

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
فرع: علوم اقتصادية
تخصص: اقتصاد كمي



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم اقتصادية
رقم:

عنوان الموضوع:

دراسة قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر خلال الفترة
2015-1985

بستخدام نموذج تصحيح الخطأ المتعدد VECM

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تحت إشراف الأستاذ:
- بن محاد سمير

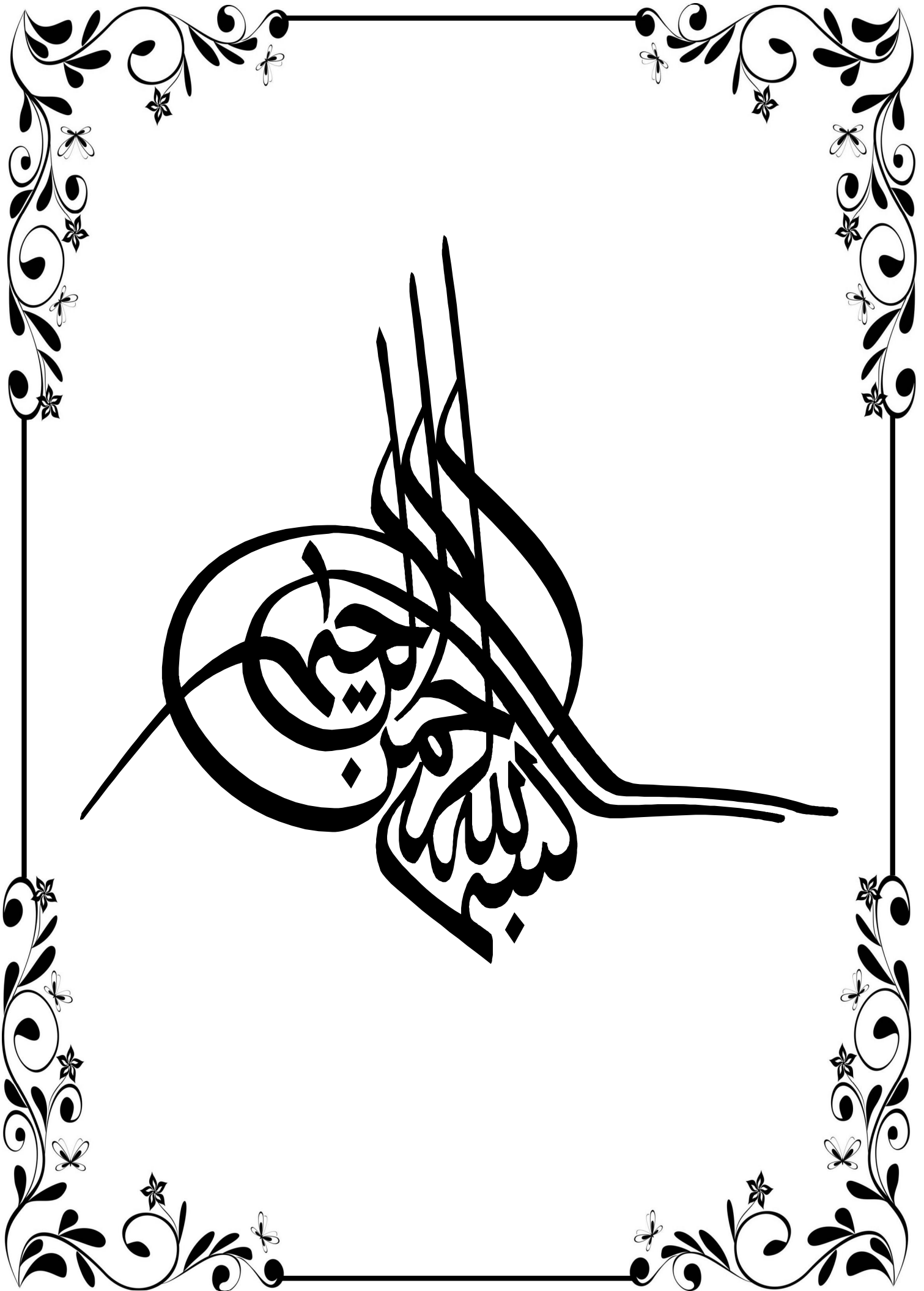
من إعداد الطالبة:
- زيقم ايمان

أعضاء لجنة المناقشة:

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
جاب الله مصطفى	استاذ محاضر	جامعة المسيلة	رئيسا
بن محاد سمير	استاذ محاضر	جامعة المسيلة	مشرفا ومقررا
بلعباس رابح	استاذ محاضر	جامعة المسيلة	مناقشا

السنة الجامعية: 2016 / 2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ





شكر وتقدير

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأستاذ المشرف

الدكتور " بن محاد سمير "

لما بذله من جهد في تقديم النصائح والإرشادات

من أجل إنجاز وإتمام هذه المذكرة.



فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	قائمة الجداول و الاشكال البيانية
	قائمة الملاحق
2	مقدمة
	الفصل الاول: الاطار المفاهيمي و نظري للاستثمار
5	تمهيد
6	المبحث الاول: ماهية الاستثمار
6	المطلب الاول: تعريف الاستثمار و انواعه
9	المطلب الثاني: اهمية و اهداف الاستثمار
10	المطلب الثالث: محددات الاستثمار
13	المبحث الثاني: تطور نظريات الاستثمار، ادواته و مجالاته
13	المطلب الاول: تطور نظريات الاستثمار
18	المطلب الثاني: ادوات الاستثمار
20	المطلب الثالث: مجالات الاستثمار
21	خلاصة
	الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية للاستثمار في الجزائر
23	تمهيد
24	المبحث الاول: دراسة تحليلية للاستثمار في الجزائر
24	المطلب الاول: واقع الاستثمار في الجزائر
27	المطلب الثاني: مناخ الاستثمار في الجزائر
29	المطلب الثالث: معوقات الاستثمار في الجزائر
33	المبحث الثاني: دراسة قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر
33	المطلب الاول: تقديم و تعريف متغيرات الدراسة
34	المطلب الثاني: الاسلوب القياسي المتبع لدراسة
41	المطلب الثالث: تقدير النموذج
45	خلاصة
47	خاتمة

50	المراجع
53	الملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
13	العوامل اخرى مؤثرة على الاستثمار	1-1
36	نتائج اختبار PP و ADF	1-2
38	نتائج اختبار PP و ADF بعد اخذ الفرق الاول	2-2
40	نتائج معايير HQ و SC و ACI	3-2
40	نتائج اختبار احصائية الاثر	4-2
41	نتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى	5-2
42	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي	6-2
43	نتائج اختبار معنوية معامل حد الخطأ	7-2
43	نتائج اختبار معنوية معالم المدى القصير	8-2
43	اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي	9-2
44	اختبار تجانس البواقي	10-2
44	اختبار توزيع الطبيعي للبواقي	11-2

قائمة الاشكال:

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
14	النظريات المفسرة للاستثمار	1-1
18	ادوات الاستثمار	1-2
24	الاستثمارات العمومية المخططين الخماسيين الأول والثاني 1980-1989	2-1
25	حجم الاستثمارات الاجنبية المباشرة في الجزائر خلال الفترة 1990-1997	2-2
26	ملخص المشاريع الاستثمارية المصرحة خلال الفترة 2002-2015	3-2
27	تقسيم المشاريع الإستثمارية المصرحة أجنبية حسب قطاع النشاط	4-2
29	اسباب معوقات الاستثمار في الجزائر	5-2

34	مخطط توضيحي لاختيار نموذج تقدير	6-2
35	مخطط يوضح طريقة المتبعة لدراسة المتغيرات	7-2

قائمة الملاحق:

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
53	السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة	1-1
54	اختبار استقرارية سلاسل المتغيرات في المستوى	2-1
54	اختبار استقرارية سلاسل المتغيرات بعد اخذ الفرق الاول	3-1
55	اختيار عدد الابطاء	4-1
55	اختبار التكامل المشترك جوهانسن	5-1
57	تقدير النموذج بـVECM	6-1
57	اختبار احصائية <code>lujung_box</code> لبواقي السلاسل	7-1
58	تقدير بطريقة الربعات الصغرى العادية	8-1

مقدمة

تسعى الجزائر الى الالتحاق بركب الاندماج في الاقتصاد العالمي، من خلال الجهود المبذولة في سبيل إعادة تأسيس البنى الهيكلية وتحرير التجارة والالتزام بمختلف الحلول الكفيلة بتقليل فجوة النمو بينها وبين الدول المتقدمة، والسعي لخلق مناخ ملائم لاستقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر وتشجيع الاستثمار المحلي، من خلال رسم استراتيجية تنموية من شأنها ان تخرجها من دائرة التخلف وتحقق بها التنمية المستدامة، يأخذ الاستثمار مكانة هامة في الاقتصاد الجزائري ومن اجل استقطاب الاستثمارات عملت الدولة على تطبيق اصلاحات اقتصادية وذلك عبر برامج الاستثمارات العمومية مثل برنامج دعم الانعاش الاقتصادي وبرنامج توطيد النمو الاقتصادي.

ويعتبر الاستثمار احد مكونات الاقتصاد الكلي فهو عنصر ديناميكي مرتبط بالزمن وذو أهمية اقتصادية كبيرة، وهو احد الظواهر الاكثر تعقيدا عند دراستها بالنظر الى المتغيرات العديدة تحكمه مثل اجمالي ناتج المحلي، سعر الصرف، حجم الادخارات ..الخ. ويعطي الجانب القياسي صورة جيدة لتلخيص ظاهرة الاستثمار وتحليلها وتفسيرها وذلك بمحاولة بناء نموذج قياسي اقتصادي قادر على تحديد سلوكيات هذه الظاهرة في المدى القصير والبعيد وعلى المستوى الكلي وذلك اعتمادا على معطيات واحصائيات معينة.

إشكالية الدراسة:

وعلى خلفية ما قدمنا يمكننا طرح الاشكالية الرئيسية كالتالي: ما هي محددات الاستثمار في الجزائر؟
الاسئلة الفرعية:

وتتفرع عن الاشكالية الرئيسية مجموعة من الاسئلة الفرعية يمكن أن نصوغها على الشكل التالي:

- 1 ما هو الاستثمار وماهي انواعه ومجالاته.
- 2 ما هو واقع الاستثمار في الجزائر وماهي الجهود المبذولة من قبل متخذي القرار من اجل تشجيعه.
- 3 ما العوامل التي تحدد الاستثمار في الجزائر.

الفرضيات:

- 1 الاستثمار يؤدي دور المحرك للتنمية الاقتصادية.
- 2 حجم الاستثمارات في الجزائر لا تسجل معدلات كبيرة رغم محاولات السلطة تحسين مناخ الاستثمار.

3 يعتبر كل من اجمالي ناتج الداخلي الخام والمدخرات الوطنية محددات لاستثمار في الجزائر.

اهمية الدراسة:

تتبع اهمية الدراسة من الاهمية التي يكتسيها الاستثمار في تحقيق التنمية الاقتصادية فهو يعمل على زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وارتفاع متوسط نصيب الفرد منه وبالتالي تحسين مستوى معيشة المواطنين، لذا اردنا تفسير هذه الظاهرة من خلال معرفة اهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة فيه في الجزائر.

اهداف الدراسة:

نههدف بهذه الدراسة الى تحقيق ما يلي:

- 1- معرفة طبيعة الاستثمار واهم المحددات الاقتصادية المؤثرة فيه.
- 2- توضيح واقع الاستثمار في الجزائر.
- 3- اختيار نموذج قياسي مناسب لتفسير ظاهرة الاستثمار.

دوافع اختيار الموضوع:

- 1- ميول الشخصية.
- 2- الدور الاساسي للاستثمار في الحياة الاقتصادية.
- 3- لتغير العوامل المؤثرة على الاستثمار مع الوقت.

منهج البحث:

نعتمد في دراسة اشكالية البحث على المنهج الوصفي التحليلي ، بالاضافة الى استخدام اساليب احصائية وقياسية مثل اختيار ديكي فولر المطور و اختبار جوهانسن لتكامل المشترك و نموذج تصحيح الخطأ المتعدد في الدراسة التطبيقية.

حدود البحث:

يتحدد الاطار الزمني للدراسة بالفترة 1985-2015، بمعطيات سنوية عن المتغيرات الاقتصادية المبحوثة، وفي الجانب التحليلي تم ادراج معطيات تبين واقع الاستثمار في الجزائر في هذه الفترة وكذلك استخدام سلاسل زمنية لمتغيرات المدرجة في الدراسة القياسية لنفس الفترة.

خطة البحث:

سوف نقسم الدراسة الى فصلين كما يلي:

الفصل الاول: نتطرق الى الجانب النظري للاستثمار وذلك من خلال مبحثين، المبحث الاول تحت عنوان ماهية الاستثمار حيث نذكر فيه تعاريف مختلفة للاستثمار وانواعه واهميته ومحدداته والمبحث الثاني نتطرق الى مختلف النظريات المفسرة للاستثمار مع ذكر ادواته ومجالاته.

الفصل الثاني: هو عبارة عن دراسة تحليلية قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر، حيث قسمنا هذا الفصل الى مبحثين، المبحث الاول تحت عنوان دراسة تحليلية للاستثمار في الجزائر حيث نتطرق فيه الى واقع ومناخ ومعوقات الاستثمار في الجزائر، اما المبحث الثاني فهو دراسة قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر الذي نقوم فيه بتقديم وتعريف متغيرات الدراسة وتوضيح الاسلوب القياسي المتبع مع تقدير النموذج.

الفصل الأول

دراسة نظرية للاستثمار

تمهيد

نقدم في هذا الفصل تحليل نظري لظاهرة الاستثمار الذي يلقى اهتمام كبير من قبل الباحثين الاقتصاديين لمساهمته في التطور والنمو الاقتصادي وتحقيق قيمة مضافة عالية في الدول التي تحظى باستثمارات متعددة في شتى المجالات.

و لتوضيح ظاهرة الاستثمار، رأينا ان نقسم هذا الفصل إلى مبحثين كما يلي:

المبحث الأول تطرقنا فيه لماهية الاستثمار من خلال ثلاث مطالب اولها يقدم تعاريف متنوعة عن الاستثمار في الاقتصاد الوضعي والاسلامي ومختلف انواعه ؛ وفي المطلب الثاني تحدثنا عن أهمية الاستثمار بشكل عام وما يحظى باهتمام في الدول المتقدمة والنامية مع توضيح لأهداف الاستثمار. وفي المطلب الثالث قمنا بإعطاء بعض المحددات الاستثمار التي تأثر بشكل كبير خاصة بالنسبة للدول النامية كما في دراستنا هذه على الجزائر.

أما المبحث الثاني فتتبع بين ثلاث مطالب كذلك اولها توضيح لتطور مفهوم الاستثمار بين مختلف النظريات بدءا بالفكر الكلاسيكي إلى الفكر الكينزي فالفكر الكلاسيكي الحديث، والمطلب الثاني قدمنا ادوات الاستثمار التي تختلف من السوق الحقيقي إلى السوق المالي، واخيرا في المطلب الثالث تطرقنا إلى مجالات الاستثمار عبر معيارين هما المعيار الجغرافي والمعياري النوعي؛ وبتقديم هذا التحليل النظري يكون الهدف من وراءه هو السعي إلى الاقتراب أكثر لمعرفة مضمون ومحتوى هذه الظاهرة.

المبحث الاول: ماهية الاستثمار

يؤدي الاستثمار دوراً مهماً في توسيع القاعدة الإنتاجية للاقتصاد من خلال تحديده معدل تراكم رأس المال، بل يمكن القول أنه واحد من أهم المتغيرات الاقتصادية التي لها دور حاسم في تحقيق التنمية الاقتصادية لذلك أولت النظرية الاقتصادية بمختلف أيديولوجياتها أهمية خاصة بالاستثمار على الرغم من أنه يشغل حيزاً اقل من الاستهلاك كنسبة من الطلب الكلي، فتعددت تعريفات الاستثمار في الاقتصاد الوضعي.

المطلب الاول: تعريف الاستثمار وأنواعه

أولاً: تعريف الاستثمار: تعددت مفاهيم الاستثمار نذكر منها:

1-1- تعريف الاستثمار في اللغة: الاستثمار في اللغة: من ثمر، والثمر هو الزيادة والنماء. فيستثمر معناه. ينمي، يزيد. وعادة يكون النماء في الأموال سواء كان في صورته النهائية النقدية أو المالية أو التجارية في شكل عقارات أو منقولات¹.

1-2- تعريف الاستثمار في الاقتصاد الوضعي:

التعريف الاول: يعني توظيف الاموال في مشاريع اقتصادية واجتماعية وثقافية، بهدف تحقيق تراكم رأسمال جديد، ورفع القدرة الانتاجية او تجديد وتعويض الرأسمال القديم.

أو هي التضحية بالاستهلاك في الوقت الحالي املا في الحصول على عوائد اكبر في المستقبل، ولذلك كلما زاد عدم اطمئنان المستثمر بشأن العوائد التي سيحصل عليها في المستقبل زادت قيمة المكافأة التي يطالب بها مقابل استثمارته².

التعريف الثاني: الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد او الدخل او الربح والمال عموماً قد يكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي³.

التعريف الثالث: يعرف الكاتب " Daniel Sopol " الاستثمار بأنه التخلي عن مبلغ حاضر واكيد على أمل الحصول على عوائد⁴.

التعريف الرابع: الاستثمار هو التعامل بالأموال للحصول على الارباح، وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة لفترة زمنية معينة محددة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن عامل المخاطرة المرافق للمستقبل⁵.

التعريف الخامس: يعرف عند الكينيزين " الاستثمار هو عبارة عن تيار من الانفاق على السلع الرأسمالية الثابتة الجديدة التي تؤدي إلى خلق قيمة مضافة وتوفير مناصب عمل جديدة"⁶.

¹ بوزمرة عبد الجليل، **محددات الاستثمار دراسة تحليلية قياسية**، مذكرة تخرج لنيل شهادة مهندس دولة في التخطيط و الاحصاء، المعهد الوطني للتخطيط و الاحصاء، 2008/2007، ص 2.

² ماجد احمد عطا الله، **إدارة الاستثمار**، الطبعة الاولى، دار اسامة للنشر و التوزيع، الاردن . عمان، 2011، ص12.

³ طاهر حيدر حردان، **اساسيات الاستثمار**، الطبعة الاولى، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، 2010، ص 13.

⁴ جمال الدين برفوق، واخرون، **إدارة الاستثمار**، الطبعة الاولى، دار حامد للنشر و التوزيع، الاردن، 2016، ص 16.

⁵ طاهر حيدر حردان، مرجع سبق ذكره، ص 14.

بريبش السعيد، **الاقتصاد الكلي . نظريات، نماذج و تمارين**، طبعة الاولى، دار العلوم للنشر و التوزيع، الجزائر، 2007، ص 133. ⁶

التعريف السادس: يمكننا تعريف الاستثمار من ثلاث نواحي¹:

- من الناحية المحاسبية: في هذه الحالة فإن مفهوم الاستثمار يرتبط مع مفهوم المدة وهكذا فإننا نجد في حساب الاصول الثابتة كل السلع والقيم المادية والمعنوية التي تم الحصول عليها أو إنشائها من طرف المؤسسة والتي تخص عدة سنوات أو دورات مالية، ونجدها مسجلة في المخطط المحاسبي الوطني ضمن الصنف الثاني.

