000000

الملحق رقم 07: نتائج الاختبارات الإحصائية لنموذج المدى الطويل

- اختبار الارتباط بين الأخطاء لـ (Breusch-Godfrey):

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

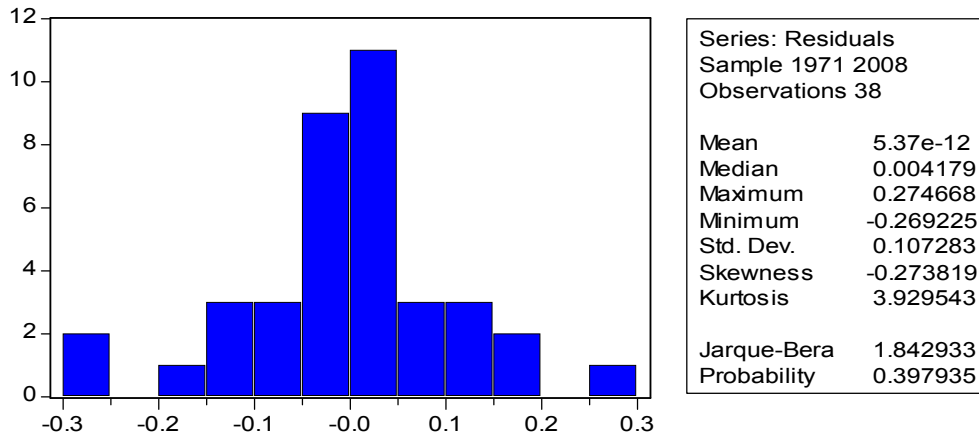
F-statistic	1.582022	Probability	0.219240
Obs*R-squared	2.103310	Probability	0.146981

- اختبار تجانس تباين الخطأ لـ (White):

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.116292	Probability	0.400109
Obs*R-squared	17.46510	Probability	0.356135

- اختبار التوزيع الطبيعي لـ (Jarque-Bera):



- اختبار استقرارية المعالم لـ (Ramsey RESET):

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.436240	Probability	0.514539
Log likelihood ratio	0.609061	Probability	0.435142

الملحق رقم 08: نتائج اختبار التكامل المشترك لـ (Engel- Granger)

- باستعمال اختبار (Augmented Dickey-Fuller):

Null Hypothesis: ECM has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.501592	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(ECM)
Method: Least Squares
Date: 01/06/12 Time: 22:09
Sample (adjusted): 1976 2008
Included observations: 33 after adjustments

Variable	Coefficien		t-Statistic	Prob.
	t	Std. Error		
ECM(-1)	-0.925645	0.168250	-5.501592	0.0000

- باستعمال اختبار (Phillips-Perron):

Null Hypothesis: ECM has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.467488	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.628961	
5% level	-1.950117	
10% level	-1.611339	

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

Residual variance (no correction)	0.011444
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.008469

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(ECM)
 Method: Least Squares
 Date: 01/06/12 Time: 22:10
 Sample (adjusted): 1972 2008
 Included observations: 37 after adjustments

Variable	Coefficien		t-Statistic	Prob.
	t	Std. Error		
ECM(-1)	-0.925645	0.168250	-5.501592	0.0000

الملحق رقم 09: نتائج دراسة اختبار سببية (Granger)

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 01/06/12 Time: 21:22

Sample: 1970 2008

Included observations: 38

25

Dependent variable: LIT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LYT	0.293945	1	0.5877
LST	1.286566	1	0.2567
LIMT	10.46357	1	0.0012
LTCHT	1.329197	1	0.2489
INFT	0.044705	1	0.8325
TRT	0.055955	1	0.8130
LFIT	3.479859	1	0.0621
LEEXT	2.161207	1	0.1415
All	30.97471	8	0.0001

Dependent variable: LYT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIT	0.191277	1	0.6619
LST	0.652586	1	0.4192
LIMT	0.113673	1	0.7360
LTCHT	0.613981	1	0.4333
INFT	0.358401	1	0.5494
TRT	0.277607	1	0.5983
LFIT	1.754719	1	0.1853
LEEXT	0.007150	1	0.9326
All	6.785919	8	0.5599

Dependent variable: LST

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIT	0.019334	1	0.8894
LYT	1.322196	1	0.2502
LIMT	1.73E-05	1	0.9967
LTCHT	0.747460	1	0.3873
INFT	0.008007	1	0.9287
TRT	0.385729	1	0.5346
LFIT	0.289222	1	0.5907
LEEXT	0.587679	1	0.4433
All	11.48693	8	0.1756

Dependent variable: LIMT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIT	0.651958	1	0.4194
LYT	0.096731	1	0.7558
LST	0.816851	1	0.3661
LTCHT	3.399547	1	0.0652
INFT	0.818930	1	0.3655
TRT	0.448912	1	0.5029
LFIT	4.329025	1	0.0375
LEEXT	3.310789	1	0.0688
All	23.56692	8	0.0027

