

# جامعة جيلالي ليابس

## سيدي بلعباس



كلية العلوم الإقتصادية، التجارية و علوم التسيير

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه علوم

تخصص: علوم إقتصادية

فرع: إقتصاد مالي

بعنوان:

أهمية النظام المالي و الإستثمار الأجنبي المباشر في التوجه

الإقتصادي الجديد في سياسات التنمية:

دراسة حالة الجزائر

تحت إشراف الدكتور:

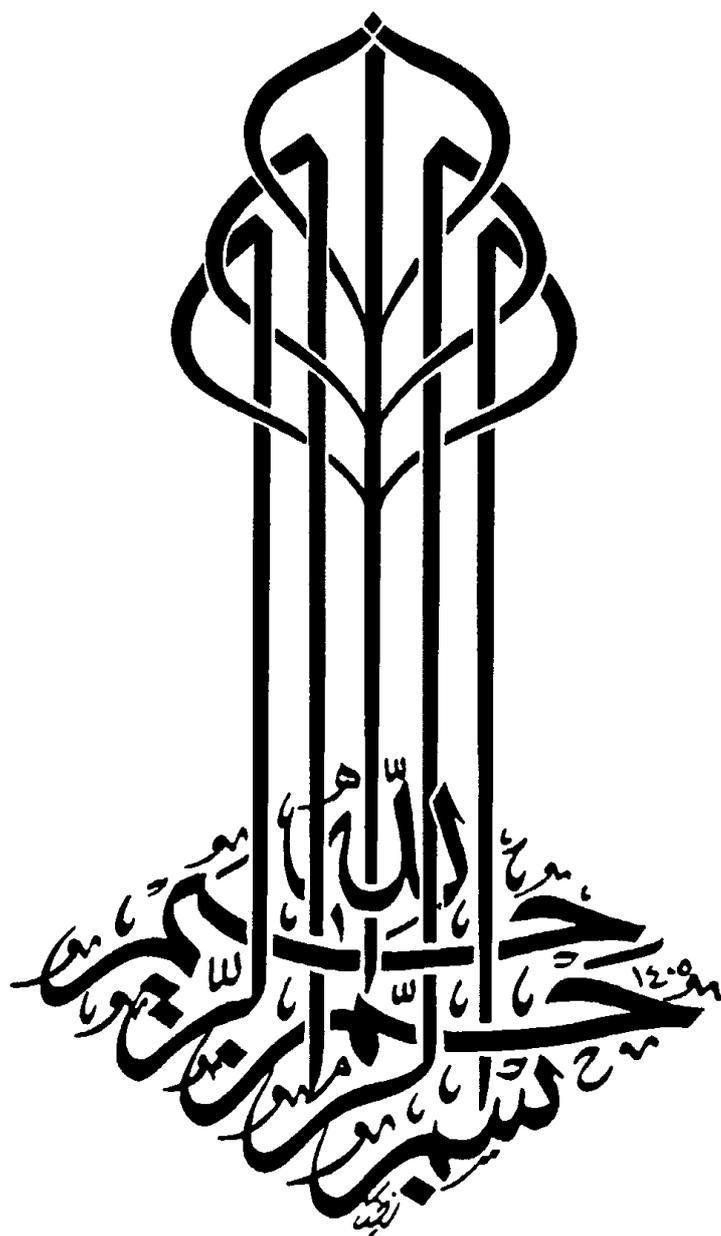
بن سعيد محمد

من إعداد الطالب:

عامر عبد الرحيم

أعضاء لجنة المناقشة :

رئيسا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ التعليم العالي	أ.د/ صالح إلياس
مشرفا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ محاضر أ	أ.د/ بن سعيد محمد
عضوا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ التعليم العالي	أ.د/ بشوندة رفيق
عضوا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر أ	د/ مختاري فيصل
عضوا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر أ	د/ عدوكة لخضر
عضوا	جامعة سعيدة	أستاذ محاضر أ	د/ عثمان بوزيان



# أهمية النظام المالي و الإستثمار الأجنبي المباشر في التوجه

## الإقتصادي الجديد في سياسات التنمية:

### دراسة حالة الجزائر

**الملخص:** العديد من الدراسات قد القت الضوء على أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في التأثير على النمو الاقتصادي للبلد المضيف. و لكن حتى يكون هذا التأثير إيجابيا، لابد من توفر البلد المضيف على قدرات استيعابية للتكنولوجيا المصاحبة لهاته التدفقات، و لعل أبرزها، مستوى التطور المالي. قدم هذا العمل عرضا للتحقق التجريبي من هذه الفرضية في حالة الجزائر.

في عملنا إعتدنا علاقة غير خطية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و التطور المالي. النتائج دلت على أن دخول تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى حد كبير مرتبط بطبيعة البيئة الاقتصادية (زيادة الاستثمار المحلي و الانفاق العام و معدل النمو الاقتصادي). وفيما يتعلق بأثر التطور المالي، وجدنا أنه من الواجب أن لا يقل مستوى التطور المالي عن الحد الأدنى المطلوب. انطلاقا من هذه العتبة يمكن للنظام المالي أن يكون له تأثير إيجابي على دخول تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

**الكلمات المفتاحية:** الإستثمار الأجنبي المباشر، التطور المالي، النمو الإقتصادي

**Résumé:** Le nombre d'études empiriques examinant l'impact des investissements étrangers directs (IED) et le développement du secteur financier sur la croissance économique n'a cessé de croître depuis l'émergence de la théorie de la croissance endogène. Cependant, des études plus récentes ont montré que l'impact positif des IDE sur la croissance dépend de l'ampleur du développement du secteur financier dans les pays d'accueil. Ce travail examine empiriquement si le développement du secteur financier est une condition préalable importante pour les investissements directs étrangers (IDE) pour améliorer la croissance économique en Algérie.

Dans notre travail, nous avons adopté une relation non linéaire entre les flux dex IDE et le développement financier. Les résultats indiquent que l'entrée de l'investissement étranger direct dans une large mesure liée à la nature de l'environnement économique. En ce qui concerne l'impact du développement financier, il est confirmé qu'un pays peut profiter davantage de la présence des entrées des IDE si le développement du système financier national a atteint un certain niveau minimal.

**Mots-clés:** les investissements directs étrangers, développement du secteur financier, la croissance économique

**Abstract:** The number of empirical studies examining the impact of foreign direct investment (FDI) and financial sector development on economic growth has been growing ever since the emergence of endogenous growth theory. However, more recent studies have shown that the positive growth impact of FDI is dependent on the extent of financial sector development in host countries. This work empirically examines if financial sector development is an important precondition for foreign direct investment (FDI) to enhance economic growth in Algeria.

In our work we have adopted non- linear relationship between FDI flows and financial development. The results indicated that the entry of foreign direct investment flows to a large extent linked to the environment economic nature. With regard to the impact of financial development, it is confirmed that a country can benefit more from the presence of FDI inflows if the development of the domestic financial system has reached a certain minimum level.

**Key Words:** foreign direct investments, financial sector developpement, economic growth

## شكر و تقدير

لا يسعني بعد أن أنجزت هذا البحث، بعون الله وتوفيقه، إلا أن أتوجه  
بشكري وعظيم إمتثاني للمولى عز وجل على عونه وتوفيقه لي لإتمام هذا  
العمل

ثم أتقدم بخزير الشكر، وخالص التقدير والعرفان بالفضل الكبير  
لأسنادي الفاضل الدكتور بن سعيد محمد، الذي أشرف على هذه  
الأطروحة، وتحمل جهدا وعناء، فحرص على متابعتها سير العمل وتصحيحها،  
ومناقشتها أفكاره، والذي تعهدني طيلة مدة البحث بنوجهاته القيمة  
وتشجيعه لي على إتمام هذا البحث.

كما أتقدم بخزير الشكر والإمتثان لأعضاء لجنة المناقشة على قبولهم تقديري  
إثراء هذا العمل

كما وأشكر كل من تعاون معي، وأخص بالذكر الأسناد المحترم قنوني  
الحبيب الذي ساعدني كثيرا في إنجاز الدراسة  
القياسية فجزاه الله عني خير الجزاء.

# الإهداء

إلى روح الوالد الطاهرة رحمه الله، وإلى الوالدة العزيزة  
أطال الله في عمرها...

إلى زوجتي، وإبني محمد ريان...

إلى إخوتي وجميع أفراد عائلتي...

إلى كافة الأهل والأقارب...

إلى الأصدقاء والأحباب و أخص

بالذكر الصديق العزيز خلال بوجلال و الأستاذين الكريمين عيود  
قادة و بظاهر بومعبد الله.

إلى هؤلاء جميعا أهدي حصاد جهدي وثمره عملي.

أهمية النظام المالي و الإستثمار الأجنبي المباشر في التوجه الإقتصادي الجديد في سياسات التنمية:

دراسة حالة الجزائر

الفهرس

01	المقدمة العامة
08	الفصل الاول: مفاهيم اساسية حول الإستثمار الأجنبي المباشر
09	المبحث الأول: ماهية الإستثمار الأجنبي المباشر
09	المطلب الأول: مفهوم الإستثمار
16	المطلب الثاني: تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر
17	المطلب الثالث: أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر
22	المبحث الثاني: الإستثمار الأجنبي المباشر و العولمة
22	المطلب الأول : مفهوم العولمة
28	المطلب الثاني: مؤسسات العولمة
33	المطلب الثالث: التوجهات الجغرافية للإستثمار الأجنبي المباشر في ظل العولمة
39	المبحث الثالث: محددات الإستثمار الأجنبي المباشر
39	المطلب الأول: الاستقرار السياسي و الأمني
41	المطلب الثاني: الإستقرار الاقتصادي
44	المطلب الثالث: التشريعات و الإطار القضائي
46	الفصل الثاني: الإستثمار الاجنبي المباشر و التحول في مفهوم التنمية
47	المبحث الأول: أسباب انفتاح الدول النامية على الإستثمار الأجنبي
47	المطلب الأول: الإخفاق التنموي
50	المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية و الاجتماعية للديون الخارجية
54	المطلب الثالث: الإستثمار الأجنبي المباشر وسيلة تمويلية خارجية بديلة
58	المبحث الثاني: آثار اجتذاب الإستثمار الأجنبي المباشر
58	المطلب الأول: آثاره على النمو الاقتصادي
61	المطلب الثاني : آثاره على الوضع التكنولوجي

65	المبحث الثالث: آثاره على المتغيرات الاقتصادية الأخرى
65	المطلب الأول: آثاره على التنظيم و الإدارة
66	المطلب الأول: آثاره على الناتج و الإنتاجية و المنافسة
68	المطلب الثالث: آثاره على مستوى العمالة
69	المطلب الرابع: آثار على ميزان المدفوعات
	<b>الفصل الثالث: مساهمة النظام المالي في تفعيل دور الإستثمار الأجنبي المباشر</b>
<b>73</b>	<b>لتحقيق النمو</b>
74	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول النظام المالي
74	المطلب الأول: تعريف النظام المالي
77	المطلب الثاني: الوظائف الأساسية للنظام المالي
79	المطلب الثالث: التطور المالي و مؤشرات قياسه
82	المبحث الثاني: التحرير المالي كأولوية لدى البلدان النامية لتحقيق التنمية المالية
82	المطلب الأول: ماهية التحرير المالي
83	المطلب الثاني: الجوانب الأساسية لسياسة التحرير المالي
84	المطلب الثالث: أهمية و شروط سياسة التحرير المالي
88	المبحث الثالث: مساهمة النظام المالي في النمو الإقتصادي باعتباره طاقة استيعابية
88	المطلب الأول: علاقة النظام المالي بالإبتكار التكنولوجي
	المطلب الثاني: عرض لأهم الدراسات الخاصة بدور النظام المالي في تعزيز علاقة الإستثمار الأجنبي
92	بالنمو الإقتصادي
<b>101</b>	<b>الفصل الرابع: تشخيص لواقع الإستثمار الأجنبي المباشر بالجزائر</b>
102	المبحث الأول: الإصلاحات الإقتصادية كنقطة انعطاف في مسار التوجه الإقتصادي
103	المطلب الأول: الإصلاحات الإقتصادية الذاتية
104	المطلب الثاني: سياسات برنامج التثبيت و التعديل الهيكلي
108	المطلب الثالث: برامج التنمية
112	المبحث الثاني: المحاور الكبرى لسياسة الإستثمار في الجزائر بعد الإصلاحات
112	المطلب الأول: السياسة العامة للإستثمار

113	المطلب الثاني: الإطار القانوني للإستثمار في الجزائر بعد الإصلاحات
119	المطلب الثالث: الإطار المؤسسي للإستثمار بعد الإصلاحات
122	<b>المبحث الثالث: واقع الإستثمار الأجنبي المباشر بعد الإصلاحات الاقتصادية</b>
122	المطلب الأول: تقييم حصيلة الإستثمار الأجنبي المباشر في فترة ما بعد الإصلاحات
135	المطلب الثاني: المؤشرات الكلية الاقتصادية لمناخ الإستثمار في الجزائر
143	المطلب الثالث : مكانة الجزائر في المؤشرات النوعية لمناخ الإستثمار
<b>152</b>	<b>الفصل الخامس: النظام المالي الجزائري في ظل التوجه الاقتصادي الجديد</b>
153	<b>المبحث الأول: النظام المالي الجزائري و مسار الإصلاحات</b>
153	المطلب الأول: إصلاحات النظام المصرفي الجزائري قبل سنة 1990
155	المطلب الثاني: إصلاحات النظام المصرفي الجزائري منذ بداية التسعينيات
160	<b>المبحث الثاني: واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر</b>
160	المطلب الأول: نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر
162	المطلب الثاني: الهيئات المتدخلة و المسيرة لبورصة الجزائر
164	<b>المبحث الثالث: عرض لمختلف المؤشرات المالية</b>
164	المطلب الأول: مؤشرات النظام البنكي
169	المطلب الثاني: تحليل أداء بورصة الجزائر
	<b>الفصل السادس: تحديد أثر التطور المالي على إيجابية العلاقة "الإستثمار الأجنبي المباشر – النمو الاقتصادي"</b>
<b>174</b>	<b>المبحث الأول: بناء نموذج قياسي يحدد أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي</b>
175	المطلب الأول: تعيين النموذج
175	المطلب الثاني: اختبار الاستقرارية
178	المطلب الثالث: تقدير المعادلات
179	المطلب الرابع: اختبار البواقي
181	المطلب الخامس: الإستقرار الهيكلي للنموذج
182	المطلب الرابع: التحليل الاقتصادي للنتائج
182	

184	المبحث الثاني: الإستثمار الأجنبي المباشر و النمو الإقتصادي: دور التطور المالي
184	المطلب الأول: تعيين النموذج
188	المطلب الثاني: اختبار الاستقرارية
189	المطلب الثالث: تقدير المعادلات
192	المطلب الرابع: اختبار البواقي
194	المطلب الخامس: الإستقرار الهيكلي للنموذج
196	المطلب الرابع: التحليل الاقتصادي للنتائج
199	المبحث الثالث: معوقات تطور النظام المالي الجزائري
199	المطلب الأول: معوقات تطور النظام المصرفي
200	المطلب الثاني: معوقات تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر
204	الخاتمة العامة
209	قائمة المراجع
221	الملاحق

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
15	أوجه الاختلاف بين الإستثمار الأجنبي المباشر و غير المباشر	1
37	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر حسب مناطق و اقتصاديات العالم خلال الفترة 2012-1990	2
50	حجم الديون الخارجية للبلدان النامية وخدماتها للفترة 1994-1980	3
107	مضمون مخطط دعم الإنعاش الاقتصادي 2001 خلال الفترة -2004	4
108	مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005 خلال الفترة -2009	5
109	مخصصات برنامج التنمية الخماسي	6
120	تطور حصيلة الاستثمار المباشر في الجزائر خلال الفترة 2014-1990	7
125	نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الخام في الجزائر، تونس و المغرب، خلال الفترة 2013-1990	8
129	توزيع المشاريع الإستثمارية حسب القطاعات خلال الفترة 2012-2002	9
132	تطور حجم و معدل نمو PIB خلال الفترة 2014-2006	10
135	نسبة الإستثمار الأجنبي المباشر من الناتج الداخلي الخام في الجزائر خلال الفترة 2014-1990	11
136	تكوين راس المال الثابت خلال الفترة 2014-2004	12
138	تطور مستوى التضخم خلال الفترة 2014-1990	13
139	تطور مستوى الانفاق الحكومي خلال الفترة 2014-1990	14
141	وضع الجزائر في المؤشرات الفرعية لمؤشر سهولة أداء الأعمال خلال الفترة 2014-2009	15
143	وضع الجزائر في مؤشر التنافسية العالمي خلال الفترة 2012-2003	16
145	وضع الجزائر في مؤشر الشفافية خلال الفترة 2012-2003	17
145	وضع الجزائر في مؤشر الحرية خلال الفترة 2012-2003	18

147	وضع الجزائر في مؤشر الأداء والإمكانات للاستثمار الأجنبي المباشر	19
148	وضع الجزائر في المؤشر المركب للمخاطر القطرية 2012-2002	20
148	وضع الجزائر في مؤشر التنمية البشرية	21
162	تطور معدل نمو الكتلة النقدية خلال الفترة 2014-2006	22
163	نسبة السيولة خلال الفترة 2014-2006	23
164	تطور القروض خلال الفترة 2014-2006	24
164	هيكل توزيع القروض خلال الفترة 2014-2006	25
165	توزيع القروض حسب القطاعات خلال الفترة 2014-2006	26
166	نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام 2014-2010	27
167	معدل رسملة البورصة (2014-2010)	28
168	معدل الرسملة في بعض بورصات الدول العربية خلال الفترة 2010- 2014	29
169	قيمة و معدل التداول في بورصة الجزائر (2014-2010)	30
169	معدل التداول في بعض بورصات الدول العربية خلال الفترة 2010- 2014	31
175	تجميع البيانات الخاصة بالمتغيرات المستقلة والمتغير التابع	32
176	اختبار الاستقرارية	33
179	اختبار ARCH للنموذج الأول	34
185	تجميع البيانات الخاصة بالمتغيرات المستقلة والمتغير التابع	35
186	اختبار الاستقرارية	36
191	اختبار ARCH للنموذج الأول	37
191	اختبار ARCH للنموذج الثاني	38
192	اختبار ARCH للنموذج الثالث	39

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
28	مؤسسات العولمة	1
38	توزيع الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية سنة 2013	2
52	الإختلالات الإقتصادية للبلدان النامية	3
56	تركيب تدفقات رؤوس الأموال	4
88	تأثير مختلف الأسواق والمؤسسات المالية على النمو الاقتصادي	5
89	أثر كل من الاستثمار الأجنبي المباشر و النظام المالي على الابتكار التكنولوجي	6
109	مخصصات برنامج التنمية الخماسي	7
121	تطور حصيلة الإستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 2014-1990	8
126	نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الخام في الجزائر، تونس و المغرب، خلال الفترة 2014-1990	9
128	توزيع الاستثمار الاجنبي المباشر حسب القطاعات	10
133	تطور حجم PIB خلال الفترة 2014-2006	11
133	تطور معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة 2014-2006	12
137	تطور حجم FBCF خلال الفترة 2014-2004	13
137	تطور نسبة FBCF من PIB خلال الفترة 2014-2004	14
139	تطور مستوى التضخم خلال الفترة 2014-1995	15
140	تطور مستوى الأنفاق الحكومي بالمليار دولار خلال الفترة 2014-1986	16
144	وضع الجزائر و المغرب في مؤشر التنافسية العالمي	17
157	هيكل النظام المصرفي الجزائري في عام 2013	18
163	تطور نسبة السيولة خلال الفترة 2014-1990	19

166	نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام (2014-2010)	20
168	معدل الرسملة في بعض بورصات الدول العربية (2014-2010)	21
170	معدل التداول في بعض بورصات الدول العربية (2014-2010)	22
179	اختبار Jarque-Bera النموذج الأول الدراسة القياسية الأولى	23
180	اختبار CUSUM النموذج الأول الدراسة القياسية الأولى	24
180	اختبار CUSUM of Square النموذج الأول الدراسة القياسية الأولى	25
190	اختبار Jarque-Bera النموذج الأول الدراسة القياسية الثانية	26
190	اختبار Jarque-Bera النموذج الثاني	27
191	اختبار Jarque-Bera النموذج الثالث الدراسة القياسية الثانية	28
192	اختبار CUSUM النموذج الأول الدراسة القياسية الأولى	29
192	اختبار CUSUM of Square النموذج الأول الدراسة القياسية الثانية	30
193	اختبار CUSUM النموذج الثاني الدراسة القياسية الثانية	31
193	اختبار CUSUM of Square النموذج الثاني الدراسة القياسية الثانية	32
193	اختبار CUSUM النموذج الثالث الدراسة القياسية الثانية	33
193	اختبار CUSUM of Square النموذج الثالث الدراسة القياسية الثانية	34

## قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
221	وضع كل من الجزائر و تونس و المغرب في أهم المؤشرات الدولية لمناخ الإستثمار	1
224	الدراسة القياسية الأولى	2
246	الدراسة القياسية الثانية	3

# المقدمة العامة

## المقدمة العامة

شهدت بداية عقد التسعينات تحولات غير مسبوقة، تمثلت أساسا في تكريس بواذر العولمة من خلال مظهرين أساسيين، الأول التوسع في عولمة الأنشطة الاقتصادية، و قد يسر ذلك التطور تكنولوجيا الاتصالات و الانخفاض في عوائق كل من التجارة و الاستثمار على مستوى العالم بأكمله، و الثاني بروز و هيمنة سياسات اقتصاد السوق و ما تلاها من تغيرات سياسات الاقتصاد الكلي و إستراتيجية التنمية في الكثير من الدول، إن لم يكن في كل دول العالم. كل هذه العوامل مجتمعة كان لها دورا مؤثرا في عملية إعادة التقييم الاقتصادية و السياسية، و كذلك في إعادة رسم خريطة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تتولاه الشركات متعددة الجنسيات.

و أضحى الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يمثل أبرز مظاهر عولمة الاقتصاد العالمي اليوم، عبر توسع نفوذ الشركات متعددة الجنسيات التي شجعت على ظهور التكتلات الاقتصادية الجديدة، و الاتجاه نحو الليبرالية الاقتصادية، بفعل هاته التحولات و إلى جانب الاضطرابات الاقتصادية التي عانت منها الدول النامية دفع بها ذلك إلى أن تتسارع و تتسابق نحو الالتحاق بركب الاندماج في الاقتصاد العالمي، و لقد تأكد ذلك عبر تسابق الكثير منها نحو تحرير اقتصادياتها، و السعي نحو تجسيد المناخ الملائم لاستقطاب الاستثمار المباشر الأجنبي لأجل تحفيز نمو اقتصادياتها، و تنويع مصادر الدخل، و جلب التكنولوجيا الحديثة و الدخول في دائرة التطور الاقتصادي، في محاولة منها ( الدول النامية) للتفاعل مع محيطها الخارجي، إذ من المحتمل أن ينعكس ذلك على مستويات أدائها ، بما يسمح لها التكيف مع متطلبات الانفتاح العالمي، و يحقق لها أهدافها الاقتصادية، و الاجتماعية، و يضمن لها الاندماج الايجابي في النظام الاقتصادي العالمي.

إلا أن أهم المشكلات التي عانت و لا زالت تعاني منها اقتصاديات الدول النامية، تتمثل أساسا في قصور مواردها المالية اللازمة لاستهداف النمو المطرد، حيث يتجلى ذلك من خلال:  
\*تدني معدلات الادخار المحلي دون مستوى الاستثمار المخطط، و هذا ما يعرف بفجوة المدخرات المحلية.

\*محدودية الموارد المالية الأجنبية، بالإضافة إلى صعوبة توظيف الفوائض الاستثنائية لبعض الدول في مشروعات ذات أبعاد تنموية مستدامة، م هذا ما يعرف بفجوة العملات الأجنبية .

و بغرض سد هذين الفجوتين، لجأت الدول النامية إلى مصادر التمويل الخارجية و المتمثلة أساسا في :

\*المنح و المساعدات الأجنبية

\*القروض الأجنبية، الرسمية و الخاصة

\*الاستثمارات الأجنبية المباشرة

يشكل الاستثمار الأجنبي المباشر، أفضل ما هو متاح من مصادر التمويل الخارجية ، إذ في الوقت الذي يتعاظم حجمه، أخذت كافة الأشكال لتدفق رؤوس الأموال للبلدان النامية، في التراجع. و على الرغم من تباين وجهات النظر حول مدى أهمية و فعالية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة، إلا أن العديد من الشواهد الواقعية، تفيد بإمكانية مساهمته، في المدين المتوسط و الطويل، وفق شروط موضوعية، في تحقيق معدلات النمو المستهدفة.

لقد تكون وعي لدى الدول النامية بضرورة إيجاد حلول لأجل أن يكون أدائها موازيا لإمكاناتها و ضرورة معالجة تلك المشاكل، و كان ذلك بالفعل عبر توجه الدول النامية و من بينها الجزائر نحو تطبيق برامج الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية منها و المالية. لكون أن هذه الدول كانت تعاني من حدة الديون الخارجية، و التي دفعت بها إلى ضرورة إعادة جدولتها آنذاك في إطار ضرورة اتفاقها الملزم مع صندوق النقد الدولي حول سياسة للإصلاح الاقتصادي، و تسارعت نحو تطبيق مختلف الإجراءات المتعلقة ببرامج التعديل الهيكلي و التثبيت، إذ أن هذه المعطيات يراها صندوق النقد الدولي بمثابة خطوة أساسية لتكييف اقتصادياتها مع التحولات العالمية و الانتقال فيه من اقتصاديات موجهة و مخططة إلى اندماجها في الاقتصاد العالمي.

إن الجزائر، من ضمن الدول النامية التي بدأت منذ السنوات الأخيرة بالسير قدما في هذا الإطار فوضعت الإستثمار الأجنبي المباشر في قلب استراتيجياتها التنموية، و ذلك لعدة أسباب : تأثيره الإيجابي على النمو الاقتصادي، باعتباره مصدرا هاما للتمويل و مساهمته في خلق فرص العمل و الآثار غير المباشرة التي تولدها على الشركات المحلية.

ويعتبر اكتساب التكنولوجيا أهم الأسباب التي تقف وراء انفتاح الدول النامية على الإستثمار الأجنبي المباشر (Blomström 1991) حيث يتم إنشاء معظم الابتكارات والتقنيات الحديثة في الدول المتقدمة. بالنسبة للبلدان النامية فهي أمام حتمية استيرادها. لكن بسبب المعوقات

المالية، النقل الرسمي للتكنولوجيا يبدو مكلفا للغاية بالنسبة لهذه البلدان. و أفضل خيار قابل للتطبيق بالنظر لتكاليف التجارة الدولية هو الاستثمار الأجنبي المباشر .

يعتمد الإطار النظري لتقدير العلاقات القياسية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، إما على النموذج النيوكلاسيكي أو على نموذج النمو الداخلي، حيث يعتبر النموذج النيوكلاسيكي أن الإستثمار الأجنبي المباشر أداة لزيادة حجم الاستثمار في الدولة المضيئة ومن ثم زيادة كفاءته ، كما أن فهم العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي بدأ مع سلسلة أعمال هارود-دومار، و قد ركز هذا الفكر على أن معدل النمو الاقتصادي يتحدد بالتقدم التكنولوجي، إلاّ أم لم يوضحوا الآلية التي من خلالها ينتقل تأثير التقدم التكنولوجي المصاحب للاستثمار الأجنبي المباشر إلى النمو الاقتصادي، أما نموذج النمو الداخلي فإنه يعبر عن النمو كدالة في التقدم التكنولوجي كما أنه يشير إلى دور الاستثمار الأجنبي المباشر في زيادة معدل النمو في الاقتصاد المضيف من خلال دوره في نقل التكنولوجيا.

إلا أن التفاعل بين مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي يتطلب استحضار مفهوم القدرة الإستيعابية.

حسب Kose (2003)، القدرة الاستيعابية للبلد تتمثل في موارده البشرية، و حجم السوق المالي المحلي، نوعية الحكم و سياسات الاقتصاد الكلي. و في نفس الإطار بلبل وعمران (2003)، حتى تستفيد الدول المضيئة من أكبر قدر من مزايا تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية ينبغي عليها تحسين قدرتها الاستيعابية. والقدرة على الاستيعاب هي استقرار الاقتصاد الكلي، والبنية التحتية، مستوى رأس المال البشري و التطور المالي.

حسب Cohen et Levinthal (1990) القدرة الاستيعابية هي القدرة على نقل التكنولوجيا المتضمنة في الاستثمار الأجنبي المباشر. ولكن في الوقت نفسه، المستثمرين الأجانب ينجذبون إلى البلدان التي لديها بالفعل بيئة ملائمة للاستثمار. و لذلك فمن المهم أن يتمتع البلد المضيف بنظام مالي متطور، ما يكفي من رأس المال البشري و إطار مؤسسي مناسب.

و يأتي بحثنا هذا في إطار إبراز أهمية تطور النظام المالي كمحدد رئيسي للإستثمار الأجنبي المباشر و كقدرة إستيعابية هامة للبلد المضيف تساهم في إيجابية العلاقة "الإستثمار الأجنبي المباشر- النمو الإقتصادي".

و بناءا على ما سبق ذكره، ينبغي إيجاد إجابة واضحة للسؤال الرئيسي الآتي الذي يلور إشكالية بحثنا و هو:

**كيف يمكننا تفسير التوجه الاقتصادي المرتكز على الانفتاح على الاستثمار الأجنبي المباشر؟ و ما مدى أهمية النظام المالي في نجاح هذا التوجه الاقتصادي في حالة الجزائر؟**  
و على ضوء ذلك و لأجل بلورة حقيقة لإشكالية بحثنا و من ثم البحث عن تلك الحقيقة الجوهرية، يجب صياغتها في مجموعة من التساؤلات:

ما طبيعة العلاقة بين العولمة و الاستثمار الأجنبي و التوجه الاقتصادي الجديد؟  
ما أسباب انفتاح الدول النامية و من ضمنها الجزائر على الاستثمارات الأجنبية المباشرة؟  
هل يسهم النظام المالي في الجزائر إيجابا في إنجاح التوجه الاقتصادي الجديد؟  
ما هي العراقيل التي تقف في وجه تطور النظام المالي؟

#### فرضيات الدراسة:

إن الإجابة على مختلف تلك التساؤلات هي بمثابة المحاور الرئيسية التي سيتم التطرق لها في بحثنا، و لا يمكننا ذلك إلا بصياغة مجموعة من الفرضيات، نعتبرها توضيحات أولية لتلك التساؤلات و التي هي كما يلي:

- للاستثمار الأجنبي المباشر تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي.
- التطور المالي يعتبر أحد أهم القدرات الإستيعابية للبلد المضيف و تحقيق حد أدنى منه التطور المالي يعتبر شرطا رئيسيا لإيجابية العلاقة "الإستثمار الأجنبي المباشر- نمو اقتصادي".
- الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ذا مساهمة محدودة في دعم نمو الإقتصادي نظرا لقلة جاذبية مناخ الإستثمار عموما و عدم بلوغ النظام المالي المستوى المطلوب خصوصا.

## أهمية الدراسة :

تتجلى أهمية البحث في النقاط التالية :

\* التحول الاقتصادي الهام الذي عرفته الجزائر نحو اقتصاد السوق، و من ثم فإن الإنفتاح على الإستثمار الأجنبي المباشر يعتبر من مقتضيات الإصلاحات الاقتصادية الحديثة في الجزائر، و ذلك بتقييم و تقدير مدى نجاح هذه السياسة على واقع و بيئة الإستثمار في الجزائر، مما يفرض الإستفادة من التجارب الناجحة في هذا المجال، و مجابهة كل المعوقات، و العقبات التي تعارض نجاح السياسة الإستثمارية ، و تحول دون بلوغ الأهداف المسطرة في هذا المجال .

\* إن التنمية الاقتصادية ليست ذات دلالة، ما لم تكن مرتبطة بمتغير الإستثمار ، إذ أنه يؤثر بصفة مباشرة على أغلبية المتغيرات الاقتصادية الأخرى كالإنتاج ، الصادرات ، الواردات ، الأجور ، الاستهلاك، الناتج الداخلي الخام ، التشغيل ... الخ، حيث أن الاستثمار يشكل أحد المتغيرات المؤثرة في تطور البلدان و نموها ، ذلك أن المشكلة الاقتصادية التي تواجه غالبية الدول النامية في رأي الكثير من الاقتصاديين هي مشكلة انخفاض حجم الاستثمارات بها .

لهذا فان نجاح هذه الدول في تحقيق التنمية يتوقف على مدى قدرتها في زيادة معدلات الاستثمار و بالمستوى الملائم لمعدل نمو السكان للقضاء على العقبات الكامنة فيها، و التي تعوق انطلاقها في مسار النمو الذاتي. لذلك نجد أن البحث عن سبيل تشجيع، و تنشيط الاستثمارات، من الانشغالات الكبرى للحكومات و واضعي السياسات الاقتصادية في مختلف البلدان النامية.

## أهداف الدراسة:

تحاول الدراسة الوصول لمجموعة من الأهداف يتمثل أهمها فيما يلي:

- \* الوقوف على أهمية الاستثمار الاجنبي بالنسبة للدول النامية عامة و الجزائر خصوصا.
- \* بيان مجموعة المحددات التي تجعل من مناخ الاعمال جاذبا للاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- \* التركيز على أهمية التطور المالي كمحدد رئيسي و كقدرة استيعابية هامة .
- \* تقييم مناخ الاستثمار في الجزائر ، من خلال تسليط الضوء على نقاط القوة و نقاط الضعف التي تميز الاقتصاد الجزائري في هذا المجال .

## المنهج و الأدوات المستخدمة في الدراسة:

لمعالجة موضوع البحث، اعتمدت على المناهج المستعملة في البحوث العلمية المعروفة، حيث اعتمدنا على منهج التحليل الوصفي ، إضافة إلى الاعتماد على طرق الإقتصاد القياسي من أجل معرفة طبيعة و قوة العلاقة بين متغيرات الدراسة.

وقد اعتمدنا في بحثنا هذا على بعض الأعمال السابقة و التي كانت نقطة الهام بالنسبة لنا لدراسة هذا الموضوع. قمنا في هذا العمل باستعمال *la régression multiple* لدراسة تأثير وعلاقة بعض متغيرات التطور المالي بجذب الاستثمار الاجنبي المباشر، وكانت هذه الإحصائيات ممتدة من الفترة 1991 إلى 2014 معتمدين في ذلك على طريقة MCO. أما فيما يخص المعطيات فقد استعنا من البنك العالمي، صندوق النقد الدولي، الديوان الوطني للإحصائيات، بنك الجزائر و وزارة المالية.

## هيكل الدراسة:

للإحاطة بكل جوانب الموضوع تم تقسيم البحث إلى ست فصول جاءت على النحو

التالي:

تناول الفصل الأول التأسيس النظري لموضوع الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الإشارة إلى تعريفه وخصائصه و عرض مختلف أشكاله. و قد تم بعدها عرض علاقة العولمة بالاستثمار الأجنبي المباشر من خلال عرض تطورات و توجهات تدفقاته بالتزامن مع بروز البوادر الأولى للعولمة إلى الآن و بعد ذلك قمنا بغرض لمختلف محدداته، الأساسية منها و المكتملة.

● تطرق الفصل الثاني الاستثمار الاجنبي المباشر و التحول في مفهوم التنمية إذ تناول أسباب انفتاح الدول النامية على الاستثمار الأجنبي و الحلول البديلة التي يقدمها و كذا اثار اجتذابه على اقتصاديات الدول النامية.

● حاول الفصل الثالث التنظير لمساهمة النظام المالي في تفعيل دور الاستثمار الأجنبي المباشر لتحقيق النمو و قد تم قبل ذلك التطرق لمفهوم النظام المالي و عرض لمختلف مؤشرات قياس تطوره. و بعد ذلك قمنا بالاشارة لتحرير المالي باعتبارها شرط أساسي لتحقيق التطور المالي. و من ثم عرضنا عينة من أهم الدراسات التي جاءت لتؤكد على أهمية التطور المالي في إيجابية العلاقة الاستثمار الأجنبي المباشر-النمو الاقتصادي

● تعرض الفصل الرابع إلى واقع الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من خلال تحليل أهم مكونات ومحفزات ومعوقات المناخ الاستثماري وتبيان وضع الجزائر في المؤشرات الدولية لتقييم مناخ الاستثمار وانعكاس ذلك على التدفقات الاستثمارية الواردة إليها مع محاولة معرفة وتحليل أحجامها وتوزيعها الجغرافي.

● تناول الفصل الخامس النظام المالي الجزائري في ظل التوجه الاقتصادي الجديد من خلال عرض مختلف مراحل تطوره مع التركيز على الفترة التي اعقبت سنة 1990 التي شهدت صدور قانون النقد و القرض. و قمنا بعد ذلك بعرض لمختلف مؤشرات القطاع البنكي و سوق رأس المال.

● أما الفصل السادس و الأخير فقد خصص لتحديد أثر التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر لتحقيق النمو الاقتصادي من خلال الدراسة القياسية التي كان الهدف منها بناء نموذج قياسي يحدد أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر من جهة و بناء نموذج قياسي يبين مدى أهمية التطور المالي في التوجه الاقتصادي الجديد من جهة ثانية مع التطرق لمختلف العراقيل التي تواجه تطور النظام المالي في الجزائر.

الفصل الأول:

مفاهيم أساسية حول الإستثمار

الأجنبي المباشر

## تمهيد:

تميزت نهاية القرن العشرين بميل بارز نحو عولمة الاقتصاد وشموليته، و التي تهدف عمليا إلى توحيد أجزاء الاقتصاد العالمي و إلغاء الحواجز التي تحول دون الحرية الكاملة لتدفق عناصره ومبادلاته و حركة عوامله سواءً كانت سلعا أو رأس مالا، عمالة أو تكنولوجيا، بمعنى ارتباط كل بلد بشبكة مالية و تجارية و تكنولوجية بالعلم الخارجي بحيث باتت الحياة مستحيلة بمعزل عن هاته الظاهرة التي تقوم بتغيير البيئة الاقتصادية و توجيهها صوب تحرير التجارة و أسواق رأس المال و زيادة إنتاج الشركات و التغيير التكنولوجي و في إطار عولمة اقتصادية واسعة الأبعاد، تسعى كثير من الدول النامية إلى بناء قاعدة اقتصادية تكسبها مكانة تنافسية في السوق العالمية، ولتحقيق ذلك كان عليها أن تعمل على جلب أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الأجنبية.

و يشكل الاستثمار الأجنبي المباشر المحرك الدافع لعملية العولمة في الوقت الحاضر، فالنمو الكبير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر يؤكد الدور المهم الذي تلعبه الشركات متعددة الجنسيات في الدول المتقدمة و النامية على حدّ سواء.

### المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر

لقد كان لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية بالغ الأهمية في بروز العولمة على نطاق أوسع وأشمل و أهم ما يميز ذلك هو التنافس المشدد بين الدول لاستقطاب أكبر قدر ممكن من هاته التدفقات، و بعض الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم أشكالها.

و نظرا لكون الاستثمار يعتبر العامل الرئيسي في عملية التنمية لأي دولة ما كان من الضروري أن يعرج قليلا على موضوع الاستثمار من خلال مفهومه و أنواعه و مبادئه ليكون ذلك مدخلا لمطالب هذا المبحث التي خصصت للتعريف بالاستثمار الأجنبي المباشر.

### المطلب الأول: مفهوم الاستثمار

هناك ثلاثة مفاهيم مختلفة للاستثمار نذكرها كما يلي:

#### أ. المفهوم المحاسبي للاستثمار:

"تمثل الاستثمارات في تلك الوسائل المادية، و القيم غير المادية، ذات المبالغ الضخمة، اشترتها أو أنشأها المؤسسة، لا من أجل بيعها، بل استخدمها في نشاطها لمدة طويلة"<sup>1</sup>، إذن الاستثمار المحاسبي هو كل سلعة منقولة أو عقار، أو سلعة معنوية (خدمة)، أو مادية متحصل عليها، و منتجة من طرف المؤسسة، و هو موجه للبقاء مدة طويلة و مستمرة في المؤسسة، و هذا حسب المخطط الوطني الجزائري للمحاسبة (PCN).<sup>2</sup>

و حسب المنظور المحاسبي للاستثمار، هو عبارة عن اكتساب للمؤسسة يسجل في جانب

الأصول من الميزانية، تسجل تحت الصنف الثاني، و هو يشمل ما يلي:

- الاستثمارات المادية ( أراضي، مباني، تجهيزات، لوازم، عتاد...الخ).
- الاستثمارات المعنوية ( محلات تجارية، براءات، العلامات التجارية، المصاريف الإعدادية...).

- الاستثمارات المالية (سندات، قروض، كفالات، ... الخ).

<sup>1</sup>. محمد مطر: إدارة الاستثمارات ( الإطار النظري و التطبيقات العملية)، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان - الأردن، 1999، ص7.

<sup>2</sup>. عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر و تحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط، 2004، ص34.

### ب. المفهوم الاقتصادي للاستثمار:

التعريف الاقتصادي للاستثمار يتحدد حسب مفهوم المسير، فهذا الأخير " يعتبر الاستثمار هو التضحية بالموارد التي يستخدمها في الحاضر، على أمل الحصول في المستقبل على إيرادات، أو فوائد خلال فترة زمنية معينة، حيث أن العائد الكلي يكون أكبر من النفقات الأولية للاستثمار".<sup>1</sup> و نستنتج من هذا التعريف، أن الاستثمار يتمحور حول: - مدّة حياة الاستثمار - مردودية و فعالية العملية الاستثمارية - الخطر المتعلق بمستقبل الاستثمار.

و على هذا الأساس فإن المستثمر يقبل بمبدأ التضحية برغبته في الاستهلاك الحاضرة، ويكون مستعداً لتحمل درجة معينة من المخاطرة، و بناءً عليه يكون من حقه أن يتوقع الحصول على عائد مكافأة لمخاطرته في فترة زمنية معينة.

### ج. المفهوم المالي للاستثمار:

يعرف الاستثمار من المنظور المالي على أنه " كل النفقات التي تولد مداخيل جديدة على المدى الطويل، و الممول يعرفه كعمل طويل يتطلب تمويل طويل المدى، أو ما يسمى بالأصول الدائمة ( الأصول الثابتة + الديون المتوسطة و طويلة الأجل)"، و هذا التعريف يشترك مع التعريف المحاسبي، في أنهما يركزان على عامل الزمن طويل المدى.<sup>2</sup>

و في الأخير يمكننا أن نضع تعريفاً لمفهوم الاستثمار لنقول أنه: " تخصيص قدر من رأس المال من أجل الحصول إما على وسائل إنتاج جديدة، و إما من أجل تطوير و تجديد الوسائل الموجودة، و ذلك حتى يتسنى لنا رفع الطاقة الإنتاجية.

و من هنا يمكن التمييز لتصنيفات عديدة للاستثمار تختلف باختلاف المعيار المعتمد عليه، و سنحاول التطرق إلى أهم هذه التصنيفات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> . عبد القادر بابا، نفس المرجع، ص 34.

<sup>2</sup> . عبد القادر بابا، نفس المرجع السابق، ص 35.

<sup>3</sup> . حنفي عبد الغفار، الإدارة المعاصرة، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1992، ص 284.

### أولاً . تصنيف الاستثمار حسب الغرض:

يمكن تقسيم الاستثمار حسب الغرض إلى ما يلي:

#### استثمار التجديد:

تمثل في الآلات و المعدات و كافة وسائل الإنتاج المشتراة من أجل استبدال المعدات القديمة حتى تتمكن المؤسسة من مواكبة التطور التكنولوجي، و تحسين نوعية الإنتاج و القدرة على المنافسة، و عليه فإنه يتعين على المؤسسة أن تحدد و تضبط بشكل دقيق العنصرين التاليين:

- تحديد الأصل الأحسن من البدائل المتاحة حتى تتم عملية التجديد.

- ضبط توقيت عملية التجديد.

#### استثمار النمو:

هي تلك الاستثمارات التي يكون من شأنها توسيع الطاقة الإنتاجية و البيعية و ذلك بإدخال و إضافة منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج و المبيعات الحالية فنجد:

استثمارات السعة الإنتاجية و التي تهدف إلى زيادة طاقة إنتاج المؤسسة بدون التغيير في شكل المنتجات، و يتم ذلك بإضافة آلات جديدة و زيادة عدد الفروع.

استثمارات في منتجات جديدة و التي تهدف إلى المنتجات و الاستجابة لطلب و ذوق المستهلك.

### ثانياً. تصنيف الاستثمارات حسب الطبيعة القانونية:

تختلف الاستثمارات حسب الطبيعة القانونية التي تنتمي إليها، و لذلك يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أنواع:

#### أ. استثمارات عمومية:

عادة ما يقع إنجازها على عاتق الدولة و ذلك من أجل تحقيق المصلحة العامة كإنجاز الطرق، بناء المستشفيات، المدارس، استثمارات تخص حماية المحيط من التلوث... إلخ.

#### ب. استثمارات خاصة:

و يتم إنجازها من طرف الأشخاص الطبيعيين أو المؤسسات الخاصة، و أهم ما يميز هذا النوع من الاستثمارات هو السعي نحو تحقيق الربح من طرف أصحابها.

### ج. استثمارات مختلطة:

و تكون بمساهمة القطاعين العام و الخاص، عادة إنشاء المشاريع الضخمة التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة، و نظرا لضخامتها تلجأ الدولة إلى رؤوس الأموال الخاصة، محلية كانت أم أجنبية من أجل القيام بهذا النوع من الاستثمارات.

### ثالثا. تصنيف الاستثمارات حسب المدة الزمنية:

يحدد المشروع الاستثماري حسب مدته الزمنية و ذلك إلى:

#### أ. الإستثمارات الطويلة الأجل:

و هي التي إنجازها في مدة تفوق السبع سنوات و تكون ذات طابع استراتيجي، كما يتطلب إنجازها أموال ضخمة، و تسمى أيضا بالمشاريع الإستراتيجية.

#### ب. الإستثمارات المتوسطة الأجل:

هي التي يتم إنجازها خلال مدة تزيد عن سنتين و تقل عن سبع سنوات، و يعتبر هذا النوع من الاستثمارات مكملا للأهداف الإستراتيجية.

#### ج. الإستثمارات القصيرة الأجل:

هي تلك الاستثمارات التي يتم إنجازها في مدة تقل عن سنتين و غالبا ما تسمى بالاستثمارات التشغيلية.

### رابعا. تصنيف الاستثمارات حسب شكل التدفق : و هي على نوعين:<sup>1</sup>

#### أ. الاستثمار العيني:

و هي تلك الاستثمارات المادية المتمثلة في الممتلكات، المباني، الأراضي و التجهيزات الإنتاجية، و لها درجة سيولة بطيئة جدا إذا ما أراد صاحب الاستثمار التخلص منها، فكل من أراد القيام بمشروع استثماري و سعى إلى التحصل على هذه الأصول الثابتة اعتبر أنه قام باستثمار عيني، أي قدم أموال ليتحصل على ممتلكات تأتي له بعد فترة زمنية معينة بأرباح على طول فترة تشغيل هذه الممتلكات.

<sup>1</sup> . طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر و التوزيع، 1997، ص 14، 15.

**ب. الاستثمار المالي:**

هو عملية مالية يقوم بها صاحب رؤوس الأموال بتوظيف أمواله التي هو بغير الحاجة إليها حاليا في مؤسسات مصرفية و مالية بسعر فائدة معينة تأتي له بربح، أو يقوم بشراء أسهم في مؤسسة اقتصادية معينة ذات السمعة العالية مقابل فائدة في آخر السنة تتناسب مع نسبة المشاركة في أسهم هذه الشركة، و بالتالي لا يترتب عن هذا الاستثمار المالي إضافة جديدة عينية، بل إن شراء هذه الأسهم و السندات يمكن أن يساهم في تمويل الأنشطة الاستثمارية العينية.

**خامسا. تصنيف الاستثمارات حسب آثارها على الإنتاج: و نميز هنا:**

**أ. الإستثمارات المنتجة:**

و تمثل جزءاً من التكوين الإجمالي لرأس المال الثابت و المخصص للسلع الدائمة و التي تؤدي بدورها إلى إنتاج سلع إنتاجية جديدة أو سلع استهلاكية، أي تؤدي بطريقة مباشرة إلى "زيادة الإنتاج أو زيادة إنتاجية العمل، أو تخفيض تكاليف الإنتاج في فروع الاقتصاد التي تقدم إنتاجا ماديا.<sup>1</sup>

**ب. الإستثمارات غير المنتجة:**

فهي تمثل جزء من رأس المال و المخصص لإنتاج الخدمات من أجل تلبية حاجيات ورغبات أفراد المجتمع، و لها أثر غير مباشر على الإنتاج عن طريق الخدمات التي يقدمها المستثمرين القائمون بهذا النوع إلى الجهاز الإنتاجي.

**سادسا. تصنيف الاستثمارات حسب القطاع:** يمكن تقسيم الاستثمارات حسب هذا التصنيف إلى:

**أ. الإستثمارات الاقتصادية:**

و تعني بها تلك الاستثمارات الموجهة إلى تعظيم الإنتاج و كذلك تحسين الإنتاجية و الزيادة في المردودية بهدف تحقيق الخطوط العريضة الاستراتيجية التنمية المتبعة و تلبية حاجات الأفراد من السلع و الخدمات.

<sup>1</sup> . محمد بلقاسم بللول، الاستثمار و إشكالية التوازن الجهوي في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1984، ص 38.

**ب. الإستثمارات الاجتماعية:**

و نعي بها تلك الاستثمارات الاجتماعية المجسدة في المرافق و الهياكل الضرورية التي ترمي إلى ضمان أو دعم المستوى المعيشي لأفراد المجتمعات على حد سواء.

سابعاً. تصنيف الإستثمارات على أساس التوبوغرافيا: و يمكن تقسيم الاستثمارات حسب هذا التصنيف إلى نوعين:

**أ. الإستثمارات المحلية:**

و تشمل كافة ما تم استثماره داخل الوطن من طرف الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين سواء كانوا عموميين أو خواص شريطة أن يكونوا مقيمين داخل هذا الوطن.

**ب. الإستثمارات الأجنبية:** و تقسم الاستثمار الأجنبي إلى نوعين:

**ب.1. الإستثمار الأجنبي غير المباشر:**

و هو يخص الاستثمار في المحفظة أو توظيف لمنقول، و يقصد به " شراء السندات والأسهم من الأسواق المالية،<sup>1</sup> بمعنى آخر يتمثل هذا النوع من الاستثمار بقيام الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المقيمين في دولة ما بشراء سندات أو أسهم لشركات قائمة في دولة أجنبية، مع عدم اهتمامهم بدرجة النفوذ الممارسة، بل ينصب الاهتمام بالمحافظة على سلامة رأس مالهم وزيادة قيمة الأوراق المالية التي يملكونها.<sup>2</sup>

و في السابق كان لهذا النوع من الاستثمار تطورات كبيرة في الأسواق الدولية، خاصة مع اتساع أسواق الأورو دولار،<sup>3</sup> و تشير الدراسات الحديثة إلى تطور هذا النوع من الاستثمار، غير أنه يبقى عرضة لتطورات نتيجة للأزمات المالية، و بذلك اتجهت الدول النامية إلى تفضيل الاستثمار الأجنبي المباشر، نظراً مرونته خلال الأزمات المالية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> . جيل برتان " ترجمة مقلد علي"، الاستثمار الدولي، منشورات عويدات، ط2، بيروت، 1982، ص 10.

<sup>2</sup> . قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1984، ص 252.

<sup>3</sup> . يعني سوق الأورو دولار فتح البنوك الأوروبية حسابات ودائع لأجل بالدولار، حيث تلتزم برد هذه الودائع بالدولار عندما يحين أجلها و هو ما يخالف العرف السائد القاضي برد الودائع بالعمولات المحلية.

<sup>4</sup> . براكاش أونجاي و عساف رزين، ما مدى فائدة الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية، مجلة التمويل والتنمية لصدوق النقد الدولي، جوان 2001، ص

ب.2. الإستثمار الأجنبي المباشر:

و هو يختلف عن الاستثمار في المحفظة لكونه ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء من أو كل الاستثمارات في مشروع معين، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته التامة على الإدارة و التنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار، فضلا عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية و الخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة.<sup>1</sup>

و تسعى الدول النامية إلى اجتذاب قدر أكبر من الاستثمار الأجنبي المباشر، و ذلك للمزايا التي تترتب عليه و كذا تأثير على الاستثمار المحلي و النمو الأقوى من تأثير القروض والاستثمار بالمحفظة .

جدول رقم 1: أوجه الاختلاف بين الاستثمار الأجنبي المباشر و غير المباشر

الاستثمار الأجنبي المباشر	الاستثمار الأجنبي غير المباشر
استثمار طويل الأجل	استثمار قصير الأجل
يهدف إلى الحصول على الأرباح	يهدف إلى تحقيق المضاربة
ينطوي على اكتساب حق الرقابة	لا ينطوي على اكتساب حق الرقابة
امتلاك كلي أو جزئي للمؤسسة	شراء أسهم و سندات
مسؤول على الخسائر و الأرباح	لا يتحمل الخسائر و المخاطر للمؤسسة
الحق في إدارة المؤسسة	ليس له الحق في الإدارة
يتضمن تحويلا دوليا لرأس المال	يتضمن تحويلا دوليا لرأس المال
يساعد على تطوير الاقتصاد العالمي	يساعد على تطوير الاقتصاد العالمي

المصدر: عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الإدارة و الاستثمار، منشورات الدار الجامعية، الإسكندرية، 1993، ص: 175.

<sup>1</sup> . أبو قحف عبد السلام، نظريات التدويل و جدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001، ص 13.

### المطلب الثاني: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

هناك مجموعة من التعاريف وردت لمنظمات أو الهيئات الدولية و كذا الكثير من الاقتصاديين، نحاول أن نذكرها فيما يلي:

● **تعريف المنظمة العالمية للتجارة (O.M.C):** الاستثمار الأجنبي المباشر هو عملية يقوم بها المستثمر المتواجدة في بلد ما (البلد الأم) حيث يستعمل أصوله في بلدان أخرى (الدول المضيفة مع نية تسييرها.<sup>1</sup>

● **تعريف صندوق النقد الدولي (F.M.I) :** الاستثمار الأجنبي المباشر هدفه حيازة مصالح دائمة في المؤسسة التي تقوم بنشاطها في الميدان الاقتصادي خارج بلد المستثمر من أجل أن تكون القدرة على اتخاذ القرارات الفعلية في تسييرها للمؤسسة.<sup>2</sup>

● **تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (O.C.D.E) :** المستثمر الأجنبي المباشر هو كل شخص طبيعي أو كل مؤسسة عمومية أو خاصة أو كل مجموعة من الأشخاص الطبيعيين الذين لديهم علاقة ارتباط فيما بينهم أو كل مجموعة من المؤسسات التي لديها الشخصية المعنوية المرتبطة فيما بينها، و يعتبر مستثمر أجنبي مباشر إذا كانت لديه مؤسسة للاستثمار المباشر و يعني أيضا فرع أو شركة فرعية تقوم بعمليات في بلد آخر غير الذي يقيم به المستثمر الأجنبي، و هو إطار لتحرير حركة رؤوس الأموال والعمليات المترتبة عليها قائم على أساس تحقيق علاقات اقتصادية دائمة مع مؤسسات أخرى في بلد آخر.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> . تومي عبد الرحمان، " آفاق و واقع الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الإصلاحات"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية (فرع تحليل اقتصادي)، جامعة الجزائر، 2001، ص 41.

<sup>2</sup> . Kacem Khadidja, "Evolution de l'approche théorique et pratique de l'investissement direct étranger e, Algérie : 1962-1999", mémoire de magister en sciences économiques, Option : planification, Faculté des sciences économiques et de sciences de gestion, Université d'Alger, 2002, P28.

<sup>3</sup> . O.C.D.E, "définition de références : Détail des investissements Internationaux", Ed, OCDE, Paris, 1993, P14.

### تعريف بعض الاقتصاديين:<sup>1</sup>

- يرى Bernard Hugonier أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة هي تلك الاستثمارات المنجزة من طرف مؤسسة مقيمة أو غير مقيمة حتى رقابة أجنبية و هذا من خلال:
- إنشاء أو توسيع مؤسسة قائمة، فرع أو شركة تابعة.
  - المساهمة في مؤسسة جديدة أو قائمة و التي يكون من بين أهدافها إقامة روابط اقتصادية مستثمرة مع المؤسسة و يكون لها تأثير يظهر في إمكانية المستثمر ممارسة تأثير حقيقي على تسيير المؤسسة.

و يعبر الاستثمار الأجنبي المباشر حسب Raymand bernard عن مساهمة رأسمال مؤسسة في مؤسسة أخرى، يتم ذلك بإنشاء فرع لها في الخارج أو الرفع من رأسمالها، أو قيام مؤسسة أجنبية رفقة شركاء أجنبان أو هو وسيلة تحويل الموارد الحقيقية و رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى و خاصة عند إنشاء المؤسسة.

و يرى Dominick Salvatore الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه " يستلزم السيطرة و الإشراف على المشروع بحيث يأخذ هذا المشروع بشكل إنشاء مؤسسة من قبل المشتتم و حده أو بالمشاركة المتساوية أو غير المتساوية، كما أنه يأخذ شكل إعادة شراء كلي أو جزئي لمشروع قائم.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

بالنظر إلى مجموعة التعاريف التي عرضناها سابقا، يتضح لنا أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يتوقف على شكل واحد متعارف عليه دوليا، بل يأخذ عدّة أشكال متباينة ناتجة عن التطورات الاقتصادية الكبيرة و التقدم التكنولوجي الهائل في الصناعة و المعلوماتية و الاتصال و الإعلام، و في إطار تدويل الإنتاج يمكن أن تتم العملية إما عن طريق إنشاء مؤسسة جديدة، أو اقتناء مؤسسة موجودة، و هذه تعد أشكالاً تقليدية للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تشترك في تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود مع احتفاظ لمستثمر الأجنبي بدرجة عالية من المراقبة على عملياته في الخارج،

<sup>1</sup> . أبو فحف عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 13.

<sup>2</sup> Salvatore Dominick, *International Economics*, Seventh Edition, ( London : McGraw- Hill, 2001), p. 399.

لكن نظرا لاعتبارات تخص التكاليف و المخاطر، أصبحت المؤسسات خلال العشريتين الأخيرتين من القرن السابق و بداية القرن الحالي، تبحث عن أشكال أخرى لتدويل إنتاجها، يقل فيها عنصري التكلفة و الخطر، و سمح لها أكثر فأكثر بالاحتفاظ بموقعها في السوق، لاسيما إثر بروز حد المنافسة و بزوغ ظاهرة العولمة.

## 1. إنشاء مؤسسة جديدة أو فرع جديد:

لاشك أن الاستثمار عن طريق إنشاء شركة جديدة سيؤدي لا محالة إلى زيادة رأس المال الوطني و خلق مناصب شغل جديدة، هذا فضلا عن المزايا الأخرى التي يحمل أن تعود على المستثمر الأجنبي و الدولة المضيفة للاستثمار و التي يمكن توضيحها في النقاط التالية:

- تسمح بالانسجام الأكثر لمنتجات الشركة و التي تخضع لنفس إنتاجها و توزيعها في البلد الأصلي.

- تسمح بمراقبة فعالة لتشغيل العمال.

- نقل التكنولوجيا الحديثة و احترام نماذج الإنتاج العالمية.

- تمنح هذه العملية للمستثمر الأجنبي أيضا إمكانية اختيار موقع إنشاء الشركة و ذلك باختيار المكان الذي يستجيب أكثر لاحتياجاتها النوعية و الاحتياطات الأمنية.

إن إنشاء فروع و وحدات جديدة كان الشكل الأساسي للاستثمار الأجنبي المباشر في العالم إلى غاية السبعينات و الثمانينات و ابتداءً من سنوات التسعينات عرف هذا النوع من الاستثمارات تراجعا ملحوظا، مقارنة بتطور نطاق السوق، و هذا راجع إلى طول المدة التي يستغرقها إنجاز وحدة أو فرع إنتاجي و التي تقدر من ثلاث سنوات إلى أربع سنوات، في حين تسمح أنواع أخرى من الاستثمار الأجنبي المباشر بالتوطين السريع.

## 2. الشركات المختلطة:

بهذه الوسيلة و الاشتراك بين الشركات تتولد شركة جديدة مستقلة على أساس تعاقدية تحت اسم الشركة المختلطة، حيث يقسم فيها رأس المال و المخاطر التي تكمن في تكوينها، كما تعتبر الشركة المختلطة وسيلة في الدخول إلى الأسواق الدولية، كما تمثل نقطة قوة من حيث جلب و تجميع الخبرات و التقنيات.

إن إنشاء الشركات المختلطة تستجيب أساسا لإستراتيجية المؤسسة الهادفة إما تعجيل عملية تقسيم التكاليف المرتبطة بالبحث و التطوير في القطاعات ذات التكنولوجيا العالية، أو بكل بساطة تحويل التكنولوجيا التي ستتحكم فيها مستقبلا.

كما يعتبر هذا الشكل من الأشكال المفضلة من طرف المستثمر الأجنبي لتجاوز بعض العقبات و العوائق في البلد المضيف.

- يسمح باختراق بعض الأسواق بصفة دائمة لأنها تتميز بتشريعات و عوائق إدارية بسبب الاختلافات الثقافية و شبكات التوزيع و الإطار الاجتماعي.

- يمثل ضمانا بالنسبة للمستثمر الأجنبي، و ذلك بعدم تعرضه إلى التمييز.

إن الإستثمار المختلط هو أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه و يشارك فيه طرفا أو أكثر من دولتين مختلفتين دائمة، و المشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس المال، بل تمتد أيضا إلى الإدارة و الخبرات و براءات الاختراع و العلامات التجارية، كما يمكن القول أن الإستثمار المختلط ينطوي على عمليات إنتاجية و تسويقية تتم في دول أجنبية، و يكون أطراف الإستثمار شركة دولية تمارس حقها في إدارة المشروع أو العملية الإنتاجية بدون السيطرة الكاملة عليه.

من خلال ما تم عرضه على الإستثمار المختلط يمكن القول أنه يتميز بما يلي:

- الإنفاق طويل الأجل بين طرفين استثماريين أحدهما وطني و الآخر أجنبي، لممارسة نشاط إنتاجي أو تسويقي داخل دولة الطرف المضيف.

- إن الطرف الوطني قد يكون شخصا معنويا تابعا للقطاع العام أو الخاص.

- ليس بالضرورة أن يقدم المستثمر حصة في رأس المال بمعنى:

أ. قد تكون من خلال تقديم خبرة أو علامة تجارية أو العمل التكنولوجي أو براءة اختراع...

ب. قد تكون المشاركة في شكل تقديم المعلومات أو المعرفة التسويقية أو تقديم السوق...

- لكل طرف الحق في المشاركة في إدارة المشروع.

إن إنشاء الشركات المختلطة يرجع إلى اعتبارات معينة تختلف حسب مكان توطنها، ففي البلدان الصناعية يستجيب إنشاءها لاعتبارات إستراتيجية تتعلق بـ:

- تسريع عملية التدويل.
- تقاسم التكاليف المرتفعة خاصة في القطاعات ذات التكنولوجيا العالية.
- تحقيق اقتصاديات السلم.

أما في البلدان النامية فإن أهم العوامل التي تعد سببا لنمو هذا النوع من الشركات ترجع إلى:

- رغبة الدول النامية في تحقيق اقتصاديات السلم.
- تسهيل تطور التقنيات التي تكونت أكثر تكيف مع حالة البلدان النامية.
- تقاسم المخاطر و زيادة مردودية الاستثمارات.
- تسهيل ترقية المنتجات المصنعة بفضل المساهمة بالخبرات و المعارف.
- تحسين علاقات المؤسسة الأجنبية مع سلطات البلدان المضيفة.
- تحويل المعلومات و الخبرات إلى الهياكل في البلدان المضيفة.

### 3. شراء مؤسسة موجودة:

تعتبر أكثر الاستثمارات الأجنبية تفضيلا لدى الشركات المتعددة الجنسيات لأنها تنطوي على عدّة مزايا نذكر من بينها ما يلي:

- ربح الوقت نتيجة ما يحصل عليه المستثمر الأجنبي بصفة مباشرة من مقدرة إنتاجية وتسويقية و تجهيزات و شبكة توزيع.
- اكتساب أسول خاصة غالبا ما تكون غير مستعملة، و تتمثل في مجموعة من المهارات على شكل بقرارات اختراع، يد عاملة مؤهلة، أجهزة متخصصة.
- تسمح بامتلاك حصة في السوق.

إذا كان هذا الشكل مفضل لدى الشركات متعددة الجنسيات، نجد أن الكثير من البلدان المضيفة تتردد كثيرا، بل ترفض في بعض الأحيان السماح لهذه الشركات بالتملك الكامل لمشروعات الاستثمار، و هذا تجنباً للوقوع في التبعية الاقتصادية و كذلك الحذر من احتمالات الوقوع في حالة الاحتكار لأسواقها.

## المبحث الثاني: الإستثمار الأجنبي المباشر و العولمة

تميزت نهاية القرن العشرين بميل بارز نحو عولمة الاقتصاد و شموليته، و التي تهدف عمليا إلى توحيد أجزاء الاقتصاد العالمي و إلغاء الحواجز التي تحول دون الحرية الكاملة لتدفق عناصره و مبادلاته و حركة عوامله سواءً كانت سلعا أو رأس مالا، عمالة أو تكنولوجيا، بمعنى ارتباط كل بلد بشبكة مالية و تجارية و تكنولوجية بالعلم الخارجي بحيث باتت الحياة مستحيلة بمعزل عن هاته الظاهرة التي تقوم بتغيير البيئة الاقتصادية و توجيهها صوب تحرير التجارة و أسواق رأس المال و زيادة إنتاج الشركات و التغيير التكنولوجي و في إطار عولمة اقتصادية واسعة الأبعاد، تسعى كثير من الدول النامية إلى بناء قاعدة اقتصادية تكسبها مكانة تنافسية في السوق العالمية، ولتحقيق ذلك كان عليها أن تعمل على جلب أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الأجنبية.

و يشكل الاستثمار الأجنبي المباشر المحرك الدافع لعملية العولمة في الوقت الحاضر، فالنمو الكبير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر يؤكد المهم الذي تلعبه الشركات متعددة الجنسيات في الدول المتقدمة و النامية على حدّ سواء.

## المطلب الأول : مفهوم العولمة

إذا كان الحديث العام عن العولمة جديدا، فإن هاته الأخيرة كمصطلح تعود لسنوات ماضية، استعمل لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية الثمانينات من القرن الماضي من قبل Théodore levit لاستخدامه مفهوم Globalisation التي ترجمت بالفرنسية Mondialisation، و يرى البعض أن أصل المصطلح يعود إلى عالم الاجتماع مارشال مالكو الأستاذ بجامعة تورنتو الذي صاغ في أوائل السبعينات مفهوم القرية الكونية، ثم تبني الفكرة بريجنسكي مستشار الرئيس الأمريكي جيمي كارتر الذي قدم النموذج الكوني للحدثة و المقصود به تقديم و نشر الحدثة و القيم الأمريكية للعالم.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>. زكريا طاحون " بيئات ترضها العولمة"، جمعية المكتب العربي للبحوث و البيئية القاصرة، 2003، ص 17.

## 1. تعريف العولمة:

يكون من الصعب وضع تعريف دقيق و شامل لظاهرة العولمة يقبله الجميع كون الظاهرة لم تكتمل بعد و هي عملية مستمرة تكشف لنا كل يوم على وجه جديد من وجوهها المتعددة (الاقتصادية، الاجتماعية، السياسية، الثقافية...).

- نظريا هي العملية التي يتم من خلالها التدفق الحر المتزايد للأفكار و السلع و الخدمات والمعلومات و رؤوس الأموال عبر بلاد العالم، الذي يؤدي إلى تكامل الاقتصاديات والمجتمعات أي النقل من حيز المحدود إلى آفاق اللامحدودة.<sup>1</sup>

- هي الاندفاع الاقتصادي المتزايد بين الدول و التقدم غير العادي في تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات.<sup>2</sup>

- تمثل ثورة تكنولوجية و معلوماتية عالمية و مبادئ و قيم و أفكار تتجلى في الظواهر الاقتصادية تحمل في طياتها الهيمنة و السيطرة، إذ تعوض مصطلح "الحرب الباردة" من خلال ظهور عالم أحادي القطب خاصة بعد توحيد ألمانيا كانتصار و هيمنة الرأسمالية على الشيوعية و لما تتمتع به من قدرات تكنولوجية عالمية و تفوق في ميادين عدة.<sup>3</sup>

- هي عبارة عن سلسلة مترابطة من الظواهر الاقتصادية و المتمثلة في تحرير الأسواق (حرية و تنوع تنقل السلع و الخدمات بين مختلف الأسواق و الدول)، خصوصية الأصول، انسحاب الدول من أداء بعض وظائفها، الإستثمار الأجنبي المباشر و التكامل بين الأسواق الرأسمالية.