- من الناحية المالية: يعني الاستثمار في هذه الحالة، الاستغناء عن الاستهلاك الاكيد من اجل الحصول على استهلاك مستقبلي غير اكيد. ومن هنا فإن مفهوم الاستثمار يرتبط بعامل المدة وعامل المخاطرة بالإضافة إلى التضحية عن الاستهلاك الفوري من اجل الحصول على عائد يتحدد في ظروف غير مؤكدة.

- من الناحية الاقتصادية: يمثل الاستثمار في هذه الحالة كل نفقة منتجة لإيرادات في المستقبل أو تؤدي إلى تقليص في النفقات على المدى البعيد، كأن يتم شراء آلة تؤدي إلى رفع حجم الانتاج أو تخفيض تكاليف اليد العاملة.

1-3- تعريف الاستثمار في الفكر الإسلامي:

توظيف الفرد او المجتمع (ممثلا بالدولة) للمال الفائض عن الحاجة الضرورية بشكل مباشر او غير مباشر في نشاط اقتصادي لا يتعارض مع أحكام الشريعة ومبادئها العامة وذلك بغية الحصول على عائد منه يستعان به للقيام بأعباء الخلافة العامة على الأرض، أي عمارتها من قبل الفرد والمجتمع بوصفه مسؤولية الجميع².

من التعاريف السابقة يمكننا تقديم مفهوم للاستثمار بأنه توظيف الاموال بهدف الحصول على ارباح مستقبلية تعوض القيمة الحالية للأموال خلال فترة زمنية معينة.

ثانيا: انواع الاستثمار: يمكن تقسيم الاستثمار³ :

2-1- من حيث وسائله إلى :

- استثمار مباشر: وهو الاستثمار في جميع انواع المشاريع باستثناء المتعلقة بالمساعدات والمعونات المالية والفنية والتقنية التي تقدم إلى الدولة.
- استثمار غير مباشر: وهو الاستثمار الذي يتم عن طريق شراء اوراق مالية لشركات تسهم في النشاط الاقتصادي المباشر بهدف الربح عن طريق البيع.

¹ جمال الدين برقوق، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-18.

² يوسف على عبد الاسدي، جواد كاظم حميد، الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 30، المجلد الثامن، جامعة البصرة، افريل 2012 ص 6.

³ ماجد احمد عطا الله، مرجع سبق ذكره، ص ص 22-23.

2-2- من حيث الدوافع الاقتصادية على اطراف الاستثمار الرئيسية، فهي:

- الاستثمار الحكومي (استثمار الدولة): وهو الاستثمار الحكومي بخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة، والاتجاه السياسي والفكري القائم فيها.
- الاستثمار الخاص: وهو استثمار القطاع الخاص، الذي تطور من المشروع الفردي او العائلي المحصور استثماره بنشاط محدود إلى شركات ومؤسسات تضم عددا من المستثمرين من مختلف الشرائح الاجتماعية، الذين يقومون بتوظيف مدخراتهم في مختلف المشاريع الانتاجية والخدمية.
- وزاء التطور التقني خاصة في مجال المعلومات والاتصالات، الذي حول العالم إلى قرية، بقي استثمار القطاع الخاص محدودا ازاء الاستثمار الاجنبي.

▪ الاستثمار الاجنبي: هو الاستثمارات الخارجية التي اصبحت من مصادر التمويل الهامة لمشاريع التنمية الاقتصادية، خاصة في البلدان النامية، ودول اروبا الشرقية والاتحاد السوفيتي السابق، فقد تميز عقد التسعينيات وما بعده بالتدفقات الكبيرة لرؤوس الاموال. فقد انكمش دور البنوك التجارية في تمويل الاستثمارات في البلدان النامية.

2-3- ومن الانواع الاخرى للاستثمار نذكر ما يلي¹:

- الاستثمارات الحقيقية: الاستثمارات الحقيقية لها علاقة بالطبيعة والبيئة ولها كيان مادي ملموس بينما تتلخص الاستثمارات المالية بأنها عبارة عن حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الناس. ويمكن تمثيل هذه الحقوق بأوراق تسمى الاصول المالية.
- الاصول الممكن تسويقها: هي الاصول الممكن الاتجار بها بسهولة وبدون تكاليف أو خسائر كبيرة. وبناءا عليه فإن الاصول الممكن تسويقها قد تكون أصولا حقيقية أو مالية وغالبا فإن تسويق الاصول المالية بسرعة يكون أسهل من الحقيقية لوجود أسواق متنوعة وأنشطة للتعامل بها. كما قد يكون هناك أصول غير قابلة للتسويق بسرعة غالبا ما تكون أصولا حقيقية كالأراضي والعقارات والآلات وبعض أنواع السلع.

▪ الاستثمار طويل الاجل والاستثمار قصير الاجل:

الاستثمار طويل الأجل (الاستثمار الثابت): وهو يتمثل في الاستثمارات طويلة الأجل، أو تلك الاستثمارات التي تزيد عن سنة، ويتمثل هذا النوع من الاستثمار في الإنشاءات الجديدة، والمعدات والآلات الجديدة أي خطوط الإنتاج والهيكل الأساسية في عمليات الإنتاج التي تستخدم لفترات زمنية طويلة، يأخذ شكل الأسهم والسندات ويطلق عليه الاستثمار الرأسمالي.

والاستثمار قصير الأجل (الاستثمار المتداول): وهو يتمثل في الاستثمارات قصيرة الأجل، أي تلك الاستثمارات التي لا يتجاوز اجلها سنة، ويتمثل هذا النوع من الاستثمار في التغير في المخزون سواء أكانت في صورة مواد اولية أو منتجات وسيطة أو نهائية. وهذا النوع من الاستثمار ضروري لاستمرار العملية

¹ جمال الدين برقوق، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 25-26.

الانتاجية. تأخذ شكل أدونات الخزينة والقبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع ويطلق عليه الاستثمار النقدي.

- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز: الاستثمار المستقل هو الأساس في زيادة الدخل الناتج القومي من قبل قطاع الأعمال أو الحكومة أو من استثمار أجنبي. أما الاستثمار المحفز فهو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل (العلاقة بينهما طردية).
- الاستثمار المادي والاستثمار البشري: الاستثمار المادي هو الذي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار أي الاستثمار الحقيقي، أما الاستثمار البشري فيتمثل بالاهتمام بالعنصر البشري من خلال التعليم والتدريب.
- الاستثمار في مجالات البحث والتطوير: يحتل هذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة في الدول المتقدمة حيث تخصص له هذه الدول مبالغ طائلة لأنه يساعد على زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في السوق العالمية وأيضا إيجاد طرق جديدة في الانتاج.

المطلب الثاني: أهمية واهداف الاستثمار

أولا: أهمية الاستثمار:

يعتبر موضوع الاستثمار من بين العديد من المواضيع الاقتصادية التي حظيت باهتمام كبير من قبل العديد من الاقتصاديين والسياسيين والمفكرين وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية ويمكن تلخيص أهمية الاستثمار بالنقاط التالية¹:

- زيادة الانتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وارتفاع متوسط نصيب الفرد منه وبالتالي تحسين مستوى معيشة المواطنين.
- توفير خدمات للمواطنين والمستثمرين.
- توفير فرص عمل وتقليل نسبة البطالة.
- زيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة

ثانيا: أهداف الاستثمار:

يعتبر الاستثمار المالي من أكفأ أنواع تشغيل الأموال، ذلك أنه يستطيع تحقيق الأهداف التي يسعى إليها المستثمر، وهذه الأخيرة تتمثل في ما يلي²:

- ✓ تأمين المستقبل: عادة ما يقوم بمثل هذا النوع من الاستثمارات الأشخاص الذين بلغوا سنا معيناً، وهم على أبواب التقاعد حيث ميلهم لتأمين مستقبلهم يحملهم على استثمار ما لديهم من أموال في الأوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون دورياً مع درجة ضعيفة من المخاطرة .
- ✓ تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول: يكون هدف المستثمر تحقيق عائد جاري مقبول مع نسبة زيادة مقبولة في قيمة رأس مال المستثمر على الدوام، حيث ان المكاسب الرأسمالية التي يمكن الحصول عليها تعتبر هدف المستثمر، ومضافاً إليها العائد المحصل.

¹ ماجد احمد عطا الله، مرجع سبق ذكره، ص 14.

نفس المرجع، ص ص 12-13. ²

✓ تحقيق أكبر دخل جاري: يركز المستثمر بالغ اهتمامه على الاستثمارات التي تحقق أكبر عائد حالي ممكن بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى.

✓ حماية الأموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم: إن هدف المستثمر يتمثل في تحقيق مكاسب رأسمالية، وعوائد جارية تحقق المحافظة على القدرة الشرائية لنقوده المستثمرة.

✓ تحقيق أكبر نمو ممكن للثروة: يميل إلى تحقيق مثل هذا الهدف المضاربون، حيث يختارون الاستثمارات التي لها درجة مخاطرة عالية ويقبلون عندها ما يترتب عن اختيارهم، إما بتحقيق توقعاتهم أو تخطئها.

✓ حماية الدخل من الضرائب: يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من خلال استثماره هذا من المزايا الضريبية التي تمنحها التشريعات والتنظيمات المعمول بها، حيث أنه إذا قام بتوظيفها في غير هذا النوع سيتم إخضاعه إلى شرائح ضريبية عالية.

المطلب الثالث: محددات الاستثمار

تختلف العوامل المحدد للاستثمار باختلاف طبيعة الدولة سواء كانت متقدمة او نامية وكذلك مناخ الاستثمار السائد والنظام الاقتصادي المطبق... الخ.

في هذا المطلب سنركز على العوامل الاقتصادية التي لها تأثير كبير على الاستثمار في الجزائر، بالإضافة إلى التطرق لعوامل أخرى ماثرة بشكل عام في الاستثمار.

أولاً: العوامل الاقتصادية المؤثرة على الاستثمار: تم اختيار هذه المحددات انطلاقاً من الدراسات النظرية والتجريبية حيث يرى servén et solimano (1990)، ان الاستثمار الخاص في الدول النامية يتحدد حسب مستوى النشاط الاقتصادي اي نمو الناتج المحلي، سعر الفائدة الحقيقي، سعر الصرف الحقيقي، الاستثمار العام، حجم الائتمان والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص، وحجم الدين العام، والتبادل التجاري، واستقرار الاقتصاد الكلي¹.

و في مايلي شرح لتأثير كل محدد على حدى²:

1-1- الاستثمار الحكومي: بعض الدراسات خلصت إلى نتائج مفادها ان الاستثمارات العامة تؤدي إلى تقليص حجم الاستثمارات الخاصة هي مقولة مبنية على فرضية المزاحمة مفادها ان طلب القطاع الحكومي لمزيد من القروض يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة في السوق، وهذا بدوره يساهم في تقليص حجم الاستثمارات الخاصة، وأثبتت هذه العلاقة السلبية الكثير من الدراسات التطبيقية اهمها دراسة chiber و wijnbergen (1988) وكذا دراسة Rossiter (2002)، لكن دراسات اخرى وجدت ان الاستثمارات

¹ دحماني محمد ادريوش، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباينة، مؤتمر الدولي حول تقييم اثار برامج الاستثمارات العامة و انعكاساتها على التشغيل و الاستثمار و النمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2013، ص7.

نفس المرجع، ص ص 7-14.²

الكبيرة في البنية التحتية (الاتصالات، النقل، الطاقة، الخ) من قبل الدولة أي القطاعات الحكومية يمكن أن تؤدي خلق علاقة مترابطة مع القطاع الخاص ويساعده في دخول مجالات وأنشطة جديدة.

1-2- معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي: من اهم محددات الاستثمار الخاص هو مستوى تطور النشاط الاقتصادي في البلد ويقاس عادة بمعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي والذي يتم حسابه من الناتج الاسمي، من الناحية الفعلية عادة ما يتم حساب هذا الناتج باستخدام اسعار سنة محددة يطلق عليها سنة الاساس (وغالبا ما يطلق تسمية الناتج بالاسعار الثابتة)، عندما يتغير الناتج الاسمي فإن هذا التغير يكون بالتبعية محصلة قوتين، التغير في الكميات المنتجة من السلع والخدمات (الناتج الحقيقي) والتغير في الاسعار السوقية، وتعتمد اتجاهات النمو في الناتج الاسمي على ايهما أقوى في الاثر، فمن الممكن أن تزيد كميات الناتج وكذلك الاسعار فيزيد كل من الناتج الاسمي والحقيقي ومن الممكن ان تتراجع الكميات المنتجة من الناتج ومع ذلك تتزايد الاسعار بمعدلات اكبر فيتزايد الناتج المحلي من الناحية الاسمية رغم انه تراجع من الناحية الحقيقية، ومن ثم فان الحديث عن أي نمو في الناتج في الحالة يعد مضللا لأن الناتج من الناحية الحقيقية (كمية السلع والخدمات المنتجة) يكون قد تراجع بالفعل، وان هذه الزيادة في القيمة الاسمية للناتج مردها الاساسي هو ارتفاع الاسعار، ولهذه الاسباب يقتصر التحليل الاقتصادي الكلي على الناتج والنمو الحقيقي وليس الاسمي.

1-3- معدل الفائدة الحقيقي: من المتوقع وجود علاقة سلبية بين معدل الفائدة الحقيقي وحجم الاستثمار الخاص من الناحية النظرية بسبب أن الارتفاع في معدلات الفائدة يعتبر كعامل مثبط لنمو الاستثمار في القطاع الخاص. ومع ذلك يشير كل من McKinnon و Shaw إلى أن هناك علاقة إيجابية بين حجم الاستثمار ومعدل سعر الفائدة الحقيقي، وذلك لأن ارتفاع معدل الحقيقي للفائدة سيعمل على رفع حجم المدخرات ومنه فإن حجم الائتمان المحلي ستزيد كنتيجة لذلك ويستند هذا الافتراض والمعروف باسم فرضية ماكينون وشو، على افتراض أن وفرة الموارد المالية هو العائق الرئيسي أمام الاستثمار في هذه الدول لو قارنه بتكلفة رأس المال ففي البلدان النامية، عموما نجد أن القطاع العام يلعب دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي من خلال الاستثمار خاصة في البنية التحتية وتتوقف الاستثمارات الخاصة على توقعات المستثمرين حول الأرباح المستقبلية طالما أن الربحية المتوقعة تفوق سعر الفائدة السائد في السوق، يعد سعر الفائدة أداة مهمة للتأثير في النشاط الاقتصادي وخاصة في حجم الاستثمار أما في الجزائر فقد بقي سعر الفائدة عديم التأثير تقريبا سواء في حجم الادخار أو حجم الاستثمارات على حد سواء، وبقي سعر الفائدة منخفضا، بل ولا يزال كذلك مقارنة بمعدلات التضخم التي تبقى عند مستويات مرتفعة، بحديث بقي سعر الفائدة الحقيقية سالبة منذ أكثر من 30 سنة.

1-4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي: إن تأثير سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار الخاص تبقى نقطة غامضة انطلاقا من النظرية الاقتصادية، فالآثار قد تختلف سواء في حالة تخفيض قيمة العملة او في حالة انخفاض لقيمة العملة فيمكن لمستوى سعر الصرف الحقيقي أن تؤثر على مستوى الاستثمار الخاص سواء من خلال تعزيزه وتفعيله أو من خلال إعاقة وكبح هذا الأخير؛ سعر الصرف الاسمي هو عبارة عن متوسط

لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج لا بد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة تغيرات الأسعار النسبية. إن سعر الصرف الاسمي لا يعكس حقيقة الواقع الاقتصادي ومعظم الاقتصاديين يركزون على القدرة الشرائية للعملة (العملة الحقيقية) لذا يستخدمون سعر الصرف الحقيقي الذي يمثل كمية السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلعة المحلية.

1-5- مؤشر صافي معدل التبادل التجاري بالمقايضة: يمكن قياس تنافسية الاقتصاد وكذا درجة الانفتاح الاقتصادي من خلال التعرف على معدّل التبادل التجاري، يعتبر معدل التبادل التجاري (TOT) مؤشرا رئيسيا من مؤشرات الاقتصاد الكلي وخصوصا في الدول النامية، هو عبارة عن كمية الواردات التي تحصل عليها الدولة مقابل ما تصدره من سلع منتجة محليا ويمثل على وجه الدقة النسبة المئوية للأرقام القياسية لأسعار الصادرات مقسوما على الأرقام القياسية لأسعار الواردات.

ويمكن حساب معدل التبادل التجاري على شكل رقم قياسي باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{معدل التبادل التجاري} = \left(\frac{\text{أسعار الصادرات}}{\text{أسعار الواردات}} \right) \times 100$$

1-6- معدل التضخم: تشير الكثير من الدراسات التطبيقية إلى أن الاتجاهات التضخمية المرتفعة والمتقلبة تميل دائما إلى زيادة مستوى عدم اليقين وبالتالي يؤثر سلبا على الاستثمار الخاص، معدّل التضخم ما هو إلا عبارة عن الارتفاع المستمر والملموس في المستوى العام للأسعار في دولة ما ويتم قياس ويتم قياس التضخم بمقياس ما يسمى " المستوى العام للأسعار " وهو عبارة عن المتوسط الترجيحي لأسعار مجموعة السلع والخدمات المستخدمة أو المستهلكة في بلد ما، وفقاً لأسعار المستهلكين أو لأسعار المنتجين.

1-7- القروض الموجهة للقطاع الخاص: أما العامل الآخر المهم الذي يؤثر على استثمارات القطاع الخاص هو قيد الائتمان (القروض) وبسبب تخلف الأسواق المالية في اقتصاديات هذه الدول والتي منها الجزائر وكذا تراجع دور والوساطة المالية. ونظرا لعدم وجود تمويل طويل الأجل وسوق العقود الآجلة والمستقبلية، نجد أن القروض المصرفية والقروض الخارجية هي المصدر الوحيد للائتمان المتاح لتمويل استثمارات القطاع الخاص.

1-8- نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الاجمالي: في أغلب الأحيان يؤثر الدين الخارجي تأثيرا سلبيا على حجم الاستثمار الخاص، ففي الحالات التي يرتفع فيها حجم الدين الخارجي نجد أن القطاع العام يزاحم القطاع الخاص في الحصول على التمويل، كما أنه في مثل هذه الحالات يحدث تحويل لرؤوس الأموال القطاع الخاص نحو الخارج للتخلص من الالتزامات الضريبية التي يمكن أن تفرض في ظل شح الموارد المحلية وارتفاع حجم الدين الخارجي. ويؤثر هذا المؤشر سلبا على المستثمرين في القطاع الخاص بسبب زيادة في درجة عدم اليقين.

1-9- صافي تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر إلى الجزائر: يبقى تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي على الاستثمار الخاص يكتنفه الكثير من الغموض خاصة بسبب اختلاف نتائج الكثير من الدراسات .

ثانيا: توجد كذلك عوامل اخرى مؤثرة على الاستثمار نوضحها في الجدول التالي¹:
الجدول رقم (1-1): عوامل اخرى مؤثرة على الاستثمار:

المتغيرات التنظيمية و الثقافية	العوامل الخارجية	العوامل الداخلية
- التصرفات إتجاه الخطر - التصرفات إتجاه الربح - الحالة الدينية - الحالة التعليمية للسكان - التصرفات إتجاه الإكتناز إلخ...	- معدل الفائدة - سياسات الحكومة (المالية والنقدية) - المتغيرات التكنولوجية - مستوى النشاطات الإقتصادية - التوقعات الأخرى - ظروف البضائع الرأسمالية - حالة الحرب وحالة السلم - الإستقرار السياسي - القوة العاملة - الهياكل النقدية (بنوك وشركات التأمين إلخ..)	- الأرباح السابقة - مخصصات الإهلاك - المبيعات - عمليات الإنتاج - التوقعات - عمر المصنع - عوامل مالية أخرى إلخ...

