

جامعة ابن خلدون - تيارت -
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير

أثر العرض النقدي وسعر الفائدة على

الاستثمار الأجنبي المباشر

دراسة حالة الجزائر 1990/2014

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: مالية

الأستاذ المشرف:

عقبي لخضر

إعداد الطالبة:

بلغربي فاطيمة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

السنة الجامعية: 2015-2016.

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

أثر العرض النقدي وسعر الفائدة على

الاستثمار الأجنبي المباشر

دراسة حالة الجزائر 1990/2014

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: مالية

الأستاذ المشرف:

عقبي لخضر

إعداد الطالبة:

بلغربي فاطيمة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 24 ماي 2016 الموافق ل 17 شعبان 1437

السنة الجامعية: 2015 - 2016.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وَقَالُوا الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي هَدَانَا لِهَذَا وَمَا كُنَّا لِنَهْتَدِيَ لَوْلَا أَنْ هَدَانَا اللَّهُ لَقَدْ
جَاءَتْ رُسُلُ رَبِّنَا بِالْحَقِّ وَنُودُوا أَنْ تَتَّكُمُ الْجَنَّةُ أَوْرِثْتُمُوهَا بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ"
الآية 43 من سورة الأعراف

"وَقَالَ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ
صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ"
الآية 19 من سورة النمل

شكر وعرّفان

لله الحمد والشكر أول وأخيرا.

لا يسعني إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والعرّفان للأستاذ المشرف عقبي لخضر الذي أثار دربي بنصائحه وتوجيهاته القيمة، وإلى كل من قدم لي يد المساعدة في إنجاز هذا العمل المتواضع.

كما أتقدم بأسمى معاني الشكر والعرّفان إلى كل أعضاء لجنة المناقشة الموقرة على قبولها مناقشة موضوع المذكرة، وبالتالي إثرائها من كل جوانبها.

إهداء

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله.

إلى إخوتي الأعزاء.

إلى كل الأحاب والأصدقاء.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الملاحق

مقدمة أ

الفصل الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر

تمهيد : 08

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار الأجنبي المباشر 09

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر 09

أولاً: تعريف الاستثمار 09

ثانياً: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر 09

المطلب الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر 10

أولاً: الاستثمار حسب طبيعة الغرض 10

ثانياً: الاستثمار حسب طبيعة الملكية 12

المطلب الثالث: آثار ومخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر 13

أولاً: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر 13

ثانياً: مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر 15

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر 18

المطلب الأول: التفسير الكلاسيكي وامتداده 18

أولاً: النظرية الكلاسيكية 18

ثانياً: النظرية الماركسية 19

ثالثاً: النظرية النيوكلاسيكية 20

المطلب الثاني: النظريات القائمة على هيكل السوق 21

أولاً: نظرية دورة حياة المنتج 21

ثانياً: نظرية عدم كمال السوق 22

ثالثاً: نظرية تدويل الأسواق الوسيطة 23

المطلب الثالث: النظريات التجميعية أو التركيبية 24

أولاً: نظرية الموقع 24

25.....	ثانيا: نظرية الموقع المعدلة
26.....	ثالثا: النظرية الانتقائية
28.....	المبحث الثالث: مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر
28.....	المطلب الأول: مفهوم ومبادئ مناخ الاستثمار
28.....	أولا: مفهوم مناخ الاستثمار
29.....	ثانيا: المبادئ الأساسية للمناخ الاستثماري
29.....	المطلب الثاني: مكونات مناخ الاستثمار
29.....	أولا: المكونات الاقتصادية للمناخ الاستثماري
31.....	ثانيا: المكونات غير الاقتصادية للمناخ الاستثماري
33.....	المطلب الثالث: مؤشرات قياس مناخ الاستثمار
33.....	أولا: مؤشرات عامة لقياس مناخ الاستثمار
36.....	ثانيا: مؤشرات قياس المخاطر القطرية
39.....	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: العرض النقدي

42.....	تمهيد
43.....	المبحث الأول: عموميات حول العرض النقدي
43.....	المطلب الأول: مفهوم النقد
43.....	أولا: تعريف النقود
44.....	ثانيا: خصائص النقود
45.....	ثالثا: وظائف النقود
46.....	المطلب الثاني: الرصيد النقدي
46.....	أولا: تعريف العرض النقدي
47.....	ثانيا: المجمعات النقدية
49.....	المطلب الثالث: محددات العرض النقدي
49.....	أولا: القاعدة النقدية وعرض النقود
50.....	ثانيا: محددات أخرى

53.....	المبحث الثاني: الكتلة النقدية ومقابلاتها
53.....	المطلب الأول: مفهوم الكتلة النقدية
54.....	المطلب الثاني: مكونات الكتلة النقدية
54.....	أولاً: المتاحات النقدية
54.....	ثانياً: المتاحات شبه النقدية
55.....	ثالثاً: النقود القانونية
55.....	رابعاً: النقود الالكترونية
56.....	المطلب الثالث: مقابلات الكتلة النقدية
56.....	أولاً: مفهوم العناصر المقابلة للكتلة النقدية
58.....	ثانياً: العناصر المقابلة للكتلة النقدية
60.....	المبحث الثالث: إنشاء وإصدار النقود
60.....	المطلب الأول: إنشاء النقود من طرف البنك التجاري
60.....	أولاً: إنشاء النقود بواسطة بنك تجاري واحد
61.....	ثانياً: إنشاء النقود بواسطة البنوك التجارية مجتمعة
64.....	المطلب الثاني: إصدار النقود من طرف البنك المركزي والخزينة العامة
64.....	أولاً: إصدار النقود من طرف البنك المركزي
67.....	ثانياً: إنشاء النقود بواسطة الخزينة العامة
68.....	المطلب الثالث: قياس إنشاء وعرض النقود
68.....	أولاً: مضاعف الائتمان
72.....	ثانياً: المضاعف النقدي
73.....	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: سعر الفائدة	
75.....	تمهيد
76.....	المبحث الأول: عموميات حول سعر الفائدة
76.....	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول سعر الفائدة
76.....	أولاً: تعريف سعر الفائدة
77.....	ثانياً: خصائص سعر الفائدة

77	ثالثا: أسباب وجود سعر الفائدة
78	رابعا: العوامل المحددة لسعر الفائدة
79	المطلب الثاني: أنواع ووظائف سعر الفائدة
79	أولا: أنواع سعر الفائدة
81	ثانيا: وظائف سعر الفائدة
82	المطلب الثالث: استخدامات سعر الفائدة
82	أولا: استخدام سعر الفائدة في حالة التضخم
82	ثانيا: استخدام سعر الفائدة في حالة الركود الاقتصادي
83	ثالثا: استخدام سعر الفائدة لإحداث تغيرات هيكلية في الاقتصاد
83	رابعا: استخدام سعر الفائدة للاندماج في الاقتصاد العالمي
84	المبحث الثاني: نظريات سعر الفائدة
84	المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية
84	أولا: النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة
86	ثانيا: النظرية الأرصدية المعدة للإقراض (النظرية النيوكلاسيكية)
88	المطلب الثاني: النظرية الكينزية والنظرية الحديثة
88	أولا: النظرية الكينزية
92	ثانيا: النظرية الحديثة
95	المطلب الثالث: سعر الفائدة في النظرية المعاصرة
95	أولا: محتوى النظرية
96	ثانيا: تحديد سعر الفائدة في النظرية المعاصرة
98	المبحث الثالث: آثار سعر الفائدة على الاقتصاد
98	المطلب الأول: أثر سعر الفائدة على القطاعات الاقتصادية
98	أولا: أثر سعر الفائدة على مديونيات القطاع المصرفي
99	ثانيا: أثر سعر الفائدة على استثمارات قطاع الأعمال
100	المطلب الثاني: أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات
100	أولا: أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات في ظل نظام سعر الصرف الثابت
100	ثانيا: أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات في ظل نظام سعر الصرف المرن

102.....	المطلب الثالث: أثر سعر الفائدة على سعر الصرف
106.....	خلاصة الفصل
	الفصل الرابع: دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر (1990-2014)
108	تمهيد
109.....	المبحث الأول: تقييم المناخ الاستثماري في الجزائر
109.....	المطلب الأول: حوافز ومعوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
109.....	أولاً: حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
111.....	ثانياً: معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
112.....	المطلب الثاني: موقع الجزائر في مؤشرات قياس مناخ الاستثمار
112.....	أولاً: موقع الجزائر في بعض مؤشرات العامة لقياس مناخ الاستثمار
115.....	ثانياً: موقع الجزائر في بعض مؤشرات قياس المخاطر القطرية
117.....	المطلب الثالث: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
117..2014-1990	أولاً: تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة والصادرة إلى الجزائر من 1990-2014
119.....	ثانياً: تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر من أكبر 20 دولة مستثمرة.....
120.....	ثالثاً: استثمارات أكبر 10 شركات حسب فرص العمل المستحدثة ورأس المال المستثمر
121.....	رابعاً: الاستثمارات الواردة إلى الجزائر حسب التوزيع القطاعي
123.....	المبحث الثاني: نموذج الانحدار الخطي المتعدد
123.....	المطلب الأول: تعريف النموذج
123.....	أولاً: صيغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد
124.....	ثانياً: فرضيات نموذج الانحدار الخطي المتعدد
125.....	ثالثاً: تقدير معاملات النموذج الانحدار الخطي المتعدد
126.....	رابعاً: تقييم نموذج الانحدار الخطي المتعدد
129.....	المطلب الثاني: دراسة استقرارية النموذج
129.....	أولاً: اختبار ديكي-فولر (DF)
130.....	ثانياً: اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF)

133.....	المطلب الثالث: التعدد الخطي والارتباط الذاتي
133.....	أولاً: التعدد الخطي
134.....	ثانياً: الارتباط الذاتي للأخطاء
135.....	ثالثاً: طرق اكتشاف الارتباط الذاتي
137.....	المبحث الثالث: بناء نموذج قياسي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
137.....	المطلب الأول: تعيين النموذج وتقدير معلماته
137.....	أولاً: تعيين النموذج
138.....	ثانياً: تقدير معلمات النموذج
141.....	المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل
141.....	أولاً: دراسة استقرارية السلسلة IDE
143.....	ثانياً: دراسة استقرارية السلسلة M2
144.....	ثالثاً: دراسة استقرارية السلسلة Pi
146.....	المطلب الثالث: تقييم النموذج
147.....	أولاً: اختبار معلمات النموذج
150.....	خلاصة الفصل
152.....	الخاتمة
156.....	قائمة المراجع
	الملاحق

المجداول والأشكال

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
33	دليل مؤشر الحرية الاقتصادية	(01-01)
34	دليل مؤشر الشفافية	(02-01)
35	دليل مؤشر التنافسية العالمية	(03-01)
36	دليل المؤشر المركب للمخاطر القطرية	(04-01)
37	مكونات مؤشر اليورميني للمخاطر القطرية	(05-01)
38	دليل مؤشر الكوفاس للمخاطر القطرية	(06-01)
56	ميزانية مبسطة للبنك المركزي والقطاع المصرفي	(01-02)
57	الميزانية الموحدة للنظام المصرفي	(02-02)
62	ميزانية البنك التجاري	(03-02)
63	ميزانية البنك التجاري (أ)	(04-02)
63	ميزانية البنك التجاري (ب)	(05-02)
64	كيفية إنشاء نقود الودائع في البنوك التجارية	(06-02)
69	ميزانية البنك التجاري	(07-02)
69	ميزانية البنك التجاري في حالة احتياطي 10%	(08-02)
69	ميزانية البنك التجاري في حالة احتياطي جزئي	(09-02)
70	ميزانية البنك التجاري في حالة الاحتفاظ بالوديعة كنقود سائلة	(10-02)
112	موقع الجزائر في مؤشر الحرية الاقتصادية (1995-2014)	(01-04)
113	ترتيب الجزائر في مؤشر سهولة أداء الأعمال خلال الفترة (1995-2014)	(02-04)
114	تطور المؤشر المركب المكون للسياسية الاقتصادية للجزائر (1990-2014)	(03-04)
115	وضعية الجزائر في مؤشرات تقويم المخاطر القطرية (2002-2010)	(04-04)