- العولمة هي إزالة الحدود الاقتصادية و العلمية و المعرفية بين الدول، ليكون العالم أشبه بسوق كبيرة موحدة نتيجة التطورات الحاصلة من خلال الإنتاج و التوزيع و التسويق للسلع و الخدمات.

- و يعرفها صندوق النقد الدولي بأنها تعبير عن التعاون الاقتصادي المتنامي لمجموع دول العلم و الذي يحتم ازدياد حجم التعامل في السلع و الخدمات و تنوعها عبر الحدود و تدفق

<sup>1</sup> Eduardo Aninat، " التغلب على تحديات العولمة"، التمويل و التنمية، واشنطن، مارس 2002، ص 4.

<sup>2</sup> Evangelos A.Calamitsis، إفريقيا و العولمة : الحاجة إلى سياسات محلية و دعم دولي أقوى"، التمويل و التنمية، ديسمبر 2001، ص 10.

<sup>3</sup> لعجال محمد الأمين، "العولمة في مجال القانون الدولي و العلوم السياسية"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، جوان 2002، ص 65.

رؤوس الأموال الدولية و الانتشار المتسارع للتقنيات من خلال سرعة انتشار التكنولوجيا.<sup>1</sup>

## 2-العولمة الاقتصادية:

يمكن تعريف العولمة الاقتصادية كأحد أهم أوجه العولمة و أهم الاتجاهات المفسرة لها بأنها تحرير العلاقات الاقتصادية القائمة بين الدول من السياسات و المؤسسات الوطنية و الاتفاقيات المنظمة لها، بخضوعها للتقائي لقوى جديدة أفرزتها التطورات الاقتصادية العالمية لتعيد تشكيلها و تنظيمها و تنشيطها على مستوى العالم بأكمله كوحدة واحدة<sup>2</sup>، و المتبوع للتطورات المتلاحقة للعولمة يدرك أن هناك مجموعة رئيسية من التغيرات العالمية التي تحدث على نطاق واسع و المتمثلة في النمو السريع للمعاملات المالية الدولية و كذلك النمو السريع للاستثمار الأجنبي المباشر، و بصفة خاصة من خلال الشركات متعددة الجنسيات و تصاعد الثورة التكنولوجية و تكامل نظام الاتصالات العالمية و تكامل الأسواق العالمية في مجال تبادل السلع و الخدمات<sup>3</sup>.

العولمة الاقتصادية تتحدد في نوعين رئيسيين هما عولمة الإنتاج و العولمة المالية.

### أ-عولمة الإنتاج:

تتحقق عولمة الإنتاج من خلال الدور المتعاظم للشركات متعددة الجنسيات و تبلور عولمة الإنتاج من خلال اتجاهين رئيسيين:

#### \*الاتجاه الأول و الخاص بعولمة التجارة الدولية:

حيث يلاحظ أن التجارة الدولية زادت بدرجة كبيرة خلال عقد التسعينات من القرن الماضي، حيث بلغ نمو التجارة العالمية ضعفي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي.

فعلى سبيل المثال زاد معدل التجارة العالمية بحوالي 9% عام 1995 بينما زاد الناتج العالمي الإجمالي بـ 5% فقط، و يلاحظ أن الشركات متعددة الجنسيات هي التي تقف وراء تزايد معدل نمو التجارة العالمية بالإضافة إلى ذلك أن حوالي 90% من التجارة العالمية دخل في مجال التحرير.

<sup>1</sup> . عبد القادر محمد عبد القادر، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 141.

<sup>2</sup> عبد المنعم محمد الطيب حمد النيل، مرجع سبق ذكره، ص:03.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

**\* الاتجاه الثاني و الخاص بزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر:**

حيث يلاحظ أن زيادة معدل الاستثمار الأجنبي المباشر يرجع بالدرجة الأولى إلى تبني مختلف دول العالم لسياسات الانفتاح و التحرير الاقتصادي بمختلف جوانبه، حيث وصل هذا المعدل إلى 12% خلال عقد التسعينات<sup>1</sup>، و يرجع ذلك إلى تزايد دور الشركات المتعددة الجنسيات في إحداث المزيد من العولمة و المزيد من عولمة عمليات التكنولوجيا و تحرير الأسواق.

**ب- العولمة المالية:**

تعتبر العولمة المالية نتاج لعمليات التحرير المالي و التحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي، مما أدى إلى تكامل و ارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إتباع سياسات التحرير المالي و المصرفي بحيث أصبحت أسواق رأس المال و الأسواق المصرفية أكثر ارتباطا و تكاملا.

و قد دعم هذا الاتجاه التوجه العالمي في إطار مفاوضات الأورغواي و التوصل إلى إبرام اتفاقية تحرير التجارة في الخدمات و منها الخدمات المالية و المصرفية عام 1997.

الأمر الذي أدى إلى مزيدا من الانفتاح المالي و المصرفي و تزايد العمليات المالية و المصرفية عبر الحدود، فالعولمة المالية تعتبر احد أوجه التحرير المصرفي كما تعد في نفس الوقت احد العوامل الدافعة نحوه.

**3. العوامل المساعدة على ظهور العولمة الاقتصادية:**

لقد شهد العقدين الأخيرين من القرن الحالي عملية اندماج دولي لأسواق السلع والخدمات و المعلومات التي تساعد في اتساع نطاق التجارة الدولية في السلع و الخدمات و حركة رؤوس الأموال.

و الأكيد هو وجود عوامل و أسباب ساعدت على هذا التطور المذهل، و ساهمت في إرساء العولمة الاقتصادية و فتح المجال لظهورها، هذه العوامل منها الاقتصادية السياسية الثقافية و سنقتصر على ذكر بعض العوامل الاقتصادية.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص: 33.

**\*انخفاض القيود على التجارة و الاستثمارات**

و قد حذا حذو هذا الاتجاه معظم الدول المتقدمة مباشرة بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، و أصبحت هذه الدول تعتمد على الضرائب الجمركية في تنظيم الضرائب في ظل رعاية اتفاقية الجات، ثم ازداد تخفيض هذه الضرائب مرحلة و خاصة بالنسبة لتجارة الدول الصناعية المتقدمة، حيث أصبحت هذه الضرائب لا تفوق نسبة 10% كمتوسط عام 1979 بعدما كانت هذه النسبة تتجاوز 40% عام 1940، بالرغم من أن بداية فترة السبعينات شهدت عودة الدول المتقدمة إلى انتهاج سياسة الحماية بواسطة استخدام الحماية غير التعريفية، نظرا لما أصاب الاقتصاد العالمي من أزمة حادة.<sup>1</sup>

تعتبر اتفاقيات جولة أوروغواي خطوة كبيرة نحو تحرير التجارة العالمية، لأنها مست كل أوجه الأنشطة التجارية كالصناعة و المنسوجات و الزراعة، و الخدمات إلى جانب حقوق الملكية الفكرية و الجوانب التجارية المتعلقة بالاستثمار.

و قد نتج عن ذلك أن تضاعفت معدلات نمو التجارة العالمية بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي ثلاث مرات خلال الفترة 1985- 1995 مقارنة بالعشر سنوات التي سبقت هذه الفترة، وهذا راجع للدور الذي لعبته اتفاقيات الجات في تحرير التجارة العالمية، ضف إلى ذلك مساهمة التكتلات الاقتصادية مثل الاتحاد الأوروبي، و منطقة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية، و الآسيان في توسيع معدلات نمو التجارة و الاستثمار.

لقد فاق نمو التجارة في كافة بلدان العالم معدل نمو الناتج، و شهدت التجارة ازدهارا دائما استفادت منه جميع الاقتصاديات سواء المتقدمة أو النامية، حيث استطاعت من خلال ذلك الوصول إلى الأسواق الأجنبية بالسلع التي تخصصت في إنتاجها، كما حفزت الأجواء التجارية الأكثر انفتاحا عملية الاستثمار مما أدى إلى تراكم سريع لرأس المال، الأمر الذي دفع بالنمو الإنتاجي بصورة أسرع و هو ما لعب دورا بارزا في تنشيط التجارة.

<sup>1</sup> . شريط عابد، دراسة تحليلية لواقع و آفاق الشراكة الأورو-متوسطية- حالة المغرب العربي، أطروحة لنيل دكتوراه دولة، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة الجزائر 2004، ص 54.

**\* صعود الرأسمالية المالية**

أي الهيمنة المتزايدة التي يمارسها رأس المال الذي يتجسد في صناعة الخدمات المالية المصرفية و غير المصرفية، و توجه رأس المال إلى التوظيف على حساب الاستثمارات، أو ما يسمى بالريع الذي تحققه الأوراق المالية، زيادة على ما يقدمه من قروض و استثمارات مالية بشروطه الخاصة، فقد ارتبط هذا الصعود بظهور ما يسمى بالاقتصاد الرمزي حسب الاقتصاد (P. Drucker) الذي أصبحت تحركه الأسهم و السندات و مختلف الأوراق المالية.

**ظهور فائض كبير لـ رؤوس الأموال:**

وجود كتلة كبيرة من الفوائض الادخارية غير المستثمرة تبحث في تنافس شديد على مكان للاستثمار و تحقيق الربح، سواء الاستثمار في الأوراق المالية أو المشروعات الإنتاجية، وجود هذه الأحجام الضخمة من المدخرات و الفوائض المالية التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استيعابها، راحت تبحث عن فرص أفضل للاستثمار.<sup>1</sup>

**التقدم التكنولوجي:** إن التقدم التكنولوجي الهائل في مجال الاتصالات و المعلومات لعب دورا هاما في اندماج و تكامل الأسواق الوطنية المختلفة، و زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لأخرى.

**التحرر المالي:** لقد زادت حركة تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود، و زيادة سرعة انسيابها بين الأسواق ارتبط أيضا بعمليات التحرر و السياسات المنفتحة للمال الدولي، و ارتبط كذلك بالسماح للمقيمين و غير المقيمين بحرية تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية.

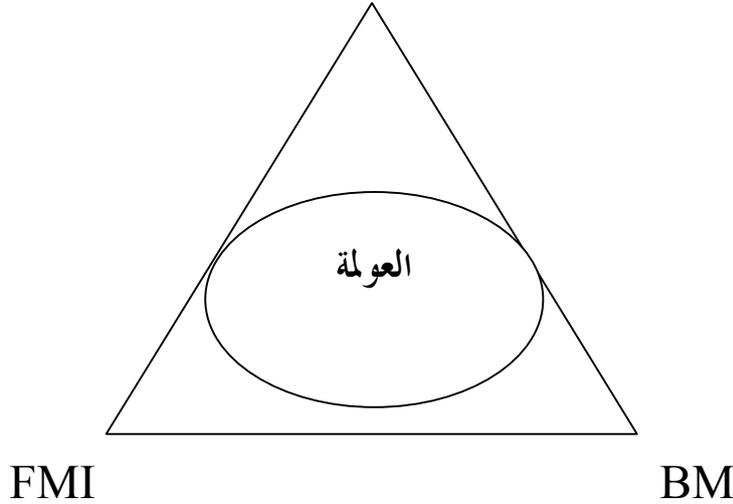
<sup>1</sup> . شريط عابد، نفس المرجع السابق، ص 55.

## المطلب الثاني: مؤسسات العولمة

تشرف على عملية العولمة ثلاث مؤسسات دولية كبرى هي المنظمة العالمية للتجارة وصندوق النقد الدولي و البنك الدولي للإنشاء و التعمير، مثل ما يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم 1: مؤسسات العولمة

OMC



المصدر: محسن أحمد الخضري " العولمة " مقدمة في فكر و اقتصاد و إدارة الدولة"، ط. مجموعة النيل العربية القاهرة، 2000، ص 73.

### 1.1. صندوق النقد الدولي:

صندوق النقد الدولي هو مؤسسة نقدية دولية تأسست في جويلية 1944. بموجب اتفاقية بريتون وودز، يعتبر بمثابة مؤسسة مصرفية تزاوّل وظيفة بنك مركزي عالمي أو اتحاد لبنوك مركزية، و قد أصبحت نصوصه نافذة في 27 ديسمبر 1945 و عقدت الجلسة الافتتاحية لمجلس محافظي الصندوق 08 مارس 1946.

و لقد حددت أهداف الصندوق الرئيسية في المادة رقم 01 من اتفاقية بريتون وودز وهي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup>. Carreau D, le fond monétaire international, Armond colin, Paris 1970, P131.

● تحقيق الاستقرار في أسواق الصرف الدولية، و المحافظة على اتفاقيات صرف منظمة بين أعضائه و تجنب الانخفاض التنافسي في أسعار الصرف أي تفادي التنافس على تخفيض أسعار الصرف.

● المساهمة في إقامة نظام للمدفوعات متعددة الأطراف بالنسبة للعمليات التجارية بين الدول الأعضاء، و إزالة القيود المفروضة على الصرف الأجنبي و التي تعوق نمو التجارة الدولية.

● تشجيع التعاون النقدي عن طريق إيجاد مؤسسة دائمة اللجوء للوسائل السياسية للتشاور و التعاون في حل مشاكل العالم.

● بث الثقة في نفوس الأعضاء يجعل موارد الصندوق بمتناولهم تحت ضمانات كافية لمعالجة الاختلال في موازين المدفوعات دون اللجوء إلى التدابير التي من شأنها أن تقضي على الرخاء القومي أو الدولي، و لقد تم منح الصندوق سلطات واسعة و موارد كبيرة حتى يمكن من تحقيق هذه الأهداف.

في واقع الأمر فإن الصندوق لم يكتف بـمنح التسهيلات الائتمانية للدول الأعضاء من خلال شراء العملات و إعادة شرائها وفقا لنصوص اتفاقية تأسيسه، بل إنه امتد إلى وظائف أخرى تستهدف دعم فاعليته على المستوى العالمي و تمكينه من تحقيق أهدافه من حيث تصحيح موازين المدفوعات لدول الأعضاء و المعاملات الدولية الجارية، و أهم الوظائف الأخرى ما يلي:

- تقديم لمعونة الفنية عن طريق تخصيص بعض موظفيه و إرسالهم لعدد من الدول لفترات تتراوح بضعة أسابيع و بين أكثر من عام لتقديم النصائح الفنية في العديد من المشكلات، و في صدد رسم و تنفيذ السياسات النقدية و المالية و إعداد تشريع البنك المركزي، وإعادة تنظيم البنوك المركزية، و تطوير الإحصاءات المالية، و المساعدات في تنفيذ البرامج المتعلقة بالتسهيلات التي وافق عليها الصندوق للدول المعنية.

- التنسيق الفعل ما بين نشاط الصندوق و نشاط البنك الدولي لخدمة الاقتصاد العالمي، تقديم برامج تدريب متقدمة حيث أنشأ الصندوق معهدا للتدريب في ماي 1964 يقدم خدمات و برامج تدريبية في مجالات التحليل المالي و السياسات النقدية و المالية والاقتصادية، و طرق و مناهج البحث في موازين المدفوعات.

- و بالتالي فقد أسهم الصندوق في دعم اتجاهات العولمة، و في تحقيق مزيد من الدافع والحافز على الانخراط في تيار عولمة الاقتصاد العالمي من خلال وظائفه التي يؤديها والمتمثلة في تصحيح الاختلالات في موازين المدفوعات للدول الأعضاء و استعادة توازنها، و تحقيق استقرار في أسعار صرف عملاتها و تحرير المدفوعات الجارية، و إقامة نظام متعدد الأطراف للمدفوعات الدولية... الخ.

## 2.1. البنك العالمي (BM) :

أسس البنك الدولي للإنشاء و التعمير بنفس تاريخ إنشاء صندوق النقد الدولي و الذي أصبح يسمى فيما بعد البنك العالمي، ليقوم بمهمة تكميلية معه، أي أنه لما يقوم الصندوق بتوفير الائتمانات القصيرة الأجل لمعالجة الاضطرابات في موازين المدفوعات للدول الأعضاء، لتحقيق نوع من الاستقرار و الثبات في أسعار الصرف، يقوم البنك بمهمة إعمار الدول التي تضررت من الحرب العالمية الثانية و الدول النامية فيما بعد، و ذلك عن طريق توفير الائتمان الطويل و المتوسط الأجل للمشروعات التنموية، كما يمكن تلخيص أهداف البنك في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- تشجيع عمليات الاستثمار و التوظيف في الدول الأعضاء لتخفيف الأضرار الناجمة عن الحرب العالمية الثانية.
- تشجيع الاستثمار الأجنبي و توفير الشروط و الضمانات اللازمة لذلك.
- مساعدة الدول الأعضاء على تحقيق التوازن في موازين مدفوعاتها.
- تنمية التجارة الخارجية للدول الأعضاء.
- تنظيم عمليات الائتمان و الإقراض الدولية.

و بطبيعة الحال فإن دور و عمل البنك تطور من خلال تطور النظام العالمي، حيث أصبح يعد أحد الأقطاب الثلاثة المسيرة و المنظمة له، حيث توسعت أنشطته لدرجة أصبح يرمز إليه

<sup>1</sup> . عصام نور، العولمة في المجتمع الإسلامي، مؤسسة شهاب الجامعية، الطبعة الأولى، 2002، ص 16.

كمجموعة تضمن ثلاث مؤسسات رئيسية يطلق عليها مجموعة البنك العالمي و هذه المؤسسات هي:

1. البنك الدولي للإنشاء و التعمير.

2. الرابطة الدولية للتنمية.

3. مؤسسة التمويل الدولية.

تأسست الرابطة الدولية للتنمية في 1960 هدفها تمويل برامج التنمية في البلدان المختلفة بشروط أكثر امتيازية، أما مؤسسة التمويل الدولية و التي أنشئت في عام 1956، فهدفها دعم التنمية الاقتصادية في البلدان أقل نمو، أما البنك الدولي للإنشاء و التعمير فأنشأ في مؤتمر بروتن وودز سنة 1944.

تعمل المجموعة على المساعدة في تحقيق التقدم الاقتصادي، و رفع مستوى المعيشة، من خلال توجيه الموارد المالية من الدول المتقدمة إلى الدول السائرة في طريق النمو، بكل اختصار يسعى البنك | إلى تدعيم عولمة النشاط الاقتصادي و خاصة المالي، و يتجلى ذلك في عملية تصفية القطاع العام كشرط من شروط تقديم القروض و المساعدات، و يعمل البنك العالمي على تسخير كل قوته المالية لتشجيع رأس المال الخاص الدولي، و ذلك بشتى الطرق منها:

- العمل كوسيلة لتدفق الأموال إلى الخارج.
- تقديم مساعدات إلى الشركات المتعددة الجنسيات.
- يضغط من أجل زيادة الإعفاءات الضريبية للاستثمارات الأجنبية.
- يرفض تقديم القروض إلى الحكومات التي تمارس سياسة التأميم.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> . جلال الشافعي، العولمة الاقتصادية و الأثر على الضرائب في مصر، مجلة الأهرام الاقتصادي، مصر، 2002، ص6.

### 3.1. المنظمة العالمية للتجارة:

تعد المنظمة العالمية للتجارة "OMC" من بين أهم المؤسسات المتعلقة بالعملة من خلال الدور الذي تؤديه من تحويل الاقتصاديات المحلية المغلقة على ذاتها إلى اقتصاديات مفتوحة مدججة في الاقتصاد العالمي، وهي ليست وليدة سنة 1994، بل تعود إلى أعقاب انتهاء الحرب العالمية الثانية ولأسباب ظرفية تم تأجيلها واستخدامها في إطار الاتفاقية العامة للتعريف الجمركية و التجارة "GATT" الموقعة في أكتوبر 1947، و قد مهدت المفاوضات التجارية المتعددة الأطراف فيما بين سنوات 1986 و 1993 بالأرغواي، و الذي انتهى في أبريل 1994 إلى اتفاق نهائي بمدينة مراكش المغربية يضم 110 بلد، و انطلاقا من هذا التاريخ، أصبح على الدول ضرورة إجراء تعديلات في سياستها الوطنية بما يتماشى و توجيهات المنظمة العالمية التي ظهرت للوجود ابتداءً من 1995/01/01.

تعمل المنظمة العالمية للتجارة، بصفتها المسؤولة عن إدارة النظام التجاري للعملة، على إيجاد و تأسيس مجموعة القواعد الارتكازية الداعمة لحرية التجارة و تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة عبر دول العالم، و هذا من خلال العمل على توحيد الأسواق العالمية، و تطوير التشريعات و توحيدها و التزام الدول الأعضاء بتنفيذها، و نستطيع القول أنه بقيام المنظمة العالمية للتجارة تكون ظاهرة عملة الأسواق قد بلغت ذروتها، إذ لم ينحصر دورها على تجارة السلع بل تعدى إلى تجارة الخدمات و حقوق الملكية الفكرية و الأدبية و أعطت مهلة لتحرير التجارة الخارجية في تلك المجالات، و بهذا أصبح خطاب المنظمة العالمية للتجارة يشجع حركات رؤوس الأموال الدولية والاستثمارات الأجنبية المباشرة قصد بعث التنمية الاقتصادية و مساعدة الدول النامية.

يمكن أن نشير إلى بعض أهداف عملة التجارة من خلال عرض البيانات الخاصة بالمنظمة.

- إلغاء الحواجز و القيود و تخفيضها على أقل درجة و منها القيود الجمركية و التعريفات.
- تحرير لتجارة بمعنى سيادة قوانين السوق و منها قوانين العرض و الطلب و إلغاء تدخل الدول سواء بتخطيط أو بإنشاء شركات عامة.
- خصوصية الاقتصاد بمعنى قيادة القطاع الخاص و إلغاء أو تحجيم القطاع العام.

- تكامل الأسواق العالمية، بمعنى الموافقة على حرية انتقال رؤوس الأموال و السلع و الأشخاص على الحدود القطرية.
- الشفافية في المعلومات و عدم حجب المعطيات فيما يتعلق بحركة التجارة في الأسهم والعملات.
- التكامل في الصناعة و الزراعة و تقسيم الأعمال و قيام الصناعة، المنافسة الأكثر جودة والأقل تكلفة و الاستيراد الأقل تكلفة و الأكثر جودة و إلغاء الحماية على السلع المحلية.
- السماح للشركات متعددة الجنسيات بحرية الاستثمار، و تحرير أسعار الصرف للعملة المحلية و عدم تفضيل المستثمر المحلي على الأجنبي.

### المطلب الثالث: توجهات الجغرافية للاستثمار الأجنبي المباشر في ظل العولمة

أدت عمليات التحرير الاقتصادي، المترافقة مع التقدم في مجال الاتصالات و وسائل النقل إلى تزايد تكامل الأسواق العالمية و الخدمات و رؤوس الأموال و قد أعطى الاستثمار الأجنبي المباشر حافزا كبيرا لعملية التكامل تلك من خلال المساعدة في ربط أسواق رأس المال و العمل و زيادة الأجر النسبية و إنتاجية الشركات في الدول المضيفة و قد انتهت الشركات متعددة الجنسيات استراتيجيات ذات صفة عالمية مستندة في ذلك على قدر كبير من التخصيص و توزيع الأنشطة، و استهدفت الاستفادة من الوفورات الكبيرة التي تحققها هذه الاستراتيجيات.

و قد استفادت الدول الحديثة التصنيع في شرق آسيا من الاندماج في السوق العالمي و من تحرير التجارة و من التدفقات العالمية للاستثمارات المباشرة لتحقيق معدلات نمو مرتفعة و متواصلة و شجع ذلك دولا نامية أخرى على إدراك منافع الاندماج بدرجة أكبر في الاقتصاد العالمي و تعزيز قدرتها التنافسية على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال زيادة الحوافز و تعزيز السياسات و تخفيض القيود التنظيمية، و تحرير الأسواق كما أدركت الدول النامية بأن المعيار الذي تقيس به قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر قد تغير من حجم إسهامه المباشر في القيمة المضافة المحلية إلى النتائج الأطول أمدا بالنسبة لقدرة الموارد و الإمكانيات المحلية للاقتصاد على المنافسة.

و مع التوجه إلى نقل الملكية من القطاع العام إلى القطاع الخاص، أصبح المستثمرون الدوليون يعيدون تركيبة محافظتهم مع سقوط الحواجز أمام الاستثمار الأجنبي المباشر و في الوقت نفسه، فإن الاتجاه المتسارع نحو التكامل العالمي من شأنه أن يؤدي إلى خلق فرص جديدة ما يعطي بدوره أيضا حافزا إضافيا للاستثمار الأجنبي المباشر.

حقق الاستثمار الأجنبي المباشر معدل نمو في الستينات بلغ ضعف معدل نمو الناتج المحلي العالمي، بينما تجاوز في الثمانينات أربعة أضعاف معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، واستمر نمو الاستثمار الأجنبي المباشر في أوائل التسعينات و بلغ حجم الاستثمار الأجنبي في عام 1996، حوالي 350 مليار دولار بزيادة مقدارها 10 % عن عام 1995.

و بالإضافة إلى السياسات الاقتصادية، فإن عدد من العوامل الأخرى تقوم بدور مهم في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر و تشمل هذه العوامل الاستقرار السياسي، و الأسواق المحلية وأسواق التصدير و النظام التشريعي و البنية الأساسية و رأس المال البشري و النظام المالي والمصرفي و كفاءة و حجم القطاع الخاص و توافر الأمان الشخصي.

لقد شهدت حقبة التسعينات تغيرات كبيرة في منظومة الاقتصاد العالمي، خاصة بعد انهيار أنظمة التخطيط الاشتراكية على إثر انهيار الاتحاد السوفييتي، و انفتاح الاقتصاد العالمي في ظل منظمة التجارة العالمية، كل هذه التغيرات أعطت للاستثمار الأجنبي المباشر أبعادا جديدة بواسطة الشركات عابرة القوميات، في ظل العولمة الاقتصادية.

فالنمو السريع و المستمر في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر هو مؤشر على مرونة الاقتصاد الدولي في ظل العولمة، و هذا الاستثمار التي تقوده الشركات متعددة الجنسيات يمثل آلية رئيسية نحو التوسع في الاتحادات الاقتصادية الدولية.

و على الرغم من أن هذه الشركات تستثمر بالخارج منذ أكثر من 100 عام، إلا أنها لم تكن بهذا الحجم الآن، كما أنها لم تكن تستثمر في كل تلك القطاعات و الدول.

فتورة الاستثمار الأجنبي المباشر هي أكبر دلالة على عولمة الاقتصاد الدولي، نظرا لتوسيع الشركات في عملياتها خارج حدودها القومية، و الدليل على أثر الشركات متعددة الجنسيات على الاتجاه نحو العولمة، يمكن قراءته من الأرقام التالية:

لقد حقق الاستثمار الأجنبي المباشر معدل نمو في الستينات، بلغ ضعف معدل نمو الناتج المحلي العالمي، بينما تجاوز في الثمانينات أربعة أضعاف معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وقد تصاعدت

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر 160 مليار دولار في عام 1991، و في عام 1996 بلغ 350 مليار دولار بزيادة قدرها 10% عن عام 1995، و في سنة 2000 بلغ حجم الاستثمار الأجنبي المباشر 1.3 ألف مليار دولار.

و اتجهت معظم تدفقات رؤوس الأموال خلال السنوات السابقة إلى الأسواق الصاعدة، إذ تلقت 21 دولة من الدول التي تقع في آسيا و أمريكا الجنوبية في الفترة 1990-1995 ما يزيد عن 65% من صافي التدفقات، و قد ترتب على العولمة زيادة المنافسة على الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول المختلفة، بواسطة الشركات متعددة الجنسيات التي بلغ عددها 63.000 شركة تحتوي على 550.000 فرع في الخارج (تقرير الاستثمار في العالم 2001)، و انتقل العدد على 65.000 شركة متعددة الجنسيات (حسب تقرير الاستثمار في العالم 2002)، و بالتالي فإن العولمة و الشركات متعددة الجنسيات زوجين شديدي الارتباط.

فالاستثمار الأجنبي المباشر يمثل الممهد الرئيسي للعولمة، و في نفس الوقت فإن نموه السريع يأتي كنتيجة للعولمة و التحرر الاقتصادي، و قد ساهمت العولمة في زيادة حجم الشركات المتعددة الجنسيات، نتيجة للدمج و التملك عبر الحدود، و في عام 1996 بلغ حجم الدمج و التملك 247.6 مليار دولار، الذي شكل أكثر من 80% من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي، و ف عام 1998 بلغت عمليات الدمج و التملك 586.8 مليار دولار، مسجلة رقما قياسيا بزيادة 70% و في عام 1999 بلغت في التسع أشهر الأولى 498 مليار دولار.

و بالتالي زاد نصيب عمليات الدمج و التملك من الاستثمار المباشر الأجنبي، من 55% عام 1995 إلى أكثر من 90% عام 1998 و حسب تقرير الاستثمار في العالم لسنة 2001، أن السبب الرئيسي في الارتفاع الخيالي في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، كان مرجعه عمليات الدمج و التملك عام 2000 الذي بلغ 1.3 تريليون دولار.

في هذا الصدد تبين الدراسات التي أجريت على العديد من السنوات أن الدول المتقدمة تستقبل النسب الكبيرة من مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر، و النسبة الباقية التي تستفيد منها مجموعة الدول النامية، يسيطر على حصة الأسد فيها عدد قليل من دول آسيا و أمريكا اللاتينية.

لقد قدر التدفق السنوي للاستثمار الأجنبي المباشر في العالم خلال سنوات السبعينات بـ 27.5 مليار دولار، و ارتفع هذا الحجم إلى 50 مليار دولار خلال النصف الأول من الثمانينات، و وصل هذا الحجم إلى 155 مليار دولار خلال الفترة 85 - 1990 ثم بلغ 350 مليار دولار في

عام 1996، وبتنامي ظاهرة العولمة و انفتاح الأسواق العالمية و ما تبعها من موجة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو أقاليم العالم المختلفة، قدر حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال عام 1997 بحوالي 364 مليار دولار بزيادة قدرها 4% عن سنة 1996، و أن نسبة 84% من هذه التدفقات الاستثمارية كان مصدرها مجموعة من الدول الصناعية المتقدمة متمثلة في عملية الاندماج و التملك، أما في عام 1998 سجل رقما جديدا بـ 648 مليار دولار إلى أن بلغ 800 مليار دولار عام 1999 حتى بلغ 1.3 تريليون دولار عام 2000 و في أعقاب المستويات العالمية للتدفقات المالية التي لم يسبق لها مثيل و التي سجلت في عام 2000، شهدت التدفقات العالمية من الاستثمار الأجنبي المباشر انخفاضا في سنة 2001 بـ 735 مليار دولار وذلك لأول مرة خلال عقد من الزمن، ووجهت منها 503 مليارات إلى الاقتصاديات المتقدمة، و250 مليار إلى الاقتصاديات النامية، بينما وجه المبلغ المتبقي و البالغ 27 مليار دولار إلى الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية في أوروبا الوسطى و الشرقية، و يرجع سبب هذا الانخفاض نتيجة لضعف الاقتصاد العالمي و هبوط في قيمة عمليات الاندماج و التملك عبر الحدود، و تأثير أحداث 11 سبتمبر 2001، و كذا تركيز الانخفاض في الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاديات المتقدم، و في هذه السنة تبين أنه أكثر من 95% من حجم الاستثمار العالمي تستضيفه 30 دول فقط، كما أن نفس العدد من الدول وجدت على جانب المصدر للاستثمار، و هذا ما يبرر أن هناك دول نامية جديدة ظهرت في عالم تصدير الاستثمار الأجنبي المباشر، و في سنة 2002 قدرت نفقات الاستثمار الأجنبي العالمي المباشر بـ 537 مليار دولار منخفضة بنسبة 27% عن مستواها لعام 2001، و تقدر حصة الدول المتقدمة منها بحوالي 347 مليار دولار ما نسبته 65% من الإجمالي و حصة الدول النامية منها بحوالي 157 مليار دولار ما نسبته 30%، و دول الاقتصاديات المتحولة بحوالي 27 مليار دولار و يتوقع أن تكون الصين قد احتلت المرتبة الأولى عالميا عام 2002 فغي تلقي الاستثمارات الأجنبية ( 50 مليار دولار)، مع التراجع الحاد في تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى كل من الولايات المتحدة (44 مليار دولار) و بريطانيا بـ (112 مليار دولار).

و الجدير بالذكر أن التكتلات الاقتصادية الإقليمية قد لعبت دورا كبيرا في تدويل الاقتصاد العالمي، و ذلك باستحواذها على نصيب الأسد من أجمالي الاستثمارات الأجنبية المباشرة، و الجدول التالي يبين تطور الاستثمار الأجنبي المباشر على عدد من السنوات عبر مختلف أنحاء العالم.

جدول رقم 2: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب مناطق و اقتصاديات العالم 1990-2012

المنطقة / الاقتصاد	العالم	الاقتصاديات المتقدمة	الإتحاد الأوروبي	أمريكا الشمالية	الدول المتقدمة الأخرى	الاقتصاديات النامية	إفريقيا	آسيا	شرق و جنوب شرق آسيا	أمريكا اللاتينية و الكاريبي	السنة
	207 362,3	172 514,4	97 297,4	56 004,3	12 106,8	34 777,0	2 846,3	22 657,7	21 641,2	8 939,6	1990
	153 794,6	114 078,7	79 803,7	25 680,0	5 595,0	39 577,3	3 542,2	24 202,1	21 632,9	11 614,5	1991
	166 027,9	111 091,5	78 242,6	23 945,7	9 084,3	53 272,3	3 834,9	33 093,6	29 225,8	16 151,1	1992
	223 356,2	143 423,6	78 900,2	55 394,6	8 181,9	76 789,6	5 442,9	56 009,2	52 547,6	15 144,4	1993
	255 980,3	150 577,5	82 684,5	53 299,1	8 457,6	103 357,5	6 080,8	68 117,1	64 284,1	28 994,9	1994
	343 544,1	222 480,1	131 999,3	68 026,8	17 820,6	116 957,3	5 907,1	80 995,0	75 713,0	29 507,2	1995
	391 439,4	236 030,9	125 166,8	94 088,8	10 424,3	149 537,3	6 298,1	96 873,2	89 313,9	46 249,1	1996
	488 160,3	285 381,7	144 092,9	114 923,2	15 472,6	192 429,4	11 269,7	107 598,3	97 991,7	73 387,2	1997
	705 934,8	508 736,9	283 666,7	197 237,4	14 966,5	189 076,1	10 230,0	92 977,6	85 993,7	85 566,1	1998
	1 091 490,7	851 817,8	504 660,3	308 120,1	20 329,9	231 065,6	12 009,3	113 983,3	108 969,7	104 566,2	1999
	1 413 169,3	1 141 586,3	701 823,8	380 802,1	32 305,6	264 544,6	9 621,1	156 581,3	148 131,3	98 050,1	2000
	836 012,2	602 478,8	385 562,5	187 124,4	18 627,7	224 071,2	19 943,2	122 893,8	108 068,4	80 782,8	2001
	626 081,3	445 596,7	314 630,1	96 612,5	27 116,9	169 211,6	14 613,4	96 061,7	80 947,9	58 486,9	2002
	601 246,3	387 500,8	285 192,0	60 628,2	21 312,3	193 750,7	18 158,4	127 143,5	106 572,1	47 965,7	2003
	734 148,4	423 653,7	227 461,5	135 381,0	56 426,7	280 262,0	17 369,7	166 299,7	134 436,3	96 241,4	2004
	989 617,7	621 479,9	501 681,6	130 464,6	- 15 088,9	334 526,2	30 917,6	225 003,6	166 077,9	78 054,0	2005
	1 480 586,6	985 888,2	584 686,2	297 429,9	45 547,9	432 113,4	36 575,2	295 925,0	199 731,9	98 292,9	2006
	2 002 694,6	1 319 893	859 117,8	332 771,7	80 589,9	589 430,5	51 273,6	364 898,6	250 744,5	171 929,2	2007
	1 816 398,0	1 026 530,6	545 325,5	367 918,5	86 815,4	668 438,8	58 894,2	396 151,8	245 997,3	210 679,5	2008
	1 216 474,7	613 436,1	359 000,0	166 303,7	42 341,8	530 288,8	52 964,3	324 688,4	210 332,3	150 150,2	2009
	1 408 536,9	696 417,8	379 444,4	226 990,8	40 197,2	637 063,0	43 581,6	400 687,3	312 502,5	189 855,2	2010
	1 651 510,9	820 008,5	441 556,6	268 323,3	78 833,0	735 212,2	47 598,1	436 150,3	342 861,6	249 431,8	2011
	1 350 925,7	560 718,1	258 514,0	212 994,8	72 143,2	702 825,6	50 041,1	406 769,9	326 140,3	243 861,0	2012

Source: UNCTAD(2013), FDI/TNC database (www.unctad.org/fdistatistics).

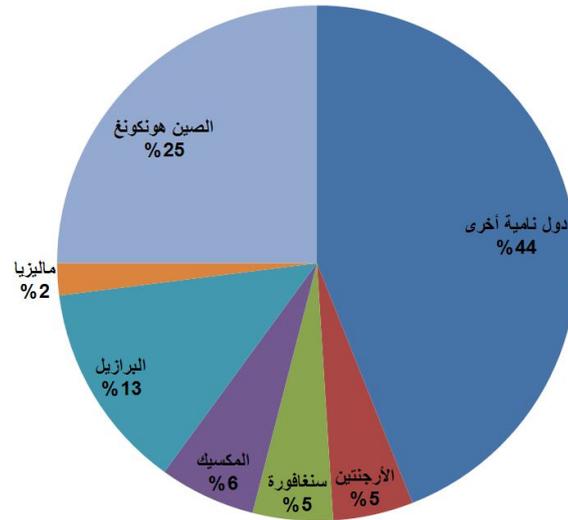
## الفصل الأول

### مفاهيم أساسية حول الإستثمار الأجنبي المباشر

من خلال الجدول يتضح أن اتجاه الاستثمار الأجنبي عرف سيطرة الدول المتقدمة على الحصة الكبيرة منه في كل السنوات المدروسة، حيث كانت حصة الدول المتقدمة من الاستثمار الأجنبي المباشر تقدر بـ 80%، أما النسبة المتبقية فهي موزعة على بقية الدول النامية، و يرجع ذلك إلى طبيعة المناخ الاستثماري و السياسات المتبعة من طرف الدول لجلب هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية.

النقطة الثانية التي يجب الإشارة إليها هي امتلاك عدد قليل من الدول لحصة الأسد من مجموع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية، و هذا ما يبينه الشكل التالي:

شكل رقم 2: توزيع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية سنة 2013 (بالنسبة المئوية)



Source: Construit sur la base des données de: 2014 World investment report.

## المبحث الثالث: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

## المطلب الأول: الاستقرار السياسي و الأمني

يتمثل الشرط الأول في توفير الاستقرار السياسي، فتوفر استقرار النظام السياسي يعتبر شرطا أساسيا لا يمكن الاستغناء عنه و يتوقف عليه الاستثمار، فحتى إذا كانت المردودية المتوقعة للاستثمار كبيرة فلا يمكن الاستثمار في ظل غياب الاستقرار السياسي.

يتأثر المناخ السياسي و الأمني بدرجة الوعي السياسي من حيث الرغبة في السماح للاستثمارات الأجنبية للمشاركة في عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية إذ تتطلب التنمية الاقتصادية قدرا معينا من الاستقرار السياسي و النظام القادر على تنظيم و توجيه و استغلال الجهود و القدرات المختلفة و الخلاقة في المجتمع و دفعها إلى العمل و الإنتاج.

هناك شبه إجماع فيما يخص أهمية المحيط السياسي و مدى استقراره و درجة المشاركة الشعبية في نظام الحكم (الديمقراطية) كعنصر في قرار الاستثمار الخارجي نظرا لمخاطر عدم الاستقرار التي تؤدي إلى احتمال خسارة الأرباح عن طريق قيام الحكومة المضيفة بفرض قيود على تحويل الأرباح أو قيود على تحويل العملة بل قد تصل الخسارة في بعض الحالات إلى رأس المال الأصلي عن طريق قيام الحكومات المضيفة بتأميم بعض المجالات التي كان الأجانب يستثمرون فيها و ذلك دون تعويض.

فهناك العديد من الدراسات كوشلين (1992)، تيموش و جان (1995)، سينج و كوانج (1995) انتهت إلى أن الخطر السياسي و عدم الاستقرار المؤسسي على جانب كبير من الأهمية في شرح تمركز الاستثمار الأجنبي المباشر، و ذلك بالرغم من تجاهل الكثير من الدراسات و الإحصاءات للعوامل غير السياسية في أثرها على الاستثمار الأجنبي المباشر، و هي ذات النتيجة التي توصل إليها كل من أيضا من الأثر السلبي للمخاطر السياسية على تمركز الاستثمار الأجنبي المباشر و ذلك بالنسبة للدول التي اعتادت تاريخيا على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

كما توصل أوروغوروا (1978)، كونتراكتور (1991) إلى أن الاستقرار السياسي والاجتماعي مطلبا أساسيا و على جانب كبير من الأهمية في القرار الاستثماري للمستثمر الأجنبي، و مرجع كل ذلك أن الاستقرار السياسي و الاجتماعي بالدولة المضيفة يقلل من حالة عدم اليقين

Uncertainty للمستثمر المحتمل و ربما يشجع المستثمرين القائمين على زيادة حجم استثماراتهم أو حتى استثمار عوائد الأرباح.

يرتبط النمو الاقتصادي و التنمية الشاملة بمدى استقرار الوضعية الأمنية و السياسية للدول و المتمثلة في الحروب الأهلية، عدم الاستقرار السياسي ... الخ، و في هذا الصدد، نشير إلى أن تأزم الأوضاع الأمنية في العشرية الأخير من القرن الماضي، تسببت في إفساد صورة الجزائر على المستوى الإقليمي و الدولي، و بالتالي أصبحت تمثل عائقا أساسيا يعيق تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر و كذا تردد المتعاملين و الأجانب في اتخاذ القرارات المتعلقة به و من ثم آثار مخاوفهم، خاصة و أن هؤلاء معتادين على تقويم الوضعية الأمنية لأي دولة المراد الاستثمار فيها قبل اتخاذ القرارات المتعلقة بذلك فمنذ سنة 1992 عرفت الجزائر حالة من عدم الاستقرار السياسي جسدها كثرة الحكومات حيث تعاقب على الجزائر إلى غاية بداية التسعينات تسعة حكومات، أي بمعدل حكومة لكل سنة و لكل حكومة رؤاها خاصة بها فيما يتعلق بالمجال الاقتصادي والاجتماعي، كما دخلت الجزائر منذ تلك الفترة في دوامة من العنف الشديد مست مختلف جوانب الحياة و أدت إلى توقف دخول الاستثمارات الأجنبية، كل هذه العوامل تعمل على زعزعة ثقة الأجانب و تحول دون اتخاذ قرار الاستثمار.

**المطلب الثاني: الاستقرار الاقتصادي**

يأتي الاستقرار الاقتصادي في المقام الثاني بعد التحقق من الاستقرار السياسي حتى وإن كان من الصعب الفصل بينهما و يتمثل الاستقرار الاقتصادي في تحقق جملة من توازنات الاقتصاد الكلي و توفير الفرص الملائمة لنجاح الاستثمار و من أهم المؤشرات الاقتصادية لجذب الاستثمار الأجنبي نذكر:

**1- توفر نظام مالي فعال**

يعتبر النظام المالي والبنكي ذلك النظام الذي يساعد ويساهم في تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، بما في ذلك نشاطات المستثمرين الأجانب، وبالتالي فإن توفر البلد المضيف على نظام مالي وبنكي فعال من شأنه تعزيز تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر كونه يعد محمدا هاما لنمو التجارة الدولية أيضا كنشاط مكمل لنشاط الاستثمار الأجنبي المباشر، فتوفر قطاع بنكي قادر على تمويل وإدارة مختلف المشاريع الاستثمارية يساعد على تسهيل نشاط الشركات الأجنبية في البلد المضيف، فالبنوك ذات الأصول الضخمة تشكل في حد ذاتها عنصرا مساهما في ترويج وتشجيع استقطاب المستثمرين الأجانب إلى البلدان المضيغة التي تتوفر على تلك البنوك إضافة إلى مختلف الهيئات المالية الأخرى مثل شركات التأمين التنافسية وغيرها<sup>1</sup>.

ان قدرة البنوك المحلية و المؤسسات المالية الاخرى على تقديم خدماتها بشروط تنافسية يعتبر عنصرا مؤثرا على قرار توطن الشركات المتعددة الجنسيات في البلدان المضيغة وهو ما يفسر الحجم الكبير لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الولايات المتحدة الأمريكية وسويسرا.

**2- التضخم<sup>2</sup>**

من المعلوم أن معدلات التضخم تأثير مباشر على سياسات التسعير و حجم الأرباح وبالتالي حركة رأس المال، كما تؤثر على تكاليف الإنتاج التي يهتم بها المستثمر الأجنبي كما أن لارتفاع معدلات التضخم في الدول المضيغة تأثيرات على مدى ربحية السوق بالإضافة إلى فساد المناخ الاستثماري ذلك لأن المستثمر الأجنبي في حاجة إلى استقرار سعري، و يقصد بالمعدلات العالية للتضخم ما يتجاوز 10%، فإذا بلغ 30% أو 40% أو تجاوز 100% سنويا يدخل منطقة الخطر سواء بالنسبة للاستثمارات الأجنبية أو المحلية بالإضافة إلى أن التضخم يشوه النمط الاستثماري،

<sup>1</sup> عبد القادر ناصور، اشكالية الاستثمار الاجنبي في الجزائر - محاولة تحليل -، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2014، ص 179.

<sup>2</sup> . عمر صقر، العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية الاسكندرية، 2001، ص 52، 53.

حيث يتجه المستثمر إلى تلك الأنشطة قصيرة الأجل و يتعد عن الأنشطة طويلة الأجل، و قد أوضح Fery and Schneider (1985) في دراسة عن 54 دولة نامية وجود ارتباط سلبي بين معدلات التضخم العالي و مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لأن ذلك يمثل مؤشرا عن ضعف الاقتصاد في الدول المضيفة لذلك فهو يمثل مخاطر للمستثمرين في شكل توقع سياسات غير مرغوبة، و قد بين Numen Kamp (1997) في دراسة عن الاستثمار الأجنبي المباشر في أمريكا اللاتينية أن الدول التي تمكنت من منع تجاوز التضخم معدلات تزيد عن 20% منذ عام 1984 هي: الشيلي، كولومبيا و كوستاريكا، و قد حققت نجاحا في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر.

### 3- سعر الصرف

كما أوضحت بعض الدراسات التطبيقية أن المستثمر الأجنبي يتفاعل بردود فعل عكسي مع تقلبات أسعار الصرف، حيث أوضح Cushman (1985) أن المستثمر الأجنبي ينجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في قيمة العملة فضلا على التقلبات الكبيرة في سعر الصرف تصعب تحقيق الجدوى، كما يمكنها أن تعرض المشروعات بخسارة شديدة غير متوقعة تستخدم برامج التثبيت الاقتصادي سعر الصرف كأداة تخلق حافزا قويا لدى المؤسسات المحلية للاقتراض بالعملة الأجنبية بأسعار فائدة منخفضة و لدى المستثمرين الأجانب، كما تعتبر عملية تخفيض سعر العملة إستراتيجية تتبعها الدول لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

### 4- معدل الفائدة

إن الزيادات في أسعار الفائدة المتجهة نحو مستويات إيجابية بشكل معتدل تقترن بالزيادة في الاستثمار و الادخار، وهذا ما يحسن من إمكانية النمو الاقتصادي و تؤدي سلبية أسعار الفائدة إلى:

- هروب رؤوس الأموال المحلية و تشجيع الاستثمارات كثيفة رأس المال.
- تحويل نسبة كبيرة من المدخرات أو الأرصدة إلى ودائع العملية الأجنبية و هذا ما يولد ضغوطا على ميزان المدفوعات مما يساعد على الارتفاع في أسعار الصرف.

## 5- درجة الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي<sup>1</sup>

فالمستثمر الأجنبي يميل إلى توظيف رؤوس أمواله في الاقتصاديات المنفتحة على العالم الخارجي؛ حيث أن انخفاض عدد ودرجة حدة القيود المفروضة على التبادل التجاري، وحرية انتقال عناصر الإنتاج يساعد شركات الاستثمار الأجنبي المباشر على تصريف منتجاتها في الأسواق الخارجية بأسعار تنافسية، كما يسمح لها بالحصول على عوامل الإنتاج المستوردة، التي تدخل في تصنيع و تسويق مخرجاتها، بأقل التكاليف. و بهذا، فإن الانفتاح على العالم الخارجي، قد يضمن للمستثمر الأجنبي مناخاً استثمارياً يتسم بحسن الكفاءة الاقتصادية، و المميزات التنافسية النسبية، بعيداً عن وجود أية اختلالات اقتصادية، ناتجة عن القيود التجارية داخل الأسواق المحليّة أو الخارجية، التي تتعامل معها هذه الاقتصاديات.

## 6- حجم السوق و معدل نموه

إن ما يدفع الشركات للاستثمار في بلد ما يرتبط بحجم السوق لكن لا يهم حجم السوق في حد ذاته بقدر ما يهم أكثر تطور و نمو السوق في المستقبل، فالمستثمرون الأجانب يكونون أكثر انجذاباً للمناطق التي تشهد ديناميكية كبيرة و توسعاً في أسواقها و التي توفر فرصاً جديدة للاستثمار، أي أنه لا يكفي أن يكون حجم السوق كبير - شرط أساسي - لكن يجب أن يكون السوق ديناميكياً و هو ما ينطبق على دول جنوب شرق آسيا.

في دراسة لكوتريل و كين (1993) توصلوا إلى أن الشركات الأمريكية تركز أنشطتها في الدول التي تتميز بكبر حجم السوق الداخلي مع توقعات بالتوسع في التجارة، و دون اعتبار لتكلفة عنصر العمل، توصلت تلك الدراسة أيضاً إلى أن الدخول إلى الأسواق سريعة النمو في آسيا كان من أهم أسباب قيامها بالاستثمار المباشر.

كما أن لموقع المتميز للدولة و ذلك كمركز جغرافي بين الأسواق الرئيسية، أو موقع يمثل بوابة للطرق و المطارات و البحار الرئيسية يمكن أن يوفر للدولة ميزة تنافسية فيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر، و سنغافورة هي أوضح مثال في هذا الصدد.

<sup>1</sup> احرافي حديجة، دولا السياسات المالية في ترشيد الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر-دراسة مقارنة ما بين الجزائر و تونس و المغرب، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2015، ص 71.

### المطلب الثالث: التشريعات و الإطار القضائي

قصد تحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق جلب الاستثمارات الأجنبية، قامت العديد من دول العالم بتدليل الصعوبات التشريعية، فأصدرت حكوماتها قوانين تشجيع الاستثمار و قوانين تنظيم التنمية الصناعية و قوانين التنمية الزراعية و قوانين تشجيع السياحة... إلخ لكن ما يبقى يواجه التنمية الاقتصادية هو نسيج قانون ينظم النشاطات و الملكية و العلاقات بين الوحدات الاقتصادية المختلفة.

تعمل الدولة المضييفة على اتخاذ إجراءات لتنظيم و استقطاب المستثمرين الأجانب و هي بذلك تهيأ محيطاً آخر لا بد من توفيره ضمن المناخ الاستثماري العام و هو المحيط التشريعي بما فيه من نصوص قانونية و ضمانات و امتيازات للاستثمارات الأجنبية، هذه التشريعات في مجملها تظهر ميدانياً على شكل آليات تنظيمية، كإنشاء الهيئات و الأجهزة العاملة على الإشراف و متابعة المشاريع، و على شكل ضوابط و سياسات تحفيزية و أدوات قانونية و نقدية و تجارية و مالية كفيلة بأن تحدث تغييرات في كافة القطاعات تمهيدا لاستقبال الاستثمارات الأجنبية.

تقوم الدول المضييفة عادة بإنشاء أجهزة و هيئات حكومية مهمتها الأساسية تخطيط و تنظيم و توجيه الاستثمارات الأجنبية، فضلا عن تسويق و ترويج مشروعات الاستثمار و التعريف بالسوق و الإمكانيات المتاحة في الداخل و الخارج، و تقوم هذه الهيئات باختيار مستوى و نوع التكنولوجيا التي تتلاءم و متطلبات التنمية و المتغيرات الثقافية و الاجتماعية.

تأخذ الحوافز و التسهيلات و الامتيازات المقدمة من الدول المضييفة لجذب الاستثمارات الأجنبية أشكالا و صيغا مختلفة:

- السماح للمستثمرين الأجانب بتملك مشروعات الاستثمار تملكا كاملا أو جزئيا إضافة للسماح بتملك الأراضي و العقارات.
- إعفاء أو تخفيض الرسوم الجمركية لواردات من مستلزمات الإنتاج.
- إعفاء المشروعات الاستثمارية من الضرائب على الأرباح التجارية و الصناعية لمدة معينة بعد التشغيل و تخفيض الرسوم الخاصة باستخدام و استغلال المرافق العامة كالمياه و الكهرباء، تخفيض قيمة الإيجار للعقارات و الأراضي الخاصة بمشروعات الاستثمار... إلخ.

## خلاصة الفصل:

شهدت الحقبتين الماضيتين ثورة ي عالم تحركات رأس المال الدولي و الاستثمار الأجنبي المباشر على وجه الخصوص، ساهمت العديد من العوامل في أحداث مثل تلك الثورة، فالتغيرات الدولية و الإقليمية و المحلية و التي تجسدت في مسمى العولمة أثرت بالإيجاب على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

لقد أجمع الكثير من الخبراء و المهتمين بقضايا العولمة، و مختلف التحولات التي أضحت تميز الساحة الاقتصادية العالمية، أن من بين المؤشرات التي تبرز حقيقة بداية بروز البوادر الأولى للعولمة الاقتصادية مؤشر الاستثمار المباشر الأجنبي و تسارع الدول التي كانت تبدي مواقف معادية له لتشجيعه و تجسيد "الباب المفتوح" أمامه.

في ظل هذه التحولات غير المسبوقة، و في ظل مختلف الاتفاقات التجارية العالمية، يفهم من ذلك كله أنه أضحي من الضرورة و الحتمية إقرار جميع دول العالم لـ " الباب المفتوح" أمام الاستثمار المباشر الأجنبي، و فتح الأسواق أمامه، إلى جانب ذلك إزالة مختلف القيود التي يفترض أن تكبح و تعرقل تدفقاته و توجهاته، و من ثم ضرورة الحرص على بذل المزيد من الجهود و تكثيفها عبر اتخاذ تدابير إستباقية تتبلور في معاملة المستثمر الأجنبي معاملة عادلة، والعمل على تحقيق الاستقرار السياسي و الاقتصادي، و توفير مختلف الشروط التي تتعلق باجتذابه.

## الفصل الثاني:

الإستثمار الأجنبي المباشر و التحويل

في مفهوم التنمية

**تمهيد:**

إن عملية التحول من نظام اقتصادي موجه إلى اقتصاد السوق، فرضت على كثير من الدول النامية و من بينها الجزائر بداية من سنة 1990 سياسة إصلاح هيكلية، بهدف إعادة التوازن الاقتصادي الكلي و تحرير الاقتصاد.

و تقوم التجربة الجديدة على الفصل بين الاقتصاد و السياسة، كما تم التخلي عن مفهوم التنمية بالمعنى الذي يشير إلى دعم الاستقلال السياسي، و أصبحت "الشراكة" و البحث عن الاستثمارات الأجنبية، و حرية الأسعار، ترمز إلى مرحلة جديدة، بعد أن كانت في العقود الماضية ترمز إلى الاستعمار و الإمبريالية.

و سوف نتطرق إلى مختلف أسباب التي دفعت الدول النامية إلى الانفتاح على الاستثمار الأجنبي المباشر و كذا آثار اجتذاب هذا الأخير على هاته الدول و على الدول المضيفة عموما.

## المبحث الأول : أسباب انفتاح الدول النامية على الاستثمار الأجنبي المباشر

## المطلب الأول: الإخفاق التنموي

الدول النامية أقل مناطق العالم جذبا للاستثمار وأكثرها طردا له، إذ لا تتجاوز حصته من الاستثمارات الأجنبية الخارجية المباشرة 170 مليار دولار من جملة الاستثمارات العالمية البالغة 865 مليار دولار أي أن نسبتها لا تتعدى 20 % لم تنجح معظم الدول النامية في أن تصبح مواقع جذب للاستثمارات الأجنبية المباشرة.

تم عملية التنمية في الدول النامية في محيط دولي منقسم من حيث الأنظمة السياسية والاقتصادية، إن المحيط الاقتصادي و السياسي الدولي قسم البلدان العالم الثالث إلى توجّهين اقتصاديين، التوجه الأول تبني الاتجاه الرأسمالي و التوجه الثاني تبني الاتجاه الاشتراكي، إلا أن تبني هذه الاتجاهات جاء كرد فعل سياسي أكثر منه ترجيح اقتصادي، فالتوجه الاقتصادي متبني متأثر بالطابع الاستعماري الذي مورس داخل البلد المعني، فانفصلت عملية التنمية عن ثقافة المجتمع و مبادئه و في بعض الأحيان قدراته.

كانت أهم نتائج إتباع الأنماط و سياسات تنمية على الأنماط و سياسات تنمية على الاقتصاديات النامية ظهور عدّة اختلالات اقتصادية داخلية و خارجية، تعود إلى طبيعة هذه الاستراتيجيات و الأنماط التي جعلت من التنمية و خاصة في جانبها الصناعي مرتبطة مع الاقتصاد العالمي بصورة عامة و بالصناعات في الدول الصناعية بصورة خاصة، فالصناعات بالدول الصناعية ظلت و مازالت محمدا للصناعات في الدول النامية، من حيث المنبع و المصب من جهة، و من حيث نقل التضخم إلى الدول النامية بصورة عامة.

إن التركيز على تقويم الصادرات من الصناعات الاستخراجية بصورة عامة، والمحروقات بصورة خاصة أو اللجوء إلى المديونية المفرطة، أي الاعتماد على الإمكانيات المالية البحتة دون الإمكانيات الاجتماعية كونت هوة مالية أدت بهذه الدول إلى الاستدانة الخارجية و السقوط في أزمة المديونية، و بالتالي أصبحت هذه الأخيرة محمدا جديدا على عملية التنمية.

بما أن النمط المتبع و خاصة الصناعات التكاملية، يتطلب محيط جيد ذا موارد غنية ومالية و بشرية كما و كيفا، و هي ضعيفة في الدول التي أخذت به، هذه العوامل بالإضافة إلى العوامل

الخارجية ( قيود السوق الدولية) أدت إلى تفاقم هذا الوضع الاقتصادي زادته البيروقراطية و سوء التسيير مع مرور الزمن تعفنا، حيث يكون التسيير البيروقراطي للمؤسسات الوطنية الضخمة و البطالة المقنعة و تحقيق رقم أعمال كبير مرتبط بالموقف الاحتكاري أكثر مما هو تابع للكفاءة الفنية و كفاءة الاقتصادية.

استعمال الصادرات الخام من بينهما البترول كوسيلة مطلقة للتمويل، و لتعزيز هذه الإستراتيجية جميعها من التبعة الغذائية و التبعة في ميدان العتاد و المواد الأولية الصناعية وجعلت من اقتصاد البلاد أحادي التصدير.

صناعات خفيفة قليلة جدا و ظهور ندرة في المنتجات الصناعية ذات الاستهلاك الواسع، فلم تحض السلع الرأسمالية و خاصة إنتاج الآلات و الأجهزة و المعدات بأي اهتمام و بالتالي أدى استيراد السلع الرأسمالية إلى استنزاف الاحتياطي من العملة الصعبة، فكل ما يوفر يذهب إلى الاستيراد و بالتالي لا يمكن استكمال النسيج الصناعي.

قامت الدول التي تعاني مشاكل في التنمية و ندرة رؤوس الأموال لتمويل مشاريعها الاقتصادية بالبحث عن مصادر تمويل أجنبية، و في هذا الإطار و لأسباب اقتصادية و سياسية، اتجهت هذه الدول من بينها الجزائر إلى تغيير مواقفها تجاه الإستثمار الأجنبي المباشر و تفعيله نحو الشراكة الأجنبية لما تضمنته هذه الأخيرة من اهتمام متزايد في معظم الدول النامية على اختلاف سياساتها الاقتصادية، لجأت هذه الدول إلى انتهاج هذه المواقف عندما كان هناك هبوط حاد في معدلات الاستثمار، و خاصة الدول التي يثقلها كاهل المديونية، كما لعبت معدلات الفائدة دورها الإيجابي في تغيير شروط مصادر التمويل الخارجي، علما أن للسياسات الاقتصادية المتبعة دورا في الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق عن طريق التدابير والإجراءات في التغيير، لأنها تعطي للقطاع الخاص دورا أساسيا في التنمية الاقتصادية.

و لقد أدركت هذه الدول أن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية مرتبط بمدى تطور عمليات الخصخصة داخل البلد، حيث أكدتها تقارير صندوق النقد الدولي التي تحث على انسحاب الدولة من التسيير المؤسساتي و ترك الفرصة للقطاع الخاص لتولي زمام التنمية و إنجاز المشاريع الاقتصادية الضرورية.

تأكدت هذه الدول أن اقتناء التكنولوجيا الحديثة إلى أوطانها، و ابتكار طرق كفيلة لتمويل اقتصادياتها في ظل التحولات الاقتصادية العالمية لن يتأتى إلا بوجود صيغ من الإستثمار الأجنبي

المباشر و ذلك من خلال إقامة مشاريع شراكة مع القطاع الخاص المحلي أو المساهمة و لو يشكل جزئي في شراكة قائمة في البلدان المضيفة للإستثمار الأجنبي.

حققت بعض الدول تقدما في جلب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، و هذا بفضل التغيرات التي أحدثت في قوانين الاستثمار الداخلي، و توفير المناخ للمستثمر الأجنبي مما سمح بتدفق رؤوس الأموال نحو الدول النامية و خاصة دول شرق آسيا ثم تليها دور أمريكا اللاتينية، و هذا بفضل النجاحات الاقتصادية التي كانت نتيجة الزيادة في معدلات النمو، والانفتاح الاقتصادي و ضخامة أسواق هذه الدول، بينما كان نصيب الدول النامية المنخفضة الدخل ضعيفا بسبب صغر أسواقها المحلية، و افتقارها لليد العاملة الماهرة، بالإضافة إلى ضعف الاستقرار السياسي و الاقتصادي بها.

عملت الدول النامية التي تعاني ضعف الاستثمار على استحداث تغيرات عميقة في اقتصادياتها، تتمثل في الخصخصة و انفتاح التجارة الخارجية و في قوانين لاستثمار و الاتجاه نحو الشراكة، حيث أن هذا التغيير و التحول الاقتصادي مكن الكثير من البلدان و من بينها الجزائر من مواكبة التغيير حيث يشهد اقتصادها تحولات جذرية تتمثل في الانتقال من التخطيط المركزي و الاعتماد على القطاع العام في تحقيق التنمية إلى اقتصاد يخضع تسييره بنسبة كبيرة للقطاع الخاص، و يسير بآليات السوق و كان هذا التحول ضروريا و عاجلا نظرا للاختلال الرئيسي بين التوجه الخارجي للتمويل و التوجه الداخلي للإنتاج.

لجأت الجزائر إلى هذا الخيار لما كانت الصدمة النفطية عنيفة، التي نتجت بسبب انهيار أسعار النفط سنة 1986، فكانت لها آثار جسيمة على الاقتصاد الجزائري تقلص التمويل الخارجي، و ظهرت مشاكل عويصة لخدمة الديون الخارجية الثقيلة و العجز المسجل في ميزان المدفوعات، و كانت الجزائر تلجأ بعد هذه الصدمة إلى تغطية عجزها المالي عن طريق إصدار النقد، بالإضافة إلى القروض الخارجية خاصة منها القصيرة الأجل، و التي كان لتراكمها أثر سلبي على اتساع حجم الديون الخارجية و خدمة الدين يتضح مما تقدم أنه كان لا بد من إيجاد بدائل جديدة لإصلاح المنظومة المالي، و من بين هذه البدائل إصدار قانون النقد والقرض في سنة 1990 حيث سمح هذا الأخير بالانفتاح على الاستثمار الأجنبي، كما دعمت الجزائر هذا التوجه الجديد في سنة 1993 بإصدار قانون الاستثمارات الذي كرس حرية الاستثمار بتقديم حوافز تشجيعية.

### المطلب الثاني: آثار الديون الخارجية<sup>1</sup>

قفزت ديون الدول النامية الخارجية من 68.6 مليار دولار عام 1970 إلى أكثر من 71.9 مليار دولار عام 1981 ومن ثم إلى 1279 مليار دولار عام 1989 . كما ارتفعت خدمة ديونها من 9.3 مليار دولار عام 1980 إلى 127 مليار دولار عام 1981 ومن ثم إلى 182.7 مليار دولار عام 1986.

أدت الزيادة في الديون الخارجية للدول النامية إلى ارتفاع نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومن المؤكد أن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن مدى تزايد اعتماد الدول النامية على التمويل الخارجي في علاج مشاكلها الاقتصادية من جانب، ويلزمها بالضرورة تحويل بصورة منتظمة أجزاء كبيرة من ناتجها القومي للدول الدائنة من جانب آخر، وذلك وفاء لالتزاماتها الخارجية . كما أدى ارتفاع خدمة الديون إلى استنزاف حصيلة الدول النامية من النقد الأجنبي مما الحق الضرر بشكل رئيسي ببرامج هذه الدول التنموية.

### جدول رقم 3: حجم الديون الخارجية للبلدان النامية وخدماتها للفترة 1980-1994

(مليار دولار)

1994	1993	1992	1991	1990	1989	1988	1987	1980	
1944.6	1811.8	1695.8	1626.7	1539.3	1426.9	1374.8	1369.2	658	إجمالي الديون الخارجية
210.7	200.4	195.4	196.3	192.2	173.4	166	165.8	84.3	الدول الأفريقية جنوب الصحراء
571	513.7	472.4	435.1	395.9	351.1	329.8	307.9	132.9	جنوب وشرق آسيا والباسيفيك
213.3	202	195	193.4	188.7	194	185.8	183.7	86	الشرق الأوسط وشمال أفريقيا
402.6	369.8	333	311.3	286.5	256.5	237.5	237.4	97.4	أوروبا وآسيا الوسطى
547	525.7	500	490.6	476	451.9	455.7	474.4	257.4	أمريكا الجنوبية والكاربيبي
167.1	172.1	166.7	163.8	160.3	167.7	176.4	193.6	88.4	نسبة إجمالي الديون إلى إيرادات المصادرات (%)
199	191.8	179	177.2	177.7	173	179.7	167.7	98.9	خدمة الديون
17.1	18.2	17.6	17.8	18.5	20.3	23.1	23.7	13.3	نسبة خدمة الديون إلى إيرادات المصادرات والخدمات (%)
11.8	15.2	15.8	17.2	18.1	17.8	20.8	19.4	9.8	الدول الأفريقية جنوب الصحراء
14.1	15.7	14.5	14.9	17.1	19.5	23.8	37.7	49.2	جنوب وشرق آسيا والباسيفيك
15.8	17.2	17.4	17.3	15.2	17.4	17.9	15.9	5.1	الشرق الأوسط وشمال أفريقيا
15.2	14.6	14.6	16.7	17.2	17.5	19.6	19.4	9.2	أوروبا وآسيا الوسطى
28.6	29.4	27.9	25.5	25.7	31.5	38.2	37.4	35.9	أمريكا الجنوبية والكاربيبي

المصدر: البنك الدولي، جداول ديون العالم، 1994-1995.

<sup>1</sup> زوين إيمان، دور الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في تحقيق التنمية- دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2011.

تختلف اتجاهات تحديد الأسباب التي أدت إلى ظهور أزمة المديونية، ويتمحور الاختلاف حول إذا كانت الأزمة تعود إلى سياسات اقتصادية ترتبط بالدول المدينة أو عوامل ترتبط بالبيئة الخارجية.