المصدر: كتاب تحليل الاقتصادي الكلي، عمر صخري، ص 169.

المبحث الثاني: تطور نظريات الاستثمار، ادواته ومجالاته

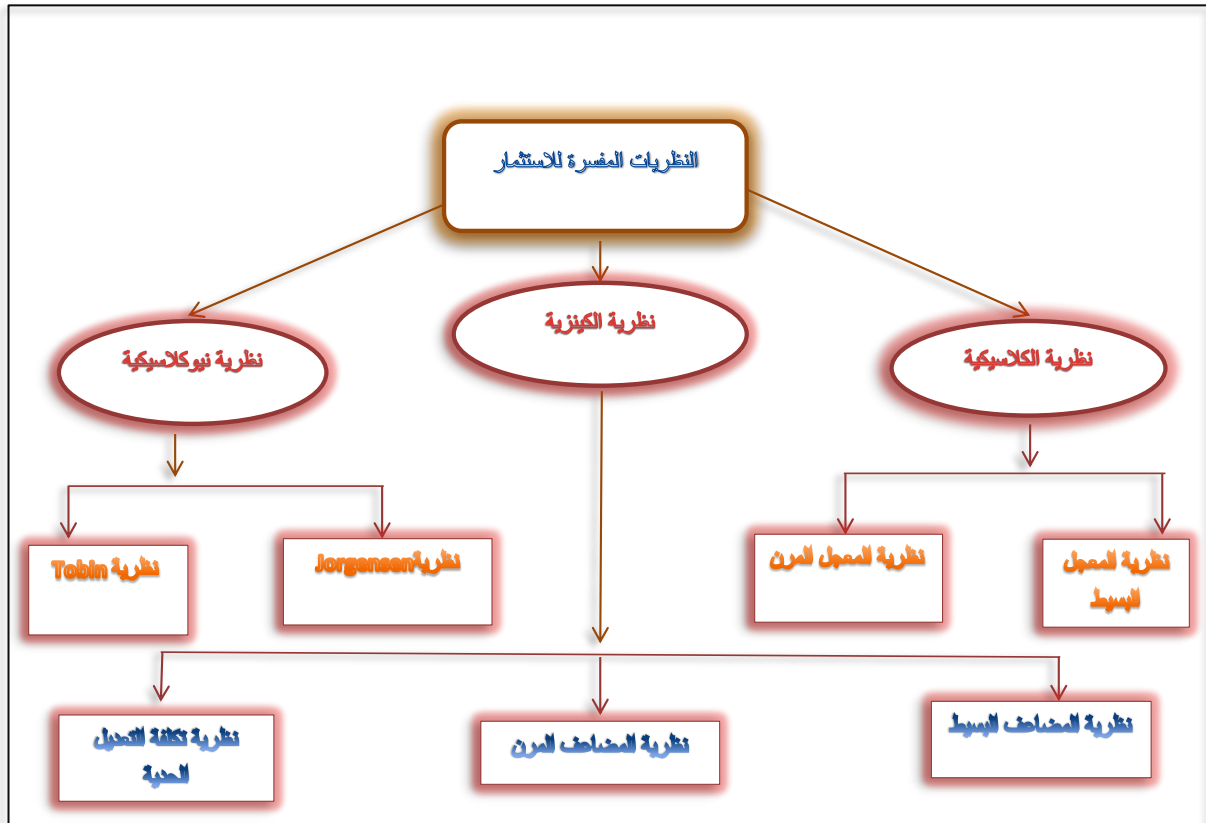
تطور مفهوم الاستثمار عبر عدة نظريات كذلك بالنسبة لا دواته التي اختلفت باختلاف السوق بين الحقيقي والمالي؛ وتعددت مجالات الاستثمار بين المحلية والاجنبية والحقيقية.. إلخ، كل هذا سنتطرق اليه في هذا المبحث عبر ثلاث مطالب هي كالتالي:

المطلب الاول: تطور نظريات الاستثمار

المخطط التالي يوضح اهم النظريات المفسرة للاستثمار:

عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الخامسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 169.¹

الشكل رقم (1-1): نظريات المفسرة للاستثمار:



المصدر: من اعداد الطالبة

أولاً: نظرية الكلاسيكية: التي فسرت سلوك الاستثمار من خلال نظريتين هما¹:

1-1- نظرية المعجل البسيط: تقوم نظرية المعجل على فرضية وهي أن التغير في مستوى الدخل هو الذي يؤثر في الاستثمار وليس مستوى الدخل، ويمكن إذن اعتبار أن الاستثمار هو دالة في تغير مستوى الدخل، فإذا بقي مستوى الدخل ثابتاً، فإنه لن يكون من الضروري التوسع في حجم الطاقة الرأسمالية وسوف يكون الاستثمار محدوداً في نطاق الاستثمار الإجمالي - ويعرف الاستثمار الإجمالي "بأنه تلك الحصة من الاستثمار اللازمة خلال فترة زمنية لكي تحل محل الأصول الرأسمالية التي استهلكت في العملية الإنتاجية. فالاستثمار في الحقيقة ليس إلا مقدار التغير في رأس المال".

قامت نظرية المعجل البسيط على عدد من الفروض والتي وجهت إليها عدة انتقادات لعدم واقعيتها كالتالي:

- فرض ثبات نسبة رأس المال للنتائج فرض غير واقعي لأنها لا تكون ثابتة، بل تتوقف على عدد من العوامل كسعر الفائدة وتكلفة الحصول على رأس المال، وبالتالي فهي تتغير مع تغير تلك العوامل.

¹ نبيلة عرقوب، محاولة تقدير معادلة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري على المستوى الكلي -دراسة نظرية قياسية- (1970-2008)، اطروحة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، فرع القياس الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012/2011، ص ص 48-50.

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

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

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

2.1 نظرية المعجل المرن: تنص هذه النظرية على أن الاقتصاد القومي يتوافر فيه - في بداية كل فترة زمنية - رصيد معين من رأس المال ويتمثل هذا الرصيد في ما تبقى للاقتصاد من الفترة السابقة من رصيد معين من رأس المال وهو الحجم المراد الحصول عليه من رأس المال في الفترة الحالية. ويعتمد هذا الحجم المراد من رأس المال على عوامل عديدة منها الدخل وتكلفة عناصر الإنتاج كالأجور والفوائد، فلو فرض وأن ارتفعت الأجور وأصبح عنصر العمل أكثر كلفة، فإن ذلك سيؤدي إلى تحول المستثمرين إلى إتباع الطرق الإنتاجية الكفيلة بتقليل الاعتماد على العمل وإحلال رأس المال محل العمل، وبالتالي يرتفع رصيد رأس المال، أما إذا ارتفعت أسعار الفائدة، فإن المستثمرين يقللون من حجم القروض اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية وبالتالي يقل رصيد رأس المال وعليه، فإن رصيد رأس المال المرغوب فيه يرتبط بعلاقة طردية بمستويات الدخل والأجور وبالعلاقة عكسية بسعر الفائدة.

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

- عدم وجود طاقات إنتاجية عاطلة.

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

ثانيا: النظرية الكينزية: التي قدمت شرح للاستثمار من خلال ثلاث نظريات اساسية هي:

1.2 نظرية المضاعف البسيط: يتوقف حجم المضاعف على درجة الميل الحدي للاستهلاك، غير أنه يمكن التعبير عن مضاعف الاستثمار بدلالة الميل الحدي للاادخار بدلا من الميل الحدي للاستهلاك.

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

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

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

- يفترض تحليل كينز للمضاعف وجود طاقة إنتاجية معطلة، أي أن الاقتصاد يعمل عند مستوى العمالة الكاملة، فإن أي زيادة في الإنفاق ستعكس في صورة ارتفاع في الأسعار (التضخم)، وهذا ما يحدث غالباً في الدول النامية نظراً لضعف مرونة الجهاز الإنتاجي فيها¹.

2-2- المضاعف الديناميكي: يدخل النظام الديناميكي علاقات بين فترات مختلفة، ولذا فإنه من الواجب أن تكون للمتغيرات فترة معينة. ففي الواقع، عند حدوث زيادة في الاستثمار، فإن هذه الزيادة تأخذ فترة من الزمن حتى تتحقق الزيادة المضاعفة في الدخل القومي. فعند زيادة الاستثمار ترتفع دخول الأفراد، فيرتفع بالتالي الاستهلاك وتنتج عن ذلك زيادة في الإنتاج، وكل ذلك يستغرق فترة زمنية تعرف بـ "فترة الإبطاء" بين الاستهلاك والإنتاج، لأن المتغيرات تأخذ فترة زمنية حتى تتمكن من التكيف مع بعضها البعض، ولقد عمد بعض الاقتصاديين وخاصة ألفن هانسن إلى مراعاة المدة التي يجب أن تمر بين الإنفاق الاستثماري الإضافي والزيادة التي يحدثها في الدخل، والتي يتم فيها إعادة المنتجات الاستهلاكية لعدة مرات، ويطلق على هذا المضاعف "المضاعف الحركي أو الديناميكي"².

2-3- نظرية تكلفة التعديل الحدية (لنظرية الكينزية الحديثة): على خلاف الاقتصاديين الكلاسيك، أسس كينز نظريته في الاستثمار وفقاً لمبدأ الكفاءة الحدية للاستثمار.

فقرار الاستثمار لا يعتمد طبقاً ليكنز على الانتاجية الحدية الحالية لرأس المال كما يدعي الكلاسيك، وإنما على العائد المستقبلي المتوقع لرأس المال وبالنسبة ليكنز فإن هذا ليس مجرد تلاعب بالألفاظ، فالعائد المتوقع هو معدل الكفاءة الحدية لرأس المال وهو مفهوم يتأسس على اعتبارات تفسير سيكولوجية في المقام الأول أكثر منه عملية فنية مرتبطة بقواعد الامثلية التي يؤمن بها الكلاسيك، وقد عرف كينز معدل العائد بأنه معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للإيرادات الصافية المتوقعة مساوية لتكلفة الاستثمار (أو لثمن العرض وفقاً لتعبير كينز)، أي أنه المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية للإيرادات المتوقعة الصافية مساوية للصفر.

وطبقاً ليكنز فإن هناك علاقة عكسية بين الاستثمار ومعدل الكفاءة الحدية لرأس المال. وتفسر هذه العلاقة بظاهرة تناقص الغلة فزيادة الإنفاق الاستثماري تسبب زيادة رصيد رأس المال وبالتالي تتناقص تبعاً لذلك الانتاجية الحدية لوحدة رأس المال الإضافية وكذلك الإيرادات المتوقعة. كما أن زيادة الطلب على السلع الرأسمالية وزيادة أسعارها مقابل انخفاض أسعار السلع النهائية عند زيادة الإنفاق الاستثماري يسبب انخفاض الإيرادات المتوقعة الصافية ومن ثم انخفاض الكفاءة الحدية لرأس المال³.

¹ نبيلة عرقوب، نفس المرجع، ص 52-53.

² نفس المرجع، ص 53

محمد احمد الافندي، النظرية الاقتصادية الكلية، الطبعة الثانية، الامين للنشر و التوزيع، صنعاء 2014، ص 270.³

ثالثا: نظرية النيوكلاسيكية:

اكتشف النيوكلاسيك ان الرصيد الامثل لرأس المال يتحدد عند تساوي الانتاجية الحدية لرأس المال مع تكلفة رأس المال (سعر الفائدة الحقيقي) وعند هذه النقطة تصبح الاستثمارات الجديدة تساوي صفر ويتوقف التراكم الرأسمالي عند هذا الحد¹.

وفي ما يلي شرح لنظريتي النيوكلاسيك :

3-1- نظرية jorjensen : يرجع تقديم هذه النظرية وتطويرها إلى ستينيات القرن الماضي، وتكمن اهمية النظرية على خلاف نظرية المعجل ونظرية التمويل الذاتي في انها تقدم تفسيراً لعناصر تكلفة استخدام راس المال، كما انها تكشف عن دلالات ضمنية لأهمية السياسات الاقتصادية، فالسياسات المالية مثل زيادة الانفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب على الدخل الشخصي تزيد الطلب الكلي فالدخل، ومن ثم يزيد الاستثمار.

وكذلك فان السياسة النقدية تؤثر على الاستثمار من خلال تأثيرها على تكلفة استخدام رأس المال الذي يتأثر بسعر الفائدة، فزيادة عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة ومن ثم انخفاض تكلفة راس المال الذي من شأنه ان يحفز الاستثمار².

3-2- نظرية Tobin: تعزى هذه النظرية الاقتصادية إلى الاقتصادي جيمس توبين، وقد عرفت بنسبة توبين او نسبة (q)، تركز النظرية على العلاقة بين تقلبات اسواق الاسهم وتقلبات الاستثمار الصافي حيث تغدو مؤشرات ارتفاع اسعار الاسهم ذات دلالة على توفر فرص استثمارية مواتية ومريحة للشركات وطبقاً لتوبين، فإن الاستثمار الصافي يعتمد على قيمة النسبة (q)

$$q = \frac{\text{المال رأس لرصيد السوقية القيمة}}{\text{الموجود المال راس احلال تكلفة}} = \text{التقييم نسبة}$$

و يلاحظ ان اسواق الاسهم هي التي تحدد القيمة السوقية لرصيد رأس المال في الاقتصاد وان تكلفة احلال رأس المال الموجود يمثل سعر رأس المال عند حيازته في الوقت الحالي.

فاذا كانت $q > 1$ فان هذا يعني ان اسواق الاسهم تسعر راس المال الموجود بأكثر من سعره الحالي، وهذا يحفز الشركات على زيادة الاستثمار مما يزيد من القيمة السوقية لأسهمها.

أما إذا كانت $q < 1$ وهذا يعني ان سوق الاسهم يسعر راس المال الموجود باقل من تكلفة احلاله، مما يحبط الشركات عن زيادة الاستثمار وبالتالي احلال راس المال الذي يملكه.

و قد لاحظ توبين لن انخفاض اسعار الاسهم يسبب انخفاض قيمة (q) وبالتالي انخفاض الاستثمار فالطلب الكلي.

ومن الواضح ان نظرية نسبة التقييم (q) تقدم تفسيراً لعلاقة الارتباط بين تقلبات اسواق الاسهم وتقلبات الناتج. حيث تعتمد قيمة (q) على الارباح الحالية والمتوقعة من راس المال الوجود وبالتالي فإن قيمة

عادل عبد العظيم، اقتصاديات الاستثمار: النظريات و المحددات، مجلة جسر التنمية، العدد67، نوفمبر2007، ص7. ¹

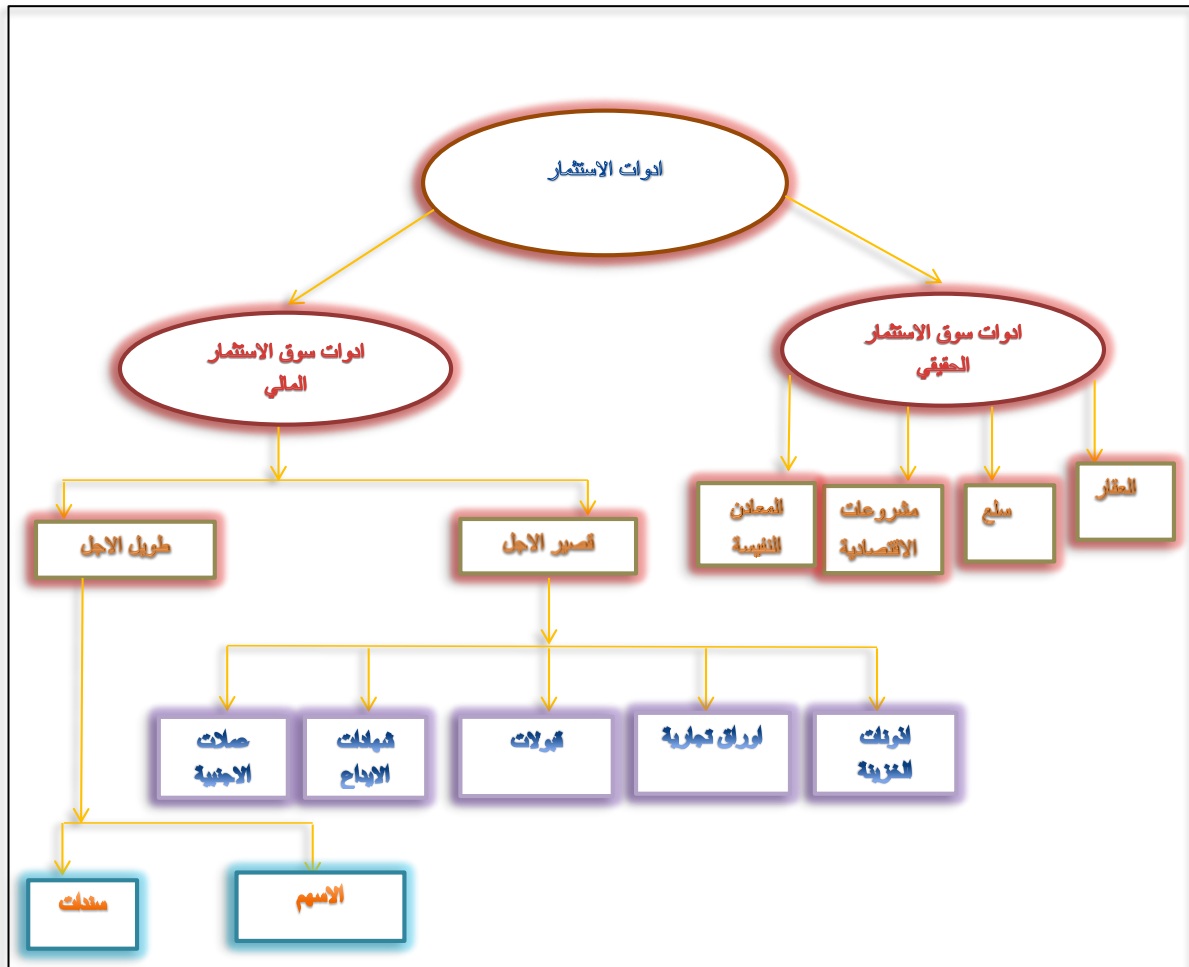
محمد احمد الافندي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 279-280. ²

(٩) ترتفع عندما تتوقع الشركات زيادة الارباح المتوقعة من راس المال، مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار¹.

المطلب الثاني: ادوات الاستثمار

في المخطط التالي نشير إلى مختلف اسواق و ادوات الاستثمار:

الشكل رقم (1-2): ادوات الاستثمار:



المصدر: من اعداد الطالبة

اولا: ادوات الاستثمار الحقيقي:

1-1- العقار: تحتل المتاجرة بالعقارات المركز الثاني للأوراق المالية في عالم الاستثمار، ويتم الاستثمار فيها بشكلين، إما بشكل مباشر عندما يقوم المستثمر بشراء عقار حقيقي واما بشكل غير مباشر عندما يقوم بشراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري مثلا أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى صناديق الاستثمار العقارية².

¹ محمد احمد الافندي، نفس المرجع، ص ص 278-279.

² محمد مطر، إدارة الإستثمارات - الإطار النظري و التطبيقات العلمية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان الاردن، 2006، ص ص 82-83.