117	تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة والصادرة إلى الجزائر من 1990 - 2014	(05-04)
119	تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر من أكبر 20 دولة مستثمرة من 2001 - 2010	(06-04)
120	استثمارات أكبر 10 شركات حسب فرص العمل المستحدثة ورأس المال المستثمر في الجزائر من جانفي 2003 إلى مارس 2014	(07-04)
121	الاستثمارات الواردة إلى الجزائر حسب التوزيع القطاعي ما بين جانفي 2003 إلى ماي 2015	(08-04)
138	بيانات المتغير التابع (IDE) والمتغيرات المستقلة (P_i, M_2)	(09-04)
140	البيانات المعدلة للمتغير التابع (IDE) والمتغيرات المستقلة (P_i, M_2)	(10-04)
146	نتائج تقدير النموذج الخطي للاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (1990 - 2014)	(11-04)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
85	تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية	(01-03)
90	منحنى تفضيل السيولة عند كينز	(02-03)
92	تحديد سعر الفائدة عند كينز	(03-03)
93	بناء منحنى IS	(04-03)
94	بناء منحنى LM	(05-03)
94	التوازن في نموذج IS-LM	(06-03)
103	تحديد سعر الصرف التوازني	(07-03)
104	أثر تغير سعر الفائدة على سعر الصرف التوازني	(08-03)
104	أثر ارتفاع سعر الفائدة على الدولار	(09-03)
136	مناطق القبول والرفض لاختبار Durbin-Watson	(01-04)
141	إختبار استقرارية السلسلة IDE	(02-04)

142	إختبار استقرارية السلسلة IDE بعد إجراء الفروقات من الدرجة الأولى	(03-04)
143	إختبار استقرارية السلسلة M2	(04-04)
144	إختبار استقرارية السلسلة M2 بعد إجراء الفروقات من الدرجة الأولى	(05-04)
144	إختبار استقرارية السلسلة Pi	(06-04)
145	إختبار استقرارية السلسلة Pi بعد إجراء الفروقات من الدرجة الأولى	(07-04)

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	جدول ديرين واتسون عند مستوى معنوية 5%
02	توزيع F عند مستوى معنوية 5%
03	توزيع T Distribution

المقدمة

شهد العالم تحولات كبيرة دعت إلى تلاشي كل الفوارق في المعاملات الدولية ما بين البلدان، مما أدى إلى ترابط وتشابك العلاقات بين الدول، حيث يمكن القول أنه أصبح من الصعب أو شبه المستحيل على دولة ما أن تصل إلى تنمية اقتصادية حقيقية تنهض باقتصادها نحو الأفق لتواكب التطور الهائل الذي وصلت إليه الدول المتقدمة من ازدهار ورفاهية اجتماعية بالاعتماد على اقتصاد مغلق، إذ أصبح من الضروري الانفتاح على العالم الخارجي، وهذا من خلال فتح المجال للاستثمارات الأجنبية المباشرة التي توفر رؤوس الأموال الضخمة للدول النامية، كون هذه الأخيرة وحسب الخبراء الاقتصاديين تحتاج إلى رؤوس الأموال بالدرجة الأولى لنهوض باقتصادياتها، ومن هنا تظهر أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعتبر بمثابة العامل الرئيسي والمحرك الأساسي لعجلة التنمية الاقتصادية في أي مجتمع كان، ولذلك فإن كل دول العالم على اختلاف أنظمتها السياسية والاقتصادية، وتباين درجة تقدمها الاقتصادي وراثتها تولى الاستثمار الأجنبي المباشر عناية فائقة وتجد له إمكانيات كبيرة لاستقطاب المستثمرين الأجانب، حيث أنها تحرص دائما على تحقيق معدلات عالية ومستمرة من الاستثمار، وذلك لأن استمرارية تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة وبمعدلات متصاعدة هو وحده الكفيل بتحريك عجلة النمو وتحقيق أهداف البلد وطموحاته الاقتصادية والاجتماعية وبالخصوص ما تعلق منها بتوسيع قاعدته الإنتاجية، وزيادة صادراته المحلية وبالتالي زيادة مستويات الدخل الوطني.

وكون الجزائر تعد واحدة من الدول النامية تسعى إلى تحقيق تنمية مستدامة فإنها تبذل كل جهودها من أجل جذب مختلف الاستثمارات الأجنبية المباشرة إليها، حيث لم يكن الوضع هكذا من قبل فلقد كانت الجزائر متخوفة وبدرجة كبيرة من أن تؤثر الاستثمارات الأجنبية على سيادتها الوطنية، فقامت بإصدار العديد من القوانين الصارمة التي تحد من حرية الاستثمارات الأجنبية وذلك في بداية الستينات، ولكن كل تلك المخاوف تلاشت في بداية التسعينات وأصبحت الجزائر تطور من قوانينها سنويا في محاولة منها لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، ومن أجل تحسين المناخ الاستثماري بغية نمو اقتصادها والخروج من دائرة الاقتصاد الريعي من خلال تنويع مصادر الدخل، وجلب التكنولوجيا الحديثة.

ومن أجل قياس العوامل المؤثرة على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر ارتأينا دراسة أثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك في صيغة دراسة قياسية للخروج بنموذج يوضح العلاقة بين هذه المتغيرات خلال الفترة 1990-2014.

الإشكالية الرئيسية للبحث:

- انطلاقاً مما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية للبحث على النحو التالي:
- ما مدى مساهمة العرض النقدي وسعر الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر؟
 - وفي ظل هذه الإشكالية الرئيسية ولإثراء الموضوع أكثر تتجلى لنا التساؤلات الفرعية التالية:
 - فيما يتمثل الاستثمار الأجنبي المباشر؟ وما أهم النظريات المفسرة له؟
 - ما العرض النقدي؟ وكيف يتم إنشاء وقياس النقود؟
 - ما هو سعر الفائدة؟ وما هي النظريات المفسرة له؟ وما هي أهم الآثار التي يخلفها على الاقتصاد؟
 - ما مكانة العرض النقدي وسعر الفائدة في التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟

فرضيات البحث:

- للإجابة على التساؤلات السابقة يمكن وضع الفرضيات التالية:
- يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في رفع نسبة النمو في البلدان النامية.
 - زيادة العرض النقدي ترفع من مستوى القدرة الشرائية.
 - لسعر الفائدة تأثير كبير في النشاط الاقتصادي والسياسة الاقتصادية على المستوى المحلي.
 - يوجد تأثير إيجابي لكل من سعر الفائدة الحقيقي والعرض النقدي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

أسباب اختيار الموضوع:

- لقد جاء اختيارنا لهذا الموضوع انطلاقاً من الاعتبارات التالية:
- الاهتمام المتزايد في السنوات الأخيرة بموضوع الاستثمار الأجنبي المباشر نظراً للمكانة التي يحتلها في الفكر الاقتصادي كحل لمشكلة التخلف.
 - اتجاه الجزائر في السنوات الأخيرة إلى تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر للانتقال باقتصادها نحو التقدم.
 - الميول الشخصي لدراسة الموضوع، خاصة وأنها دراسة قياسية تحول المتغيرات النوعية إلى متغيرات كمية بصيغة رياضية لإعطاء نتائج أفضل.
 - الربط بين فروع الاقتصاد الكلي والاقتصاد القياسي.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في حيوية الموضوع وريطه بين متغيرات الاقتصاد الكلي (سعر الفائدة والعرض النقدي) والاستثمار الأجنبي المباشر وترجمة هذه العلاقة إلى علاقة اقتصادية قياسية تبين الأثر بين المتغيرات في صيغة رياضية.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة:

- أهم المؤشرات التي تقيس المناخ الاستثماري.
- كيفية تشكيل العرض النقدي في الاقتصاد من خلال إنشاء النقود بواسطة الجهاز البنكي.
- أهم آثار سعر الفائدة على الاقتصاد.
- دراسة أثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2014).

أدوات الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على العديد من أدوات البحث، من كتب، مجالات ومقالات، مؤتمرات وبعض الرسائل الجامعية بالإضافة إلى بعض المواقع الإلكترونية والتقارير، والاستعانة ببرنامج Eviews 8.

الدراسات السابقة:

يوجد العديد من الدراسات السابقة التي تناولت الاستثمار الأجنبي المباشر سواء من الناحية النظرية أو القياسية، ومن بين هذه الدراسات:

- سحنون فاروق، قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر "دراسة حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير (غير منشورة)، تخصص التقنيات الكمية المطبقة في التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، 2009-2010، وقد حاول الباحث من خلالها الإجابة على إشكالية رئيسية مفادها ما هي أهم المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟ وقد توصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى أن نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر يتسم باللوغاريتمية مع المتغيرات المفسرة، ومن خلال نتائج النموذج توصل الباحث إلى أن نسبة 89% من التغير الحاصل في الاستثمار الأجنبي المباشر تفسره التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات التضخم وما تبقى من النسبة تشير إلى وجود متغيرات أخرى تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث توصل الباحث إلى أنه إذا زاد الناتج المحلي الإجمالي ب 1% سوف يرتفع الاستثمار الأجنبي ب 1.48%، أما

إذا انخفض معدل التضخم ب 1% سوف يرتفع الاستثمار الأجنبي المباشر ب 0.61%، وبهذا يعد الناتج المحلي الإجمالي أكثر المؤشرات تأثيراً على الاستثمار الأجنبي المباشر.

- بن ياني مراد، **سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة قياسية حالة الجزائر)**، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، 2011-2012، وقد حاول الباحث من خلالها الإجابة على إشكالية رئيسية مفادها إلى أي مدى يمكن لسعر الصرف من جلب الاستثمار الأجنبي المباشر وهل أثر تغير نظام سعر الصرف من التثبيت إلى التعويم في استقطاب الاستثمار الأجنبي؟ وقد توصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى أن اختبار علاقات المدى الطويل بين سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي كانت معدومة أي غياب أي علاقة ما بين المتغيرين في المدى الطويل، كما أن تدفقات الاستثمار الأجنبي داخل الجزائر تبقى هامشية لا تتعدى 1% من الناتج الداخلي الخام إضافة لكون الجزء الأكبر من هذه التدفقات يستهدف قطاع المحروقات وبالتالي فإن الصادرات الجزائرية بقيت تحمل صيغة تصدير المنتج الوحيد، وعليه لم تساهم تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر في تنويع صادرات البلاد ولم تزد من طلب الدول الأخرى على الدينار.

حدود الدراسة:

الإطار المكاني: لقد تناولت الدراسة الاقتصاد الوطني (دراسة حالة الجزائر).
الاطار الزمني: تم تحديد فترة الدراسة على مدى 25 سنة وذلك منذ 1990 إلى 2014، والتي تزامنت مع الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر.

منهج البحث:

لقد اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي لعرض الاستثمار الأجنبي المباشر والعرض النقدي وسعر الفائدة والمنهج التاريخي في عرض تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1990 إلى 2014، وكما اعتمدنا على المنهج القياسي من أجل قياس أثر المتغيرات الاقتصادية (العرض النقدي وسعر الفائدة) على الاستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى المنهج التحليلي لتحليل النتائج المتوصل إليها.

صعوبات البحث:

- من أهم الصعوبات التي تم مواجهتها:
- تضارب الإحصائيات وعدم تجانسها على اختلاف مصادرها.
- ضيق الوقت الممنوح لنا من أجل الانتهاء من الموضوع الذي يتسم بالاتساع والتشعب.

تقسيمات البحث:

انطلاقاً من طبيعة الموضوع، والأهداف المنوطة به، وللإجابة على الإشكالية المطروحة، قسمنا هذه الدراسة إلى أربع فصول:

الفصل الأول: سنعرض فيه دراسة نظرية عن الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك من خلال ثلاث

مباحث:

- المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار الأجنبي المباشر.
 - المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر.
 - المبحث الثالث: مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر.
- أما **الفصل الثاني**، فسنعرض فيه إلى العرض النقدي، وهذا من خلال ثلاث مباحث هي كما يلي:
- المبحث الأول: عموميات حول العرض النقدي.
 - المبحث الثاني: الكتلة النقدية ومقابلاتها.
 - المبحث الثالث: إنشاء وإصدار النقود.