و قد ساهمت العوامل الخارجية بقسط أساسي في هذه الأزمة وأهمها:

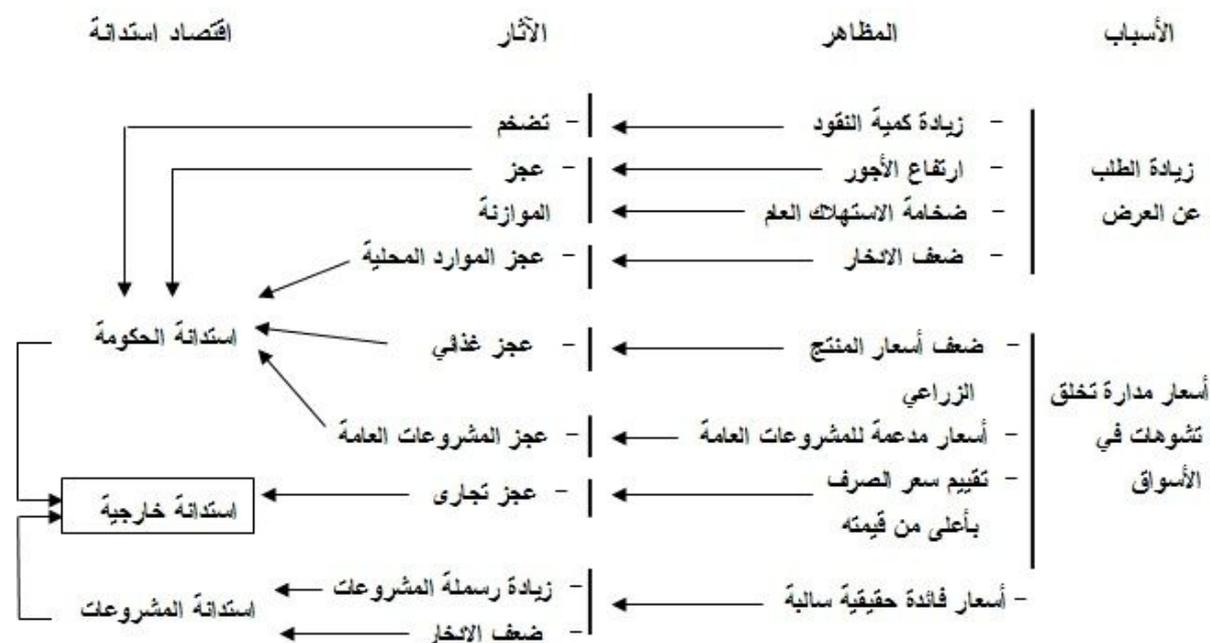
- تدهور شروط التبادل التجاري للدول النامية، وخاصة الدول المصدرة للنفط.  
- ضعف الطلب على صادرات الدول النامية بسبب ركود النمو الاقتصادي في الدول الصناعية.

- ارتفاع أسعار الفوائد الحقيقية الدولية خلال عقد الثمانينات والتي زادت من تكلفة خدمة الديون الخارجية.

- انخفاض قيمة الدولار الأمريكي، ساهم في تقلص مداخيل صادرات النفط لأنه يقوم بالدولار الأمريكي.

و إن أهمية العوامل السابقة لا يعني إغفال الأبعاد الداخلية اللازمة للاقتصاديات: انتهجت معظم الدول المدينة لسياسات اقتصادية اتسمت بعدم الكفاءة في مجالات التسعير والرقابة على الصرف، وكذلك انحراف قرارات الاستثمار، وانتشار الفساد الإداري إلى جانب انخفاض معامل مرونة الجهاز الإنتاجي، وسوء تخصيص الموارد الاقتصادية. الاتجاه الذي يمثله صندوق النقد الدولي والبنك الدولي يرى أن أزمة الديون الخارجية للدول النامية ناتجة عن سياسات اقتصادية داخلية خاطئة أدت إلى ظهور اختلالات داخلية وخارجية في مثل هذه الدول. أهمها: عجز الموازنة العامة، عجز ميزان المدفوعات، التضخم. حسب المؤسسات المالية الدولية هذه الاختلالات هي ناتجة عن سببين رئيسيين: زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي، والتحديد الإداري للأسعار في الأسواق العينية والنقدية مما يخلق تشوهات في الأسعار. تفسير الاختلالات يمكن تلخيصه في المخطط التالي:

شكل رقم 3: الإختلالات الاقتصادية للبلدان النامية



المصدر: زوين إيمان، دور الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في تحقيق التنمية- دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2011. ص 6

أولاً: الآثار الاقتصادية

لقد كان لأزمة الديون عواقب على آفاق التنمية في البلدان المدينة، فمع الوقت الذي يتزايد عبء خدمة الدين وفي الأجل الطويل كان لابد من زيادة معدلات نمو الاستثمار والصادرات بمعدل مساو أو أكبر من معدل نمو الديون وحتى لو لم يحدث أي نمو في الواردات فسوف يتعين زيادة الصادرات باستمرار بمجرد تغطية التدفقات الخارجية المالية، لكن استمرار الصادرات ونموها يحتاج إلى المزيد من الاستثمارات خاصة لبلدان النقل الصافي السلبي، ومع ذلك فقد ينخفض الاستثمار فيها انخفاضاً كبيراً إذا أريد تقليل العجز في الحسابات الخارجية وهنا يكمن اللغز أو الحلقة الخبيثة للديون: الصادرات، الاستثمار، فالديون.

حيث أنه لنمو الصادرات لا بد وأن ينمو الاستثمار المولد للصادرات لكن نمو الاستثمار لا بد وأن يلزمه نمو الواردات لسببين: الأول لمواجهة الزيادة في الطلب على الآلات والمعدات، والثاني لأن الاستثمار عبارة عن طلب نقدي وإنفاق نسبة من هذا الإنفاق تتجه للطلب على السلع الأجنبية.

وفي هذه السياسة (زيادة الصادرات) تتبعها الدول لتحقيق زيادة صافية في حصيلة النقد الأجنبي، لكن زيادة الاستثمار عن الحد المطلوب يؤدي بالضرورة إلى المزيد من القروض، هذا ما يؤدي إلى رفع معدل نمو القروض الجديدة وبالتالي لا يتصور حدوث نمو في الناتج القومي سواء للاستخدام المحلي أو للتصدير بدون استثمار، ولا استثمار بدون استيراد ولا استيراد بدون قروض ولا قروض بدون ارتفاع لأسعار الفائدة ولا قروض جديدة بدون زيادة عبء خدمة الديون. وإذا وصلنا إلى هذه المرحلة في حلقة الدين الخبيثة هذا يعني وجود خلل وبسببه عدم الترابط بين النظام الاقتصادي العالمي بجوانبه المالية والتجارية وبين عملية التنمية.

### ثانيا: الآثار الاجتماعية للمديونية الخارجية

تتجاوز الآثار السلبية للديون الخارجية الجوانب الاقتصادية إلى الأبعاد الاجتماعية خصوصا مع تنامي ظاهرة العولمة، حيث أن اهتمام الدول النامية في التحكم في إدارة نشاطاتها الاقتصادية جعلتها تتنازل عن جزء كبير من مهمتها الاجتماعية حيث ارتفعت معدلات البطالة نتيجة تطبيق سياسات انكماشية تتضمنها برامج التقويم الهيكلي، خاصة في المراحل الأولى مما يؤدي إلى انخفاض الطلب المحلي ويزيد من حدة الركود الاقتصادي الذي يؤدي إلى تراجع الطلب على العمل، ويضاف إلى ذلك عمليات الخصخصة للمؤسسات العمومية التي ساهمت في تقليص اليد العاملة، كما تراجعت الحكومات عن خلق فرص جديدة للعمل بحجة الضغط على الإنفاق العام وتقليص العجز في الميزانيات العامة، وكل هذا أثر سلبا على مستويات المعيشة لغالبية الدول المدينة وأدى إلى تفاقم الفقر في هذه الدول.

### ثالثا: الآثار السياسية

إن خطورة تفاقم الديون لا تقف عند الحدود الاقتصادية والاجتماعية، بل تتجاوزها إلى درجة إخضاع صانع القرار السياسي إلى مزيد من الضغوطات والتدخل الأجنبي، وفي ظل تيار العولمة المتنامي في العصر الحالي تزيد هيمنة الدول الدائنة خلف ستار مؤسساتها الدولية المالية المختلفة، من البنك والصندوق الدوليين إلى شركات متعددة الجنسيات وفي كل ذلك مساس بالسيادة الوطنية واستقلال القرار السياسي.

### المطلب الثالث: الاستثمار الأجنبي المباشر وسيلة تمويلية خارجية بديلة

في إطار مقتضات تدعيم النمو الاقتصادي أضحت الكثير من الدول و خاصة منها الدول النامية تفضل اتباع و نهج سياسة الانفتاح على العالم الخارجي من خلال اتخاذ إجراءات مواتية لدعوة الشركات الأجنبية، و من ثم اجتذاب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على باقي السياسات الأخرى، لكون أن هناك الكثير من الفوائد التي يمكن أن تجتذبها من وراء انتهاجها تلك السياسة.

لقد أضحت الكثير من الدول النامية تع أهمية اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر و توليه اهتماما أكبر من المحافظ الاستثمارية و القروض البنكية وذلك يعود لمختلف الفوائد التي يمكنها جنيها من وراءه، الأمر الذي فسر الخبراء على أنه بمثابة خطوة نحو اندماج اقتصاديات تلك الدول في الاقتصاد العالمي.

عن الحقائق التي تبرز إلى حد ما تسابقها و تنافسها منذ نهاية عقد الثمانينات على استقطابه يمكن تلخيصها وفق ما يلي:

- مباشرة عدد من الإصلاحات الاقتصادية المالية، و الهيكلية و تكثيف الجهود لأجل الاستمرار فيها و اتخاذ مختلف التدابير لأجل تمكين اقتصادياتها من التكيف مع التحديات العالمية الجديدة، و من ثم بناءها على أسس متينة لتمكينها من التعامل بكفاءة و إيجابية مع تلك التحديات.

- تحرير السياسة العامة و اتخاذ التدابير أكثر تحريرية و ملائمة لاجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر، و ذلك من خلال سعي الكثير منها بشكل متفاوت إلى تكثيف الجهود لأجل تحسين المناخ الاستثماري فيها و جعله آمنا و مستقرا، لكون أن هذا الأخير له أثر شديدا على القدرات المتعلقة باختيار مواقع الاستثمار على جانب فتح الأسواق المالية وإعطاء الحرية الكاملة للشركات الأجنبية.

- إبرام عدد من الاتفاقيات المتعلقة بتشجيعه و حمايته.

و قد كانت الدول النامية تعتمد في تمويلها لأجل تحقيق تلك المتطلبات على مصادر تمويلية كلاسيكية اتخذت الصيغ التالية:

\* **المواد المحلية:** و التي تكمن في مجموع رؤوس الأموال المحلية من خلال الإجراءات العام المحققة و المدخرات المختلفة إلى جانب موارد القطاع الخاص.

\* **المنح و المساعدات الخارجية:** و هو شكل من أشكال التمويل الخارجي حيث يتضمن مجموع المنح المادية ( العينية)، و المنح النقدية التي تمنح للدول في إطار علاقات تتميز بالودية، و يراعي فيها الاعتبارات الإنسانية و السياسية و الاقتصادية و الاجتماعية، و الإعانات في شكل قروض ميسرة تختلف عن القروض الخارجية العادية، حيث أن القروض الميسرة تخضع لترتيبات غير تلك التي تخضع لها القروض الخارجية العادية، و هذه الترتيبات هي ميسرة تمس سعر الفائدة، و طريقة التسديد... الخ.

\* **القروض الخارجية:** و هو الشكل الثاني و البارز ضمن نسبة التمويل الخارجي، وهي مجموع القروض المحصل عليها من طرف دول أو الهيئات الدولية و حتى الأشخاص الطبيعيين و المعنويين.

لكن الحقيقة التي توصلت إليها مختلف الدراسات التي تناولت قضايا التنمية و التخلف هي أن هذه الدول فشلت في تحقيق اقتصادية بصورة خاصة و تنمية شاملة بصورة عامة بالرغم من اعتمادها على مختلف مصادر التمويل التي ذكرناها و يعزى ذلك لعدة أسباب:

**السبب الأول:** عدم التمكن من تعبئة الموارد المحلية، أو نقصها حيث في هذا الصدد يمكن القول غياب سياسة شاملة و واضحة تتعلق بتعبئة تلك الموارد كسياسة الاقتصاد الكلي و السياسة الضريبية و سياسة المدخرات الخاصة، و عدم التمكن من تعبئة الإجراءات العامة و الإدارة الجيدة للنفقات، و غياب النظم المالية الجيدة.

**السبب الثاني:** التبعات السلبية التي تخلفها خاصة القروض الخارجية في الدول المنخفضة الدخل و حتى الدول المتوسطة الدخل و الدول التي تمر بمرحلة انتقالية، فلم تسفر تلك القروض في الكثير منها عن النمو الحقيقي يعود ذلك للسياسات الاقتصادية المتبعة من طرفها الغير الرشيدة مما أدى بها إلى الوقوع في شبح المديونية و من ثم عدم إمكانية إدارة الديون أو خدمتها حتى.

**السبب الثالث:** عدم التطلع الجاد للتمويل البديل الذي يقصد به الاستثمار الأجنبي المباشر و قد يعود ذلك إلى تردد بعض الدول في تشجيعه و اجتذابه بسبب تبعاته السلبية التي تصاحب التبعات الإيجابية، أو يعود ذلك على عدم جدية دول أخرى لتشجيعه بالرغم من أنها تبدي نية

ذلك حيث لم تعتمد إلى نية توفير مناخ ملائم لاجتذابه، في حين هناك من أبدت المواقف المعادية اتجاهه خلال ثلاثة عقود من الزمن التي بقت سنوات التوجه نحو الانفتاح.

لقد أثبتت الكثير من الدراسات في هذا الشأن أن الإستثمار الأجنبي المباشر أكد بجدارة وعلى الأقل أنه وسيلة تمويلية خارجية بديلة للقروض الأجنبية و يعود ذلك للأسباب التالية:

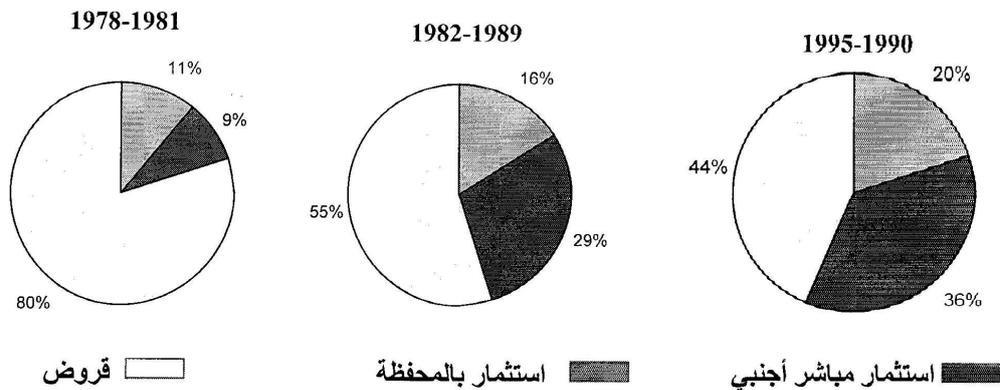
- درجة الاستفادة تكون أكبر في إطار تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالقروض الخارجية، أو اللجوء للاستدانة من الخارج.

- الآثار الوخيمة التي تخلفها عملية الاستدانة من الخارج.

- كونه يتميز بتقلبات أقل مقارنة بالأشكال الأخرى التي تخص التمويل بالاستدانة أو حتى المحفظة في ظل الظروف تتسم بالأزمات المالية التي لحقت بها من التمويل بالاستدانة عموماً إلى التمويل بالاستثمار الأجنبي المباشر.

- يسمح بتكملة الموارد المحلية، و من ثم تغطية النقائص التي يمكن أن تميز الدول المضيفة عند قيامها بتمويل البرامج التنموية، إلى جانب أنه يساهم في تمويلها.

#### شكل رقم 4: تركيب تدفقات رؤوس الأموال



المصدر: براكاش لونغاني، عسابف رزين، مرجع سبق ذكره، ص 6.

و بالنظر إلى معطيات الشكل أعلاه يتبين لنا بوضوح أن الحصول على الإستثمار مقارنة بالقروض الخارجية قد عرف تزايداً، مقارنة بالقروض التي عرف حجمها تناقصاً، و هذا ما يبرر بوضوح أن الدول النامية أضحت تحل الإستثمار الأجنبي المباشر محل القروض الخارجية و ذلك للمبررات العديدة التي قدمناها سالفاً.

ففي عام 1990 جلب الاستثمار الأجنبي المباشر استثمارات يبلغ مجموعها 25 مليار دولار إلى البلدان النامية، و بحلول عام 1995 زاد هذا الرقم بنحو أربعة أضعاف، و أصبحت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، و الاستثمار في الأوراق المالية يزيدان أربع مرات على تدفقات المعونات التي تقدمها البلدان الغنية.<sup>1</sup>

و في ظل الأهمية التي يكتسبها الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالأشكال الكلاسيكية للتمويل الخارجي، يتبين أنه جدير بأن يكون وسيلة تمويلية خارجية بديلة، بحكم انعكاساته الحميدة على اقتصاديات الدول المضيفة، و أن الحصول على الاستثمار الأجنبي المباشر قد عرف تزايداً، مقارنة بالقروض التي عرف حجمها تناقصاً، و هذا ما يؤكد بوضوح على أن الدول أضحت تحل الاستثمار الأجنبي محل الحصول على القروض الخارجية مثلاً.

<sup>1</sup> . رؤية للتنمية، الاتجاهات الاقتصادية في العالم النامي، مجلة التمويل و التنمية، العدد1، المجلد34، مارس 1997، ص 45.

## المبحث الثاني: آثار اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر

## المطلب الأول: آثاره على النمو الاقتصادي

اختلف الاقتصاديون في طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، فهناك من يعتبر مستوى النمو الاقتصادي هو العنصر المحدد للاستثمار الأجنبي المباشر، بمعنى أن الاقتصاد الذي ينمو بنسب مرتفعة يجذب الاستثمار الأجنبي المباشر والاقتصاد الذي ينمو بنسب منخفضة ينفر أو لا يجذب هذا النوع من الاستثمار.

كما أن التدفق الكبير للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد يؤدي إلى إحداث نمو اقتصادي مرتفع و العكس صحيح، أي أن التدفق الضئيل لهذا الاستثمار يؤدي إلى نمو اقتصادي ضعيف<sup>1</sup>. ويضم الأدب الاقتصادي التجريبي العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي .

و لكن قبل عرض عينة من هاته الدراسات التجريبية لابد من التذكير أن الأساس النظري لعلاقة الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي يتم اشتقاقه من النماذج النيوكلاسيكية للنمو أو نماذج النمو الداخلي. ففي النماذج النيوكلاسيكية للنمو ينتج النمو الاقتصادي من عاملين هما: رأس المال و القوة العاملة. وهذين العاملين يعالجا كمتغيرات خارجية، ويعني ذلك إن قيم كل من العاملين المذكورين تتحدد بقيم متغيرات أخرى خارج هذا النموذج. وطبقا لهذا النموذج يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على نمو الناتج في الأجل القصير فقط. حيث أنه في الأجل الطويل، وفي ظل افتراض تناقص الغلة لرأس المال، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر سوف لا يكون له تأثير على معدل النمو الاقتصادي. ومن ثم فإن التقدم التكنولوجي يعتبر القناة الأساسية الذي من خلالها يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي.

أما في نماذج النمو الداخلي، فإن الأثر الكلي الموجب للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي ينقسم إلى اثرين مختلفين أولهما الأثر المباشر الموجب، ويتمثل في أن الاستثمار الأجنبي المباشر سوف يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي إذا كانت العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحلي علاقة تكاملية أو طردية. وثانيهما الأثر غير المباشر الموجب، ويتمثل في أن

<sup>1</sup> - عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، ص 108.

الاستثمار الأجنبي المباشر سوف يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي اذا صاحبه آثار خارجية موجبة على الاستثمارات المحلية في الدول المضيفة.

و لتوضيح أكثر لأثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي نعرض عينه من الدراسات في هذا الصدد:

\*دراسة Firebaugh عام 1992 ، إلى أن كل زيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 1% ترتب عليها حدوث زيادة في النمو الاقتصادي بحوالي 0.08%، على حين آخر فإن زيادة الاستثمار المحلي بنسبة 1% ترتب عليها زيادة النمو الاقتصادي بنسبة 0.23%، كذلك أوضحت دراسة Richardson عام 1997، أن الاستثمار الأجنبي المباشر كان له دور، كبير في تحفيز النمو الاقتصادي في دول جنوب شرق آسيا، من خلال دوره في زيادة الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج بفعل التكنولوجيا الحديثة المصاحبة له ودوره في زيادة صادرات تلك الدول.

\*دراسة (Rubio and Rivero, 1994) للاستثمار الأجنبي المباشر في أسبانيا خلال الفترة 1964 – 1984. أظهرت الدراسة إن هنالك تأثير قوي للاستثمار الأجنبي المباشر على معدلات النمو في الاقتصاد الأسباني للثلاثين سنة الماضية.

وهدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي مثل مستوى الناتج المحلي الإجمالي ، ومستوى التضخم ، وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

وتوصلت الدراسة إلى أن الارتفاع الكبير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد 1976، يمكن إرجاعه إلى اتساع السوق المحلي الأسباني، وإلى وجود اليد العاملة الماهرة بأجور منخفضة.

\* دراسة منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية عام 1998، على مجموعة من الدول منها: الصين، وماليزيا، سنغافورة، تايلاند حيث أوضحت نتائج الدراسة أن للاستثمار الأجنبي المباشر أثر إيجابي على النمو الاقتصادي من خلال استقطاب رأس المال المادي والتكنولوجيا الحديثة المصاحبين له. إذ ترتب على التكنولوجيا زيادة تنافسية الشركات المحلية في الأسواق العالمية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - نفس المرجع ، ص 109.

\* دراسة (Borensztein , Gregorio and Lee 1998) عن كيفية تأثير الاستثمار

الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي.

اختبر المؤلفون تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في هذه الدراسة باستخدام معادلة الانحدار الخطي المتعدد عن طريق بيانات حول تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من الدول الصناعية إلى 69 دولة نامية خلال العشرين سنة الماضية.

و توصلت الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر أداة مهمة لنقل التقنية، و يسهم في

النمو الاقتصادي بصورة أكبر من الاستثمار المحلي.

\* توصل جمال محمود عطية عبيد في دراسته إلى وجود تأثير ايجابي لمعدل نمو الاستثمار

الأجنبي المباشر على معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة 1987-2000، وبلغت مرونة الناتج

المحلي بالنسبة لرصيد الاستثمار الأجنبي المباشر حوالي 0.83.

## المطلب الثاني: آثاره على الوضع التكنولوجي

إن مصطلح التكنولوجيا من المصطلحات المتداولة بكثرة رغم أنه من الصعب تحديد مفهومه بدقة، لذا نحاول التعرض إلى التعريف اللغوي في اللغة الفرنسية الواضحة في هذا المجال، فنجد كلمتين مستعملتين "Technique" تكنيك "و" "Technologie" تكنولوجيا، فكلمة تكنيك كلمة قديمة أما تكنولوجيا فهي حديثة، فتكنيك هو الأسلوب أو " الطريقة " التي يستخدمها الإنسان لإنجاز عمل ما، أما التكنولوجيا بمعناها الأصلي فهي علم الفنون والمهن science des arts et métiers ودراسة خصائص المادة التي تصنع منها الآلات والمعدات<sup>1</sup>.

ولعل من أكثر التعاريف شيوعاً أن التكنولوجيا (هي معرفة الوسيلة في حين أن العلم هو معرفة العلة) وتعددت المفاهيم والتعاريف للتكنولوجيا وتركزت حول وجهة النظر التقنية والاقتصادية ، فمن الناحية التقنية نجد أن مفهوم التكنولوجيا هو عبارة عن التطبيق العلمي للاكتشافات والاختراعات العلمية المختلفة التي يتم التوصل إليها من خلال البحث العلمي ، ومن الوجهة الاقتصادية فإن مفهوم التكنولوجيا هو عبارة عن تطوير العملية الإنتاجية والأساليب المستخدمة فيها بما يحقق خفض تكاليف الإنتاج أو تطوير الأسلوب<sup>2</sup>.

ويعتبر الإستثمار الأجنبي المباشر من أهم القنوات الناقلة للتكنولوجيا، وذلك للأسباب التالية<sup>3</sup>:

- أن التكنولوجيا الجديدة كثيرا ما تكون مكلفة وغير متاحة تجاريا، إذ تفرض الشركات صاحبة الاختراع احتكارا على معارضيتها، وقد لا تسمح باستخدامها عن طريق التراخيص، كذلك تكون التكنولوجيا المنقولة بواسطة الفروع أكثر حداثة من تلك المباعة عن طريق الاتفاقيات؛
- يساهم الإستثمار الأجنبي المباشر في خلق أو إيجاد المنافسة بين الشركات الأجنبية وباقي الشركات المحلية، وتعتبر هذه المنافسة ضرورية لانتشار التكنولوجيا؛

<sup>1</sup> بولعيد بلوج ، الشركات متعددة الجنسيات و دورها في نقل التكنولوجيا في الدول النامية، مجلة العلوم الانسانية ، عدد 35، جوان 2011 ، ص 234.

<sup>2</sup> <http://www.annabaa.org/nba44/taknolngi.htm>

<sup>3</sup> ساعد بوراوي ، الحوافز الممنوحة للإستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير ، جامعة جامعة باتنة ، 2008، ص 37.

- كما يسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تدريب العمالة وتكوين وتدريب المهارات، ونقل طرق الإنتاج الحديثة، وهو ما لا يتحقق للدول النامية نظراً لتخلفها التكنولوجي . كما أن مصادر التمويل الدولية الأخرى كالأستثمارات المالية المحفظة والديون، والتجارة في السلع والخدمات، ليست من القنوات الملائمة لنقل مثل هذه التكنولوجيا.

إن مسألة الاستثمار الأجنبي المباشر تعني أكثر من استيراد بسيط في البلد المضيف لرأس المال كما تصوره نظرية التجارة الدولية. فاستثمار الشركات الأجنبية من البلد المضيف وقدرتها على الإنتاج والمنافسة لا بد أن يمثل شيئاً متميزاً من خلال امتلاكها لتقنية عالية أو مهارات عالية في الإدارة أو التسويق. الجانب الأخير هو الأهم للدول النامية لأنها في العادة تمتلك شركات ضعيفة ذات تقنيا مختلفة.

فنظرية التجارة الدولية التقليدية تهتم بآثار الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) على عوامل الإنتاج، والعمالة، وتدفقات رأس المال. أما نظرية التنظيم الصناعي (Industrial Organization) فتركز على الآثار الغير المباشرة والمؤثرات الخارجية (Externalities) التي يولدها والإستثمار الأجنبي مثل انتشار وانتقال المعرفة والتقنية العالية، والآثار المرتبة على بنية السوق (Market structure) والمنافسة في البلد المضيف.

إن جزءاً كبيراً من التكنولوجيا ينتقل للدول الأخرى عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI). و ذلك بسبب أن التكنولوجيا الأجنبية غالباً لا تكون متوفرة محلياً. وثانياً استخدام التكنولوجيا الجديدة يرتبط بدرجة عالية من المخاطر، فوجود الشركات الأجنبية واستخدامها لهذه التكنولوجيا يزيل هذه المخاطر. ثالثاً: الشركات الأجنبية بطبيعتها لها القدرة على الإنتاج الكبير وبالتالي خلق و وفورات الإنتاج الكبير وبالتالي يملكها تحطيم الاحتكار الداخلي وجعل السوق أكثر تنافسية وكفاءة<sup>1</sup>.

العديد من الدراسات أوضحت الآثار الخارجية للاستثمار الأجنبي فيما يتعلق بالروابط الأمامية والخلفية التي تخلقها الشركات الأجنبية، تدريبها للعمالة المحلية والآخر التوضيحي بأن تكون نموذج إنتاجي.

<sup>1</sup> يعقوب علي و علم الدين بانقا، تقييم تجربة السودان في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، مجلة جامعة الخرطوم للعلوم الادارية، 2005 ، ص 42-43.

مثل دراسة (Lall,1980) على قطاع تصنيع الجراتارات في الهند والذي أوضح روابط مهمة في الاقتصاد الهندي. كذلك توصل (Behrman and Wallender, 1976) لنفس النتيجة عند دراسة شركات ITT، General Motors وشركة Pfizer في عدة أقطار مضيضة. كذلك أوضحت دراسة كل من (Brash 1966) ودراسة (Katz, 1969) أن الموردين المحليين يجدوا أنفسهم ملزمين بمواصفات الشركات الأجنبية من حيث الجودة، الثقة وسرعة تسليم السلع والخدمات. ولكن دراسة (Harrison, 1991) على قطاع النسيج الفترولي أوضحت أن وجود الشركات الأجنبية أدى إلى تدني إنتاجية الشركات المحلية لأن الأولى قد زادت من الطلب على مدخلات الإنتاج المستوردة مما أضعف دور الموردين المحليين. أما في مجال انتشار التقنية العالية والمهارات الإدارية من خلال التدريب<sup>1</sup>.

و أكدت دراسة HONG سنة 1997 في هذا المجال، من خلال دراسة تأثير الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في كوريا على مدى تأثير نقل التكنولوجيا والمهارات الإدارية المصاحبين له، وقد أوضحت الدراسة نجاح قطاع الإنتاج الكوري في تحفيز النمو الاقتصادي من خلال استفادته من التكنولوجيا والمهارات الإدارية من جراء تدفق المزيد من الإستثمار الأجنبي المباشر<sup>2</sup>.

كما أوضحت دراسة منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) عام 1998 أن الإستثمار الأجنبي المباشر كان له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي من خلال استقطاب رأس المال المادي، والتكنولوجيا الحديثة، إذ ترتب عن التكنولوجيا زيادة تنافسية الشركات المحلية في الأسواق العالمية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> يعقوب علي و علم الدين بانقا، نفس المرجع السابق ، ص 43.

<sup>2</sup> Hong. K, "Foreign capital and economic growth in Korea: 1970-1990", Journal of Economic Development, Vol 22, n° 1, June 1997, p.p.79-88.

<sup>3</sup> OCDE, "Recent trends in Foreign direct investment", Survey of OCDE work on international investment, 1998, p.p.17-20.

كما قام كل من *Borzentein* و *Whalee* بدراسة لعينة مكونة من 69 دولة نامية، وأظهرت النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن التكنولوجيا المصاحبة للاستثمار الأجنبي المباشر قد تساهم في تحقيق زيادة في معدلات النمو الاقتصادي لتلك البلدان، إذا توفرت لديها الطاقة الاستيعابية للتكنولوجيا<sup>1</sup>.

هناك دراسات إحصائية أوضحت أثر وجود الاستثمار الأجنبي على زيادة الإنتاجية في البلد المضيف عن طريق الآثار الجانبية للإنتاج (*Externalities and spillovers*). مثل هذه الدراسات قامت بتقدير دراسة إنتاج الشركات المحلية باستخدام تحليل الانحدار وذلك بتضمين نصيب الشركات الأجنبية من الإنتاج كأحد المتغيرات المستقلة.

مثل دراسة كيفس (*Caves, 1974*) عن استراليا، ودراسة جولبرمان (*Golberman, 1979*) عن كندا ودراسة بلومستروم (*Blomstrom, 1986*) عن المكسيك. الدراسات اللاحقة لهذه الدراسات استخدمت نفس المبادئ. معظم الحالات الإحصائية اتخذت في إطار الأثر على إنتاجية العامل أو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Borzentein EDURO, Jony WHALEE, "How does Foreign direct investment affect economic growth?", NBER working paper, Cambridge, 1995.

<sup>2</sup> يعقوب علي و علم الدين بانقا، نفس المرجع السابق ، ص 43

### المبحث الثاني: آثاره على المتغيرات الاقتصادية الأخرى

لا شك أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على الدول المضيفة لا تقتصر تبعاتها على المستويات التي ذكرناها آنفاً، بل الحقيقة تكون لها تبعات على كل ما يخص اقتصاديات هذه الدول.

و في هذا الصدد سنعرض الآثار الأخرى التي تترتب على الاستثمار الأجنبي المباشر على المتغيرات الاقتصادية غير تلك التي ذكرناها مثل الإنتاجية، المنافسة، النمو... الخ، و ذلك من خلال ما يلي:

#### المطلب الأول: آثاره على التنظيم و الإدارة

لا شك أن الكثير من الدول المضيفة و خاصة منها النامية تعاني من نقائص كثيرة تخص مجالات التسيير، و هذه النقائص تكمن على سبيل المثال في عدم إمكانية تجسيد و امتلاك أساليب حديثة في هذا الشأن، النقص الفادح المسجل في البرامج التكوينية و التدريبية... الخ. و يؤخذ من التجربة العملية في العديد من البلدان، أن ثمة ارتباطاً بين ضعف التنظيم و الإدارة و بطء التنمية الاقتصادية، في حين أن تحسين التنظيم و الإدارة يؤدي إلى نجاح التنمية.<sup>1</sup> فتبين بذلك أهمية فعالية التنظيم و الأساليب الإدارية في تسريع عجلة النمو و من ثم تحقيق متطلبات التنمية.

إذن إن إمكانية تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر قد يؤدي على تحقيق ذلك و يثبت ذلك من خلال الآثار الإيجابية على مستوى التنظيم و الإدارة، و التي تتجلى بفعل إسهامات الشركات الأجنبية بالنسبة للتنظيم و الإدارة و التنمية الإدارية من خلال ما يلي:<sup>2</sup>

- تنفيذ برامج للتدريب و التنمية الإدارية في الداخل و في الدول الأم.
- تقديم أو إدخال أساليب إدارة حديثة و متطورة.
- خلق طبقة جديدة من رجال الأعمال و تنمية قدرات الطبقة الحالية.

<sup>1</sup>. دانييل كوفمان، وراث كراي، و بابلو لوباتن، تحسين التنظيم و الإدارة من التشخيص إلى التنفيذ، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 37، العدد 2، جوان 2000، ص 10.

<sup>2</sup>. عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال و الاستثمارات الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 461.

- استفادة الشركات الوطنية من نظيرتها الأجنبية - بما فيها متعددة الجنسيات - بالأساليب الإدارية الحديثة من خلال التقليد و المحاكاة.
- إثارة حماس الشركات الوطنية في تنمية مهاراتها الإدارية حتى تستطيع الصمود أمام منافسة الشركات متعددة الجنسيات.

و تجدر الإشارة في هذا السياق، إلى أن تلك الآثار هي في حقيقتها مرتبطة بمدى توافر البيئة الملائمة في الدول المضيفة بالإضافة إلى الإدارة التي تبديها الشركات الأجنبية.

### المطلب الثاني: آثاره على الناتج و الإنتاجية و المنافسة

من المسلم به أيضا، أن تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر و اجتذابه في الدول المضيفة له تبعات على الناتج المحلي و الإنتاجية و المنافسة.

فبخصوص آثاره على الناتج المحلي، فإنها تتجلى من خلال قيام الشركات الأجنبية بتنشيط العملية الإنتاجية، و خلق التجارة الداخلية بينها و بين الشركات المحلية، و هذه آثار إيجابية لكون أن تلك العمليات الإنتاجية تؤدي بلا شك على الزيادة في كمية السلع و الخدمات النهائية المحققة في فترة محددة و هي سنة واحدة.

لقد أثبتت بعض الدراسات ذلك من خلال تقديمها لإحصائيات أفرزت أن تدفقات رؤوس الأموال و الاستثمار المباشر الأجنبي المنسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في تزايد مستمر، وخاصة في الدول المضيفة النامية القوية منها، فبعدها كانت النسبة هي 12.6% خلال السنة 1980 ارتفعت لتبلغ 16.6% سنة 1995، لتزيد في الارتفاع لتبلغ 36% سنة 2002 و هذا بالنسبة لجميع الدول النامية في حين و من بين الدول النامية نجد دول أمريكا اللاتينية و الكاريبي التي بلغت فيها النسبة سنة 1980 حدود 6.5% لترتفع إلى 11.8% و لتبلغ 44.7% سنة 2002.<sup>1</sup>

على جانب هذا تجدر الإشارة على أن آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على الناتج المحلي الإجمالي تتوقف على مدى استيعاب الدول المضيفة للتكنولوجيا و المهارات ... الخ و قد أجريت دراسة في هذا الشأن تخص الدول المضيفة النامية، و أثبتت النتائج التي توصلت إليها أن هناك تباين واضح فيما بينها، إذ حصلت ثمانية بلدان تمثل 30 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي للبلدان النامية

<sup>1</sup>. UNCTAD, World investment report, genova, P 278-279-280.

على ثلثي التدفقات الكلية للإستثمار الأجنبي المباشر خلال أعوام 90-1993، أما الأقاليم التي لديها معدلات منخفضة بشكل خاص من الإستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للنتاج المحلي فتشمل جنوب آسيا و إفريقيا جنوب الصحراء، و الشرق الأوسط و شمال إفريقيا و أمريكا اللاتينية.<sup>1</sup> أما فيما يتعلق بالإنتاجية، فإن آثاره على مستواها مرهونة بالمناخ الذي يميز الدول المضيفة، فإذا كان هذا المناخ يتميز بوجود مهارات و بنية أساسية مادية أكثر تطورا، و شركات أكثر استيعابا للتكنولوجيا و القدرة على البحث و التطوير... الخ، فإن ذلك يؤدي حتما إلى زيادة الإنتاجية و إذا كان عكس، فإن ذلك يبرر حتما الأثر السلبي للإستثمار الأجنبي المباشر على الإنتاجية.

فعلى سبيل المثال في ماليزيا و تاوان الصينية و الولايات المتحدة الجنوبية الشرقية للصين قد أدى إلى زيادة الإنتاجية، و على العكس من ذلك فإن الدراسات التي أجريت على المغرب و تونس و أوروغواي لم يتبين ما يدل على أن تلك الدول قد حققت نفس القدر من المنافع.<sup>2</sup> آثار الإستثمار الأجنبي المباشر لا تقتصر على الناتج و الإنتاجية فحسب، بل تتعداها للمنافسة، حيث في شأن هذه الأخيرة أثبتت بعض من الدراسات التي اهتمت بموضوع مختلف الآثار التي يخلقها الإستثمار الأجنبي المباشر أن هناك اختلاف في الرأي حول ذلك. فالرأي الأول يعتقد أن الإستثمار الأجنبي المباشر يمكنه أن يذكي روح المنافسة الحقيقية في الدول المضيفة بين الشركات الأجنبية المستثمرة فيها و الشركات المحلية، و يستند أصحابه لمختلف الشواهد الميدانية.

أما الرأي الثاني فهو يبدي في هذا الشأن مخاوف في هذا الشأن تترجم أساسا في كون أن اقتحام الشركات الأجنبية و خاصة الشركات متعددة الجنسيات لأسواق الدول المضيفة و من ثم الإستثمار فيها يد يؤدي بحكم إستراتيجيتها إلى إضعاف الشركات المحلية و من ثم إزاحتها نهائيا لكون أن هذه الأخيرة تكون غير قادرة عن منافستها.

<sup>1</sup>. ميلان براهمبات، يوري دادوش، أوجه التعاون في التكامل العالمي، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 1996، المجلد 33، العدد 3، ص 48.

<sup>2</sup>. ديباك ميشرا، أشوكا ميدي، أنتو بانيني مرشد، مرجع سبق ذكره، ص 4.

### المطلب الثالث: آثاره على مستوى العمالة

لقد رأينا سالفاً أنه من بين الدوافع الرئيسية لاجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة و خاصة الدول النامية منها هو دافع السماح للمستثمر من أجل المساهمة في إيجاد حلول ممكنة لقضية البطالة، من خلال محاولة امتصاصها و لو جزئياً، إلى جانب تأهيل اليد العاملة التي سيتم تشغيلها و تكوينها تكويناً جاداً وفقاً لما تمليه متطلبات المعارف التكنولوجية و التقنية و الفنية التي تميز المشروعات الاستثمارية التي يقيمها هذا الأخير في هذه الدول.

و يتجلى هذا في مختلف الآثار التي يتسبب فيها المستثمر الأجنبي بفعل مشروعاته الاستثمارية على مختلف الجوانب التي تخص مستوى العمالة، كالتوظيف و الأجر و كذلك التكوين و التدريب.

إن الآثار التي يخلفها الاستثمار الأجنبي على مختلف جوانب مستوى العمالة تتحكم فيها عوامل رئيسية و هي:

- فالعامل الأول يتمثل في مختلف أشكاله التي تتجسد ميدانياً، إن تدفق الاستثمار المباشر صوب الداخل على العمالة قد يعتمد على الأسلوب الذي تختاره الشركات الأجنبية للدخول في تلك الاقتصاديات.
- أما العامل الثاني فيمكن في شدة المنافسة فبحكم المزايا التي يتمتع بها المستثمر الأجنبي، يمكن لهذا العامل من أن يؤدي إلى تحقيق فرص جديدة للعمل، و ذلك عند إقرار التوسع في مختلف النشاطات و القطاعات.
- و هناك عوامل أخرى تتحكم في آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العمالة ككل، ففي هذا الصدد أكد Henri-Bourrguinat "أن مستوى العمالة يتأثر بعاملين أساسيين في الدول المضيفة و هما اختيار تقنيات الإنتاج المستعملة، إلى جانب بنية المنتج و تركيبته"<sup>1</sup>، مما ينجر عن ذلك آثار إيجابية أو سلبية فيما يتعلق باستعمال تقنيات الإنتاج (اختيار التكنولوجيا)، فإنه في حال تبني تكنولوجيا ذات كثافة العمل ذلك ما يمكن من

<sup>1</sup> P 195. . Nenri-Bourrguinat " htéorie de l'investissement direct étranger", édition Economica, paris, 1984

تشغيل اليد العاملة العاطلة، مقارنة بحال لو تبني التكنولوجيا ذات كثافة رأس المال فهذا حتما يكون له أثر سلبي خلال تدني التشغيل اليد العاملة.

و بخصوص عامل " تركيبة المنتج"، فإن هناك تباين واضح بين خيار الصناعات الموجهة للتصدير، و خيار الصناعات المنشئة لإحلال الواردات، إذ في هذا الشأن ثبت فعليا أن النوع الأول من الصناعات " الإنتاج من أجل التصدير" هي التي تؤدي إلى خلق العديد من فرص العمل الجديدة مقارنة بالنوع الثاني.

### المطلب الرابع: آثار على ميزان المدفوعات

لكي تتمكن من توضيح مختلف الآثار الإيجابية و السلبية التي تنجم من فعل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات، و في البداية نتناول بإيجاز مدى الارتباط الحقيقي الموجود بين كل من الاستثمار الأجنبي المباشر و ميزان المدفوعات.

ميزان المدفوعات الدولية لأي بلد هو بيان حسابي يسجل قيم جميع السلع و الخدمات والهبات و المساعدات الأجنبية و كل المعاملات الرأسمالية و جميع كميات الذهب النقدية الداخلية و الخارجية من هذا البلد خلال الفترة معينة من الزمن عادة سنة أي أن ميزان المدفوعات هو تقرير يأخذ في الحسبان قيم جميع العمليات الاقتصادية التي تتم بين البلد و بقية البلدان المتعاملة معه.<sup>1</sup>

و يتبين من خلال قراءة تعريف ميزان المدفوعات أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر سواء تلك التي ترد للدولة أو تلك التي تصدر منها على الخارج، هي في مجملها تشكل حركات لرؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل، و التي يجب على الدولة أخذها على محمل الجد عبر تسجيل مختلف عملياتها و مختلف تغيراتها كونها تخص جزء من عملياتها الاقتصادية التي تنجزها خلال مدة معينة - سنة واحدة مثلا - و بالتالي تقيّد ضمن حساب رأس المال، هذا الأخير يعتبر من ضمن الحسابات الأخرى التي يتضمنها ميزان المدفوعات، و بالتالي عملية تقدير تدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي سواء الواردة منها أو الصادرة هي جزء لا يتجزأ من التقدير العام لكل ما يتضمنه ميزان المدفوعات لدولة ما.

<sup>1</sup>. عبد الرحمان يسري أحمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001، ص 203.

## 1. الآثار على الحساب الجاري\*

تتجلى هذه الأخيرة وفق النقاط الأساسية التالية:

### أ. بخصوص الميزان التجاري:

- فإن الاستثمار الأجنبي المباشر يمكنه أن يؤثر إيجابيا أو سلبيا و ذلك بحسب الحالات التالية:
- عند استهداف الاستثمار المباشر الأجنبي و توجيهه لإحلال الإنتاج المحلي محل الواردات، فإن ذلك يعني للدولة المضيفة تخصيص نفقات بالعملة الصعبة لأجل استيراد سلع كانت لا تستطيع إنتاجها سابقا محليا بسبب افتقادها لمتطلبات ذلك، أو حتى في حال قدرتها على إنتاج تلك السلع و لكن بتكلفة مرتفعة، و هذا ما يسجل الأثر الإيجابي.
- في حال عدم توافر بعض عناصر الإنتاج محليا، أو عدم كفاءتها، أو عند ارتفاع تكلفة الحصول عليها فقد يتعذر على الشركات الأجنبية استغلالها، مما يدفع بها إلى استيرادها من الدولة الأصلية أو الدول الأخرى مما يؤدي ذلك على التأثير سلبيا على الميزان التجاري،<sup>1</sup> الأمر الذي يتسبب في استنزاف العملة الأجنبية للدولة المضيفة.
- و عند توجه الاستثمار الأجنبي المباشر وفق إستراتيجية " الإنتاج الموجه للتصدير"، يؤدي ذلك إلى تدفقات العملة الصعبة نحو الدولة المضيفة نتيجة للتصدير و هذا ما شكل أثرا إيجابيا.

\* الحساب الجاري : هو عبارة عن ذلك الحساب الذي يتضمن حجم من المعدلات التي تؤثر على حجم الدخل القومي لدولة ما، و يتجلى ذلك خلال ما يلي:

- حساب خاص بتجارة السلع أي الميزان التجاري الذي يسجل مختلف الصادرات و الواردات من السلع.  
 - حساب خاص بالخدمات المتبادلة و التي تتجسد في التأمين، النقل، السياحة، دخل الاستثمار ( عوائد من الاستثمارات الخارجية بكافة أشكالها، الودائع بالبنوك الأجنبية، العقارات بالخارج، فوائد القروض الخارجية، أرباح الفروع و الشركات التابعة في الخارج) خدمات متنوعة أخرى ( نفقات البعثات الدبلوماسية، مصاريف الإعلان، إيجار الأفلام).

- التحويلات بدون مقابل و التي تتمثل في الهدايا، الإعلانات، التبرعات، المعاشات، المنح، التعويضات ... الخ.

<sup>1</sup> روبرت ميلر، جاك جلين، فريد جاسيرسن، يانيس كارموكولياس، المشروعات الدولية المشتركة في البلدان النامية، مجلة التمويل و التنمية، مارس 1997، مجلد 34، العدد 01، ص 26.

## 2. الآثار على حساب العمليات الرأسمالية\*

إن الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره هو حركة من حركات رؤوس الأموال الدولية وهو يندرج ضمن الحسابات المكونة لميزان المدفوعات، فبالإضافة إلى كونه له آثارا على الحساب الجاري له بالضرورة أيضا آثارا سلبية أو إيجابية على حساب العمليات الرأسمالية بصفة خاصة و على ميزان المدفوعات بصفة عامة، و هي تتجلى على النحو الآتي:

- الاستثمار الأجنبي المباشر هو وسيلة تمويلية جديدة و بديلة، حيث أن الأشكال التي تتخذها هذه التدفقات (إنشاء فرع أو مؤسسة، إنشاء مؤسسة مشتركة...) لها أثر إيجابي نسبي، حيث كلما زادت مساهمة الشركة الأجنبية كلما أدى ذلك إلى زيادة المشروع من حيث الحجم و الرأسمال... الخ، كلما كان الأثر إيجابيا أكثر، خاصة إذا كانت هذه الخطوة متبوعة بخطوات أخرى تتجلى في إعادة الاستثمار جزء من الأرباح التي تحققها تلك المشاريع الاستثمارية، فهذا الأثر الإيجابي قد يمس ميزان المدفوعات في المدى القصير للدولة المضيفة.

أما في المدى البعيد فحتما سيتغير ذلك الأثر و ذلك بفعل قيام الشركات الأجنبية بتحويل الأرباح خارج الدولة المضيفة و قد يتسمى لها ذلك باستخدام وسيلتين:

- إما باستخدام السياسة التسعيرية بخصوص المعاملات التصديرية التي تجري بين الشركة الأم و الفروع.

- إما عن طريق التحويل المباشر لهذه الأرباح لهذه الأرباح دون اللجوء لإعادة استثمارها هذا من جهة، و من جهة أخرى تزداد حدة الأثر السلبي على ميزان المدفوعات ككل عندما يسجل التباين الواضح بين تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إليها، و بين الأرباح المحولة منها .

\*. هو عبارة عن ذلك الحساب الذي يقيد فيه كل العمليات التي تحدث تغيرات أساسية في مركز الدائنية و المديونية للدولة و يتفرغ هذا الأخير إلى فرعين أساسيين هما:

- حساب رأس المال طويل الأجل : حيث يتضمن الاستثمار المباشر، الاستثمار المخفطي، رؤوس أموال أخرى، الأوراق المالي، بالإضافة إلى قروض طويلة الأجل، شراء العقارات، ... الخ.

- حساب رأس المال قصير الأجل : العملات الذهبية، أذونات الخزينة، القروض القصيرة الأجل، الحسابات المصرفية... الخ. و تشير إلى أن حساب العمليات الرأسمالية هو الحساب الذي يسجل مختلف تلك العمليات المحولة من أو إلى الخارج.

**خلاصة الفصل:**

إن اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر بمختلف أشكاله، له تبعات (آثار) على المستويات المختلفة مثل العمالة، ميزان المدفوعات، الإنتاجية و الوضع التكنولوجي... الخ التي تخص الدول المضيفة، و لا شك أن تلك الآثار شكلت و مازالت تشكل جدلا جادا بسبب تناقضها من حيث الإيجابيات و السلبيات.

و إن التزايد النسبي لتدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي الوارد إلى الدول النامية، والدول المضيفة عموما يبرز بوضوح الأهمية الحقيقية لهذا الأخير في كونه وسيلة تمويلية خارجية بديلة، محرك أساسي لعجلة النمو الاقتصادي في هذه الدول، إلى جانب الفوائد الكثيرة الأخرى على الأقل مقارنة بالقروض الخارجية، لكن هذا التزايد لا ينفي حقيقة أن الدول النامية في عمومها لم تستطيع منافسة الدول المتقدمة في اجتذابه.

و لكي يتم اجتذاب الاستثمار المباشر الأجنبي يستوجب توفير ظروف مواتية لذلك، تتلخص في الأوضاع العامة المستقرة، و فعالية التدابير التنظيمية و التوجيهية والتحفيزية... الخ، إلى جانب ذلك لأجل الزيادة المثمرة في التدفقات الواردة منه للدول المضيفة يستوجب منها أن تكثيف من جهودها لتحسين أكثر لأداء اجتذابها، و الاستفادة أكثر منها يستوجب الالتزام بالتدابير التي من شأنها تقلل من آثاره السلبية.

## الفصل الثالث:

مساهمة النظام المالي في تفعيل دور

الإستثمار الأجنبي المباشر في

تحقيق النمو

**تمهيد:**

يحتل النظام المالي مركزا حيويا في الهيكل الاقتصادي للدول، من خلال ما ينتجه من خدمات متنوعة. تستخدمها العائلات ودوائر الأعمال والحكومات من خلال محفظة متنوعة من الأدوات المالية تتراوح بين النقود وأصول مالية مختلفة تستعمل كأوعية للادخار والاستثمار ومؤسسات مالية تتراوح بين بنوك تجارية بنوك استثمارية شركات تأمين وأسواق مالية.

كما أن وجود نظام مالي يتسم بقدر من الكفاءة من شأنه أن يخفف من تكلفة الاقتراض والإقتراض والمخاطرة، ويشجع الادخار ويضمن التخصيص الجيد للموارد المالية، وكلما كان النظام المالي أكثر تطورا ومتانة زادت مساهمته في تعزيز النمو الاقتصادي.

أما فيما يتعلق بالدول النامية، وسعيها منها لتحقيق تنمية إقتصادية شاملة خاصة بعد حصول العديد منها على إستقلاله فإنها اتبعت المنهج التدخلية، وفرضت الكثير من الضوابط والقيود على أنظمتها المالية إعتقادا منها أن نظاما ماليا مقيدا تحت سيطرة الحكومة بإمكانه توفير تمويل بأقل تكلفة يكون له الأثر الإيجابي على النمو الإقتصادي.

## المبحث الأول: الإطار النظري للتطور المالي

### المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول النظام المالي

#### أولاً: تعريف النظام المالي

يمثل النظام المالي جزءاً هاماً من مكونات النظام الاقتصادي، وأحد المؤثرات الرئيسية في مستوى النشاط من خلال الوظائف التي تؤديها مؤسساته وأسواقه المتنوعة، حيث يعبر النظام المالي عن مجموع الهيئات والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد للتمويل ولآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم، فهو يشمل شبكة المؤسسات المالية والأسواق التي تتوفر على كافة الظروف والآليات المتحكمة في إنتاج وحيارة وتبادل الأصول والأدوات المالية المختلفة، ويأخذ التمويل في الإقتصاد إما شكلاً مباشراً بين أصحاب الفئات والعجز (من خلال وسطاء السوق المالي خصوصاً)، أو غير مباشر من خلال تدخل مؤسسات الوساطة المالية.

#### ثانياً: أساليب تدفق الأموال داخل النظام المالي

##### 1- نظام التمويل المباشر.

ويعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمقترض دون تدخل الوسطاء الماليين، وتمثل هذه الطريقة في قيام الوحدات ذات العجز (المقترضين) بإصدار حقوق مالية في شكل أسهم أو سندات... (أصول مالية) وبيعها إلى الوحدات ذات الفائض (المدخرين).  
إذن فأساس نظام التمويل المباشر هن الأسواق المالية التي تمثل ركناً أساسياً من أركان هيكل النظام المالي الاقتصادي.

##### 1-1- تعريف سوق الأوراق المالية :

التعريف الأول: "سوق الأوراق المالية هي عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الاستثمار فيها"<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، 1996، ص25

**التعريف الثاني:** "سوق الأوراق المالية هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين فيتكون من عدد من التجار يعرف بـ "البورصة"، أما السوق غير المنظم فالسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب، وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية." <sup>1</sup>

**التعريف الثالث:** "هي المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر بمراعاة شروط معينة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية" <sup>3</sup>

إذن فالسوق المالي يظهر كآلية هامة لتجميع الموارد المالية المتاحة في الاقتصاد وتوظيفها في مشاريع استثمارية، من خلال اقتناء الأفراد والمؤسسات لما تصدره هذه السوق من أوراق مالية مختلفة، يتكون السوق المالي من:

أ- **السوق الأولية (سوق الإصدار):** يتم فيها تداول الأوراق المالية التي يتم إصدارها لأول مرة عن طريق عملية الاكتتاب. وتخلق هذه السوق مؤسسات متخصصة تعرضه فيه للجمهور أوراق مالية قامت بإصدارها لحساب منشآت الأعمال أو جهة حكومية.

ب- **السوق الثانوية (البورصة):** ويجري فيه تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولى بعد استكمال إجراءات الاكتتاب فيها، وتتحدد الأسعار في هذا السوق بالنقاء العروض والطلب على الورقة المالية، كما أنه يوفر السيولة للمستثمرين في الأوراق المالية.

## 2- نظام التمويل غير المباشر:

يتم التمويل غير المباشر عن طريق الوسطاء الماليين، حيث تحول الأموال من المقرضين (إلى المقترضين من خلال وسطاء ماليين، الذين يقومون باقتراض الأموال من أصحاب الفائض المالي وإقراضها إلى أصحاب العجز المالي).

<sup>1</sup> ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، منشورات image، 1998، ص 6-7

<sup>3</sup> P.Conso, La gestion financière de l'entreprise, Edition Dunod deuxième édition, 1989, Tome 2, p: 387.

**2-1- تعريف الوساطة المالية:** الوساطة المالية هي تلك الهيآت التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشرة بين المقرضين والمقترضين المحتملة إلى علاقة غير مباشرة. فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفوائض المالي إلى أصحاب العجز المالي، وتقوم هذه الهيآت بتعبئة الإدخارات الخاصة بالأفراد والمؤسسات، والقيام بمنح قروض لأطراف أخرى. إن ما يبرر الوساطة المالية هو وجود طرفين أساسيين وهما من جهة أصحاب الفوائض المالية ومن جهة أخرى أصحاب العجز المالي، والوساطة المالية تمثل تلك الهيآت التي تربط بينهما، وهي تجمع الفوائض المالية في شكل إدخارات، وتقدمها في شكل قروض ائتمانية لأصحاب الحاجة المالية.

**2-2- أنواع الوساطة المالية:** يوحد عدد كبير من المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوسيط المالي في حدود خصائصها التنظيمية وطبيعتها ووظيفتها، وبالرغم من قيام كل الوسطاء الماليين بنفس الوظيفة الأساسية، والتي تتمثل في قبول الأوراق المالية الأولية التي تصدرها المؤسسات التي هي بحاجة إلى التمويل وإصدار أوراق مالية ثانوية (مثل بوالص التأمين على الحياة وشهادات الادخار والإيداع وشهادات الاستثمار لدى البنوك التجارية) لفائدة من لديهم أموال أو مدخرات، إلا أنه يوجد اختلاف بينهم، وإجمالاً يمكن تصنيف هذه المؤسسات المالية إلى ثلاث أنواع رئيسية:

أ- **وسائط الودائع (المؤسسات الإيداعية):** وتعتبر البنوك وخاصة البنوك التجارية، المثال التقليدي لهذا النوع من الوسطاء حيث يلجأ العملاء إلى البنوك لفتح حسابات جارية أو الإيداع لأجل، أو الحصول على خدمات مصرفية متنوعة، نظراً لوجود عاملي الأمان والسيولة في التعامل مع البنك.

ب- **وسطاء التعاقد:** تقوم هذه المؤسسات المالية الوسيطة بتجميع مواردها المالية على فترات دورية وعلى أساس تعاقدية بين الوسيط المالي والعملاء لحماية الممتلكات أو للتأمين على الحياة مثلاً، كما أنها تقوم باستثمار هذه الأموال في أسهم وسندات في للسوق المالي أو قروض عقارية. ومن بين وسطاء التعاقد نجد شركات التأمين على الحياة والممتلكات، صناديق التعاقد (الخاصة والعامّة).

ج- **وسطاء الإستثمار:** تقوم هذه المؤسسات بتقديم للجمهور أوراق مالية، يمكنهم الاحتفاظ بها والحصول على عائد، أو القيام ببيعها إذا ما رغب العميل في ذلك، كما تتيح مؤسسات الاستثمار

الجماعي للمدخرين الصغار النصح والمشورة وإدارة الكفاءة وتنويع المخاطر، هذا ما يشجعهم على الادخار في مختلف الأوراق المالية، ويضم هذا النوع من الوسطاء الماليين كل من شركات التمويل، بنوك الإستثمار والصناديق التعاونية.

وبناء على ما سبق فإن الوساطة المالية تمارس مهامها أساسية في الاقتصاد الوطني، وقد ازدادت أهميتها حديثا، وأصبحت تشكل فيما بينها أجهزة فعالة يعتمد عليها في تنمية وتطوير القطاعات الاقتصادية المحلية، من خلال قيامها بوظيفتها الرئيسية المتمثلة في قبول الوداع ومنح القروض وبالتالي توفر التمويل للإقتصاد، ويوضح الشكل التالي مختلف العمليات التي تقوم بها الوساطة المالية.

### المطلب الثاني : الوظائف الأساسية للنظام المالي

يمكن التطرق إلى أهم وظائف ومهام النظام المالي فيما يلي<sup>1</sup>:

**1-تجميع المدخرات:** يوفر النظام المالي منافذ لتعبئة الادخار سواء من جانب الأفراد أو المؤسسات، مما يؤدي إلى إرجاء الاستهلاك في الوقت الحاضر والاتجاه نحو الاستثمار. حيث يمكن للمدخرين في ظل وجود هذا النظام إقراض فائض أموالهم إلى المقترضين والحصول على عائد مقابل ذلك سواء في شكل فوائد أو أرباح رأسمالية. ويعتمد النظام المالي في أدائه لهذه الوظيفة على توفير عائدات مغرية من خلال طرح معدلات فائدة مشجعة أو تقديم ضمانات حول الأوراق المالية المصدرة.

**2-إجراء معاملات التسوية والدفع:** حيث يزود النظام المالي الاقتصاد بالوسائل اللازمة لأداء الالتزامات في شكل عملة نقدية وشيكات ووسائل الدفع الأخرى. وقد ساهم التطور الذي عرفته مؤسسات النظام المالي في الوقت الحاضر إلى ظهور وسائل دفع جديدة، كالتقود والشيكات الالكترونية.

<sup>1</sup> ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري و دوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، 2009. ص16-17

**3-تجميع المعلومات المالية وتحليلها:** يقدم النظام المالي خدمة رئيسية من خلال تجميع وتحليل المعلومات المالية، وهو بذلك يساهم في تخفيض التكاليف التي يمكن أن يتحملها المقترضون والمقترضون في حال قيامهم بهذه العملية. ويؤدي النظام المالي هذا الدور من خلال الاستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي، حيث تكون تكلفة استخدام هؤلاء الخبراء منخفضة جداً لأنهم توزع على حجم كبير من العمليات، وهو ما يمكن المقترضين والمقترضين من اتخاذ قراراتهم بدقة.

**4-تسهيل إدارة المخاطر المالية:** تعمل الوساطة المالية على التقليل من المخاطرة من خلال توزيع و تقاسم المخاطر و التنوع في اختيار الإستثمارات التي تمولها من خلال توزيع الودائع المتاحة للإقراض على مختلف المشروعات الإقتصادية و ذلك وفقاً لمحددات الإستثمار و اعتبارات العائد و المخاطرة و السيولة المرتبطة بها الأمر الذي يؤدي الى تخفيض تكلفة المخاطر المجمعة مقارنة بما قد تفضي اليه مخاطر إخفاق مشروع واحد على مستثمر واحد، بالإضافة إلى قدرتها على اختيار الإستثمارات ذات المردود الاعلى و المخاطر الأقل، أي أنها تقلل من المخاطر المالية من خلال ما توفره من فرص أمام المستثمرين لتنويع محافظهم المالية.

**5-ممارسة الرقابة على الشركات الممولة:** بمجرد حصول المؤسسات الإقتصادية على القروض التي تحتاجها تصبح خاضعة لرقابة أجهزة الوساطة المالية، و ذلك بهدف تقييم أدائها و التأكد من ان التسيير الممارس في هاته المؤسسات يصب في مصلحة المقترضين(أصحاب الودائع ) ، تعتبر هذه الوظيفة جد مهمة خاصة بالنسبة للدول النامية التي تتميز بعدم كفاءة الاسواق اي وجود مشكلة عدم تناظر المعلومات التي تقوم في ظلها المؤسسات الإقتصادية الطالبة للتمويل بإخفاء المعلومات الحقيقية المتعلقة بنشاطها، مما قد يعرض اموال المقترضين للضياع أو استثمارها في أنشطة غير مرغوب فيها من طرفهم.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> مجاهد كتر، تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الدول النامية و المتقدمة-، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2016.

## المطلب الثالث: التطور المالي و مؤشرات قياسه

أولاً: مفهوم التطور المالي<sup>1</sup>

حيث يعرف التطور المالي كمفهوم يعكس مجموع التحسينات الكمية والنوعية في عمل النظم المالية، بأنه درجة نماء وتطور القطاع المالي من خلال المؤشرات النقدية والمالية الرئيسية، وكذا من الناحية المؤسسية التي تتضمن تطور حجم وتنوع أشكال مؤسساته وأسواقه.

كذلك فإن التطور المالي هو مفهوم متعدد الأوجه لا يقتصر على المؤشرات النقدية فحسب، بل يتضمن كذلك التنظيم والرقابة ودرجة التنافس والانفتاح المالي والقدرة المؤسسية مثل قوة حقوق الدائنين وتنوع الأسواق والمنتجات المالية التي تكون الهيكل المالي للاقتصاد.

## ثانياً: مؤشرات قياس التطور المالي

## 1- مؤشرات قياس تطور الجهاز المصرفي

لقد اختلف الإقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات المالية التي يمكن إستخدامها لقياس درجة تطور النظام المصرفي، فمثلاً إستخدم كل من Mckinnon 1973 و Goldsmith 1989 مؤشراً واحداً يتمثل في حجم الوساطة المالية "M2/PIB"، بينما استخدم إقتصاديون آخرون ومن بينهم King-levine و 1993 demirgue-Kant و levine 1996 مؤشرات مالية أخرى لقياس درج تطور النظام المصرفي، ومن ضمنها المؤشر السابق (M2/PIB)، ويمكن أن نذكر من بين هذه المؤشرات ما يلي :

● حجم الوساطة المالية "M2 / PIB" : ويطلق عليه أيضاً مؤشر عرض النقود، والذي يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، الودائع الجارية والنقود السائلة) إلى الناتج الداخلي الخام، ويرى ماكينون أن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> سوازن كرين، ريشي جويال، مشفق مبارك، أرند ساب، تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2003. ص 100

<sup>2</sup> Numidia BOUAICHI & Pr Farid YAICI LIBERALISATION FINANCIERE ET DEVELOPPEMENT FINANCIER :APPROCHE COMPARATIVE ENTRE L'ALGERIE, LE MAROC ET LA TUNISIE. Revue des Sciences Économiques et de Gestion. N°14 (2014). sétif

● معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام (QM/PIB) : يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الإستثمارية الطويلة الأجل، ويعتبر من أهم المؤشرات التي تقيس تطور النظام المصرفي.<sup>1</sup>

● نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص على الناتج الداخلي الخام (CP/PIB) : يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، حيث أنه كلما زادت نسبة هذا المؤشر فإنه يدل على دور كبير للبنوك في عملية النمو.<sup>2</sup>

## 2- مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية : من أبرزها ما يلي :<sup>3</sup>

● نسبة القيمة السوقية الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي ( معدل الرسملة) : تقيس هذه النسبة حجم سوق الاوراق المالية، وتدلل على المقدرة على توجيه رأس المال وتوزيع المخاطر.

● نسبة حجم التداول الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي ( نسبة حجم التداول).

● نسبة حجم التداول الإجمالي إلى القيمة السوقية الإجمالية ( نسبة التقلب)

يعد المؤشرين الأخيرين مكملين لبعضهما البعض، حيث يعكسان معيار السيولة وحجم

التداول بالسوق المالية قياسا إلى حجم الإقتصاد.

<sup>1</sup>Les effets de la libéralisation financière sur la crissance économique : analyse empirique sur le cas de l'algérie. Pr benhabib abderrazek et zenasni soumia. colloque international sur : La bonne performance des organisations et des gouvernements Deuxième édition: La croissance des entreprises et des économies entre la réalisation de la performance financière et les défis de la performance environnementale, sétif. Novembre 2011

<sup>2</sup> Dr. Brahim gana. Identification des principaux indicateurs de développement financier en Algérie par la méthode d'analyse en composantes principales (ACP) Colloque international sur l'évaluation des effets des programmes d'investissements publics 2001-2014 et leur retombées sur l'emploi. Université se sétif. Mars 2013

<sup>3</sup> محمد محمد مشعل، زكية أحمد مشعل، القطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي :بينة إضافية، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 39 ، 2012، ص 86.

و قد اعتمدنا في بناء نموذجنا القياسي (الفصل السادس) على مؤشر مركب لقياس درجة تطور النظام المالي الجزائري و الذي يسمى *Financial Intermediary Index (FIDEX)* الذي وضعه R. Levine و Demirguc-Kan A. 1996 و هو يساوي مجموع نسبة القروض الممنوحة من البنوك لقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي مضافا إليها نسبة القيمة السوقية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي.

## المبحث الثاني: التحرير المالي كأولوية لدى البلدان النامية لتحقيق التطور المالي

### المطلب الأول : ماهية التحرير المالي

يجدر بنا قبل ضبط ماهية و مفهوم التحرير المالي أن نعرج أولاً على مفهوم آخر له ارتباط وثيق به ألا و هو مفهوم التحرير الاقتصادي.

فالتحرير الاقتصادي عادة ما نجده في كثير من الأدبيات الاقتصادية مرادفا لمصطلح الإصلاح الاقتصادي و يعني تقليل تدخل الدولة في الاقتصاد و تشجيع القطاع الخاص، بمعنى آخر سحب جزئي لاختصاصات الدولة كمسئولة عن إدارة عوامل الإنتاج و توفير الخدمات للأفراد، و إسنادها إلى قطاعات و جهات أخرى تكون قادرة على إدارتها بتوافق مع المتغيرات الحديثة و إشباع حاجيات الأفراد بشكل يخفف الهدف المطلوب للجميع<sup>1</sup>.

فالتحرير الاقتصادي في مضمونه يدل على تلك السياسات التي تمكن من إدارة الاقتصاد الوطني وفق نظام و آليات السوق، و يصبح الذي يقوم بالدور الأساسي في النشاط الاقتصادي هو المشروع (القطاع) الخاص، كما يصبح الدافع على النشاط الاقتصادي حافز الربح و ليس القرار الإداري.

و تركز سياسات التحرير الاقتصادي على تقليل و إزالة القيود على التجارة الداخلية و الخارجية و توسيع نشاط القطاع الخاص و إطلاق حرية قوى العرض و الطلب في التسعير و جعل السوق المحلية أكثر تنافسية و تبسيط إجراءات التجارة و الاستثمار و الدفع إلى تبني معايير الجودة طبقاً للمواصفات العالمية.

يندرج التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي و يعتبر احد مكوناته الرئيسية في برنامج الإصلاح الاقتصادي، و يمكن تعريف التحرير المالي بالمعنى الضيق على انه مجموعة من الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي و التقليل من احتكار الدولة له و فتحه أمام المنافسة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> أكرم نعمان الطيب، أثر التحرير الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2001، ص، 33.  
<sup>2</sup> بن طلحة صليحة & معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع و تحديات، المنعقد يومي: 14-15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف، ص، 477.