1-2- السلع: تتمتع بعض السلع بمزايا اقتصادية تجعلها أداة صالحة للاستثمار لدرجة أن أسواقا متخصصة (بورصات) قد تكونت للبعض منها على غرار بورصات الأوراق المالية.

وتشبه المتاجرة بالسلع المتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الوجوه، إذ إن لكل منهما أسواقا متماثلة إلى حد كبير فيما عدا أن الأوراق المالية سوق ثانويا لا يتوفر مثيل له للسلع، كذلك تتمتع السلع بدرجة عالية من السيولة وتكون أسعارها معلنة في السوق ولا تخضع للمساومة¹.

1-3- المشروعات الاقتصادية: تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار الحقيقي انتشارا، وتتنوع أنشطتها ما بين تجاري، وصناعي وزراعي، كما أن منها من يتخصص بتجارة السلع أو صناعتها أو تقديم الخدمات².

1-4- المعادن النفيسة: تتواجد للمعادن النفيسة أسواق منظمة كما للأوراق المالية لعل أهمها سوق لندن، وسوق زيوريخ، وسوق هونغ كونغ ويتخذ الاستثمار في المعادن صور متعددة أهمها³:

- الشراء والبيع المباشر.
- ودائع الذهب التي تودع في البنوك ولكن بفوائد منخفضة نسبيا.
- المقايضة أو المبادلة بالذهب على نمط ما يحدث في سوق العملات الأجنبية في سوق العملات الأجنبية.

ثانيا: أدوات الاستثمار المالي:

يمكن تصنيف أدوات الاستثمار المالي إلى اصناف متنوعة حسب معايير مختلفة فهي إما أن تكون: - أدوات دين ومن أمثلتها اذونات الخزينة وشهادات الايداع والاوراق التجارية والقبولات والسندات، وإما أن تكون أدوات ملكية مثل الاسهم الممتازة والاسهم العادية.

إما من حيث الاجل فيمكن تصنيفها الى:

- قصيرة الاجل وتستحق خلال سنة مثل اذونات الخزينة وشهادات الايداع وعقود العملات الاجنبية للاجل القصير.

- طويلة الاجل وتستحق في فترة اطول من سنة ومن امثلتها الاسهم والسندات.

و يمكن تدرج أدوات الاستثمار المالي ابتداء من الاقل خطرا فالأكثر خطرا كما يلي:

اذونات الخزينة فالورقة التجارية فالسند الحكومي فالسند المضمون بأصول الشركة التي اصدرته فالسند غير المضمون فالسهم الممتاز فالسهم العادي فعقود المستقبلية⁴.

محمد مطر، نفس المرجع، ص 84¹.

نفس المرجع، ص 86².

نفس المرجع، ص ص 91-92³.

4 زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الرابعة، دائل وائل للنشر و التوزيع، الاردن عمان، 2007، ص ص 45-46.

المطلب الثالث: مجالات الاستثمار

يقصد بمجال الاستثمار نوع او طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر امواله بقصد الحصول على عائد، وبهذا المفهوم فإن معنى مجال الاستثمار أكثر شمولاً من معنى أداة الاستثمار.

هناك معياران لتبويب مجالات الاستثمار هما¹:

1 المعيار الجغرافي

2 المعيار النوعي لمجالات الاستثمار.

اولاً: المعيار الجغرافي لمجالات الاستثمار:

تبوب الاستثمارات بناء على هذا المعيار إلى استثمارات محلية واستثمارات خارجية.

1-1 الاستثمارات المحلية: الاستثمار المحلية هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلي، بغض النظر عن أداة الاستثمار المستخدمة مثل: العقارات، الأوراق المالية والذهب، والمشروعات التجارية.

1-2 الاستثمارات الخارجية أو الأجنبية: جميع الفرص المتاحة في الاستثمار في الأسواق الأجنبية، مهما كانت أدوات الاستثمار المستعملة، وتتم هذه الاستثمارات من قبل إما بشكل مباشر أو غير مباشر.

ثانياً: المعيار النوعي لمجال الاستثمار:

يأخذ هذا المعيار نوع الاصل محل الاستثمار معياراً للتصنيف حيث تصنف إلى استثمارات حقيقية او اقتصادية وأخرى مالية.

1-2 الاستثمارات الحقيقية أو الاقتصادية: يعتبر الاستثمار حقيقياً أو اقتصادياً متى وفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار، السلع، الذهب... الخ.

والأصل الحقيقي يقصد به كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل سلعة أو على شكل خدمة مثل العقار.

2-2 الاستثمار المالي: وتشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث يترتب على عملية الاستثمار فيها حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي يتخذ شكل سهم، أو سند، أو شهادة إيداع... إلخ والأصل المالي

يمثل حقاً مالياً لمالكه أو لحامله، المطالبة بأصل حقيقي، ويكون عادة مرفقاً بمسند قانوني، كما يترتب لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية².

¹ نفس المرجع، ص 35.

² محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 79.

خلاصة ا:

قدمنا في بداية الفصل مختلف مفاهيم الاستثمار من خلال تعريفه لغتنا وفي الاقتصادي الوضعي والاسلامي مع ذكر انواعه.

وتطرقنا إلى أهمية الاستثمار حيث ان الدول المتقدمة تولي الاستثمار أهمية كبيرة من خلال نص القوانين والتشريعات التي تشجع على الاستثمار على عكس الدول النامية رغم ندرة راس المال فيها؛ وذكرنا اهداف الاستثمار لعل ابرزها خلق الثروة وتامين المستقبل.

و بعد ذلك ذكرنا محددات الاستثمار بالتركيز على اكثرها تأثيرا بالنسبة للدول النامية، من خلال تطرق إلى المحددات الاقتصادية ومحددات اخرى تنظيمية وثقافية ..الخ.

كما عمدنا إلى تقديم نظريات الاستثمار بتطرق إلى النظرية الكلاسيكية التي فسرة الاستثمار من خلال نظرية المعجل البسيط والمرن، والنظرية الكينزية التي قدمت ثلاث نظريات مفسرة هي نظرية المضاعف البسيط والديناميكي، ونظرية تكلفة تعديل الحدية، وكذلك النظرية النيوكلاسيكية التي فسرة الاستثمار عبر نظرية Jorjensen ونظرية Tobin.

و بعد ذلك تطرقنا إلى ادوات الاستثمار التي تختلف باختلاف السوق بين الحقيقي والمالي، واخيرا قدمنا مجالات الاستثمار عبر معيارين المعيار الجغرافي والمعيار النوعي.

و عند تقديم هذا الفصل ، كان الهدف منه ابراز اهم المحددات التي لها تأثير كبير على الاستثمار خاصة في الجزائر؛ حيث في الفصل الثاني سيتم استخدامها عبر تقديم دراسة تحليلية وقياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر .

الفصل الثاني

دراسة تحليلية قياسية لمحددات الاستثمار
في الجزائر

تمهيد

اعتمدت الجزائر عدة برامج اصلاح اقتصادية لنهوض بالاقتصاد الوطني وفتح مجالات عديدة للاستثمار بهدف تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة وذلك بسن عدة قوانين تسهل وتجذب الاستثمار الاجنبي وتشجع الاستثمار المحلي؛ وهذا ما سنقدمه في هذا الفصل من خلال تطرق لواقع الاستثمار في الجزائر ومناخ ومعوقات الاستثمار.

وكذلك سنقدم دراسة احصائية قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر واعتماد نموذج يمثل العلاقة بين الاستثمار ومحدداته بشكل صحيح مع معرفة طبيعة العلاقة بينهم في المدى القصير والبعيد، وذلك من خلال تقديم وتعريف متغيرات الدراسة وتبيان الطريقة القياسية المتبعة وفي الاخير اعتماد نموذج تقدير صحيح.

المبحث الاول: دراسة تحليلية للاستثمار في الجزائر

مر اقتصاد الجزائر بعدة تقلبات ابتداء من سنوات الثمانينيات، وتأثر بذلك حجم الاستثمارات سواء المحلية أو الاجنبية حيث سناول في هذا المطلب اعطاء صورة عن الاستثمار في الجزائر خلال هذه الفترة مع تقديم مختلف القوانين والاجهزة التي قدمتها الدولة لتشجيع الاستثمار.

المطلب الاول: واقع الاستثمار في الجزائر

نقدم في هذا المطلب نظرة تحليلية عن وضعية الاقتصاد بشكل عام في الجزائر خلال الفترة 1985-2015، وبشكل خاص نركز على تطور حجم الاستثمارات في هذه الفترة حسب عدة نشاطات وقطاعات.

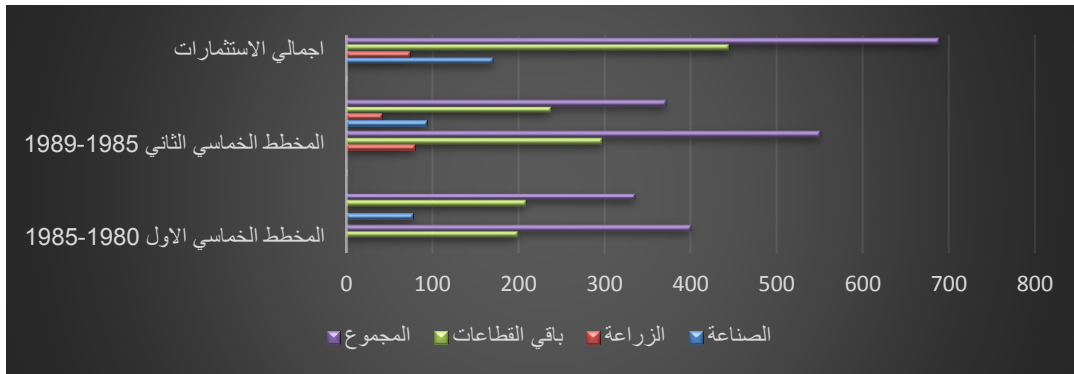
أولاً: واقع الاستثمار خلال فترة الثمانينيات: منذ سنة 1980 مست سلسلة من الاصلاحات المؤسسات العمومية حيث تم تقسيم 50 مؤسسة عمومية كبيرة الحجم إلى 300 مؤسسة جديدة، واستمرت السلطات الجزائرية بعد ذلك إلى إعادة الهيكلة المالية ابتداء من سنة 1983 كتنويع مع النظام المالي والمصرفي، إن القيام بتلك الإجراءات كانت ترمي في عمومها إلى التخلي التدريجي عن المفاهيم العهد القديم والانفتاح التدريجي للسوق الوطنية، وإعطاء مكانة للقطاع الخاص في التنمية الاقتصادية¹.

وتميزت هذه المرحلة بوجود مخططين الخماسي الاول والثاني 1980-1989 حيث واجه هذين المخططين:

- حالة ضعف استقرار الأسعار خلال التوازن بين العرض والطلب في المنتجات الاستهلاكية مما جعل السلطات العمومية توسع في استيراد مكثف لسلع الاستهلاك النهائي فيما سمي ببرنامج ضد الندرة.
- نقص استغلال الطاقات الإنتاجية الوطنية وهذا راجع لانعدام التكامل بين القطاعات.
- نزوح السكان من الريف إلى المدينة.

وابتداء من سنة 1986 انهارت اسعار البترول وارتفعت المديونية الخارجية ومعدلات بطالة مرتفعة².

الشكل رقم (1-2): التالي يوضح الاستثمارات العمومية المخططين الخماسيين الأول والثاني، مليار دج:



¹ كربالي بغداد، نظرة عامة على التحولات الاقتصادية في الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثامن، جامعة محمد خيضر، جانفي 2005، ص5.

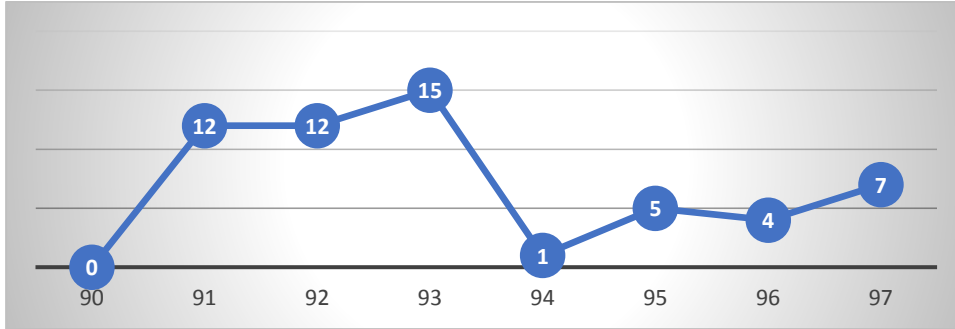
² بن قوية المختار، اثر الاستثمار العمومي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية تحليلية. حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007، ص 73.

المصدر: من اعداد الطالبة

نلاحظ من اشكل ان 83.7% تم انجازها من المشاريع بالنسبة للمخطط الخماسي الاول، ونسبة 67.4% من مشاريع المخطط الخماسي الثاني، حيث في هذه الفترة انهارت اسعار البترول ونظرا لاعتماد الجزائر على اقتصاد الريعي حيث تشكل عائدات النفط 95% من الايرادات المحصلة من الصادرات، مما جعل الاقتصاد الوطني يستجيب للصدمات الخارجية خاصة تلك المتعلقة بأسعار النفط. حيث سجل انخفاض في معدل النمو بعد ان كان حوالي 4.9% كمتوسط بين 1980 و1985 انخفض إلى 0.6% سنة 1986 ليصل إلى 2.7% سنة 1993¹.

ثانيا: واقع الاستثمار في سنوات التسعينيات: لقد شهدت هذه الفترة الانطلاقة الواسعة لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي ألزم السلطات على إعطاء اهتمامات كبيرة لبعض المؤشرات التي همشت في السابق ومن بينها الاستثمار الأجنبي المباشر، ويعتبر قانون 90-10 الخاص بالقرض والنقد خطوة هامة في تطور سياسة التوجه نحو الاستثمار الأجنبي المباشر².

الشكل رقم (2-2): حجم الاستثمارات الاجنبية المباشرة في الجزائر خلال الفترة 1990-1997:



المصدر: من اعداد الطالبة

نلاحظ ان حجم الاستثمارات الاجنبية خلال هذه الفترة سجلت نسب ضعيفة على رغم من محاولة الحكومة لنص قوانين تجذب الاستثمارات الاجنبية؛ ويعود سبب ذلك للوضع الامني الغير مستقر الذي شهدته الجزائر خلال سنوات التسعينيات أو ما يسمى بالعشرية السوداء.

ثالثا: واقع الاستثمار خلال الفترة 2000-2014: شرعت الجزائر في انتهاج سياسة مالية توسعية لم يسبق لها مثيل من قبل مستخدمة عائدات البترول غير المتوقعة وذلك عبر برامج الاستثمارات العمومية المنفذة أو الجاري تنفيذها والممتدة على طول الفترة (2001-2014)، وقد تمثلت هذه البرامج أساسا في برنامج دعم

¹ بين قوية المختار، نفس المرجع، ص 74.

² زغيبب شهرزاد، الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر واقع وفاق، مجلة العلوم الانسانية، العدد الثامن، جامعة محمد خيضر، فيفري 2005،

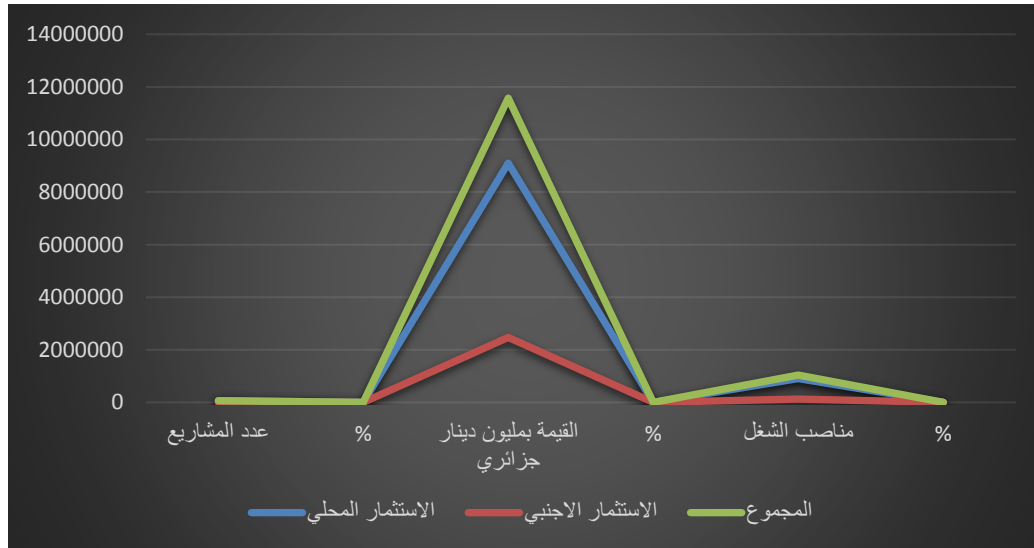
الإنعاش الاقتصادي (2001-2004)، البرنامج التكميلي لدع النمو (2005-2009) وبرنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010-2014)¹.

بالنسبة لبرنامج دعم الانعاش الاقتصادي لقد خصص أكبر مبلغ من هذا البرنامج لقطاع الخدمات العامة نظرا للظروف الصعبة التي كان يعاني منها الاقتصاد الجزائري في فترة التسعينات من تدهور في البنى التحتية، إضافة إلى أهميتها الكبرى في دعم النشاط الاقتصادي، كما اهتمت الدولة بمجال التنمية المحلية نظرا لأهميته الكبيرة في تحسين الظروف الاجتماعية وتدعيم سبل التنمية الاقتصادية².

أما البرنامج التكميلي لدعم النمو فقد تم التركيز في هذا البرنامج على محورين رئيسيين، يتمثل المحور الأول في تحسين ظروف المعيشة وذلك من خلال توفير السكن، تدعيم قطاع التربية الوطنية، التعليم العالي والتكوين المهني، تأهيل المرافق الصحية، الرياضية والثقافية، أما المحور الثاني فيتعلق بتطوير المنشآت الأساسية المتمثلة في قطاع النقل، الأشغال العمومية وتهيئة الإقليم، وذلك لأنها تمثل دعما وحافزا قويا للاستثمار والتنمية الاقتصادية³.

وخصص برنامج توطيد النمو الاقتصادي ما يقارب 40 % من موارده لمواصلة تطوير المنشآت القاعدية الأساسية وتحسين الخدمة العمومية، كما ركز على ضرورة دعم التنمية الفلاحية والريفية، ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال تخصيص ما يزيد عن 1500 مليار دج، فيما يتعلق بالتنمية الصناعية فقد خصصت الدولة أكثر من 2000 مليار دج من القروض البنكية الميسرة من إنجاز محطات جديدة لتوليد الكهرباء وتطوير الصناعة البتروكيمياوية وحديث المؤسسات العمومية⁴.

الشكل رقم (2-3) : ملخص المشاريع الاستثمارية المصرحة خلال الفترة 2002-2015:



المصدر: من اعداد الطالبة.

¹ عثمانى انيسة، بوحسان لامية، دراسة قياسية لاثرا الاستثمارات العامة على النمو في الجزائر، المؤتمر الدولي حول تقييم اثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، ص 3.