أما **الفصل الثالث**، فسنعرض فيه إلى سعر الفائدة، وهذا من خلال ثلاث مباحث هي كما يلي:

- المبحث الأول: عموميات حول سعر الفائدة.
- المبحث الثاني: نظريات سعر الفائدة.
- المبحث الثالث: آثار سعر الفائدة على الاقتصاد.

أما في **الفصل الرابع**، فسنحاول من خلاله اعتماد دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2014، وهذا من خلال ثلاث مباحث هي كما يلي:

- المبحث الأول: المناخ الاستثماري في الجزائر.
- المبحث الثاني: نموذج الانحدار الخطي المتعدد.
- المبحث الثالث: بناء نموذج قياسي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

الفصل الأول

الاستثمار الأجنبي المباشر

تمهيد

منذ أن بدأت الدول النامية بشكل عام برامجها التنموية منذ ما يقرب خمسة عقود، وهي تعول على الاستثمار الأجنبي المباشر أمالا كبيرة وأهمية متزايدة كمصدر لتمويل برامج التنمية لديها، ووسيلة لنقل التكنولوجيا، وزيادة القدرات التصديرية، واكتساب وتنمية المهارات الإدارية والتقنية، خاصة في ظل المشكلات والمعوقات الكثيرة التي تعاني منها تلك الدول ومن أبرزها التضخم، البطالة، والركود وانخفاض أسعار منتجاتها الأولية وحجم صادراتها وبالتالي وجود خلل وعجز دائم في ميزان مدفوعاتها وما يتبع ذلك من انخفاض دخولها القومية والفردية، وعدم كفاية المدخرات المحلية لتوفير التمويل اللازم للاستثمار المحلي وانخفاض الإنتاجية الحدية للعمل بسبب قلة رؤوس الأموال الموجهة للاستثمار.

وانطلاقا من هذا، سنتعرض في هذا الفصل إلى أهم أبعاد الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال

ما يلي:

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الثالث: مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار الأجنبي المباشر

يحظى الاستثمار الأجنبي المباشر باهتمام كبير ومتزايد من قبل الدول المتقدمة والنامية على حد سواء لذلك ارتأينا أن نتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الاستثمار وأشكاله، بالإضافة إلى آثاره ومخاطره.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

لم يكن مصطلح الاستثمار الأجنبي يعرف قبل الثلاثينات من القرن العشرين، إذ كان المصطلح السائد هو الاستثمار الدولي وورد أول ذكر للاستثمار الأجنبي سنة 1960، أما التحديد الدقيق لمفهوم الاستثمار الأجنبي فيعود إلى "Arthur Bloom Feild"، الذي ميز بين مفهومي الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحفظي سنة 1968.

أولاً: تعريف الاستثمار

تعددت المفاهيم والتعاريف الخاصة بالاستثمار، ويمكن الإشارة إلى المفهوم اللغوي للاستثمار على أنه: توظيف المال أو تفييده أو تميميره، وتتمير المال هو تكثيره، ومن الناحية الاقتصادية فقد تم تعريف الاستثمار من قبل العديد من الاقتصاديين ومنهم جون مينارد كينز الذي عرفه على أنه: ¹

- يمثل الإضافة الجارية لقيمة التجهيزات الرأسمالية التي تحدث نتيجة النشاط الإنتاجي لفترة معينة.
- وفي الاقتصاد غالباً ما يقصد بالاستثمار اكتساب موجودات مادية، على أن التوظيف للأموال يعتبر مساهمة في الإنتاج، أي إضافة منفعة أو خلق قيمة تكون على شكل سلع وخدمات.
- كما يمكن النظر إليه من الجانب المالي على أنه اكتساب موجودات مالية أي توظيف الأموال في الأوراق والأدوات المالية.²
- ومن الجانب المحاسبي فيقصد بالاستثمار استخدام المدخرات في تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها.³

ثانياً: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

لا يوجد مفهوم واحد للاستثمار الأجنبي المباشر نظراً لتعدد المصادر (تشريع دولي ومعاهدات ثنائية ومتعددة الأطراف) والاختلاف في الغاية والأهداف سواء بين الدول فيما بينها أو بين الدول والمستثمرين الأجانب كما ترجع الصعوبة في إيجاد تعريف محدد إلى كون الاستثمار مصطلح اقتصادي قبل أن يحظى باهتمام القانون الدولي العام، ولقد تغير محتواه مع تطور العلاقات الاقتصادية الدولية، فانتقل من مفهوم

¹ - فاضل محمد العبيدي، "البيئة الاستثمارية"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2012، ص15.

² - سيد سالم عرفة، "إدارة المخاطر الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دار الراجحة، الأردن، 2009، ص15.

³ - حسين عمر، "الاستثمار والعولمة"، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، مصر، 2000، ص37.

كلاسيكي ضيق إلى مفهوم جديد يشمل كل أشكال الاستثمار ويمكن حصر بعض التعاريف المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر كما يلي:

الاستثمار الأجنبي المباشر يعكس هدف حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر، وتنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر و المؤسسة بالإضافة إلى تمتع المستثمر المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة (صندوق النقد الدولي).¹

ومن جهة أخرى اعتمدت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) في تحديد مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر على الهدف من عملية الاستثمار والمتمثل في ضرورة تحقيق مصلحة مالية دائمة إلى جانب ممارسة تأثير حقيقي على تسيير الشركة.²

كما يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر عملية تدفق قروض من قبل الشركة الأم إلى الشركة التابعة لها في الخارج أو شركة ملكيتها في شركة أخرى على أن لا تقل نسبة الامتلاك في الخارج عن 10%.³ ومما سبق يمكن القول أنه على الرغم من تعدد تعاريف الاستثمار الأجنبي المباشر إلا أنها تجمع جميعها على عناصر أساسية في مقدمتها أنه استثمار طويل الأجل في أصول حقيقية حيث يمارس المستثمر دورا مهما في إدارة أمواله وأنه تحويل مالي لا يمثل عبء مديونية.

¹ - عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 251.

² - عيوط محند وعلى، "الاستثمارات الأجنبية في القانون الجزائري"، دار هومة، الجزائر، 2013، ص 135.

³ - سلمان عمر الهادي، "الاستثمار الأجنبي و حقوق البيئة في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي"، الأكاديميون، الطبعة الأولى، الأردن،

2013، ص 23.

المطلب الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

الاستثمارات الأجنبية المباشرة هي تلك التي يملكها الأجانب ويديرونها، سواء كانت الملكية كاملة أم كانت بالاشتراك بنصيب يكفل سيطرتهم على إدارة المشروع، و يمكن تحديد أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال معايير هي كما يلي:

أولاً: الاستثمار حسب طبيعة الغرض والدافع

أخذ الاستثمار الأجنبي المباشر العديد من الأشكال و التي تختلف باختلاف الغرض الذي تسعى إليه هذه الاستثمارات و التي تتمثل فيما يلي:

1- الاستثمار الباحث عن الميزات النسبية: ويعتبر هذا النوع هو الغالب في البلاد النامية، حيث تسعى الاستثمارات الأجنبية للاستفادة من مزايا تلك الدول مثل المواد الأولية، رخص العمالة، توفر البترول... الخ ويشجع هذا النوع زيادة الصادرات من المادة الأولية وكذلك زيادة الواردات من السلع الرأسمالية ومدخلات الإنتاج الوسيطة.¹

2- الاستثمار الباحث عن الأسواق: يتجه هذا النوع من الاستثمار إلى الدول النامية نتيجة لأسواقها الكبيرة، وهذا يعد بديلاً عن التصدير من قبل القطر المستثمر، وإن لم يتكامل حجم السوق مع عوامل مهمة أخرى كالعالمية الماهرة وترتبط دوافع شركات الاستثمار الأجنبي المباشر بالمحددات التي تتضمنها البلدان المضيفة.²

3- الاستثمار الباحث عن الكفاءة: ويتمثل في البحث عن اليد العاملة الماهرة والكفاءة، والتي أصبحت من أهم دوافع الشركات الدولية للدخول إلى اقتصاد معين، ولعل من أهم الأمثلة على ذلك التدفقات الاستثمارية المباشرة إلى الدول جنوب شرق آسيا التي لا توجد فيها المهارات الفنية والإدارية فحسب وإنما تكون رخيصة الكلفة.³

4- الاستثمار الباحث عن أصول إستراتيجية: يتم هذا النوع من الاستثمار في المراحل اللاحقة من نشاط الشركات متعددة الجنسيات عندما تقوم الشركة بالاستثمار في مجال البحوث والتطوير في إحدى الدول النامية أو المتقدمة مدفوعة برغبتها في تعظيم الربحية، ويعتبر هذا النوع من الاستثمار ذا أثر توسعي على

¹ - حسن كرم حمزة، "العولمة المالية و النمو الاقتصادي"، الطبعة الأولى، دار الصفاء، الأردن، 2011، ص74.

² - سليمان عمر الهادي، "الاستثمار الأجنبي وحقوق البيئة"، مرجع سبق ذكره، ص27.

³ - يوسف مسعداوي، "تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع إشارة لحالات بعض الدول العربية"، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة سعد دحلب، البلدة، العدد 03 ، 2008 ، ص165.

التجارة من زاويتي الإنتاج والاستهلاك، كما أنه يعتبر بمثابة تصدير للعمالة الماهرة من قبل الدول النامية ويزيد من صادرات الخدمات والمعدات من البلد المصدر للاستثمار.¹

5- الاستثمار الباحث عن الثروات: تسعى العديد من الشركات متعددة الجنسية نحو الاستفادة من المواد الطبيعية والمواد الخام التي تتمتع بها العديد من الدول النامية وخاصة في مجالات البترول والغاز والعديد من الصناعات الإستخراجية الأخرى، ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بأنه يشجع على الصادرات من المواد الأولية وزيادة الواردات من السلع الرأسمالية ومدخلات الإنتاج الوسيطة والمواد الاستهلاكية.²

ثانياً: الاستثمار حسب طبيعة الملكية

هناك عدة أنماط لملكية الاستثمار التي تحدد شكل الاستثمارات الأجنبية وهي كما يلي:

1- الاستثمار المشترك: ويسمى أحياناً بالاستثمار الثنائي وهو الاستثمار الذي يكون مملوك من قبل المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي والمتمثل بالقطاع الحكومي أو الخاص أو المختلط. كما يعرف بأنه أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك به طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة.

إن هذا الشكل من الاستثمار يكون أكثر تفضيلاً من قبل الدول النامية لأسباب سياسية واجتماعية كونه يخفض درجة التحكم من قبل المستثمر الأجنبي و يساعد في تعزيز الملكية الوطنية كما يساهم في إيجاد طبقة جديدة من رجال الأعمال في البلد المضيف لها القدرة والكفاءة العالية للاستفادة من خبرات الشركات الأجنبية، حيث أن المشاركة لا تقتصر على رأس المال فقط بل تشمل الإدارة والخبرة و براءات الاختراع.³

2- الاستثمارات الأجنبية المباشرة الخاصة: ويقصد بهذا النوع من الاستثمارات احتفاظ المستثمر الأجنبي بحق ملكية المشروع الاستثماري واحتفاظه كذلك بحق إدارته والتحكم في كل عملياته، وتزداد الأهمية النسبية لهذه الاستثمارات في جملة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بشكل واضح منذ عقد السبعينات، بعد أن كانت الدول النامية تنفر في الماضي من هذا النوع من الاستثمارات وتنظر إليه نظرة الشك والريبة.⁴

¹ - حسين عبد المطلب الأسرج، "سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية"، سلسلة رسائل البنك الصناعي، العدد 83، بنك الكويت الصناعي، 2005، ص ص: 12-13.

² - سامي عبيد التميمي، "الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق الواقع والتحديات"، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، 2006، ص 197.