## المطلب الثاني: الجوانب الأساسية لسياسة التحرير المالي

يعرف التحرير المالي من خلال ثلاثة جوانب أساسية<sup>1</sup>:

أ- **تحرير القطاع المالي المحلي**: يشمل ثلاث متغيرات أساسية هي تحرير أسعار الفائدة عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في تحديد سقف عليا لأسعار الفائدة الدائنة و المدينة، و تركها تتحدد في السوق بالالتقاء بين عارضي الأموال و الطلب عليها للاستثمار، عن طريق الملاءمة بين الاستهلاك و الإنفاق الاستثماري، و بالتالي زيادة النمو الاقتصادي و لا يمكن أن يحدث هذا ما لم تثبت الأسعار عند حد معين، و تحرير الائتمان و هذا بالحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة، و كذا وضع سقف ائتمانية عليا على القروض الممنوحة لباقي القطاعات الأخرى، و ثانيا إلغاء الاحتياطات الإجبارية المغالى فيها على البنوك، و تحرير المنافسة البنكية بإلغاء و إزالة القيود و العراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية و الأجنبية، و كذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة باختصاص البنوك و المؤسسات المالية.

ب- **تحرير الأسواق المالية**: يتم بواسطة إزالة القيود و العراقيل المفروضة ضد حيازة و امتلاك المستثمر الأجنبي للأوراق المالية للمنشآت و المؤسسات المحلية المسعرة في بورصة القيم المنقولة و الحد من إجبارية توطين رأس المال و أقساط الأرباح و الفوائد.

ج- يتضمن إزالة الحواجز و العقبات التي تمنع البنوك و المؤسسات المالية الأخرى من الاقتراض من الخارج، و العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على الصفقات المرتبطة بالحساب الجاري و حساب رأس المال، و تقليص الفجوة بين سعر الصرف الاسمي و الحقيقي و تحرير تدفقات رأس المال.

و يشير خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص إلى قضية هامة و هي أن التحرير الشامل لمعاملات و تحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد و النظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، بل ربما احتاج الأمر إلى تقوية القواعد و النظم التحوطية المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Saoussen Ben Garma, Libéralisation financière et crises bancaire le cas des pays émergents, à partir du site d'internet : [www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf](http://www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf)

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، العولمة و اقتصاديات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص: 35.

### المطلب الثالث: أهمية و شروط سياسة التحرير المالي

#### أ-أهمية التحرير المالي بالنسبة للدول النامية:

يحقق التحرير المصرفي إجمالا العديد من المزايا نذكر أهمها فيمايلي:

- \*إعطاء فرصة للبنوك لتحسين أدائها و تسييرها، خاصة في ظل المنافسة الشديدة.
- \*إمكانية جلب تكنولوجيا متطورة، و تحسين الخدمات المصرفية المقدمة، و تطوير مهارات العاملين و الاستفادة من الخبرة الأجنبية.
- \*تفعيل قوى السوق و المنافسة و بالتالي خروج البنوك غير القادرة على المنافسة و إمكانية اندماجها مع بنوك أكثر قوة، و عليه فان التحرير المصرفي يدفع باتجاه تشجيع الاندماج المصرفي و تكوين الكيانات المصرفية الكبيرة.
- \*رفع مستوى التعامل مع الزبائن و استخدام الأساليب التسويقية الحديثة، و تطوير الخدمات المصرفية.

- \* تعبئة الإدخار المحلي والأجنبي لتمويل الإقتصاد عن طريق رفع معدلات الإستثمار .
- \* خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب أموال لتمويل الإستثمار .
- \* إستعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية خاصة مع الدخول لعدة دول نامية إلى المنظمة العالمية للتجارة .

\*رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على المنافسة الدولية ، و عليه تتمكنها من فتح مصادر إقتراض وتمويل أجنبية وخلق فرص إستثمار جديدة .

\*تحرير التحولات الخارجية مثل تحرير تحويل العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال، خاصة مع التغيرات الإقتصادية التي منها تغيرات أسعار الصرف وأسعار الفائدة .

و رغم النجاحات التي حققتها سياسة التحرير المصرفي في الدول المتقدمة، إلا أنها تشهد صعوبات في تطبيقها في الدول النامية - على غرار ما هو حاصل في الجزائر- ، و ترجع هذه الصعوبات بالأساس إلى هشاشة اقتصادياتها الأمر الذي يحتم إدارة سياسة التحرير المصرفي بحذر و العمل على تحقيق المزيد من الاستقرار الاقتصادي، و ذلك بالتزام الحيطه و الحذر و التدرج في تطبيق سياسة التحرير . ففي دراسة ميدانية أجراها صندوق النقد الدولي سنة 1995 في أكثر من

خمسين (50) بلدا يمر بمرحلة انتقال تبين انه ليس هناك نموذج موحد لعملية التحرير المصرفي فيتوقف الأمر على طبيعة و بنية الاقتصاد، و درجة الإصلاحات الهيكلية المتبعة. و عليه يمكننا القول انه ليس هناك وصفة تطبقها جميع الدول من اجل إنجاح عملية التحرير المصرفي، و يتوقف ذلك على الإجراءات المتبعة في مباشرة عملية التحرير المصرفي و على الأهداف المراد تحقيقها من وراء ذلك.

### ب- شروط سياسة التحرير المالي:

هناك أربعة شروط أساسية يحددها مؤيدو التحرير المالي و المصرفي لإنجاح هذه السياسة

و هي:

#### 1- الإستقرار الاقتصادي العام:

إن التحرير المالي يتطلب مناخ مستقر للاقتصاد الكلي حيث يتم الاستفادة كلية من مزاياه، إن التضخم المرتفع و العجز الكبير في الميزانية العامة للدولة، و أسعار صرف غير مستقرة يمكن أن يكون لها تأثير سلبي على عملية التحرير المصرفي، و تؤثر بشكل عكسي على الاندماج في النظام المالي الدولي، و يساهم في إضعاف النظام المالي الوطني و التأثير على إنجاح سياسة التحرير المصرفي، و ذلك لأن من بين الأسباب الرئيسية لتعثر سياسة التحرير المصرفي السياسات غير السليمة لإدارة الاقتصاد الكلي، و التنظيم و الإشراف الحكومي غير المناسب و التدخل غير السليم في الأسواق المالية.

و على هذا الأساس فان التحرير المالي يتطلب سياسة نقدية موجهة نحو الاستقرار، بالإضافة إلى أسعار صرف و سياسات مالية سليمة تدعم الاستقرار المالي.

و من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي يجب اتخاذ إجراءات وقائية و أخرى علاجية التي تمكن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية الكلية و سياسة التحرير المالي، فالإجراءات الوقائية تتعلق عادة بإجراء تدابير تتخذ قبل وقوع الأزمات المالية و المصرفية، و تصميم هياكل تنظيمية و قوانين للحد من المخاطر، و حماية المودعين و تصحب هذه الإجراءات قوة إشراف حكومي على الجهاز المصرفي و أحكام الرقابة و التدقيق المحاسبي الخارجي.

أما الإجراءات العلاجية فعادة ما تتخذ عند حدوث الأزمات و تكمن في تطوير نظام التأمين على الودائع لحماية المودعين و التقليل من الذعر المالي الذي قد يصيبهم.

## 2- إتباع التسلسل و الترتيب في مراحل التحرير المصرفي:

إن تطبيق سياسة التحرير المالي يجب أن تبدأ على مستوى الاقتصاد المحلي (الوطني) بقطاعيه الحقيقي و المالي بحيث يتم في القطاع الحقيقي ترك تحديد الأسعار وفق قوى السوق، و فرض ضرائب عقلانية على المؤسسات و رفع دعم الدولة للأسعار، و تطبيق سياسة الخصوصية و تشجيع القطاع الخاص.

أما القطاع المالي و المصرفي فيتم فيه منح المزيد من استقلالية البنوك في اتخاذ قراراتها خاصة في منح الائتمان، و التخلي عن التخصص القطاعي، و رفع القيود عن تدفق و انتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية على المدى القصير، ثم بتنقل التحرير إلى المستوى الخارجي بقطاعيه الحقيقي يتم فيه رفع القيود عن التجارة الخارجية و تحريرها، و السماح بالتحويلات المالية نحو الخارج. و السماح بإنشاء بنوك أجنبية، و حرية حركة رؤوس الأموال، و قابلية العملة للتحويل و حرية الصرف.... و غيرها.

و عموماً يمكننا القول أن عملية التحرير المالي يمكن أن تتحقق على مراحل تتوقف درجتها و سرعتها على الهيكل الاقتصادي للدولة، و مرحلة التنمية التي بلغها، و الأهمية النسبية لكل من القطاع العام و الخاص و دورهما في الاقتصاد الوطني بالإضافة إلى درجة اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي.

## 3- الإشراف الحذر على الأسواق المالية:

إن إنجاح سياسة التحرير المالي يتطلب إشراف حكومي قوي من أجل منع الانحرافات و المحافظة على انضباط السوق المصرفي، و تفادي وقوع الأزمات المالية و المصرفية و يهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المصرفية و المالية إلى الاهتمام بإدارة المخاطر و التنبيه إليها، و ضمان الشفافية و الاهتمام بالأوضاع المالية للبنوك و المؤسسات المالية و الاهتمام بالهيكل التنظيمي و الإداري لجهات الرقابة و تسهيل تدفق المعلومات و التنسيق بين أنشطة إصدار القرار و متابعة تنفيذه، و إقامة هيئات رقابية و إشرافية تتمتع بالاستقلالية و على رأسها البنك المركزي و هذا كله بهدف تحقيق استقرار النظام المصرفي، و لقد سعت لجنة بازل للرقابة المصرفية على التأكيد على ضرورة تعميق مفهوم الإشراف الحذر و عملت منذ نشأتها على توحيد معايير الإشراف و الرقابة على الأنظمة المصرفية لضمان استقرار النظام المصرفي الدولي.

#### 4- ضرورة توافر المعلومات الكافية عن السوق:

يتطلب إنجاح سياسة التحرير المالي توافر المعلومات الكافية عن السوق المالي و المصرفي و إتاحتها أمام كل المتدخلين فيه، و يتعلق الأمر بالمعلومات التي توفرها جهات الإشراف و الرقابة و المتعلقة بالقوانين و اللوائح المنظمة للنشاط المصرفي، و من جهة ثانية المعلومات التي يجب أن توفرها البنوك و إتاحتها أمام جهات الرقابة و الإشراف، و أمام المتعاملين و المستثمرين حتى يتمكنوا من ترشيد قراراتهم المالية.

كما يتطلب الأمر وجود آليات لتنسيق هذه المعلومات بحيث يكون انسيابها بشكل واضح و خال من التناقض و تهدف إلى تدعيم عنصر الشفافية.

### المبحث الثالث : مساهمة النظام المالي في النمو الاقتصادي باعتباره طاقة استيعابية

#### المطلب الأول : علاقة النظام المالي بالابتكار التكنولوجي

إن التفاعل بين مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي يتطلب استحضار مفهوم القدرة الاستيعابية.

حسب Guillaumont (1985)، مفهوم القدرة على الاستيعاب ينطبق على جميع مصادر رأس المال ، الداخلية منها والخارجية: إنه يعبر عن مجموعة من الحدود التي دونها يكون من غير الممكن انتقال رأس المال التي تساهم في تحقيق النمو. القدرة على الاستيعاب المحدودة تحدث: أولاً عن طريق "القيود التقنية" مثل عدم وجود البنية التحتية وعدم وجود العمالة الماهرة وثانياً من "القيود السياسية" كالتبعية الخارجية، الخ

وفق Kose (2003)، القدرة الاستيعابية للبلد تتمثل في موارده البشرية، و حجم السوق المالي المحلي، نوعية الحكم و سياسات الاقتصاد الكلي.

حتى تستفيد الدول المضيفة من أكبر قدر من مزايا تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية ينبغي عليها تحسين قدرتها الاستيعابية حسب بلبل وعمران (2003)، والقدرة على الاستيعاب هي استقرار الاقتصاد الكلي، والبنية التحتية، مستوى رأس المال البشري والتطور المالي.

حسب Cohen et Levinthal (1990) القدرة الاستيعابية هي القدرة على نقل التكنولوجيا المتضمنة في الاستثمار الأجنبي المباشر. ولكن في الوقت نفسه، المستثمرون الأجانب ينجذبون إلى البلدان التي لديها بالفعل بيئة ملائمة للاستثمار. و لذلك فمن المهم أن يتمتع البلد المضيف بنظام مالي متطور، ما يكفي من رأس المال البشري وإطار مؤسسي مناسب.

وفقاً لشومبيتر (1911) يتوقف النمو على عاملين أساسيين الأول هو المنظم و هو الفرد يضع خطط إنتاجية بدافع الحصول على أقصى ربح ممكن ، والثاني هو الائتمان المصرفي الذي يقدم للمنظم إمكانيات التجديد والابتكار.

و دائماً حسب شومبيتر تتمثل الابتكارات في إدخال أي منتج جديد أو تحسينات مستمرة فيما هي موجود من منتجات وتشمل الابتكارات العديد من العناصر مثل: استغلال موارد جديدة

• استحداث سلع جديدة • استحداث أساليب إنتاج جديدة • فتح أسواق جديدة • إعادة تنظيم بعض الصناعات.

لتحقيق الابتكار، فإن المنظم يلجأ للنظام المصرفي حتى يمدّه بالتمويل اللازم، نظام مصرفي يعمل بشكل صحيح يحفز الابتكار التكنولوجي من خلال تحديد المشاريع التي تقدم منتجات و مشاريع إنتاج أكثر ابتكاراً.

العديد من المؤلفين اعتبروا عملية الابتكار حجر الأساس في النمو. في (Romer 1990؛ Grossman و Helpman 1991؛ Aghion و Howitt 1992). في هذه النماذج، الوظائف المختلفة للنظام المالي تؤثر على معدل النمو من خلال معدل الابتكار التكنولوجي.

حسب Aghion و Howitt 1992 النمو الاقتصادي هو نتاج التقدم التقني حصراً و الذي بدوره كان نتيجة للمنافسة بين الأبحاث التي تولد الابتكارات التي تقوم بها الشركات المختلفة. كل ابتكار هو منتج وسيط جديد والذي يمكن استخدامه كمنتج نهائي أحسن من سابقه. عندما تنجح شركة ما في الابتكار، تتمتع بميزة الاحتكار، التي تشجع النشاط البحثي وتطوره. ولكن هذه الميزة تختفي مع الابتكار المقبل. ومن هنا جاءت فكرة التدمير الخلاق.

بشكل عام، لتلخيص تأثير مختلف الأسواق والمؤسسات المالية على النمو الاقتصادي، نستعرض الشكل البياني الذي اقترحه ليفين (1997).

شكل رقم 5: تأثير مختلف الأسواق والمؤسسات المالية على النمو الاقتصادي



Source: Levine (1997) "Financial development and economic growth", *Journal of Economic Literature*, vol. 35, June, pp. 688-726.

و السؤال المطروح، هنا ماهو دور النظام المالي في نقل التكنولوجيا من خلال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؟

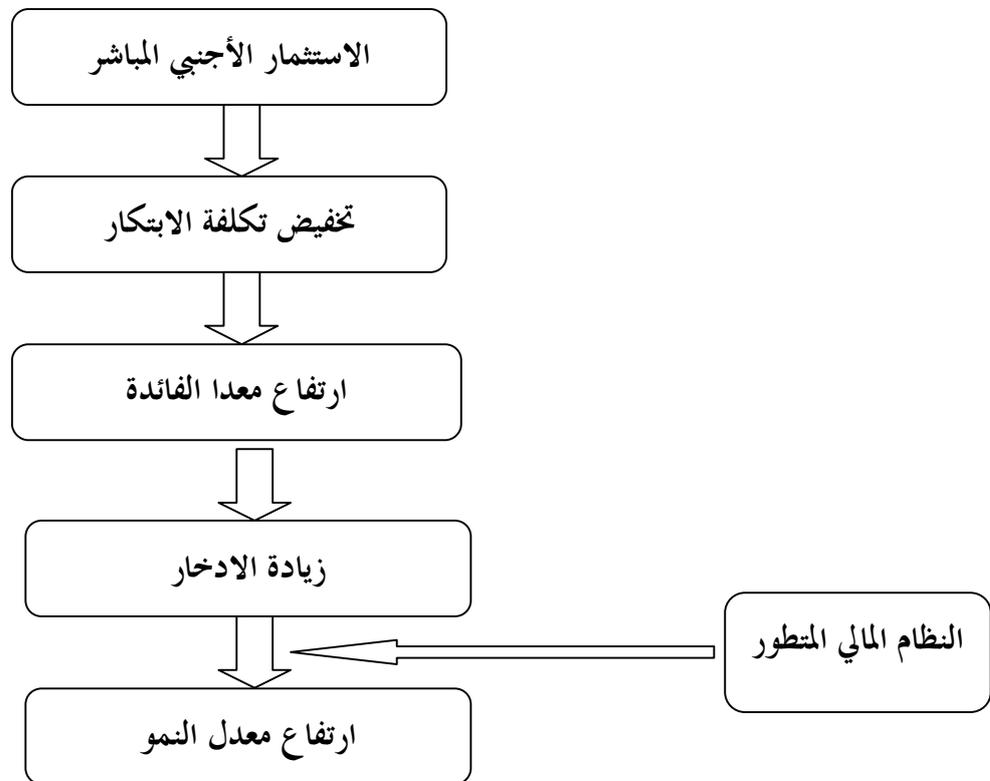
الاجابة على هذا السؤال تتضمنها دراسة **Robert Lensink و Niels Hermes** **2003**، حسب هاتة الدراسة فالنظام المالي المتطور يساهم في نقل التكنولوجيا المصاحبة للاستثمار الأجنبي المباشر. النظام المالي يحسن تخصيص الموارد و في نفس الوقت القدرة على استيعاب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. الفرضية الأساسية للنموذج المقترح من قبل المؤلفين هو أن أثر النظام المالي المحلي على النمو يكون من خلال التكنولوجيا. و هنا لابد من الاشارة لوظيفتين ماليتين هامتين. الأولى تخص تعبئة المدخرات التي تولد زيادة في حجم الموارد المتاحة لتمويل الاستثمار. وتعلق الوظيفة الثانية بمراقبة ورصد المشاريع الاستثمارية التي تساهم في كفاءة مشاريع المؤسسة.

كلما كان النظام المالي أكثر تطوراً كلما كانت له القدرة على تعبئة المدخرات المحلية أو الأجنبية، وكذلك القدرة على رصد ومراقبة المشاريع الاستثمارية من قبل المستثمرين الأجانب أو المحليين. وهذا ما سيؤدي إلى تحقيق نمو اقتصادي أعلى.

بالنسبة لـ Huang et Xu (1999)، الاستثمار يتطلب تحسين وتحديث التكنولوجيا أو اعتماد تكنولوجيا جديدة أكثر عرضة للخطر من غيرها من المشاريع الاستثمارية. النظام المالي يمكن أن يساعد في الحد من هذه المخاطر، وتشجيع المستثمرين المحليين على تحديث التكنولوجيا الحالية و اعتماد تكنولوجيات جديدة معتمدة من قبل الشركات الأجنبية. لذا فتطور النظام المالي يؤثر بشكل إيجابي على سرعة الابتكار التكنولوجي، وبالتالي يساعد على تعزيز النمو الاقتصادي.

لتلخيص هاته الفكرة نعرض الشكل التالي :

شكل رقم 6: أثر كل من الاستثمار الأجنبي المباشر و النظام المالي على الابتكار التكنولوجي



من إعداد الطالب بناء على ما سبق ذكره

## المطلب الثاني : عرض لأهم الدراسات الخاصة بدور النظام المالي في تعزيز علاقة الاستثمار الأجنبي بالنمو الاقتصادي

و فيما يلي نقوم بعرض لمختلف الدراسات التي جاءت لتأكيد دور النظام المالي في تعزيز مساهمة الاستثمار الاجنبي في تحقيق النمو الاقتصادي باعتباره أحد أهم القدرات الاستيعابية للبلد المضيف.

### \*دراسة Robert Lensink و Niels Hermes 2003<sup>1</sup>

يرى الباحثان أن تطوير النظام المالي هو شرط مسبق هام لإيجابية تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي. فالنظام مالي أكثر تطوراً يساهم إيجابياً في عملية النقل التكنولوجي المرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر. فمن بين البلدان 67 في مجموعة البيانات، هنالك عينة من 37 دولة تتميز بنظام مالي متطور بما فيه الكفاية من أجل السماح لأن يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل إيجابي في النمو الاقتصادي. معظم هذه البلدان في أمريكا اللاتينية و آسيا.

### \*دراسة Areendam Chanda و Laura Alfaro وآخرون 2003<sup>2</sup>

فحصت هاتمة الدراسة الروابط المختلفة بين الاستثمار الأجنبي المباشر ، الأسواق المالية ، والنمو الاقتصادي. و كان الهدف استكشاف ما إذا كانت البلدان ذات النظم المالية الأكثر تطوراً الأكثر قدرة على استغلال الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل أكثر كفاءة. وذلك باستخدام بيانات 71 بلد خلال الفترة 1975-1995، السؤال المطروح في الدراسة هو هل يجذب البلد المضيف الذي يتميز بنظام مالي متطور استثمارات أجنبية أكثر من غيره من البلدان بحيث تسمح له هاته الأخيرة من رفع معدل النمو الاقتصادي. عينة البلدان محل الدراسة تتغير حسب مؤشرات التطور المالي المأخوذة، بالنسبة لتطور النظام المصرفي، نجد 20 بلد ينتمي لمنظمة OCDE و 51 بلد خارجها. بالنسبة لمؤشرات تطور السوق المالي، العينة تتكون من 20 بلد داخل منظمة OCDE و 29 بلداً خارجها

وجدت الدراسة البلدان التي تتميز بنظام مالي متطور تستفيد أكثر من غيرها من مزايا الاستثمار الأجنبي.

<sup>1</sup> Niels Hermes. Robert Lensink , Foreign direct investment, financial development and economic growth, Journal of Development Studies, vol. 40, issue 1,2003.

<sup>2</sup> Alfaro, L.C. Areendam, S. alemli-Ozcan, and S. Sayek, FDI and Economic Growth: The Role of Financial Markets, Journal of International Economics.64,2004.

**\*دراسة Ali Bolbol و Mohammed Omrane 2003<sup>1</sup>**

جاءت هاته الدراسة التي تغطي الفترة 1975-2000 لتدعم فرضية أن الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم بإيجابية في النمو الاقتصادي بالاعتماد على القدرات الاستيعابية التي من أهمها التطور المالي و ذلك في سياق الدول العربية التي يستند نظامها المالي اساسا على البنوك . وجدت الدراسة أن الاستثمار الأجنبي المباشر يكون له أثر إيجابي على النمو إذا تفاعل مع مستوى معين من التطور المالي.

الاستنتاجات التي خرجت بها الدراسة هي أن الإصلاحات المالية المحلية يجب أن تسبق سياسات تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر، وينبغي أن تكون التدابير الهادفة لتحسين مناخ الاستثمار موجهة لجميع المستثمرين الأجانب و المحليين على حد سواء.

**\*دراسة Bailliu 2004<sup>2</sup>**

وتغطي الدراسة 40 بلدا ناميا و الفترة 1975-1995. توصلت الدراسة إلى أن تدفقات رأس المال تولد زيادة في النمو الاقتصادي ولكن فقط بالنسبة للاقتصاديات حيث القطاع البنكي وصل لمستوى معين من التطور. وتشير هذه النتيجة إلى أن القطاع المالي المحلي يلعب دورا هاما في طبيعة تأثير تدفقات رؤوس الأموال على النمو الاقتصادي في البلدان النامية. ويخلص الباحث إلى أن تأثير تدفقات رأس المال على النمو سيكون ايجابيا إذا كان متغير القطاع المصرفي يتجاوز القيمة 0.58. وهذا يعني، إذا كانت موجودات البنوك التجارية المحلية تمثل أكثر من 58% من مجموع موجودات البنوك و البنك المركزي.

<sup>1</sup> Ali Bolbol, Mohammed Omrane , Foreign direct investment, financial development, and economic growth: evidence from the Arab countries, Review of Middle East Economics and Finance, Volume 1, Issue 3, 2003

<sup>2</sup> Jeannine N. Bailliu, Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries, International Department Bank of Canada, 2005.

**\*دراسة 2004 Durham<sup>1</sup>**

هاته الدراسة تعالج آثار الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار المحفظة على النمو الاقتصادي باستخدام عينة من 80 بلدا خلال فترة 1979-1998. تعتمد آثار الاستثمار الأجنبي المباشر و استثمار المحفظة على القدرة الاستيعابية للبلدان المضيفة وخاصة التطور المالي والمؤسسية . للاستفادة من التحرير المالي وبالتالي من حرية تدفقات رؤوس الأموال تؤكد الدراسة على ضرورة تطوير السوق المالي، تحسين إدارة المخاطر، مراقبة رسملة البنوك والحد مخاطر العملة. وبعبارة أخرى، خلق دعم للتحرير المالي لتجنب الأزمات المالية و كل تأثير مدمر على الاقتصاد.

**\*دراسة Arendam Chanda و Laura Alfaro و آخرون 2006<sup>2</sup>**

الدراسة تؤكد على دور الأسواق المالية المحلية في تمكين الاستثمار الأجنبي المباشر لتعزيز النمو من خلال الروابط الخلفية. ففي اقتصاد صغير مفتوح، وعندما يتم دخول الشركات الاجنبية مجال العمل في صناعة السلع النهائية، فسوف تزيد المنافسة في السوق المحلي، الامر الذي يؤدي الى تقليل عدد الشركات الوطنية العاملة في مجال صناعة السلع النهائية (اثر مزاحمة الشركات الاجنبية للشركات الوطنية) مع عدم حدوث تغير في عدد الشركات العاملة في مجال صناعة السلع الوسيطة. و للبقاء في السوق على الشركات التي تعمل في قطاع السلع الوسيطة تطوير و تنوع منتجاتها بما يتماشى مع الواقع الجديد، وهي مهمة تتطلب استثمارات اضافية. فكلما كانت الأسواق المالية المحلية أكثر تطورا، كان من الأسهل الحصول على راس المال لتمويل المشاريع. و نتيجة لذلك تسمح الأسواق المالية للروابط الخلفية بين الشركات الأجنبية والمحلية لتتحول إلى آثار غير مباشرة للاستثمار الأجنبي المباشر. وتشير النتائج الى أن:

-الاقتصادات المتطورة ماليا تشهد معدلات نمو تكاد تكون ضعف تلك المسجلة في الاقتصادات الأسواق المالية الأقل تطورا.

-الاقتصادات المتقدمة ماليا تجذب الحصة الأكبر من الاستثمارات الاجنبية المباشرة و تزيد مساهمة هاته الأخيرة في تحقيق مستويات أعلى من النمو مقارنة مع الدول الأقل تطورا ماليا.

<sup>1</sup> Durham, J.B. "Absorptive Capacity and the Effects of Foreign Direct Investment and Equity Foreign Portfolio Investment on Economic Growth," *European Economic Review*, 48, 2004.

<sup>2</sup> Laura Alfaro et al., "How Does Foreign Investment Promote Economic Growth? Exploring the Effects of Financial Markets on Linkages," Harvard University, Neber working paper 2007.

**\*دراسة 2007 Muhammad Arshad Khan<sup>1</sup>**

حسب الدراسة القطاع المالي المحلي المتطور يعزز كفاءة تخصيص المالية الموارد ويحسن القدرة الاستيعابية للدولة فيما يتعلق بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. و يسهم بشكل إيجابي في عملية انتقال التكنولوجيا التي يتضمنها الاستثمار الأجنبي المباشر. الباحث يدرس العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر، تطور القطاع المالي، والنمو الاقتصادي لباكستان خلال الفترة 1972-2005. وتشير النتائج إلى أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المبذولة ستكون إيجابية التأثير على النمو الاقتصادي على المدى القصير والمدى الطويل إذا حقق النظام المالي المحلي حدا أدنى من التطور. كما أن التطور المالي لا يساهم فقط فس جذب الاستثمار الأجنبي و إنما يسمح أيضا بتعظيم فوائد الاستثمار الأجنبي.

**دراسة 2010 Mahendhiran Nair و Yen Li Chee<sup>2</sup>**

تبحث هذه الدراسة تجريبيا إذا كان تطور القطاع المالي شرط مسبق حتى يمكن للاستثمار الأجنبي المباشر تعزيز النمو الاقتصادي في منطقة آسيا وأوقيانوسيا. الدراسة بحثت أيضا ما إذا كان هذا تأثير يعتمد على مستوى التطور الاقتصادي للباد المضيف. تمت الدراسة على عينة من 44 دولة من آسيا وأوقيانوسيا خلال الفترة 1996-2005. و أظهر التحليل التجريبي أن تطوير القطاع المالي يعزز مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في المنطقة. وأظهرت النتائج أيضا أن الدور التكاملي للاستثمار الأجنبي المباشر و و تطور القطاع المالي في تحقيق النمو الاقتصادي هو أهم بالنسبة للبلدان الأقل تطورا اقتصاديا في المنطقة.

<sup>1</sup> Muhammad Arshad Khan, "Foreign Direct Investment and Economic Growth: The Role of Domestic Financial Sector", PIDE-Working Papers, Pakistan Institute Of D evelopment Economics, 2007.

<sup>2</sup> Yen Li Chee, Mahendhiran Nair, The Impact of FDI and Financial Sector Development on Economic Growth: Empirical Evidence from Asia and Oceania, nternational Journal of Economics and Finance, Volume 2, 2010.

**\*دراسة Nuno Carlos Leitão و Muhammad Shahbaz 2011<sup>1</sup>**

الهدف من الدراسة فحص دور التطور المالي على إيجابية أو سلبية العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي باستخدام البيانات السنوية خلال الفترة من 1975-2008. وأظهرت النتائج أن النظام المالي في البرتغال يلعب دورا إيجابيا في علاقة الاستثمار الأجنبي و النمو و لكنه برغم إيجابيته يبقى دوره محدود.

**\*دراسة Ibrahim Dolapo RAHEEM و Mutiu Abimbola OYINLOLA 2013<sup>2</sup>**

تبحث هذه الدراسة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي و مدى تأثير مستوى التطور المالي في هاته العلاقة. و قد قام الباحثين بتحديد مستوى عتبة ثلاثة مؤشرات مالية التي من شأنها ضمان علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر و تجاوز النمو عند هذه المستويات من العتبة. و خلصت الدراسة الى أن وضع السياسات المشجعة و الرامية لاجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر يجب أن تكون بالموازاة مع اي اصلاحات مالية.

**\*دراسة chee keong choong 2011<sup>3</sup>**

وتبحث الدراسة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر، والتطور المالي والنمو الاقتصادي لعينة من 95 البلدان المتقدمة والنامية من عام 1983 إلى عام 2006. الدراسة تؤكد على وجود علاقة إيجابية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي. تجد أيضا أدلة على أن النظام المالي المحلي هو شرط أساسي حتى يكون هنالك أثرا إيجابيا للاستثمار الأجنبي المباشر على. و تدعو الدراسة البلدان النامية لبذل مزيد من الجهود لإصلاح وتحسين وتطوير النظام المالي المحلي من أجل الاستفادة أكثر من وجود الاستثمار الأجنبي المباشر .

<sup>1</sup> Nuno Carlos Leitão & Muhammad Shahbaz, "Foreign Direct Investment-Economic Growth Nexus: The Role of Domestic Financial Development in Portugal", Economics Bulletin, Vol 31(4), 2011.

<sup>2</sup> Dolapo RAHEEM, Mutiu Abimbola OYINLOLA, Foreign direct investment - economic nexus: The role of the level of financial sector development in Africa, Department of Economics, University of Ibadan, Ibadan, Nigeria, 2013.

<sup>3</sup> chee keong choong & Siew-yong Lam. " Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth: Panel Data Analysis", The IUP Journal of Applied Economics, IUP Publications, vol (2), 2011.

**\*دراسة 2013 OLUWATOSIN A. ADENIYI<sup>1</sup>**

بحثت الدراسة الاستثمار الأجنبي المباشر في تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر بالأخذ بعين الاعتبار مؤشرات التطور المالي، في كوت ديفوار وغامبيا وغانا ونيجيريا وسيراليون - خلال الفترة 1970-2005. جاءت النتائج لتدعم الرأي القائل بأن مدى التطور المالي ذو تأثير مهم على ايجابية علاقة الاستثمار الأجنبي بالنمو الاقتصادي. وخلاصة القول، هو انه على هاته الدول التعجيل في إصلاحات اقتصادية، وتطوير الهيكل المالي لتعزيز الآثار الايجابية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي.

**\*دراسة 2014 Argiro Moudatsou و Dimitrios Asteriou<sup>2</sup>**

والهدف من هذه الدراسة هو التحقيق في ما إذا كان مستوى التطور المالي يمكن أن يسهم الأثر الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي . وبعبارة أخرى ، لدراسة ما إذا كان مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو أكثر أهمية نسبيا في البلدان ذات الأسواق المالية المتطورة مقارنة مع أولئك الذين لديهم تلك الأقل نموا. الفترة الزمنية الدراسة كانت 1988-2009، وذلك باستخدام بيانات الاقتصاد الكلي السنوية لعينة من 73 من البلدان النامية. وتشير النتائج إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر مساهمة في تعزيز النمو حيث الأنظمة المالية تعمل على نحو فعال ، مثل البلدان ذات الدخل المرتفع ، في حين تأثر الاستثمار الأجنبي المباشر غير معنوي في حالة الدول ذات الأنظمة المالية الضعيفة نسبيا.

<sup>1</sup> OLUWATOSIN A. ADENIYI, Foreign Direct Investment, Economic Growth And Financial Sector Developpement In Small Open Developing Economies, Department of Economics University of Ibadan, 2010

<sup>2</sup>Dimitrios Asteriou<sup>1</sup> & Argiro Moudatsou , FDI, Finance and Growth: Further Empirical Evidence from a Panel of 73 Countries, Applied Economics and Finance Vol. 1, No. 2; November 2014

**\*دراسة Fakhri ISSAOUI و Saif Eddine AYOUNI 2014<sup>1</sup>**

و الهدف من هذه الدراسة هو إظهار أن التحرير المالي كعامل محدد للتطور المالي، يمكن أن يحفز العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي. الدراسة التي تغطي عينة من تسعة وستون من البلدان المتقدمة والنامية مكنتنا من التوصل إلى نتيجتين أساسيتين. أولاً، عندما تكون النظم المالية غير محررة، لاحظنا أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة كان لها تأثير سلبي على الناتج المحلي الإجمالي. ثانياً، الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان التي تتميز بتطور القطاع المالي تولد آثاراً إيجابية على النمو. وهذا يعني أن المتغير الرئيسي الذي يحدد كفاءة الاستثمار الأجنبي المباشر هي درجة تحرير الأنظمة المالية.

**\*دراسة Mahya Nobakht, Seyedashkan Madani 2014<sup>2</sup>**

البلدان النامية تتخذ الاستثمار الأجنبي المباشر كداعم للنمو الاقتصادي نتيجة الأثر التكنولوجي للإستثمار الأجنبي المباشر. و لكن حتى يكون التأثير الإيجابي لتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي للبلدان المضيفة مشروط بتوفر القدرات الاستيعابية لتلك المعارف الخارجية. الهدف من هاته الدراسة كان التحقق تجريبياً من أهمية الدور الوسيط الذي يلعبه كل من النظام المالي في العلاقة\* الإستثمار الأجنبي المباشر-النمو الاقتصادي\*. هذه العينة محل الدراسة تتكون من 33 بلداً بين نامية و متقدمة خلال الفترة من 1990-2011. أشارت النتائج إلى أن تطوير النظام المالي المحلي يسهل حدوث الأثر التكنولوجي للاستثمار الأجنبي المباشر من أجل تعزيز النمو الاقتصادي. كما أظهرت النتائج أيضاً التأثير السلبي للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> Saif Eddine Ayouni, Fakhri Issaoui, Salem Brahim, FINANCIAL LIBERALIZATION, FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND ECONOMIC GROWTH: A DYNAMIC PANEL DATA VALIDATION, International journal of Economics and Financial Issues, 2014.

<sup>2</sup> Nobakht, Mahya, and Seyedashkan Madani. "Is FDI Spillover Conditioned on Financial Development and Trade Liberalization: Evidence from UMCs." *Journal of Business and Management Sciences* 2.2 (2014)

**\*دراسة AFEES SALISU و BELLO AJIDE و OLUWATOSIN ADENIYI**  
**2015<sup>1</sup>**

كان الهدف من الدراسة الوقوف على مدى أهمية التطور المالي في التأثير على علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي في مجموعة مختارة من بلدان أفريقيا (11 بلدا) جنوب الصحراء الكبرى خلال الفترة 1970-2005. أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي. و قد كان لتطوير النظام المالي أيضا الأثر في تعزيز النمو في وجود تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، و قد أوصت الدراسة بمزيد من الإصلاحات المالية في هاته البلدان اذا ما أرادت جني المزيد من فوائد تدفقات رأس المال الأجنبي .

---

<sup>1</sup> OLUWATOSIN ADENIYI , BELLO AJIDE , AND AFEES SALISU, " Foreign Capital Flows, Financial Development And Growth In Sub-Saharan Africa", Journal of Economic Development, Chung-Ang University, Department of Economics, vol 40(3) , 2015.

## خلاصة الفصل:

إن التفاعل بين مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي يتطلب استحضار مفهوم القدرة الاستيعابية. حتى تستفيد الدول المضيضة من أكبر قدر من مزايا تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية ينبغي عليها تحسين قدرتها الاستيعابية. والقدرة على الاستيعاب تتمثل في استقرار الاقتصاد الكلي، والبنية التحتية، مستوى رأس المال البشري والتطور المالي. حيث تشير أغلب الأدبيات الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر بأن تأثيره الإيجابي على النمو الاقتصادي إنما يعتمد على مدى القدرة على استيعابها. و يعتبر التطور المالي في مقدمة هذه القدرات، و تعزز مختلف الدراسات هاته النظرية. و تخلص في مجملها على أن التأثير الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي سيتحقق إذا ما تفاعل مع متغيرات مالية معينة و ذلك عند مستوى معين من التطور المالي.

الفصل الرابع:

تشخيص لواقع الإستثمار الأجنبي

المباشر بالجزائر

**تمهيد:**

سنحاول من خلال هذا الفصل تشخيص لواقع الإستثمار الأجنبي في الجزائر وذلك من خلال التطرق إلى ثلاثة مباحث، ففي المبحث الأول سنتطرق للإصلاحات الاقتصادية التي انتهجتها الجزائر مرغمة و كحتمية للظروف الاقتصادية الصعبة التي كانت تمر بها، أما المبحث الثاني فسنتناول من خلاله إلى الإطار التشريعي والمؤسسي المنظم للإستثمار الأجنبي في الجزائر. أما في المبحث الثالث سوف نحاول استعراض و تقييم مناخ الإستثمار في الجزائر حسب بعض المؤشرات الدولية المختصة.

### المبحث الأول: الإصلاحات الإقتصادية كنقطة انعطاف في مسار التوجه الإقتصادي

- قبل التذكير بمختلف مراحل الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر يمكننا تلخيص أسباب و دواعي هاته الإصلاحات في النقاط التالية:
- الانخفاض المفاجئ للإيرادات البترولية عام 1986 بسبب انخفاض أسعار البترول العالمية.
  - تدهور المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية، من حيث ضعف الجهاز الإنتاجي كما و كيفا.
  - الرغبة في محاربة البيروقراطية و الإجراءات الإدارية، التي أصبحت معرقله للمؤسسة.
  - قرارات الاستثمار للمؤسسة العمومية كانت مرتبطة بأجهزة التخطيط المركزية، فمخطط المؤسسة لا يعد سوى جزءاً من المخطط القطاعي.
  - لقد ميز عام 1986، حالة الانكماش و الركود الاقتصادي، حيث انخفض معدل النمو الاقتصادي بـ 0.6%، و نقص مستوى الاستهلاك العائلي بنسبة 0.4% مع انخفاض الاستثمار بـ 4.2%، و هبوط الواردات بنسبة 16.4% و انخفاض عدد مناصب الشغل الجديدة من 122.000 إلى 74.000 منصبا أي بنسبة 40%.
  - معاناة الاقتصاد الجزائري من تدني مداخيل تصدير المحروقات، الذي أدخله في فترة عدم الاستقرار، يميزها ركود حاد و تضخم و متصاعد و ندرة في الموارد المالية.
  - انخفاض معدل النمو الاقتصادي سني 86 و 1987 إلى معدل 1% بعدما كان 3.5% في سنة 1985.

### المطلب الأول: الإصلاحات الاقتصادية الذاتية

مرت الإصلاحات الاقتصادية الذاتية بمرحتين أساسيتين: مرحلة إعادة هيكلة المؤسسات الاقتصادية العمومية ( الهيكلية العضوية والمالية )، ومرحلة استقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية.

#### أ. إعادة هيكلة العضوية و المالية للمؤسسات الوطنية

من اجل تحسين مردودية المؤسسات العمومية صدر مرسوم 242/80 المؤرخ في 4 أكتوبر، بهدف توزيع النشاطات الاقتصادية بكيفية متوازنة على المستوى الوطني و الإقليمي، كما أن التخفيف من حجم المؤسسات سيؤدي إلى تحسين كمي و نوعي للإنتاج، و القضاء على الفوضى و الإهمال، والتقليل من التبذير و القضاء على البيروقراطية، و تحقيق ديمقراطية القرار، فبموجب هذه العملية تحولت المؤسسات التي كان عددها 80 مؤسسة إلى حوالي 460 مؤسسات موزعة بين مختلف القطاعات.

فرض هذا التقسيم على الدولة القيام بإعادة الهيكلة المالية للمؤسسات المهيكلة حديثا ومساعدتها على مواصلة نشاطها الاقتصادي، ففي سنة 1981 تم إنشاء لجنة خاصة بالهيكلة المالية وذلك لدراسة أسباب اختلال التوازن المالي الذي انجر عن إعادة الهيكلة العضوية للمؤسسات، والتي اقترحت مخطط نموذجي للتسوية قصير ومتوسط الأجل، حيث كلف البنك الجزائري للتنمية بإعطاء قروض جديدة لإعادة الهيكلة المالية للمؤسسات خاصة من خلال المخطط الخماسي 1980-1984. من أهداف الهيكلة المالية :

الوصول إلى التطهير المالي للمؤسسات، توزيع الديون بين مختلف المؤسسات الناجمة عن الهيكلة العضوية والمؤسسة الأم، تصفية الحسابات بين المؤسسات العمومية.<sup>1</sup>

#### ب. استقلالية المؤسسات

لقد جاء المرسوم 101/88 الصادر بتاريخ 16 ماي 1988 بهدف جعل المؤسسات تتكفل بشؤونها بنفسها، كما أعطى صلاحيات لمجلس الإدارة، و كذا المدراء العامون، من اتخاذ أي قرار يساعد على تحقيق الاستقلالية، سواء في الميدان المالي أو مجال إعادة ترتيب النشاطات. و يركز مسار استقلالية المؤسسات على تنظيم و توفير شروط الانتقال من مؤسسات اشتراكية ذات الطابع الاقتصادي إلى مؤسسات عمومية اقتصادية.

<sup>1</sup> زوين إيمان، مرجع سبق ذكره، ص 89.

لقد كانت نتائج هذه الإصلاحات محدودة، وقد ساعد على ذلك تدهور الوضع السياسي والأمني وغياب الاستقرار الحكومي. وخير دليل على فشل التصحيح الاقتصادي الذاتي في الجزائر هو إعادة جولة الديون. الخارجية وتبني برنامج التصحيح الاقتصادي المدعوم من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

فبعد فشل المحاولات الأولى للجزائر في عملية التكيف الهيكلي في القضاء على الاختلالات و وضع الاقتصاد على مسار النمو القابل للاستمرار، وعليه لجأت الجزائر إلى المؤسسات المالية و النقدية الدولية لتدعيمها في إصلاح الوضع الاقتصادي القائم.

### المطلب الثاني: سياسات برنامج التثبيت و التعديل الهيكلي

#### أولا: اتفاقيات الجزائر مع المؤسسات الدولية<sup>1</sup>

و في هذا الإطار يلاحظ أن التجربة الجزائرية بالنسبة للإصلاحات المدعومة مرت بالمراحل

التالية:

#### • اتفاق 30 ماي 1989 (STAND BY 1) :

أبرمت الجزائر أول اتفاق مع صندوق النقد الدولي في 30 ماي 1989 والتزمت بتحقيق

الشروط التالية:

\*إتباع سياسة نقدية حذرة وأكثر تقييدا.

\*تقليص العجز في الميزانية العامة.

\*متابعة خفض سعر الصرف.

\*العمل على بداية تحرير الأسعار.

وعلى ضوء هذه الاتفاقية ولاحقاً تدعم طرح صندوق النقد الدولي في إعادة هيكلة

الاقتصاد الجزائري

<sup>1</sup> كمال عايشي، التجربة الجزائرية في ظل الفكر التنموي الجديد، جامعة باتنة، 2014، ص7-8.

فبدأت خلال عام 1989 أول خطوات تحرير التجارة الخارجية والمدفوعات بإلغاء التخصيص المركزي للنقد الأجنبي، وإنهاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية، كما بدأت خطوات الاعتماد على آليات العرض والطلب في تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار السلع والخدمات الأخرى. حيث تم تقليص تشكيلة السلع التي تحدد الدولة أسعارها.

• اتفاق 3 جوان 1991 (STAND BY 2) :

نظرا لعدم تحسن الوضع الاقتصادية والمالية من خلال تطبيق الاتفاق الأول، اتجهت الجزائر من جديد إلى الصندوق النقدي الدولي لإنقاذها من الأزمة والاستعانة بوصفته وهذا بإبرام اتفاق ثاني معه.

والذي يقدم بموجبه صندوق النقد الدولي قرضا بمقدار 400 مليون دولار يتم استهلاكه على أربعة دفعات. وأبرمت أيضا في نفس الوقت اتفاقا مع البنك العالمي تحصل بموجبه الجزائر على قرض بقيمة 350 مليون دولار يخصص للتطهير المالي للمؤسسات الاقتصادية العمومية.

ويتم الاتفاق الثاني تحت الشروط التالية:

\*تحرير التجارة الخارجية.

\*إصلاح طريقة تسير الجهاز المالي المطبقة، واستقلاليتها عن الخزينة تدريجيا.

\*تخفيض قيمة العملة الوطنية وإخضاعها للسوق الحرة.

\*تحرير الأسعار بصورة كبيرة.

\*إصلاح النظام الضريبي والجمركي.

\*التحكم في التضخم عن طريق تثبيت الأجور وخفض النفقات العامة.

\*التقليص من تدخل الدولة.

ولتحقيق الشروط السابقة اتخذت الحكومة الجزائرية عدة إجراءات كما بينت الدراسة

سابقا، منها:

—إصدار مرسوم في فيفري 1991 لتسهيل تحرير التجارة الخارجية وتخفيض قيمة الدينار

في أفريل من نفس السنة.

—إصدار قانون النقد والقرض في أفريل 1990 من أجل استقلالية البنك المركزي عن

الخزينة العمومية وتحرير سعر الفائدة.

—البدء بالعمل بنظام الأسعار الحرة والذي مس الكثير من السلع.

### ثانيا : برنامج الاستقرار الاقتصادي (1 افريل 1994-31 مارس 1995)

و هو عبارة عن اتفاق للاستعداد الائتماني مدته سنة يهدف إلى تحقيق أربعة أهداف:

- رفع معدل النمو الاقتصادي حتى يتم استيعاب الزيادة في قوة العمل و خفض معدل البطالة تدريجيا و تحرير التجارة الخارجية و التسيير الجيد للطلب المحلي عن طريق سياسة نقدية صارمة.
- التحكم في التضخم ومقارنته بالمعدل العالمي الذي يتراوح بين 3% و 4% .
- المحافظة على القدرة الشرائية للفئات الاجتماعية الأكثر تضررا من هذه التصحيحات الهيكلية.
- إعادة توازن ميزان المدفوعات.
- تخفيض سعر صرف الدينار في أفريل 1994 بنسبة 40.17% .
- تخفيض عجز الميزانية إلى 0.3% من الناتج المحلي الخام خلال فترة البرنامج وهذا عن طريق ضغط نفقات التوظيف تجميد الأجور ضغط التحويلات الاجتماعية و الاعانات الممنوحة للمؤسسات العمومية.

### ثالثا : برنامج التعديل الهيكلي (22 ماي 1995-21 ماي 1998)

كان التصحيح خلال هذه الفترة ضرورة حتمية لا مفر منها على اعتبار أنه تجسيدي لإجراءات تحقيق الإنعاش و كان لهذا البرنامج مجموعة من الأهداف حسب صندوق النقد الدولي:

- تحقيق نمو متواصل بقيمة 5% خارج المحروقات.
- تخفيض التضخم إلى 10.3%.
- تخفيض عجز الميزانية إلى 1.3% مقابل 2.8% خلال 1994-1995.
- التحرير التدريجي للتجارة الخارجية.
- تخلي الدولة عن سياسة الدعم لكل القطاعات.
- وضع إطار تشريعي للخوصصة.

يهدف برنامج التعديل الهيكلي إلى تعميق إجراءات الاستقرار، بالإضافة إلى تبني إجراءات أخرى مكملة للتأثير على العرض وبعث النمو الاقتصادي في الأجل المتوسط:<sup>1</sup>

**الإجراءات ذات طابع الاستقرار:**

- مواصلة رفع الدعم عن الأسعار إلى غاية الوصول إلى التحرير الكامل لأسعار كل السلع والخدمات

- تحرير أسعار الفائدة ومنح استقلالية أكثر للبنوك التجارية في تقديم القروض.

- تحرير أسعار الصرف الآجل والعاجل لتتحدد وفق قوى السوق.

- القضاء على عجز الميزانية وتنمية الادخار العمومي، وذلك عن طريق تقليص النفقات العامة (تقليص اليد العاملة في الوظيف العمومي، التخلي عن التطهير المالي للمؤسسات العمومية...)، وزيادة الإيرادات العامة عن طريق توسيع الوعاء الضريبي.

- التحكم في التضخم وجعله في مستوى مقبول.

-مراجعة شبكة الحماية الاجتماعية لتكون أكثر فعالية في التخفيف من الآثار السلبية لعملية التحول.

### الإجراءات ذات الطابع الهيكلي:

تهدف هذه الإجراءات إلى بعث النمو الاقتصادي ويمكن تحديدها فيما يلي:

-فتح رأس المال الاجتماعي للمؤسسات العمومية للمستثمرين الأجانب والمحليين (الأمر 22/95).

-العمل على تنويع الصادرات خارج المحروقات (إنشاء هيئة تامين القرض عن التصدير، وصندوق دعم وترقية الصادرات).

-إنشاء سوق مالي لتسهيل عملية الخصخصة والحصول على مصادر مالية جديدة لتمويل الاستثمارات.

<sup>1</sup>زوين إيمان، مرجع سبق ذكره، ص92-93.

-إصلاح النظام المالي والمصرفي، وتهيئة قطاع البنوك لإخضاعه لعملية إعادة الهيكلة والخصوصية مع تشجيع تأسيس البنوك الخاصة.

-طلب الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، وبدا المفاوضات مع الاتحاد الأوروبي لرسم إطار للشراكة والوصول إلى إنشاء منطقة تبادل حر.

### المطلب الثالث: برامج التنمية

اتبعت الجزائر منذ 2001 سياسة مالية توسعية تركز على زيادة الإنفاق الحكومي (الاستهلاكي و الاستثماري) وذلك بهدف إنعاش الاقتصاد الوطني ودعم الحركة التنموية ومن ثم تهيئة الأرضية المناسبة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

فمع مطلع سنة 2000 برزت إلى العيان مؤشرات إيجابية للإقتصاد الجزائري، عكسها بشكل مباشر ارتفاع سعر النفط إلى مستوى 28.5 دولار أي ارتفاع نسبته 59% مقارنة بسنة 1999، وهذا ما أدى إلى ارتفاع احتياطي الصرف سنة 2000 إلى مستوى 11.9 مليار دولار أي حوالي 170 % مقارنة بسنة 1999. وقد سمح هذا الإنفراج المالي نتيجة ارتفاع المداخيل المالية إلى تحول الجزائر لتطبيق سياسة اقتصادية جديدة تركز بالأساس على دعم الطلب الكلي من خلال التوسع في الإنفاق العام، خاصة وأن كل المؤشرات كانت توحى باستمرار ارتفاع سعر النفط على الأقل في المدى المتوسط، وكان نتاجا لذلك التوجه إلى إتباع سياسة إنفاق عام توسعية بإقرار كل من: "مخطط دعم الإنعاش الإقتصادي" خلال الفترة 2001-2004، "البرنامج التكميلي لدعم النمو" خلال الفترة 2005-2009 و"برنامج توطيد النمو الإقتصادي" خلال الفترة 2010-2014<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>بودخدخ كريم، اتجاه السياسة الاقتصادية في تحقيق النمو الاقتصادي: بين تحفيز الطلب أو تطوير العرض-دراسة حالة الجزائر-، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2015، ص 201.

### أولاً: مخطط الإنعاش الإقتصادي 2001-2004

دخل هذا المخطط حيز التنفيذ في أبريل من سنة 2001 و قد رصد له ميزانية قدرها 525 مليار دج أي ما يعادل 7 مليار دولار، تمحور حول تدعيم الأنشطة الخاصة بالإنتاج الفلاحي والصيد البحري، البناء والأشغال العمومية، دعم الإصلاحات في مختلف القطاعات وكذا ما يخص التنمية المحلية والبشرية كما يوضحه الجدول التالي:

#### جدول رقم 4: مضمون مخطط دعم الإنعاش الإقتصادي 2001-2004

( الوحدة: مليار دج )

المجموع (نسب)	المجموع (مبالغ)	2004	2003	2002	2001	المسنوات القطاعات
40.1	210.5	2.0	37.6	70.2	100.7	أشغال كبرى و هياكل قاعدية
38.8	204.2	6.5	53.1	72.8	71.8	تنمية محلية و بشرية
12.4	65.4	12.0	22.5	20.3	10.6	دعم قطاع الفلاحة و الصيد البحري
8.6	45.0	/	/	15.0	30.0	دعم الإصلاحات
<b>100</b>	<b>525.0</b>	<b>20.5</b>	<b>113.9</b>	<b>185.9</b>	<b>205.4</b>	<b>المجموع</b>

المصدر: بوفليح نبيل ، آثار برامج التنمية الاقتصادية على الموازنات العامة في الدول النامية، مذكرة ماجستير، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، 2005، ص 107.

#### ثانياً: البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009

جاء هذا البرنامج مواصلة لسياسة التوسع في الإنفاق التي شرع في تطبيقها بداية سنة 2001، خصوصا مع استمرار تحسن الوضعية المالية الناتجة عن تراكم احتياطي الصرف الناتج عن ارتفاع اسعار النفط. و قد بلغت ميزانية هذا البرنامج ما يقارب 4203 مليار دج أي ما يعادل 55 مليار دولار ، وقد كان يهدف بالأساس إلى:

- تحديث وتوسيع الخدمات العامة؛
- تحسين المستوى المعيشي؛
- تطوير الموارد البشرية والبنى التحتية؛
- رفع معدلات النمو الإقتصادي والذي يعتبر الهدف الرئيسي والنهائي لهذا البرنامج والذي يسعى لتحقيقه انطلاقا من تحقق الأهداف الوسيطة السابقة الذكر.

وقد تركزت المخصصات المالية لهذا البرنامج في خمسة محاور رئيسية تتمثل فيما يلي:

**جدول رقم 5: مضمون البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009**

(الوحدة: مليار دج)

القطاعات	المبالغ	النسب
تحسين ظروف معيشة السكان	1908.5	45.5
تطوير المنشآت الأساسية	1703.1	40.5
دعم التنمية الاقتصادية	337.2	8
تطوير الخدمة العمومية	203.9	4.8
تطوير تكنولوجيات الاتصال	50	1.1
<b>المجموع</b>	<b>4202.7</b>	<b>100</b>

المصدر: بوفليح نبيل، آثار برامج التنمية الاقتصادية على الموازنات العامة في الدول النامية، مذكرة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2005، ص108.

**ثالثا: برنامج التنمية الخماسي**

خصص هذا البرنامج لتأهيل الموارد البشرية، حيث بلغت حصة تنمية الموارد البشرية حوالي 40 من إجمالي الغلاف المالي لهذا البرنامج والذي قدر بـ 21.214 مليار دج، أي ما يعادل 286 مليار دولار، كما انصب اهتمامه حول التوجه نحو اقتصاد المعرفة، من خلال البحث العلمي، التعليم العالي، استعمال وسيلة العالم الآلي داخل المنظومة الوطنية، دعم التنمية الريفية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، انشاء مناطق صناعية، مواصمة تطوير البنى التحتية، فك العزلة والتحضير لإستقبال المستثمرين، تحديث أجهزة الدولة المختمفة جيش، حماية مدنية، شرطة، مدارس ومعاهد وطنية، عدالة، الجهاز الضريبي والجمارك، والتكنولوجيا الإعلام والاتصال، انجاز الموانئ، استكمال المشاريع الكبرى الجاري إنجازها على الخصوص في قطاعات السكة الحديدية والطرق والمياه بمبلغ 9.700 مليار دينار جزائري، ما يعادل 130 مليار دولار<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> هواري عامر، السياسات الاقتصادية في الجزائر بين خلق البطالة و مكافحتها، ص12، 2014.

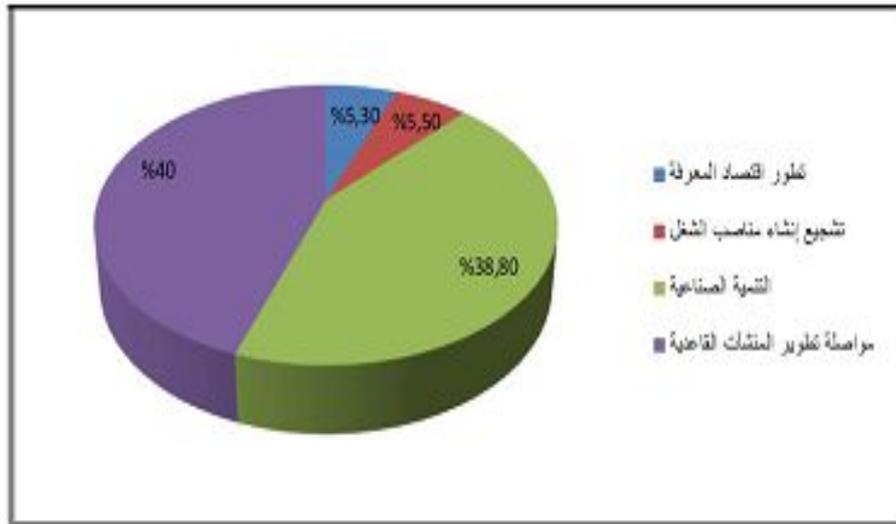
وقد جاء توزيع مخصصات كل محور من محاور البرنامج كما يلي:

جدول رقم 6: مخصصات برنامج التنمية الخماسي

المشاريع	المبالغ (مليار دولار)	النسبة %
تحسين التنمية البشرية	114.4	40
مواصلة تطوير المنشآت القاعدية	111	38.8
التنمية الصناعية	27	9.4
تشجيع إنشاء مناصب الشغل	15.6	5.5
دعم وتنمية الاقتصاد الوطني	15	5.3
تطوير اقتصاد المعرفة	03	1.05
مجموع المبالغ	286	100

المصدر: حديدي روضة، أثر برامج سياسة الانعاش الاقتصادي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، أبحاث المؤتمر الدولي - تقييم برامج الاستثمارات و انعكاساتها على على التشغيل و الاستثمار و النمو الاقتصادي، جامعة سطيف، 2013، ص14.

شكل رقم 7: مخصصات برنامج التنمية الخماسي



المصدر: حديدي روضة : نفس المرجع السابق، ص14.

## المبحث الثاني : المحاور الكبرى لسياسة الاستثمار في الجزائر بعد الإصلاحات

### المطلب الأول: السياسة العامة للاستثمار

لقد انتهجت الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية سياسات متعددة الجوانب تهدف في مجملها إلى تحقيق تنمية اقتصادية متكاملة، ففي مجال الاستثمار عملت الدولة على تشجيع الاستثمار المحلي و الأجنبي و ذلك منذ انتهاء سياسة الانفتاح الاقتصادي، كما أن الجزائر بعد انتهاء سياسة الإصلاحات الاقتصادية قد اكتسبت خبرة لا يستهان بها في ميدان تشريع و تنظيم الاستثمارات فبعدها كان التشريع الخاص بالاستثمارات يأخذ أساسا بعين الاعتبار قيمة رؤوس الأموال المستثمرة.

عند منح التسهيلات للمستثمرين، حيث كان الغرض هو تشجيع المبادرات أو مواكبة رؤوس الأموال التي كانت منعدمة في بداية الأمر، لكن شيئا فشيئا فرضت تدابير جديدة نفسها لتوجيه الاستثمارات وفقا لثلاث محاور أساسية:

- أ. نحو المشاريع الخالقة لمواطن الشغل، ثم نحو القطاعات الخالقة لمواطن الشغل بتكاليف معتدلة ( الصناعات المتوسطة و الصغيرة) ثم نحو أنشطة الصناعات التقليدية و الحرفية و المهن الصغرى التي تخلق عادة أقل من عشر مواطن شغل (مشاريع وكالة تشغيل الشباب).
- ب. من ناحية أخرى و تفاديا لتكريس حالة اللاتوازن الإقليمي الحاد اتخذت ترتيبات شجاعة للبحث على اللامركزية بإقرار تحفيزات هامة للمناطق المراد ترقيتها.
- ت. أخيرا و نظرا للاحتياجات المتعلقة بالموارد الخارجية فإن الأنشطة التصديرية و هي المصدر الأساسي للعملة الصعبة الخارجية لاقت تشجيعا كبيرا في كل قوانين المالية السنوية و في قوانين الاستثمار المتعاقبة.

### المطلب الثاني: الإطار القانوني للاستثمار في الجزائر بعد الإصلاحات

عرفت مرحلة التسعينات جملة من النصوص التشريعية المنظمة للاستثمارات قصد تشجيع هذا الأخير وفك العزلة عنه و مسايرة التوجهات الجديدة التي سلكها الاقتصاد الوطني، وهو الانتقال من النظام الاقتصادي المخطط إلى النظام الاقتصادي الحر، و تحضيراً للانضمام المرتقب للمنظمة العالمية للتجارة و الدخول في منطقة التبادل الحر مع الاتحاد الأوروبي في إطار اتفاقيات الشراكة، فكل هذه العوامل أوجبت على الدولة إعادة النظر في أطرها القانونية، وتجسد ذلك بالفعل من خلال الإجراءات التي تضمنها قانون النقد و القرض و كذا المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05/10/1993 و المتعلق بترقية الاستثمارات، سنحاول في هذه الورقة التعرض لأهم ما جاءت به هذه القوانين بخصوص الضمانات و التسهيلات و المزايا الممنوحة لجلب و تشجيع الاستثمارات الأجنبية و خلق فرض الشغل.

#### 1. قانون النقد و القرض

لقد كرس قانون النقد و القرض تحرير التجارة الخارجية، و رفع الاحتكار و تحرير الاستثمار الأجنبي و حرية إقامة و إنشاء بنوك أجنبية و خاصة في الجزائر، و يمكننا إيجاز أهم ما جاء به في النقاط التالية:

- يمكن أن تأخذ الاستثمارات الأجنبية المقامة في الجزائر إما شكلاً مباشراً أو مختلطاً، فهو بذلك ألغى شرط الأغلبية النسبية لرأس المال و التي تتمثل في ضرورة امتلاك نسبة 51% من رأس المال للقطاع العمومي و نسبة 49% للمستثمر الأجنبي، كما ألغى أيضاً مشاركة الرأسمال الأجنبي مع القطاع العمومي فقط، فقد أكدت نصوصه على أن يرخص للمقيمين و غير المقيمين بالحرية الكاملة للقيام بالشراكة مع شخص معنوي عام أو خاص مقيم.
- حرية تنقل رؤوس الأموال الأجنبية بين الجزائر و الخارج لتمويل المشاريع الاقتصادية.

- يسمح لغير المقيمين بإنشاء بنوك و مؤسسات مالية لوحدهم أو بالمساهم مع المقيمين، حيث نصت المادتين 84 و 85 من الأمر رقم 11-03 أنه يسمح للبنوك و المؤسسات المالية الأجنبية أن تفتح فروعاً لها في الجزائر شريطة أن تتم المعاملة بالمثل.<sup>1</sup>

- السماح بتحويل المداخل و الفوائد و إعادة تحويل رؤوس الأموال و هذا ما نصت عليه صراحة المادة 126 من الأمر رقم 11-03 : " رؤوس الأموال و كل النتائج و المداخل و الفوائد و الإيرادات و سواها من الأموال المتصلة بالتمويل يسمح بإعادة تحويلها و تتمتع بالضمانات المنصوص عليها في الاتفاقيات الدولية التي وقعت بها الجزائر"<sup>2</sup>.

و مما سبق يمكننا القول أن قانون النقد و القرض من خلال نصوصه ألغى التمييز القائم بين المستثمر المقيم و غير المقيم، و اعتمد مبدأ المساواة في التعامل بينهما في الحقوق و الواجبات، و في هذا الإطار يمكن اعتبار قانون النقد و القرض بمثابة اللبنة الأولى لإحداث القطيعة مع الممارسات السابقة التي كانت تعارض الرأس المال الأجنبي، و يمثل أيضا بداية الانفتاح الاقتصادي على الرأسمال الأجنبي، تبعته فيما بعد مجموعة من الإجراءات و النصوص التشريعية المنظمة للاستثمار أبرزها قانون 12-93 و كذا قانون 03-01 المتعلقين بدعم و تطوير الاستثمار.

## 2. قانون الاستثمار (12-93)

إن أهم ما جاء به هذا القانون ما يلي:<sup>3</sup>

يحدد هذا المرسوم النظام الذي يطبق على الاستثمارات الوطنية الخاصة و الأجنبية التي تنجز ضمن الأنشطة الاقتصادية الخاصة بإنتاج السلع أو الخدمات غير المخصصة صراحة للدولة أو لفروعها (المادة 01).

يتم إنجاز الاستثمارات بكل حرية مع مراعاة التشريع و التنظيم المعمول بهما، و تكون هذه الاستثمارات قبل إنجازها موضوع تصريح<sup>4</sup> بالاستثمار لدى الوكالة (المادة 03)، و تسمى حسب المرسوم رقم 12-93 بوكالة ترقية الاستثمارات و دعمها و متابعتها (APSI)، ثم تغيير اسم الوكالة لتصبح الوكالة لتطوير الاستثمار (ANDI).

<sup>1</sup>. أنظر المادة 84، 85 من الأمر رقم 11-03 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 2003/08/26، الجريدة الرسمية العدد 52، الصادرة في 2003/08/27.

<sup>2</sup>. أنظر المادة 126 من نفس الأمر رقم 11-03.

<sup>3</sup>. المرسوم التشريعي رقم 12-93 المؤرخ في 1993/10/05 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 64، الصادر بتاريخ 1993/10/10.

<sup>4</sup>. يتضمن التصريح: مجال النشاط، تحديد الموقع، مناصب الشغل المحدثه، التكنولوجيا المزمع استعمالها، مخططات الاستثمار و التمويل و التقييم المالي، شروط المحافظة على البيئة، مدة إنجاز المشروع (الاستثمار).

لقد أصبح في الوقت الراهن و في ظل التحولات الاقتصادية العالمية، و من أجل استقطاب الاستثمار الأجنبي أن تعلن الدول صراحة عن نيتها في تحرير الاستثمار من القيود المفروضة عليه، و ذلك بتقديمها مزايا و ضمانات للمستثمرين الأجانب تتفاوت من حيث الكم والكيف مقارنة مع ما يحصلون عليه في بلدانهم الأصلية، و عليه فإن قانون الاستثمار 93-12 تضمن مجموعة من الحوافز و الإعفاءات و الامتيازات الضريبية الممنوحة للمستثمرين و التي نلخصها فيما يلي:<sup>1</sup>

- الإعفاء عن ضريبة نقل الملكية بالنسبة لكل المشتريات العقارية المنجزة في إطار الاستثمار.

- إعفاء الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار من الرسم العقاري (TF) ابتداءً من تاريخ الحصول عليها.

- الإعفاء من الرسم على القيم المضافة على السلع و الخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار سواء كانت مستوردة أو مقتناة من السوق الداخلية.

- تطبيق نسبة منخفضة في الرسوم الجمركية على السلع المستوردة التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.

- الإعفاء طيلة فترة أدائها سنتين و أقصاها 05 سنوات من الضريبة على أرباح الشركات و الدفع الجزائي و الرسم على النشاط الصناعي و التجاري.

- الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات و الدفع الجزائي و الرسم على النشاط المهني في حالة التصدير (حسب رقم أعمال الصادرات).