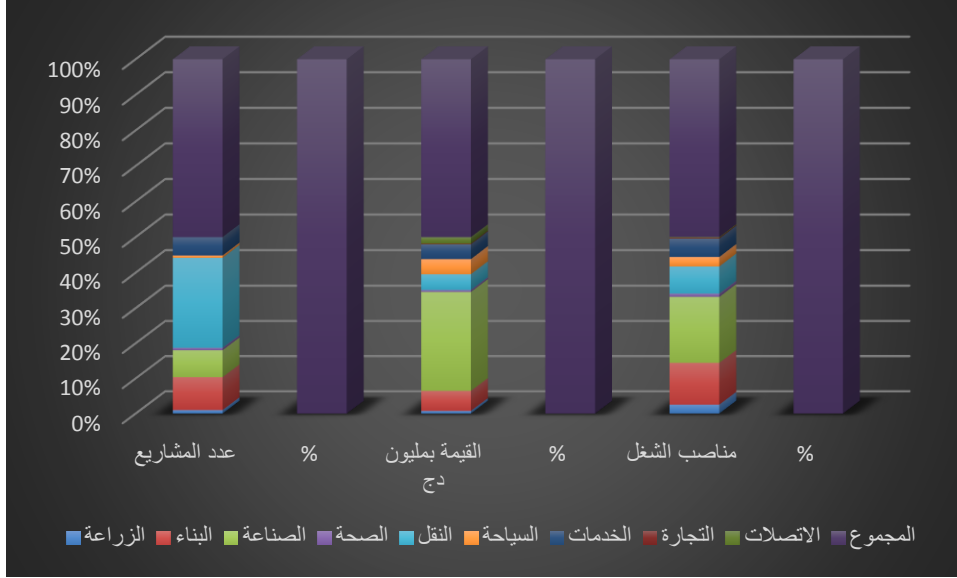
² نفس المرجع، ص 8.

³ نفس المرجع، ص 9.

⁴ نفس المرجع، ص 10.

نلاحظ ان الاستثمارات المحلية شكلت الجزء الاكبر بتكلفة مشاريع قدرت بـ 9100521 مليون دج الذي وفر مناصب شغل قدرة بـ 904762، في المقابل كانت تكاليف الاستثمار الاجنبي 2471691 مليون دج الذي بدوره وفر 129254 منصب شغل .

الشكل رقم (2-4): تقسيم المشاريع الإستثمارية المسرحة أجنبية حسب قطاع النشاط:



المصدر : من اعداد الطالبة

الملاحظ من الشكل ان قطاع النقل سجل العدد الاكبر من المشاريع بنسبة 50.91% مشروع ووفر مناصب شغل بنسبة 15.28%، يليه قطاع البناء حيث سجلت نسبة المشاريع فيه بـ 18.74% ووفرت ما يعادل 37.54% منصب شغل، اما باقي القطاعات فتوزعت عليها المشاريع ومناصب الشغل بنسب متفاوتة.

المطلب الثاني: مناخ الاستثمار في الجزائر

في هذا المطلب نتطرق لما وفرته الدولة من مناخ جاذب للاستثمارات سواء المحلية أو الاجنبية من خلال القوانين المشجعة للاستثمار التي سنتها والمؤسسات التي وفرتها لتسهيل اجراءات وتقليل من العراقيل الادارية.

اولا: الاطار القانوني:

طرحت الدولة عدة قوانين متعلقة بالاستثمار نذكر منها ما يلي:

1-1- القانون المتعلق بتوجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية لسنة 1988: يحدد هذا القانون

كيفية توجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية المعترف باولويتها بموجب قوانين التخطيط بالنسبة لمبادئ واهداف وبرامج عمل القطاع الخاص الوطني.

يحدد المخطط الوطني المتوسط الامد والمخطط السنوي مقاييس اختيار النشاطات الاقتصادية ذات الاولوية وشروط تنظيم الاولويات والتكامل الاقتصادي¹.

¹ المادة 1 و 2 من القانون رقم 88-25 الصادر في 12/07/1988، جريدة الرسمية، العدد 28، ص 1031.

1-2- القانون المتعلق بالنقد والقرض لسنة 1990: تطرق القانون إلى الجانب النقدي حيث يحدد القانون قيمة الدينار مع احترام الاتفاقيات الدولية؛ وتطرق إلى هياكل البنك المركزي وعملياته وإدارة ومراقبة البنك المركزي¹.

1-3- قانون الاستثمارات وتحريم سياسة الاستثمار لسنة 1993: يحدد هذا المرسوم التشريعي النظام الذي يطبق على الاستثمارات الوطنية الخاصة وعلى الاستثمارات الأجنبية التي تنجز ضمن الأنشطة الاقتصادية الخاصة بإنتاج السلع أو الخدمات غير المخصصة صراحة للدولة لو لفروعها، أو لأي شخص معنوي معين صراحة بموجب نص تشريعي².

1-4- الأمر رقم 03-01 المتعلق بتطوير الاستثمار لسنة 2001: يحدد هذا الأمر النظام الذي يطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتياز و/أو الرخصة³.

1-5- الأمر رقم 08-06 المعدل والمتمم للأمر 03-01 لسنة 2006: يهدف هذا الأمر إلى تعديل وتنظيم بعض أحكام الأمر رقم 03-01 المؤرخ في أول جمادى الثانية عام 1422 الموافق 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار⁴.

ثانيا: الإطار المؤسسي:

1-2- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار: شهدت الوكالة التي أنشأت في إطار الإصلاحات الأولى التي تم مباشرتها في الجزائر خلال التسعينيات والمكلفة بالاستثمار تطورات تهدف للتكيف مع تغيرات الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد. خولت لهذه المؤسسة الحكومية التي كانت تدعى في الأصل وكالة ترقية ودعم ومتابعة الاستثمار من 1993 إلى 2000 ثم أصبحت الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار مهمة تسهيل وترقية واصطحاب الاستثمار.

تمثل مهام الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار في:

- تسجيل الاستثمارات،
- ترقية الاستثمارات في الجزائر وفي الخارج،
- ترقية الفرص والإمكانات الإقليمية،
- تسهيل ممارسة الأعمال ومتابعة تأسيس الشركات وإنجاز المشاريع،
- دعم المستثمرين ومساعدتهم ومرافقتهم،
- الإعلام والتحسيس في لقاءات الأعمال،

¹ المادة 2 من القانون رقم 90-10 الصادر في 14/04/1990، جريدة الرسمية، العدد 16، ص ص 521-523.

² المادة 1 من المرسوم التشريعي رقم 93-12 الصادر في 5/10/1993، الجريدة الرسمية، العدد 64، ص 4.

³ المادة 1 من الأمر رقم 03-01 الصادر في 20/08/2001، الجريدة الرسمية، العدد 47، ص 5.

⁴ المادة 1 من الأمر رقم 08-06 الصادر في 15/07/2006، الجريدة الرسمية، العدد 47، ص 17.

- تأهيل المشاريع التي تمثل أهمية خاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني، وتقييمها وإعداد اتفاقية الاستثمار التي تعرض على المجلس الوطني للاستثمار للموافقة عليها¹.

2-2- المجلس الوطني للاستثمار: يوضع المجلس تحت سلطة رئيس الحكومة الذي يتولى رئاسته، يسهر المجلس على ترقية تطوير الاستثمار طبقا لأحكام الأمر رقم 03-01 المؤرخ في أول جمادى الثانية عام 1422 الموافق 20 أوت سنة 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار المعدل والمتمم.

وبهذه الصفة يقوم المجلس بما يأتي:

- يقترح استراتيجية تطوير الاستثمار وأولوياته

- يدرس البرنامج الوطني لترقية الاستثمار الذي يسند إليه ويوافق عليه ويحدد الأهداف في مجال تطوير الاستثمار

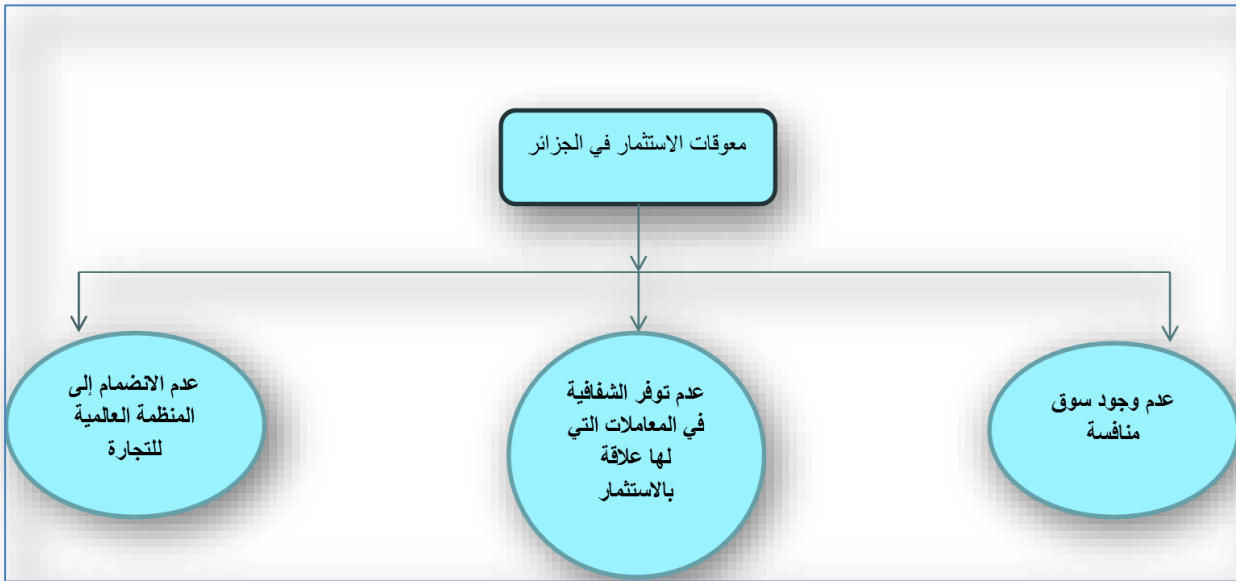
- يقترح مواءمة التدابير التحفيزية للاستثمار مع التطورات الملحوظة

- يدرس كل اقتراح لتأسيس مزايا جديدة وكذا كل تعديل للمزايا الموجودة².

المطلب الثالث: معوقات الاستثمار في الجزائر

في هذا المطلب نذكر بعض الاسباب التي خلقت مناخ غير مشجع على الاستثمار في الجزائر، المخطط التالي يوضح ثلاث اسباب رئيسية³:

الشكل رقم (2-5): اسباب معوقات الاستثمار في الجزائر:



المصدر: من اعداد الطالبة.

¹ الوكالة وطنية تطوير الاستثمار <http://www.andi.dz/index.php/ar>.

² المادة 3، 2، 1 من المرسوم التنفيذي رقم 06-355، الصادر في 09/10/2006، جريدة رسمية، العدد 64، ص 11.

³ بلعوج بلعيد، معوقات الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 4، جامعة حسيبة بن بوعلي شلف، جوان 2006، ص 79-

أولاً: عدم وجود سوق منافسة: رغم وجود الترسانة القانونية السابقة فإن الجزائر لم تصل بعد إلى المستوى المطلوب من الإصلاحات وهذا يعد نسبياً مقبولاً نظراً لما مرت به البلاد من أزمة أمنية وكذلك عاملي الجفاف والكوارث الطبيعية. ويمكن إرجاع ذلك إلى العوامل التالية:

✓ إن من الأسباب التي جعلت الجزائر لا تستقطب الاستثمارات الأجنبية هو حداثة التجربة الجزائرية فيما يخص اقتصاد السوق وهذا نظراً لصعوبة الانتقال من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد رأسمالي كما أن الآليات التي يسير بها الاقتصاد الجزائري حالياً تعد متواضعة مقارنة بالدول الأخرى التي تتنافس في مثل هذا الجانب.

✓ كما أن الكثير من الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية جزء منها يتمثل في عملية الخصخصة وأن الجزائر رغم ما أصدرته من قوانين فإن عملية الخصخصة لم تطبق كما يجب وهذا نظراً لتعقيد هذا الموضوع وتأثيراته السلبية المتوقعة على الطبقة العاملة والاقتصاد الوطني، لذلك أصبحت محل شك من طرف بعض الأوساط في الجزائر وخاصة النقابية التي تحاول الدفاع عن مناصب الشغل وعدم المغامرة إلا إذا كانت نتائجها مضمونة.

✓ إضافة إلى النقاط السابقة فإن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يمكن أن يغامر إلا إذا لاحظ أن القطاع الخاص يغامر في الدولة المضيفة، ولكن ما يلاحظ من الاقتصاد الجزائري أن النشاط التجاري المتعلق بالاستيراد هو الغالب وهذا لما يحققه من مردودية مرتفعة مقارنة بالنشاط الاستثماري كما أن التسهيلات والتلاعبات في هذا المجال شجع على مواصلة هذا النشاط بدل المغامرة في عملية الاستثمار.

✓ إضافة إلى الأسباب السابقة يمكن إرجاع انخفاض الاستثمارات الأجنبية إلى عدم وجود سوق تنافسية بمعنى الكلمة وهذا لوجود الأنشطة غير الرسمية بحجم كبير والتي تمثل ربع النشاط الاقتصادي وهذه الوضعية لا تسمح لأي مستثمر كان سواء كان محلي أو أجنبي أن يستثمر في سوق تسود فيه السوق السوداء وعدم وجود تنظيم للسوق، وهذا الموضوع حساس يجب التعامل معه بحكمة لأنه يشغل 1.2 مليون عامل.

✓ أما الجانب الآخر فهو أن المؤسسات الاقتصادية العمومية خاصة لم يتم الفصل في وضعيتها سواء بالاستمرار أو الغلق أو الخصخصة وهذا لا يسمح للمستثمر أن يقوم بالاستثمار في محيط لا يعرف كيف سيكون المستقبل الاقتصادي فيه لأن تدعيم الدولة في هذه القطاعات تتناقض مع التسهيلات والقوانين الاستثمارية التي سنتها الجزائر والتي لا تميز بين المستثمر المحلي والأجنبي.

✓ أما الجانب الآخر الذي أظهر فشله هو عدم فاعلية المؤسسات البنكية وخاصة القطاع الخاص وعدم تطوره وأخيراً نلاحظ كارثة بنك الخليفة وإغلاق بعض البنوك الأخرى نظراً لعدم قيامها بتعهداتها تجاه المتعاملين والمجتمع، كما أن فشل تجربة بورصة الجزائرية تجعل المستثمرين يفضلون التوجه إلى دول أخرى يكون فيها المحيط المالي فعالاً ومناسباً.

✓ كما أن ظاهرة الأخرى الخطيرة هي انتشار ظاهرة المخدرات والاتجار فيها تجعل السوق الجزائرية محل شك، لأن هذه الأموال القذرة تسير من طرف عصابات محلية ودولية منظمة تحاول غسيل الأموال

وإدخالها في النشاط الاقتصادي، وهذا يحد من قدرة المنافسة سواء بالنسبة للمحليين أو الأجانب، فحسب تصريح مصالح الدرك الوطني فإن عدد الملفات الخاصة بهذا الموضوع بلغت 10000 ملف خلال 10 سنوات، وهذا الداء يجب محاربتة لما له من أضرار فادحة سواء الاجتماعية والاقتصادية.

ثانيا: عدم توفر الشفافية في المعاملات التي لها علاقة بالاستثمار: إن وجود الشفافية يعد عنصرا هاما بالنسبة للشركات المستثمرة وكذلك بالنسبة للدول المضيفة وهذا للأسباب التالية:

2-1- الفساد والرشوة: إن وجود الممارسات الفاسدة في الكثير من العالم هي محط اهتمام الملاحظين الدوليين والمجتمع المدني عن هذه الممارسات التي تهدف إلى تحقيق أقصى ربح ممكن في أقصر وقت وبطريقة غير شرعية.

على الدول المضيفة أن تبذل مجهودات جبارة للقضاء على الفساد، وهذا بمراقبة كل الأنشطة والمسؤولين عن الفساد، ويتم ذلك إذا كان هناك جهاز إداري وقضائي وصحافي ومجتمع مدني وجهاز إعلامي مستقل، كما أن الفساد على المستوى الدولي يتطلب تكاتف الجهود وتقديم المعلومات للجهات المعنية منها المنظمة العالمية للشرطة " الإنتربول " لمكافحة الفساد.

ولقد أظهرت دراسة قام بها البنك الدولي أن وسائل الاعلام العمومية لا تكشف عن الفساد مقارنة بوسائل الاعلام الخاص، لذا فإن الدول التي سمحت بتجربة حرية تلك وسائل الاعلام شهدت تحسنا في كمية ونوعية تغطية عملية الفساد، لذا فالفساد لا يمكن محاربتة محليا بل يجب على المجتمع المدني على المستوى المحلي والوطني بإمكانها استعمال قدرتها وصلحياتها على مواجهة الفساد في جميع المستويات المحلية والوطنية، كما أن التعاون على مستوى دولي مثل مؤسسة الشفافية الدولية يمكن أن تساعد وتراقب الفساد على مستوى أعلى، وكذلك الالتزام بالاتفاق الذي دعت إليه 169 دولة في أكتوبر 2002 الذي دعت إليه الدول الاعضاء في " الإنتربول " أن تتبنى مقاييس عالمية شاملة لمكافحة الفساد

2-2- حقوق الملكية: من بين الجوانب الأخرى التي يجب أن تتوفر فيها الشفافية حقوق الملكية، قد تكون هذه الملكية مادية في شكل اصول أو ملكية صناعية وهو ما يعرف بحقوق الملكية الفكرية.

إن ارتباط عملية الاستثمار بالحصول على الارض التي يتم بناء المصنع أو القيام بأي نشاط يتطلب توفير تسهيلات وقوانين واضحة فيما يخص الحصول عليها، وهذا بتسهيل المعاملات الخاصة بامتلاكها أو الايجاز أو التنازل يجب تبسيطه أو الاسراع بها لريح الوقت، لان عملية الاستثمار عملية طويلة الاجل كما ان ملكية الاصول بوثائق رسمية يسمح للمستثمر باستعمالها كضمان للحصول على قروض لتمويل مشاريعه بتكاليف مقبولة، كما أن وجود قوانين تحمي الملكية من المصادرة والتأميم أو نزعها بدون تعويض مقبول تجهل صاحب رأس المال مطمئنا على ممتلكاته.

إضافة إلى ذلك فإن القوانين التي تحمي حقوق الملكية الفكرية التي تمثل عنصرا مهما من رأس المال الفكري الذي أصبح اليوم من عوامل الانتاج الرئيسية الذي يشمل كافة الحقوق المرتبطة بحقوق العمل

الادبي والعلمي والاختراعات، لذا فإن وجود قوانين واضحة لحمايتها مثل حماية الاختراعات والاكتشافات العلمية وبراءة الاختراع والتصاميم الصناعية والعلامات التجارية وعلامات الخدمات.. إلخ، تكون حافزا للمستثمرين على القيام بأنشطتها في ظل سوق يحميهم من كل التجاوزات.

كما أن قيام الشركات بعملية الاستثمار والبحث يتطلب مناخا لحماية حقوقها وهذا بضمان المنافسة المشروعة في القطاعات الصناعية والفنية والمعلوماتية.

2-3- التعامل مع المصالح الجمركية: أن من بين القطاعات التي تشجع انتقال الاستثمارات الاجنبية المباشرة هو وجود مصالح جمركية تعمل بشفافية في الدول المضيفة وصلاحيه هذا الجهاز فعلا في استقبال المستثمرين الاجانب وهذا في بداية الامر عن القيام بزيادة استطلاعية لمعرفة الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للدول النامية، والملاحظ في الكثير من الدول النامية التي تمتاز بجهاز جمركي بيروقراطي متعفن أدى بالكثير من رجال الاعمال إلى الرجوع من حيث أتوا في أول طائرة تكون بالمطار نظرا للمعاملات المتعجرفة لبعض الجمركيين.