Dependent variable: LTCHT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIT	3.306382	1	0.0690
LYT	12.13980	1	0.0005
LST	0.028911	1	0.8650
LIMT	8.227362	1	0.0041
INFT	0.248179	1	0.6184
TRT	0.121838	1	0.7270
LFIT	1.405366	1	0.2358
LEEXT	0.036447	1	0.8486
All	46.17883		0.0000

Dependent variable: INFT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIT	0.226301	1	0.6343
LYT	8.711853	1	0.0032
LST	3.198789	1	0.0737
LIMIT	0.625412	1	0.4290
LTCHT	1.149926	1	0.2836
TRT	0.019696	1	0.8884
LFIT	0.871012	1	0.3507
LEEXT	0.114721	1	0.7348
All	16.30108	8	0.0383

Dependent variable: TRT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIT	1.441506	1	0.2299
LYT	2.294057	1	0.1299
LST	0.190696	1	0.6623
LIMIT	3.986837	1	0.0459
LTCHT	0.058491	1	0.8089
INFT	8.306087	1	0.0040
LFIT	0.449401	1	0.5026
LEEXT	0.311192	1	0.5769
All	20.92555	8	0.0073

Dependent variable: LFIT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIT	5.552782	1	0.0185
LYT	7.434219	1	0.0064
LST	0.175653	1	0.6751
LIMIT	0.774143	1	0.3789
LTCHT	9.071325	1	0.0026
INFT	0.068860	1	0.7930
TRT	2.941856	1	0.0863
LEEXT	0.152640	1	0.6960
All	13.68314	8	0.0904

Dependent variable: LEEXT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIT	0.004071	1	0.9491
LYT	0.110207	1	0.7399
LST	1.778771	1	0.1823
LIMIT	2.180228	1	0.1398
LTCHT	0.726585	1	0.3940
INFT	0.008658	1	0.9259
TRT	0.466676	1	0.4945
LFIT	0.061819	1	0.8036
All	21.41517	8	0.0061

الملحق رقم 10: نتائج دراسة اختبار التكامل المشترك لـ (Johansen)

- تحديد عدد فترات الإبطاء في نموذج الـ VAR:

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LIT LYT LST LIMIT LTCHT INFT TRT LFIT LEEXT

Exogenous variables: C

Date: 01/06/12 Time: 21:15

Sample: 1970 2008

Included observations: 37

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-288.0242	NA	7.60e-05	16.05536	16.44721	16.19351
1	52.11329	496.4169	7.10e-11	2.047931	5.966379*	3.429367
2	185.5201	129.8012*	9.75e-12*	-0.784871*	6.660182	1.839859*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

- نتائج اختبار التكامل المشترك لـ (Johansen):

أ)- وجود ثابت في علاقة المدى الطويل وغيابه في نموذج متجه تصحيح الخطأ:

(1)- نتائج اختبار الأثر (λ_{Trace}) :

Date: 05/13/12 Time: 17:41
 Sample (adjusted): 1972 2008
 Included observations: 37 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: LIT LYT LST LIMIT LTCHT INFT TRT LFIT LEEXT
 Lags interval (in first differences): 1 to 1
 Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.955723	415.2763	0.955723	0.0000
At most 1 *	0.837691	299.9368	0.837691	0.0000
At most 2 *	0.809704	232.6613	0.809704	0.0000
At most 3 *	0.786941	171.2719	0.786941	0.0000
At most 4 *	0.705371	114.0629	0.705371	0.0000
At most 5 *	0.589974	68.84753	0.589974	0.0014
At most 6 *	0.434770	35.86071	0.434770	0.0423
At most 7	0.237949	14.75140	0.237949	0.2410
At most 8	0.119218	4.696953	0.119218	0.3183

Trace test indicates 7 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

(2)- نتائج اختبار القيمة العظمى (λ_{Max}) :

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.955723	115.3394	59.24000	0.0000
At most 1 *	0.837691	67.27548	53.18784	0.0011
At most 2 *	0.809704	61.38945	47.07897	0.0008
At most 3 *	0.786941	57.20896	40.95680	0.0004
At most 4 *	0.705371	45.21538	34.80587	0.0020
At most 5 *	0.589974	32.98681	28.58808	0.0128
At most 6	0.434770	21.10931	22.29962	0.0727
At most 7	0.237949	10.05445	15.89210	0.3294
At most 8	0.119218	4.696953	9.164546	0.3183

Max-eigenvalue test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

(ب)- وجود ثابت في علاقة المدى الطويل وفي نموذج متجه تصحيح الخطأ:

(1)- نتائج اختبار الأثر (λ_{Trace}) :

Date: 01/06/12 Time: 21:21

Sample (adjusted): 1972 2008

Included observations: 37 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: LIT LYT LST LIMT LTCHT INFT TRT LFIT LEEXT

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.955494	400.2988	197.3709	0.0000
At most 1 *	0.835960	285.1498	159.5297	0.0000
At most 2 *	0.807414	218.2668	125.6154	0.0000
At most 3 *	0.752401	157.3200	95.75366	0.0000
At most 4 *	0.688791	105.6701	69.81889	0.0000
At most 5 *	0.571940	62.48039	47.85613	0.0012
At most 6 *	0.397759	31.08618	29.79707	0.0353
At most 7	0.234757	12.32355	15.49471	0.1421
At most 8	0.063408	2.423769	3.841466	0.1195