- تخفيض مساهمات أصحاب العمل من الاشتراكات في الضمان الاجتماعي ( حيث سيدفعون نسبة 7% من الأجور المدفوعة كاشتراكات و تتحمل الدولة الفرق).

- إعفاءات خاصة بالمناطق الخاصة و المصنفة حسب المادة 20 من المرسوم رقم 93-12

12 كمناطق للترقية و مناطق للتوسع الاقتصادي التي تساهم في التنمية الجهوية، و كذا الاستثمارات المنجزة في المناطق الحرة، حيث منح قانون الاستثمار حوافز إضافية لهذه المناطق تمثلت فيما يلي:<sup>2</sup>

- تكفل الدولة جزئيا أو كلياً بأشغال البنى الأساسية اللازمة لإنجاز الاستثمار.

<sup>1</sup>. أنظر المواد (17-19) من المرسوم 93-12.

<sup>2</sup>. أنظر المواد (20-24) من المرسوم التشريعي رقم 93-12.

- تمديد مدة الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات و الرسم على النشاط المهني إلى فترة تتراوح ما بين 05 إلى 10 سنوات.
- التنازل عن الأراضي الحكومية بأسعار منخفضة جدا تصل إلى حدود الدينار الرمزي.
- تكفل الدولة جزئيا أو كليا بمساهمات أصحاب العمل ف الضمان الاجتماعي.
- عند انتهاء فترة الإعفاء تخضع الأرباح المستثمرة لتخفيض إضافي.
- أما بخصوص المناطق الحرة فقد حظيت هي الأخرى بجملة من الإعفاءات يستفيد منها المستثمر الأجنبي نوجزها فيما يلي:<sup>1</sup>
- الإعفاء من جميع الضرائب و الرسوم و الاقتطاعات ذات الطابع الضريبي و الجمركي باستثناء الرسوم على السيارات السياحية (غير المتعلقة بالنشاط).
- حرية استيراد السلع و الخدمات اللازمة لإنجاز المشروع و تشغيله.
- الإعفاء الضريبي لعوائد رؤوس الأموال الموزعة.
- على غرار الامتيازات و التسهيلات المذكورة آنفا فقد حددت هذه القوانين جملة من التدابير الضامنة للاستثمارات (لاسيما قانون و القرض و قانون 93-12) نوجزها فيما يلي:
- عدم التمييز بين المستثمر المقيم و غير المقيم و هو ما أشارت إليه صراحة المادة 38 من المرسوم 93-12.
- حرية إقامة الاستثمارات الأجنبية إما عن طريق المساهمة بإجمالي رأسمال أو عن طريق الشراكة و من أجل هذا تم إدخال عدّة تغييرات في القانون التجاري عن طريق المرسوم التشريعي 93-18 المؤرخ في 25/04/1993 الذي سمح بإنشاء استثمارات في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (SARL) أو شكل شركة باسم جماعي (SNC) أو في شكل شركة بالأسهم (SPA).
- ضمان التحويل و هذا ما نصت عليه المادة 126 من قانون النقد و القرض، حيث يمكن للمستثمرين تحويل رؤوس الأموال و المداخيل و الفوائد و سواها من الأموال المتصلة

<sup>1</sup> . Bettahar Rabah, le partenariat et la relance des investissements Edition Bettahar, Alger, 1992, p 140.

بالتحويل، و قد تم تعزيز هذا الضمان أيضا في قانون الاستثمار 93-12 في المادة 12 منه التي تنص على أنه: " تستفيد الاستثمارات التي تنجز بتقديم حصص من رأس المال، بعملة قابلة للتحويل، و مسعرة رسميا من البنك المركزي الجزائري الذي يتأكد قانونا من استيرادها، من ضمان تحويل رأسمال المستثمر و العوائد الناجمة عنه، و يخص هذا الضمان أيضا الناتج الصافي للتنازل أو للتصفية حتى و لو كان هذا المبلغ يفوق رأس المال الأصلي للمستثمر، و تنفذ طلبات التحويل المطابقة التي يقدمها المستثمر في أجل لا يتجاوز 60 يوم".<sup>1</sup>

### 3. قانون الاستثمار رقم 01-03

لقد جاء الأمر رقم 01-03 قصد رفع العراقيل التي واجهت المستثمر في ظل قانون 93-12 و المتمثلة كما تم الإشارة إليها سابقا في العراقيل الإدارية، المالية، العقارية، و كذا التداخل في الصلاحيات بين وكالة (APSI) و الشباك الوحيد، و عدم الانسجام بين الهيئات المكلفة بتشجيع و ترقية الاستثمار ف تطبيق النصوص القانونية و مركزية القرارات، فضلا على أنه تم منح اختصاصات و صلاحيات كثيرة و معقدة لوكالة ترقية و دعم و متابعة الاستثمارات من بينها:<sup>2</sup>

- استلام تصريحات و طلبات المستثمرين.
- القيام بالتقويم المطلوب للمشاريع الاستثمارية قد صياغة قرار منح المزايا التي يطلبها المستثمر أو رفضها.
- القيام بمساعدة المستثمرين إداريا عن طريق الشباك الوحيد.

ففي ظل هذه المشاكل بادر المشرع الجزائري إلى إعادة النظر في قانون 93-12 بإصدار الأمر رقم 01/03 المتعلق بتطوير الاستثمار، حيث أهم ما جاء به حيث الأجهزة هو إنشاء المجلس الوطني للاستثمار (CNI)، و هذا من أجل التخفيف على الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) ( الذي جاءت استبدالها لوكالة (APSI)، حيث كلف المجلس الوطني للاستثمار بالفصل في الامتيازات الممنوحة و تحديد المناطق التي يمكن أن تستفيد من النظام الاستثنائي و ذلك باقتراح تدابير تحفيزية للاستثمارات، ( أي هناك توزيع للمهام بين الهيئتين CNI و ANDI)، و

<sup>1</sup> . أنظر المادة 126 من الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد و القرض.

<sup>2</sup> . أنظر المادة 04 من المرسوم التنفيذي رقم 94-319 المؤرخ بـ 17/10/1994 المتضمن صلاحيات و سير وكالة ترقية الاستثمارات دعمها و متابعتها، الجريدة الرسمية العدد 67 بتاريخ 19/10/1994.

هذا قصد تقليص مدّة الرد على ملفات المستثمرين من 60 يوم كأقصى أجل ابتداء من تاريخ الإيداع لطلب الامتياز ( حسب قانون 93-12) إلى 30 يوم فقط ( حسب قانون 01-03).

على غرار المرسوم التشريعي رقم 93-12 الذي حدد الامتيازات و الضمانات الممنوحة للمستثمرين فإن الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20/08/2001 و المتعلق بتطوير الاستثمار وفي المادة 11 منه نص على أنه : بعد معاينة انطلاق الاستغلال يستفيد الاستثمار من إعفاء لمدة 10 سنوات من النشاط الفعلي من الضريبة على أرباح الشركات و من الضريبة على الدخل الإجمالي على الأرباح الموزعة، و من الدفع الجزافي و من الرسم على النشاط المهني، و كذا الإعفاء لمدة 10 سنوات من الرسم العقاري على الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار.<sup>1</sup>

و فضلا عن عدم التمييز المنصوص عليه في قانون 93-12، فقد أكدت المادة 14 من الأمر رقم 01-03 على أن يعامل الأشخاص الطبيعيين و المعنويين الأجانب نفس معاملة الأشخاص الطبيعيين و المعنويين الجزائريين في مجال الحقوق و الواجبات المتعلقة بالاستثمار، كما نصت المادة 16 من نفس الأمر على أن لا يمكن أن تكون الاستثمارات المنجزة موضوع مصادرة إدارية (كالتأميم) إلا في الحالات المنصوص عليها في التشريع المعمول به، و إذا كان و لابد فينبغي أن يترتب على المصادرة تعويض عادل و منصف.<sup>2</sup>

و ما يمكن الإشارة إليه في هذا القانون هو وضع جهازين للاستثمار يتمثل الأول في المجلس الوطني للاستثمار، و الثاني في الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار.

كما أمضت الجزائر على عدة إتفاقيات دولية ذات الصلة والتي تصب في إتجاه دعم الإستثمار الأجنبي المباشر فحتى سنة 2010 كانت الجزائر قد أمضت على 47 إتفاقية ثنائية متعلقة بحماية الإستثمار و 24 إتفاقية تمنع الإزدواج الضريبي و 5 إتفاقيات دولية حول الإستثمار.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> . أنظر المادة 11 من الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20/08/2001 المتضمن تطوير الاستثمار، نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> . أنظر المادة 14 و 16 من نفس الأمر (01-03).

<sup>3</sup> World Competitiveness reports 2001~2010, world economic forum, Geneva;

### المطلب الثالث: الإطار المؤسسي للاستثمار بعد الإصلاحات

أصدرت الجزائر بالخصوص في فترة الإصلاحات مجموعة من النصوص القانونية تسعى كلها إلى تهيئة المناخ الملائم لتطوير الاستثمارات.

و من أهم ما جاءت به هذه القوانين إنشاء وكالات لترقية الاستثمارات و أجهزة أخرى لدعمه و تشجيعه نذكر منها بالخصوص: وكالة ترقية و دعم الاستثمارات (APSI)، لجنة دعم مواقع الاستثمارات المحلية و ترقيتها (CALPI)، الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ)، الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمارات (ANDI)، المجلس الوطني للاستثمار (CNI)، الشباك الوحيد (GU)، صندوق دعم الاستثمارات (CSI)، و الوزارة المنتدبة لمكلفة بترقية الاستثمار و متابعة الإصلاحات.

#### 1. المجلس الوطني للاستثمار (CNI)

تم إنشاء هذا المجلس بموجب المادة 18 من الأمر رقم 03-01، يرأسه رئيس الحكومة، و من مهام المجلس أنه يعمل على تشجيع تطوير الاستثمار و هذا طبقا لإجراءات المادة 19 من الأمر رقم 03-01 التي تنص على:<sup>1</sup>

- اقتراح إستراتيجية تطوير الاستثمار و أولوياتها.
- اقتراح إجراءات تحفيزية للاستثمار مساندة للتطورات الملحوظة.
- الفصل في المزايا التي تمنح في إطار الاستثمارات.
- يقترح على الحكومة كل القرارات و التدابير الضرورية لتنفيذ ترتيب دعم الاستثمار وتشجيعه.

● يقوم أيضا بالإضافة إلى إجراءات المادة 19 المذكورة سالفًا بتحديد المبلغ المتوقع للمخصصات الموازية الموجهة لصندوق دعم الاستثمارات، و مدونة النفقات التي يمكن تحميلها لهذا الصندوق.

و للإشارة فإن هذا المجلس يتشكل من وزير المالية، الوزير المكلف بالمساهمة و تنسيق الإصلاحات، الوزير المكلف بالجماعات المحلية، الوزير المكلف بالتجارة، الوزير المكلف بالطاقة و المناجم، الوزير المكلف بالصناعة، الوزير المكلف بالصناعات الصغيرة و المتوسطة و المؤسسات

<sup>1</sup>. أنظر المادة 19 من نفس الأمر (03-01).

الصغيرة و المتوسطة PME/PMI، الوزير المكلف بالتعاون، و الوزير المكلف بتهيئة المحيط، يجتمع المجلس مرة كل ثلاثة أشهر، و يتم ضمان أمانة المجلس من طرف الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (المادة 08 من المرسوم التنفيذي رقم 01-281).

## 2. الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)

تعتبر الوكالة مؤسسة عمومية ذات طابع إداري تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي، حيث يقوم وزير المساهمات و تنسيق الإصلاحات بمتابعة مجمل نشاطات الوكالة (المادة 01)، من مهام الوكالة في إطار الاستثمار، و بالتعاون مع الإدارات و المنظمات المعنية القيام بما يلي : ( المادة 03).

- ضمان ترقية و تطوير و متابعة الاستثمار الوطنية و الأجنبية.
- استقبال، إعلام، مساعدة المستثمرين المقيمين و غير المقيمين في إطار تنفيذ المشاريع الاستثمارية.
- تسهيل استكمال شكليات إنشاء المؤسسات و تحقيق المشاريع من خلال الشباك الوحيد اللامركزي (Guichet Unique).
- منح المزايا المرتبطة بالاستثمار.
- ضمان احترام الالتزامات المتعهد بها من طرف المستثمرين خلال فترة الإعفاء.
- إضافة إلى ما سبق ذكره فإن الوكالة مكلفة أيضا بما يلي:
- وضع أو إنشاء الشباك الوحيد طبقا للمادتين 23 و 24 من الأمر رقم 01-03.
- تحديد فرص الاستثمار و تشكيل بنك معلومات اقتصادية و وضعها تحت تصرف المتعاملين.
- جمع و معالجة و الإعلان عن كل المعلومات الضرورية المتعلقة بفرص الاستثمار والاستفادة من خيارات و تجارب الدول الأخرى.
- تحديد العراقيل و العقبات التي تواجه تنفيذ الاستثمارات و اقتراح التدابير التنظيمية والقانونية الملائمة لمعالجتها على السلطات العمومية.

أما بما يخص سير و تسيير و تنظيم الوكالة فقد نصت المادة 06 من الأمر التنفيذي رقم 01-282 على أنه يتم إدارة الوكالة من طرف مجلس إدارة يرأس من طرف ممثل رئيس الحكومة، و تسيير من طرف مدير عام و أمين عام، أما تنظيمه فيخضع لقرار السلطة الوصية.

يتشكل مجلس الإدارة من : ممثل رئيس الحكومة (رئيسا)، ممثلي الوزارات المعنية (المساهمة و تنسيق الإصلاحات، الداخلية و الجماعات المحلية، الشؤون الخارجية، المالية، الصناعة، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، تهيئة المحيط)، بالإضافة إلى ممثل محافظ بنك الجزائر، و ممثل الغرفة الجزائرية للتجارة و الصناعة (CACI)، و ثلاث ممثلين عن منظمات أصحاب العمل معينين من بين نظرائهم، مع مجلس الإدارة أربع مرات في السنة باستدعاء من رئيسها بصفة عادية، أو بصفة غير عادية بطلب من رئيسها أو بطلب ثلثي أعضائها، بالإضافة إلى مجلس الإدارة و المدير العام و الأمين العام للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، فقد أحدث المشرع الجزائري ما يسمى بالشباك الوحيد (Guichet unique) للوكالة، و من صلاحياته إتمام الأمور الشكلية المنشئة للمؤسسات و تسهيل تنفيذ المشاريع الاستثمارية، حيث تم إنشاء هذا الشباك على مستوى كل ولاية، و يحتوي هذا التنظيم على كل الممثلين المحليين للوكالة نفسها والمتمثلة على وج الخصوص في المركز الوطني للسجل التجاري (CNRC)، الضرائب، الجمارك، التهيئة العمرانية، المحيط، الشغل و المنظمات المكلفة بالعقار المخصصة للاستثمار، و ملحق للمجلس الشعبي البلدي أين يقع هذا الشباك، بالإضافة إلى ملحق للقباضة و الخزينة والضرائب، فتتمثل مهام هذه المصالح في تقديم كل المعلومات الضرورية للمستثمرين كل في حدود اختصاصها.

المبحث الثالث: واقع الاستثمار الأجنبي المباشر بعد الإصلاحات الاقتصادية

المطلب الأول: تقييم حصيلة الاستثمار الأجنبي المباشر في فترة ما بعد الإصلاحات

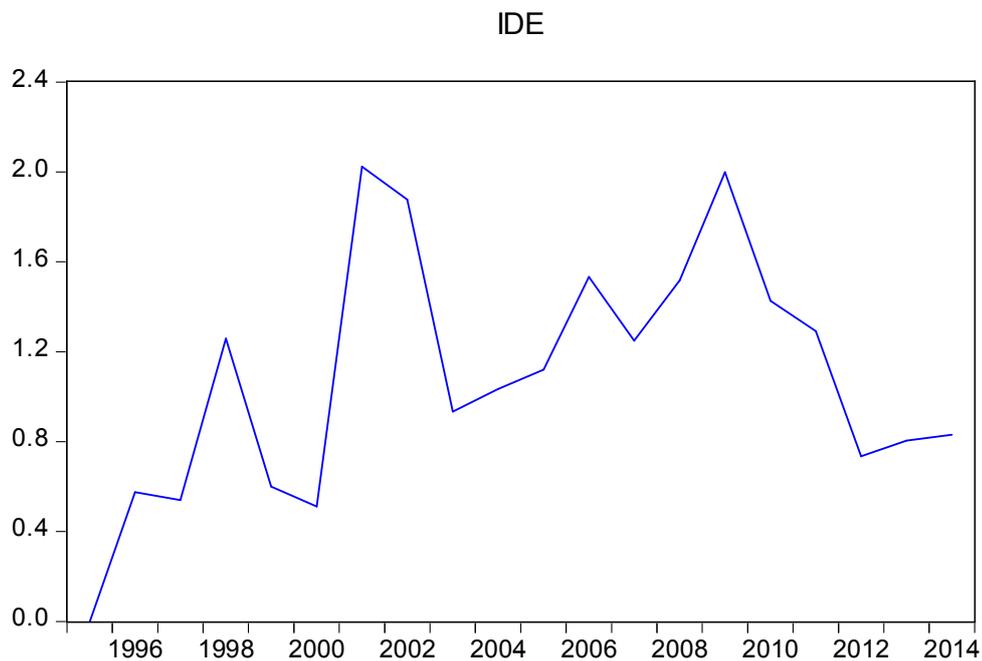
لقد عرفت الجزائر تدفقات للاستثمار الأجنبي المباشر تطورا كبيرا، إلا أنها تبقى غير كافية بالمقارنة مع دول الجوار كتونس و المغرب، و ذلك مع الأخذ بعين الاعتبار المؤهلات التي يتميز بها الاقتصاد الجزائري، و حيث أن تونس و المغرب لهما القسط الوافر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالجزائر، و قد يرجع ذلك إلى خصوصيات مناخ الاستثمار الأجنبي في كلا البلدين إضافة إلى تقدم البلدين في مجال اتفاق الشراكة مع الاتحاد الأوروبي علاوة على انضمامهما إلى المنظمة العالمية للتجارة مما يفتح المجال إلى الشراكة و الاستثمار فيهما مع أو طرف الأجنب.

جدول رقم 7: تطور حصيلة الاستثمار المباشر في الجزائر (1990-2014)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994
تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر	0.3349	11.6386	30	**	**
السنوات	1995	1996	1997	1998	1999
تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر	**	270	260	606.6	291.6
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004
تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر	280.1	1107	1065	633.7	881.9
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009
تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر	1156	1841	1686.73	2638.60	2747.13
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014
تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر	2264.2	2570.2	1500.4	1689.28	1504.68

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بيانات البنك العالمي

## شكل رقم 8: تطور حصيلة الاستثمار المباشر في الجزائر (1990-2014)



المصدر: بيانات الجدول رقم 7

ان تطور الاستثمار الأجنبي المباشر كان إيجابيا، خاصة ابتداءً من 1996 أين بلغ حوالي 270 مليون دولار، و قد كان معدل النمو للخمس السنوات الأخيرة حوالي أكثر من 222.41%، حيث انتقل الاستثمار المباشر من 29663.7 مليون دينار سنة 1998 إلى 95640 مليون دولار سنة 2002، و قد ترجع أسباب هذا التطور إلى التحسن ظروف الاستثمار في السنوات الأخيرة، خاصة بعد تطبيق الإصلاحات الاقتصادية و ذلك من خلال:<sup>1</sup>

- تحسن الأوضاع الأمنية بشكل كبير، و تحقيق نوع من الاستقرار السياسي و لو نسبيا و يظهر ذلك من خلال الإرادة القوية للسلطات الجزائرية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- تحسن الأوضاع الاقتصادية على المستوى الكلي من خلال انخفاض معدلات التضخم والتخفيض من المديونية و كذا ارتفاع احتياطات الصرف.
- الإستعدادات و الضمانات التي وفرتها الجزائر ضمن محيط الاستثمار، خاصة من خلال عدد الاتفاقيات التي صادقت عليها.

<sup>1</sup>. UNCTAD, examen de la politique de l'investissement en Algérie, mars 2004, (en ligne) : [www.unctad.org](http://www.unctad.org).

- العلاقات السياسية و الاقتصادية المكثفة التي أقامتها الجزائر على مستوى السياسة الخارجية من أجل تحسين صورة الجزائر في الخارج و كذا دعوة إلى الاستثمار فيها من خلال الالتقاء برجال الأعمال الأجانب.

و إلى غاية سنة 1999 تم تسجيل حوالي 297 مشروع عن طريق الشراكة، و قد ارتفع هذا الرقم سنة 2000 ليصل إلى 390 مشروع استثماري ثم ليصل إلى 475 مشروع استثماري في سبتمبر 2003<sup>2</sup>.

و قد كان معدل النمو بين سنتي 2000 و 2001 حوالي 188.34% حيث انتقل الاستثمار المباشر الصافي من 31617.6 مليون دينار، و يعزى هذا التطور إلى قانون الاستثمار لسنة 2001 الذي جاء خليفة لقانون الاستثمارات لسنة 1993، حيث كرس العدد من التعديلات و الإضافات التي كانت ضرورية نتيجة لتطور الأوضاع و الظروف في بيئة الاستثمار، إضافة إلى أنه خلال هاته الفترة حدثت عمليتين كبيرتين الأولى نتجت عن مجموعة هندية في مشروع الشراكة في قطاع الحديد و الصلب بمبلغ وصل 500 مليون دولار و فوز مجموعة أوراسكوم العربية برخصة شبكة الهاتف النقال بنحو 750 مليون دولار<sup>1</sup>.  
تجدر الإشارة إلى أنه في السنوات الأخيرة، سجلت الجزائر تدفقات هامة من الاستثمار الأجنبي المباشر مما يجعلها تحتل المرتبة الأولى على مستوى المغاربي و المرتبة الثالثة على المستوى الإفريقي في سنة 2002<sup>2</sup>.

و رغم هذه التطورات الإيجابية التي شهدتها الاستثمار لأجنبي المباشر إلى غاية 2003 إلا أنه لا يمكن الحكم على مدى الجذب الاستثماري للاقتصاد الجزائري، و على مدى فعالية قوانين الاستثمار و الضمانات التحفيزية التي تمنحها، ذلك أن المناخ الاستثماري يتكون من مجموعة العوامل، و لا زال الكثير منها على الجزائر تسويته و تعديله، فضلا عن حل العراقيل الكثير منها حاجزا و مبررا للإحجام عن القدوم لدى المستثمرين الأجانب.

<sup>2</sup> المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، مشروع التقرير حول الظروف الاقتصادية و الاجتماعية للسداسي الثاني سنة 2002، الدورة 17 ماي 2001، ص 103.

<sup>1</sup> . أبو زكري رؤوف، الاستثمار في الجزائر فرص بلا حدود، الاقتصاد و الأعمال، لبنان، الشركة العربية للصحافة و النشر و الإعلام، عدد خاص، أفريل 2002، ص 7.

<sup>2</sup> . WWW.UNCTAD.PRG;OP.CIT p7.

لا يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حديث العهد بسنوات التسعينات، و إنما كان منذ سنوات السبعينات، حيث تجسد في الشركات المختلطة للاقتصاد، غير أن تبني الإدارة الواضحة لاستقطابه من طرف الدولة الجزائرية كان منذ بداية التسعينيات، أين قامت الجزائر بإصدار تشريعات تنص على حرية الاستثمار، و تكريس مبدأ الانفتاح الاقتصادي.

و قد قامت الجزائر آنذاك بإصدار عدة قوانين أهمها كان قانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض و قانون 93-12 المتعلق بترقية الاستثمارات، حيث أن هذين القانونين جسدا دعوة الجزائر للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الامتيازات و الضمانات التي يمنحها للمستثمرين الأجانب على غرار مبدأ المعاملة المماثلة بين المستثمر المحلي و الأجنبي، كما تمخض عن ذلك المرسوم بإنشاء وكالة ترقية الاستثمارات و دعمها و متابعتها (ASPI).

و لتأكيد هذا المسعى سعت الجزائر، من أجل توفير المناخ الاستثماري الملائم، إلا إصدار مجموعة من القوانين من بينها قانون الخوصصة حيث دخلت المؤسسات العمومية في ذلك، و مع تطور الوضع و الظروف، اضطرت الجزائر إلى إصدار قانون آخر للاستثمار في سنة 2001 ليمنح المزيد من الامتيازات و الضمانات الهادفة إلى جذب المستثمر الأجنبي.

ما بين 1993-2000 تم تسجيل 43213 مشروع معلن منهم 379 مشروع بالشراكة مع الأجانب تصل قيمتها الإجمالية 3344 مليار دينار كتعهد استثمار أو ما يقارب 42 مليار دولار.

تبقى المشاريع الصناعية أكثر استقطابا للاستثمارات الأجنبية فهي تسيطر على أكثر من 53% من رأس المال الأجنبي بأكبر عدد من المشروعات، يليها قطاع الخدمات أما قطاعي الفلاحة و السياحة فتبقى نسبتها ضعيفة رغم الإمكانيات المتوفرة.

و يجب أن ننظر إلى الاستثمار الأجنبي المباشر من زاويتين: الأولى هي تلك الاستثمارات الموجهة للقطاع النفطي التي تعتبر حصتها هامة و معتبرة، و الثانية هي الاستثمارات الموجهة للقطاعات الأخرى.

وفي سنة 2004 عاودت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ارتفاعها لتبلغ مستوى 881.9 مليون دولار لتحتل الجزائر بذلك المرتبة الأولى في المغرب العربي قبل تونس الذي سجلت تدفقات قدرت ب 853 مليون دولار والمغرب الذي استقطب 639 مليون دولار فقط، و بدءا من سنة

2005 بدأت تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر تعرف تطور معتبرا حيث بلغت سنة 2005 1.081 مليار دولار، ثم قفزت إلى 1.795 مليار دولار سنة 2006 وذلك بنسبة تطور بلغت 66% و إلى غاية هذا التاريخ يلاحظ توسع كبير في تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر مقارنة بالسنوات الأولى للألفية الثانية، حيث تشكل حجم تدفقات سنة 2006 ثلث حجم التدفقات المسجلة سنة 2003 كما تجدر الإشارة هنا إلى أن حجم تدفقات الوافدة إلى الجزائر قبل ذلك قد مرت من 291.6 مليون دولار سنة 1999 إلى 1.107 مليار دولار سنة 2001. لتواصل هذه التدفقات ارتفاعها لاسيما في سنة 2008 أين بلغت مستوى 2.593 مليار دولار وذلك كنقطة تحول كبيرة في حجم الاستثمارات الأجنبية الوافدة إلى الجزائر، ثم قفزت هذه التدفقات إلى حجم 2.746 مليار الاستثمار الأجنبي المباشر دولار سنة 2009 إلى غاية يومنا هذا، على اعتبار أن حجم هذه التدفقات عرف بعد ذلك تراجعاً محسوساً، حيث بلغت التدفقات مستوى 2.571 ، 2.264 و 1.484 مليار دولار و ذلك في كل من سنوات 2010, 2011 و 2012 على التوالي.

ويرجع هذا الارتفاع والتحسن في جاذبية الجزائر عموماً إلى الفرص الكبيرة التي خلقتها الجزائر، بالإضافة إلى مزايا موقعها، بفضل المخططات الخماسية للتنمية والتي تركزت أغلبها في مجال البناء والأشغال العمومية مما ساهم في جذب المزيد من المستثمرين الأجانب، إضافة إلى رؤوس الأموال التي ظلت تتدفق في قطاع المحروقات، وذلك بالرغم من تبعات الأزمة العالمية لسنة 2008.

لكن بالرغم من كل ذلك فتدفقات الإستثمار الأجنبي إلى الجزائر لا تزال بعيدة عن تلك المستويات المسجلة في دولتي الجوار تونس و المغرب و خاصة إذا ما قورنت بالإمكانات التي تتوفر عليها الجزائر.

جدول رقم 8: نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الخام في الجزائر،

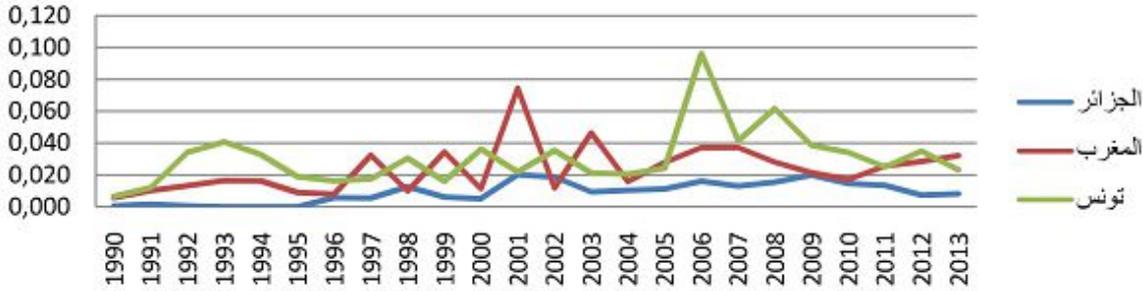
تونس و المغرب، خلال الفترة (1990-2013)

نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الخام			الناتج المحلي الخام (مليون دولار)			السنة
تونس	المغرب	الجزائر	تونس	المغرب	الجزائر	
0,007	0,006	0,001	13584	28855	61891	1990
0,012	0,010	0,002	14351	31104	46670	1991
0,034	0,013	0,001	17095	31790	49216	1992
0,041	0,016	0,000	16115	29948	50962	1993
0,033	0,016	0,000	17245	33947	42426	1994
0,019	0,009	0,000	19889	36957	42066	1995
0,016	0,008	0,006	21606	40946	46942	1996
0,018	0,032	0,005	20845	37337	48177	1997
0,031	0,010	0,013	21855	40022	48188	1998
0,016	0,034	0,006	22943	39734	48641	1999
0,036	0,011	0,005	21473	37022	54790	2000
0,022	0,074	0,020	22066	37725	55181	2001
0,035	0,012	0,019	23142	40418	56948	2002
0,021	0,046	0,009	27454	49823	68017	2003
0,020	0,016	0,010	31184	56498	85333	2004
0,024	0,028	0,011	32272	59524	103234	2005
0,096	0,037	0,016	34377	65640	117208	2006
0,042	0,037	0,013	38910	75223	135119	2007
0,062	0,028	0,015	44815	88879	171392	2008
0,039	0,021	0,020	43528	91374	137892	2009
0,034	0,017	0,015	44252	91542	158650	2010
0,025	0,026	0,013	45964	100087	193161	2011
0,035	0,028	0,007	45662	95981	204331	2012
0,023	0,032	0,008	47128	104374	210183	2013

- Unctad, conférence des nations unies sur le commerce et le développement, unctadstat: « PIB nominal et réel, annuel, 1990 - 2013 », 2014.

<http://unctadstat.unctad.org/tableViewer/tableView.aspx>

شكل رقم 9: نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الخام في الجزائر، تونس و المغرب، خلال الفترة (1990-2013)



المصدر: بيانات الجدول رقم 8

### أولاً: القطاع النفطي

يلعب هذا القطاع دوراً أساسياً في مجال الاستثمارات الأجنبية الموجهة إليه، و ذلك راجع إلى ما تمتلكه الجزائر من ثروات طبيعية تفتح المجال للاستثمار فيها، فالجزائر تمتلك لوحدها 50% من احتياطات الغاز الطبيعي بالنسبة لمجموع الدول المتوسطة و 48% من نسبة الإنتاج و 94% بالنسبة. بما تصدره الدول المتوسطة مجتمعة من الغاز الطبيعي، إضافة إلى أنها تعتبر ثاني أكبر مصدر للغاز في أوروبا و العالم بعد روسيا.

فقطاع المحروقات يساهم بـ 65% في الإيرادات الجبائية للدولة، و حوالي 97% من الصادرات حيث استطاعت الجزائر أن ترفع من قدراتها الإنتاجية فقط وصل معدل الإنتاج من النفط حوالي 800 ألف برميل في اليوم سنة 2000 أما بالنسبة للغاز فقد وصل معدل الإنتاج إلى 140 مليار متر مكعب سنة 2000.<sup>1</sup>

و قد تم فتح هذا المجال للشراكة منذ تأميم المحروقات سنة 1971 بحيث كانت مشاركة الرأس المال الأجنبي في هذا القطاع لا تتعدى 49%، و انطلاقاً من بداية التسعينيات تم فتح مجال الاستثمار الأجنبي في هذا القطاع دون تحديد نسبة مساهمة رأس المال الأجنبي.

و تهمين شركة سوناطراك إضافة إلى الشركات التابعة لها، على قطاع النفط و الغاز إذ أنها تعمل في جميع مجالات الاستكشاف و الحفر و التكرير و إنتاج الغاز الطبيعي و الغاز المسال و

<sup>1</sup>. الاقتصاد و الأعمال، الاقتصاد الجزائري في الاتجاه الصحيح، عدد خاص أبريل 2002، ص 16.

صناعة البتروكيمياويات و النقل و الأعمال المساندة، و منذ سنة 1992 وقع أكثر من 60 عقد استكشاف بين سوناطراك و الشركات الأجنبية.<sup>1</sup>

و من أهم العقود التي تم توقيعها عقد مع شركة BP amoco سنة 2000 لإنتاج الغاز وذلك بقيمة 2.5 مليار دولار، و استمرت الشركات الأجنبية بالشراكة مع سوناطراك حوالي 8.6 مليار دولار في الفترة (1999-2003) في مجال استخراج النفط، و حازت الشركات الأمريكية على حصة الأسد بنسبة 35% متبوعة بإيطاليا بـ 14% ثم أستراليا بـ 9%.

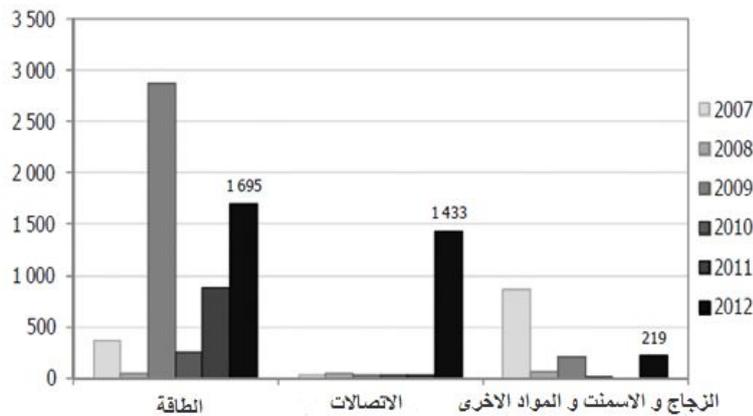
أما عملية تطوير حقول النفط فبلغت الاستثمارات في هذا المجال حوالي 7.7 مليار دولار في نفس الفترة بمعدل 1.5 مليار دولار سنويا حسب مجلة الطاقة و المناجم التي تصدرها شركة سوناطراك، حيث تساهم بريطانيا في ذلك بـ 30% مقابل 20% لأمريكا و أستراليا بـ 16% و في المجال الصناعات البترولية تستحوذ الشركات الصينية على 70% من الاستثمارات في هذا المجال و قد ارتفعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع الصناعات البترولية من 671 مليون دولار سنة 1999 إلى 2.3 دولار سنة 2003.

تجدر الإشارة إلى أن الامتيازات الجبائية الممنوحة للاستثمار في قطاع المحروقات لم تتغير منذ سنة 1986 بخلاف القطاعات الأخرى، و قد حقق قطاع المحروقات قيمة مضافة تشكل 40.3% من الناتج الداخلي الخام سنة 2000 و 35.5% منها سنة 2001، و قد أصبحت الجزائر مؤخرا من أكبر الدول استقطابا للاستثمار الأجنبي في مجال القطاع النفطي، حيث يسيطر الاستثمار فيه على هيكل الاستثمار الأجنبي المباشر.

إن تحليل هيكل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، يقودنا إلى استنتاج أن معظم هذه التدفقات 2006 سجلت استثناء لهذا الاستنتاج، أين نالت قطاعات خارج المحروقات حصة قدرت بنسبة 53.02% من تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر، متجاوزة بذلك حجم التدفقات الوافدة إلى قطاع المحروقات التي استقرت عند نسبة 46.97%.

<sup>1</sup> . UNCTAD, examen de la politique de l'investissement en Algérie, mars 2004, (en ligne) : www.unctad.org.

شكل رقم 10: توزيع الإستثمار الأجنبي المباشر حسب القطاعات



source: www.animaweb.org/uploads/bases/document/AIN\_IDE\_Parteneriats-2012\_FINAL\_Fr.pdf

ثانيا: القطاعات الأخرى

لا يزال الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات غير النفطية محدودا، و ذلك رغم الفرص و المؤهلات التي يتمتع بها كل قطاع سواء الزراعة، الخدمات، السياحة، الصناعة وغيرها، حيث أنه منذ سنة 94 إلى 2004 فإن المشاريع الاستثمارية المجمعة لم تتعد 410 مشروع استثماري. و يتبين من خلال الجدول التالي أن الصناعة لها الحصة الكبيرة من المشاريع الاستثمارية بحوالي 220 مشروع بقيمة تقدر بـ 599200 مليون دينار، و يليه قطاع الخدمات بحوالي 97 مشروع بقيمة 167118 مليون دينار، أما المرتبة الثالثة فهي لقطاع البناء و الأشغال العمومية حيث بلغ عدد المشاريع فيه حوالي 63 مشروع بقيمة 12082 مليون دينار في حين بقيت قطاعات أخرى ضعيفة لم تستقطب عددا كبيرا من المشاريع الاستثمارية كقطاع الصحة بـ 5 مشاريع و الفلاحة بـ 6 مشاريع.

جدول رقم 9: توزيع المشاريع الإستثمارية حسب القطاعات (2002-2012)

السنوات	عدد المشاريع	%	القيمة (مليون دينار)	%	عدد العمال	%
الصناعة	220	56	599200	74	23450	57
الخدمات	97	23	167118	21	10363	24
البناء و الأشغال العمومية	63	15	12082	1	6698	14
النقل	16	4	3991	0	505	1
الفلاحة	6	1	887	1	82	2
السياحة	3	1	13587	2	1124	1
الصحة	5	1	6192	0	737	0
المجموع	410	100	803857	100	42959	100

Source : www.andi.dz

و عرف قطاع الاتصال و تكنولوجيا الإعلام تحول نوعي في السنوات الأخيرة رغم المعدل الضعيف لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في هذا القطاع مقارنة مع زيادة الطلب، فبالنسبة لـ 30 مليون جزائري وفرت الجزائر حوالي 2.6 مليون خط ثابت بكثافة 06% سنة 2002 و بـ 10.2% في سبتمبر 2003، في حين فإن هذا المعدل في الدول المتقدمة يصل إلى 120% و في الدول الناشئة يصل 18.7%.<sup>1</sup>

و قد إصلاح هذا القطاع من خلال قانون البريد و المواصلات السلكية و اللاسلكية سنة 2000 و الذي فتح المجال للهاتف النقال للمنافسة (الرخصة الثانية لشركة أوراسكوم و الرخصة الثالثة لشركة الكويتية للاتصال).

كما تم فتح المجال لتوطن العديد من البنوك الأجنبية في الاقتصاد الجزائري، مثل سيتي بنك الأمريكي، بنك البركة، بنك ABC بنك يوسيتي جنرال... الخ، و بعض شركات التأمين مثل ترست أنترناسيونال و شركة الريان للتأمين (استثمار قطري) و شركة هنا ستار... الخ.

<sup>1</sup>. UNCTAD, examen de la politique de l'investissement en Algérie, mars 2004, (en ligne) : www.unctad.org.

و في ميدان السياحة تشير الأرقام أن عدد المشاريع السياحية الجزائرية - العربية في سنة 2001 بلغت نحو 395 مشروعا بقيمة استثمارية 1.95 مليار دولار، أما المشاريع الجزائرية الأجنبية فبلغت سنة 2001 من 683 مشروعا إجمالية تصل إلى 2.85 مليار دولار.<sup>1</sup>

أما القطاعات الأخرى كالزراعة و الصحة مثلا فهي ما زالت دون المستوى حيث يجبر العمل على تكثيف الشراكة مع عدم الاكتفاء بالنوايا فقط، إضافة إلى تسويق الفرص المتوفرة عليها.

و بصفة عامة فإن الاستثمارات الموجهة للقطاعات خارج المحروقات هي محتشمة ودون الطموحات الاقتصاد الجزائري بالنظر إلى الفرص الموجودة فيه لعل السبب في ذلك يرجع إلى:

- تردد المستثمرين الخواص الجزائريين في اقتحام مجال الاستثمار و المخاطرة في المشروعات: و هم بمثابة المؤشر بالنسبة للأجانب.

- التقييم المبالغ فيه للمخاطرة في الجزائر من قبل بعض المؤسسات الأجنبية مثل (كوفاس) التي قيمت الاقتصاد الجزائري، و هذا التقييم المسجل يؤشر على عدم جاذبية الاقتصاد الجزائري، إذ رغم التحسن المسجل لكن رؤية المستثمر الأجنبي للمخاطرة في الجزائر لا تزال سلبية.

- تأثير سنوات عدم الاستقرار الأمني التي تركت آثارها، حيث رسمت تطورا سلبيا لدى الأجانب عن الوضع في الجزائر.

- عدم اهتمام السلطات الجزائرية بتسويق الفرص الاستثمارية خارج قطاع المحروقات.

و بالنظر إلى الاتجاهات القطاعية لمشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة ما بعد الإصلاحات نجد أنها لم تتطور بشكل كبير في العديد من القطاعات، و قد اقتصر التطور على قطاع الصناعة و الخدمات و البناء و الأشغال العمومية بشكل أساسي، بينما لم تعرف القطاعات الأخرى تطورات معتبرة.

و قد انتقل عدد المشاريع في قطاع الصناعة من 161 مشروع في الفترة (93-99) ليصل إلى 233 مشروع سنة 2000 ثم على 266 مشروع سنة 2003 و قد كانت سنة 2000

<sup>1</sup>. الاقتصاد و الأعمال، نفس المرجع السابق، 2002، ص19.

شهدت 72 مشروع جديد في هذا القطاع، بينما انخفض هذا التطور على 33 مشروع جديد في الفترة (2001-2003).

أما قطاع الخدمات فقد سجل عدد المشاريع يعادل 55 مشروع في الفترة (33-99)، وقد انتقل ليصل هذا العدد إلى 75 مشروع سنة 2000، ثم 94 مشروع سنة 2003، و قد كان عدد المشاريع الجديد سنة 2000 حوالي 20 مشروع جديد في هذا القطاع و قد انخفض هذا العدد بمشروع واحد في الفترة (2001-2003) ليصل 19 مشروع جديد.

و انتقل عدد المشاريع في قطاع البناء و الأشغال العمومية من 33 مشروع في الفترة (93-99) ليصل إلى 38 مشروع سنة 2000 ثم إلى 58 مشروع سنة 2003، و قد سجلت سنة 2000 حوالي 5 مشاريع جديدة لتطوير هذا العدد في الفترة (2001-2003) ليصل إلى 20 مشروع جديد و هو تطور معتبر بالنظر إلى ما كان عليه من قبل.

و عموما فإن التحليل الجيد للاتجاهات القطاعية للاستثمار الأجنبي المباشر يتطلب توفر البيانات و معطيات تفصيلية بالنسبة لكل سنة على حدة (و هذا ما لم يكن متوفرا)، مع معرفة طبيعة المشاريع ( التميز بين الاستثمار في القطاع النفطي و غير النفطي كقطاع الصناعة مثلا) و مكوناتها و حجمها، إضافة على التفريق بين ما تم إنجازه في الواقع و ما لم يتم إنجازه وصرح به فقط في وكالة دعم و ترقية الاستثمارات، و ذلك يبقى غياب المعلومات في هذا الجانب أمام التعمق في التحليل من أجل الوصول إلى استنتاجات مفيدة.

المطلب الثاني: المؤشرات الكلية الاقتصادية لمناخ الاستثمار في الجزائر

1- النمو الاقتصادي:

بعد مرور العشرية السوداء، وتنفيذ شروط الهيئات الدولية، حدثت اختلالات حمة في جميع الميادين، و لعل أهمها كان الارتفاع الكبير للمديونية الخارجية، ولكن مع بداية الالفية الثالثة عرف الاقتصاد الوطني مرحلة انتقالية جديدة من خلال مجموعة من البرامج الهادفة إلى تحقيق النمو ، كما أن ارتفاع في أسعار المحروقات ساهم بشكل كبير في تمويل هذه المشاريع.

الجدول التالي و الشككين البيانيين يوضحان تطور حجم و معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

خلال هذه الفترة الاقتصادية:

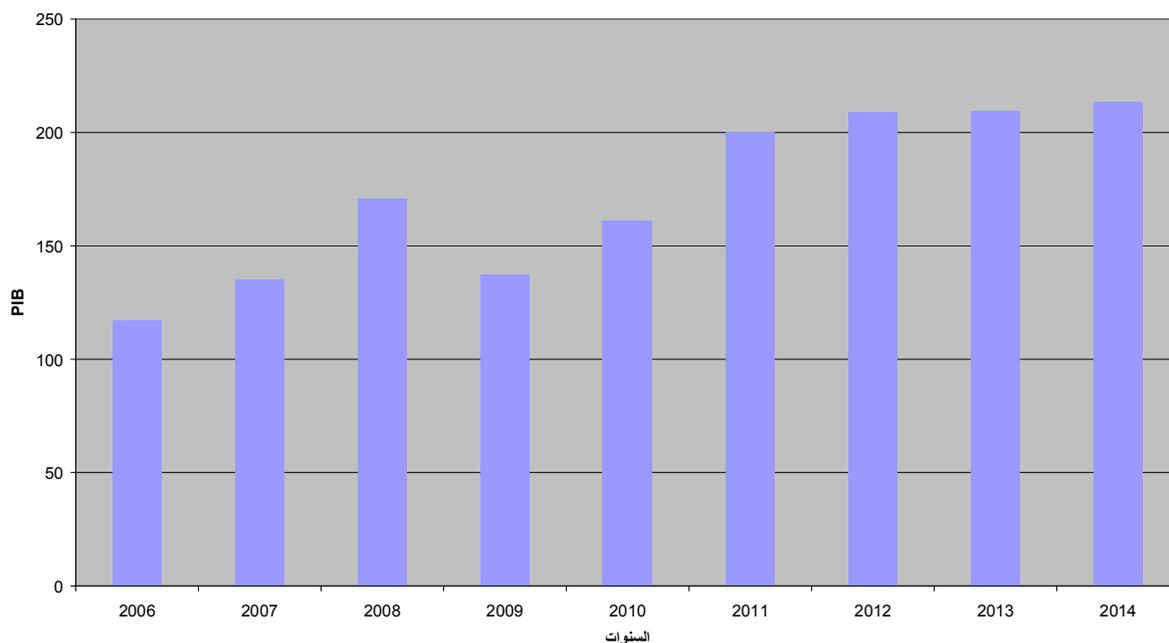
جدول رقم 10: تطور حجم و معدل نمو PIB (2006-2014)

السنوات	حجم PIB (مليار دولار)	معدل نمو PIB %
2006	117.02	1.7
2007	134.97	3.4
2008	171	2.0
2009	137.21	1.6
2010	161.20	3.6
2011	200.01	2.8
2012	209.04	3.3
2013	209.70	2.8
2014	213.51	4.1

المصدر: إحصائيات البنك العالمي

شكل رقم 11: تطور حجم PIB (2014-2006)

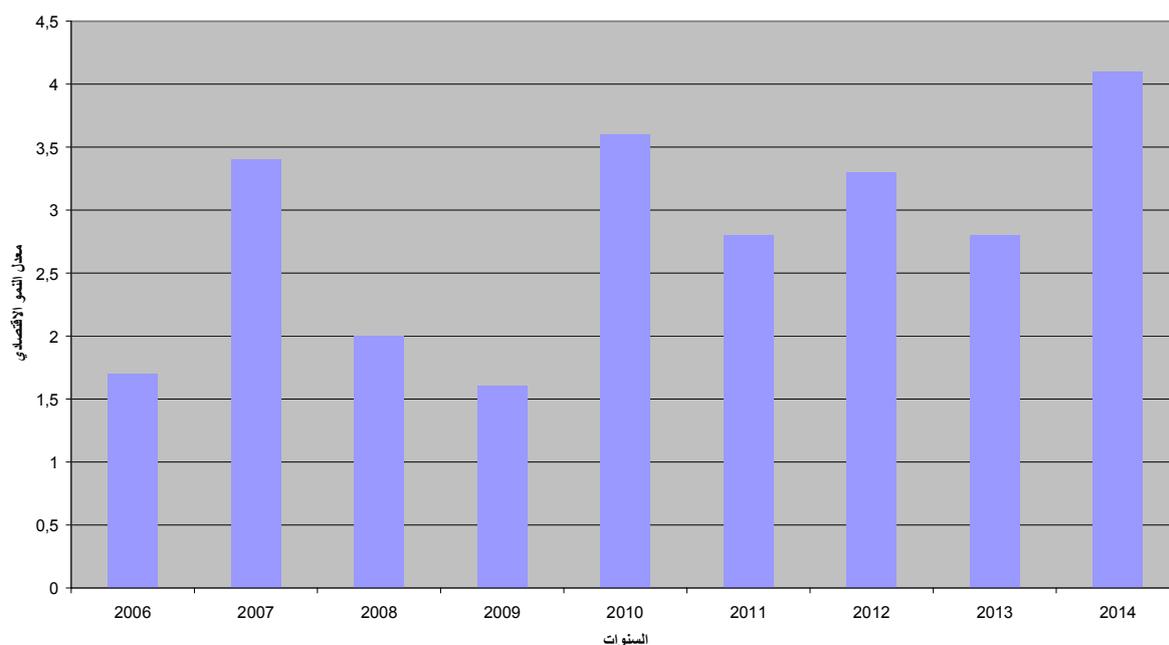
تطور حجم الناتج المحلي الاجمالي



المصدر: بيانات الجدول رقم 10

شكل رقم 12: تطور معدل النمو الاقتصادي (2014-2006)

تطور معدل النمو الاقتصادي



المصدر: بيانات الجدول رقم 10

من خلال هذه الإحصائيات، نلاحظ أن الناتج المحلي الإجمالي عرف نموا ملحوظا، حيث انتقل من 4020 مليار دج سنة 2000 إلى 9940 مليار دج سنة 2008 (تضاعف)، و طيلة هذه الفترة عرف معدلات نمو موجبة، كما أننا نستطيع التمييز بين فترتي الإنعاش الاقتصادي (2000-2004) و دعم النمو الاقتصادي (2005-2009)، حيث أن في الفترة الأولى كان معدل النمو يدور حول 5% سنويا، فيما تميزت الفترة الثانية بمعدل نمو يفوق 10%.

يرجع هذا الارتفاع المستمر في الناتج المحلي الإجمالي أولا إلى ارتفاع أسعار المحروقات، إضافة إلى معدلات النمو في القيم المضافة التي عرفها القطاع الزراعي، قطاع الإسكان و قطاع الأشغال العمومية .

لكن ابتداء من سنة 2008 (فترة برنامج التنمية)، و رغم الارتفاع المستمر في الناتج المحلي الإجمالي، عرف معدل النمو انخفاضا ملحوظا مقارنة بالسنوات السابقة، و هذا راجع إلى الأزمة العالمية و التي أدت إلى نقص الطلب على المحروقات الأمر الذي دفع بأسعارها إلى الانخفاض.

إن الاختلاف في معدلات النمو بالنسبة للفترات الثلاث، يرجع إلى أن الفترة الأولى جاءت بعد سنين من المعاناة الاقتصادية (إن صح التعبير)، كما أنها كانت تهدف إلى وضع حجر الأساس لانطلاقة اقتصادية قوية، إضافة إلى نقص الخبرة المهنية في المشاريع الكبرى، أما الفترة الثانية، و التي شهدت معدلات نمو أكبر من سابقتها، يرجع الفضل إلى الاستثمارات الكبيرة المنجزة في قطاع الإسكان و الأشغال العمومية (نتيجة الاستفادة من مشاريع الفترة السابقة)، إضافة إلى الأسعار الخيالية التي عرفتها المحروقات، أما الفترة الأخيرة تميزت كما أشرنا إلى انخفاض في أسعار المحروقات جراء الأزمة المالية العالمية.

من خلال هذه البرامج و ما توصلت إليه الجزائر من إنجازات ضخمة، و احتياطات الصرف الكبير و الذي يفوق 180 مليار دولار، يمكن القول أنه تم تحقيق المهم (النمو) في انتظار الأهم (التنمية).

و بالنظر إلى الجدول أدناه نجد أن النتائج الداخلي الخام قد شهد استقرار بحيث لم يتزايد بشكل كبير و يبقى دون المستوى مقارنة بالدول الأخرى، إلا أن معدل النمو قد تزايد بحيث بلغ سنة 2000 بـ 2.2% ليصل سنة 2002، 4.1% بقيمة 55.89 مليار دولار، و هذا ما يجعلنا نلفت النظر إلى مدى مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام.

جدول رقم 11: نسبة الاستثمار المباشر من الناتج الداخلي الخام في الجزائر (1990-2013)

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>BIP</b> مليار دولار	62.04	45.71	48	49.94	42.54	41.76	46.94	48.17	48.18
<b>PIB</b> IDE (%)	0.05	0.025	0.06	0	0	0	0.057	0.54	1.25
السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BIP</b> مليار دولار	48.64	54.79	54.74	56.76	67.86	85.32	103.19	117.02	134.97
<b>PIB/IDE</b> (%)	0.6	0.51	2.02	1.87	0.93	1.03	1.12	1.53	1.25
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
<b>BIP</b> مليار دولار	171	137.21	161.20	200.01	209.04	209.70	213.51		
<b>PIB/IDE</b> (%)	1.51	2	1.42	1.29	0.73	0.80	0.7		

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مغطيات البنك العالمي

IDE: الاستثمار الأجنبي المباشر.

PIB: الناتج الداخلي الخام.

و يلاحظ من خلال الجدول أن مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج الداخلي الخام هي ضعيفة و لازالت دون المستوى مما يشير على أن مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية للوطن هي ذات آثار ضعيفة، و ذلك رغم التحسن المسجل في سنتي 2001 و 2002 عما كانت عليه في السنوات السابقة.

فالإستثمار الأجنبي المباشر لا زال بشكل كبير في مجال المحروقات بينما المجالات الأخرى تبقى مساهمته ضعيفة و لذلك فإن نسبة مساهمة الصناعة في PIB هي نسبة كبيرة مقارنة بالقطاعات الأخرى.

## 2- تكوين رأس المال الثابت :

يعد معدل (FBCF) أحد أهم المعدلات ارتفاعا مقارنة بدول المغرب العربي وذلك تكوين رأس المال الثابت بفضل حجم الاستثمار العمومي الذي خصصت له ميزانية ضخمة قدرت ب 745.7 مليار دولار وذلك خلال الفترة (1970-2010) و هو ما انعكس إيجابا على نسبة تكوين رأس المال الثابت في الجزائر، حيث عرفت هذه النسبة تطورا كبيرا منذ سنة 2000 بعدما لم تتجاوز معدل 23.52 % في نفس السنة، لتقفز هذه النسبة إلى 46.7 % من الناتج المحلي الخام سنة 2009.<sup>1</sup>

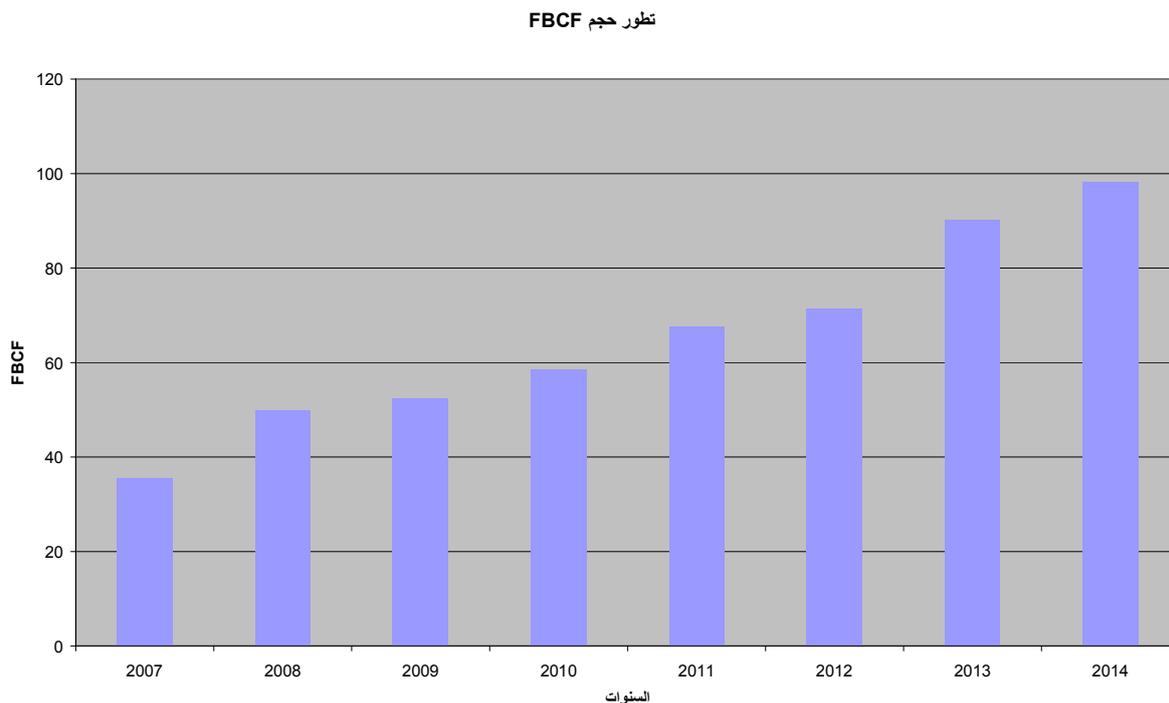
### جدول رقم 12: تكوين رأس المال الثابت (2004-2014)

إجمالي تكوين رأس المال الثابت (PIB%)	إجمالي تكوين رأس المال الثابت (الأسعار الجارية مليار دولار)	السنوات
33,2	20.497686	2004
31,5	23.083735	2005
29,6	27.110028	2006
33,7	35.532341	2007
36,9	49.987748	2008
46,7	52.463185	2009
41,4	58.487794	2010
35,3	67.672064	2011
35,6	71.339435	2012
43	90.171000	2013
46	98.242200	2014

المصدر: إحصائيات البنك العالمي

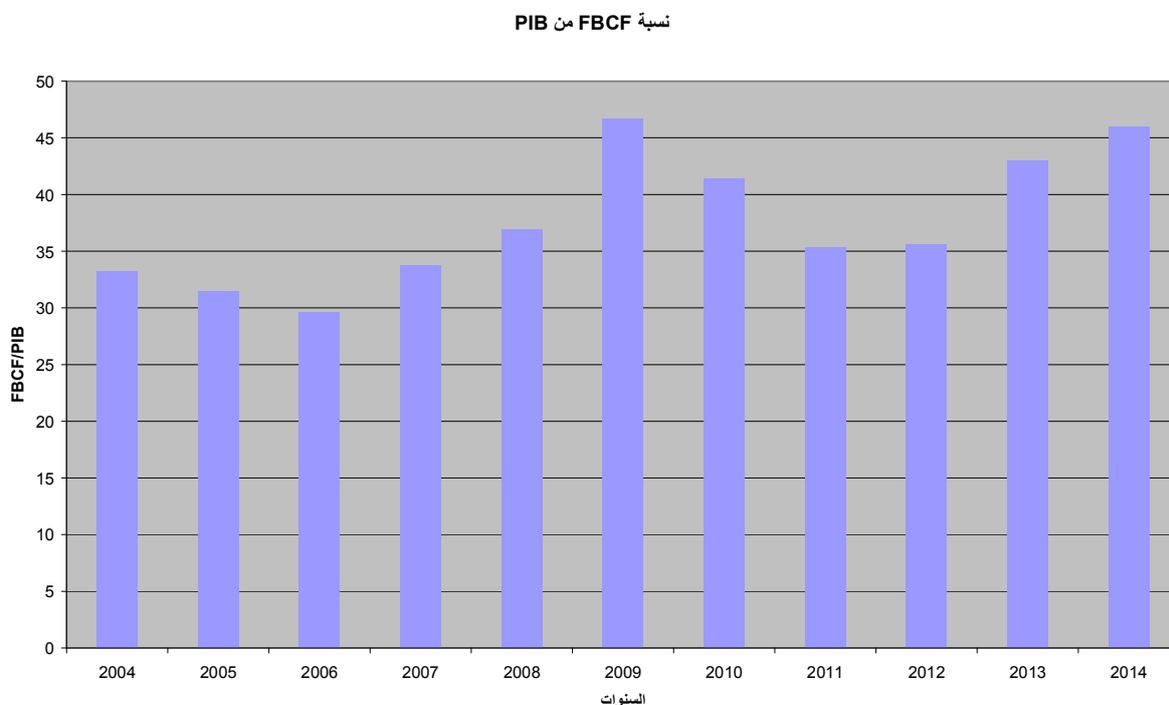
<sup>1</sup>عبد القادر ناصور، مرجع سبق ذكره، ص 215.

شكل رقم 13: تطور حجم FBCF (2004-2014)



المصدر: بيانات الجدول رقم 12

شكل رقم 14: تطور نسبة FBCF من PIB (2004-2014)



المصدر: بيانات الجدول رقم 12

من خلال هذه الإحصائيات نلاحظ أن نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي عرفت ارتفاعا مقارنة بالفترة السابقة، فقد وصلت إلى نسبة متوسطة تفوق 30%، في حين كانت في حدود 25% في الفترة السابقة، الأمر الذي يؤكد بأن الدولة بدأت من خلال البرامج المنتهجة في زيادة الإنفاق الحكومي على المشاريع التنموية (خصوصا الهياكل القاعدية و السكن)، إضافة إلى التدفقات الخارجية لرؤوس الأموال و المتمثلة في الاستثمار الأجنبي، من خلال إصدار القوانين المحفزة على ذلك. رغم أن النسبة الغالبة من هذه الاستثمارات كانت في ميدان المحروقات عن طريق الشراكة مع الأجانب، إلا أنه لا يمكن إهمال استثمارات القطاعات الأخرى و التي عرفت قفزة نوعية و معدلات نمو مقبولة.

### 3- مستويات التضخم في الجزائر:

رغم الاستقرار النسبي والتذبذب الطفيف في معدلات التضخم، إلا أنها بدأت تأخذ منحني تصاعديا لتبلغ سنة 2012 معدل 8.89% و هو مؤشر على تزايد الإنفاق الاستثماري من خلال برامج الاستثمار العمومي المطبقة والإنفاق الاستهلاكي المدفوع بتزايد الأجور. بمتوسط سنوي قدر ب 6.5% خلال الفترة 2000-2008 في حين لم يتجاوز متوسط النمو السنوي للإنتاجية 0.4% خلال نفس الفترة وهو مؤشر على تراجع الإنتاجية في مقابل تزايد الطلب الذي يؤدي إلى تزايد الضغوط التضخمية ويرفع من معدلات التضخم السنوية. لذلك يجب على الجزائر تنفيذ سياسة نقدية ومالية صارمة تهدف إلى التحكم في معدلات التضخم.<sup>1</sup>

### جدول رقم 13: تطور مستوى التضخم خلال الفترة (2004-2014)

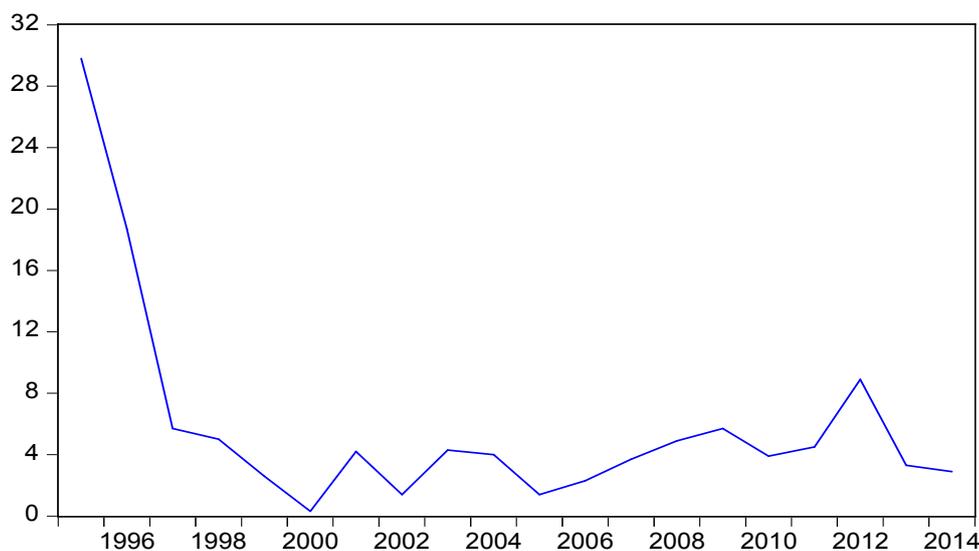
السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل التضخم	16.7	25.9	31.7	20.5	29	29.8	18.7	5.7	5.0
السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل التضخم	2.6	0.3	4.2	1.4	4.3	4.0	1.4	2.3	3.7
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
معدل التضخم	4.9	5.7	3.9	4.5	8.9	3.3	2.9		

المصدر: بيانات البنك العالمي

<sup>1</sup>جمال بلخباط، جدوى الاستثمار الاجنبي في تحقيق النمو الاقتصادي -دراسة مقارنة بين الجزائر و المغرب- رسالة دكتوراه، جامعة باتنة، 2015.

شكل رقم 15: تطور مستوى التضخم خلال الفترة (1995-2014)

INF



المصدر: بيانات الجدول رقم 13

4- تطور مستوى الانفاق الحكومي:

يعتبر الإنفاق الحكومي أحد أهم المحفزات الرئيسية لعملية النمو الاقتصادي والأداة الرئيسية أيضا في تسمح بحقق الموارد في الدورة الاقتصادية الأمر الذي ينشأ على إثره تحقيق ارتفاع في معدلات النمو . غير أن الواقع الاقتصادي الجزائري يقول غير ذلك فتلك النفقات الحكومية الكبيرة لا تؤدي وظيفتها في تحسين ورفع مستوى الطلب وكذا في خلق فرص الشغل بالنظر إلى كونه يؤدي إلى ارتفاع الواردات في ظل ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع واحد ( المحروقات ) في التصدير .

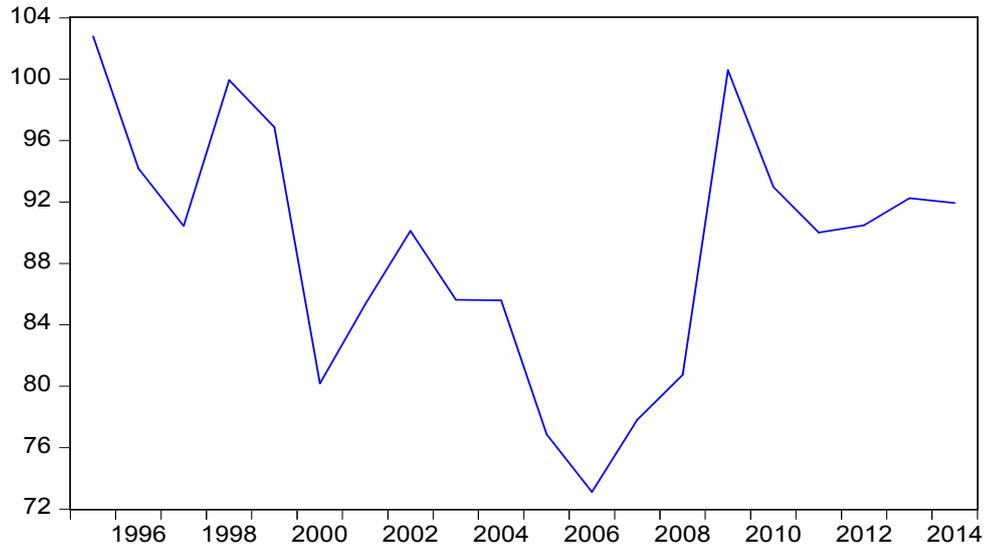
جدول رقم 14: تطور مستوى الأنفاق الحكومي بالمليار دولار خلال الفترة (1995-2014)

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
الانفاق الحكومي	101.49	94.48	98.54	101.35	103.52	102.80	94.18	90.43	99.93
السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
الانفاق الحكومي	96.87	80.17	85.32	90.12	85.62	85.59	76.86	73.10	77.80
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
الانفاق الحكومي	80.73	100.58	92.97	90	90.47	92.25	91.93		

المصدر: بيانات البنك العالمي

شكل رقم 16: تطور مستوى الانفاق الحكومي بالمليار دولار خلال الفترة (1995-2014)

G



المصدر: بيانات الجدول رقم 14

المطلب الثالث : مكانة الجزائر في المؤشرات النوعية لمناخ الاستثمار

توجد العديد من المؤشرات الدولية التي تعبر عن نظرة المحللين الاقتصاديين و رجال الأعمال الدوليين إلى الأوضاع في دولة ما كموقع للإستثمار من وجهة نظر المستثمر الأجنبي ، ويلاحظ المتتبع أن هنالك عددا متناميا من هذه المؤشرات ، و التي هي بإعتراف واضعيها أنها لم تصل بعد إلى مرحلة الدقة الكاملة و الثبات و لا تخلو من الأخطاء لكنها حتما تعتبر من الوسائل و الأدوات التي تزكي القرار و ترجمه . فقد أثبتت عدة دراسات أن هنالك صلة إحصائية قوية بين ترتيب القطر أو درجته في بعض هذه المؤشرات و بين مقدار ما يجتذبه من إستثمار أجنبي ، فالدولة التي تنخفض فيها المخاطرة وفق أحد المؤشرات تحظى بموقع متقدم في مؤشر الحرية الاقتصادية ، كما أن القطر الذي يتميز بقيمة مقدره في مجال التنمية البشرية يحرز درجة عالية في مؤشر ثروة الأمم و هكذا...