³ - فاضل محمد العبيدي، "البيئة الاستثمارية"، مرجع سبق ذكره، ص 33.

⁴ - نزيه عبد المقصود محمد مبروك، "الأثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية (دراسة مقارنة)"، دار الفكر الجامعي، مصر، 2013، ص 34.

3- الاستثمارات الأجنبية المباشرة العابرة للقارات: في هذه الصورة يكون رأس المال الأجنبي في شكل شركات متعددة الجنسيات ومن أكثر التعاريف شيوعاً وقبولاً للشركات متعددة الجنسيات ما قدمه فرنون "Vernon" في هذا الخصوص، حيث عرف الشركات متعددة الجنسيات بأنها:

المنظمة التي يزيد رقم أعمالها أو مبيعاتها السنوية عن 100 مليون دولار والتي تمتلك تسهيلات أو فروعاً إنتاجية في ست دول أجنبية أو أكثر.¹

وتعرفها منظمة الأونكتاد (UNCTAD) على أنها: تلك المؤسسات ذات المسؤولية المحدودة أو غير المحدودة التي تتألف من الشركة الأم و فروعها الأجنبية، فالشركة الأم هي المالكة للأصول المستخدمة في الإنتاج في الخارج، أما الفرع الأجنبي (المملوك كلياً أو جزئياً) فهو المؤسسة ذات المسؤولية المحدودة أو غير المحدودة التي مقرها الدولة المضيفة والتي تمتلك فيها شركة الوطن الأم حصة تتيح لها حق المشاركة في الإدارة.²

4- الاستثمار في المناطق الحرة: وهي مناطق محددة جغرافياً من أراضي الدولة المضيفة تخصصها و تحدها وتقيمها خارج المنطقة الجمركية، ويتم التعامل معها من وجهة نظر التجارة الخارجية كما لو أنها أجنبية ويسمح لها بحرية التجارة وتداول البضائع (استيراد وتصدير وتخزين ومعالجة البضائع) والتصنيع والخدمات بدون قيود، أو رسوم أو ضرائب جمركية، أو ضرائب أخرى، معمول بها في نطاق المنطقة الجغرافية.³

5- الاستثمار في مشروعات أو عمليات التجميع: تأخذ شكل اتفاقية بين الطرف الأجنبي والبلد المضيف يتم بموجبها قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين لتجميعها بشكل منتج نهائي، وقد تصاحبها في بعض الحالات تقديم الخبرة والمعرفة اللازمة وغيرها.⁴

¹ - عبد السلام أبو قحف، "اقتصاديات الإدارة و الاستثمار"، الدار الجامعية، مصر، 1993، ص 183.

² - أشرف السيد حامد قبائل، "الاستثمار الأجنبي المباشر"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2013، ص 41.

³ - محمد قاسم خصاونة، "الاستثمار في المناطق الحرة"، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2010، ص ص: 19 - 20.

⁴ - خالد راغب الخطيب، "التدقيق على الاستثمار والشركات متعددة الجنسيات"، الطبعة الأولى، دار الراية، الأردن، 2012، ص 217.

المطلب الثالث: آثار ومخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر

على الرغم من أن الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم بشكل كبير في دفع عجلة النمو والتطور في البلدان النامية المضيفة له وذلك من خلال ما يخلفه من آثار إيجابية على اقتصاديات هذه الدول، إلا أنه يصاحبه مجموعة من المخاطر التي تنعكس على البلد المضيف للاستثمار والمستثمر الأجنبي على حد سواء.

أولاً: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر

1- آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات: يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين ميزان المدفوعات عن طريق توفير رؤوس الأموال الأجنبية ورأس المال المادي في الدولة المضيفة، وينعكس ذلك بالإيجاب على ميزان المدفوعات (حساب رأس المال) للدولة المضيفة، وذلك في حالة لجوء الشركات الأجنبية إلى بيع عملاتها الأجنبية للحصول على العملة الوطنية التي تحتاجها لتمويل مدفوعاتها المحلية.¹

وفي مرحلة تالية يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تخفيف الشح في النقد الأجنبي إذ ما وجهت الاستثمارات الأجنبية إلى القطاعات التي تحل محل الواردات، حيث تساهم في سد جزء من حاجة السوق الوطنية.²

2- آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على نقل التكنولوجيا: الاستثمارات الأجنبية تعتبر مصدراً جيداً وفعالاً لنقل التقنيات التكنولوجية الحديثة والمطورة إلى الدول المضيفة، حيث تمثل أكثر الطرق جدوى في جذب التكنولوجيا وبصفة خاصة بالنسبة لبعض أنواع الصناعات مثل الإستخراجية، وكذلك عند مستوى تقدم اقتصادي معين، فالحد الأدنى في مستوى التقدم الصناعي في دولة ما يستلزم توافر أيدي عاملة مدربة وأخصائيون وفنيون ومهندسون في عدة مجالات حتى تتمكن هذه الدول من استغلال التكنولوجيا التي تم شراؤها، يضاف إلى ما سبق أن الدول المعنية لا تستطيع أن تحافظ على مركزها التنافسي في الأسواق الأجنبية إلا إذا أنتجت وصدرت منتجات جديدة أو مطورة أو على مستوى عالي نسبياً من التقدم الفني بحيث لا يقل عن نظيره في الأسواق الأجنبية.³

3- آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على العمالة: لقد أكدت الدراسات على الأثر الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر في خلق فرص عمل حيث أن وجود الشركات العابرة للقارات التي تقوم بالاستثمار في الدول المضيفة سوف يؤدي إلى وجود علاقات تكامل رأسية أمامية وخلفية بين أوجه النشاط الاقتصادي المختلفة في الدولة، من خلال تشجيع المواطنين على إنشاء مشروعات لتقديم الخدمات

¹ - ماجد أحمد عطا الله، "إدارة الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار أسامة، الأردن، 2011، ص 109.

² - هيل عجمي جميل الجنابي، "التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية"، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن، 2014، ص ص: 406 - 407.

³ - عبد السلام أبو قحف، "نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2001، ص 100.

المساعدة اللازمة أو المواد الخام للشركات الأجنبية وهذا سوف يؤدي إلى زيادة المشروعات الوطنية الجديدة فالاستثمارات الأجنبية سوف تقوم بدفع ضرائب على الأرباح المحققة، وهذا سوف يؤدي إلى زيادة عوائد الدولة مما يمكنها من التوسع في إنشاء مشروعات استثمارية جديدة ومن ثم سترتب على هذا خلق فرص جديدة للعمل.¹

4- آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على التجارة الخارجية: نتيجة لامتلاك الشركات متعددة الجنسيات نسبة كبيرة من حجم التجارة وحركة المبيعات الدولية فإن تأثيرها بلا شك سيكون كبيرا على منظومة وهيكل التجارة الخارجية أو الدولية من خلال ما تمتلكه من قدرات تكنولوجية عالية وإمكانيات مادية وبشرية والتي قد تؤدي إلى اكتساب العديد من الدول في العالم بعض المزايا التنافسية في الكثير من الصناعات والأنشطة المختلفة.²

5- آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على التنمية الاقتصادية: يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في دفع عملية التنمية الاقتصادية بالدول النامية، عن طريق إمدادها بالتكنولوجيا وزيادة قدرتها التصديرية والمساهمة في سد الفجوة المحلية بين الاستثمار والادخار، وخلق الوظائف والحد من مشكلة البطالة.

قام **Dunning** بالبحث عن العلاقة بين الاستثمار والتنمية اعتمادا على قياس مراحل النمو التي تمر بها الدولة بواسطة متوسط نصيب الفرد من الدخل، حيث يرى **Dunning** من خلال دورة الاستثمار والتنمية أنه يمكن توقع أن تنجذب دولة ما للاستثمار في دولة أخرى إذا تحققت لها المزايا التالية:³

- إذا كانت غنية بالمواد الخام والمواد الطبيعية والبشرية.
- إذا توفرت لها سوق محلية متسعة.
- في حالة توفر بيئة أساسية وإطار قانوني ومؤسسي مناسب.
- إذا لم يكن للشركات بهذه الدولة مزايا احتكارية تمكنها من منافسة الشركات الأجنبية.

¹ - إبراهيم متولي حسن المغربي، "دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2011، ص 159.

² - أحمد عباس عبد الله، "دور الشركات المتعددة الجنسيات في الاقتصاد العالمي"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 29، 2012، ص 67.

³ - أحمد زغدار، "الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة"، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد 03، 2004، ص 162.

ثانيا: مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر

1- المخاطر على اقتصاديات الدول المضيفة: يمكن وصف أهم المخاطر التي تتعرض لها الدول النامية من الاستثمارات الأجنبية فيما يلي:¹

أ. مخاطر التبعية التكنولوجية: إن تحويل التكنولوجيا إلى الدول النامية من الصعب تحقيقه نظرا لاحتكارها من طرف الشركات متعددة الجنسيات ووجود مراكز البحث في الدول الأصلية، كما أن التكنولوجيا التي تحول إلى الدول النامية تعتبر تكنولوجيا مستهلكة أي قديمة تجاوزها الزمن في الدول المتقدمة ونظرا لعدم صلاحيتها في هذه الدول ووجود بدائل أخرى أفضل منها فإنها تباع بأسعار باهضة كما أنه من بين الشروط الأخرى الناتجة عن تسويق التكنولوجيا هو عدم السماح للدول المتحصلة عليها أن تقوم بتحويلها أو تصدير منتجاتها إلى الخارج لأن ذلك يتناقض مع مصالح الشركات التي تحاول السيطرة على ما لديها من معلومات وهذا لكي تضمن بقائها مدة أطول في الدول المضيفة.

ب. مخاطر على ميزان المدفوعات: إن الآثار الإيجابية على ميزان المدفوعات والمصاحبة لتدفق الاستثمار الأجنبي لا تلبث أن تنقلب بعد فترة إلى آثار سلبية، حيث أن الاستثمار الأجنبي سوف يؤدي إلى زيادة في واردات الدولة المضيفة من السلع الوسيطة والخدمات، وعلى الرغم من إمكانية زيادة صادرات الدولة المضيفة من خلال نشاط شركات متعددة الجنسيات وشبكة اتصالاتها الواسعة بالأسواق الدولية، فإن هناك ممارسات من جانب تلك الشركات تحد من هذه الإمكانية ومن هذه الممارسات قيام الشركة ذاتها بالحد من صادرات فروعها بالدولة المضيفة حيث أن الفرع كثيرا ما يحظر عليه منافسة الشركة الأم في الأسواق العالمية أو ربما لا يسمح لتلك الفروع بالتصدير إلا لأسواق معينة وفقا لما يسمى (الشروط التقييدية) ولقد شكلت تلك الممارسات اتجاهها ملحوظا من جانب الشركات متعددة الجنسيات، لبعض الاعتبارات مثل رغبة الشركة الأم في حماية أسواقها أو أسواق بعض فروعها.²

ج. المخاطر المتوقعة على العمالة والدخل: على الرغم من أن الاستثمارات الأجنبية تتيح فرص للعمل بفروع الشركات الأجنبية، وتوفر تدريب للعمالة المحلية وتكسيبها مهارات تكنولوجية حديثة، إلا أنه في بعض الحالات لا يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دور ملحوظ في مجال اكتساب العمالة المحلية المهارات التكنولوجية الحديثة، بسبب ضالة فرص العمل التي تتيحها تلك الاستثمارات لاستخدامها أساليب تكنولوجية كثيفة.

¹ - بلعيد بلعوج، "الآثار المترتبة على الاستثمارات المباشرة للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 03، 2002، ص11.

² - عيسى محمد الفارسي، سليمان سالم الشحومي، "البيئة الملائمة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة للاقتصاد الليبي"، المؤتمر الوطني حول الاستثمار الأجنبي في الجماهيرية العظمى، ليبيا، 2006، ص7.