2-4- الشفافية في السياسة الاقتصادية: إن وجود سياسة اقتصادية واضحة تكون حافزا على القيام بالاستثمارات الاجنبية المباشرة ويكون ذلك في مختلف المجالات سواء السياسية النقدية، المالية، الضرائب، التشريع الاجتماعي الخاص بشروط الشغل والتأمين... إلخ. فالحكومة التي تمارس نشاطها في شروط مستقرة وواضحة هي أفضل من الحكومات التي تمتاز بالتذبذب والتغيير في سياستها الاقتصادية.

فهدف المستثمر هو معرفة المناخ والمحيط الاقتصادي الذي يمارس فيه نشاطه أي بمعنى اخر معرفة العمليات السابقة لعملية الاستثمار واللاحقة وهذا لان الاستثمار في الاصول الثابتة عملية طويلة الاجل قد تصل إلى خمسين سنة.

مصادقات الحكومات المتعاقبة يعد عاملا أساسيا في تشجيع الاستثمارات الاجنبية لان الاخلاف والتراجع عن السياسات الاقتصادية السابقة للدولة يؤثر على مصداقيتها وهذا ما يجعل المستثمر يكون في وضعية متذبذبة وغير مستقرة في حالة تخوفه من تراجع الحكومات المستقبلية على الاتفاقيات المتفق عليها والقوانين.

إن وجود نظام مصرفي قوي وشفاف يسمح بالقيام بالمعاملات المالية القانونية كالتحويل وتقديم القروض والقيام بعملية الصرف دون قيد وقدرة هذا النظام على منع القيام بالمعاملات المالية المشبوهة مثل غسل الاموال والتحويلات الغير قانونية.

فالإدارة الاقتصادية الفعالة تسمح بالتنبؤ بمستقبل اقتصادي في البلد وهذا ما يجعل المستثمر في أمان بأن قواعد اللعبة لا تتغير في المستقبل بدون مبرر.

ثالثا: عدم الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة:

إن عدم انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة جعلها في وضعية أقل مقارنة مع الدول النامية أو المتقدمة لجذب الاستثمارات الاجنبية وهذا نظرا لما في هذه القوانين من شروط وإجراءات هي في صالح

الشركات الاجنبية لم تصادق الجزائر عليها، حيث نلاحظ أن الدول التي تستقطب الاستثمارات الاجنبية كلها منظمة إلى منظمة العالمية للتجارة، والاستثمارات التي تتطلب تدفقات كبيرة هي ذات التكنولوجيا العالية والشركات الاجنبية تفضل الدول المنظمة إلى المنظمة العالمية للتجارة، والجزائر نظرا لظروفها تحاول الاستفادة من تسهيلات هذه المنظمة من خلال المفاوضات الجارية معها.

المبحث الثاني: دراسة قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر

في هذا المبحث سنقدم الجانب الاحصائي والقياسي لدراسة محدثات الاستثمار في الجزائر مع محاولة اختيار النموذج المناسب للتقدير.

المطلب الاول: تقديم وتعريف متغيرات الدراسة

قمنا باختيار بعض المحددات التي تؤثر على الاستثمار بناء على الدراسات النظرية التي قدمنا في الفصل الاول حيث قدمنا بعض المحددات المؤثرة على الاستثمار خاصة في الدول النامية التي منها الجزائر.

في دراستنا هذه اعتمدنا على المتغيرات التالية التي استخرجناها من معطيات البنك الدولي من السنة 1985 إلى 2015:

المتغير التابع هو إجمالي تكوين رأس المال الثابت (النمو السنوي٪) الذي يشير إلى الاستثمار ورمزنا له بـ .INV

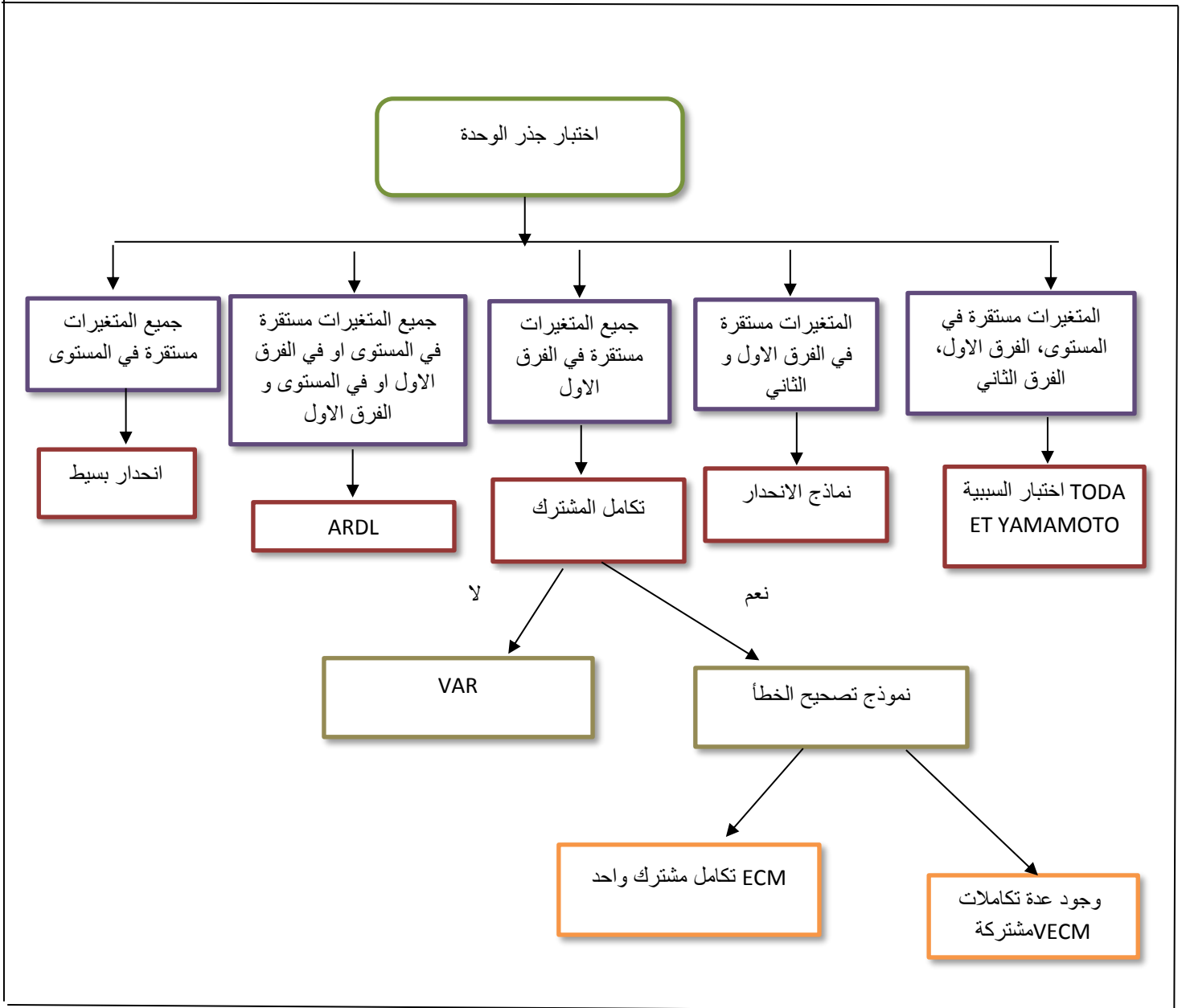
المتغيرات المستقلة هي :

- الناتج المحلي الإجمالي (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) ورمزنا له بـ GDP.
- التضخم، أسعار المستهلك (سنوي٪) ورمزنا له بـ INF.
- مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي (2010 = 100) ورمزنا له بـ EXRATE .
- أرصدة الدين الخارجي، المجموع (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) ورمزنا له بـ EXDEBT.
- إجمالي المدخرات الوطنية (٪ من الناتج المحلي الإجمالي) ورمزنا له بـ GNS.
- مؤشر صافي معدل التبادل التجاري بالمقايضة (2000 = 100) ورمزنا له بـ NTEXTRADE.

نعرض الرسم البياني ومقاييس الاحصائية للمتغيرات كما يلي:

سنقوم بأجراء دراستنا على المتغيرات بناء على المخطط التالي:

الشكل رقم (2-6): مخطط توضيحي لاختيار نموذج تقدير:

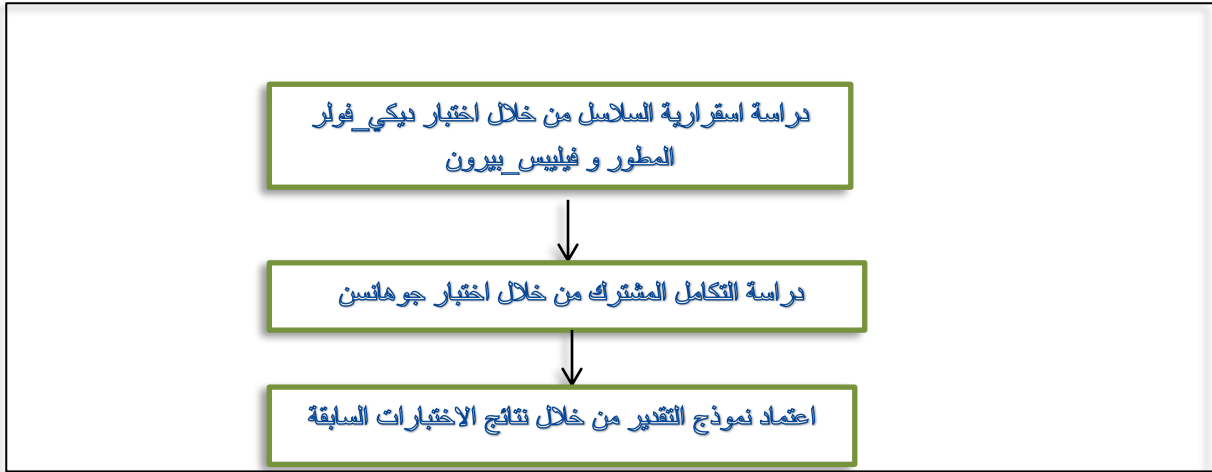


المصدر: مدونة اقتصادية (<http://saeedmeo.blogspot.com>)

المطلب الثاني: الاسلوب القياسي المتبع لدراسة

سنقدم دراسة القياسية من خلال تتبع المخطط التالي:

الشكل رقم (2-7): مخطط يوضح طريقة المتبعة لدراسة المتغيرات:



المصدر: من اعداد الطالبة.

أولاً: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

قبل الشروع في دراسة تقلبات اي ظاهرة اقتصادية لابد من التأكد اولا من وجود اتجاه في السلسلة الزمنية، اي السلاسل محل الدراسة هي مستقرة ام لا، حيث هذه الاخيرة هي التي تحدد طريقة المتبعة في التقدير النموذج.

سنقوم بدراسة السلاسل التي حددنا سابقا من خلال * اختبارين هما ¹:

1-1 اختبار ديكي_فولر المطور : إن اختبارات ADF تركز على الفرضية $|\phi| < 1$ ، وعلى التقدير بواسطة المربعات الصغرى:

$$\nabla Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \nabla Y_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(4)$$

$$\nabla Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \nabla Y_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(5)$$

$$\nabla Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \nabla Y_{t-j+1} + c + b + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(6)$$

1-2 اختبار فيليبس_بيرون: يعتبر هذا الاختبار غير المعلمي فعلا، حيث يأخذ بعين الاعتبار التباين الشرطي للأخطاء، فهو يسمح بإلغاء التحيزات الناتجة عن المميزات الخاصة للتذبذبات العشوائية، حيث اعتمد (Phillips and Perron (1988 نفس التوزيعات المحدودة لاختباري DF و ADF.

و يجرى هذا الاختبار من خلال تقدير بواسطة OLS النماذج الثلاثة القاعدية لاختبار Dickey-Fuller التالية:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(1)$$

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + c + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(2)$$

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + c + b_t + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(3)$$

وفي كل صيغة من الصيغ الثلاثة تكون الفروض من الشكل:

¹ شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن 2012، ص ص 209-210.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر

$$H_0 : \lambda = 0 (\phi = 1)$$

$$H_1 : \lambda \neq 0 (\phi \neq 1)$$

إن مبدأ الاختبار بسيط هو :

- إذا تحققت الفرضية $H_0 : \lambda = 0$ ، $H_0 : \phi = 1$ في أحد النماذج الثلاثة فإن السلسلة غير مستقرة.

في الجدول التالي نقدم نتائج كل من الاختبارين* لسلاسل الزمنية محل الدراسة:

الجدول رقم (2-1): نتائج اختبار ADF و PP:

-2.644302	-2.439554	(1)	-2.647120	-1.923687	(4)	INV
-1.952473			-1.952910			
-1.610211			-1.610011			
-3.670170	-2.733110	(2)	-3.679322	-2.383734	(5)	
-2.963972			-2.967767			
-2.621007			-2.622989			
-4.296729	-4.828923	(3)	-4.309824	-4.542615	(6)	
-3.568379			-3.574244			
-3.218382			-3.221728			
-2.644302	0.650974	(1)	-2.644302	0.725502	(4)	GDP
-1.952473			-1.952473			
-1.610211			-1.610211			
-3.670170	-0.526093	(2)	-3.670170	-0.434212	(5)	
-2.963972			-2.963972			
-2.621007			-2.621007			
-4.296729	-1.734381	(3)	-4.296729	-1.749660	(6)	
-3.568379			-3.568379			
-3.218382			-3.218382			
-2.644302	-0.249874	(1)	-2.644302	-0.249874	(4)	GNS
-1.952473			-1.952473			
-1.610211			-1.610211			
-3.670170	-1.198300	(2)	-3.670170	-1.198300	(5)	
-2.963972			-2.963972			
-2.621007			-2.621007			
-4.296729	-1.645309	(3)	-4.296729	-1.423906	(6)	
-3.568379			-3.568379			
-3.218382			-3.218382			
-2.644302	-1.260352	(1)	-2.644302	-1.206066	(4)	INF
-1.952473			-1.952473			
-1.610211			-1.610211			
-3.670170	-1.672193	(2)	-3.670170	-1.537237	(5)	

* القيم الجدولية ل ADF و PP تم احتسابها ضمن مخرجات برنامج EVIEWS المستخدم في هذه الدراسة، وهذه القيم تختلف حسب عدد الحدود الفرق المبطل الداخلي في نموذج الاختبار، والتي قد تم حسابها وفق معيار SCHAWRS بحد أقصى 7 فترات .

الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر

-2.963972			-2.963972			
-2.621007			-2.621007			
-4.296729	<u>-2.088797</u>	(3)	-4.296729	<u>-1.953579</u>	(6)	
-3.568379			-3.568379			
-3.218382			-3.218382			

-2.644302	<u>-0.337710</u>	(1)	-2.644302	<u>-0.337710</u>	(4)	NTEXTRADE
-1.952473			-1.952473			
-1.610211			-1.610211			
-3.670170	<u>-1.056780</u>	(2)	-3.670170	<u>-1.017433</u>	(5)	
-2.963972			-2.963972			
-2.621007			-2.621007			
-4.296729	<u>-3.087734</u>	(3)	-4.296729	<u>-3.047473</u>	(6)	
-3.568379			-3.568379			
-3.218382			-3.218382			
-2.644302	<u>-0.780894</u>	(1)	-2.647120	<u>-1.117049</u>	(4)	EXDBET
-1.952473			-1.952910			
-1.610211			-1.610011			
-3.670170	<u>-0.017970</u>	(2)		<u>-0.615030</u>	(5)	
-2.963972			-3.679322			
-2.621007			-2.967767			
-4.296729	<u>-2.604631</u>	(3)	-4.309824	<u>-2.238010</u>	(6)	
-3.568379			-3.574244			
-3.218382			-3.221728			
-2.644302	<u>-4.642416</u>	(1)	-2.653401	<u>-1.280783</u>	(4)	EXRATE
-1.952473			-1.953858			
-1.610211			-1.609571			
-3.670170	<u>-7.097732</u>	(2)	-3.689194	<u>-5.784210</u>	(5)	
-2.963972			-2.971853			
-2.621007			-2.625121			
-4.296729	<u>-4.082747</u>	(3)	-4.323979	<u>-4.895918</u>	(6)	
-3.568379			-3.580623			
-3.218382			-3.225334			

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيز.

من خلال الاختبارين تبين ان السلاسل كلها غير مستقرة في المستوى حيث ان القيم المحسوبة اقل من القيم الحرجة عند 1% 5% 10% وبالتالي نقبل فرض العدم الذي ينص على وجود جذر وحدة اي السلاسل غير مستقرة في المستوى، ماعدا مؤشر سعر الصرف الحقيقي الذي كان مستقر في المستوى حيث ان قيمة المحسوبة اكبر من الاحتمالات الحرجة 1% 5% 10% في النماذج الثلاث لاختبار فليبس بيرون

الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر

والنموذج الخامس والسادس لاختبار ديكي_ فولر المطور ومنه نتقبل الفرض البديل الذي ينص على عدم وجود جذر وحدة اي السلسلة مستقرة وبالتالي سنستبعد سعر الصرف الحقيقي من الدراسة.

نقوم بأخذ الفرق الاول لسلاسل ونعيد تطبيق الاختبارين ديكي_ فولر المطور وفليبس بيرون كما هو

موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (2-2): نتائج اختبار ADF و PP بعد اخذ الفرق الاول:

فليبس بيرون			ديكي_ فولر المطور			المتغيرات
القيم الحرجة 1%5%10%	القيمة المحسوبة	النموذج	القيم الحرجة 1%5%10%	القيمة المحسوبة	النموذج	
-2.647120 -1.952910 -1.610011	-10.35273	(1)	-2.647120 -1.952910 -1.610011	-7.033793	(4)	INV
-3.679322 -2.967767 -2.622989	-12.68392	(2)	-3.679322 -2.967767 -2.622989	-6.936286	(5)	
-4.309824 -3.574244 -3.221728	-13.86782	(3)	-4.309824 -3.574244 -3.221728	-6.806981	(6)	
-2.647120 -1.952910 -1.610011	-4.274919	(1)	-2.647120 -1.952910 -1.610011	-4.124122	(4)	GDP
-3.679322 -2.967767 -2.622989	-4.299780	(2)	-3.679322 -2.967767 -2.622989	-4.196053	(5)	
-4.309824 -3.574244 -3.221728	-4.045810	(3)	-4.309824 -3.574244 -3.221728	-4.120217	(6)	
-2.647120 -1.952910 -1.610011	-4.737340	(1)	-2.647120 -1.952910 -1.610011	-4.737340	(4)	INF
-3.679322 -2.967767 -2.622989	-4.662275	(2)	-3.679322 -2.967767 -2.622989	-4.662275	(5)	
-4.309824 -3.574244 -3.221728	-4.569035	(3)	-4.309824 -3.574244 -3.221728	-4.569035	(6)	
-2.647120 -1.952910 -1.610011	-4.635914	(1)	-2.647120 -1.952910 -1.610011	-4.671714	(4)	GNS
-3.679322 -2.967767	-4.552735	(2)	-3.679322 -2.967767	-4.611066	(5)	

الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر

-2.622989			-2.622989			
-4.309824	-4.551284	(3)	-4.309824	-4.607013	(6)	
-3.574244			-3.574244			
-3.221728			-3.221728			

-2.647120	-3.533234	(1)	-2.647120	-3.567483	(4)	EXDBET
-1.952910			-1.952910			
-1.610011			-1.610011			
-3.679322	-3.524769	(2)	-3.679322	-3.659811	(5)	
-2.967767			-2.967767			
-2.622989			-2.622989			
-4.309824	-3.487257	(3)	-4.309824	-3.671485	(6)	
-3.574244			-3.574244			
-3.221728			-3.221728			
-2.647120	-4.669063	(1)	-2.647120	-4.635030	(4)	NTEXTRADE
-1.952910			-1.952910			
-1.610011			-1.610011			
-3.679322	-4.590423	(2)	-3.679322	-4.627550	(5)	
-2.967767			-2.967767			
-2.622989			-2.622989			
-4.309824	-4.126849	(3)	-4.309824	-4.177803	(6)	
-3.574244			-3.574244			
-3.221728			-3.221728			

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيزوز.