و من أجل معرفة مكانة الجزائر و تقدير مناخ الاستثمار فيها ندرج أهم المؤشرات النوعية المعتمدة من طرف أهم المؤسسات الدولية المهتمة بالاستثمار الأجنبي ، كما تجدر الإشارة قبل ذلك إلى أن الجزائر لم يتم تصنيفها بعد في بعض المؤشرات النوعية وذلك لحداثة إستخدام هذه المؤشرات أو لعدم توفر البيانات الكافية .

**أولا : وضعية الاقتصاد الجزائري في مؤشر سهولة أداء الأعمال**

مؤشر سهولة أداء الأعمال مؤشر مركب يتكون من 10 مؤشرات فرعية تقيس مدى تأثير القوانين والإجراءات الحكومية على الأوضاع الاقتصادية بالبلد محل الدراسة. وبالنظر إلى وضع الجزائر في هذا المؤشر خلال الفترة 2009-2014 يظهر التراجع الكبير والمستمر في ترتيبها، إذ انتقلت من المرتبة 134 عام 2009 إلى المرتبة 153 عام 2014 مسجلة بذلك تراجعا في أغلب المؤشرات الفرعية المكونة لهذا المؤشر، وهذا حسب ما يوضحه الجدول التالي:

**جدول رقم 15: وضع الجزائر في المؤشرات الفرعية لمؤشر سهولة أداء الأعمال (2009-2014)**

السنوات						المكونات الفرعية للمؤشر
2014	2013	1012	2011	2010	2009	
153	151	148	143	136	134	الترتيب في المؤشر الإجمالي لسهولة أداء الأعمال
164	159	153	150	147	141	بدء المشروع
147	136	118	117	110	112	استخراج تراخيص البناء
148	139	164	165	122	118	الحصول على الكهرباء
176	174	167	165	160	162	تسجيل ملكية الأصل العقاري
130	126	150	138	135	131	الحصول على الائتمان
133	131	127	123	122	118	التجارة عبر الحدود الدولية
98	95	79	74	73	70	حماية المستثمر
173	174	164	162	168	166	سداد الضرائب
129	128	122	123	123	126	تنفيذ العقود التجارية
60	61	59	52	51	49	تصفية وإغلاق المشروع

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار

من خلال المعطيات السابقة وتحليل أهم مكونات مؤشر سهولة أداء الأعمال في الجزائر، يتضح أن مناخ الاستثمار في الجزائر يضع عقبات كثيرة أمام المستثمرين الأجانب سواء عند تأسيس الكيان القانوني للمشروع الاستثماري (بدء المشروع، تراخيص البناء، تسجيل الملكية) أو عند دخوله حيز الاستغلال والنشاط (صعوبة الحصول على التمويل، الارتفاع في الضغط الضريبي وفي تكاليف عمليات التجارة الخارجية) وهو ما يعني تراجعاً في جاذبية الجزائر كحاضنة للاستثمارات الأجنبية المباشرة.

#### ثانياً: وضعية الاقتصاد الجزائري في مؤشر التنافسية

يظهر تقرير التنافسية العالمي لعام 2012-2013 تراجعاً مهماً في تنافسية الاقتصاد الجزائري حيث جاءت في المرتبة 110 عالمياً من بين 144 دولة بعدما صنف في المرتبة 87 من بين 142 دولة في العام 2011-2012 وقد أرجعها التقرير إلى مجموعة عوائق تواجه أصحاب المشاريع خلال مزاولتهم لأنشطتهم الاستثمارية في الجزائر كتفشي البيروقراطية (20.5%) وصعوبة الحصول على التمويل (15.7%) وانتشار الرشوة (11%) بالإضافة إلى ضعف البنية التحتية واليد العاملة الماهرة (8.1% لكل منها).

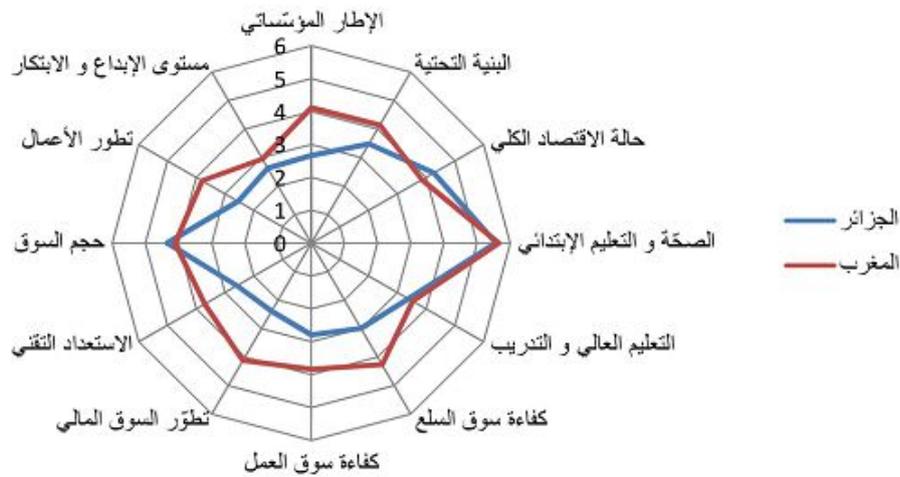
جدول رقم 16: وضع الجزائر في مؤشر التنافسية العالمي

فرق الأداء (التطور في الترتيب)	ترتيب الجزائر حسب تقرير 2012-2013		ترتيب الجزائر حسب تقرير 2011-2012		المخارر الرئيسية
	النقاط/7	الرتبة من بين 144 دولة	النقاط/7	الرتبة من بين 142 دولة	
-23	3.7	110	4.0	87	ترتيب الجزائر في المؤشر الإجمالي
-14	4.2	89	4.4	75	المتطلبات الأساسية
-14	2.7	141	3.1	127	1. مؤشر المؤسسات
-7	3.2	100	3.4	93	2. مؤشر البنية التحتية
-4	5.7	23	5.7	19	3. مؤشر الاقتصاد الكلي
-11	5.4	93	5.5	82	4. مؤشر الصحة والتعليم الأساسي
-14	3.1	136	3.4	122	معزيزات الكفاءة
-7	3.4	108	3.5	101	1. مؤشر التعليم العالي والتدريب
-9	3.0	143	3.4	134	2. مؤشر كفاءة سوق السلع
-7	2.8	144	3.4	137	3. مؤشر كفاءة سوق العمل
-5	2.4	142	2.6	137	4. مؤشر تطور الأسواق المالية
-13	2.6	133	2.8	120	5. مؤشر الجاهزية التكنولوجية
-2	4.3	49	4.3	47	6. مؤشر حجم السوق
-8	2.3	144	2.7	136	عوامل تطور الإبداع والابتكار
-9	2.5	144	2.9	135	1. مؤشر مدى تطور بيئة الأعمال
-9	2.1	141	2.4	132	2. مؤشر الابتكار

Source: World Economic Forum, the Global Competitiveness Reports

من خلال استعراض ترتيب الجزائر في مختلف المؤشرات المكونة لمؤشر التنافسية العالمية يتضح أن تحقيق الجزائر لترتيب مقبول في بعض المؤشرات كمؤشر الاقتصاد الكلي وحجم السوق لم يشفع لها لتحقيق مراتب متقدمة في الترتيب العام للمؤشر. هذا الترتيب يدل على أن مناخ الاستثمار هو حزمة من العوامل التي يجب توفيرها ليكون البلد وجهة استثمارية مقصودة. لذا يجب على الجزائر تحسين وضعها في بعض المؤشرات المهمة كمؤشر تطور الأسواق المالية ومؤشر كفاءة سوق العمل ومؤشري الابتكار والجاهزية التكنولوجية مما يسمح لها بتعزيز تنافسية اقتصادها.

شكل رقم 17: وضع الجزائر و المغرب في مؤشر التنافسية العالمي



المراجع:

- world economic forum: «The global competitiveness report 2013-2014, Full data edition», Professor Klans Schwab, world economic forum editor, Geneva, 2013, p-p 14- 20.

من خلال الشكل يتضح لنا تفوق الجزائر في مؤشري حالة الإقتصاد الكلي. غير أنه و في المقابل، و حسب نفس الشكل، سجلت الجزائر ضعفاً نسبياً مقارنة بالمغرب، في مؤشري الصحة و التعليم الابتدائي، و مستوى الإبداع و الابتكار، إضافة إلى ضعف أكثر حدة في باقي المؤشرات؛ و على رأسها مؤشر تطور السوق المالي و مستوى الأعمال و هي ما تمثل مواطن ضعف في المناخ الاستثماري في الجزائر، و معوقات للإستثمار فيها.

ثالثاً : وضع الجزائر في مؤشر الشفافية

تصدر منظمة الشفافية الدولية سنويا مؤشر الشفافية أو النظرة للفساد منذ 1995 لتعكس درجة التحسن في ممارسات الإدارة الحكومية و الشركات العالمية لغرض تعزيز الشفافية و جهود محاربة الفساد . يحاول المؤشر عبر مجموعة من المسوحات و مصادر معلومات معتمدة تحديد مدى تفشي الفساد في الدولة و درجة تأثيره في مناخ الاستثمار كأحد المعوقات داخلها ، و نظرة الشركات الأجنبية العالمية للإستثمار في القطر المعني ، و تتراوح قيمة المؤشر بين الصفر الذي يعني درجة فساد عالية و 10 الذي يعني درجة شفافية عالية .

حسب العديد من التقارير الدولية و المنظمات غير الحكومية و حسب منظمة الشفافية الدولية نجد أن الجزائر توجد ضمن مجموعة البلدان المتأخرة في مجال ضمان الشفافية و الحد من الفساد، إذ أن تقرير البنك الدولي لسنة 2012 قد وضع الجزائر في المرتبة 105 من بين 180 دولة.

جدول رقم 17: وضع الجزائر في مؤشر الشفافية (2003-2012)

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
الترتيب / عدد الدول	133/88	146/97	159/97	163/84	179/99	180/92	178/111	180/105	180/112	180/105
التنقيط	2.6	2.7	2.8	3.1	3.0	3.2	2.8	2.9	2.9	3.4

Source: Transparency International: www.Trancparency.org/index.

رابعا : وضع الجزائر في مؤشر الحرية الاقتصادية

تم إعتقاد هذا المؤشر منذ سنة 1995 و ذلك لقياس درجة تدخل السلطة الحكومية في الاقتصاد و تأثير ذلك على الحرية الاقتصادية لأفراد المجتمع ، و يستند هذا المؤشر على 10 عوامل تشمل : السياسة التجارية (معدل التعريف الجمركية و وجود حواجز غير جمركية ) - وضع الادارة المالية لموازنة الدولة ( الهيكل الضريبي للأفراد و الشركات ) - حجم مساهمة القطاع العام في الاقتصاد - السياسة النقدية ( مؤشر التضخم ) تدفق الاستثمار الخاص و الاستثمار الأجنبي المباشر - وضع القطاع المصرفي و التمويل - مستوى الأجور و الأسعار - حقوق الملكية الفردية - التشريعات و الإجراءات الإدارية و البيروقراطية - أنشطة السوق السوداء .

بحسب تنقيطها في مؤشر الحرية الاقتصادية يتضح أن أداء الجزائر وضعها في منطقة الحرية الاقتصادية الضعيفة خلال الفترة 2008-2014 كما يوضحه الجدول التالي :

جدول رقم 18: وضع الجزائر في مؤشر الحرية (2003-2012)

2008 (162 دولة)		2009 (183 دولة)		2010 (179 دولة)		2011 (179 دولة)		2012 (179 دولة)		2013 (179 دولة)		2014 (186 دولة)	
الترتيب	102	107	105	132	13	140	14	145	14	146	14	146	14
التنقيط	55.7	56.6	56.9	52.9	50.8	51.0	49.6	50.8	50.8	49.6	50.8	50.8	50.8

Source: the Heritage Foundation & Wall Street Journal, Index of Economic Freedom:  
<http://www.heritage.org/index>

خامسا : مؤشر الأداء والإمكانيات للاستثمار الأجنبي المباشر

تم وضع هذا المؤشر لأول مرة من طرف أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية في تقرير الإستثمار الدولي لعام 2001 و يهدف هذا المؤشر للتعرف على مدى نجاح جهود القطر في إستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر من منظور جديد يحاول مقارنة قوة الدولة الاقتصادية و مدى توافق ذلك مع درجة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في نشاطها المحلي و الخارجي و خلق وظائف في سوق العمل و في تقرير سنة 2002 تم تطوير هذا المؤشر ليصبح مؤشرين مقارنين: الأول مؤشر الأداء للإستثمار الأجنبي الوارد، و الثاني مؤشر الإمكانيات للإستثمار الأجنبي الوارد .

يستند مؤشر الأداء إلى قسمة حصة القطر من تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا إلى حصة الناتج الإجمالي للبلد من الناتج المحلي الإجمالي العالمي و يؤخذ متوسط ثلاث سنوات للحد من تأثير العوامل الموسمية أو التطورات التي تحدث لمرة واحدة . أما مؤشر الإمكانيات فيستند إلى 8 عوامل تشمل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، متوسط دخل الفرد ، نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي ، عدد خطوط الهاتف ، حجم إستهلاك الطاقة نسبة الإنفاق على البحوث و التطوير للدخل الوطني نسبة الملتحقين بالدراسات العليا للسكان ، تصنيف القطر السيادي .

**دليل المؤشر:** وفق مؤشر الأداء فحصول الدولة على معدل واحد فما فوق يعني إنسجام قوتها الاقتصادية مع قدرتها على جذب الإستثمارات الأجنبية و ما دون ذلك يعني أن وضعها ضعيف من حيث قدرتها على جذب IDE. و وفق مؤشر الإمكانيات الذي يتراوح بين صفر و واحد و يحتسب من قسمة الفرق بين قيمة المتغير في القطر و أدنى قيمة للمتغير على الفرق بين أعلى قيمة و أدنى قيمة للمتغير.

و من مقارنة وضع البلد وفقا لمؤشري الأداء و الإمكانيات يتم تصنيفه ضمن إحدى المجموعات التالية:

- مجموعة الدول السبابة : تحظى الدول بمؤشر أداء مرتفع و مؤشر إمكانيات مرتفع و تشمل هذه المجموعة 42 دولة .
- مجموعة الدول المتجاوزة لإمكاناتها و هي التي تحظى بمؤشر أداء مرتفع و مؤشر إمكانيات منخفض. و تشمل هذه المجموعة 28 دولة.

- مجموعة الدول ما دون إمكاناتها و هي التي تحظى بمؤشر أداء منخفض و مؤشر إمكانات مرتفع . وتشمل 30 دولة .

جدول رقم 19: وضع الجزائر في مؤشر الأداء والإمكانات للاستثمار الأجنبي المباشر (1990-2010)

السنوات	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
مؤشر الأداء	98	-	119	118	117	128	115	82	102
مؤشر الإمكانات	51	96	86	66	67	69	71	77	-

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار

يتضح من الجدول أن الجزائر تقع في منطقة الدول ما دون إمكاناتها أي بأداء منخفض وبإمكانات مرتفعة . ومع الإمكانات الكبيرة التي تتوفر عليها الجزائر من موارد طبيعية وبنى تحتية وعمالة رخيصة وتحسن في مؤشرات الاقتصاد الكلي، إلا أن ما قبلها من تدفقات استثمارية كان محدودا، وهو ما يؤكد أن هناك عقبات أخرى يجب معالجتها لزيادة نصيب الجزائر من هذه الاستثمارات.

#### سادسا: مؤشر المخاطر القطرية

يصدر شهريا عن مجموعة PRS GROUP الدليل الدولي للمخاطر القطرية منذ عام 1980 و يهدف هذا المؤشر لقياس المخاطر المتعلقة بالاستثمار في أو التعامل تجاريا مع القطر و قدرته على مقابلة إلتزاماته المالية و سدادها. يستند المؤشر المركب إلى ثلاثة مؤشرات فرعية تشمل مؤشر تقويم المخاطر السياسية الذي يشكل نسبة 50 % من المؤشر المركب و مؤشر تقويم المخاطر الاقتصادية 25 % و مؤشر تقويم المخاطر المالية 25 % .

**دليل المؤشر:** من صفر إلى 49.5 نقطة درجة مخاطرة مرتفعة جدا، من 50.0 إلى 59.5 نقطة درجة مخاطرة مرتفعة ، من 60 إلى 69.5 نقطة درجة مخاطرة معتدلة ، من 70.0 إلى 79.5 نقطة درجة مخاطرة منخفضة ، من 80.0 إلى 100.0 نقطة درجة مخاطرة منخفضة جدا.

**تقييم وضعية الجزائر:** يتضح من الجدول درجة مخاطرة الجزائر تراوحت بين معتدلة ومنخفضة . و باستثناء سنتي 2002 و 2003 والتي تميزت بدرجة مخاطرة معتدلة، فإن باقي السنوات عرفت درجة مخاطرة منخفضة.

**جدول رقم 20: وضع الجزائر في المؤشر المركب للمخاطر القطرية (2002-2012)**

السنوات	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
درجة مخاطرة الجزائر	72	72	72	70.8	76.8	77.8	77.8	77.3	75.5	65.8	63.8

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار

**سابعاً: مؤشر التنمية البشرية:** يصدر هذا المؤشر عن برنامج الأمم المتحدة الإنمائي UNDP بصفة دورية سنويا منذ عام 1990 و يتم إحتساب هذا المؤشر على أساس متوسط ثلاث مكونات هي

- طول العمر يقاس بمتوسط العمر المتوقع عند الولادة و يتراوح بين 25 و 85 سنة
- المعرفة و يقاس بمعدل محو الأمية بين البالغين و نسب الإلتحاق في المراحل التعليمية المختلفة و يتراوح بين صفر % و 100 % .
- مستوى المعيشة و يقاس بمعدل دخل الفرد للنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي و يتراوح ما بين 100 دولار و 40000 دولار.

**دليل المؤشر:** يتم ترتيب الدول في ثلاث مجموعات حسب قيمة المؤشر: مؤشر تنمية بشرية عال 80% أو أكثر، مؤشر تنمية بشرية متوسط من 50% إلى 79% ، مؤشر تنمية بشرية منخفض أقل من 50% .

**وضع الجزائر:** تعتبر الجزائر من الدول ذات التنمية البشرية المتوسطة رغم تحسن قيمة المؤشر الذي بلغ 55% سنة 1980 ليصبح في حدود 71.3 % سنة 2012 و الذي جعلها في المرتبة 106 من بين 183 بلد .

**جدول رقم 21: وضع الجزائر في مؤشر التنمية البشرية**

السنوات	2012	2011	2010	2007	2005	2000	1990	1980
المعدل	0.713	0.711	0.710	0.691	0.680	0.625	0.562	0.461

**Source:** PNUD, Rapport sur le Développement Humain 2013, l'Essort du Sud: le Progrès Humain dans un Monde Diversifié, (2013), p.161.

## خلاصة الفصل:

حاولت من خلال هذا الفصل التطرق إلى مسيرة الاقتصاد الجزائري من أجل الوصول إلى معرفة مكانة الاستثمار في سياسات التنمية المتبعة في الجزائر.

لقد طبقت الجزائر برنامج الإصلاح و التعديل الهيكلي و قد حقق تطبيق هذا البرنامج نتائج إيجابية على مستوى التوازنات الاقتصاد الكلي، و قد كان هذا الجانب الاقتصادي، أما من الناحية الاجتماعية فإن تطبيق هذا البرنامج كان مكلفا.

اتبعت الجزائر منذ 2001 سياسة مالية توسعية تركز على زيادة الانفاق الحكومي (الاستهلاكي و الاستثماري) وذلك بهدف إنعاش الاقتصاد الوطني ودعم الحركة التنموية ومن ثم تهيئة الأرضية المناسبة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية. و قد كان لهاته السياسة المالية الأثر الإيجابي في تحسين المؤشرات الاقتصادية الكلية و تحقيق الإستقرار الإقتصادي.

لا زال الإقتصاد الجزائري يتميز بخصائص سلبية تؤثر على مدى جاذبيته للاستثمار حيث أنه يعتمد على القطاع النفطي بصفة أساسية إضافة إلى آليات الفساد التي انتشرت فيه و التي من أهمها القطاع الموازي و البيروقراطية.

إضافة إلى المؤهلات التي يتمتع بها الاقتصاد الجزائري قامت الجزائر بتطوير قوانين الاستثمار ( بتوفير الحوافز الضريبية و غيرها)، إلا أن العراقيل لازالت حاجزا أمام قدوم المستثمرين الأجانب.

الفصل الخامس:

النظام المالي الجزائري في ظل التوجه

الإقتصادي الجديد

## تمهيد:

على غرار التحولات الهيكلية العميقة التطورات الكبيرة في صناعة الخدمات المالية على مدى العقدين الأخيرين من القرن الماضي على المستوى العالمي و ذلك مساهمة لوتيرة وحركية العولمة المالية، شهد النظام المالي الجزائري مراحل و فترات انتقالية نوعية خصوصا بعد سنوات التسعينات على إثر رغبة السلطات في تحرير هذا القطاع تماشيا مع متطلبات المرحلة. و لتشخيص الوضعية الحالية للنظام المالي الجزائري ارتأينا معالجة كل من النظام المصرفي، وبورصة الجزائر من خلال ثلاث نقاط أساسية، أولا من خلال عرض أهم الإصلاحات التي عرفها القطاع المالي، ثانيا تقييم أداء وواقع كل مكون. ولما كان من المستحيل الحكم على أداء النظام المالي إلا إذا تمت مقارنة مؤشرات مع المعايير الدولية، فقد قمنا بمقارنتها مع مؤشرات كل من تونس والمغرب لتشابه تلك الدول مع الجزائر من حيث درجة التطور الاقتصادي.

### المبحث الأول: النظام المالي الجزائري و مسار الإصلاحات

كباقي الدول النامية، يحتل النظام البنكي الجزائري مكانة هامة في تمويل الاقتصاد وهو يمثل حجر الأساس في النظام المالي. سنحاول في هذا الجزء الإلمام بأهم الإصلاحات التي شهدتها، هيكل هذا النظام و متعامله، وفي الأخير سنحاول دراسة بعض مؤثراته.

#### المطلب الأول: إصلاحات النظام المصرفي الجزائري قبل سنة 1990

لقد كان لانتقال الجزائر من الاقتصاد الموجه لاقتصاد السوق انعكاسات معتبرة على النظام المصرفي، إذ تطلب ذلك القيام بالعديد من الإصلاحات المتتالية، كان من أهمها الإصلاح المالي الإصلاح المالي لسنة 1986، إصلاح 1988، ثم إصلاح 1990 والمتعلق بالنقد والقرض وما تبعه من تعديلات، حيث شكلت هذه الإصلاحات مرحلة حاسمة في تاريخ الجزائر الاقتصادي، والتي من خلالها تم وضع أسس وقواعد التحول إلى اقتصاد السوق.

#### أولاً: الإصلاح المصرفي من خلال قانون القرض والبنك لعام 1986

يمكن أن نصف هذه المرحلة بالمحاولات الأولى للامركزية، و يتعلق الأمر بإعطاء مرونة أكبر للنظام المصرفي و منح استقلالية نسبية له، و يعتبر القانون المتعلق بنظام البنوك و القرض الصادر في 19 أوت 1986 الأول منذ الاستقلال الذي وضع حداً للنصوص التنظيمية المبعثرة و الغامضة التي كانت تسيّر النشاط المصرفي في السابق، و ترجم إصدار هذا القانون رغبة الدولة في الخروج بقانون خاص للنظام المصرفي و الاستقلالية الضرورية لتنظيم الاقتصاد .

يهدف هذا الإصلاح إلى إعادة تجديد مهام الجهاز المصرفي ، وكذا إرساء المبادئ العامة للبنوك العمومية وتوحيد الإطار القانوني الذي يسيّر المؤسسات المصرفية، كما أدرج لأول مرة مفهوم الخطر البنكي في إدارة البنوك التجارية الجزائرية، وتم اعتماد مقاييس الربحية والمردودية والأمان في تسيير البنوك.

### ثانيا: تكيف النظام المصرفي مع قوانين الإصلاحات الاقتصادية الصادرة سنة 1988

بالرغم من الإصلاحات التي جاء بها قانون المخطط والقرض والبنوك 12/86، إلا أن ذلك لم يساهم في إنعاش دور الجهاز المصرفي ف جاء قانون 06/88 المتعلق بالمؤسسات الاقتصادية العمومية كأداة دعم للسابق، حيث أصبحت البنوك أكثر استقلالية في إدارة مواردها المالية، وتسعى لتحقيق الربح والمردودية، أي أصبحت البنوك مؤسسات مصرفية عمومية معينة بهذا القانون، مما يتكيف مع الآليات التي جاء بها، مما شكل القانونين المذكورين مرحلة هامة في حياة النظام المصرفي الإداري في منح مؤسساته الاستقلالية حسب قواعد السوق<sup>1</sup>.

فكان مضمون قانون 1988 هو إعطاء الاستقلالية لمصارف في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات، حيث لها رأس مال خاص موزع على مختلف صناديق المساهمة التي تأسست بموجب القانون 03/88 المتعلق بإنشاء صناديق المساهمة<sup>2</sup>.

و بما أن البنوك هي مؤسسات مالية عمومية معينة بهذا القانون، حيث تفاعلت مع الإجراءات التي جاء بها، لذلك شكلت المصادقة على القانونين 01-88 و 06-88 بالنسبة للبنوك العمومية مرحلة هامة في تطورها، وانتقالها إلى الاستقلالية بمنحها القدرة وحتى الالتزام بالتدخل في السوق حسب قواعد المتاجرة، وعليه أصبحت البنوك تتمتع بكامل استقلاليتها فيما يخص منحها للقروض ودراستها للمشاريع ومتابعتها لديونها وتسييرها لشؤونها الداخلية.

لقد كان قانون 06-88 يهدف إلى إصلاح المنظومة المصرفية وفق المتغيرات الجديدة التي يعيشها الاقتصاد الوطني من خلال<sup>3</sup>:

- تأكيد دور البنك المركزي في الإشراف على السياسة النقدية وتوجيهها.
- تحديد سقف القروض المصرفية الموجهة لتمويل الاقتصاد الوطني.
- السماح للبنوك العمومية بتقديم القروض المتوسطة والطويلة الأجل في إطار مخطط القرض.
- عدم إلزام المؤسسات بمبدأ إجبارية التوطين البنكي.
- إلغاء النظام الخاص برخص الاستيراد وتعويضه بنظام ميزانية العملة الصعبة.

<sup>1</sup> الطاهر لطراش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 195.

<sup>2</sup> محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1996، ص 141.

<sup>3</sup> بورزامة جيلالي، أثر إصلاح الجهاز المصرفي على تمويل الاستثمارات، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001، ص 140-141.

فبالرغم من الإصلاحات المذكورة فإن دور البنوك الجديد لم يرقى إلى أهداف الإصلاحات بسبب الإجراءات المقيدة لأنشطتها، حيث أصبحت أداة لعبور ومحاسبة التدفقات النقدية التي تنتقل من الخزينة إلى المؤسسات الاقتصادية العمومية، إن منح الائتمان يخضع لقرارات إدارية ترتب عليها منح الائتمان يخضع لقرارات إدارية ترتب عليها أعباء على البنوك التي أدت إلى عجزها، مما أداها إلى طلب تسهيلات من البنك المركزي لمواجهة الوضع، هذه الوضعية المزرية التي عايشتها المنظومة المصرفية جعل السلطات المعنية تتدخل لإصدار قانون شامل ينظم العمل المصرفي ويحدد العلاقة بين مختلف مكونات المنظومة المصرفية الجزائرية.

### المطلب الثاني: إصلاحات النظام المصرفي الجزائري منذ بداية التسعينيات

#### أولاً: قانون القرض و النقد 90-10

حاولت السلطات الجزائرية تفادي القصور الذي وقعت فيه خلال مرحلة الإصلاحات السابقة، وتماشيا مع سياسة التحول إلى اقتصاد السوق، قامت بإصدار قانون النقد والقرض والذي كان عبارة عن نقطة تحول. إن أهم ما تضمن هذا القانون هو إحداث علاقة بين مكونات النظام المصرفي وكذا بين النظام المصرفي والمؤسسات الاقتصادية.

#### 1- أهداف قانون النقد و القرض:

هدف قانون النقد و القرض 90-10 الصادر في 14 أفريل 1990 إلى تحقيق ما يلي:

- وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المصرفي و المالي.
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير شؤون النقد و القرض.
- إعادة تقييم العملة الوطنية (المادة 04، 58، 59 من القانون).
- ضمان تسيير مصرفي جيد للنقود.
- تشجيع الإستثمارات الخارجية و السماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية.
- تطهير الوضعية المالية لمؤسسات القطاع العام.
- إلغاء مبدأ تخصص البنوك و تحديد و توضيح النشاطات المنوطة بالبنوك و الهيئات المالية.
- تنويع مصادر التمويل للمتعاملين الإقتصاديين، خصوصا بالنسبة للمؤسسات عن طريق إنشاء السوق المالي، وبورصة القيم المنقولة.

- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك.

## 2- مبادئ قانون النقد و القرض:

لقد أتى قانون النقد و القرض بعدة أفكار جديدة تصب مجملها في منح النظام البنكي مكانته الحقيقية كمحرك أساسي للإقتصاد، و انعكاس لتوجهات النظام الإقتصادي الجديد المنتهج في الجزائر، و من أهم مبادئه مايلي:

### - الفصل بين الدائرة النقدية و الدائرة الحقيقية:

تبني قانون النقد و القرض مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية و الحقيقية حتى تتخذ القرارات على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية و بناء على الوضع النقدي السائد، و هذا عكس ما كانت عليه القرارات حين كانت هيئة التخطيط تتخذها على أساس كمي حقيقي.

### - الفصل بين الدائرة النقدية و المالية:

فصل قانون النقد و القرض بين الدائرة النقدية و المالية، فلم تعد الخزينة بموجب هذا القانون حرة في لجوئها إلى البنك المركزي لتمويل العجز، و قد سمح هذا المبدأ بتحقيق الأهداف التالية<sup>1</sup>:

- إستقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضم للخزينة.

- تقليص ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي، و تسديد الديون السابقة المتراكمة عليها.

- الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

- تراجع إلتزامات الخزينة في تمويل الإقتصاد.

### - الفصل بين دائرة الميزانية و دائرة الإئتمان:

بموجب هذا القانون أبعدت الخزينة العمومية عن تمويل الإقتصاد (منح القروض) ليبقى دورها يقتصر على تمويل الإستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، و بهذا أعيد للنظام البنكي دوره في منح الإئتمان للإقتصاد مرتكزا في ذلك على أسس و مفاهيم الجدوى الإقتصادية للمشاريع الطالبة للتمويل.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص187.

### ثانيا: أهم التطورات المصرفية بعد عام 1990<sup>1</sup>

عرف النظام المصرفي الجزائري بعد عدة سنوات من صدور قانون النقد والقرض والعمل به، تعديلات نتيجة التغيرات التي مست المحيط الاقتصادي الجزائري والتي نوجزها فيما يلي:

#### 1-الأمر رقم 01-01:

أول تعديل لقانون النقد والقرض كان الأمر رقم 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001، حيث تضمن هذا الأمر تعديل الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر دون المساس بمضمون القانون، إضافة إلى الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض. وفقا لهذا الأمر يتولى تسيير بنك الجزائر وإدارته ومراقبته محافظ يساعده ثلاثة نواب ومجلس الإدارة ومراقبان.

#### 2-الأمر رقم 11-03:

لقد تسببت الفضائح المتعلقة بإفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري في ضعف الجهاز المصرفي، مما دفع إلى إصدار الأمر 11-03 في 26 أوت 2003 ، حيث جاء هذا الأمر مدعما لأهم أفكار ومبادئ قانون 90-10، مع التأكيد على بعض التعديلات الجزئية التي جاء بها الأمر 01-01، والتي تتمثل أساسا في الفصل بين مجلس الإدارة ومجلس النقد والقرض، قام الأمر 03-11 بتحديد علاقة بنك الجزائر بالحكومة، حيث منح البنك المركزي الاستقلالية لرسم السياسة النقدية في ظل وجود رقابة وزارة المالية، كما سمح للحكومة بتعديل ما يخلص إليه البنك المركزي فيما يخص السياسة النقدية. وقد كان أكثر تشددا مع المسؤولين على البنوك فيما يخص سوء الإدارة أو التسيير.

#### 3-الأمر رقم 04-10:

جاء الأمر 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 بهدف تعديل و تتميم الأمر 11-03 المتعلق بالنقد و القرض، وتتمثل أهم النقاط التي تطرق إليها فيما يلي :

-اشتراط نسبة المساهمة الوطنية في إطار الشراكة بما لا يقل عن 51 % من رأس المال بالنسبة للترخيص بالمساهمات الخارجية في البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري.

<sup>1</sup>شريفة جعدي، قياس الكفاءة التشغيلية في المؤسسات المصرفية-دراسة عسنة من البنوك العاملة في الجزائر-، رسالة دكتوراه، جامعة ورقلة،

-تعزيز الرقابة الداخلية من خلال وضع جهاز رقابة داخلي فعال.

### ثالثا: هيكل النظام البنكي

لقد وضع قانون النقد والقرض آليات جديدة للتمويل ووضع هيكل جديد للنظام المصرفي يعتمد على مستويين : بنك مركزي يعد الملجأ الأخير للإقراض وقطاع آخر من البنوك يتكفل بالنشاط المصرفي التقليدي كجمع المدخرات ومنح الائتمان.

ورغم أن النظام المصرفي إنفتح كثيرا بعد صدور قانون النقد والقرض إلا أن البنوك العمومية الوطنية الستة بقيت تهيمن على القطاع حيث يتجمع لديها مايقارب 90% من الموارد وتمنح 95% من القروض ويعود إنخفاض حصة البنوك الخاصة إلى عدة عوامل ومنها مايلي :

- القطاع المصرفي الخاص قطاع حديث النشأة.
- البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية بقيت في حالة الانتظار والملاحظة للسياسة الاصلاحية المتبناة من الدولة الجزائرية عموما وإصلاح النظام المصرفي على الخصوص .
- تركيز القطاع المصرفي الخاص الوطني على تمويل عمليات التجارة الخارجية ذات الربح السريع-تمويل الصادرات - عوض تمويل تنمية المؤسسات.

شكل رقم 18: هيكل النظام المصرفي الجزائري في عام 2013



المصدر: شريفة جعدي، قياس الكفاءة التشغيلية في المؤسسات المصرفية دراسة حالة عينة من البنوك العاملة في الجزائر خلال الفترة ( 2006م - 2012م )، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه علوم في ميدان " علوم اقتصادية ، تسيير وعلوم تجارية "، شعبة العلوم المالية، تخصص دراسات مالية واقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013م - 2014م، ص 144

## المبحث الثاني: واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر

### المطلب الاول: نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر

تدخل فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية بالجزائر ، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي أعلن عنه عام 1987 و دخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة ، فكان ابتداء من سنة 1990 ، و منذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي ، مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكرها فيما يلي :

#### 1- المرحلة التقريرية ( 1990-1992 )

ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر على ضوء نصوص قانونية تتمثل في:

◀ المرسوم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990: ينص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

◀ المرسوم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990: نوع شهادات الأسهم التي تقوم بإصدارها الشركات العمومية ، وفي نفس السنة انشأت شركة القيم المنقولة (S.V.M) في 9 ديسمبر 1990 بفضل صناديق المساهمة الثمانية برأسمال قدره 320000.00 دج يديرها مجلس إدارة متكون من 8 أعضاء، كل عضو يمثل احد صناديق المساهمة.

وقد نصت قوانين هذه الشركة على وضع تنظيم يسمح بآء إنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط .

كما تم صدور ثلاث مراسيم تنفيذية بتاريخ 28 ماي 1991 ممثلة في :

◀ المرسوم التنفيذي رقم 91-161 لتنظيم المعاملات على القيم.  
 ◀ المرسوم التنفيذي رقم 91-170 لتحديد أشكال ، و أنواع القيم المتداولة ، و شروط إصدارها.

◀ المرسوم التنفيذي رقم 91-171 لتحديد لجنة البورصة.

## 2- المرحلة الابتدائية ( 1993-1996 )

لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة حيث منع قانون 88-04 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية، لهذا الغرض و بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم و بالقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للادخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق وإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

## 3- مرحلة الانطلاق الفعلية: ( من 1996 إلى وقتنا الحالي )

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية و التقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة حيث:

- تم وضع نص قانوني لإنشاء و تنظيم هذه البورصة.
- أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة .
- تم تشكيل لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (COSOB) في فيفري 1996، إلى جانب شركة تسيير القيم (SGBV) مع تحديد مخطط كل منهما.
- تم إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 2 جانفي 1998، متمثلا في القرض السندي لسوناطراك ، و ذلك فيما يسمى بالسوق الأولي للسوق المالي ، و على هذا الأساس أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي ي دشن سوق للرساميل في الجزائر ، في الوقت الذي كان ينتظر أن تصبح بورصة الجزائر عملية .

و نشير إلى أنه ثمة ثلاث شركات قامت بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغية رفع رأسمالها الاجتماعي مرورا بالبورصة و هي:

\*شركة الرياض سطيف : فتح رأسمالها الاجتماعي بنسبة 20% .

\*مجمع صيدال : رفع رأسماله الاجتماعي بنسبة 20%.

\*فندق الأوراسي : رفع رأسماله الاجتماعي بنسبة 20%.

## المطلب الثاني: الهيئات المتدخلة و المسيرة لبورصة الجزائر

1- الهيئات المسيرة للبورصة: بموجب المرسوم التشريعي رقم 03-10 المؤرخ في 23 ماي 1993

ينظم عمل بورصة الجزائر هيئتين:

\* لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة : بمقتضى القانون يخول لهذه اللجنة مجموعة من

الصلاحيات :

- السلطة القانونية- سلطة الرقابة و المراقبة - السلطة التأديبية و التحكيمية .

\* شركة تسيير بورصة القيم: تقوم هذه الشركة بمجموعة من المهام تحت رقابة اللجنة،

ومن أهمها:

◀ تسهيل العمليات ما بين الوسطاء.

◀ ترقية التعامل بالأوراق المالية.

ب- الهيئات المتدخلة بالبورصة : اعتمدت لجنة البورصة الوسطاء الماليون في العمليات بمقتضى

المادة السادسة بتاريخ 23 ماي 1993، لأجل القيام بعمليات البيع والشراء للقيم ، وتسيير المحافظ

المالية ، و تقديم النصائح والإرشادات للعملاء.

و ينشط حاليا خمس وسطاء يمثلون شركات أسهم مكونة من بنوك ومؤسسات التأمين،

وهم :

● شركة الرشاد المالي.

● الشركة المالية للإرشاد والتوظيف.

● شركة التوظيف في القيم المنقولة.

● المؤسسة المالية العامة.

● UB BROKERAGE وهو فرع من UNION-BANK

و من بين المؤسسات المالية المرخص لها بالوساطة في بورصة الجزائر نذكر:

- البنوك - شركات التأمين - صناديق التقاعد - هيئات التوظيف الجماعي (شركات

الاستثمار، الصناديق المشتركة للتوظيف) - بيوت السمسرة.

ونشير إلى أن العمل في بورصة الجزائر منظم بقوانين و أحكام، حيث تتمثل ابرز الشروط لدخول المؤسسات في البورصة فيما يلي:

- يجب أن تكون شركة ذات أسهم ، و رأس مالها يقدر ب 100 مليون دج .
- تحقيق أرباح خلال السنة المالية التي سبقت سنة طلب القبول .
- التوزيع على الجمهور أسهمها ، ما نسبته 20 % من رأس المال الاجتماعي الكلي للمؤسسة.
- توزيع رأسمالها على عدد لا يقل عن 300 مساهم في اجل لا يتعدى يوم الإدخال.

### المبحث الثالث: عرض لمختلف المؤشرات المالية

#### المطلب الأول: مؤشرات النظام البنكي

نحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى تطور النشاط البنكي خلال الفترة ما بعد الاصلاحات الاقتصادية.

#### تطور الكتلة النقدية:

الجدول التالي يوضح تطور الكتلة النقدية و الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة (2006-2014-

2014).

#### جدول رقم 22: تطور معدل نمو الكتلة النقدية مليار دج (2006-2014)

سنوات	06	07	08	09	10	11	12	13	14
<b>M2</b>	4933.7	6112.85	7072.57	7313.03	8212.54	9682.58	10524.97	11388.02	13289.81
<b>M2%</b>	19.5	23.9	15.7	3.42	12.3	17.9	8.7	8.2	16.7

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على إحصائيات البنك العالمي و بنك الجزائر

ان حجم العرض النقدي في الجزائر مرتبط بالاساس بالأوضاع الاقتصادية العالمية و قيمة أسعار المحروقات التي تعتبر أهم مورد للاحتياجات الاجنبية التي تمثل احدى مقابلات الكتلة النقدية. فهو يزداد في فترات الاستقرار و اثناء ارتفاع قيمة اسعار المحروقات، فيما ينخفض نتيجة التاثر بالأزمات العالمية و كذا انخفاض اسعار المحروقات.

#### نسبة السيولة:

أما اذا ما تمت مقارنة الكتلة النقدية بالناتج المحلي الاجمالي فستحصل على ما يسمى بمعدل سيولة الاقتصاد و تقدم هذه النسبة معلومات حول تطور الخدمات المصرفية في الاقتصاد و تعبئة المدخرات المالية .

الارتفاع في معدل سيولة الاقتصاد ذو دلالة على الاستعمال المفرط للنقود في العمليات الاقتصادية، وكذلك نتيجة التمويلات الحكومية للمشاريع الاقتصادية الضخمة والتي تتطلب مبالغ

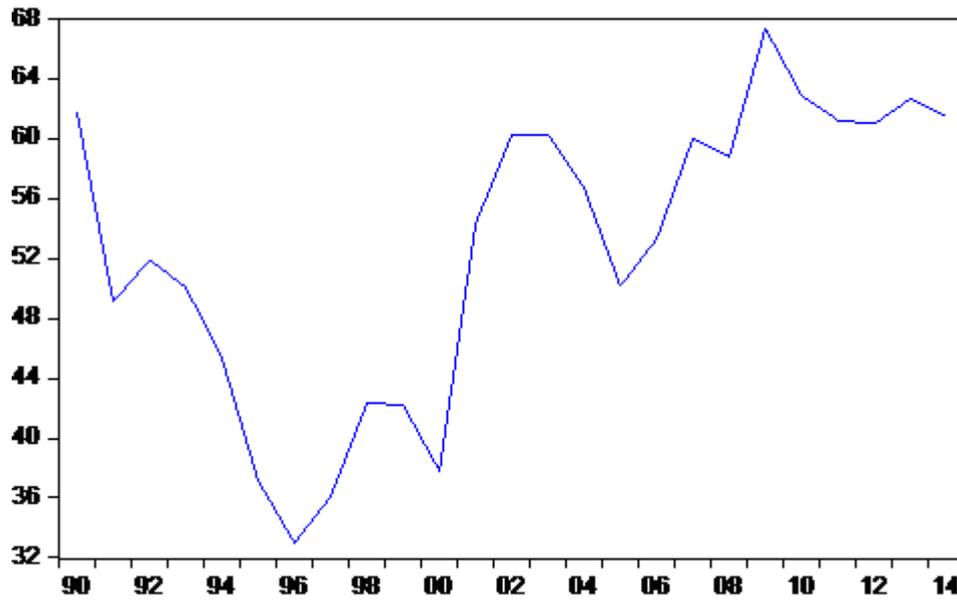
وتعاملات مالية كبيرة، واستمرار نمو الانتاج النقدي، وهو ما يظهر في السنوات الأربعة الأخيرة أين بلغت سيولة الاقتصاد سنة 2013 نسبة 62.70%. و بمقارنة هذه النسبة دوليا فهي تعتبر متوسطة، ففي سنة 2014 على سبيل المثال، سجلت هذه النسبة قيمة 110.67% ، 62.89% و 61.5% في كل من المغرب، تونس و الجزائر على الترتيب.

جدول رقم 23: تطور نسبة السيولة (2014-2006)

2014	2013	2012	2011	2010	
62.89	61.77	62.97	62.84	61.51	تونس
110.67	110.76	109.65	109.45	108.23	المغرب
61.50	62.70	61.01	61.26	62.92	الجزائر

المصدر: إحصائيات البنك العالمي

شكل رقم 19: تطور نسبة السيولة (2014-1990)



المصدر: بيانات الجدول رقم 23

تطور القروض الموجهة للاقتصاد:

فيما يتعلق بالقروض، فالجدول التالي يوضح تطور هذا المتغير المالي طيلة هذه الفترة.

جدول رقم 24: تطور القروض (2006-2014)

السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
حجم القروض (مليار دج)	1905,4	2182,2	2624,6	3086,5	3268,1	3726,5	4298,4	4526.9	4785.8

المصدر: إحصائيات بنك الجزائر

من خلال الجدول نلاحظ أن حجم القروض دائما في ارتفاع مستمر، الأمر الذي يفسر نظريا أن النظام البنكي يعمل من سنة لأخرى على زيادة حجم القروض الممنوحة للاقتصاد. كما شهد هيكل توزيع القروض في السنوات الأخيرة تغيرا نوعيا، من خلال التوفيق بين القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل. الجدول الموالي يبين ذلك التغيير:

جدول رقم 25: هيكل توزيع القروض (2006-2014)

نوع القرض	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
قصيرة الأجل	52,9	48	47,3	42,7	40,1	36,58	31,67	30.77	28.56
متوسطة وطويلة الأجل	47,1	52	52,7	57,3	59,9	63,42	68,33	69.23	71.44

المصدر: إحصائيات بنك الجزائر

الجدول السابق يبين لنا التغيير الذي بدأ يطرأ على هيكل توزيع القروض في الاقتصاد، فبعدها كان يعتمد بنسبة كبيرة على القروض قصيرة الأجل (أين وصلت 66% سنة 2003)، بدأ يعتمد على النوعين معا (قصيرة الأجل، متوسطة وطويلة الأجل)، حتى وصلت نسبة القروض متوسطة و طويلة الأجل لأن تكون أكبر من نسبة القروض قصيرة الأجل، وهذا ما تمثله سنة 2007، أين بلغ النوع الثاني من القروض، و لأول مرة، نسبة تفوق نصف مجموع القروض 50%.

لم تقتصر القفزة النوعية للنظام البنكي على تنويع هيكل توزيع القروض فقط، بل تعدتها إلى زيادة نسبة القروض الموجهة إلى القطاع الخاص، بعدما كانت تركز في تمويلها على القطاع العام،

حيث عرف معدل تمويل القطاع الخاص ارتفاعا ملحوظا مقارنة بتلك المتعلقة بالقطاع العام. الجدول الموالي يبين توزيع القروض حسب القطاعات لهذه الفترة:

جدول رقم 26: توزيع القروض حسب القطاعات % (2006-2014)

السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
قطاع عام	47	46	45,4	48,1	44,7	46,7	47,7	48.1	48.8
قطاع خاص	53	54	54,6	51,9	55,3	53,3	52,3	51.9	51.2

المصدر: إحصائيات بنك الجزائر

ابتداء من 2006 أصبح القطاع الخاص يحوز على أعلى نسبة من القروض الموجهة للاقتصاد، وذلك بسبب قيام الخزينة العمومية بشراء ديون المؤسسات العمومية، الأمر الذي دفع النظام البنكي إلى التركيز على تمويل القطاع الخاص، حيث وصلت نسبة التمويل في السداسي الأول لسنة 2006 إلى 83%. و بقيت النسبة تفوق 50% خلال السنوات الأخيرة.

و بما أن النظام البنكي في هذه الفترة كان يتكون أيضا من البنوك الخاصة، فإن هذه الأخيرة ساهمت و لو بقسط صغير في تمويل الاقتصاد، حيث بلغ نسبة 10% من مجموع القروض الموجهة للاقتصاد، في حين كانت هذه النسبة موجهة فقط للمؤسسات الخاصة و العائلات، الأمر الذي دفع بنسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص للارتفاع.

لكن الأمر الملفت للانتباه، هو أنه رغم كل هذا التغير النوعي و الكمي في الأداء البنكي، إلا أنه لم يصل إلى المستوى المطلوب لتحقيق النمو و التجاوب مع احتياجات الأعوان الاقتصاديين المالية، حيث بلغت نسبة القروض في الناتج المحلي الإجمالي نسبة 34%. أما فيما يخص تمويل القطاع الخاص (الذي يعد مصدرا مهما للنمو)، فإن نسبة القروض الموجهة له بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي كانت في حدود 13% و التي تعد نسبة ضعيفة مقارنة بالمغرب و تونس و التي بلغت 56% و 61% على التوالي. أما فيما يخص نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام و التي تقيس دور البنوك في تمويل النسيج الإنتاجي ، وبالنظر لضعف تأثير بورصة الجزائر في الحياة الاقتصادية، فإن القطاع البنكي يعد المصدر الأساسي لتمويل الاقتصاد. والملاحظ أن القروض الموجهة للقطاع الخاص خلال الفترة 2006-2014 تمثل نسبة متوسطة في حدود

15%. وهي تعد نسبة ضعيفة مقارنة بالمعايير الدولية، و إذا ما قارناها بتلك المسجلة بدول الجوار و بدول عربية أخرى كما هو مبين بالجدول التالي:

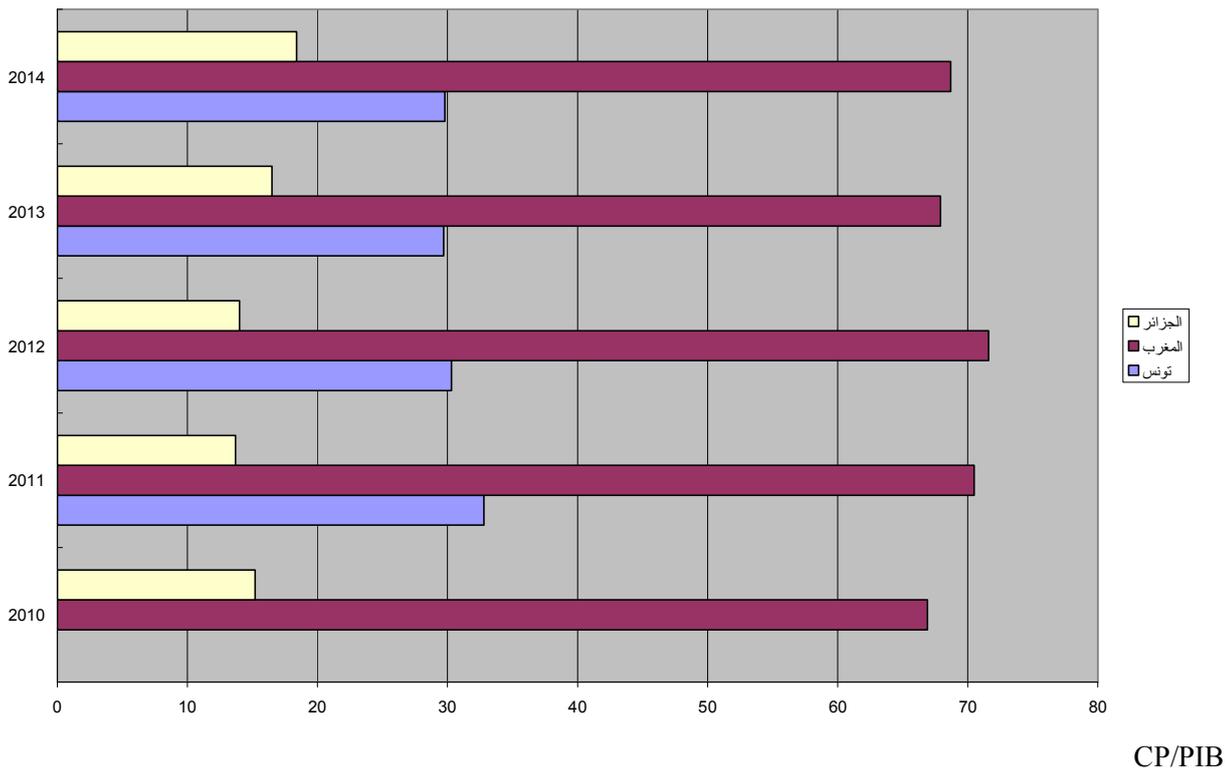
جدول رقم 27: نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام (2010-2014)

2014	2013	2012	2011	2010	
29.8	29.7	30.3	32.8	-	تونس
68.7	67.9	71.6	70.5	66.9	المغرب
18.4	16.5	14.0	13.7	15.2	الجزائر

المصدر: إحصائيات البنك العالمي

شكل 20: نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام (2010-2014)

السنوات



المصدر: بيانات الجدول رقم 27

### المطلب الثاني: تحليل أداء بورصة الجزائر

سنحاول في هذا الجزء تحليل وتقييم أداء بورصة الجزائر، ولفعل ذلك فقد اخترنا تتبع كل من حجم السوق ونسبة السيولة فيه .

#### 1- مؤشر حجم السوق (معدل رسملة البورصة)

يعتبر حجم السوق من أهم مؤشرات تطور البورصة، ويمكن و يمكن الاستدلال على هذا المؤشر عن طريق معدل رسملة البورصة، وكذا عدد الشركات المدرجة. و نظرا لكون هذا الأخير لا يتجاوز ستة ( 06 ) شركات فسنركز في دراستنا هذه على معدل رسملة البورصة . حيث يمثل معدل القيمة السوقية للأسهم المقيدة نسبة الى الناتج الداخلي الخام، وكما هو موضح في الجدول فان معدل رسملة البورصة يكاد يكون مهملا، حيث لم تتجاوز هذه النسبة الواحد في المئة للفترة المدروسة.

#### جدول رقم 28: معدل رسملة البورصة (2010-2014)

السنة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
رسملة البورصة (مليار دينار)	6.71	6.46	6.5	6.55	7.9	14.97	13.03	13.82	14.79
نسبة الرسملة الى الناتج الداخلي الخام	0.08	0.07	0.06	0.06	0.06	0.1	0.08	0.09	0.11

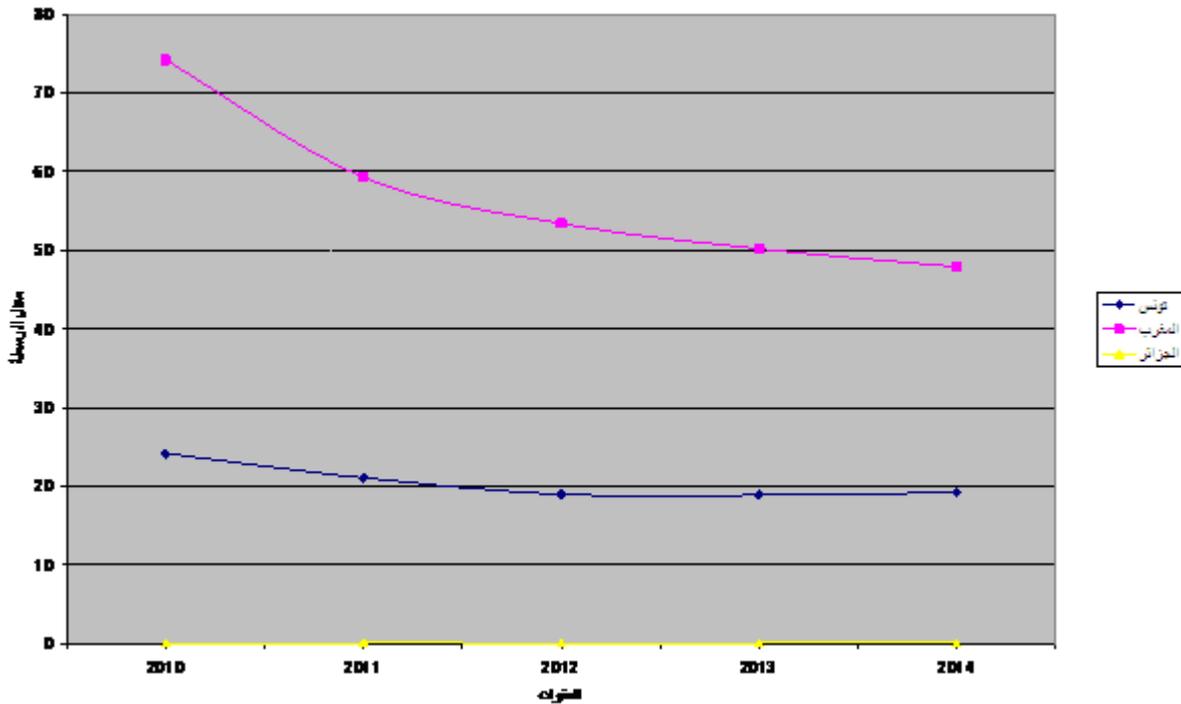
المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معلومات من موقع بورصة الجزائر [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

جدول رقم 29: معدل الرسملة في بعض بورصات الدول العربية (2010-2014)

2014	2013	2012	2011	2010	
19.2	18.9	19.0	21.1	24.2	تونس
47.9	50.2	53.4	59.3	74.2	المغرب
0.11	0.09	0.08	0.1	0.06	الجزائر

المصدر: إحصائيات البنك العالمي

شكل رقم 21: معدل الرسملة في بعض بورصات الدول العربية (2010-2014)



المصدر: بيانات الجدول رقم 29

فبمعدل رسملة متوسط قدره خلال فترة السنوات الخمس الأخيرة 63.45% تحتل المغرب المرتبة الأولى متبوعة بتونس بمعدل رسملة متوسط 21.87%، لتأتي بورصة الجزائر في المرتبة الأخيرة بمعدل رسملة متوسط مقدار ب 0.08%. و بما أن مؤشر معدل رسملة البورصة إلى الناتج الداخلي الخام يعكس مدى قدرة السوق المالي على تعبئة رؤوس الأموال الضرورية للاستثمار وبالتالي تعبئة المدخرات وتوجيهها للشركات المقيدة في البورصة، يعكس انخفاض هذا المؤشر في بورصة الجزائر ضعف الاعتماد على التمويل عن طريق إصدار الأوراق المالية.

## 2- مؤشر السيولة

يعتبر مؤشر السيولة مؤشرا هاما لإجراء المستثمرين والمدخرين على حد سواء للتعامل في البورصة، فهي تسمح بتقليل المخاطر وتجذب الأموال. ويقاس هذا المؤشر بعدة نسب نذكر منها؛ معدل التداول، معدل الدوران ودرجة التقلب في البورصة. غير أننا سنكتفي في دراستنا هذه بتتبع نسبة معدل التداول. والتي تمثل قيمة الأوراق المتداولة خلال فترة معينة كنسبة من الناتج الداخلي الخام، وفي الجدول الموالي ندرج كل من قيمة ومعدل التداول للفترة 2006-2014.

### جدول رقم 30: قيمة و معدل التداول في بورصة الجزائر (2010-2014)

السنة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
قيمة التداول (مليار دينار)	0.14	0.96	1.22	0.89	0.67	0.32	0.67	0.10	0.15
معدل التداول	0.001	0.01	0.011	0.008	0.005	0.002	0.004	0.001	0.002

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معلومات من موقع بورصة الجزائر [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

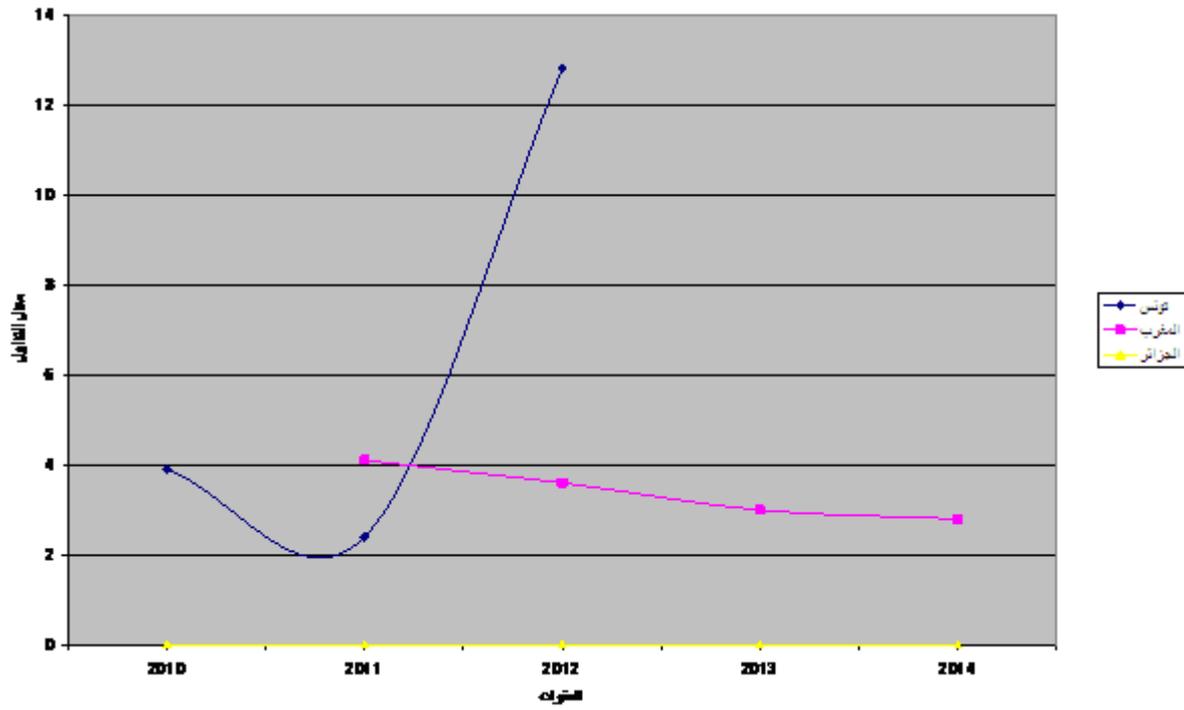
والملاحظ من الجدول أعلاه أن القيمة المتوسطة لهذا المؤشر في بورصة الجزائر والمقدرة ب0.003 خلال السنوات الخمس الأخيرة و هي نسبة ضئيلة جدا و التي تدل على أن وزن البورصة في الاقتصاد الوطني ليس لها أي تأثير. خاصة إذا ما قورنت بما هو مسجل في بعض البورصات كما يوضحه الجدول الموالي:

### جدول رقم 31: معدل التداول خلال الفترة (2010-2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
تونس	3.9	2.4	12.8	-	-
المغرب	-	4.1	3.6	3.0	2.8
الجزائر	0.005	0.002	0.004	0.001	0.002

المصدر: إحصائيات البنك العالمي

شكل رقم 22: معدل التداول خلال الفترة (2010-2014)



المصدر: بيانات الجدول رقم 31

### خلاصة الفصل:

لقد كان لانتقال الجزائر من الاقتصاد الموجه لاقتصاد السوق انعكاسات معتبرة على النظام المصرفي، إذ تطلب ذلك القيام بالعديد من الإصلاحات المتتالية، كان من أهمها الإصلاح المالي لسنة 1986، إصلاح 1988، ثم إصلاح 1990 والمتعلق بالنقد والقرض وما تبعه من تعديلات، حيث شكلت هذه الإصلاحات مرحلة حاسمة في تاريخ الجزائر الاقتصادي، والتي من خلالها تم وضع أسس وقواعد التحول إلى اقتصاد السوق.

تناولنا من خلال هذا الفصل أهم محطات الإصلاح التي عرفها القطاع المالي في الجزائر و تطرقنا كذلك لمسيرة تطور بورصة الجزائر. و من خلال عرضنا لمختلف المؤشرات المالية بالجزائر و مقارنتها بالمؤشرات المسجلة في كل من تونس و المغرب، وجدنا انه و بالرغم من كل الإصلاحات المنجزة إلا أن القطاع المالي في الجزائر لم يواكب حتى مستوى التطور المسجل في هذين البلدين.

الفصل السادس:

تحديد أثر التطور المالي على

إيجابية العلاقة "الإستثمار الأجنبي

المباشر- النمو الإقتصادي"

## تمهيد:

من خلال هذا الفصل سنحاول بناء نموذج اقتصادي قياسي لأثر التطور المالي علي جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر. فنناقش أثر التطور المالي علي جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1990-2014 وذلك بمحاولة تحديد طبيعة العلاقة التي تربط بين هذان المتغيران من خلال إجراء دراسة قياسية تحليلية وبغية الوصول إلى ذلك استخدمت الدراسة بيانات سنوية لسلسلة زمنية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2014 حيث تشمل الدراسة القياسية على إستقرارية السلاسل الزمنية من خلال تطبيق اختبار ديكي فولر المطور ADF والكشف عن وجود تكامل مشترك و من ثم تقدير العلاقة باستخدام نموذج المربعات الصغرى. و هذا ما سنتطرق إليه في المبحث الثاني.

لكن قبل ذلك سنتأكد من صحة الفرضية الأولى في حالة الجزائر و ذلك من خلال محاولة بناء نموذج اقتصادي قياسي لأثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1995-2014 وذلك بمحاولة تحديد طبيعة العلاقة التي تربط بين هذان المتغيران من خلال إجراء دراسة قياسية تحليلية وبغية الوصول إلى ذلك استخدمت الدراسة بيانات سنوية لسلسلة زمنية خلال الفترة الممتدة من 1995 إلى 2014.

أما في المبحث الثالث فسنتطرق لأهم معوقات النظام المالي الجزائري وذلك لغرض تفسير النتائج المتحصل عليها من خلال الدراسة القياسية.

## المبحث الأول: بناء نموذج قياسي يحدد أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي (1995-2014)

سنحاول بناء نموذج اقتصادي قياسي لأثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1995-2014 وذلك بمحاولة تحديد طبيعة العلاقة التي تربط بين هذان المتغيران من خلال إجراء دراسة قياسية وبغية الوصول إلى ذلك استخدمت الدراسة بيانات سنوية لسلسلة زمنية خلال الفترة الممتدة من 1995 إلى 2014 حيث تشمل الدراسة القياسية على إستقرارية السلاسل الزمنية من خلال تطبيق اختبار ديكي فولر المطور ADF والكشف عن وجود تكامل مشترك و من ثم تقدير العلاقة باستخدام نموذج المربعات الصغرى.

### المطلب الأول: تعيين النموذج

لتعيين النموذج لابد من تحديد متغيرات النموذج والشكل الرياضي.

### أولاً: تحديد متغيرات النموذج

المتغير التابع: نسبة نمو الناتج المحلي الحقيقي ورمزنا له بالرمز TCE.

المتغيرات المستقلة: بناء على ما أشرنا إليه سابقاً فإن المتغيرات المستقلة تتمثل في:

- الاستثمار الأجنبي المباشر نسبة من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي و هو المتغير التفسيري الرئيسي و رمزنا له في الدراسة بـ IDE .
- مؤشر سعر الصرف الحقيقي: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ويعطي القيمة الحقيقية للعملة الوطنية مقابل عملة أجنبية، ويعكس القوة التنافسية للأسعار المحلية مقابل الأسعار الأجنبية، وهذا يأخذ في الحسبان تطور سعر الصرف الاسمي وكذا حركية الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية. بمعنى آخر يقيس سعر السلع الوطنية مقابل سعر السلع الأجنبية عندما تقيم بعملة مشتركة ، ويعتبر سعر الصرف الحقيقي من أحد الأدوات المناسبة لمتابعة أداء السياسات الاقتصادية الكلية.
- لنفرض أن المستوى العام للأسعار في بلد ما هو P ، وفي البلد الأجنبي هو  $p^*$  و E هو سعر الصرف الاسمي، فان علاقة سعر الصرف الحقيقي تعطى كما يلي:  $TCR = E p^* / P$
- نسبة إجمالي الصادرات والواردات من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي XM .
- الإنفاق العمومي نسبة للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي G .
- تكوين رأس المال الثابت الخام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي FBCF .

فيما يخص المتغير المستقل DF فقد استخدمنا ثلاث مؤشرات لقياسه :

DF<sub>CP</sub> : نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص على الناتج الداخلي الخام (CP/PIB) .

DF<sub>M2</sub> : حجم الوساطة المالية "M2 / PIB" .

DF<sub>FIDEX</sub> : مجموع نسبة القروض الممنوحة من البنوك لقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي مضافا إليها نسبة القيمة السوقية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي .

و قد تم استخدام كل مؤشر من متغير التطور المالي على حدى كمتغير مستقل في النموذج قيد الدراسة. لذا ينتج لدينا ثلاثة نماذج وبعد تحديد المتغير التابع المعبر عن الظاهرة محل الدراسة ومجموع المتغيرات المفسرة يمكن التعبير عما سبق بالصيغة الرياضية التالية:

النموذج الأول TCE =F(IDE, DF<sub>CP</sub>, G,TCR, XM,FBCF,INF)

النموذج الثاني TCE =F(IDE, DF<sub>M2</sub>, G,TCR, XM,FBCF,INF)

النموذج الثالث TCE =F(IDE, DF<sub>FIDEX</sub>, G,TCR, XM,FBCF,INF)

ثانيا:تحديد الشكل الرياضي للنموذج

تعطي الصيغة الرياضية لكل نموذج على النحو التالي:

$$\log TCE_t = \alpha_1 + \alpha_2 \log IDE + \alpha_3 \log DF_{CP_t} + \alpha_4 \log FBCF_t + \alpha_5 \log TCR_t + \alpha_6 \log G_t + \alpha_7 \log XM_t + \alpha_8 \log INF_t + \alpha_9 \log U_t$$

$$\log TCE_t = \alpha_1 + \alpha_2 \log IDE + \alpha_3 \log DF_{M2_t} + \alpha_4 \log FBCF_t + \alpha_5 \log TCR_t + \alpha_6 \log G_t + \alpha_7 \log XM_t + \alpha_8 \log INF_t + \alpha_9 \log U_t$$

$$\log TCE_t = \alpha_1 + \alpha_2 \log IDE + \alpha_3 \log DF_{FIDEX_t} + \alpha_4 \log FBCF_t + \alpha_5 \log TCR_t + \alpha_6 \log G_t + \alpha_7 \log XM_t + \alpha_8 \log INF_t + \alpha_9 \log U_t$$

( $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \dots$ ) تمثل معاملات النموذج

T: يعبر عن عدد المشاهدات

بعد تعيين النموذج تأتي مرحلة تقدير معاملات النموذج ،حيث تمر بالخطوات الآتية :

ثالثا: جمع البيانات

سنقوم بتجميع البيانات التي تخص هذه المؤشرات في الجدول الموالي :

جدول رقم 32: تجميع البيانات الخاصة بالمتغيرات المستقلة والمتغير التابع

السنوات	IDE/GDP	TCE	DF CP	DF M2	DF FIDEX	TCR \$/دج	FBCF	G	XM
1995	0	3.8	5.2	37.16	21.18	47.66	29.13	102.8	48.7
1996	0.575	4.1	5.36	33	19.18	54.75	24.87	94.18	47.5
1997	0.539	1.1	3.9	36.08	19.99	57.70	22.95	90.43	46.9
1998	1.258	5.1	4.56	42.37	23.47	58.74	25.74	99.93	40.7
1999	0.6	3.2	5.41	42.20	23.81	66.57	24.39	96.87	44.6
2000	0.511	2.2	5.99	37.82	21.91	75.26	20.67	80.17	56.9
2001	2.023	4.6	8.08	54.33	31.20	77.21	22.84	85.32	53.1
2002	1.876	4.7	12.3	60.30	36.30	79.68	24.57	90.12	54.2
2003	0.933	6.9	11.39	60.34	35.87	77.39	24.08	85.62	52.4
2004	1.033	5.2	11.12	56.69	33.90	72.06	24.01	85.59	58
2005	1.12	5.9	12.02	50.17	31.09	73.27	22.37	76.86	64.3
2006	1.532	2	12.35	53.33	32.84	72.64	23.16	73.10	65
2007	1.249	3	13.44	60.04	36.74	69.29	26.32	77.8	65
2008	1.517	2.4	13.16	58.82	35.99	64.58	29.23	80.73	69.5
2009	2	2.4	16.61	67.40	42	72.64	38.23	100.58	61.6
2010	1.426	3.3	15.63	62.92	39.27	74.38	36.28	92.97	60.5
2011	1.291	2.6	14.01	61.26	37.63	72.93	31.82	90	60.6
2012	0.734	2.7	14.54	61.01	37.77	77.53	31.42	90.47	59.1
2013	0.804	3.3	16.69	62.70	39.70	79.36	31.98	90.25	59.7
2014	0.83	3.2	15.90	61.50	39.50	80.50	31.80	91.93	58.90

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات البنك العالمي

ملاحظة: سوف نعلم على مستوى معنوية 5% سواء فيما يخص المعنوية الإحصائية أو مختلف الاختبارات, مع الاستعانة ببرنامج الاقتصاد القياسي (Eviews7).

### المطلب الثاني : اختبار الاستقرار

#### جدول رقم 33: اختبار الاستقرار

المتغيرات	اختبار ديكي - فولر المعزز في المستوى		اختبار ديكي - فولر المعزز للفروق الأولى	
	ديكي - فولر المعزز	القيم الحرجة	ديكي - فولر المعزز	القيم الحرجة
		5%		5%
LOGTCE	-4.08	-3.67	/	/
LOG DF <sub>CP</sub>	-2.34	-3.67	-4.21	-3.69
LOG DF <sub>M2</sub>	-2.13	-3.67	-4.42	-3.69
LOG DF <sub>FIDEX</sub>	-1.91	-3.67	-4.35	-3.69
LOGFBCF	-2.67	-3.67	-3.52	<b>-3.28</b>
LOGIDE	-2.88	-3.67	-4.91	-3.69
LOGTCR	-2.61	-3.67	-3.40	<b>-3.28</b>
LOGG	-2.35	-3.67	-4.38	-3.69
LOGINF	-3.36	-3.67	-6.57	-3.69
LOGXM	-1.80	-3.67	-4.20	-3.69

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

مقارنة قيم  $t_{\theta}$  الإحصائية مع القيم الحرجة، فإنه يتضح أن الفروق الأولى لكل متغير من المتغيرات هي عبارة عن سلسلة زمنية مستقرة وذلك بدلالة أن القيم المطلقة  $t_{\theta j}$  الإحصائية المحسوبة تفوق تلك الحرجة لكل مستويات المعنوية الإحصائية، ما عدا المتغير الخاص بالنمو الاقتصادي ( $logTCE$ ) والذي وجدناه مستقرًا عند المستوى.

بعد نتائج الاستقرار نلاحظ أن متغيرات النموذج ليست مستقرة كلها في نفس المستوى، و عليه لا يمكننا إجراء اختبار التكامل المتزامن. و عليه يتم التقدير النماذج بطريقة المربعات الصغرى (على المدى الطويل)

### المطلب الثالث: تقدير المعادلات

#### المعادلة الأولى :

من خلال نتائج الاستقرارية نقوم بتقدير النموذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى (MCO) و التي تعكس العلاقة في المدى الطويل، و النتائج موضحة في المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{LOG(TCE)} = & 31.26 - 1.58\text{LOG(TCR)} + 0.05\text{LOG(IDE)} + 2.22\text{LOG(DF}_{\text{CP}}) \\ & (0.22) \quad (0.46) \quad (0.81) \quad (0.02) \\ & - 1.58\text{LOG(FBCF)} + 0.22\text{LOG(G)} - 5.01\text{LOG(XM)} + 0.03\text{LOG(INF)} \\ & (0.16) \quad (0.95) \quad (0.09) \quad (0.85) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} R^2_{\text{adj}} &= 0.35 \\ P \text{ (f-statistic)} &= 0.09 \\ \text{DW} &= 2.98 \end{aligned}$$

نلاحظ من خلال النتائج أن اختبار DW يبين لنا أنه ليس هناك ارتباط ذاتي في النموذج Pas d'auto corrélation، إضافة إلى أن اختبار F-statistic يبين أن هناك احتمال 91% لوجود متغير أو أكثر على الأقل يفسر لنا التغيرات الحاصلة في النمو الاقتصادي.

نلاحظ أن النموذج المطبق في هذه الحالة يفسر 35 % من النمو الاقتصادي ( $R^2_{\text{adj}}=0.35$ )، بمعنى أن النسبة البقية (65 %) تفسرها متغيرات أخرى ليست معروضة في النموذج. لكن إذا دققنا جيدا في متغيرات النموذج، نلاحظ أنها تمثل الأهم من بين المتغيرات الاقتصادية المفسرة حسب العديد من الدراسات.

مما سبق يمكننا القول أن النموذج الذي بين أيدينا يفسر جيدا النتائج المتحصل عليها. أما إذا رجعنا إلى المتغيرات، كل واحدة على حدى، فإننا نلاحظ أن اختبار t-statistic يبين أن متغيرات التطور المالي و الانفتاح التجاري هي متغيرات معنوية.

كما نلاحظ أن متغير الاستثمار الأجنبي المباشر تربطه علاقة طردية بالنمو الاقتصادي، حيث أنه لما يرتفع هذا المتغير بـ 1% يرتفع النمو الاقتصادي بـ 0,05%، و هذا ما يتوافق مع العديد من الأعمال السابقة.

### المعادلة الثانية:

من خلال نتائج الاستقرارية نقوم بتقدير النموذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى (MCO) و التي تعكس العلاقة في المدى الطويل، و النتائج موضحة في المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{LOG(TCE)} &= -0.23 + 1.53\text{LOG(TCR)} + 0.08\text{LOG(IDE)} + 1.17\text{LOG(DF}_{M2}) \\ &\quad (0.99) \quad (0.56) \quad (0.84) \quad (0.55) \\ &= -1.73\text{LOG(FBCF)} + 0.44\text{LOG(G)} - 1.54\text{LOG(XM)} + 0.15\text{LOG(INF)} \\ &\quad (0.49) \quad (0.93) \quad (0.61) \quad (0.50) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} R^2_{\text{adj}} &= .0.003 \\ P(\text{f-statistic}) &= 0.47 \\ DW &= 3.01 \end{aligned}$$

### المعادلة الثالثة:

من خلال نتائج الاستقرارية نقوم بتقدير النموذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى (MCO) و التي تعكس العلاقة في المدى الطويل، و النتائج موضحة في المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{LOG(TCE)} &= 3.79 + 0.58\text{LOG(TCR)} + 0.005\text{LOG(IDE)} + 1.83\text{LOG(DF}_{\text{FIDEX}}) \\ &\quad (0.88) \quad (0.84) \quad (0.98) \quad (0.33) \\ &= -2.24\text{LOG(FBCF)} + 0.80\text{LOG(G)} - 1.88\text{LOG(XM)} + 0.10\text{LOG(INF)} \\ &\quad (0.37) \quad (0.87) \quad (0.53) \quad (0.64) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} R^2_{\text{adj}} &= 0.05 \\ P(\text{f-statistic}) &= 0.39 \\ DW &= 3.03 \end{aligned}$$

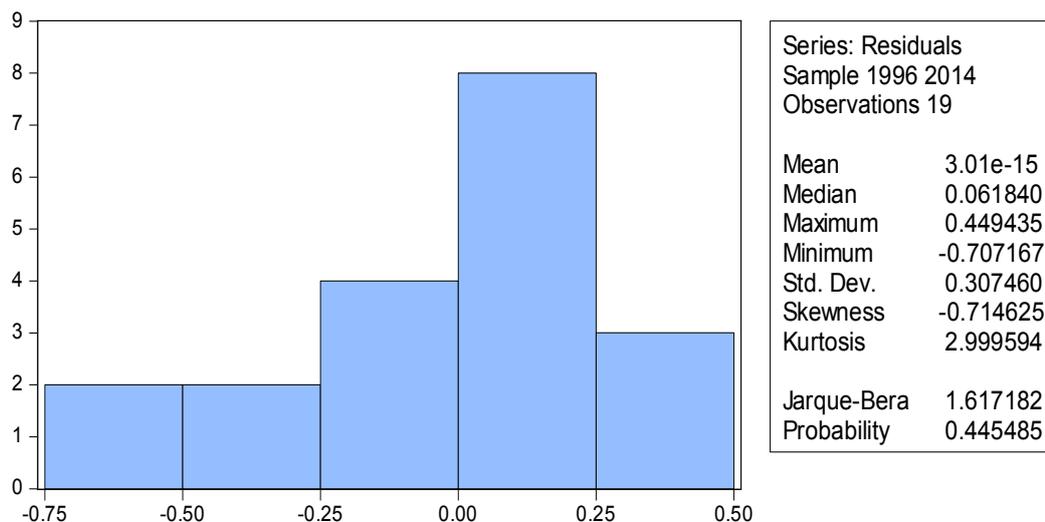
من خلال المعادلتين الثالثة فالنموذجين غير معنويين عند مستوى معنوية 5% ويتضح ذلك من خلال قيمة F و القيمة الاحتمالية لاختبار (F.Statistic). حيث بلغت F القيمة 1 و 1.15 بمسئوى معنوية 0.47 و 0.39 تواليا أي أكبر من 0.05. لذلك وجدنا أنه لا جدوى من إجراء بقية الاختبارات على هذين النموذجين.

## المطلب الرابع: اختبار البواقي

- التوزيع الطبيعي للبواقي:

النموذج الأول:

شكل رقم 23: اختبار Jarque-Bera النموذج الأول



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (اختبار jarque-bera) يشير إلى أن البواقي تتبع التوزيع

الطبيعي.

- تجانس التباين:

النموذج الأول:

جدول رقم 34: اختبار ARCH للنموذج الأول

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.081115	Prob. F(1,16)	0.7794
Obs*R-squared	0.090794	Prob. Chi-Square(1)	0.7632

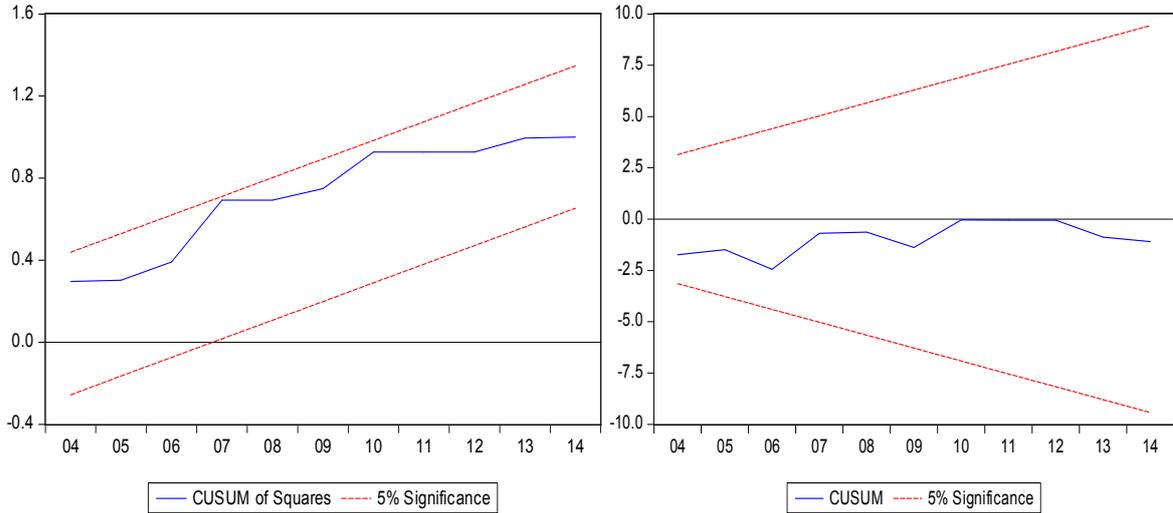
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

من خلال هذا الاختبار نلاحظ أن احتمال إحصائية فيشر أكبر من 5% في النماذج

الثلاثة و بالتالي يمكن القول أن التباين متجانس.

## المطلب الخامس: الاستقرار الهيكلي للنموذج النموذج الأول:

شكل رقم 24: اختبار CUSUM للنموذج الأول شكل رقم 25: اختبار CUSUM of Square للنموذج الأول



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

النموذج يظهر أن معالم النموذج مستقرة ولا تعاني من تغيرات هيكلية تؤدي لحدوث قفزات مفاجئة في النموذج القياسي. حيث أن منحني البواقي يقع ما بين خطي فترات الثقة (خطي الانحراف المعياري) مما يثبت صحة استقرار البيانات على مستوى معنوية 5% و بالتالي ليس هناك حاجة لتقسيمها لفترات زمنية جزئية.

## المطلب السادس: التحليل الاقتصادي للنتائج

- ويمكن تحليل النتائج المحصل عليها من خلال الدراسة القياسية، في النقاط التالية:
- فيما يرتبط بالتطور المالي فهناك علاقة معنوية طردية بينها و بين النمو الاقتصادي على المدى الطويل (المعادلة الأولى). فهذا يدل على التأثير الإيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي وإن كان ضعيفا.
- أما فيما يخص الاستثمار المحلي وعلاقته بالنمو الاقتصادي، فإن النتائج أبرزت علاقة سلبية على المدى الطويل و هذا راجع لكون الجزائر تعرف في السنوات الأخيرة زيادة معتبرة في الاستثمارات العمومية و قد كانت النسبة الأهم منها في تحسين البنية التحتية .

الفصل السادس تحديد أثر التطور المالي على إيجابية العلاقة "الاستثمار الأجنبي المباشر - النمو الاقتصادي"

- أما ما يتعلق بالانفتاح التجاري وحجم المبادلات التجارية، فقد كانت العلاقة فيما بينهما سلبية و معنوية (المعادلة الأولى). وهذا ما يدل على أن كفة الواردات هي الراجحة.
- أما فيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر، فقد بينت النتائج على وجود علاقة إيجابية غير معنوية مع النمو الاقتصادي، رغم إيجابية العلاقة. هذه النتائج تؤكد على أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة أثرها محدود على النمو الاقتصادي في الجزائر، وهذا يعود بالدرجة الأولى إلى ضعف حجمها.
- أما فيما يرتبط بالإنفاق العمومي، فتظهر النتائج أن العلاقة غير معنوية، وهذا يعكس عدم فعالية السياسة المالية في تحسين معدل النمو الاقتصادي.

## المبحث الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي: دور التطور المالي

سنحاول بناء نموذج اقتصادي قياسي لتحديد مساهمة النظام المالي في تفعيل دور الاستثمار الأجنبي لتحقيق النمو في الجزائر. فنناقش أثر التطور المالي في إيجابية العلاقة الاستثمار الأجنبي "المباشر - النمو الاقتصادي" في الجزائر خلال الفترة 1990-2014 وذلك بمحاولة تحديد طبيعة العلاقة التي تربط بين هذين المتغيرين من خلال إجراء دراسة قياسية تحليلية وبغية الوصول إلى ذلك استخدمت الدراسة بيانات سنوية لسلسلة زمنية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2014 حيث تشمل الدراسة القياسية على إستقرارية السلاسل الزمنية من خلال تطبيق اختبار ديكي فولر المطور ADF والكشف عن وجود تكامل مشترك و من ثم تقدير العلاقة باستخدام نموذج المربعات الصغرى.

### المطلب الأول: تعيين النموذج

يتم صياغة النموذج القياسي عن طريق تحويل العلاقات الاقتصادية إلى صيغة قياسية تتناسب مع الواقع الاقتصادي، ولأجل هذا تعد مرحلة تعيين النموذج ومرحلة تقدير معالمته من أهم مراحل القياس الاقتصادي وهذا لكثرة الأخطاء التي قد تتعرض لها كإغفال بعض المتغيرات أو نقص البيانات أو استخدام شكل رياضي غير مناسب .

### أولاً: تحديد متغيرات النموذج

لتعيين النموذج لابد من تحديد متغيرات النموذج والشكل الرياضي.

**المتغير التابع:** ويتمثل في الاستثمار الأجنبي المباشر نسبة من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ورمزنا له في الدراسة بـ IDE .

**المتغيرات المستقلة:** بناء على ما أشرنا إليه سابقاً فإن المتغيرات المستقلة تتمثل في:

- نسبة نمو الناتج المحلي الحقيقي ورمزنا له بالرمز TCE .
- مؤشر التطور المالي DF.
- مؤشر سعر الصرف الحقيقي TCR.
- نسبة إجمالي الصادرات والواردات من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي XM.
- الإنفاق العمومي نسبة للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي G.

• تكوين رأس المال الثابت الخام FBCF.

• معدل التضخم INF .

فيما يخص المتغير المستقل DF فقد استعملت ثلاث مؤشرات لقياسه :

DF<sub>CP</sub> : نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص على الناتج الداخلي الخام (CP/PIB) .

DF<sub>M2</sub> : حجم الوساطة المالية "M2 / PIB" .

DF<sub>FIDEX</sub> : مجموع نسبة القروض الممنوحة من البنوك لقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج

المحلي الإجمالي مضافا إليها نسبة القيمة السوقية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي .

و قد تم استخدام كل مؤشر على حدي كمتغير مستقل في النموذج قيد الدراسة. لذا

ينتج لدينا ثلاثة نماذج وبعد تحديد المتغير التابع المعبر عن الظاهرة محل الدراسة و مجموع المتغيرات

المفسرة يمكن التعبير عما سبق بالصيغة الرياضية التالية:

النموذج الأول IDE =F(DF<sub>CP</sub>, DF<sup>2</sup><sub>CP</sub>,TCE ,G,TCR,XM,FBCF,INF)

النموذج الثاني IDE =F(DF<sub>M2</sub>, DF<sup>2</sup><sub>M2</sub>,TCE ,G,TCR,XM,FBCF,INF)

النموذج الثالث IDE =F(DF<sub>FIDEX</sub>, DF<sup>2</sup><sub>FIDEX</sub>,TCE ,G,TCR,XM,FBCF,INF)

### ثانيا:تحديد الشكل الرياضي للنموذج

يمكننا القول أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و التطور المالي تأخذ شكل دالة من

الدرجة الثانية [Rioja &Valev (2004).Wang &Wong (2009)]. لذلك سوف

ندخل في معادلة الانحدار الخطي مربع المتغير DF وذلك باعتبار العلاقة غير الخطية بين الاستثمار

الأجنبي المباشر و التطور المالي.

المعامل الإيجابي لمعامل DF يدل أن للتطور المالي أثر إيجابي على جذب تدفقات الاستثمار

الأجنبي المباشر وبالمقابل المعامل السلبي للمتغير DF<sup>2</sup> يثبت أنه على البلد المضيف تحقيق حد أدنى

(عتبة) للتطور المالي حتى يكون له آثار إيجابية على الاستثمار الأجنبي المباشر.

تعطي الصيغة الرياضية لكل النموذج على النحو التالي:

$$IDE_t = \alpha_1 + \alpha_2 DF_{CP_t} + \alpha_3 DF^2_{CP_t} + \alpha_4 TCE_t + \alpha_5 TCR_t + \alpha_6 G_t + \alpha_7 FBCF_t + \alpha_8 XM_t + \alpha_8 INF U_t$$

$$IDE_t = \alpha_1 + \alpha_2 DF_{M2_t} + \alpha_3 DF^2_{M2_t} + \alpha_4 TCE_t + \alpha_5 TCR_t + \alpha_6 G_t + \alpha_7 FBCF_t + \alpha_8 XM_t + \alpha_8 INF U_t$$

$$IDE_t = \alpha_1 + \alpha_2 DF_{FIDEX_t} + \alpha_3 DF^2_{FIDEX_t} + \alpha_4 TCE_t + \alpha_5 TCR_t + \alpha_6 G_t + \alpha_7 FBCF_t + \alpha_8 XM_t + \alpha_8 INF U_t$$

( $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \dots$ ) تمثل معاملات النموذج

T: يعبر عن عدد المشاهدات

ثالثا: جمع البيانات

سنقوم بتجميع البيانات التي تخص هذه المؤشرات في الجدول الموالي :

الفصل السادس تحديد أثر التطور المالي على إيجابية العلاقة "الاستثمار الأجنبي المباشر - النمو الاقتصادي"

جدول رقم (35): تجميع البيانات الخاصة بالمتغيرات المستقلة والمتغير التابع

INF	XM	G	FBCF	TCR د/دج	DF <sup>2</sup> CP	DF CP	DF <sup>2</sup> M2	DF M2	DF <sup>2</sup> FIDEX	DF FIDEX	TCE	IDE/GDP	السنوات
16.7	36.6	101.49	26.97	8.95	3147.21	56.1	3815.67	61.77	3473.40	58.93	0.8	0.005	1990
25.9	44.5	94.48	25.86	18.47	2143.69	46.3	2411.92	49.11	2275.83	47.70	1.2	0.025	1991
31.7	41	98.55	27.07	21.83	52.63	7.25	2697.97	51.94	876.06	29.59	1.8	0.062	1992
20.5	38.1	101.35	27	23.34	43.79	6.61	2510.15	50.10	804.26	28.35	-2.1	0	1993
29	42.9	103.52	28.4	35.05	42.10	6.48	2053.78	45.31	671.01	25.90	-0.9	0	1994
29.8	48.7	102.8	29.13	47.66	27.03	5.2	1381.56	37.17	448.77	21.18	3.8	0	1995
18.70	47.5	94.18	24.87	54.75	28.78	5.36	1089.38	33	368.07	19.18	4.1	0.575	1996
5.70	46.9	90.43	22.95	57.70	15.26	3.90	1301.87	36.08	399.77	19.99	1.1	0.539	1997
5	40.7	99.93	25.74	58.74	20.82	4.56	1795.79	42.37	550.85	23.47	5.1	1.258	1998
2.6	44.6	96.87	24.39	66.57	29.31	5.41	1781.48	42.20	566.95	23.81	3.2	0.6	1999
0.3	56.9	80.17	20.67	75.26	35.91	5.99	1431.09	37.82	480.10	21.91	2.2	0.511	2000
4.2	53.1	85.32	22.84	77.21	65.41	8.08	2951.86	54.33	974.02	31.20	4.6	2.023	2001
1.4	54.2	90.12	24.57	79.68	151.29	12.30	3636.50	60.30	1317.81	36.30	5.6	1.876	2002
4.3	52.4	85.62	24.08	77.39	129.90	11.39	3641.08	60.34	1286.61	35.87	7.2	0.933	2003
4	58	85.59	24.01	72.06	123.77	11.12	3213.83	56.69	1149.75	33.90	4.3	1.033	2004
1.4	64.3	76.86	22.37	73.27	144.48	12.02	2517.74	50.17	967.13	31.01	5.9	1.12	2005
2.3	65	73.10	23.16	72.64	152.62	12.35	2844.46	53.33	1078.72	32.84	1.7	1.532	2006
3.7	65	77.8	26.32	69.29	180.64	13.44	3605.40	60.04	1350.03	36.74	3.4	1.249	2007
4.9	69.5	80.73	29.23	64.58	173.37	13.16	3460.08	58.82	1295.63	35.99	2	1.517	2008
5.7	61.6	100.58	38.23	72.64	276.02	16.61	4543.29	67.40	1764.76	42	1.6	2	2009
3.9	60.5	92.97	36.28	74.38	244.45	15.63	3959.12	62.92	1542.78	39.27	3.6	1.426	2010
4.5	60.6	90	31.82	72.93	196.35	14.01	3753.06	61.26	1416.58	37.63	2.8	1.291	2011
8.9	59.1	90.47	31.42	77.53	211.61	14.54	3722.48	61.01	1427.29	37.78	3.3	0.734	2012
3.3	59.7	90.25	31.98	79.36	278.80	16.69	3931.79	62.70	1576.14	39.70	2.8	0.804	2013
2.9	58.90	91.93	31.80	80.58	252.81	15.90	3782.25	61.50	1560.25	39.50	3.2	0.83	2014

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات البنك العالمي

ملاحظة: سوف نعلم على مستوى معنوية 5% سواء فيما يخص المعنوية الإحصائية أو مختلف الاختبارات, مع الاستعانة ببرنامج الاقتصاد القياسي (Eviews7).

### المطلب الثاني : اختبار الاستقرار

جدول رقم 36 : اختبار الاستقرار

المتغيرات	اختبار ديكي - فولر المعزز في المستوى		اختبار ديكي - فولر المعزز للفروق الأولى	
	ديكي - فولر المعزز المحسوبة	القيم الحرجة	ديكي - فولر المعزز المحسوبة	القيم الحرجة
		5%		5%
IDE	-2.36	-3.61	-5.48	-3.62
DF <sub>FIDEX</sub>	-5.10	-3.61	/	/
DF <sup>2</sup> <sub>FIDEX</sub>	-7.02	-3.61	/	/
DF <sub>M2</sub>	-3.13	-3.61	-4.65	-3.62
DF <sup>2</sup> <sub>M2</sub>	-3.36	<b>-3.24</b>	/	/
DF <sub>CP</sub>	-4.88	-3.61	/	/
DF <sup>2</sup> <sub>CP</sub>	-6.42	-3.61	/	/
FBCF	-1.88	-3.61	-3.97	-3.62
TCE	-3.18	-3.61	-7.79	-3.62
TCR	-1.81	-3.61	-3.49	<b>-3.24</b>
G	-2.29	-3.61	-5.02	-3.62
INF	-1.88	-3.61	-4.95	-3.62
XM	-2.21	-3.61	-5.21	-3.62

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

بمقارنة القيم الإحصائية ل  $ADF$  المحسوبة مع القيم الحرجة عند 5% وجدنا أن متغيرات النموذج ليست مستقرة كلها في نفس المستوى، و عليه لا يمكننا إجراء اختبار التكامل المتزامن.

### المطلب الثالث: تقدير المعادلة

#### المعادلة الأولى:

من خلال نتائج الاستقرارية نقوم بتقدير النموذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى (*MCO*) و التي تعكس العلاقة في المدى الطويل، و النتائج موضحة في المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{IDE} = & -1.90 + 0.040 \text{DF}_{\text{CP}} - 0.0008 \text{DF}_{\text{CP}}^2 - 0.004\text{FBCF} + 0.02\text{G} \\ & (0.69) \quad (0.55) \quad (0.49) \quad (0.94) \quad (0.68) \\ & + 0.077\text{TCE} - 0.012\text{TCR} + 0.031\text{XM} - 0.044\text{INF} \\ & (0.25) \quad (0.50) \quad (0.50) \quad (0.07) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} R^2_{\text{adj}} &= 0.51 \\ P(\text{F-statistic}) &= 0.007 \\ \text{DW} &= 1.74 \end{aligned}$$

نلاحظ من خلال النتائج أن اختبار *DW* يبين لنا أنه ليس هناك ارتباط ذاتي في النموذج *Pas* *d'*auto corrélation، إضافة إلى أن اختبار *F-statistic* يبين أن هناك احتمال 99% لوجود متغير أو أكثر على الأقل يفسر لنا التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر. نلاحظ أن النموذج المطبق في هذه الحالة يفسر 51% من التغيرات في المتغير التابع ( $R^2_{\text{adj}}=0.51$ )، بمعنى أن النسبة البقية (49%) تفسرها متغيرات أخرى ليست معروضة في النموذج. لكن إذا دققنا جيدا في متغيرات النموذج، نلاحظ أنها تمثل الأهم من بين المتغيرات الاقتصادية المفسرة حسب العديد من الدراسات.

مما سبق يمكننا القول أن النموذج الذي بين أيدينا يفسر جيدا النتائج المتحصل عليها.

### المعادلة الثانية:

من خلال نتائج الاستقرارية نقوم بتقدير النموذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى (MCO) و التي تعكس العلاقة في المدى الطويل، و النتائج موضحة في المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{IDE} = & -4.45 + 0.051 \text{DF}_{M2} - 0.00038 \text{DF}^2_{M2} - 0.023\text{FBCF} + 0.027\text{G} \\ & (0.50) \quad (0.72) \quad (0.79) \quad (0.76) \quad (0.59) \\ & + 0.045\text{TCE} - 0.002\text{TCR} + 0.035\text{XM} - 0.02\text{INF} \\ & (0.50) \quad (0.86) \quad (0.44) \quad (0.22) \end{aligned}$$

$R^2_{\text{adj}} = 0.51$   
 $P(\text{F-statistic}) = 0.006$   
 $\text{DW} = 1.54$

نلاحظ من خلال النتائج أن اختبار DW يبين لنا أنه ليس هناك ارتباط ذاتي في النموذج Pas  $d'$  auto corrélation، إضافة إلى أن اختبار F-statistic يبين أن هناك احتمال 99% لوجود متغير أو أكثر على الأقل يفسر لنا التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر. نلاحظ أن النموذج المطبق في هذه الحالة يفسر 51% من التغير في الاستثمار الأجنبي المباشر ( $R^2_{\text{adj}}=0.51$ )، بمعنى أن النسبة البقية (49%) تفسرها متغيرات أخرى ليست معروضة في النموذج.

### المعادلة الثالثة:

من خلال نتائج الاستقرارية نقوم بتقدير النموذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى (MCO) و التي تعكس العلاقة في المدى الطويل، و النتائج موضحة في المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{IDE} = & -4.56 + 0.104 \text{DF}_{\text{FIDEX}} - 0.0014 \text{DF}_{\text{FIDEX}}^2 - 0.015\text{FBCF} + 0.031\text{G} \\ & (0.38) \quad (0.18) \quad (0.18) \quad (0.82) \quad (0.52) \\ & + 0.073\text{TCE} - 0.01\text{TCR} + 0.038\text{XM} - 0.044\text{INF} \\ & (0.27) \quad (0.55) \quad (0.40) \quad (0.07) \end{aligned}$$

$R^2_{\text{adj}} = 0.54$   
 $P(\text{F-statistic}) = 0.0047$   
 $\text{DW} = 1.64$

نلاحظ من خلال النتائج أن اختبار DW يبين لنا أنه ليس هناك ارتباط ذاتي في النموذج Pas  $d'$ auto corrélation، إضافة إلى أن اختبار F-statistic يبين أن هناك احتمال 99% لوجود متغير أو أكثر على الأقل يفسر لنا التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي المباشر. نلاحظ أن النموذج المطبق في هذه الحالة يفسر 54% من النمو الاقتصادي ( $R^2_{\text{adj}}=0.54$ )، بمعنى أن النسبة البقية (46%) تفسرها متغيرات أخرى ليست معروضة في النموذج. لكن إذا دققنا جيدا في متغيرات النموذج، نلاحظ أنها تمثل الأهم من بين المتغيرات الاقتصادية المفسرة حسب العديد من الدراسات.

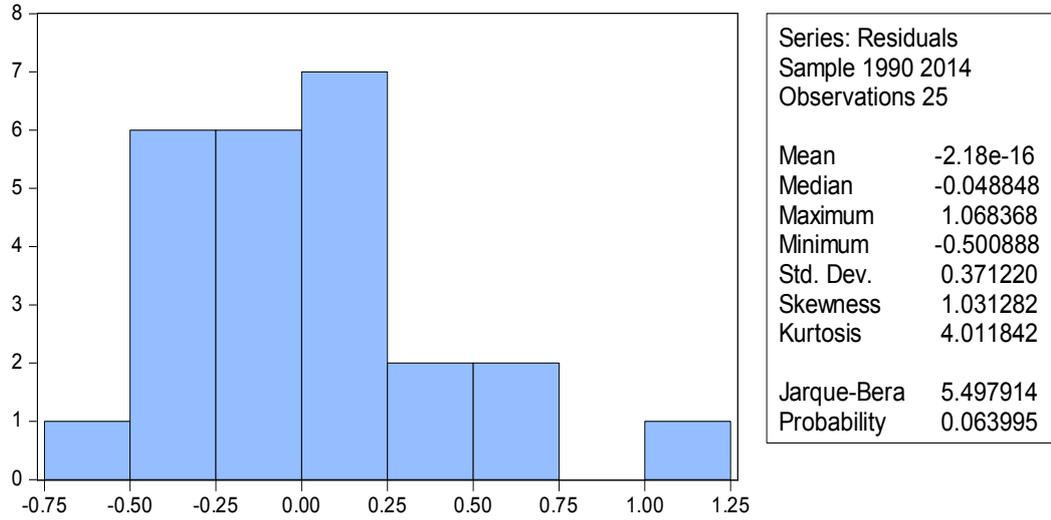
مما سبق يمكننا القول أن النموذج الذي بين أيدينا يفسر جيدا النتائج المتحصل عليها.

### المطلب الرابع: اختبار البواقي

- التوزيع الطبيعي للبواقي:

النموذج الأول:

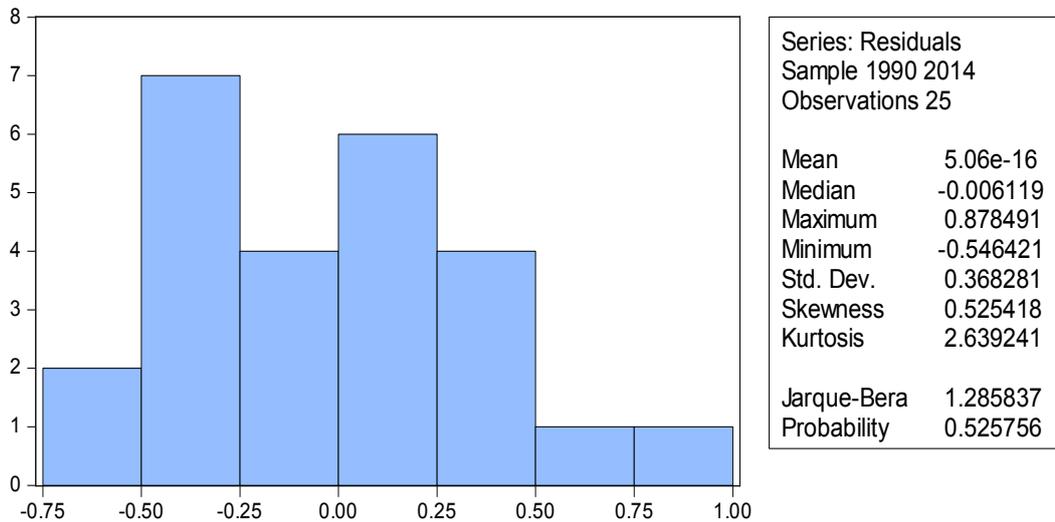
شكل رقم 26: اختبار Jarque-Bera النموذج الأول



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

النموذج الثاني:

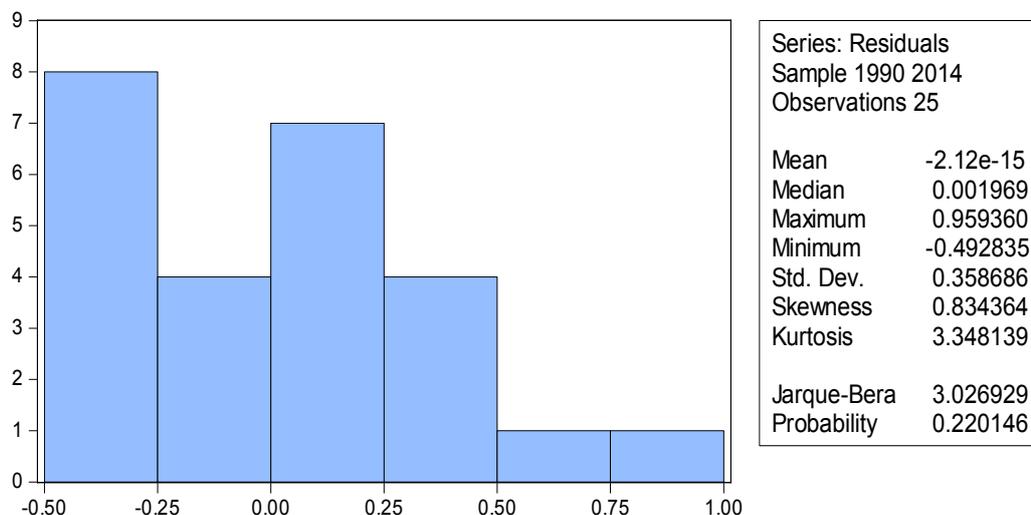
شكل رقم 27: اختبار Jarque-Bera النموذج الثاني



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

### النموذج الثالث:

#### شكل رقم 28: اختبار Jarque-Bera للنموذج الثالث



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

في النماذج الثلاثة اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (اختبار jarque-bera) يشير إلى أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

– تجانس التباين:

النموذج الأول:

#### جدول رقم 37: اختبار ARCH للنموذج الأول

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.914034	Prob. F(1,22)	0.3494
Obs*R-squared	0.957353	Prob. Chi-Square(1)	0.3279

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

النموذج الثاني:

#### جدول رقم 38: اختبار ARCH للنموذج الثاني

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.599226	Prob. F(1,22)	0.4471
Obs*R-squared	0.636368	Prob. Chi-Square(1)	0.4250

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

### النموذج الثالث:

### جدول رقم 39: اختبار ARCH للنموذج الثالث

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.206917	Prob. F(1,22)	0.6537
Obs*R-squared	0.223624	Prob. Chi-Square(1)	0.6363

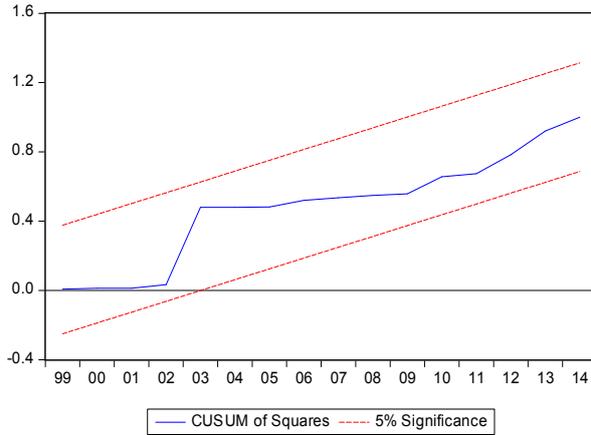
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

من خلال هذا الاختبار نلاحظ أن احتمال إحصائية فيشر أكبر من 5% في النماذج الثلاثة و بالتالي يمكن القول أن التباين متجانس.

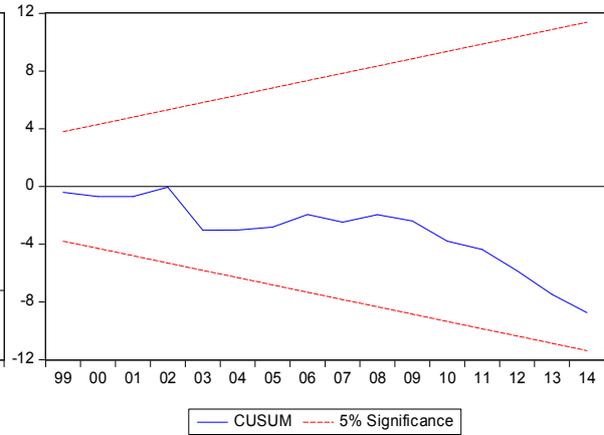
### المطلب الخامس: الاستقرار الهيكلي للنموذج

### النموذج الأول:

شكل رقم 30: اختبار CUSUM of Square للنموذج الأول



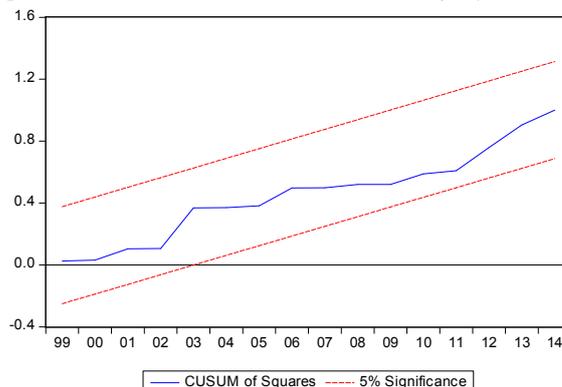
شكل رقم 29: اختبار CUSUM للنموذج الأول



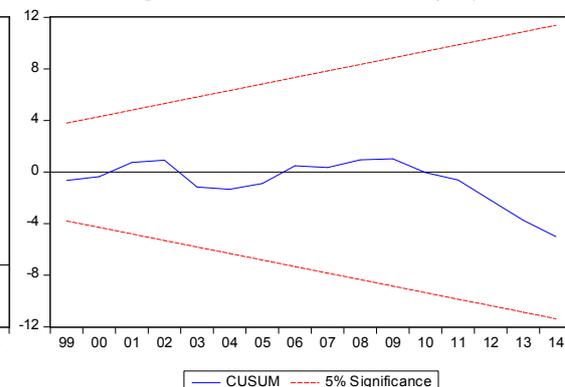
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

## النموذج الثاني:

شكل رقم 32: اختبار CUSUM of Square النموذج الثاني



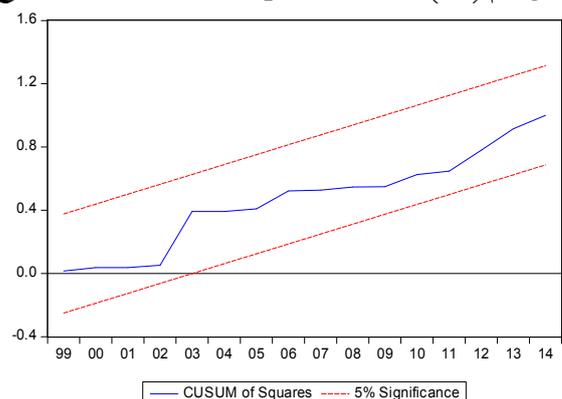
شكل رقم 31: اختبار CUSUM النموذج الثاني



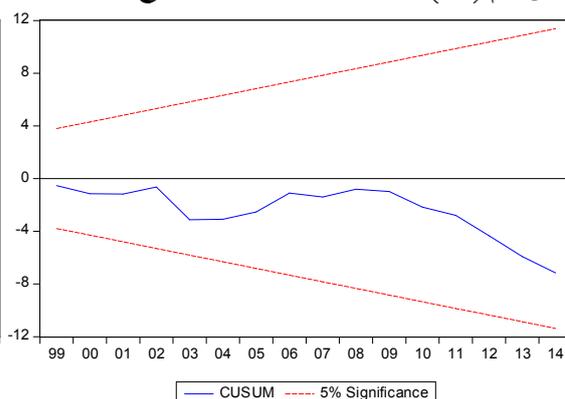
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

## النموذج الثالث:

شكل رقم 34: اختبار CUSUM of Square النموذج الثالث



شكل رقم 33: اختبار CUSUM النموذج الثالث



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 7

النماذج الثلاث تظهر أن معالم النموذج مستقرة ولا تعاني من تغيرات هيكلية تؤدي لحدوث قفزات مفاجئة في النموذج القياسي. حيث أن منحني البواقي يقع ما بين خطي فترات الثقة (خطي الانحراف المعياري) مما يثبت صحة استقرار البيانات على مستوى معنوية 5% و بالتالي ليس هناك حاجة لتقسيمها لفترات زمنية جزئية.

### المطلب السادس: تحليل النتائج

ويمكن تحليل النتائج المحصل عليها من خلال الدراسة القياسية، في النقاط التالية:

- فيما يرتبط بالتطور المالي فهناك علاقة طردية غير معنوية بينها وبين الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى الطويل. فهذا يدل على الدور الإيجابي الذي يقوم به التطور المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر وإن كان ضعيفا وهذا راجع بالدرجة الأولى إلى عدم بلوغ التطور المالي المستوى الذي يسمح بتحفيز دخول الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر .
- أما فيما يخص الاستثمار المحلي وعلاقته بالاستثمار الأجنبي المباشر، فإن النتائج أبرزت علاقة سلبية على المدى الطويل وكما هو معروف أن الجزائر تعرف في السنوات الأخيرة زيادة معتبرة في الاستثمارات العمومية والتي كانت في أغلبيتها في تحسين البنية التحتية للجزائر وهذا من شأنه أن يسهل عمل الشركات الأجنبية ويجفز على استقطاب العدد الأكبر منها.
- أما ما يتعلق بالانفتاح التجاري وحجم المبادلات التجارية، فقد كانت العلاقة فيما بينهما إيجابية لكن غير معنوية. وهذا يؤكد ضرورة الانفتاح أكثر وأكثر على العالم من أجل زيادة استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر. أما فيما يربط بسعر الصرف فكانت علاقة معنوية طردية.
- أما فيما يتعلق بنسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي، فقد بينت النتائج عدم ظهور علاقة معنوية وبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، رغم إيجابية العلاقة. وهذه النتائج تؤكد على أن النمو الاقتصادي في الجزائر أثره محدود على استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة والرفع من قيمتها، وهذا يعود بالدرجة الأولى إلى طبيعة هيكل الاقتصاد الجزائري والذي هو اقتصاد ريعي (مداخلي المحروقات من البترول والغاز).
- أما فيما يرتبط بالإنفاق العمومي، فتظهر النتائج أن علاقته بالاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر غير معنوية، وهذا يعكس عدم فعالية السياسة المالية في استقطابه.

### النموذج الأول

النتائج تبين أن تأثير التطور المالي على التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر اقتصاديا ( إيجابي) و معامل DF هو 0,040. وبعبارة أخرى، زيادة مستوى التطور المالي بوحدة واحدة تسبب بزيادة 0,04 وحدة من الاستثمار الأجنبي.

الفصل السادس تحديد أثر التطور المالي على إيجابية العلاقة "الاستثمار الأجنبي المباشر - النمو الاقتصادي"

معامل (  $\alpha_2$  ) للتنمية المالية المربعة سلبية -0,0008، وهذا يثبت أن العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و التطور المالي في الجزائر غير خطية .

لتحليل هذه النتيجة نقوم بحساب المشتق الجزئي الأول لـ DF من معادلة النموذج.

$$\partial IDE / \partial DF = \alpha_2 + 2 \alpha_3 DF$$

نساوي هاته العلاقة بالصفر فنجد أن  $DF=25$  و هي تمثل القيمة الحد الأدنى من التطور المالي حتى يمكن أن يكون لها تأثير ايجابي لدخول الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، فأى قيمة أقل من 25 % من DF لا يمكن أن تؤثر إيجابا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

### النموذج الثاني

معامل DF هو 0.051. و بعبارة أخرى، زيادة مستوى التطور المالي بوحدة واحدة تسبب بزيادة 0.051 وحدة من الاستثمار الأجنبي.

معامل (  $\alpha_2$  ) للتنمية المالية المربعة سلبية -0.00038، وهذا يثبت أن العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و التطور المالي في الجزائر غير خطية .

لتحليل هذه النتيجة نقوم بحساب المشتق الجزئي الأول لـ DF من معادلة النموذج.

$$\partial IDE / \partial DF = \alpha_2 + 2 \alpha_3 DF$$

نساوي هاته العلاقة بالصفر فنجد أن  $DF=67.10$  و هي تمثل القيمة الحد الأدنى من التطور المالي حتى يمكن أن يكون لها تأثير ايجابي لدخول الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، فأى قيمة أقل من 67.10 % من DF لا يمكن أن تؤثر إيجابا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

### النموذج الثالث

معامل DF هو 0.104. و بعبارة أخرى، زيادة مستوى التطور المالي بوحدة واحدة تسبب بزيادة 0.104 وحدة من الاستثمار الأجنبي.

معامل (  $\alpha_2$  ) للتنمية المالية المربعة سلبية -0.0014، وهذا يثبت أن العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و التطور المالي في الجزائر غير خطية .

لتحليل هذه النتيجة نقوم بحساب المشتق الجزئي الأول لـ DF من معادلة النموذج.

$$\partial IDE / \partial DF = \alpha_2 + 2 \alpha_3 DF$$

نساوي هاته العلاقة بالصفر فنجد أن  $DF=37.15$  و هي تمثل القيمة الحد الأدنى من التطور المالي حتى يمكن أن يكون لها تأثير ايجابي لدخول الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، فأبي قيمة أقل من 37.15 % من  $DF$  لا يمكن أن تؤثر إيجابا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

يمكننا تفسير هذا من حقيقة أن تطوير القطاع المالي في الجزائر لم يصل بعد إلى المستوى المطلوب حتى و إن تحققت قيمة العتبة في السنوات الأخيرة من فترة الدراسة إلا أن هذا غير كاف لتلبية احتياجات المستثمرين الأجانب. و هذا ما يفرض على الجزائر إدخال وتنفيذ إصلاحات أخرى لزيادة كفاءة النظام المالي قبل التفكير في اجتذاب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. في البحث القادم سنقف على مجموعة من النقائص و المعوقات التي يعاني منها القطاع المالي في الجزائر و التي تحول دون تحقيقه المستوى المطلوب من التطور.

### المبحث الثالث: معوقات تطور النظام المالي الجزائري

#### المطلب الأول: معوقات تطور النظام المصرفي

هيكل ملكية البنوك: يتسم هيكل ملكية البنوك الجزائرية بالمساهمة الكبيرة للقطاع العام، وبالرغم من سلسلة القوانين التي وضعتها الدولة في إطار سياسة إصلاح النظام المالي الجزائري كقانون النقد والقرض ومحاولات تحرير القطاع المصرفي بالتقليل من نسبة ملكية القطاع العام للبنوك والتخفيف من قيود الدخول إلى القطاع المالي والمصرفي، إلا أن القطاع العام لازال يهيمن على مجمل الأصول البنكية تصاحبه سيطرة كبيرة على إدارة وعمليات البنوك، وهو ما أدى إلى غياب التنافس بين البنوك العمومية والخاصة إضافة إلى المساهمة الضعيفة للرأسمال الأجنبي في النظام المصرفي الجزائري<sup>1</sup>.

**تجزئة النشاط المصرفي:** لقد أدت السياسة التنموية المتبعة في الجزائر و المرتكزة على تخصيص الموارد بطريقة مخططة لتشمل مختلف أوجه النشاط الاقتصادي لتحقيق التنمية الشاملة، إلى خلق نوع من التخصص في النشاط المصرفي و سيطرة الإدارة الروتينية على عمل البنوك، و انعكس ذلك على تجزئة النشاط المصرفي و ما ترتب عنه من كبت العمل بآلية أساسية تعتبر بمثابة محرك النشاط المصرفي بشكل عام ألا و هي المنافسة في السوق المصرفية و كذا تقليل الحوافز أمام تلك المؤسسات لتنويع محافظها المالية و تسيير المخاطر المترتبة عنها.

**ضعف البنية التحتية التكنولوجية لدى البنوك الجزائرية:** و تقديمها لخدمات مصرفية تقليدية لا تستجيب حتى لأبسط التطور الحاصل في المجتمع، ففي الوقت الذي تقوم فيه المصارف في العالم بتقديم أكثر من 360 خدمة لربائنها ، فإن المصارف الجزائرية لا تصل حتى إلى مستوى خدمات المصرفية المقدمة في الدول النامية ، حيث تقدر في الجزائر بـ 40 خدمة مصرفية مما يقلل من قدرتها التنافسية وتنمية رأسمالها<sup>2</sup>.

**ضعف تغطية و انتشار و توزيع شبكة البنوك:** رغم التطور الحاصل في السنوات الأخيرة في انتشار شبكة الفروع البنكية عبر التراب الوطني إلا أن هناك سوء توزيع هذه الشبكة و تبلغ حاليا شبكة البنكية 1183 وكالة (منها 1063 للبنوك العمومية و للبنوك الخاصة 120) موزعة على

<sup>1</sup>ساعد ابتسام، مرجع سبق ذكره، ص 115، 2009.

<sup>2</sup>مليلة رغيب و حياة نجاز، النظام البنكي الجزائري - تشخيص الواقع وتحديات المستقبل، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية الواقع والتحديات، ص 399، جامعة الشلف، ديسمبر 2004 .

314 بلدية من بين 1541 بلدية عبر التراب الوطني، كما أن الكثافة المصرفية ليست في المستوى على غرار المعايير العالمية التي تحدد لكل 10000 نسمة وكالة مصرفية، فنجد في الجزائر وكالة مصرفية لأكثر من 27000 نسمة و هذا الرقم بعيدا كل البعد عن المعايير العالمية، كما نجد سوء توزيع للوكالات البنكية بحيث تتمركز في مقرات الولايات و في الولايات ذات الكثافة في النشاط الاقتصادي و التجاري و هي الولايات الشمالية من الوطن.<sup>1</sup>

**القروض المتعثرة:** نتيجة للسياسات الإقراضية التوسعية التي انتهجتها الجزائر بغض النظر عن قواعد الفعالية الاقتصادية المردودية المالية التي تحكم النشاط في مجال منح الائتمان على وجه الخصوص و بفعل التسيير الإداري للبنوك تفاقمت الوضعية المالية للبنوك الجزائرية نتيجة نمو القروض المتعثرة حيث وصلت إلى أكثر من 50% من إجمالي القروض الممنوحة من طرف البنوك العمومية، الأمر الذي تطلب تطهير محافظ البنوك و تحمل الخزينة العمومية هذه التكلفة الباهظة، و كلفت هذه العملية أكثر من 2400 مليار دينار أي ما يقارب 26 مليار دولار و يرتقب أن تجرى آخر عملية تطهير لمحافظ البنوك خلال السنة الحالية (2006) و تكلف حوالي 04 مليار دولار.

**تركيز البنوك على تمويل التجارة الخارجية على حساب تمويل الاستثمارات المنتجة:** يلاحظ على البنوك الجزائرية تركيزها على القروض الموجهة لتمويل التجارة الخارجية، على حساب الموجهة للاستثمار، وهذا بالرغم من أن القانون المصرفي الجزائري فتح مجال الشمولية للبنوك منذ صدور قانون النقد والائتمان رقم 90-10 سنة 1990، ولم يخالف ذلك الأمر رقم 03-11 الصادر في 2011/08/26. ونتيجة لذلك، فإن البنوك الجزائرية لم تضطلع بدورها الكامل في تمويل الاقتصاد، ولم تلعب الدور الحيوي الذي كان يستوجب عليها القيام به من خلال تنويع منح القروض لمختلف القطاعات الاستثمارية ولمختلف الآجال، بل كان التركيز على تمويل التجارة الخارجية نظراً لربحيته وقلّة المخاطرة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Abderahmene benhkalfa, facteurs de blocage et moteurs du changement dans le secteur bancaire, ouvrage collectif encadré par Abdelatif ben achenhou, édition alpha, 2004, page 165.

<sup>2</sup> سليمان ناصر و ادم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، المحلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ص16، عدد 2015/02.

## المطلب الثاني: معوقات تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر

من خلال المؤشرات السابقة نجد أن هناك معوقات حالت دون تحقيق المساهمة المرجوة منها في تمويل الاقتصاد. وعليه فإنه لا بد من تشخيص هذه العقبات حتى يتسنى لنا إعطاء الحلول التي من شأنها أن تساهم في تحقيق الأهداف المرجوة من بورصة الجزائر.

### 1- المعوقات الاقتصادية

**1-1- السوق الموازية:** وتمثل هذه السوق، في الجزائر، قطبا يجتذب المستثمرين والمدخرين، حيث يجدون فيها ما يبحثون عنه، وعلى النحو الذي يحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية، فهذا السوق يوفر لهم فرص الحصول على أرباح سهلة دون عناء كبير أو مخاطرة باهظة.<sup>1</sup>

**1-2- ضعف الحوافز الجبائية:** ما يميز النظام الجبائي الجزائري هو أنه أخضع الأعوان الاقتصاديين إلى ضرائب مرتفعة على الدخل، فمثلا نسبة الضريبة على أرباح الشركات تعادل 30% من الأرباح، هذه النسبة تؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين، زيادة عن الضريبة على الدخل الإجمالي التي تخضع لها مرة أخرى التوزيعات عند تحويلها إلي حسابات المساهمين، كل هذه الضرائب تضعف من مردودية الأموال المستثمرة في الأوراق المالية. لذا فإن هذا الضغط الجبائي أدى بهم إلى تغيير سلوكهم الادخاري و الاستثماري.

**1-3- ضعف الجهاز الإنتاجي:** حيث يمثل القطاع العمومي 80% من المؤسسات الاقتصادية، وما يميز هذا القطاع الوضعية المالية غير المتوازنة و ضعف المردودية، أما مؤسسات القطاع الخاص فالنسبة الأكبر منها شركات تضامن أو شركات ذات مسؤولية محدودة يغلب عليها الطابع العائلي، وليس لملاكها الاستعداد لفتح رأسمالها للغير.

**2- المعوقات الثقافية و الدينية:** إن سياسة سليمة لتجنيد الادخار، وخاصة الادخار العائلي ينبغي عليها أن تأخذ بعين الاعتبار قيم المجتمع، وعليه، فإن هذا الأخير يعتبر ذا أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة، وعليه تمتنع العديد من العائلات عن توظيف فوائدها في الأصول المالية خاصة منها السندات، باعتبارها ذات عائد يتمثل في الفائدة التي تعتبر حراما من ناحية الشريعة الإسلامية، وربما يتصل بهذا انعدام ثقافة البورصة، مما نتج عنها

<sup>1</sup>ساعد ابتسام، مرجع سبق ذكره، ص166، 2009.

الفصل السادس تحديد أثر التطور المالي على إيجابية العلاقة "الاستثمار الأجنبي المباشر - النمو الاقتصادي"

تفضيل العديد من أصحاب الفوائض المالية الاستثمار في العقارات والعملات واعتماد المصارف في تمويل مشاريعهم.<sup>1</sup>

### 3- المعوقات التنظيمية

#### 3-1- قلة المؤسسات المدرجة و عدم تنوع الأوراق المالية :

تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة ، فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح. وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة ، ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا.

و من جهة ثانية يعتبر التنوع في الأوراق المالية أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة و متعددة من الأوراق المالية ، تفسح لهم المجال واسعا لاختيار منها ما يلائمهم، و التنوع من هذا المنطلق يعمل على تخفيض حجم المخاطر.

أما البورصة الجزائرية فهي حديثة النشأة و لا نتداول فيها إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية كما و سبق الإشارة إليه، الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر ، و يجد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.<sup>2</sup>

**3-2- غياب الشفافية:** يعد الإفصاح جانبا في غاية الأهمية من شأنه إعطاء دفعة قوية لبورصة الجزائر إلا أن تجاهله أثر سلبا على نشاط السوق فالملاحظ على أرض الواقع أن المستثمر ينتظر التقارير السنوية التي تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر سطحية وعامة مقارنة مع البورصات المتقدمة، فلا يتمكن من اتخاذ قرار الاستثمار بالإضافة إلى عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات، وكذا انعدام صناعة التحليل المالي والاستثمار.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق المال العربية و سبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، ص 281، 2006.

<sup>2</sup> زيدان محمد و نورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على المؤسسات و الاقتصاديات، جامعة بسكرة، 2006.

<sup>3</sup> رشيد بوكساني ونسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، مجلة العلوم التجارية، العدد 06، المعهد الوطني للتجارة، ص 38، 2006.

## خلاصة الفصل:

العديد من الدراسات قد ألفت الضوء على أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في التأثير على النمو و التنمية الاقتصادية للبلد المضيف. و لكن حتى يكون هذا التأثير إيجابيا، لابد من توفر عدة شروط، و من أهمها، مستوى التطور المالي. قدم هذا العمل عرضا للتحقق التجريبي من هذه الفرضية في حالة الجزائر .

في عملنا قدرنا وجود علاقة غير خطية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و التطور المالي. النتائج دلت على أن دخول تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى حد كبير مرتبط بطبيعة البيئة الاقتصادية (زيادة الاستثمار المحلي و الإنفاق العام و معدل النمو الاقتصادي). و في ما يتعلق بأثر التطور المالي، وجدنا أنه من الواجب أن لا يقل مؤشر التطور المالي عن الحد الأدنى. انطلاقا من هذه العتبة يمكن للنظام المالي أن يكون له تأثير إيجابي على دخول تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و بالتالي دعم معدل النمو الاقتصادي.

و بالرغم من أن قيمة العتبة قد تحققت في السنوات الأخيرة من فترة الدراسة إلا أن هذا غير كاف لتلبية احتياجات المستثمرين الأجانب. و هذا ما يفرض على الجزائر إدخال وتنفيذ إصلاحات أخرى لزيادة كفاءة النظام المالي قبل التفكير في اجتذاب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

الخاتمة العامة

## الخاتمة العامة

يشكل الإستثمار الأجنبي المباشر المحرك الدافع لعملية العولمة في الوقت الحاضر، فالنمو الكبير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر يؤكد الدور المهم الذي تلعبه الشركات متعددة الجنسيات في الدول المتقدمة و النامية على حدّ سواء.

منذ الاستقلال تبنت الجزائر النموذج الاشتراكي ايدولوجية اقتصادية و أسلوب التخطيط استراتيجية لادارة شؤونها الاقتصادية. لكن مع حلول سنة 1986 التي شهدت تراجعاً كبيراً في اسعار البترول و بالتالي في ايرادات الدولة و دخول الاقتصاد الجزائري في ازمة حادة ما استوجب اعادة النظر في النظام الاقتصادي القائم بعد أن أثبت عدم قدرته على مسايرة التطورات الاقتصادية العالمية.

نتيجة لذلك صارت الجزائر أمام حتمية الإنفتاح على العالم الخارجي و تبني التوجه نحو اقتصاد السوق فشهدت سنة 1986 بداية لمسار طويل من الاصلاحات في الجانب الحقيقي و المالي للاقتصاد بعدها جاء صدور قانون النقد و القرض سنة 1990 و الذي يعتبر المرجع الأساسي لهذه الإصلاحات.

من ضمن ما نادى به الإصلاحات الإنفتاح على رأس المال الأجنبي و توفير السبل و الإمكانيات و الظروف التي تشجع دخوله على اعتبار أنه من أهم مصادر التمويل بعد ان أثبت أسلوب التمويل بالمدىونية و الاعتماد على الدول و المؤسسات المالية في تمويل المشاريع الاقتصادية فشلة لعدة اسباب لعل أهمها ثقل حجم التكلفة.

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

لقد طبقت الجزائر برنامج الإصلاح و التعديل الهيكلي و قد حقق تطبيق هذا البرنامج نتائج إيجابية على مستوى التوازنات الاقتصادية الكلية، و قد كان هذا الجانب الاقتصادي، أما من الناحية الاجتماعية فإن تطبيق هذا البرنامج كان مكلفا.

و اتبعت منذ 2001 سياسة مالية توسعية تركز على زيادة الانفاق الحكومي (الاستهلاكي و الاستثماري) وذلك بهدف إنعاش الاقتصاد الوطني ودعم الحركة التنموية و من ثم هئية الأرضية المناسبة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية. و قد كان لهاته السياسة المالية الاثر الغيجابي في تحسين المؤشرات الاقتصادية الكلية و تحقيق الإستقرار الإقتصادي.

بالرغم من كل تلك الجهود المبذولة إلا أن الإقتصاد الجزائري لا زال يتميز بخصائص سلبية تؤثر على مدى جاذبيته للإستثمار حيث أنه يعتمد على القطاع النفطي بصفة أساسية إضافة إلى آليات الفساد التي انتشرت فيه و التي من أهمها القطاع الموازي و البيروقراطية.

من خلال الفصل الثاني وجدنا أن اجتذاب الإستثمار الأجنبي المباشر بمختلف أشكاله، له تبعات (آثار) على المستويات المختلفة مثل العمالة، ميزان المدفوعات، الإنتاجية، كما أنه يعتبر وسيلة تمويلية خارجية بديلة، محرك أساسي لعجلة النمو الاقتصادي. و يبقى الهدف الأول الذي تنشده الدول النامية من وراء اجتذاب الإستثمار الأجنبي المباشر هو الحصول على التكنولوجيا. و حتى تستفيد الدول المضيفة من التكنولوجيا المرافقة للإستثمارات الأجنبية المباشرة و دعم النمو الإقتصادي ينبغي عليها تحسين قدراتها الإستيعابية. و التي من أهمها تحقيق مستوى مقبول من التطور المالي.

و للوقوف على وضعية النظام المالي في الجزائر خصصنا الفصل الخامس، تناولنا من خلال هذا الفصل أهم محطات الإصلاح التي عرفها القطاع المالي في الجزائر و تطرقنا كذلك لمسيرة تطور بورصة الجزائر. و من خلال عرضنا لمختلف المؤشرات المالية بالجزائر و مقارنتها بالمؤشرات المسجلة في كل من تونس و المغرب.

لقد كان لانتقال الجزائر من الإقتصاد الموجه لاقتصاد السوق إنعكاسات معتبرة على النظام المصرفي، إذ تطلب ذلك القيام بالعديد من الإصلاحات المتتالية، كان من أهمها الإصلاح المالي الإصلاح المالي لسنة 1986، إصلاح 1988، ثم إصلاح 1990 والمتعلق بالنقد والقرض وما تبعه من تعديلات، حيث شكلت هذه الإصلاحات مرحلة حاسمة في تاريخ الجزائر الاقتصادي، والتي من خلالها تم وضع أسس وقواعد التحول إلى اقتصاد السوق.

وجدنا أنه و بالرغم من كل الإصلاحات المنجزة إلا أن القطاع المالي في الجزائر لم يواكب حتى مستوى التطور المسجل في هذين البلدين.

و للوقوف على مدى مساهمة النظام المالي في الجزائر في تفعيل دور الإستثمار الأجنبي المباشر في دعم النمو الإقتصادي حاولنا من خلال الفصل السادس بناء نموذج اقتصادي قياسي لأثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1995-2014 وذلك بمحاولة تحديد طبيعة العلاقة التي تربط بين هذان المتغيران من خلال إجراء دراسة قياسية تحليلية وبغية الوصول إلى ذلك استخدمت الدراسة بيانات سنوية لسلسلة زمنية خلال الفترة الممتدة من 1995 إلى 2014. كما حاولنا بناء نموذج اقتصادي قياسي لأثر التطور المالي علي جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر. فنناقش أثر التطور المالي علي جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1990-2014 وذلك بمحاولة تحديد طبيعة العلاقة التي تربط بين هذان المتغيران من خلال إجراء دراسة قياسية تحليلية وبغية الوصول إلى ذلك استخدمت الدراسة بيانات سنوية لسلسلة زمنية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2014 حيث تشمل الدراسة القياسية على إستقرارية السلاسل الزمنية من خلال تطبيق اختبار ديكي فولر المطور ADF واختبار السببية والكشف عن وجود تكامل مشترك و من ثم تقدير العلاقة باستخدام نموذج المربعات الصغرى.