د. المخاطر المحتملة على هيكل السوق المحلي: تتمتع الشركات الأجنبية المستثمرة بوضع احتكاري أو شبه احتكاري في أسواق الدول المضيفة، وذلك راجع إما لإنفراد تلك الشركات بإنتاج أصناف أو سلع متميزة

لا يتوفر لها بدائل في تلك الأسواق، أو تلك الشركات تستحوذ على شريحة كبيرة من طلب السوق لتلك السلع في الدولة المضيفة التي تكفل لها القيادة السعرية.¹

لذا من المخاطر التأثير على السوق الوطنية من خلال تعرض العديد من الشركات المحلية إلى مشاكل في تصريف منتجاتها، الأمر الذي يستوجب على الدول المضيفة وضع سياسات لحماية بعض الصناعات الناشئة من خلال وضع إطار تشريعي وتنظيمي يكفل استمرار نشاط هذه الشركات.

2- المخاطر بالنسبة للمستثمر الأجنبي: يمكن أن يتعرض المستثمر الأجنبي إلى مخاطر خارجة عن سيطرته ويمكن حصرها فيما يلي:

أ. الارتباطات بين الأسواق الدولية والمحلية: يعتقد عموماً أن هناك ارتباطاً كبيراً بين الأسواق المحلية والدولية منها، والذي هو في الحقيقة مفيد للمستثمر الدولي، حيث إن الاتجاهات الأخيرة تبين أن هذه العلاقات المتبادلة آخذة في الازدياد، لكن هذه الارتباطات تزيد على ما يبدو خلال حصول هبوط وانخفاض في الأسواق، هذا الموضوع مقلق لأنه إذا كانت ستعود بالفائدة على المستثمرين خلال تراجع في الأسواق المحلية، فإن السوق الدولية سيؤثر عليها بطريقة سلبية، بل أكثر من ذلك فقد يكون هذا الاتجاه في الواقع أكثر انتشاراً في الأسواق المستقرة، مما هو عليه في الأسواق الناشئة.²

ب. ارتفاع التكاليف: الاستثمار في الأسواق الدولية يمكن أن ينطوي على تكاليف أعلى اتجاه المستثمر نتيجة لارتفاع تكاليف معاملات اللجان والسوق وغيرها، كل هذا يكون له أثر سلبي على المستثمرين الدوليين، وينبغي النظر أيضاً إلى تكلفة ضرائب الاستثمار وغيرها من الضرائب غير متوقعة في البلدان الأجنبية، حتى تقلبات أسعار العملات في بعض الأحيان يمكن أن تكون باهظة التكلفة بالنسبة للمستثمر الدولي.³

ج. مخاطر أسعار الصرف: تترتب هذه المخاطر عن تغيرات سعر الصرف، من خلال أن التغيرات الكبيرة والمفاجئة في سعر الصرف سوف تجعل المبالغ التي تم استثمارها في البلد وبعد تحويلها إلى عملة بلد

¹ - أحمد زيدان، "الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان التي تمر بمرحلة انتقال - نظرة تحليلية للمكاسب والمخاطر"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، شلف، العدد الأول، (بدون تاريخ نشر)، ص 134.

² - جميل محمد خالد، "أساسيات الاقتصاد الدولي"، الطبعة الأولى، الأكاديميون، الأردن، 2014، ص 334.

³ - جمال الدين بوقوق وأخرون، "إدارة الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار حامد، الأردن، 2015، ص 268.

المستثمر أقل، وهذا ما يشكل خطر كبير يمكن أن يواجهه المستثمر الأجنبي مما يدفع إلى تخفيض الاستثمارات الأجنبية المباشرة مستقبلا في هذه الدولة.¹

د. مخاطر سياسية: يعرف " MAYERS وBREALY " المخاطر السياسية التي يتعرض لها المستثمرون الأجانب في نقض الحكومة لوعودها لسبب أو لآخر وذلك بعدم تنفيذ قرار الاستثمار تتراوح المخاطر السياسية من مجرد مخاطر محدودة التأثير إلى مخاطر استيلاء الحكومة الأجنبية كلية على عمليات الشركة ونظرا للنتائج الخطيرة المترتبة على ذلك فيجب على الشركات المتعددة الجنسيات تخفيض المخاطر إلى حد ما الأدنى.²

¹ - يوسف مسعداوي، "تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع إشارة لحالات الدول العربية"، مرجع سبق ذكره، ص183.

² - تشام فاروق، "الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر وآثارها على التنمية الاقتصادية"، جامعة السانية، وهران، (بدون تاريخ نشر)، ص12.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

نظرا للتأثير المزدوج لظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر على الدولة الأم وعلى الدولة المضيفة، فإن العديد من المدارس تناولت هذا الموضوع وكل مدرسة كان لها تفسيراً يتمشى والفرضيات التي تقوم عليها.

المطلب الأول: التفسير الكلاسيكي و امتداده

لقد حاز الاستثمار الأجنبي المباشر على اهتمام علماء الاقتصاد وذلك منذ القديم في محاولة لتفسير أسبابه ودوافع قيامه وانتقاله من الدول الأم إلى الدول النامية وفيما يلي استعراض لأهم التفسيرات التقليدية للاستثمار الأجنبي المباشر.

أولاً: النظرية الكلاسيكية

يفترض الكلاسيك أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تحقق الكثير من المنافع، غير أن هذه المنافع تعود في معظمها على الشركات متعددة الجنسيات وليس إلى الدول المضيفة،¹ حيث أن الاستثمارات الأجنبية من وجهة نظر الكلاسيك هي بمثابة مباراة من طرف واحد حيث أن الفائز بنتيجتها الشركات متعددة الجنسيات و ليست الدول المضيفة وتستند وجهة نظر الكلاسيك في هذا الشأن إلى عدد من المبررات يمكن تلخيصها كما يلي:²

- صغر حجم رؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة إلى الدول المضيفة بدرجة لا تبرر فتح الباب لهذا النوع من الاستثمارات.
- تميل الشركات متعددة الجنسيات إلى تحويل أكبر قدر ممكن من الأرباح المتولدة عن عملياتها إلى الدولة الأم بدلا من إعادة استثمارها في الدول المضيفة.
- قيام الشركات متعددة الجنسيات بنقل التكنولوجيا التي لا تتلاءم مستوياتها مع متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية بالدول المضيفة.
- إن ما تنتجه الشركات المتعددة الجنسيات قد يؤدي إلى خلق أنماط جديدة للاستهلاك في الدول المضيفة لا تتلاءم ومتطلبات التنمية الشاملة في هذه الدول.
- قد يترتب على وجود الشركات متعددة الجنسيات اتساع الفجوة بين أفراد المجتمع فيما يختص بهيكل توزيع الدخل، وذلك من خلال ما تقدمه من أجور مرتفعة للعاملين فيها بالمقارنة بنظائرها من الشركات الوطنية و يترتب على هذا خلق الطبقة الاجتماعية.

¹ - صفوت عبد السلام عوض الله، "منظمة التجارة العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر"، مؤتمر الجوانب القانونية والاقتصادية لاتفاقيات منظمة التجارة العالمية، بدون بلد وتاريخ النشر، ص1771.

² - خالد راغب الخطيب، "التدقيق على الاستثمار والشركات متعددة الجنسيات"، مرجع سبق ذكره، ص128.

- إن وجود الشركات الأجنبية قد يؤثر بصورة مباشرة على سيادة الدولة المضيفة واستقلالها من خلال:
 - ✓ اعتماد التقدم التكنولوجي في الدول المضيفة على دولة أجنبية.
 - ✓ خلق التبعية الاقتصادية أو الاعتماد على الدول الأم للشركات الأجنبية.
 - ✓ قد تمارس الشركات الأجنبية متعددة الجنسيات الكثير من الضغوط على الأحزاب السياسية في الدولة المضيفة.

ثانياً: النظرية الماركسية

علل كارل ماركس تصدير رأس المال بوجود فائض منه في البلد المصدر له، حيث يعتبر ماركس فائض رأس المال ذاك الجزء منه الذي يؤدي استثماره في الداخل إلى انخفاض معدل الربح في البلد المعني ويأخذ فائض رأس المال ثلاثة أشكال، رأس المال السلعي ورأس المال الإنتاجي (الطاقات الإنتاجية الفائضة وقوة العمل الفائضة) ورأس المال النقدي ومن خلال تصدير السلع والخدمات ورؤوس الأموال، يتم تصدير هذا الفائض (سواء الفعلي أم المحتمل) إلى الخارج.

وتظهر إمكانات تصدير رأس المال في أحجام كبيرة بعد انجذاب غالبية البلدان إلى فلك الرأسمالية العالمية وخلق الظروف اللازمة فيها لذلك (بالدرجة الأولى على شكل بنية تحتية إنتاجية، علماً أن رأس المال الأجنبي غالباً ما يأخذ على عاتقه إقامة هذه البنية التحتية)، وقد أدى النمو الكبير للاحتكارات ابتداءً من نهاية القرن التاسع عشر إلى تحفيز تصدير رأس المال، ولذا اعتبر لينين تصدير رأس المال إحدى السمات الرئيسية للمرحلة المعاصرة (الإمبريالية) من الرأسمالية وعمل منظرون ماركسيون بارزون آخرون من أمثال بوخارين وروزا لوكسمبورغ في بداية القرن العشرين على تطوير فكرة العلاقة الوثيقة بين الإمبريالية وتصدير رأس المال.¹

وفي حقبة لاحقة عمل اقتصاديون ماركسيون، ومن دون أن يجيدوا عن الفكرة الماركسية الأساسية على إبراز أسباب أو شروط إضافية لتصدير رأس المال من بينها: التدويل المتزايد للاقتصاد، وتفاقم احتدام التنافس بين الاحتكارات، وارتفاع وتائر النمو الاقتصادي (الأمر الذي يؤدي إلى اشتداد الطلب الأجنبي على رأس المال من جانب البلدان النامية و المتطورة على حد سواء) وأكد عدد من الاقتصاديين الماركسيين بأن تسارع وتائر التطور بعد الحرب العالمية الثانية ضاعف من الإمكانيات المالية والتنظيمية للاحتكارات في البلدان المتطورة على تصدير رأس المال، على الرغم من عدم وجود ميل لانخفاض معدل الربح لديها، ومع ذلك تبقى الفكرة حول السبب الرئيسي لتصدير رأس المال (أي وجود فائض منه يؤدي استثماره في الداخل إلى اتجاه معدل الربح نحو الانخفاض) هي الأساس في النظرية الماركسية بشأن تصدير رأس المال.

¹ - محمد دياب، "التجارة الدولية في عصر العولمة"، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2010، ص: 251 - 252.

ثالثا: النظرية النيوكلاسيكية

حملت النظرية النيوكلاسيكية العديد من الأفكار والآراء ضمن محاولاتها لتفسير أسباب قيام الاستثمار الأجنبي المباشر، ولعل من أهم هذه المحاولات نظرية معدل العائد التي تعود لكل من أولين وكيمب. وتقوم هذه النظرية على أساس أن الأسواق المالية في مختلف الدول غالبا ما تكون منعزلة عن بعضها البعض، وأيضا نظرا لأن أسواق رأس المال ليست بالقدر العالي من التطور في الكثير من الدول وخاصة المتخلفة منها، ومن ثم فإن النظرية النيوكلاسيكية تشرح تدفق رأس المال على أنه استجابة لاختلاف سعر الفائدة من دولة إلى لأخرى، فرأس المال سيتدفق إلى المناطق التي يتحصل فيها على عائد أعلى. وكان أولين أول من قدم شرحا لحركات رأس المال الدولي، والذي أوضح أنه مع افتراض وجود سوق المنافسة الكاملة، فإن أهم عنصر محرك لتصدير واستيراد رأس المال وحدوث الاستثمار الأجنبي المباشر هو بالتأكيد سعر الفائدة، وحيث أن سعر الفائدة يختلف من دولة لأخرى بسبب اختلاف النسب التي يتوفر بها رأس المال أو إنتاجيته بين الدول، فإن رأس المال سينتقل بحرية من سوق لآخر، كما تم تحليل الاستثمار الأجنبي المباشر كنظرية أيضا على يد ماكدوجال ثم أتى من بعده كيمب، ورغم أن تحليل الاستثمار الأجنبي المباشر هو الأساس والهدف من وراء تحليلهم، إلا أن نتائج دراساتهم توصلت إلى أن النسب في ارتفاع سعر العائد بالخارج هو ندرة رأس المال، ولهذا فإن إنتاج رأس المال (أي العائد) سيكون مرتفع.¹

كما يرى أصحاب هذه النظرية أن الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم في الاستغلال والاستفادة من الموارد المادية والبشرية المحلية المتاحة لدى الدول المضيفة مما يساهم في تدريب القوى العاملة المحلية ويقلل من البطالة على وجه الخصوص، كما يعمل على زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بالإضافة إلى خلق أسواق جديدة للتصدير، وبالتالي تنمية علاقات اقتصادية بدول أخرى أجنبية وتقليل الواردات، حيث يترتب على المنافع السابقة تحسين ميزان المدفوعات للدولة المضيفة، ونقل التكنولوجيا الحديثة إلى الدول المضيفة. وجدير بالذكر أن وجهة النظر النيوكلاسيكية تؤيدها أدلة من الواقع مثل التنافس الكبير الذي تخوضه الدول النامية لاستقطاب أكبر قدر ممكن من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وما تقدمه الدول النامية من ضمانات وامتيازات وتسهيلات للشركات متعددة الجنسيات.