Trace test indicates 7 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

(2) - نتائج اختبار القيمة العظمى (λ_{Max}):

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.955494	115.1490	58.43354	0.0000
At most 1 *	0.835960	66.88297	52.36261	0.0009
At most 2 *	0.807414	60.94679	46.23142	0.0007
At most 3 *	0.752401	51.64992	40.07757	0.0016
At most 4 *	0.688791	43.18970	33.87687	0.0029
At most 5 *	0.571940	31.39421	27.58434	0.0154
At most 6	0.397759	18.76263	21.13162	0.1039
At most 7	0.234757	9.899782	14.26460	0.2186
At most 8	0.063408	2.423769	3.841466	0.1195

Max-eigenvalue test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

الملحق رقم 11: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

Dependent Variable: DLIT
 Method: Least Squares
 Date: 12/28/11 Time: 19:51
 Sample (adjusted): 1971 2008
 Included observations: 38 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.063421	2.286395	-0.902478	0.3775
DLYT	0.098141	0.044492	2.205808	0.0393
DLST	-0.059898	0.040157	-1.491586	0.1514
DLIMIT	0.133602	0.083571	1.598663	0.1256
DLTCHT	-0.884704	0.143527	-6.164020	0.0000
DINFT	0.008077	0.002920	2.765679	0.0119
DTRT	0.017571	0.015444	1.137714	0.2687
DLFIT	0.020448	0.092220	0.221728	0.8268
DLEEXT	0.174123	0.057406	3.033190	0.0066
LIT(-1)	-0.290815	0.112956	-2.574579	0.0181
LYT(-1)	0.163962	0.056924	2.880378	0.0093
LST(-1)	-0.033691	0.051725	-0.651345	0.5222
LIMIT(-1)	0.139656	0.090640	1.540772	0.1390
LTCHT(-1)	-0.010420	0.112773	-0.092399	0.9273
INFT(-1)	0.003275	0.003014	1.086302	0.2903
TRT(-1)	-0.012145	0.011173	-1.086984	0.2900
LFIT(-1)	0.013233	0.125644	0.105323	0.9172
LEEXT(-1)	0.106805	0.030001	3.560115	0.0020
R-squared	0.930164	Mean dependent var	0.078000	
Adjusted R-squared	0.870803	S.D. dependent var	0.151130	
S.E. of regression	0.054322	Akaike info criterion	-2.682256	
Sum squared resid	0.059018	Schwarz criterion	-1.906558	
Log likelihood	68.96287	F-statistic	15.66972	
Durbin-Watson stat	1.593283	Prob(F-statistic)	0.000000	

الملحق رقم 12: نتائج الاختبارات الإحصائية لنموذج تصحيح الخطأ

- اختبار الارتباط بين الأخطاء لـ (Breusch-Godfrey):

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

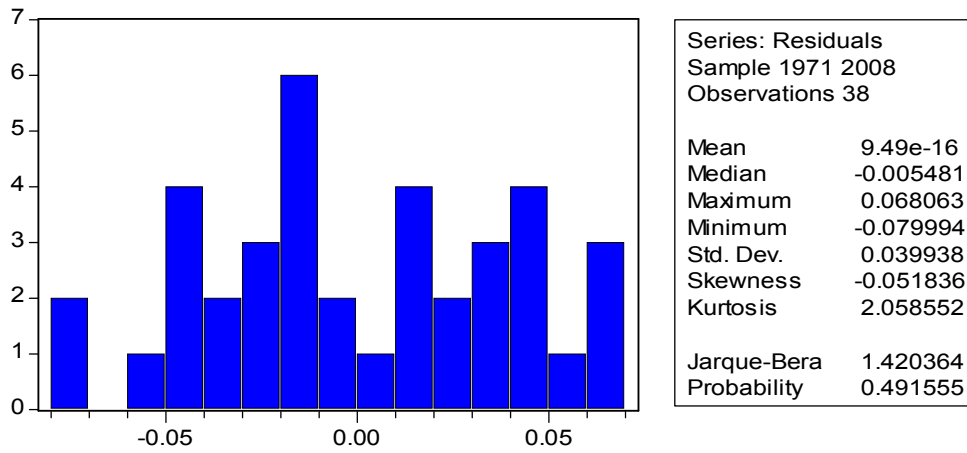
F-statistic	0.323594	Probability	0.576119
Obs*R-squared	0.636350	Probability	0.425035

- اختبار تجانس تباين الخطأ لـ (White):

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	4.035432	Probability	0.137682
Obs*R-squared	37.18690	Probability	0.324425

- اختبار التوزيع الطبيعي لـ (Jarque-Bera):



- اختبار استقرارية المعالم لـ (Ramsey RESET):

Ramsey RESET Test:

F-statistic	2.858655	Probability	0.107223
Log likelihood ratio	5.326003	Probability	0.021010