في بحثنا هذا قدرنا وجود علاقة غير خطية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و التطور المالي. النتائج دلت على أن دخول تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى حد كبير مرتبط بطبيعة البيئة الاقتصادية (زيادة الاستثمار المحلي و الانفاق العام و معدل النمو الاقتصادي). وفيما يتعلق بأثر التطور المالي، وجدنا انه من الواجب أن لا يقل مؤشر التطور المالي عن الحد الأدنى. انطلاقا من هذه العتبة يمكن للنظام المالي ان يكون له تأثير إيجابي على دخول تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

و بالرغم من أن قيمة العتبة قد تحققت في السنوات الاخيرة من فترة الدراسة إلا أن هذا غير كاف لتلبية احتياجات المستثمرين الأجانب. و هذا ما يفرض على الجزائر إدخال وتنفيذ إصلاحات أخرى لزيادة كفاءة النظام المالي قبل التفكير في اجتذاب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

## نتائج اختيار الفرضيات:

### الفرضية الأولى:

للاستثمار الأجنبي المباشر تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي. وهذا ما يبينه الفصل الثاني، و إن التزايد النسبي لتدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي الوارد إلى الدول النامية، والدول المضيفة عموما يبرز بوضوح الأهمية الحقيقية لهذا الأخير في كونه وسيلة تمويلية خارجية بديلة، محرك أساسي لعجلة النمو الاقتصادي في هذه الدول، إلى جانب الفوائد الكثيرة الأخرى على الأقل مقارنة بالقروض الخارجية، لكن هذا التزايد لا ينفي حقيقة أن الدول النامية في عمومها لم تستطيع منافسة الدول المتقدمة في اجتذابه.

### الفرضية الثانية:

التطور المالي يعتبر أحد أهم القدرات الإستيعابية للبلد المضيف و تحقيق حد أدنى منه يعتبر شرطا رئيسيا لإيجابية العلاقة "الإستثمار الأجنبي المباشر- نمو اقتصادي". إن هذه الفرضية صحيحة ويظهر ذلك جليا من خلال أغلب الأدبيات الخاصة بالإستثمار الأجنبي المباشر بأن تأثيره الإيجابي على النمو الإقتصادي إنما يعتمد على مدى القدرة على استيعابها. و يعتبر التطور المالي في مقدمة هذه القدرات، و تعزز مختلف الدراسات هاته النظرية. و تخلص في مجملها على أن التأثير الإيجابي للإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الإقتصادي سيتحقق إذا ما تفاعل مع متغيرات مالية معينة و ذلك عند مستوى معين من التطور المالي.

### الفرضية الثالثة:

الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ذا مساهمة محدودة في تحقيق النمو الإقتصادي نظرا لقلة جاذبية مناخ الإستثمار عموما و عدم بلوغ النظام المالي المستوى المطلوب خصوصا. إن هذه الفرضية صحيحة، وهذا ما يتم تبيانه من عرضنا لمكانة الجزائر في مختلف المؤشرات الدولية لمناخ الإستثمار أين تتواجد في مراتب متأخرة و ذلك في الفصل و الرابع و قد كانت نتائج الدراسة القياسية في الفصل السادس متوافقة مع ذلك حيث وجدنا من خلال النموذج القياسي الأول علاقة إيجابية غير معنوية مع النمو الاقتصادي، رغم إيجابية العلاقة. هذه النتائج تؤكد على أن الإستثمارات الأجنبية المباشرة أثرها محدود على النمو الاقتصادي في الجزائر، وهذا يعود بالدرجة الأولى إلى ضعف حجمها. و من خلال النموذج القياسي الثاني وجدنا أنه من الواجب أن لا يقل

مؤشر التطور المالي عن الحد الأدنى. انطلاقاً من هذه العتبة يمكن للنظام المالي ان يكون له تأثير إيجابي على دخول تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. و بالرغم من أن قيمة العتبة قد تحققت في السنوات الاخيرة من فترة الدراسة إلا أن هذا غير كاف لتلبية احتياجات المستثمرين الأجانب. و هذا ما يفرض على الجزائر إدخال وتنفيذ إصلاحات أخرى لزيادة كفاءة النظام المالي قبل التفكير في اجتذاب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و بالتالي دعم معدل النمو الإقتصادي.

قائمة المراجع

## المراجع

1. أبو زكري رؤوف، الاستثمار في الجزائر فرص بلا حدود، الاقتصاد و الأعمال، لبنان، الشركة العربية للصحافة و النشر و الإعلام، عدد خاص، أفريل 2002.
2. أبو قحف عبد السلام، نظريات التدويل و جدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2001.
3. إدواردو أنينات، " التغلب على تحديات العولمة"، التمويل و التنمية، واشنطن، مارس 2002.
4. أشوكامدي و ديباك ميشرا و أنتوبانيي مرشد، تدفق رؤوس الأموال الخاصة و النمو، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، العدد2، المجلد 38، جوان 2001.
5. الاقتصاد و الأعمال، الاقتصاد الجزائري في الاتجاه الصحيح، عدد خاص أفريل 2002.
6. أكرم نعمان الطيب، اثر التحرير الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2001.
7. أليخاندر و لوبيز ميخيا Aledjandro lopez mejia، التدفقات الضخمة لرأس المال – الأسباب و النتائج و رد فعل السياسة، مجلة التمويل و التنمية/ المجلد 36، العدد 3، سبتمبر 1999.
8. إيفانجيلوس كلامستيس، إفريقيا و العولمة : الحاجة إلى سياسات محلية و دعم دولي أقوى"، التمويل و التنمية، ديسمبر 2001.
9. براكاش أونجاي و عساف رزين، ما مدى فائدة الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية، مجلة التمويل و التنمية لصندوق النقد الدولي، جوان 2001.
10. براكاش لونجاني و عساف رزين Prakash Loungani et Assaf Razin، ما مدى فائدة الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية؟ ، مجلة التمويل و التنمية جوان 2001، المجلد 38، العدد 02.
11. بلاغ سامية، دراسة الرقابة على الإئتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة 90-2000، رسالة ماجستير علوم التسيير فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، السنة الجامعية 2002-2003.

12. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
13. بن طلحة صليحة & معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة قدمت في المنتدى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع و تحديات، المنعقد يومي: 14-15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف.
14. البنك الدولي : تقرير عن التنمية في العالم 2000/99، البلدان النامية و النظام المالي العالمي، مركز الأهرام للترجمة و النشر، مؤسسة الأهرام، القاهرة، الطبعة العربية، 2000.
15. بودخدخ كريم، اتجاه السياسة الاقتصادية في تحقيق النمو الاقتصادي : بين تحفيز الطلب أو تطوير العرض-دراسة حالة الجزائر-، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2015.
16. بورزامة جيلالي، اثر إصلاح الجهاز المصرفي على تمويل الاستثمارات، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001.
17. بوفليح نبيل، آثار برامج التنمية الاقتصادية على الموازنات العامة في الدول النامية، مذكرة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2005.
18. بوكساني رشيد، " معوقات أسواق الأوراق المالية في الدول العربية و سبل تفعيلها "، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مالية ، جامعة الجزائر 2006/2005.
19. بولعيد بعلوج ، الشركات متعددة الجنسيات و دورها في نقل التكنولوجيا في الدول النامية، مجلة العلوم الانسانية ، عدد 35، جوان 2011.
20. تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2012، 2013، 2014، 2015. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار.
21. تومي عبد الرحمان، " آفاق و واقع الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الإصلاحات"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية (فرع تحليل اقتصادي)، جامعة الجزائر، 2001.
22. جاسم علي الشامي، " سوق إسلامية للأوراق المالية في ضوء قرارات الجامع الفقهيّة الإسلامية بين الأمل و الواقع " ، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر ، كلية الشريعة و القانون ، جامعة الإمارات العربية المتحدة.

23. جديدي روضة، أثر برامج سياسة الانعاش الاقتصادي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، أبحاث المؤتمر الدولي -تقييم برامج الاستثمارات و انعكاساتها على التشغيل و الاستثمار و النمو الاقتصادي، جامعة سطيف، 2013.
24. جلال الشافعي، العولمة الاقتصادية و الأثر على الضرائب في مصر، مجلة الأهرام الاقتصادي، مصر، 2002.
25. جمال بلخباط، جدوى الاستثمار الاجنبي في تحقيق النمو الاقتصادي -دراسة مقارنة بين الجزائر و المغرب- رسالة دكتوراه، جامعة باتنة، 2015.
26. جود عبد الخالق، الاقتصاد الوطني من المزايا النسبية إلى التبادل المتكافئ، دار النهضة العربية، 1992.
27. جيل برتان " ترجمة مقلد علي"، الاستثمار الدولي، منشورات عويدات، ط2، بيروت، 1982.
28. حمد محمد مشعل، زكية أحمد مشعل، القطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي :بيئة إضافية، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 39، 2012 .
29. حنفي عبد الغفار، الإدارة المعاصرة، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1992.
30. خرافي خديجة، دولا السياسات المالية في ترشيد الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر-دراسة مقارنة ما بين الجزائر و تونس و المغرب، رسالة دكتوراه ، جامعة تلمسان، 2015.
31. دانييل كوفمان، وراث كراني، و بابلو لوباتن، تحسين التنظيم و الإدارة من التشخيص إلى التنفيذ، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 37، العدد2، جوان 2000.
32. رؤية للتنمية، الاتجاهات الاقتصادية في العالم النامي، مجلة التمويل و التنمية، العدد1، المجلد 34، مارس 1997.
33. رشيد بوكساني ونسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، مجلة العلوم التجارية، العدد 06، المعهد الوطني للتجارة، 2006.
34. رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة - دراسة مقارنة تجارب كل من شرق و جنوب شرق آسيا و أمريكا اللاتينية مع التطبيق على مصر-، دار الإسلام للطباعة و النشر، مصر، 2002.

35. روبرت ميلر، جاك جلين، فريد جاسيرسن، يانيس كارموكولياس، المشروعات الدولية المشتركة في البلدان النامية، مجلة التمويل و التنمية، مارس 1997، مجلد 34، العدد 01.
36. رونالد ماكينون، ترجمة د. طيب بطرس و سعاد الطنبولي، النهج الأمثل للتحرير الاقتصادي، الجمعية المصرية لنشر الثقافة العالمية، الطبعة الأولى، 1996.
37. زكريا طاحون " بيئات ترضها العولمة"، جمعية المكتب العربي للبحوث و البيئة القاصرة، 2003.
38. زوين ايمان، دور الجيل الثاني من الاصلاحات الاقتصادية في تحقيق التنمية- دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، 2011.
39. زيدان محمد و نورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على المؤسسات و الاقتصاديات، جامعة بسكرة، 2006.
40. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي - نظرة عامة على بعض القضايا-، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 1999.
41. ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري و دوره في تمويل الاقتصاد، مذكرة ماجستير، جامعة بسكرة، 2009.
42. ساعد بوراوي ، الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير ، جامعة جامعة باتنة ، 2008.
43. سوزان كرين، ريشي جويال، مشفق مبارك، راندة ساب، تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2003.
44. سيد الهواري، إدارة البنوك ، جامعة عين شمس ، مصر ، 1986.
45. شريط عابد، دراسة تحليلية لواقع و آفاق الشراكة الأورو-متوسطة- حالة المغرب العربي، أطروحة لنيل دكتوراه دولة، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة الجزائر 2004.
46. شريفة جعدي، قياس الكفاءة التشغيلية في المؤسسات المصرفية-دراسة عسنة من البنوك العاملة في الجزائر-، رسالة دكتوراه، جامعة ورقلة، 2014.
47. ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، منشورات image، 1998.

48. طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر و التوزيع، 1997.
49. الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
50. الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
51. عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، 1996 .
52. عبد الرحمان يسري أحمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2001.
53. عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر و تحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط، 2004.
54. عبد القادر محمد عبد القادر، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
55. عبد القادر ناصور، إشكالية الاستثمار الاجنبي في الجزائر - محاولة تحليل -، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2014.
56. عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه ، جامعة الجزائر، 2006.
57. عبد الله فكري محمد الوكيل، تقييم أداء البنوك في ظل سياسة التحرير الاقتصادي، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة القاهرة، 1997.
58. عصام نور، العولمة في المجتمع الإسلامي، مؤسسة شهاب الجامعية، الطبعة الأولى، 2002.
59. على حافظ منصور أحمد الصفتي، النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولي، دار الثقافة العربية، 1995، 1996.
60. عمر صقر، العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية الاسكندرية، 2001.
61. فتحي عرابي، " الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير 2000، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة، 2000.
62. فريد النجار، إدارة الأعمال الاقتصادية و العالمية - مفاتيح المنافسة و التنمية المتواصلة - الناشر : مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 1998.

63. قاسم شاوش لمياء ، " الأسواق المالية الناشئة - حالة الجزائر- " مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية ، جامعة البليدة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، السنة الجامعية 2004/2005.
64. قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1984.
65. كمال عايشي، التجربة الجزائرية في ظل الفكر التنموي الجديد، جامعة باتنة، 2014.
66. لعجال محمد الأمين، "العولمة في مجال القانون الدولي و العلوم السياسية"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، جوان 2002.
67. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية " مذكرة حول حالة الاستثمار المباشر الأجنبي في الخدمات المتصلة بالخصخصة"، جنيف 2002.
68. مجاهد كتر، تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الدول النامية و المتقدمة-، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2016.
69. المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، " الجزائر تحقيق الاستقرار و التحول إلى اقتصاد السوق، الجزائر 1998.
70. المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، مشروع التقرير حول الظروف الاقتصادية و الاجتماعية للسداسي الثاني سنة 2002، الدورة 17 ماي 2001.
71. المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، مشروع التقرير حول الظروف الاقتصادية و الاجتماعية للسداسي الثاني سنة 2002، الدورة 17 ماي 2001.
72. محمادي محمد نور الدين، الجهاز المصرفي الجزائري وإصلاحات نظام التمويل، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 2001-2002.
73. محمد بلقاسم بهلول، الاستثمار و إشكالية التوازن الجهوي في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1984.
74. محمد عبد الشفيق عيسى، العولمة و التكنولوجيات - دراسة حلة للصناعة الدوائية-، الأهرام الاقتصادية، العدد 170، مصر.
75. محمد مطر، إدارة الاستثمارات ( الإطار النظري و التطبيقات العملية)، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان - الأردن، 1999.

76. محمد نبيل جامع التنمية الاقتصادية لمواجهة العولمة و تعزيز الأمن القومي"، دار غريب للطباعة- القاهرة، 2000.
77. محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1996.
78. ميلان براهيميات، يوري دادوش ، أوجه التعاون في التكامل العالمي، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 1996، المجلد 33، العدد3.
79. يعقوب علي و علم الدين بانقا، تقييم تجربة السودان في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، مجلة جامعة الخرطوم للعلوم الادارية، 2005.

## References

1. Alfaro, L.C. Areendam, S. alemlli-Ozcan, and S. Sayek, FDI and Economic Growth: The Role of Financial Markets, Journal of International Economics.64,2004.
2. Ali Bolbol. Mohammed Omrane , Foreign direct investment, financial development, and economic growth: evidence from the Arab countries, Review of Middle East Economics and Finance, Volume I, Issue 3, 2003
3. Ammour Ben halima, le syteme bancaire algérien texte et réalité, édition dehleb, Alger, 2001.
4. Benissad M.E: Algérie "restructuration et réf éco (1979/1993), OPU, 1994.
5. Bettahar Rabah, le partenariat et la relance des investissementn Edition Bettahar, Alger, 1992.
6. Bettahar Rabah, le partenariat et la relance des investissementn Edition Bettahar, Alger, 1992.
7. Bitzenis, Aristidis. the Balkans Foreign Direct Investment and EU Accession. UK: Ashgate publishing limited, 2009.
8. Carreau D, le fond monétaire international, Armond colin, Paris 1970.
9. Chaudhuri, Sarbajit and Mukhopadhyay, Ujjaini. Foreign Direct Investment in Developing Countries: a Theoretical Evaluation. India: Springer, 2014.
10. chee keong choong & Siew-yong Lam. " Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth: Panel Data

- Analysis", The IUP Journal of Applied Economics, IUP Publications, vol (2), 2011.
11. COSOB, Guide de la bourse et des opérations boursiers , la bourse d'alger , collection guides plus , 1996.
  12. Denis-tersen, et jean lucn Investissement international, Paris, 1996.
  13. Dimitrios AsteriouI & Argiro Moudatsou , FDI, Finance and Growth: Further Empirical Evidence from a Panel of 73 Countries, Applied Economics and Finance Vol. I, No. 2; November 2014
  14. Dolapo RAHEEM, Mutiu Abimbola OYINLOLA, Foreign direct investment - economic nexus: The role of the level of financial sector development in Africa, Department of Economics, University of Ibadan, Ibadan, Nigeria, 2013.
  15. Dominick, Salvatore. International Economics. Seventh Edition, london: McGraw- Hill, 2001.
  16. Dr. Brahim gana. Identification des principaux indicateurs de développement financier en Algérie par la méthode d'analyse en composantes principales (ACP) Colloque international sur l'évaluation des effets des programmes d'investissements publics 2001-2014 et leur retombées sur l'emploi. Université se sétif. Mars 2013.
  17. Durham, J.B. "Absorptive Capacity and the Effects of Foreign Direct Investment and Equity Foreign Portfolio Investment on Economic Growth," *European Economic Review*, 48, 2004.
  18. Dwight, h. Perkin. Economie du Développement. 3 Edition, Bruxelles: de Boeck, 2008.
  19. Hadj Nacer Roustoumi: Les cahiers de la réf, N°4, E.N.A.G 1990.
  20. Hong. K, "Foreign capital and economic growth in Korea: 1970-1990", Journal of Economic Development, Vol 22, n° I, June 1997.
  21. OCDE, "Recent trends in Foreign direct investment", Survey of OCDE work on international investment, 1998.
  22. Henri-Bourrguinat" htéorie de l'investissement direct étranger", édition Economica, paris, 1984.
  23. Imad A. Moosa, Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice. NewYork: PAZGRAVE,2002.
  24. Isabelle Cadoret, Catherine Benjamin, Franck Martin, Nadine Herrard,

25. Jeannine N. Bailliu, Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries, International Department Bank of Canada 2008.
26. Jones, Jonathan and Wren, Colin. Foreign Direct Investment and the Regional Economy. UK: Ashgate Publishing limited, 2006.
27. Kacem Khadidja, "Evolution de l'approche théorique et pratique de l'investissement direct étranger e, Algérie : 1962-1999", mémoire de magister en sciences économiques, Option : planification, Faculté des sciences économiques et de sciences de gestion, Université d'Alger, 2002.
28. Kotler, Philip et Dubois, Bernard. Marketing Management. 8eme Edition, Tome I, Paris : Publi Union, 1994.
29. Laura Alfaro et al., "How Does Foreign Investment Promote Economic Growth? Exploring the Effects of Financial Markets on Linkages," Harvard University, Neber working paper 2007.
30. Les cahiers C.R.E.A.D, N°II, 3<sup>ème</sup> trimestre 1987 par Mr RAHIEL.
31. Les effets de la libéralisation financière sur la croissance économique : analyse empirique sur le cas de l'Algérie. Pr benhabib abderrazek et zenasni soumia. colloque international sur : La bonne performance des organisations et des gouvernements Deuxième édition: La croissance des entreprises et des économies entre la réalisation de la performance financière et les défis de la performance environnementale,
32. Mazerolle, Fabric. Les Firmes Multinationales. Paris: Vuibert, 2006.
33. Meier, Olivier and Schier, Guillaume. Entreprises Multinationales: Stratégie, Restructuration, Gouvernance. Paris: Dunod, 2005.
34. Michael R, Gzinkota and others. International Business. George Town University: The Dryden Press Ahar Court Brace Jovanovich College Publisher, 1992.
35. Mucchielli J.L., Multinationales et Mondialisation. Paris: Seuil, 1998.
36. Muhammad Arshad Khan, "Foreign Direct Investment and Economic Growth: The Role of Domestic Financial Sector", PIDE-Working Papers, Pakistan Institute Of D eveloppement Economics, 2007.

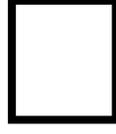
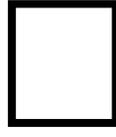
37. Niels Hermes. Robert Lensink , Foreign direct investment, financial development and economic growth, *Journal of Development Studies*, vol. 40, issue 1, 2003.
38. Nobakht, Mahya, and Seyedashkan Madani. "Is FDI Spillover Conditioned on Financial Development and Trade Liberalization: Evidence from UMCs." *Journal of Business and Management Sciences* 2.2 (2014)
39. Numidia BOUAICHI & Pr Farid YAICI LIBERALISATION FINANCIERE ET DEVELOPPEMENT FINANCIER : APPROCHE COMPARATIVE ENTRE L'ALGERIE, LE MAROC ET LA TUNISIE. *Revue des Sciences Économiques et de Gestion*. N°14 (2014). sétif
40. *Nuno Carlos Leitão & Muhammad Shahbaz*, "Foreign Direct Investment-Economic Growth Nexus: The Role of Domestic Financial Development in Portugal", *Economics Bulletin*, Vol 31(4) , 2011.
41. O.C.D.E, "définition de références : Détail des investissements Internationaux", Ed, OCDE, Paris, 1993.
42. OLUWATOSIN A. ADENIYI, *Foreign Direct Investment, Economic Growth And Financial Sector Development In Small Open Developing Economies*, Department of Economics University of Ibadan, 2010
43. OLUWATOSIN ADENIYI , BELLO AJIDE , AND AFEES SALISU, " Foreign Capital Flows, Financial Development And Growth In Sub-Saharan Africa", *Journal of Economic Development*, Chung-Ang University, Department of Economics, vol 40(3) , 2015.
44. P.Conso, *La gestion financière de l'entreprise*, Edition Dunod deuxième édition, 1989, Tome 2.
45. Peter luidrer et Charles Kuiblerger " économie internationale, édition economica 4<sup>e</sup> 1993.
46. R. Borbonais, M. Terraza, *L'analyse des séries temporelles en économies*, Paris : PUF, 2004.
47. Rapport Préliminaire sur les effets économiques et sociaux du P.A.S Bulletin officiel N°6 Douzième session. 2000.
48. Ray, Debraj. *Development Economics*. Princeton: Princeton university press, 1998.
49. Richard L. Daft, *Organisation, Theory And Design*. 8 th ed, USA: Thomson, 2004.

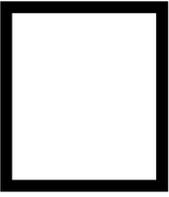
50. Rugman A.M et al, International Business, Firm and Environment. London: Mc Graw Hill, 1987.
51. *Saif Eddine Ayouni, Fakhri Issaoui, Salem Brahim*, FINANCIAL LIBERALIZATION, FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND ECONOMIC GROWTH: A DYNAMIC PANEL DATA VALIDATION, International journal of Economics and Financial Issues, 2014.
52. Salvatore Dominick, International Economics, Seventh Edition, ( London : McGraw- Hill, 2001),
53. Saoussen Ben Garma, Libéralisation financière et crises bancaire le cas des pays émergents, à partir du site d'internet : [www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf](http://www.univParis13.13/CEPN/BenGarma.pdf) sétif. Novembre 2011.
54. Société financière international " L'investissement direct étranger", leçons de l'expérience, 1997.
55. Steven Tanyuy : Econométrie appliquée, Bruxelles : Edition De Boeck, 2004.
56. Szirma, A. Economic and Social Development: Trends, Problems and Policies. London, Prentice Hall, 1997.
57. Thorvaldur, Gylfason. Principles of Economic Growth. Oxford: Oxford University Press, 1999.
58. UNCTAD, examen de la politique de l'investissement en Algérie, mars 2004, (en ligne) : [www.unctad.org](http://www.unctad.org).
59. UNCTAD, examen de la politique de l'investissement en Algérie, mars 2004, (en ligne) : [www.unctad.org](http://www.unctad.org).
60. UNCTAD, examen de la politique de l'investissement en Algérie, mars 2004, (en ligne) : [www.unctad.org](http://www.unctad.org).
61. UNCTAD, examen de la politique de l'investissement en Algérie, mars 2004, (en ligne) : [www.unctad.org](http://www.unctad.org).
62. UNCTAD, examen de la politique de l'investissement en Algérie, mars 2004, (en ligne) : [www.unctad.org](http://www.unctad.org).
63. UNCTAD, examen de la politique de l'investissement en Algérie, mars 2004.
64. Unctad, World investment report 2001 promoting linkages-
65. UNCTAD, World Investments Report 2014, Investing in the SDGs: an Action Plan, New York, 2014.
66. UNCTAD□ World Investment Report 2013□ "Global Value Chains: Investment and Trade for Development"□ New York, 2013.

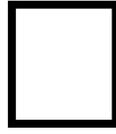
67. UNDP, Human Development Report, 2013, "The rise of the south: Human Progress in a Diverse World", 2013.
68. UNDP, Human Development Report, Sustaining Human Progress: Reducing Vulnerabilities and Building Resilience, 2014.
69. World Bank & International Telecommunication Union, "the Little Data Book on Information and Communication Technology", 2013.
70. World Bank, Global Development Finance, Country Tables, Washington, 2003.
71. World Competitiveness reports 2001-2010, world economic forum, Geneva;
72. World Competitiveness reports 2001-2010, world economic forum, Geneva, 2011
73. World Economic Forum, the Global Competitiveness Report, 2011-2012.
74. World Economic Forum, the Global Competitiveness Report, 2012-2013.
75. Yabi, Olakounlé Gilles. Investissements Directs Etrangers Et Croissance: Théories Et Analyse Econométrique Appliquée Aux Pays En Développement. Allemagne : Edition Universitaire Européennes, 2010.
76. Yen Li Chee, Mahendhiran Nair, The Impact of FDI and Financial Sector Development on Economic Growth: Empirical Evidence from Asia and Oceania, International Journal of Economics and Finance, Volume 2, 2010.

### **Les Sites d'Internet**

1. Agence national de développement de l'investissement: [www.andi.dz](http://www.andi.dz)
2. Banque d'Algérie: [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)
3. Bourse d'Alger: [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)
4. Conférence des nations unis sur le commerce et le développement (CNUCED): [www.unctad.org](http://www.unctad.org)
5. Fonds monétaire international: [www.imf.org](http://www.imf.org)
6. Office National des Statistiques (Algérie): [www.ons.dz](http://www.ons.dz)
7. Transparency international : [www.transparency.org](http://www.transparency.org)



املا حرفي 



## الملحق رقم 1

وضع كل من الجزائر و تونس و المغرب في أهم المؤشرات الدولية لمناخ الإستثمار

### 1

وضع الجزائر، تونس و المغرب في المؤشرات الفرعية

لمؤشر سهولة أداء أنشطة الأعمال سنتي 2012 و 2013

المغرب			تونس			الجزائر			المؤشرات الفرعية
التعبير	2012	2013	التعبير	2012	2013	التعبير	2012	2013	
38+	94	56	12-	54	66	1-	155	156	بدء المشروع
5-	74	79	6-	87	93	1-	137	138	إستخراج تراخيص البناء
3-	89	92	3-	48	51	4-	161	165	الحصول على الكهرباء
17-	146	163	6-	64	70	0	172	172	تسجيل الممتلكات
7-	97	104	7-	97	104	23+	152	129	الحصول على الائتمان
2-	98	100	3-	46	49	3-	79	82	حماية المستثمرين
3-	107	110	2-	60	62	5-	165	170	دفع الضرائب
3+	50	47	1+	31	30	1-	128	129	التجارة عبر الحدود
1+	89	88	1-	77	78	1-	125	126	إنفاذ العقود
16-	70	86	1-	38	39	2-	60	62	إغلاق المشروع

## الوضع التفصيلي للحزائر، تونس و المغرب ضمن المؤشرات الفرعية\* المكوّنة لمؤشر

سهولة أداء أنشطة الأعمال، لسنة 2013

المؤشر	عناصر المؤشر	الجزائر	تونس	المغرب
مؤشر بدء النشاط التجاري	الترتيب	156	66	56
	عدد الإحرامات	14	10	6
	الوقت (الأيام)	25	11	12
	الكلفة (% من متوسط الدخل الفردي من الدخل القومي)	12.1	4.1	15.5
مؤشر استخراج التراخيص	الترتيب	138	93	79
	عدد الإحرامات	19	17	15
	الوقت (الأيام)	281	88	97
	الكلفة (% من متوسط الدخل الفردي من الدخل القومي)	54.6	256.0	220.2
مؤشر الحصول على الكهرباء	الترتيب	165	51	92
	عدد الإحرامات	6	4	5
	الوقت (الأيام)	159	65	62
	الكلفة (% من متوسط الدخل الفردي من الدخل القومي)	1489.9	878.5	2515.2
مؤشر تسجيل الممتلكات	الترتيب	172	70	163
	عدد الإحرامات	10	4	8
	الوقت (الأيام)	63	39	75
	الكلفة (% من قيمة العنق)	7.1	6.1	5.9
مؤشر دفع الضرائب	الترتيب	170	62	110
	عدد المدفوعات سنوياً	29	8	17
	نسبة ضريبة الأرباح من الأرباح التجارية	6.6	15.2	25.2
	نسبة إجمالي المدفوعات و الضرائب المتعلقة بالعمال من إجمالي الأرباح التجارية	29.7	25.2	22.7
	ضرائب أخرى	35.7	22.2	1.8
مؤشر التجارة عبر الحدود	نسبة إجمالي الضرائب و الاشتراكات الإلزامية المستحقة على منشأة الأعمال من إجمالي الأرباح	72.0	62.0	49.6
	الترتيب	129	30	47
	عدد المستندات اللازمة لإتمام التصدير	8	4	6
	الوقت اللازم لإتمام التصدير (الأيام)	17	13	11
	تكلفة التصدير (بالدولار الأمريكي لكل حاوية)**	1260	773	577
	عدد المستندات اللازمة لإتمام الاستيراد	9	7	8
	الوقت اللازم لإتمام الاستيراد (الأيام)	27	17	16
	تكلفة الاستيراد (بالدولار الأمريكي لكل حاوية)**	1330	858	950

### 3

ترتيب الجزائر، تونس و المغرب ضمن مؤشر التنافسية العالمي و مؤشرات الفرعية سنة 2013

المغرب	تونس	الجزائر	المؤشر	
77	83	100	الترتيب	
69	74	92	الترتيب	
53	73	135	الإطار المؤسسان	الترتيب حسب مؤشرات الفرعية
57	77	106	البنية التحتية	
82	47	92	الصحة و التعليم الابتدائي	
84	88	133	الترتيب	
102	73	101	التعليم العالي و التدريب	الترتيب حسب أهم مؤشرات الفرعية
122	132	147	كفاءة سوق العمل	
56	64	48	حجم السوق	
100	79	143	الترتيب	
92	76	144	تطور و رقي أنشطة الأعمال	الترتيب حسب أهم مؤشرات الفرعية
106	88	141	الابتكار	

### 4

وضع الجزائر، تونس و المغرب في مؤشر سهولة أداء أنشطة الأعمال سني 2012 و 2013

البلد	الترتيب وفقاً لمؤشر سهولة أنشطة الأعمال		مقياس الاقتراب من الحد الأعلى للأداء*	
	2012	2013	2012	2013
الجزائر	150	152	51.4	52.1
تونس	45	50	67.4	67.4
المغرب	93	97	62.8	62.3

## الملحق رقم 2

### الدراسة القياسية الأولى

#### 1- نتائج استقرار السلسلة في المستوى

أ- استقرارية المتغير التابع:

#### معدل النمو الاقتصادي

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.081653	0.0236
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(LOGTCE)  
Method: Least Squares  
Date: 04/24/16 Time: 15:54  
Sample (adjusted): 1996 2014  
Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGTCE(-1)	-1.021117	0.250172	-4.081653	0.0009
C	1.297006	0.408193	3.177432	0.0058
@TREND(1995)	-0.010595	0.021743	-0.487297	0.6327
R-squared	0.510324	Mean dependent var		-0.009045
Adjusted R-squared	0.449114	S.D. dependent var		0.691626
S.E. of regression	0.513336	Akaike info criterion		1.648168
Sum squared resid	4.216225	Schwarz criterion		1.797290
Log likelihood	-12.65759	Hannan-Quinn criter.		1.673405
F-statistic	8.337319	Durbin-Watson stat		1.991055
Prob(F-statistic)	0.003306			

ب- استقرارية المتغيرات المستقلة:

الاستثمار الاجنبي المباشر

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.803948	0.2135
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(LOGIDE)  
Method: Least Squares  
Date: 04/24/16 Time: 15:55  
Sample (adjusted): 1997 2014  
Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGIDE(-1)	-0.693864	0.247460	-2.803948	0.0134
C	0.011420	0.238811	0.047821	0.9625
@TREND(1995)	0.005017	0.021066	0.238164	0.8150
R-squared	0.363466	Mean dependent var		0.020374
Adjusted R-squared	0.278594	S.D. dependent var		0.508597
S.E. of regression	0.431980	Akaike info criterion		1.310138
Sum squared resid	2.799104	Schwarz criterion		1.458533
Log likelihood	-8.791244	Hannan-Quinn criter.		1.330600
F-statistic	4.282552	Durbin-Watson stat		1.931721
Prob(F-statistic)	0.033780			

## الانفاق الحكومي

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.352918	0.3892
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGG)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 15:56  
 Sample (adjusted): 1996 2014  
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGG(-1)	-0.469476	0.199529	-2.352918	0.0318
C	2.084471	0.903159	2.307977	0.0347
@TREND(1995)	0.001350	0.003405	0.396549	0.6969
R-squared	0.289684	Mean dependent var		-0.005883
Adjusted R-squared	0.200894	S.D. dependent var		0.088242
S.E. of regression	0.078882	Akaike info criterion		-2.097798
Sum squared resid	0.099557	Schwarz criterion		-1.948676
Log likelihood	22.92908	Hannan-Quinn criter.		-2.072560
F-statistic	3.262587	Durbin-Watson stat		1.851907
Prob(F-statistic)	0.064806			

## التضخم

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.365401	0.0861
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGINF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 15:58  
 Sample (adjusted): 1996 2014  
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGINF(-1)	-0.684625	0.203430	-3.365401	0.0039
C	0.683524	0.514712	1.327974	0.2028
@TREND(1995)	0.013408	0.034987	0.383209	0.7066
R-squared	0.430742	Mean dependent var		-0.122621
Adjusted R-squared	0.359585	S.D. dependent var		1.032636
S.E. of regression	0.826377	Akaike info criterion		2.600408
Sum squared resid	10.92638	Schwarz criterion		2.749530
Log likelihood	-21.70387	Hannan-Quinn criter.		2.625645
F-statistic	6.053388	Durbin-Watson stat		2.422469
Prob(F-statistic)	0.011027			

## سعر الصرف

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.617940	0.2769
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGTCH)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 15:59  
 Sample (adjusted): 1996 2014  
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGTCH(-1)	-0.311761	0.119086	-2.617940	0.0186
C	1.335519	0.484716	2.755263	0.0141
@TREND(1995)	0.001236	0.002996	0.412602	0.6854
R-squared	0.390246	Mean dependent var		0.027637
Adjusted R-squared	0.314027	S.D. dependent var		0.063658
S.E. of regression	0.052724	Akaike info criterion		-2.903557
Sum squared resid	0.044477	Schwarz criterion		-2.754435
Log likelihood	30.58379	Hannan-Quinn criter.		-2.878320
F-statistic	5.120047	Durbin-Watson stat		1.597598
Prob(F-statistic)	0.019109			

## الانفتاح التجاري

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.808798	0.6601
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGXM)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:01  
 Sample (adjusted): 1996 2014  
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGXM(-1)	-0.383572	0.212059	-1.808798	0.0893
C	1.490149	0.811180	1.837014	0.0849
@TREND(1995)	0.006169	0.005471	1.127689	0.2761
R-squared	0.177316	Mean dependent var		0.010009
Adjusted R-squared	0.074480	S.D. dependent var		0.086397
S.E. of regression	0.083117	Akaike info criterion		-1.993191
Sum squared resid	0.110535	Schwarz criterion		-1.844069
Log likelihood	21.93532	Hannan-Quinn criter.		-1.967954
F-statistic	1.724267	Durbin-Watson stat		1.754899
Prob(F-statistic)	0.209829			

## تكوين رأس المال الثابت

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.673325	0.2564
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGFBCF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:02  
 Sample (adjusted): 1996 2014  
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGFBCF(-1)	-0.440573	0.164803	-2.673325	0.0167
C	1.323484	0.511539	2.587259	0.0198
@TREND(1995)	0.012772	0.005055	2.526729	0.0224
R-squared	0.342944	Mean dependent var		0.004603
Adjusted R-squared	0.260812	S.D. dependent var		0.109626
S.E. of regression	0.094252	Akaike info criterion		-1.741757
Sum squared resid	0.142134	Schwarz criterion		-1.592635
Log likelihood	19.54669	Hannan-Quinn criter.		-1.716519
F-statistic	4.175525	Durbin-Watson stat		1.548769
Prob(F-statistic)	0.034739			

## التطور المالي-متغير النموذج الأول-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.559903	0.7703
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.  
 Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGDF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:07  
 Sample (adjusted): 1996 2014  
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGDF(-1)	-0.303308	0.194440	-1.559903	0.1383
C	0.533417	0.296107	1.801435	0.0905
@TREND(1995)	0.021186	0.016801	1.260964	0.2254
R-squared	0.140345	Mean dependent var		0.058830
Adjusted R-squared	0.032888	S.D. dependent var		0.162992
S.E. of regression	0.160290	Akaike info criterion		-0.679727
Sum squared resid	0.411085	Schwarz criterion		-0.530605
Log likelihood	9.457405	Hannan-Quinn criter.		-0.654490
F-statistic	1.306057	Durbin-Watson stat		1.634343
Prob(F-statistic)	0.298259			

## التطور المالي-متغير النموذج الثاني-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.089201	0.5188
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGDF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:22  
 Sample (adjusted): 1996 2014  
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGDF(-1)	-0.469088	0.224530	-2.089201	0.0530
C	1.740243	0.808512	2.152401	0.0470
@TREND(1995)	0.013376	0.009015	1.483748	0.1573
R-squared	0.228500	Mean dependent var		0.026503
Adjusted R-squared	0.132062	S.D. dependent var		0.117997
S.E. of regression	0.109930	Akaike info criterion		-1.434015
Sum squared resid	0.193352	Schwarz criterion		-1.284893
Log likelihood	16.62314	Hannan-Quinn criter.		-1.408778
F-statistic	2.369406	Durbin-Watson stat		1.668615
Prob(F-statistic)	0.125513			

## التطور المالي-متغير النموذج الثالث-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.913973	0.6081
Test critical values:		
1% level	-4.532598	
5% level	-3.673616	
10% level	-3.277364	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 19

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGDF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:19  
 Sample (adjusted): 1996 2014  
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGDF(-1)	-0.409370	0.213885	-1.913973	0.0737
C	1.288964	0.645549	1.996694	0.0632
@TREND(1995)	0.014469	0.009925	1.457809	0.1642
R-squared	0.198368	Mean dependent var		0.032791
Adjusted R-squared	0.098164	S.D. dependent var		0.113372
S.E. of regression	0.107664	Akaike info criterion		-1.475671
Sum squared resid	0.185463	Schwarz criterion		-1.326549
Log likelihood	17.01887	Hannan-Quinn criter.		-1.450434
F-statistic	1.979643	Durbin-Watson stat		1.618908
Prob(F-statistic)	0.170530			

## نتائج استقرار السلسلة في الفرق الأول

أ- استقرارية المتغير التابع:

### معدل النمو الاقتصادي

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.558696	0.0001
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(LOGTCE,2)  
Method: Least Squares  
Date: 04/24/16 Time: 16:32  
Sample (adjusted): 1997 2014  
Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGTCE(-1))	-1.584280	0.209597	-7.558696	0.0000
C	-0.075130	0.326860	-0.229852	0.8213
@TREND(1995)	0.004900	0.027906	0.175581	0.8630
R-squared	0.792127	Mean dependent var		0.003197
Adjusted R-squared	0.764411	S.D. dependent var		1.265528
S.E. of regression	0.614256	Akaike info criterion		2.014203
Sum squared resid	5.659663	Schwarz criterion		2.162598
Log likelihood	-15.12783	Hannan-Quinn criter.		2.034665
F-statistic	28.57973	Durbin-Watson stat		2.059954
Prob(F-statistic)	0.000008			

ب- استقرارية المتغيرات المستقلة:

الاستثمار الاجنبي المباشر

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.971025	0.0053
Test critical values:		
1% level	-4.616209	
5% level	-3.710482	
10% level	-3.297799	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
and may not be accurate for a sample size of 17

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(LOGIDE,2)  
Method: Least Squares  
Date: 04/24/16 Time: 16:30  
Sample (adjusted): 1998 2014  
Included observations: 17 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGIDE(-1))	-1.272605	0.256004	-4.971025	0.0002
C	0.325358	0.319991	1.016775	0.3265
@TREND(1995)	-0.026787	0.026577	-1.007886	0.3306
R-squared	0.638382	Mean dependent var		0.005582
Adjusted R-squared	0.586723	S.D. dependent var		0.819769
S.E. of regression	0.527002	Akaike info criterion		1.715561
Sum squared resid	3.888239	Schwarz criterion		1.862599
Log likelihood	-11.58227	Hannan-Quinn criter.		1.730177
F-statistic	12.35746	Durbin-Watson stat		2.151522
Prob(F-statistic)	0.000809			

## الانفاق الحكومي

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.388551	0.0141
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGG,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:34  
 Sample (adjusted): 1997 2014  
 Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGG(-1))	-1.115045	0.254080	-4.388551	0.0005
C	-0.030426	0.050692	-0.600216	0.5573
@TREND(1995)	0.002704	0.004321	0.625640	0.5410
R-squared	0.563899	Mean dependent var		0.004668
Adjusted R-squared	0.505753	S.D. dependent var		0.131845
S.E. of regression	0.092691	Akaike info criterion		-1.768083
Sum squared resid	0.128874	Schwarz criterion		-1.619688
Log likelihood	18.91275	Hannan-Quinn criter.		-1.747621
F-statistic	9.697868	Durbin-Watson stat		2.100750
Prob(F-statistic)	0.001981			

## التضخم

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.572716	0.0003
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGINF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:35  
 Sample (adjusted): 1997 2014  
 Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGINF(-1))	-1.487040	0.226244	-6.572716	0.0000
C	-0.654903	0.530907	-1.233554	0.2363
@TREND(1995)	0.046839	0.045031	1.040155	0.3147
R-squared	0.742377	Mean dependent var		0.018710
Adjusted R-squared	0.708027	S.D. dependent var		1.803935
S.E. of regression	0.974748	Akaike info criterion		2.937735
Sum squared resid	14.25199	Schwarz criterion		3.086131
Log likelihood	-23.43962	Hannan-Quinn criter.		2.958197
F-statistic	21.61230	Durbin-Watson stat		2.067848
Prob(F-statistic)	0.000038			

## سعر الصرف

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.408474	0.0816
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGTCH,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:36  
 Sample (adjusted): 1997 2014  
 Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGTCH(-1))	-0.820842	0.240824	-3.408474	0.0039
C	0.035217	0.036958	0.952890	0.3557
@TREND(1995)	-0.001792	0.002952	-0.607294	0.5527
R-squared	0.446774	Mean dependent var		-0.006859
Adjusted R-squared	0.373010	S.D. dependent var		0.076221
S.E. of regression	0.060354	Akaike info criterion		-2.626161
Sum squared resid	0.054639	Schwarz criterion		-2.477766
Log likelihood	26.63545	Hannan-Quinn criter.		-2.605699
F-statistic	6.056842	Durbin-Watson stat		1.925945
Prob(F-statistic)	0.011797			

## الانفتاح التجاري

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.207993	0.0196
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGXM,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:37  
 Sample (adjusted): 1997 2014  
 Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGXM(-1))	-1.072353	0.254837	-4.207993	0.0008
C	0.039007	0.049846	0.782552	0.4461
@TREND(1995)	-0.002499	0.004235	-0.590100	0.5639
R-squared	0.542416	Mean dependent var		0.000637
Adjusted R-squared	0.481405	S.D. dependent var		0.129058
S.E. of regression	0.092939	Akaike info criterion		-1.762734
Sum squared resid	0.129565	Schwarz criterion		-1.614338
Log likelihood	18.86460	Hannan-Quinn criter.		-1.742272
F-statistic	8.890448	Durbin-Watson stat		2.067329
Prob(F-statistic)	0.002841			

## تكوين رأس المال الثابت

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.526161	0.0667
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGFBCF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:39  
 Sample (adjusted): 1997 2014  
 Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGFBCF(-1))	-0.865265	0.245384	-3.526161	0.0031
C	0.000388	0.060058	0.006468	0.9949
@TREND(1995)	0.001195	0.005184	0.230546	0.8208
R-squared	0.462188	Mean dependent var		0.008453
Adjusted R-squared	0.390480	S.D. dependent var		0.141469
S.E. of regression	0.110447	Akaike info criterion		-1.417550
Sum squared resid	0.182978	Schwarz criterion		-1.269155
Log likelihood	15.75795	Hannan-Quinn criter.		-1.397088
F-statistic	6.445404	Durbin-Watson stat		1.974337
Prob(F-statistic)	0.009544			

## التطور المالي-متغير النموذج الأول-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.683267	0.0507
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGDF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:41  
 Sample (adjusted): 1997 2014  
 Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGDF(-1))	-0.955054	0.259295	-3.683267	0.0022
C	0.097596	0.096234	1.014155	0.3266
@TREND(1995)	-0.003824	0.008041	-0.475559	0.6412
R-squared	0.476904	Mean dependent var		-0.004459
Adjusted R-squared	0.407157	S.D. dependent var		0.229694
S.E. of regression	0.176856	Akaike info criterion		-0.475952
Sum squared resid	0.469170	Schwarz criterion		-0.327557
Log likelihood	7.283569	Hannan-Quinn criter.		-0.455490
F-statistic	6.837703	Durbin-Watson stat		1.727408
Prob(F-statistic)	0.007751			

## التطور المالي-متغير النموذج الثاني-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.732342	0.0074
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGDF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:43  
 Sample (adjusted): 1997 2014  
 Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGDF(-1))	-1.120165	0.236704	-4.732342	0.0003
C	0.105814	0.063727	1.660422	0.1176
@TREND(1995)	-0.006452	0.005360	-1.203850	0.2473
R-squared	0.604117	Mean dependent var		0.005523
Adjusted R-squared	0.551332	S.D. dependent var		0.175119
S.E. of regression	0.117300	Akaike info criterion		-1.297158
Sum squared resid	0.206388	Schwarz criterion		-1.148763
Log likelihood	14.67442	Hannan-Quinn criter.		-1.276696
F-statistic	11.44498	Durbin-Watson stat		2.138474
Prob(F-statistic)	0.000959			

## التطور المالي - متغير النموذج الثالث -

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.359413	0.0148
Test critical values:		
1% level	-4.571559	
5% level	-3.690814	
10% level	-3.286909	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations  
 and may not be accurate for a sample size of 18

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(LOGDF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 16:44  
 Sample (adjusted): 1997 2014  
 Included observations: 18 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGDF(-1))	-1.049599	0.240766	-4.359413	0.0006
C	0.100432	0.062662	1.602747	0.1298
@TREND(1995)	-0.005579	0.005244	-1.063910	0.3042
R-squared	0.564098	Mean dependent var		0.005225
Adjusted R-squared	0.505977	S.D. dependent var		0.163427
S.E. of regression	0.114868	Akaike info criterion		-1.339060
Sum squared resid	0.197919	Schwarz criterion		-1.190665
Log likelihood	15.05154	Hannan-Quinn criter.		-1.318598
F-statistic	9.705683	Durbin-Watson stat		2.129629
Prob(F-statistic)	0.001974			

## 2- أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي

### النموذج الأول

Dependent Variable: LOGTCE  
Method: Least Squares  
Date: 10/22/15 Time: 18:46  
Sample (adjusted): 1996 2014  
Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.26702	24.55166	1.273520	0.2291
LOGIDE	0.059684	0.246556	0.242069	0.8132
LOGDF	2.224859	0.878323	2.533076	0.0278
LOGG	0.220713	3.924723	0.056237	0.9562
LOGXM	-5.013421	2.764034	-1.813806	0.0971
LOGTCH	-1.580808	2.106520	-0.750436	0.4687
LOGFBCF	-2.820482	1.919948	-1.469041	0.1698
LOGINF	-0.034555	0.189497	-0.182351	0.8586
R-squared	0.602330	Mean dependent var	1.166233	
Adjusted R-squared	0.349267	S.D. dependent var	0.487558	
S.E. of regression	0.393304	Akaike info criterion	1.267092	
Sum squared resid	1.701565	Schwarz criterion	1.664750	
Log likelihood	-4.037371	Hannan-Quinn criter.	1.334391	
F-statistic	2.380161	Durbin-Watson stat	2.981479	
Prob(F-statistic)	0.095906			

### النموذج الثاني

Dependent Variable: LOGTCE  
Method: Least Squares  
Date: 08/10/16 Time: 21:33  
Sample (adjusted): 1996 2014  
Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.236524	26.05710	-0.009077	0.9929
LOGIDE	0.080075	0.402720	0.198837	0.8460
LOGG	0.442641	4.944793	0.089517	0.9303
LOGDF	1.170342	1.908567	0.613205	0.5522
LOGXM	-1.548540	2.972996	-0.520869	0.6128
LOGFBCF	-1.735011	2.437089	-0.711919	0.4913
LOGINF	0.156291	0.225734	0.692369	0.5031
LOGTCH	1.531244	2.609332	0.586834	0.5692
R-squared	0.391175	Mean dependent var	1.166233	
Adjusted R-squared	0.003740	S.D. dependent var	0.487558	
S.E. of regression	0.486646	Akaike info criterion	1.693001	
Sum squared resid	2.605064	Schwarz criterion	2.090659	
Log likelihood	-8.083506	Hannan-Quinn criter.	1.760300	
F-statistic	1.009654	Durbin-Watson stat	3.011968	
Prob(F-statistic)	0.474067			

## النموذج الثالث

Dependent Variable: LOGTCE  
 Method: Least Squares  
 Date: 08/11/16 Time: 12:36  
 Sample (adjusted): 1996 2014  
 Included observations: 19 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.797165	25.73513	0.147548	0.8854
LOGIDE	0.005815	0.372710	0.015602	0.9878
LOGDF	1.839112	1.822180	1.009292	0.3345
LOGG	0.806491	4.813483	0.167548	0.8700
LOGFBCF	-2.248293	2.434451	-0.923532	0.3755
LOGINF	0.106468	0.224439	0.474373	0.6445
LOGTCH	0.526396	2.708396	0.194357	0.8494
LOGXM	-1.880717	2.910629	-0.646155	0.5314
R-squared	0.423729	Mean dependent var		1.166233
Adjusted R-squared	0.057011	S.D. dependent var		0.487558
S.E. of regression	0.473456	Akaike info criterion		1.638047
Sum squared resid	2.465769	Schwarz criterion		2.035705
Log likelihood	-7.561446	Hannan-Quinn criter.		1.705347
F-statistic	1.155464	Durbin-Watson stat		3.039732
Prob(F-statistic)	0.398270			

### الملحق رقم 3

#### الدراسة القياسية الثانية

#### 1- نتائج استقرار السلسلة في المستوى

أ- استقرارية المتغير التابع:

#### الاستثمار الأجنبي المباشر

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.365702	0.3863
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(IDE)  
Method: Least Squares  
Date: 04/24/16 Time: 16:59  
Sample (adjusted): 1991 2014  
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IDE(-1)	-0.470350	0.198820	-2.365702	0.0277
C	0.191843	0.193544	0.991212	0.3329
@TREND(1990)	0.020515	0.018682	1.098125	0.2846
R-squared	0.226381	Mean dependent var		0.034358
Adjusted R-squared	0.152703	S.D. dependent var		0.497771
S.E. of regression	0.458192	Akaike info criterion		1.393411
Sum squared resid	4.408737	Schwarz criterion		1.540668
Log likelihood	-13.72094	Hannan-Quinn criter.		1.432479
F-statistic	3.072566	Durbin-Watson stat		1.891258
Prob(F-statistic)	0.067536			

ب- استقرارية المتغيرات المستقلة:

معدل النمو الاقتصادي

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.183086	0.1113
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(TCE)  
Method: Least Squares  
Date: 04/24/16 Time: 17:02  
Sample (adjusted): 1991 2014  
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TCE(-1)	-0.654893	0.205741	-3.183086	0.0045
C	1.085329	0.891382	1.217581	0.2369
@TREND(1990)	0.066778	0.065602	1.017931	0.3203
R-squared	0.327248	Mean dependent var		0.100000
Adjusted R-squared	0.263177	S.D. dependent var		2.372304
S.E. of regression	2.036348	Akaike info criterion		4.376662
Sum squared resid	87.08098	Schwarz criterion		4.523918
Log likelihood	-49.51994	Hannan-Quinn criter.		4.415729
F-statistic	5.107541	Durbin-Watson stat		2.095732
Prob(F-statistic)	0.015577			

## الانفاق الحكومي

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.296996	0.4196
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(G)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:03  
 Sample (adjusted): 1991 2014  
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
G(-1)	-0.419337	0.182559	-2.296996	0.0320
C	39.59523	18.29555	2.164201	0.0421
@TREND(1990)	-0.144913	0.229242	-0.632141	0.5341
R-squared	0.212275	Mean dependent var		-0.398473
Adjusted R-squared	0.137253	S.D. dependent var		7.212431
S.E. of regression	6.699206	Akaike info criterion		6.758324
Sum squared resid	942.4667	Schwarz criterion		6.905581
Log likelihood	-78.09989	Hannan-Quinn criter.		6.797391
F-statistic	2.829517	Durbin-Watson stat		1.790483
Prob(F-statistic)	0.081646			

## التضخم

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.885783	0.6305
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(INF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:04  
 Sample (adjusted): 1991 2014  
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.290975	0.154299	-1.885783	0.0732
C	5.978748	4.166565	1.434935	0.1660
@TREND(1990)	-0.293071	0.223226	-1.312893	0.2034
R-squared	0.144832	Mean dependent var		-0.575000
Adjusted R-squared	0.063388	S.D. dependent var		5.556293
S.E. of regression	5.377310	Akaike info criterion		6.318722
Sum squared resid	607.2246	Schwarz criterion		6.465979
Log likelihood	-72.82466	Hannan-Quinn criter.		6.357789
F-statistic	1.778294	Durbin-Watson stat		1.620785
Prob(F-statistic)	0.193436			

## سعر الصرف

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.810687	0.6678
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(TCH)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:05  
 Sample (adjusted): 1991 2014  
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TCH(-1)	-0.129826	0.071700	-1.810687	0.0845
C	10.82301	2.643618	4.094014	0.0005
@TREND(1990)	-0.007659	0.221791	-0.034531	0.9728
R-squared	0.342833	Mean dependent var		2.984270
Adjusted R-squared	0.280246	S.D. dependent var		4.927033
S.E. of regression	4.180013	Akaike info criterion		5.814974
Sum squared resid	366.9227	Schwarz criterion		5.962231
Log likelihood	-66.77969	Hannan-Quinn criter.		5.854042
F-statistic	5.477675	Durbin-Watson stat		1.510724
Prob(F-statistic)	0.012179			

## الانفتاح التجاري

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.213624	0.4614
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(XM)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:06  
 Sample (adjusted): 1991 2014  
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
XM(-1)	-0.424259	0.191658	-2.213624	0.0381
C	18.62333	7.547343	2.467535	0.0223
@TREND(1990)	0.382477	0.260042	1.470828	0.1562
R-squared	0.215312	Mean dependent var		0.929167
Adjusted R-squared	0.140580	S.D. dependent var		4.678023
S.E. of regression	4.336757	Akaike info criterion		5.888599
Sum squared resid	394.9567	Schwarz criterion		6.035856
Log likelihood	-67.66319	Hannan-Quinn criter.		5.927667
F-statistic	2.881114	Durbin-Watson stat		1.713927
Prob(F-statistic)	0.078401			

## تكوين رأس المال الثابت

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.882745	0.6320
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(FBCF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:07  
 Sample (adjusted): 1991 2014  
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FBCF(-1)	-0.273267	0.145143	-1.882745	0.0737
C	6.075734	3.615273	1.680574	0.1077
@TREND(1990)	0.121622	0.089699	1.355889	0.1895
R-squared	0.155904	Mean dependent var		0.201244
Adjusted R-squared	0.075514	S.D. dependent var		2.832580
S.E. of regression	2.723531	Akaike info criterion		4.958204
Sum squared resid	155.7701	Schwarz criterion		5.105461
Log likelihood	-56.49845	Hannan-Quinn criter.		4.997272
F-statistic	1.939341	Durbin-Watson stat		1.580957
Prob(F-statistic)	0.168700			

## التطور المالي-متغير النموذج الأول-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.889705	0.0034
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(DF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:09  
 Sample (adjusted): 1991 2014  
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DF(-1)	-0.457116	0.093485	-4.889705	0.0001
C	0.338731	2.830260	0.119682	0.9059
@TREND(1990)	0.333506	0.163673	2.037635	0.0544
R-squared	0.611688	Mean dependent var		-1.675000
Adjusted R-squared	0.574706	S.D. dependent var		8.354023
S.E. of regression	5.448041	Akaike info criterion		6.344858
Sum squared resid	623.3042	Schwarz criterion		6.492115
Log likelihood	-73.13829	Hannan-Quinn criter.		6.383925
F-statistic	16.54011	Durbin-Watson stat		2.619532
Prob(F-statistic)	0.000049			

## التطور المالي-متغير النموذج الثاني-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.133966	0.1213
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(DF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:11  
 Sample (adjusted): 1991 2014  
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DF(-1)	-0.421111	0.134370	-3.133966	0.0050
C	15.18366	6.029854	2.518082	0.0200
@TREND(1990)	0.547827	0.189743	2.887201	0.0088
R-squared	0.352658	Mean dependent var		-0.011298
Adjusted R-squared	0.291006	S.D. dependent var		6.141992
S.E. of regression	5.171666	Akaike info criterion		6.240735
Sum squared resid	561.6687	Schwarz criterion		6.387992
Log likelihood	-71.88883	Hannan-Quinn criter.		6.279803
F-statistic	5.720168	Durbin-Watson stat		1.670747
Prob(F-statistic)	0.010397			

## التطور المالي-متغير النموذج الثالث-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.104828	0.0021
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(DF)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:11  
 Sample (adjusted): 1991 2014  
 Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DF(-1)	-0.391782	0.076747	-5.104828	0.0000
C	6.502413	2.695897	2.411966	0.0251
@TREND(1990)	0.447281	0.101960	4.386830	0.0003
R-squared	0.645059	Mean dependent var		-0.809815
Adjusted R-squared	0.611255	S.D. dependent var		5.444304
S.E. of regression	3.394493	Akaike info criterion		5.398654
Sum squared resid	241.9742	Schwarz criterion		5.545911
Log likelihood	-61.78385	Hannan-Quinn criter.		5.437722
F-statistic	19.08236	Durbin-Watson stat		2.088234
Prob(F-statistic)	0.000019			

## نتائج استقرار السلسلة في الفرق الأول

أ- استقرارية المتغير التابع:

### الاستثمار الأجنبي المباشر

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.480233	0.0010
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(IDE,2)  
Method: Least Squares  
Date: 04/24/16 Time: 17:15  
Sample (adjusted): 1992 2014  
Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IDE(-1))	-1.199945	0.218959	-5.480233	0.0000
C	0.221252	0.240381	0.920425	0.3683
@TREND(1990)	-0.013794	0.016431	-0.839529	0.4111
R-squared	0.600266	Mean dependent var		0.000235
Adjusted R-squared	0.560292	S.D. dependent var		0.779327
S.E. of regression	0.516775	Akaike info criterion		1.638691
Sum squared resid	5.341135	Schwarz criterion		1.786799
Log likelihood	-15.84494	Hannan-Quinn criter.		1.675939
F-statistic	15.01662	Durbin-Watson stat		2.185272
Prob(F-statistic)	0.000104			

ب- استقرارية المتغير التابع:

معدل النمو الاقتصادي

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.794638	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(TCE,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:16  
 Sample (adjusted): 1992 2014  
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TCE(-1))	-1.481131	0.190019	-7.794638	0.0000
C	0.957732	0.992118	0.965341	0.3459
@TREND(1990)	-0.055738	0.067933	-0.820475	0.4216
R-squared	0.752645	Mean dependent var		0.104348
Adjusted R-squared	0.727910	S.D. dependent var		4.134278
S.E. of regression	2.156533	Akaike info criterion		4.495989
Sum squared resid	93.01272	Schwarz criterion		4.644097
Log likelihood	-48.70387	Hannan-Quinn criter.		4.533237
F-statistic	30.42776	Durbin-Watson stat		2.228884
Prob(F-statistic)	0.000001			

## سعر الصرف

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.491379	0.0641
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(TCH,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:17  
 Sample (adjusted): 1992 2014  
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TCH(-1))	-0.754331	0.216055	-3.491379	0.0023
C	4.814349	2.641594	1.822516	0.0834
@TREND(1990)	-0.220470	0.160009	-1.377859	0.1835
R-squared	0.381849	Mean dependent var		-0.361033
Adjusted R-squared	0.320034	S.D. dependent var		5.361351
S.E. of regression	4.420972	Akaike info criterion		5.931704
Sum squared resid	390.8999	Schwarz criterion		6.079812
Log likelihood	-65.21459	Hannan-Quinn criter.		5.968953
F-statistic	6.177285	Durbin-Watson stat		1.770586
Prob(F-statistic)	0.008146			

## التضخم

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.955858	0.0032
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(INF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:18  
 Sample (adjusted): 1992 2014  
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.015058	0.204820	-4.955858	0.0001
C	-2.563430	2.506905	-1.022548	0.3187
@TREND(1990)	0.119589	0.171562	0.697061	0.4938
R-squared	0.555886	Mean dependent var		-0.417391
Adjusted R-squared	0.511474	S.D. dependent var		7.808483
S.E. of regression	5.457708	Akaike info criterion		6.353043
Sum squared resid	595.7316	Schwarz criterion		6.501151
Log likelihood	-70.05999	Hannan-Quinn criter.		6.390291
F-statistic	12.51673	Durbin-Watson stat		2.215235
Prob(F-statistic)	0.000299			

## تكوين رأس المال الثابت

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.973756	0.0250
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(FBCF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:19  
 Sample (adjusted): 1992 2014  
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FBCF(-1))	-0.883194	0.222257	-3.973756	0.0007
C	-0.163923	1.377026	-0.119042	0.9064
@TREND(1990)	0.030511	0.094870	0.321615	0.7511
R-squared	0.441910	Mean dependent var		0.040132
Adjusted R-squared	0.386102	S.D. dependent var		3.816948
S.E. of regression	2.990643	Akaike info criterion		5.149961
Sum squared resid	178.8789	Schwarz criterion		5.298069
Log likelihood	-56.22456	Hannan-Quinn criter.		5.187210
F-statistic	7.918272	Durbin-Watson stat		1.886865
Prob(F-statistic)	0.002931			

## التطور المالي-متغير النموذج الأول-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.089742	0.0197
Test critical values: 1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(DF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:20  
 Sample (adjusted): 1992 2014  
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DF(-1))	-0.917990	0.224462	-4.089742	0.0006
C	-6.537659	4.210234	-1.552802	0.1362
@TREND(1990)	0.412032	0.282620	1.457901	0.1604
R-squared	0.457105	Mean dependent var		0.391419
Adjusted R-squared	0.402815	S.D. dependent var		10.49915
S.E. of regression	8.113506	Akaike info criterion		7.146045
Sum squared resid	1316.580	Schwarz criterion		7.294153
Log likelihood	-79.17952	Hannan-Quinn criter.		7.183294
F-statistic	8.419760	Durbin-Watson stat		1.329596
Prob(F-statistic)	0.002224			

## التطور المالي-متغير النموذج الثاني-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.659519	0.0060
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(DF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:21  
 Sample (adjusted): 1992 2014  
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DF(-1))	-0.964603	0.207018	-4.659519	0.0002
C	-0.271286	2.774642	-0.097773	0.9231
@TREND(1990)	0.062191	0.191522	0.324723	0.7488
R-squared	0.529367	Mean dependent var		0.498080
Adjusted R-squared	0.482304	S.D. dependent var		8.190981
S.E. of regression	5.893502	Akaike info criterion		6.506685
Sum squared resid	694.6673	Schwarz criterion		6.654793
Log likelihood	-71.82688	Hannan-Quinn criter.		6.543934
F-statistic	11.24798	Durbin-Watson stat		1.840048
Prob(F-statistic)	0.000533			

## التطور المالي-متغير النموذج الثالث-

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.442083	0.0703
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(DF,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 04/24/16 Time: 17:22  
 Sample (adjusted): 1992 2014  
 Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DF(-1))	-0.709175	0.206031	-3.442083	0.0026
C	-2.183234	2.488717	-0.877253	0.3908
@TREND(1990)	0.159206	0.169054	0.941750	0.3576
R-squared	0.383826	Mean dependent var		0.479532
Adjusted R-squared	0.322209	S.D. dependent var		5.753538
S.E. of regression	4.736778	Akaike info criterion		6.069699
Sum squared resid	448.7413	Schwarz criterion		6.217807
Log likelihood	-66.80154	Hannan-Quinn criter.		6.106948
F-statistic	6.229184	Durbin-Watson stat		2.005551
Prob(F-statistic)	0.007889			

## 2-أثر التنمية المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر

### النموذج الأول

Dependent Variable: IDE  
Method: Least Squares  
Date: 05/29/15 Time: 19:59  
Sample: 1990 2014  
Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.908792	4.818449	-0.396142	0.6972
DF	0.040283	0.066657	0.604329	0.5541
DF2	-0.000845	0.001203	-0.702635	0.4924
TCE	0.077995	0.065922	1.183143	0.2540
TCH	-0.012139	0.017937	-0.676763	0.5082
G	0.021067	0.050956	0.413435	0.6848
FBCF	-0.004860	0.073012	-0.066564	0.9478
XM	0.031536	0.046057	0.684714	0.5033
INF	-0.044988	0.023939	-1.879250	0.0786
R-squared	0.674357	Mean dependent var	0.878038	
Adjusted R-squared	0.511535	S.D. dependent var	0.650520	
S.E. of regression	0.454650	Akaike info criterion	1.535135	
Sum squared resid	3.307304	Schwarz criterion	1.973930	
Log likelihood	-10.18918	Hannan-Quinn criter.	1.656838	
F-statistic	4.141692	Durbin-Watson stat	1.740618	
Prob(F-statistic)	0.007532			

### النموذج الثاني

Dependent Variable: IDE  
Method: Least Squares  
Date: 05/29/15 Time: 20:07  
Sample: 1990 2014  
Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.456413	6.470608	-0.688716	0.5009
DF	0.051587	0.141869	0.363624	0.7209
DF2	-0.000385	0.001487	-0.258550	0.7993
TCE	0.045556	0.067242	0.677492	0.5078
TCH	0.002319	0.013409	0.172921	0.8649
FBCF	-0.023962	0.077772	-0.308106	0.7620
G	0.027415	0.049930	0.549071	0.5905
XM	0.035182	0.046111	0.762993	0.4566
INF	-0.027336	0.021426	-1.275850	0.2202
R-squared	0.679493	Mean dependent var	0.878038	
Adjusted R-squared	0.519240	S.D. dependent var	0.650520	
S.E. of regression	0.451050	Akaike info criterion	1.519236	
Sum squared resid	3.255138	Schwarz criterion	1.958031	
Log likelihood	-9.990449	Hannan-Quinn criter.	1.640939	
F-statistic	4.240117	Durbin-Watson stat	1.547054	
Prob(F-statistic)	0.006760			

## النموذج الثالث

Dependent Variable: IDE  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/25/15 Time: 19:05  
 Sample: 1990 2014  
 Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.568405	5.130741	-0.890399	0.3864
DF	0.104352	0.075211	1.387457	0.1843
DF2	-0.001443	0.001035	-1.394461	0.1822
TCE	0.073375	0.065226	1.124937	0.2772
TCH	-0.009947	0.016605	-0.599019	0.5575
G	0.031660	0.049247	0.642879	0.5294
FBCF	-0.015953	0.069999	-0.227907	0.8226
INF	-0.044035	0.023294	-1.890411	0.0770
XM	0.038786	0.045024	0.861454	0.4017
R-squared	0.695976	Mean dependent var		0.878038
Adjusted R-squared	0.543964	S.D. dependent var		0.650520
S.E. of regression	0.439299	Akaike info criterion		1.466438
Sum squared resid	3.087732	Schwarz criterion		1.905233
Log likelihood	-9.330476	Hannan-Quinn criter.		1.588141
F-statistic	4.578434	Durbin-Watson stat		1.648680
Prob(F-statistic)	0.004705			