بعد اجراء الاختبارين لسلاسل لحضنا ان القيم المحسوبة اكبر من القيم الحرجة 1% 5% 10% في مختلف نماذج الاختبارين وبالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل الذي ينص على عدم وجود جذر وحدة في السلسلة وبالتالي السلاسل محل الدراسة مستقرة في الفرق الاول اي متكاملة من نفس الدرجة (1) .

ثانيا: اختبار التكامل المشترك:

كخطوة ثانية الان نقوم باجراء اختبار التكامل المشترك لجوهانسن؛ يتم من خلال هذا الاختبار التحقق من وجود توازن طويل الأجل بين السلاسل الزمنية المستقرة عند نفس الدرجة، ويتم ذلك عن طريق إجراء اختبارين وهما اختبار الأثر واختبار القيمة الذاتي العظمى:

2-1 اختبار الأثر: يتم اختبار فرضية أن هناك على الأكثر q للتكامل المشترك مقابل النموذج العام الغير مقيد r=q ويتم حساب إحصائية هذا الاختبار وفق العلاقة التالية:

$$\lambda_{trace} = -T \sum_{i=r+1}^n \log(\hat{\lambda}_i)$$

T : حجم العينة

R: عدد أشعة التكامل المشترك

λ : اصغر قيم للأشعة الذاتية $p-r$

حيث يتم اختبار فرضية العدم أن عدد متجها التكامل المشترك $r \geq$ مقابل الفرضية البديلة أن عدد متجهات التكامل المتزامن $r =$ (حيث $r=0, 1, 2$).

2-2 اختبار القيمة الذاتية العظمى: ويتم حساب هذه الإحصائية وفق العلاقة التالية:

$$\lambda_{\max} = -T \log(1 - \hat{\lambda}_i)$$

حيث يتم اختبار فرضية العدم أن عدد أشعة التكامل المشترك $r =$ مقابل الفرضية البديلة أن عدد أشعة التكامل المشترك $r+1=1$.

نقوم بادخال اللوغاريتم على المتغيرات التابعة ما عدا المتغير المستقل لتجنب عدم تجانس البيانات فنحصل على نموذج نصف لوغاريتمي كما يلي:

$$F_{inv} = f(gdp, gns, ntrade, inf, exdebt)$$

$$F_{inv} = \alpha_1 gdp + \alpha_2 gns + \alpha_3 ntrade + \alpha_4 inf + \alpha_5 exdebt + \varepsilon_t$$

$t = 1985, \dots, 2015.$

وقبل تطبيق طريقة جوهانسن للتكامل المشترك يجب تحديد عدد فترات الإبطاء P للسيرورة VAR ولتحديد يُستخدم معياري Akaike، Schwarz، HQ، حيث نقوم باختيار الإبطاء الذي يقلل من قيم المعايير المذكورة اخيرا، حيث كانت مخرجات افيوز كما يلي:

جدول رقم (2-3): نتائج معايير ACI و SC و HQ :

التأخير	HQ	SC	ACI
0	8.068498	8.262790	7.979901
1	4.416612	5.776653	3.796431
2	4.7113757	7.239547	3.361992

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات افيوز.

نلاحظ ان التأخير الاول هو الذي بطأ من المعايير الثلاثة وبالتالي سنختار $P=1$.

نقوم بإجراء اختبار جوهانسن فنحصل على النتائج التالية:

- بالنسبة لاختبار الاثر كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (2-4): نتائج اختبار احصائية الاثر:

الفرضية الصفرية	احصائية الاثر	قيمة الحرجة 0.05	الاحتمال
لا يوجد تكامل مشترك	115.4292	95.75366	0.0011
يوجد على الاقل تكامل مشترك واحد	70.35083	69.81229	0.0453
يوجد على الاقل 2 تكامل مشترك	44.52694	47.85613	0.0994
يوجد على الاقل 3 تكامل مشترك	19.58512	29.79707	0.4514

¹ عبد الغني دامن، راضية كروش، دراسة محددات تكامل الاسواق المالية حالة دول شمال افريقيا، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 6، تصدر عن مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية جامعة الجزائر 3، 2015، ص ص 53-54.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر

0.3435	15.49471	9.242151	يوجد على الاقل 4 تكامل مشترك
0.0909	3.841466	2.858991	يوجد على الاقل 5 تكامل مشترك

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيز

نرفض فرضية الصفرية بالنسبة لايوجد تكامل مشترك ويوجد تكامل مشترك واحد، لان احصائية الاثر اكبر من القيم الحرجة وكذلك الاحتمالات اقل من مستوى المعنوية 5%؛ ونقبل فرضية الصفرية انه يوجد على الاقل 2 تكاملات مشتركة أو ثلاث تكاملات أو اربعة لان احصائية الاثر اقل من القيمة الحرجة والاحتمال اكبر من مستوى المعنوية 5%.

2- بالنسبة لاختبار القيمة الذاتية العظمى كانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (2-5): نتائج اختبار القيمة الذاتية العظمى:

الاحتمال	قيمة الحرجة 0.05	احصائية الاثر	الفرضية الصفرية
0.0126	40.07757	45.07836	لا يوجد تكامل مشترك
0.3316	33.87687	25.82390	يوجد على الاقل تكامل مشترك واحد
0.1050	27.58434	24.94182	يوجد على الاقل 2 تكامل مشترك
0.7119	21.13162	10.34297	يوجد على الاقل 3 تكامل مشترك
0.5646	14.26460	6.383160	يوجد على الاقل 4 تكامل مشترك
0.0909	3.841466	2.858991	يوجد على الاقل 5 تكامل مشترك

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيز.

نرفض فرضية الصفرية بالنسبة لا يوجد تكامل مشترك، لان احصائية الاثر اكبر من القيم الحرجة وكذلك الاحتمالات اقل من مستوى المعنوية 5%؛ ونقبل فرضية الصفرية انه يوجد على الاقل 2 أو 3 أو 4 تكاملات مشتركة لان احصائية الاثر اقل من القيمة الحرجة والاحتمال اكبر من مستوى المعنوية 5%. من نتائج الاختبارين نستنتج ان الاستثمار متكامل متكامل مترامن مع بقية المتغيرات، حيث عدد متجهات التكامل المترامن $r=2$ بالنسبة لاختبار احصائية الاثر و $r=1$ بالنسبة لاختبار قيمة الذاتية العظمى، وهنا يمكننا القول بان النموذج المعتمد للدراسة هو نموذج تصحيح الخطأ المتعدد VECM.

المطلب الثالث: تقدير النموذج:

في هذا المطلب سنقوم بتطبيق النموذج المعتمد في دراستنا وهو نموذج تصحيح الخطأ المتعدد الذي تم اختياره بناء على نتائج الاختبارات السابقة في المطلب الثاني من خلال تتبع المراحل التالية:

المرحلة 1: تحديد عدد التأخير في النموذج وفق معيار ACI أو SC أو HQ.

المرحلة 2: تطبيق اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

المرحلة 3: تطبيق نموذج VECM واجراء اختبارات على سلسلة البواقي لتأكد من صحة النموذج المختار.

واخيرا يمكننا التأكد من النموذج عن طريق تقدير معادلة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة بطريقة المربعات الصغرى العادية، حيث يجب ان تكون النتائج مماثلة لنتائج تقدير نموذج $VECM^1$.

¹ Régis Bourbonnais, Économétrie, 9 édition, paris, 2015,p324.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر

بالنسبة للمرحلة الاولى والثانية تم تطبيقها في المطلب السابق حيث اختارنا الابطاء $p=1$ وفقى معايير SC، HQ، AIC، ووجدنا انه يوجد تكامل متزامن بين المتغيرات، الان نطبق المرحلة الاخيرة نقوم بتقدير نموذج VECM وكانت النتائج كمايلي:

$$D(INV) = - 0.685007432257 * (INV(-1) + 11.1376849866 * LGDP(-1) - 22.8156497829 * LGNS(-1) + 3.27444716477 * LNTEXTRADE(-1) + 0.742635711797 * LINF(-1) + 9.61685120668 * LEXDEBT(-1) - 443.982800456) + 0.0128848826199 * D(INV(-1)) - 20.9192514197 * D(LGDP(-1)) - 21.2419779766 * D(LGNS(-1)) + 17.2972138892 * D(LNTEXTRADE(-1)) - 0.108905682649 * D(LINF(-1)) + 1.86129581012 * D(LEXDEBT(-1)) + 1.2562593784$$

يجب ان يكون معامل تصحيح الخطأ سالبا ومعنوياً، ونلاحظ من خلال المعادلة اعلاه انه سالب اما بالنسبة لمعنوية المعامل سنقوم باختبارها لاحقا حيث يمكننا معرفة هل يوجد علاقة طويلة المدى بين المتغيرات.

الان نقوم باختبار البواقي للمعادلات الست وفقى احصائية Ljung-box حيث كانت النتائج كتالي:

الجدول رقم (2-6): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

المعادلات	الاحتمالات الحرجة عند $h=16$
المعادلة الأولى	0.871
المعادلة الثانية	0.478
المعادلة الثالثة	0.989
المعادلة الرابعة	0.857
المعادلة الخامسة	0.778
المعادلة السادسة	0.814

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيز.

إحصائية Ljung-box عند التأخير 16 تؤكد عدم وجود الارتباط الذاتي، حيث ان جميع الاحتمالات الحرجة اكبر من مستوى المعنوية 5 وبالتالي فإن فرضية العدم من التشويش الابيض مقبولة. الان نقوم باختبار معنوية المعامل عن طريق تقدير المعادلة التالية بطريقة المربعات الصغرى العادية:

$$D(INV) = C(1) * (INV(-1) + 11.1376849866 * LGDP(-1) - 22.8156497829 * LGNS(-1) + 3.27444716477 * LNTEXTRADE(-1) + 0.742635711797 * LINF(-1) + 9.61685120668 * LEXDEBT(-1) - 443.982800456$$

$$) + C(2)*D(INV(-1)) + C(3)*D(LGDP(-1)) + C(4)*D(LGNS(-1)) + C(5)*D(LNTEXTRADE(-1)) + C(6)*D(LINF(-1)) + C(7)*D(LEXDEBT(-1)) + C(8)$$

فكانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (2-7): نتائج اختبار معنوية معامل حد الخطأ

الاحتمال	معامل	معامل حد الخطأ
0.0028	-0.685007	C(1)

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيز.

نلاحظ ان معامل حد الخطأ سالب ومعنوي ما يعني وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين الاستثمار وباقي المتغيرات المستقلة.

الان نقوم باختبار معنوية المعالم في المدى القصير من خلال اختبار wald حيث كانت النتائج كالتالي:

جدول رقم (2-8): نتائج اختبار معنوية معالم المدى القصير

الاحتمال	معالم مدى القصير
0.0234	C(3)=c(4)=c(5)=0
0.9189	C(6)=c(7)=0

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيز.

نرفض الفرضية الصفرية بالنسبة للمعالم $C(3)=C(4)=C(5)=0$ لأن الاحتمال 0.0234 اقل من مستوى المعنوية 5، وبالتالي يوجد علاقة قصيرة المدى بين كل من اجمالي ناتج الداخلي الخام والمدخرات الوطنية ومعدل التبادل التجاري والاستثمار.

اما بالنسبة لمعالم $C(6)=C(7)=0$ نقبل الفرضية الصفرية لان الاحتمال 0.9189 اكبر من مستوى المعنوية 5، وبالتالي لا توجد علاقة قصيرة المدى بين كل من التضخم والديون الخارجية والاستثمار.

نقوم الان باجراء اختبارات على البواقي لمعرفة هل يوجد ارتباط تسلسلي فيما بينها وهل تبيينها متجانس وهل تتوزع توزيعا طبيعيا.

- اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي:

جدول رقم (2-9): اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.251184	Prob. F(2,19)	0.3087
Obs*R-squared	3.374916	Prob. Chi-Square(2)	0.1850

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيز.

نلاحظ ان قيمة احتمال كي مربع 0.1850 اكبر من مستوى المعنوية 5% و بالتالي لا يمكن

رفض فرض العدم، أي ان سلسلة البواقي لا يوجد بها ارتباط تسلسلي.

- اختبار تجانس تباين للبقايا:

جدول رقم (2-10): اختبار تجانس البقاي

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.509992	Prob. F(12,16)	0.8788
Obs*R-squared	8.023415	Prob. Chi-Square(12)	0.7833
Scaled explained SS	2.639097	Prob. Chi-Square(12)	0.9976

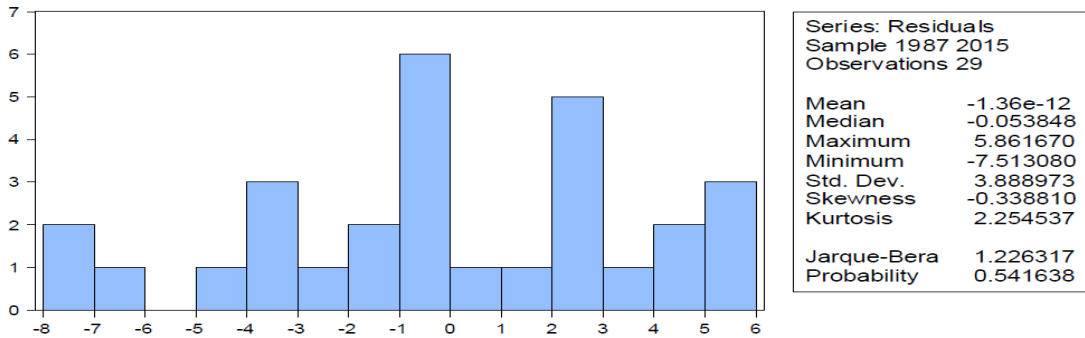
المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيز

نلاحظ ان الاحتمال كاي مربع 0.78 اكبر من مستوى المعنوية 5% و بتالي لا يمكن رفض

فرض العدم، أي ان سلسلة البقاي تبينها متجانس.

- اختبار توزيع الطبيعي للبقاي:

جدول رقم(2-11): اختبار توزيع الطبيعي للبقاي



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات الافيز

نلاحظ ان الاحتمال 0.54 اكبر من مستوى المعنوية 5% و بتالي سلسلة البقاي تتوزع توزيعا

طبيعيا.

و في الاخير يمكننا اعتبار نموذج VECM مقبول وصحيح وذلك بناء على نتائج الاختبارات

السابقة؛ حيث وجدنا ان معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي وبتالي وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين

المتغيرات وكانت سلسلة البقاي لا يوجد بها ارتباط ذاتي ولا ارتباط تسلسلي ومتجانسة وتتوزع توزيع طبيعي.

خلاصة:

قدمنا في هذا الفصل دراسة تحليلية قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر، حيث في الجانب التحليلي رأينا ان الاستثمار في الجزائر عرف عدة تقلبات ففي فترة الثمانيينيات ومنتصف التسعينيات كانت صعبة على الاقتصاد الجزائري وعرفت انخفاض في مستوى الاستثمار ويعود هذا إلى قلة الموارد المالية والازمة السياسية والامنية؛ وفي فترة منتصف التسعينيات حتى بداية القرن الحالي عرف الاستثمار ارتفاع محسوس ويعود ذلك إلى الاصلاحات الاقتصادية التي قدمتها السلطة وكذلك الاستقرار الامني وارتفاع اسعار البترول.

أما في الجانب القياسي فقمنا باختبار استقرارية متغيرات الدراسة حيث وجدنها تستقر بعد اجراء الفرق الاول، بعد ذلك قمنا باختبار تكامل المشترك وكانت النتيجة ان الاستثمار متكامل متكامل متزامن مع بقية المتغيرات اي انه هناك علاقة توازنية في المدى الطويل ثم قدرنا النموذج بتطبيق نموذج تصحيح الخطأ المتعدد، حيث كان معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي وكانت نتائج الاختبارات على البواقي تؤكد صحة النموذج المختار، حيث كانت سلسلة البواقي لا يوجد بها ارتباط ذاتي ومتجانسة ولا تحتوي على ارتباط تسلسلي وتتوزع توزيعا طبيعيا.



خاتمة:

اعتمدت الجزائر على سياسة تنمية خلال السنوات الاخيرة من خلال برامج الاستثمارات العمومية والاصلاحات الاقتصادية، مما جعلها تحقق معدلات نمو جيدة حيث بلغ معدل النمو 4% وسجلت احتياطي صرف قدر ب 114 مليار دولار امريكي ، كذلك قامت بالتوقيع على 48 اتفاقية ثنائية متعلقة بالتشجيع والحماية المتبادلة للاستثمارات، وتمتلك الجزائر من الموارد الطبيعية والبشرية من ثروات ويد عاملة مؤهلة ما يجعلها نقطة جذب الاستثمارات الاجنبية وتحقيق التنمية المستدامة ، كل هذا يمكن ان يتحقق على ارض الواقع لكن مع الاستغلال الامثل للموارد المتاحة وتطبيق نظام الحوكمة الذي يهدف الى تحقيق الجودة والتميز في الاداء عن طريق اختيار الاساليب المناسبة والفعالة لتحقيق الاهداف المرجوة.

و فيما يلي نقدم مجمل النتائج التي توصلنا اليها:

- ✓ بعد دراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة تبين انها غير مستقرة في المستوى.
- ✓ عند اجراء الفرق الاول للسلاسل اصبحت مستقرة.
- ✓ كانت نتائج اختبار تكامل المشترك تؤكد وجود تكامل متزامن بين الاستثمار وباقي المتغيرات.
- ✓ بعد تطبيق نموذج تصحيح الخطأ VECM كان معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي.
- ✓ اظهر اختبار Ljung-box ان سلاسل البواقي للمتغيرات لا يوجد ارتباط ذاتي .
- ✓ اظهرت عدة اختبارات على سلسلة البواقي انها متجانسة ولا يوجد ارتباط تسلسلي فيما بينها وتتوزع توزيعا طبيعيا.
- ✓ معامل تصحيح الخطأ الذي وجدناه سالب ومعنوي يدل علو وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين الاستثمار واجمالي الناتج الداخلي الخام والتضخم واجمالي المدخرات الوطنية والديون الخارجية ومعدل التبادل التجاري.

✓ اختبار معنوية معاملات المتغيرات المستقلة لكل من اجمالي الناتج الداخلي الخام والمدخرات الوطنية ومعدل التبادل التجاري بينت انه يوجد علاقة توازنية قصيرة المدى بينها وبين الاستثمار.

✓ اختبار معنوية معاملات المتغيرات المستقلة لكل من التضخم والديون الخارجية بينت أنه لا يوجد علاقة توازنية قصيرة المدى بينها وبين الاستثمار.