¹ - بيوض محمد العيد، "تقييم أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الاقتصاديات المغاربية (دراسة مقارنة)"، مذكرة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011، ص 19.

المطلب الثاني: النظريات القائمة على هيكل السوق

حسب هذه النظريات يستوجب على المؤسسات التي تستثمر في الخارج امتلاك ميزة احتكارية أو تنافسية في أحد العناصر التالية: تكلفة رأس المال، اقتصاديات الحجم الكبير، نفقات البحث والتطوير بالإضافة إلى نفقات الإشهار، ومن النظريات التي تناولت الاستثمار الأجنبي المباشر ما يأتي:

أولاً: نظرية دورة حياة المنتج

أكد "Vernon" في هذه النظرية على أهمية التفوق التكنولوجي كمحدد من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى التأكيد على أهمية المزايا المكانية التي تتمتع بها الدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر.¹

فترى النظرية أن المنتج يكون جديداً في البداية ثم ينتشر في الدول الصناعية الأخرى ومن ثم يصبح نمطياً بعد ذلك، ففي مرحلة الإنتاج الجديد الذي يصاحبه عادة نوع من عدم التأكد يكون من المفضل تسويقه محلياً أو في الأسواق القريبة وبعد أن يدخل الإنتاج مرحلة الانتشار في الدول الصناعية الأخرى ويأخذ مدة زمنية معينة يتجه نحو النمطية لتقوم الدول الصناعية الأخرى بتنشيط طاقاتها وتطويرها فتأخذ الشركات متعددة الجنسيات على عاتقها مهمة نقل المعرفة التكنولوجية وتأخذ سلعة دورة المنتج مرحلتها النهائية لتتمتع الدول النامية بميزة نسبية في إنتاج مثل هذه المنتجات وتصبح منتجات للتصدير (وستكون ميزتها النسبية الخاصة في الأجور المنخفضة).²

وتقوم هذه النظرية على مفهوم أن كل سلعة من السلع التي تنتجها الشركات تمر بمراحل حياتية من لحظة وصولها إلى السوق التجاري وحتى زوالها منه (الظهور، النمو، النضوج، الانحدار ثم الزوال) وتعتمد هذه النظرية على التفسير الديناميكي للعلاقة الموجودة بين التجارة والاستثمار الأجنبي المباشر، واستعراض مبررات التجارة الدولية ودوافع الشركات العابرة للقارات وراء الاستثمارات الأجنبية المباشرة من ناحية، ومن ناحية أخرى كيفية وأسباب انتشار الابتكارات والاختراعات الجديدة والتكنولوجيا المتقدمة خارج حدود الدولة الأم.³

¹ - عمر صقر، "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص 48.

² - شوقي جباري، "تدويل أعمال الشركات المتعددة الجنسيات بين المكاسب والمخاطر على الدول النامية"، مجلة دراسات اقتصادية، أم البواقي، العدد الأول، 2014، ص ص: 68-69.

³ - رفيق نزاري، "الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي (دراسة حالة تونس، الجزائر، المغرب)"، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص 14.

وقدم "Vernon" هذا النموذج في أربعة مراحل أساسية هي كما يلي:¹

أ. مرحلة الإنتاج (الظهور) والبيع في السوق المحلي: وهي المرحلة الأولى حيث أنه من أجل تقديم المنتج يستلزم تخصيص مصاريف ضخمة للبحث والتطوير وكذا توفير اليد العاملة المؤهلة، ومنه سوف تكون مرحلة نشوء هذه المنتجات في الدول ذات الطلب الفعال وبالتالي تكون مرحلة التسويق على المستوى المحلي للدول الصناعية الكبرى.

ب. مرحلة النمو والتصدير: بفضل المعلومة المرتدة من الأسواق الكبيرة يتم العمل على تطوير وتحسين هذا المنتج حيث تكون هذه التعديلات في مرحلة النمو وتدرجياً يصل إلى مرحلة النضج، حيث تستطيع الشركة في هذه المرحلة تسويق منتجها إلى الأسواق الأجنبية بهدف تطوير مردودية الاستثمار الدولي.

ج. مرحلة المنتج الناضج: حيث يتم في هذه المرحلة تخفيض التكاليف المتعلقة بالمنتج ويزداد الطلب عليه، مما يسمح بتصدير هذه المنتجات إلى الأسواق الخارجية بعد أن يتم إنتاجه في الدول المتقدمة.

د. مرحلة زوال المنتج (المنتج النمطي): عندما تفقد الشركة احتكارها التكنولوجي يصل المنتج إلى مرحلة التدهور، حيث تتميز هذه المرحلة بمعرفة دقيقة لتكنولوجيا المنتج وشروطه التسويقية من طرف الشركات الأخرى.

ثانياً: نظرية عدم كمال السوق

تقوم هذه النظرية على افتراض غياب المنافسة الكاملة في أسواق الدول النامية، بالإضافة إلى نقص العرض من السلع فيها، كما أن الشركات الوطنية في الدول المضيفة لا تستطيع منافسة الشركات الأجنبية في مجالات الأنشطة الاقتصادية أو الإنتاجية المختلفة أو حتى فيما يخص متطلبات ممارسة أي نشاط وظيفي آخر لمنظمات الأعمال، أي أن توافر بعض القدرات أو جوانب القوة لدى الشركة متعددة الجنسيات بالمقارنة بالشركات الوطنية في الدول المضيفة يعتبر أحد العوامل الرئيسية التي تدفع هذه الشركات نحو الاستثمارات الأجنبية وهذا سيمثل أحد المحفزات الأساسية التي تكمن وراء قرار هذه الشركات الخاص بالاستثمار أو ممارسة أي أنشطة إنتاجية أو تسويقية في الدول النامية، كما يفترض هذا النموذج النظرة الشمولية لمجالات الاستثمار الأجنبي فضلاً عن أن التملك المطلق للمشروعات الاستثمارية هي الشكل المفضل لاستغلال جوانب القوة لدى الشركات متعددة الجنسيات، ففي حالة سيادة المنافسة الكاملة في أحد الأسواق الأجنبية هذا يعني انخفاض قدرة الشركة متعددة الجنسيات على التأثير أو التحكم في السوق حيث توجد الحرية الكاملة أمام أي مستثمر للدخول في السوق، كما أن السلع أو الخدمات المقدمة

¹ - سحنون فاروق، "قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر - دراسة حالة الجزائر -"، مذكرة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2010، ص: 35-36.

وكذلك مدخلات أو عناصر الإنتاج المستخدمة تتصف بالتجانس ومن ثم فإنه قد لا توجد مزايا تنافسية للشركة متعددة الجنسيات في مثل هذا النوع من نماذج السوق.¹

ومن هذا المنطلق يمكن القول بأن اتجاه الشركات متعددة الجنسيات للاستثمار أو نقل بعض أنشطتها لأسواق الدول النامية، يمكن أن يحدث في كل أو بعض الحالات الآتية على سبيل المثال:²

— حالة وجود فروق أو اختلافات جوهرية في منتجات الشركة متعددة الجنسيات بالمقارنة بالشركات الوطنية (أو الأجنبية الأخرى) بالدول المضيفة.

— حالة توفر مهارات إدارية و تسويقية و إنتاجية... الخ متميزة لدى الشركات متعددة الجنسية عن نظيرتها بالدول المضيفة.

— كبر حجم الشركات متعددة الجنسية و قدرتها على الإنتاج بحجم كبير حيث تستطيع في هذه الحالة تحقيق وفورات الحجم الكبير.

— تشدد إجراءات وسياسات الحماية الجمركية في الدول المضيفة و الذي قد ينشأ عنها صعوبة التصدير لهذه الدول، ومن ثم تصبح الاستثمارات الأجنبية المباشرة الأسلوب المتاح أو الأفضل لغزو مثل هذه الأسواق.

— قيام حكومات الدول النامية المضيفة بمنح امتيازات وتسهيلات جمركية وضريبية ومالية للشركات متعددة الجنسية كوسيلة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

ثالثا: نظرية تدويل الأسواق الوسيطة

وفقا لهذه النظرية يرى كل من باكلي وكاسون أن الباعث على استغلال الميزة الاحتكارية الخاصة ذاتيا يعتمد على العلاقة بين أربع مجموعات من العوامل الخاصة هي:³

— العوامل الخاصة على مستوى المشروع ممثلة في قدرته على تنظيم سوق داخلي خاص به على مستوى شبكة الشركة الأم ووحداتها التابعة.

— العوامل الخاصة على مستوى الصناعة ممثلة في طبيعة المنتجات وهيكل الصناعة.

— العوامل الخاصة على مستوى الإقليم ممثلة في الخصائص الاقتصادية والاجتماعية والجغرافية للإقليم.

— العوامل الخاصة على مستوى الدول ممثلة في العلاقات السياسية والمالية القائمة بينها.

¹ عبد السلام أبو قحف، "نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 53-55.

² عبد السلام أبو قحف، "اقتصاديات الإدارة والاستثمار"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 201-202.

³ عبد الكريم بعداش، "الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005"، مذكرة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008، ص 89.

ومن أجل المحافظة على ميزة تنافسية يستوجب على المؤسسة أن تبقى مالكة للمعارف الجديدة ومحافظة للرأسمال البشري الحامل لهذه المعارف، في ميدان البحث والتسيير والتسويق والتكنولوجيا وغيرها. ويوضح هذا أكثر A.Rugman بقوله: المعلومة هي المنتج الوسيط بامتياز... وليس هناك سوق لبيع المعلومة التي خلقتها المؤسسة متعددة الجنسيات، وعليه لا يوجد سعر للمعلومة... والمؤسسة متعددة الجنسيات تتجه نحو خلق سوق داخلي للتخفيف من غياب سوق خارجي، إن السوق الداخلي للمؤسسات متعددة الجنسيات هو استجابة فعلية للقصور الخارجي للسوق في تحديد سعر المعلومة، والإنتاج من طرف الفروع مفضل على بيع التراخيص والامتيازات لأن هذه الأخيرة لا يمكنها الاستفادة من السوق الداخلي للمؤسسة متعددة الجنسيات.

مما سبق يمكن القول أن قدرة المؤسسة على التدويل لا ترجع إلى إمكانية واحدة فقط وهي التكنولوجيا، ولكن تعود إلى مجموعة من الإمكانيات المختلفة التي يجب أن تتوفر لديها من مختلف المعارف، القدرة التكنولوجية الموجودة ضمن الرخصة، الرأسمال البشري... الخ، ومن ثم فالميزات التي تتمتع بها المؤسسة هي التي تجعل منها قادرة على اتخاذ قرار التدويل.

المطلب الثالث: النظريات التجميعية أو التركيبية

سميت هذه النظريات بالتجميعية أو تركيبية لأنها تجمع وتركب العديد من العناصر ذات الصلة المباشرة وغير المباشرة بقيام الاستثمار الأجنبي المباشر، وهي نظريات تبدو أكثر شمولية من سابقتها.