نتائج اختبار الفرضيات:

1- الاستثمارات التي سجلتها الجزائر في السنوات الاخيرة دفعت عجلت التنمية حيث حققت معدل نمو اقتصادي 4%، وهذا ما يتوافق مع الفرضية الاولى في دراستنا.

2- رغم ما وفرتها السلطة من اجهزة مثل وكالة وطنية لتطوير الاستثمار ومجلس الاستثمار وكذلك مختلف التشريعات المتعلقة بالاستثمار الا ان المناخ السائد لم يشكل دور ايجابي لجلب الاستثمارات الاجنبية وتشجيع الاستثمار المحلي نظرا لتفشي الفساد والبيروقراطية، وهذا ما يتعارض مع الفرضية الثانية في دراستنا.

3- هناك علاقة توازنية في المدى القصير بين اجمالي ناتج الداخلي الخام والمدخرات الوطنية والاستثمار، وهذا يدل على ان هذه المتغيرات من محددات الاستثمار في الجزائر وهو ما يتوافق مع الفرضية الثالثة في دراستنا.

الاقتراحات:

- اختيار محددات أخرى للاستثمار و معرفة طبيعة العلاقة فيما بينهم في المدى القصير و الطويل.

- تحسين مناخ الاستثمار من خلال محاربة الفساد البيروقراطية.

- العمل على توجيه الاستثمارات الى القطاعات غير النفطية كالصناعة و الزراعة.

افاق الدراسة:

- دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر.

- دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الأجنبي في الجزائر.

- تقدير معادلة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

1. بريش السعيد، الاقتصاد الكلي - نظريات، نماذج وتمارين، طبعة الاولى، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
2. جمال الدين برقوق، وآخرون، ادارة الاستثمار، الطبعة الاولى، دار حامد للنشر والتوزيع، الاردن، 2016.
3. -زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الرابعة، دائل وائل للنشر والتوزيع، الاردن، عمان، 2007.
4. شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن 2012.
5. طاهر حيدر حردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الاولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
6. عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الخامسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
7. ماجد احمد عطا الله، ادارة الاستثمار، الطبعة الاولى، دار اسامة للنشر والتوزيع، الاردن - عمان، 2011 .
8. محمد احمد الافندي، النظرية الاقتصادية الكلية، الطبعة الثانية، الامين للنشر والتوزيع، صنعاء 2014.
9. محمد مطر، إدارة الإستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العلمية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الاردن، 2006.

مراجع باللغة الاجنبية:

10. Régis Bourbonnais, Économétrie, 9 édition, paris, 2015

المذكرات:

11. بن قوية المختار، اثر الاستثمار العمومي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية تحليلية — حالة الجزائر- ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2007.
12. بوزمرة عبد الجليل، محددات الاستثمار دراسة تحليلية قياسية، مذكرة تخرج لنيل شهادة مهندس دولة في التخطيط والاحصاء، المعهد الوطني للتخطيط والاحصاء، 2007/2008.

قائمة المراجع

13. نبيلة عرقوب، محاولة تقدير معادلة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري على المستوى الكلي-دراسة نظرية قياسية-، اطروحة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، فرع القياس الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012/2011.

المؤتمرات:

14. دحماني محمد ادريوش، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، مؤتمر الدولي حول تقييم اثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2013.

15. عثمانى انيسة، بوحسان لامية، دراسة قياسية لاثار الاستثمارات العامة على النمو في الجزائر، المؤتمر الدولي حول تقييم اثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1.

المجلات:

16. مجلة العلوم الاقتصادية، تصدر عن جامعة البصرة، العدد 30، المجلد الثامن، افريل 2012.

17. مجلة العلوم الإنسانية، تصدر عن جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثامن، جانفي 2005.

18. مجلة العلوم الإنسانية، تصدر عن جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثامن، فيفري 2005.

19. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، تصدر عن جامعة حسيبة بن بوعلي شلف، العدد 4، جوان 2006.

20. المجلة الجزائرية للعولة والسياسات الاقتصادية، تصدر عن مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية جامعة الجزائر 3 العدد 6، 2015.

21. مجلة جسر التنمية، تصدر عن المعهد العربي للتخطيط، العدد 67، نوفمبر 2007.

مواقع الانترنت:

22. الجريدة الرسمية <http://www.joradp.dz/HAR/Index.htm>

23. الوكالة وطنية لتطوير الاستثمار <http://www.andi.dz/index.php/ar/>

الملاحق

الملحق رقم 1-1: السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

	INV	LGDP	LGNSLNTEXTRADE	LINF	LEXDEBT	
1985	2.300000	24.78264	3.457357	4.913472	2.349687	23.62802
1986	-6.300001	24.87739	3.182834	4.205371	2.515404	23.84341
1987	-16.50000	24.92410	3.199734	4.144828	2.007040	23.91985
1988	-5.200001	24.80231	3.004097	4.050173	1.776907	23.98525
1989	4.699999	24.74202	3.012098	4.079077	2.230483	24.02826
1990	-1.700003	24.85113	3.268732	4.303384	2.812562	24.06095
1991	-14.70000	24.54570	3.541915	4.396769	3.253717	24.07282
1992	2.100001	24.59454	3.408537	4.256863	3.455359	24.03203
1993	-3.200006	24.63422	3.244544	4.070027	3.022390	23.99187
1994	0.500003	24.47377	3.224898	4.050173	3.368938	24.13249
1995	2.999998	24.45530	3.212938	4.058626	3.393824	24.22133
1996	3.530000	24.57217	3.371803	4.212777	2.927404	24.23939
1997	0.800001	24.59817	3.387808	4.259219	1.746330	24.15410
1998	3.299998	24.59837	3.229143	3.930372	1.599420	24.14729
1999	2.700002	24.60772	3.358916	4.084866	0.972864	24.06283
2000	6.338001	24.72678	3.730813	4.605170	-1.081274	23.96104
2001	5.369194	24.72595	3.680091	4.643577	1.441253	23.84844
2002	8.445501	24.76210	3.650243	4.618601	0.349460	23.86073
2003	4.262418	24.94077	3.768522	4.753883	1.451369	23.89189
2004	8.234957	25.16973	3.835854	4.865289	1.376699	23.83352
2005	8.136266	25.35992	3.948567	5.106315	0.323855	23.56190
2006	6.152293	25.48567	3.999576	5.248020	0.839204	22.50005
2007	10.14854	25.62837	4.042419	5.244514	1.301234	22.53720
2008	12.43303	25.86493	4.051681	5.444274	1.581654	22.55527
2009	8.817271	25.64479	3.855643	5.143013	1.746472	22.72757
2010	6.952895	25.80596	3.909400	5.416438	1.364315	22.70569
2011	2.860492	26.02165	3.876189	5.570337	1.508902	22.52575
2012	7.187618	26.06583	3.841665	5.672991	2.185443	22.43085
2013	8.600000	26.06905	3.809193	5.646268	1.179788	22.38065
2014	6.360000	26.08916	3.770575	5.594975	1.070352	22.43188
2015	5.900000	25.82787	3.544374	5.161095	1.565481	22.26592

الملحق رقم 1-2: اختبار استقرارية سلاسل المتغيرات في المستوى:

Group unit root test: Summary				
Series: INV, LGDP, LGNS, LNTEXTRADE, LINF, LEXDEBT				
Date: 04/30/17 Time: 19:21				
Sample: 1985 2015				
Exogenous variables: Individual effects				
Automatic selection of maximum lags				
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 1				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	0.70802	0.7605	6	179
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.97374	0.8349	6	179
ADF - Fisher Chi-square	9.08591	0.6956	6	179
PP - Fisher Chi-square	10.6367	0.5603	6	180
** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.				

الملحق رقم 1-3: اختبار استقرارية السلاسل المتغيرات عند اخذ الفرق الاول:

Group unit root test: Summary				
Series: INV, LGDP, LGNS, LNTEXTRADE, LINF, LEXDEBT				
Date: 04/30/17 Time: 19:23				
Sample: 1985 2015				
Exogenous variables: Individual effects				
Automatic selection of maximum lags				
Automatic lag length selection based on SIC: 0				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Balanced observations for each test				
Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-10.3293	0.0000	6	174
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-11.2408	0.0000	6	174
ADF - Fisher Chi-square	113.281	0.0000	6	174
PP - Fisher Chi-square	123.665	0.0000	6	174
** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.				

الملحق رقم 1-4: اختبار عدد الإبطاء:

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: INV LGDP LGNS LNTEXTRADE LINF LEXDEBT
 Exogenous variables: C
 Date: 04/29/17 Time: 19:10
 Sample: 1985 2015
 Included observations: 29

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-109.7086	NA	0.000118	7.979901	8.262790	8.068498
1	-13.04826	146.6570*	1.90e-06*	3.796431	5.776653*	4.416612*
2	26.35111	43.47516	2.14e-06	3.561992*	7.239547	4.713757

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

الملحق رقم 1-5: اختبار التكامل المشترك جوهانسن:

Date: 04/29/17 Time: 19:11
 Sample (adjusted): 1987 2015
 Included observations: 29 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: INV LGDP LGNS LNTEXTRADE LINF LEXDEBT
 Lags interval (in first differences): 1 to 1
 Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.788689	115.4292	95.75366	0.0011
At most 1 *	0.589541	70.35083	69.81889	0.0453
At most 2	0.576864	44.52694	47.85613	0.0994
At most 3	0.299985	19.58512	29.79707	0.4514
At most 4	0.197569	9.242151	15.49471	0.3435
At most 5	0.093882	2.858991	3.841466	0.0909

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values
 Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.788689	45.07836	40.07757	0.0126
At most 1	0.589541	25.82390	33.87687	0.3316
At most 2	0.576864	24.94182	27.58434	0.1050
At most 3	0.299985	10.34297	21.13162	0.7119
At most 4	0.197569	6.383160	14.26460	0.5646
At most 5	0.093882	2.858991	3.841466	0.0909

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values
 Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

الملحق رقم 1-6: تقدير النموذج ب vecm:

Vector Error Correction Estimates						
Date: 04/29/17 Time: 19:12						
Sample (adjusted): 1987 2015						
Included observations: 29 after adjustments						
Standard errors in () & t-statistics in []						
Cointegrating Eq:	CointEq1					
INV(-1)	1.000000					
LGDP(-1)	11.13768 (6.39483) [1.74167]					
LGNS(-1)	-22.81565 (5.53621) [-4.12117]					
LNTEXTRADE(-1)	3.274447 (6.05116) [0.54113]					
LINF(-1)	0.742636 (0.66272) [1.12059]					
LEXDEBT(-1)	9.616851 (3.57516) [2.68991]					
C	-443.9828					
Error Correction:	D(INV)	D(LGDP)	D(LGNS)	D(LNTEXTRADE)	D(LINF)	D(LEXDEBT)
CointEq1	-0.685007 (0.20226) [-3.38681]	-0.005100 (0.00697) [-0.73142]	0.020336 (0.00539) [3.77528]	0.011431 (0.00964) [1.18580]	-0.038759 (0.03804) [-1.01888]	-0.004266 (0.01013) [-0.42128]
D(INV(-1))	0.012885 (0.19239) [0.06697]	0.008301 (0.00663) [1.25170]	-0.004156 (0.00512) [-0.81118]	-0.000428 (0.00917) [-0.04663]	0.018513 (0.03618) [0.51162]	0.002050 (0.00963) [0.21280]
D(LGDP(-1))	-20.91925 (7.42130) [-2.81881]	0.075437 (0.25583) [0.29488]	-0.103806 (0.19764) [-0.52522]	-0.051118 (0.35370) [-0.14452]	-0.137290 (1.39583) [-0.09836]	-0.269870 (0.37158) [-0.72627]
D(LGNS(-1))	-21.24198 (12.9061) [-1.64589]	0.249917 (0.44490) [0.56174]	0.719955 (0.34372) [2.09463]	0.437870 (0.61511) [0.71185]	-0.382934 (2.42743) [-0.15775]	-0.144725 (0.64620) [-0.22396]
D(LNTEXTRADE(-1))	17.29721 (8.73461) [1.98031]	-0.190995 (0.30110) [-0.63433]	-0.348692 (0.23262) [-1.49898]	-0.138322 (0.41630) [-0.33227]	1.064487 (1.64284) [0.64795]	-0.098484 (0.43734) [-0.22519]
D(LINF(-1))	-0.108906 (1.04671) [-0.10405]	0.005822 (0.03608) [0.16134]	0.023495 (0.02788) [0.84284]	0.009103 (0.04989) [0.18247]	-0.360138 (0.19687) [-1.82932]	0.053729 (0.05241) [1.02519]

الملاحق

D(LEXDEBT(-1))	1.861296 (4.74508) [0.39226]	-0.086296 (0.16357) [-0.52757]	-0.249692 (0.12637) [-1.97586]	-0.101104 (0.22615) [-0.44706]	0.121398 (0.89247) [0.13602]	0.136725 (0.23758) [0.57548]
C	1.256259 (0.89067) [1.41046]	0.026701 (0.03070) [0.86965]	0.008882 (0.02372) [0.37443]	0.030072 (0.04245) [0.70840]	-0.060922 (0.16752) [-0.36367]	-0.030638 (0.04460) [-0.68701]
R-squared	0.584944	0.099617	0.465728	0.098320	0.250056	0.188291
Adj. R-squared	0.446592	-0.200511	0.287638	-0.202241	0.000075	-0.082278
Sum sq. resids	423.4752	0.503219	0.300356	0.961940	14.98073	1.061643
S.E. equation	4.490600	0.154799	0.119594	0.214025	0.844611	0.224843
F-statistic	4.227937	0.331914	2.615119	0.327121	1.000300	0.695908
Log likelihood	-80.02660	17.63415	25.11697	8.239222	-31.57151	6.809217
Akaike AIC	6.070800	-0.664424	-1.180481	-0.016498	2.729070	0.082123
Schwarz SC	6.447985	-0.287239	-0.803295	0.360687	3.106255	0.459308
Mean dependent	0.420690	0.032775	0.012467	0.032956	-0.032756	-0.054396
S.D. dependent	6.036449	0.141282	0.141696	0.195195	0.844643	0.216128
Determinant resid covariance (dof adj.)		5.13E-07				
Determinant resid covariance		7.40E-08				
Log likelihood		-8.824306				
Akaike information criterion		4.332711				
Schwarz criterion		6.878710				

الملحق رقم 1-7: اختبار احصائية lujung_box لبواقي السلاسل:

Group unit root test: Summary				
Series: RESID01, RESID02, RESID03, RESID04, RESID05, RESID06				
Date: 05/01/17 Time: 15:47				
Sample: 1985 2015				
Exogenous variables: Individual effects				
Automatic selection of maximum lags				
Automatic lag length selection based on SIC: 0				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Balanced observations for each test				
Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-9.10157	0.0000	6	168
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-9.04545	0.0000	6	168
ADF - Fisher Chi-square	89.0596	0.0000	6	168
PP - Fisher Chi-square	89.6604	0.0000	6	168
** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.				

الملحق رقم 1-8: تقدير بطريقة الربعات الصغرى العادية:

Dependent Variable: D(INV)				
Method: Least Squares (Gauss-Newton / Marquardt steps)				
Date: 04/29/17 Time: 19:17				
Sample (adjusted): 1987 2015				
Included observations: 29 after adjustments				
D(INV) = C(1)*(INV(-1) + 11.1376849866*LGDP(-1) - 22.8156497829				
*LGNS(-1) + 3.27444716477*LNTEXTRADE(-1) + 0.742635711797				
*LINF(-1) + 9.61685120668*LEXDEBT(-1) - 443.982800456) + C(2)				
*D(INV(-1)) + C(3)*D(LGDP(-1)) + C(4)*D(LGNS(-1)) + C(5)				
*D(LNTEXTRADE(-1)) + C(6)*D(LINF(-1)) + C(7)*D(LEXDEBT(-1)) +				
C(8)				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.685007	0.202257	-3.386815	0.0028
C(2)	0.012885	0.192387	0.066974	0.9472
C(3)	-20.91925	7.421305	-2.818810	0.0103
C(4)	-21.24198	12.90609	-1.645889	0.1147
C(5)	17.29721	8.734612	1.980307	0.0609
C(6)	-0.108906	1.046712	-0.104045	0.9181
C(7)	1.861296	4.745081	0.392258	0.6988
C(8)	1.256259	0.890672	1.410463	0.1730
R-squared	0.584944	Mean dependent var		0.420690
Adjusted R-squared	0.446592	S.D. dependent var		6.036449
S.E. of regression	4.490600	Akaike info criterion		6.070800
Sum squared resid	423.4752	Schwarz criterion		6.447985
Log likelihood	-80.02660	Hannan-Quinn criter.		6.188930
F-statistic	4.227937	Durbin-Watson stat		1.612815
Prob(F-statistic)	0.004704			

المخلص:

يعتبر الاستثمار واحد من أهم المتغيرات الاقتصادية التي لها دور حاسم في تحقيق التنمية الاقتصادية لذلك أولت النظرية الاقتصادية بمختلف أيدولوجياتها أهمية خاصة به، وتعتبر الجزائر من بين الدول التي تبحث عن فك ارتباط اقتصادها بقطاع المحروقات من خلال توفير المناخ الاستثماري الملائم وازالة القيود امام حركة رؤوس الاموال الاجنبية، وتهدف هذه الدراسة القياسية الى تحليل طبيعة العلاقة بين الاستثمار وبعض محدداته خلال الفترة الممتدة من 1985 الى 2015، مع التطرق الى واقع الاستثمار في الجزائر واهم معوقاته التي تتلخص في الفساد والبيروقراطية ، ومن اجل توصل الى النتائج تم الاعتماد على منهج وصفي تحليلي واستقرائي لوصف متغيرات الدراسة وتطبيق نموذج تصحيح الخطأ المتعدد VECM، وبعد تطبيق مجموعة من الاختبارات الاحصائية تم التوصل الى انه هناك علاقة توازنية طويلة المدى بين الاستثمار والنواتج المحلي الاجمالي، الديون الخارجية، التضخم، اجمالي المدخرات الوطنية ومعدل التبادل التجاري.

كلمات المفتاحية: الاستثمار، محددات الاستثمار، نموذج تصحيح الخطأ المتعدد.

Résumé:

L'investissement est considéré comme l'une des variables économiques qui a un rôle crucial dans la réalisation du développement économique, c'est pourquoi on a attaché à la théorie économique, avec ses diverses idéologies, une importance propre à elle. l'Algérie est considérée, parmi les pays, comme le pays qui cherche à désengager son économie du secteur des hydrocarbures en fournissant un climat d'investissement approprié et la suppression des restrictions devant la mouvance des capitaux étrangers. Cette étude de mesure a pour objectif l'analyse de la nature de la relation entre l'investissement et certains de ses facteurs déterminants durant la période étalée de 1985 à 2015 en abordant la réalité de l'investissement en Algérie et ses importantes contraintes qui se résument en la corruption et la bureaucratie. Pour atteindre les objectifs, les approches analytico-descriptive et inductive ont été adoptées pour décrire les variantes de l'étude ainsi que l'application du modèle de correction de l'erreur multiple VECM, après application de divers tests statistiques, on est arrivé à l'existence d'une relation d'équilibre à long terme entre l'investissement et le produit intérieur brut, les créances extérieures, l'inflation, total des économies nationales et la moyenne de l'échange commercial .

Mots clés : L'investissement, déterminants de l'investissement , modèle de correction de l'erreur multiple

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