أولاً: نظرية الموقع

تهتم هذه النظرية بالعوامل الموقعية أو البيئية التي تفسر تباين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول حيث يمتلك البلد المضيف مزايا الموقع بحيث تتوفر الشروط الخاصة بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل يفوق بلد المقر، ويتحدد ذلك بالعوامل الطبيعية (خصائص السوق ووفرة الموارد) و مناخ الاستثمار الملائم (الاستقرار السياسي والاقتصادي) وما يتعلق بتكاليف الإنتاج والنقل وأسعار الصرف والسياسات الاقتصادية (مالية، نقدية، تجارية) وحوافز الاستثمار الأخرى.¹

ويرى باري أن هذه النظرية تهتم بالمتغيرات البيئية في الدول المضيفة التي ترتبط بالعرض والطلب، تلك العوامل التي تؤثر على الأنشطة الإنتاجية أو التسويقية والبحوث والتطوير ونظم الإدارة وغيرها، ويضيف Dunning أن هذه النظرية تهتم بكل العوامل المرتبطة بتكاليف الإنتاج والتسويق والإدارة... الخ بالإضافة إلى العوامل التسويقية والعوامل المرتبطة بالسوق.

¹ - محمد حسين الوادي وآخرون، "العولمة وأبعادها الاقتصادية"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2011، ص124.

- وعليه فإن العوامل الأساسية لنظرية الموقع التي تؤثر على قرار شركات متعددة الجنسيات فيما يخص الاستثمار المباشر في الدول المضيفة، تتمثل في:¹
- العوامل التسويقية مثل: درجة المنافسة، منافذ التوزيع، التقدم التكنولوجي، حجم السوق معدلات نمو السوق، رغبة في المحافظة على العملاء السابقين احتمالات التصدير لدولة أخرى... الخ.
 - عوامل مرتبطة بالتكاليف مثل: تخفيض تكاليف نقل المواد الأولية وتوفير اليد العاملة وبأجور متدنية إضافة إلى ذلك توفر رؤوس الأموال.
 - الإجراءات الجبائية مثل: فرض القيود الجمركية المفروضة على التصدير، ونظام الحصص.
 - العوامل المرتبطة بمناخ الاستثمار الأجنبي مثل: الامتيازات الممنوحة للاستثمار الأجنبي من قبل الدول المضيفة ومدى استقرار أسعار الصرف، الأنظمة الضريبية والقيود المفروضة على ملكية الاستثمارات الأجنبية للأجانب، إضافة إلى ذلك طرق تحويل العملات الأجنبية.
 - بالإضافة إلى عوامل أخرى منها: الموقع الجغرافي، مدى غنى أراضيها بالثروات الطبيعية الإجراءات والقيود في عملية تحويل الأرباح إلى الدول الأم، المبيعات والأرباح المتوقعة، إمكانية التهرب الضريبي... الخ.

ثانياً: نظرية الموقع المعدلة

تهتم هذه النظرية بالعوامل الجغرافية والاقتصادية والسياسية للأعمال، وهذه النظرية ما هي إلا امتداد لنظرية الموقع، ولكنها أضفت عوامل أخرى ترتبط بخصائص الشركة متعددة الجنسيات والمنتج ونظم الاتصال والنقل بين الدول كمحددات أو عوامل تؤثر على الاستثمارات الأجنبية في الدول المضيفة.

يرجع الفضل في تقديم هذه النظرية إلى Robock و Simmonds حيث اقترح أن الأعمال والاستثمارات الدولية والأنشطة المرتبطة بهما تتأثر بثلاث مجموعات من العوامل هي كما يلي:²

المجموعة الأولى: تشمل المتغيرات الشريطة.

المجموعة الثانية: عوامل دافعة.

المجموعة الثالثة: تتمثل في المتغيرات الحاكمة أو الضابطة.

ويمكن ذكر هذه العوامل كما يلي:

عوامل تتعلق بأسواق الدول المضيفة غير الكاملة.

- عوامل تتعلق بالميزة المطلقة التي تكتسبها الشركات متعددة الجنسيات مقارنة بنظيرتها في الدول المضيفة.

¹ - عبد السلام أبو قحف، "اقتصاديات الإدارة والاستثمار"، مرجع سبق ذكره، ص: 210 - 211.

² - عبد السلام أبو قحف، "نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية"، مرجع سبق ذكره، ص: 68.

- عوامل تتعلق بأهداف الدول الأم.
- عوامل تتعلق بالنشاط الإنتاجي، سواء من جانب التكاليف أو الأرباح.
- عوامل تتعلق بحماية اختراعات الشركات متعددة الجنسيات.
- عوامل تتعلق بما تمتلكه البلدان النامية من مواد أولية.
- عوامل تتعلق بأهداف الشركات متعددة الجنسيات في غزو أسواق الدول النامية وذلك بالتغلب على القيود المفروضة على التجارة الدولية.

ثالثا: النظرية الانتقائية

ترى هذه النظرية أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعد دالة في ثلاثة متغيرات هي المزايا الاحتكارية (مهارات عنصر العمل، واستخدام التكنولوجيا... الخ) التي يمتلكها المستثمر الأجنبي، والمزايا المترتبة على الاستخدام الداخلي للمزايا الاحتكارية مثل التصدير، والمزايا المكانية التي تتمتع بها الدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي مثل حجم السوق، ووفرة المواد الخام.¹

ويرجع الفضل في تقديم هذه النظرية إلى Dunning الذي قام بالتقاط أفكار من مجالات متعددة في أدبيات الاستثمار الأجنبي المباشر وتجميعها في نظرية شاملة ولهذا أطلق عليها النظرية الانتقائية، حيث قام بتحقيق التكامل والترابط بين نظرية المنشأة الصناعية ونظرية الاستخدام الداخلي للمزايا الاحتكارية ونظرية الموقع وقد أوضح Dunning أنه يلزم توافر ثلاثة شروط لكي تقوم الشركة بالاستثمار في الخارج وهي:²

- تملك الشركة لمزايا احتكارية قابلة للنقل في مواجهة المنشآت المحلية في الدول المضيفة.
 - أفضلية الاستخدام الداخلي للمزايا الاحتكارية في شكل استثمار أجنبي مباشر في الخارج عن الاستخدام البديل لهذه المزايا مثل: التصدير أو الترخيص.
 - أن تتوفر للدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر مزايا مكانية أفضل من الدولة التي تنتمي إليها الشركة المستثمرة مثل: انخفاض الأجور واتساع السوق وتوافر المواد الأولية.
- ويرى Dunning أنه يوجد اتفاق على نطاق كبير، على أن الاستثمار الأجنبي المباشر يحدث عندما تتضافر العوامل الثلاثة السابقة، حيث أن امتلاك الشركة لمزايا مثل التكنولوجيا، إذا ما استغلت بطريقة مثلى، يمكن أن تعوض الشركات عن التكاليف الإضافية لإقامة تسهيلات إنتاجية في الدول المضيفة ويمكن أن تتغلب على المعوقات التي تضعها المنشآت المحلية ويجب أن تقتزن ملكية الشركات متعددة

¹ - إبراهيم متولي حسن المغربي، "دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي"، مرجع سبق ذكره، ص 153.

² - عمر صقر، "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 49-50.

الجنسيات لمزايا مكانية للدولة المضيفة مثل: انخفاض تكلفة الموارد، اتساع السوق، وهكذا يجب أن تحصل هذه الشركات على مكاسب كبيرة من استغلالها لكل من المزايا الاحتكارية والمزايا المكانية في شكل استثمار أجنبي مباشر عن الاستخدامات البديلة لهذه المزايا.

المبحث الثالث: مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر

يؤثر مناخ الاستثمار على المستثمر الأجنبي من ناحية تشجيعه لتوجيه استثماراته إلى بلد معين دون الآخر، حيث أن المناخ الاستثماري لا يقتصر على الظروف الاقتصادية بل يتجاوزها إلى الظروف السياسية والاجتماعية والقانونية، حيث تتداخل هذه العوامل فيما بينها لتشكل وحدة واحدة لا يمكن التغاضي عنها في مجمل الوضع الاستثماري والاقتصادي للدول المضيفة.

المطلب الأول: مفهوم ومبادئ مناخ الاستثمار

لقد تطور مفهوم المناخ الاستثماري تدريجياً إلى أن أصبح يشمل على توليفة مركبة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تسعى من خلالها الجهات الوصية إلى الترويج للقطر وللفرص الاستثمارية.

أولاً: مفهوم مناخ الاستثمار

— تعرف المنظمة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار بأنه يعبر عن مجموع الأوضاع القانونية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي يتم فيها الاستثمار، وتكون مكونات هذه البيئة متغيرة ومتداخلة إلى حد كبير.¹

— يتمثل مناخ الاستثمار في مجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاه تدفق رأس المال وتوظيفه وتشمل هذه الظروف الأبعاد السياسية، والاقتصادية وكفاءة وفعالية التنظيمات الإدارية، التي يجب أن تكون ملائمة ومناسبة لجذب وتشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية.²

ويمكن القول أن مناخ الاستثمار ينطوي على مجموعة من المكونات والمقومات والأدوات والمؤشرات التي تشير في مجموعها إلى ما إذا كان هناك تشجيع وجذب للاستثمار من عدمه وهذه المكونات والمقومات تتفاعل مع بعضها البعض من خلال مرحلة أو فترة معينة لتكون وتهيئ بيئة مشجعة وصالحة لإقامة الاستثمارات سواء الأجنبية أم المحلية.

¹ - محمد داودي، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر"، المؤتمر الدولي العاشر حول التوجهات الحديثة في تمويل التنمية، لبنان، 2011، ص 5.

² - منصور الزين، "تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار الراجحة، الأردن، 2013، ص 91.

ثانيا: المبادئ الأساسية للمناخ الاستثماري

تمثل المبادئ الأساسية لوضع مناخ استثماري مشجع لترقية الاستثمارات الأجنبية في الشروط التالية:¹

- 1- **شرط الشفافية والتناسق:** يتطلب تقنين نظام أو شبكة معلومات خاصة بترقية الاستثمارات في وثيقة متناسقة ذات طابع تشريعي يدعى قانون الاستثمار، بالإضافة إلى إنشاء جهاز أو هيئة شبه حكومية تتولى مهمة ترقية وتشجيع الاستثمارات ويجب على نظام ترقية الاستثمارات أن يتضمن مبادئ أساسيين هما: مبدأ حرية الاستثمار ومبدأ عدم التمييز.
- 2- **شرط الحركية:** يتعلق أساسا برأس المال ويستلزم مبدأين، مبدأ آلية أو تلقائية التحويل ومبدأ حرية الدخول إلى سوق العملات الصعبة.
- 3- **شرط الاستقرار:** بمعنى ضمان الاستقرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي والقانوني من جهة ودوام الضمانات الممنوحة للمستثمرين من خلال نظام ترقية الاستثمار من جهة أخرى.

المطلب الثاني: مكونات مناخ الاستثمار

يتكون مناخ الاستثمار من مجموعة عوامل تحدد مدى ملائمة البيئة السياسية والاقتصادية والاستثمارية والتشريعية، ويمكن تقسيم مكونات المناخ الاستثماري إلى مكونات اقتصادية ومكونات غير اقتصادية.

أولا: المكونات الاقتصادية للمناخ الاستثماري

وتشمل مجموعة من العناصر الدالة على مستوى أداء الاقتصاد الوطني ومن أهمها:

- 1- **السياسات الاقتصادية:** ويقصد بها بالدرجة الأولى السياسات الاقتصادية على المستوى الكلي وكلما كانت هذه السياسات مرنة، واضحة، غير متضاربة في الأهداف، وتتميز بالكفاءة والفعالية، وتواءم مع التغيرات والتحويلات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، وعلى مستوى التحويلات العالمية كلما كانت جاذبة للاستثمار والعكس صحيح، وأهم هذه السياسات هي:²
 - أ- السياسة المالية: تعتبر السياسة المالية الكفاءة عنصرا مهما في إنجاز قابلية رأس المال للتحويل والمحافظة عليه، إذ يعتبر الإجراء المالي مهما لمواجهة القوى التضخمية داخل الاقتصاد فهي تمكن صانعي السياسة من التنبؤ بدقة بالتضخم ومساعدتهم للقضاء عليه كما أنها مهمة لدعم واستقرار القطاع المالي.

¹ - عبد المجيد تيماي، مصطفى بن نوري، "دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم المناخ الاستثماري (حالة الجزائر)"، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، 2006، ص 242.

² - عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)"، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر، 2003، ص 194.

وكلما احتفظت السياسة المالية بمعدل من عجز الموازنة العامة للدولة لا يؤدي إلى تضخم مرتفع ولا يؤدي إلى انكماش وكساد كبير، كلما كان ذلك جاذبا للاستثمار بحيث لا يكون العجز عائقا لنمو الاستثمار بأي حال من الأحوال.

ب- السياسة النقدية: تشير السياسة النقدية إلى التغيير المخطط في عرض النقود بغرض التأثير على الطلب الكلي في الاتجاه المرغوب، وقد تكون السياسة النقدية توسعية أو انكماشية.¹ وبخصوص مناخ الاستثمار ينبغي أن تتحكم السياسة النقدية على الأقل في كل من سعر الصرف ومعدل التضخم.

فقد أوضحت بعض الدراسات التطبيقية أن الشركات متعددة الجنسيات تتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف، حيث أنها تنجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في قيمة العملة، كما أن الشركات التابعة تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف لتحديد التدفقات الاستثمارية، لأن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى تغييرات سريعة في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة.² كما يعد انخفاض تكاليف الإنتاج حافزا للشركات متعددة الجنسيات للاستثمار بالخارج، فمعدل التضخم يؤثر على تكاليف الإنتاج من جهة، وعلى حجم الأرباح من جهة أخرى، وعليه فمعدلات التضخم المنخفضة تساعد على جذب الاستثمارات.³

ج- سياسة التجارة الخارجية: مع التوجه العالمي لإقامة كتلتا اقتصادية كبرى في ظل تحرير التجارة العالمية وانفتاح الأسواق العالمية وبعد انتهاء جولة الأوروغواي للمفاوضات التجارية وإنشاء المنظمة العالمية للتجارة أصبح إعفاء السلع وعوامل الإنتاج من الرسوم الجمركية وغيرها من الرسوم والضرائب أمرا حتميا تفرضه هذه الاتفاقيات لمجموعات الدول وإلغاء القيود لتفعيل الاستثمارات داخل البلد.⁴

2- درجة الانفتاح الاقتصادي: إن أحد الحقائق التجريبية في العقدين الأخيرين، هو أن الاقتصاديات المنفتحة تنمو بمعدلات أعلى من الاقتصاديات الأقل انفتاحا، فمع الانفتاح تزداد فرص التبادل التجاري وانسياب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، الأمر الذي يتيح للدول فرص الحصول على مزايا إنتاجية على المستوى الدولي، فمع طريق الارتباط بالشركات الدولية استطاعت العديد من الدول تحقيق العديد من المزايا

¹ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "النظرية الاقتصادية الكلية"، الدار الجامعية للكتب، مصر، 1997، ص226.

² - عمر صقر، "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، مرجع سبق ذكره، ص53.

³ - بولوباح غريب، "العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وطرق تقييمها دراسة حالة الجزائر"، مجلة الباحث، ورقلة، العدد العاشر، 2012، ص102.

⁴ - ماجد أحمد عطا الله، "إدارة الاستثمار"، مرجع سبق ذكره، ص123.

المكونة من مزيج من تكاليف منخفضة للتشغيل، (خاصة تكاليف العمالة)، وأساليب الإدارة المتقدمة وأنظمة الإنتاج ذات المستوى الراقى.¹

3- قوة الاقتصاد المحلي ونموه: يعتبر معدل النمو الاقتصادي أحد أهم المؤشرات الاقتصادية، التي يستند عليها المستثمرون في عملية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، واعتبر معظم المحللون الاقتصاديون، أن ظهور الاقتصاديات الناشئة، كان وراء الارتفاع في معدل النمو، حيث أثبتت هذه الاقتصاديات مقدرتها على تحقيق معدلات نمو مرتفعة والمحافظة عليها لفترة طويلة.²

4- التكاليف والبنية الأساسية: تحتل المنشآت القاعدية صدارة الإشكاليات المعاصرة للتنمية والتوازن وتعتبر أساس النمو الاقتصادي والتقدم الاجتماعي، حيث بين تقرير البنك العالمي الصادر سنة 1994 تحت عنوان "منشآت قاعدية من أجل التنمية" أهمية هذا القطاع الحيوي وأشار هذا الموضوع إلى أن نوعية المنشآت القاعدية تساعد على فهم نسب نجاح بلد معين أو إخفاق بلد آخر في تنويع إنتاجه وتطوير مبادلاته بمعنى مستوى استثماراته للتحكم في نموه الديمغرافي، تقليص مستوى الفقر وتطهير المحيط، والمؤكد أن قدرة المنشآت القاعدية والقدرة الاقتصادية تسيران بنفس السرعة.³

5- حجم السوق: تركز العديد من النظريات الاقتصادية وغالبية الدراسات الميدانية على أهمية حجم السوق كمحدد رئيسي لتفسير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم، حيث أن أعمال الشركات متعددة الجنسية تتطلب أسواقا كبيرة لتصريف منتجاتها قبل الاتجاه إلى التصدير.⁴

ثانيا: المكونات غير الاقتصادية للمناخ الاستثماري

1- النظام السياسي والاستقرار الأمني: إن من أبرز المشكلات المعيقة لجذب الاستثمارات في أي بلد وجود المنازعات والاضطرابات الداخلية وإضرابات العمل والتغيير السريع للحكومات والحروب والتغيير الدائم للسياسات الاقتصادية التي لها صلة بنشاط الاستثمار، إن هذا كله يؤدي بالنتيجة إلى عدم انجذاب الاستثمارات الأجنبية وهروب رؤوس الأموال، فالأمن يعني توفر الاستقرار وقلة الاضطرابات واستمرار علاقات البلدان مع بعضها البعض من شأنه أن يساعد في إيجاد أسواق لتصريف المنتجات، كما أنه

¹ - عماري عمار، بوسعدة سعيدة، "معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر وسبل تفعيله في الجزائر"، الملتقى العلمي الثاني، 2005، ص 223.

² - عبد الكريم بعداش، "الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005"، مرجع سبق ذكره، ص 62.

³ - ماجد أحمد عطا الله، "إدارة الاستثمار"، مرجع سبق ذكره، ص 126.

⁴ - نورة بيري، عبود زرقين، "محددات تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر وتونس والمغرب: دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (1996-2012)"، بحوث اقتصادية عربية، العددان 67، 68، 2014، ص 161.

بالإمكان التعرف على مدى توافر الاستقرار السياسي برصد عدد مرات التغيير الوزاري داخل الدولة خلال مدة زمنية محددة.¹

2- تشريعات الاستثمار: يعتبر التشريع أداة لترجمة السياسة الاستثمارية للدولة أو للتعبير عنها في كافة نواحيها الاقتصادية والمالية والإدارية وغيرها، وتشريعات الاستثمار إما مباشرة وهي التي تنصب على عملية تنظيم استثمار رأس المال، وإما غير مباشرة وهي التي تتعلق بقوانين النقد الأجنبي، وقوانين التصدير والاستيراد... الخ.²

3- القيود القانونية: حيث أنه لا بد من تشريعات وقوانين تنظم العلاقات بين الأطراف المحلية والأجنبية بالإضافة إلى قوانين تشجع الاستثمارات الأجنبية وتضمن حقوق المستثمرين الأجانب من جهة كما تضمن سيادة الدولة من جهة أخرى، ولهذا عملت الكثير من الدول على تعديل تشريعاتها لتكون جاذبة للاستثمار الأجنبي وتهدف هذه القوانين إلى:

– إلغاء كل العراقيل والحواجز التي كانت تمنع دخول المستثمرين إلى هذه الدول في بعض النشاطات الاقتصادية.

– تبسيط إجراءات الاستثمار وتوفير الحماية له.

– معالجة الاستثمارات الأجنبية نفس معالجة الاستثمارات الوطنية والتمتع بنفس الحقوق والامتيازات.

4- موقف الرأي العام: قد يكون هذا الرأي له موقف مناهض للاستثمار الأجنبي أو مرحبا به، مهما اختلفت مصادره، وقد يكون مرحبا لبعضه ومناهضا لبعضه الآخر سواء بالنظر إلى مصدره أو إلى قطاع النشاط الذي ينتمي إليه، فالاستثمارات العربية البينية تعتبر مقبولة لدى الرأي العام العربي بينما الاستثمارات الأجنبية غير عربية المصدر داخل هذه البلدان، قد يرفضها الرأي العام مطلقا ويعمل على منعها، لأسباب سياسية أو تاريخية أو دينية.

¹ - علي عباس فاضل، سمر عبد عباس جواد، "الاستثمار في المناطق الحرة في العراق (الفرص والتحديات)"، الدائرة الاقتصادية، العراق، 2011، ص9.

² - عبد الرزاق مولاي لخضر، "العوامل المحددة لنمو القطاع الخاص بالدول النامية -دراسة حالة الجزائر- "، مجلة الواحات للبحث والدراسات جامعة ورقلة، العدد 09، 2010، ص 78.

المطلب الثالث: مؤشرات قياس مناخ الاستثمار

لا تتوقف عملية الاستثمار الأجنبي المباشر على اتخاذ قرار الاستثمار فقط، وإنما على اختيار البلد المضيف، وتتم عملية الاختيار هذه بناءً على عدة معايير تستهدف كلها قياس وتحديد طبيعة المناخ الاستثماري في البلد المضيف وفيما يلي عرض لأهم المؤشرات.

أولاً: مؤشرات عامة لقياس مناخ الاستثمار

1- مؤشر الحرية الاقتصادية: ويصدر عن معهد (هيرتاج) بالتعاون مع صحيفة (وال ستريت جورنال) منذ عام 1995 وذلك لغرض قياس درجة تدخل السلطة (الحكومة) في الاقتصاد وتأثير ذلك على الحرية الاقتصادية لأفراد المجتمع وقد تصاعد مؤخراً اهتمام الدول بموقعها في هذا المؤشر وقياس تحسنها في مجال الحرية الاقتصادية.¹

أ- مكونات المؤشر: يستند هذا المؤشر إلى (10) عوامل تشمل:²

السياسة التجارية وبخاصة معدل التعريف الجمركية ووجود الحواجز الجمركية، وضع الإدارة المالية لموازنة الدولة وبخاصة الهيكل الضريبي للأفراد والشركات، حجم مساهمة القطاع العام في الاقتصاد، السياسة النقدية وبخاصة مؤشر التضخم، تدفق الاستثمارات الخاصة والاستثمار الأجنبي، وضع القطاع المصرفي والتمويل مستوى الأجور والأسعار، حقوق الملكية الفكرية، التشريعات والإجراءات الإدارية والبيروقراطية، أنشطة السوق السوداء، حيث تمنح هذه المكونات العشرة أوزاناً متساوية ويحسب المؤشر بأخذ متوسط هذه المؤشرات الفرعية.

ب- دليل المؤشر:

جدول (01-01): دليل مؤشر الحرية الاقتصادية

دليل المؤشر	1 - 1.95	2 - 2.95	3 - 3.95	4 - 5.00
التوصيف	حرية اقتصادية كاملة	حرية اقتصادية شبه كاملة	ضعف الحرية الاقتصادية	انعدام الحرية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على: منصور الزين، "واقع وأفاق سياسة الاستثمار في الجزائر"،

اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 02، ص 144.

¹ - منصور الزين، "واقع وأفاق سياسة الاستثمار في الجزائر"، اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 02، ص 143.

² - جمال خباط، "جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو الاقتصادي (دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب)"، مذكرة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2015، ص: 63-64.

2- مؤشر الشفافية: تصدر منظمة الشفافية الدولية التي تأسست عام 1993 كمنظمة غير حكومية مقرها برلين بألمانيا مؤشر الشفافية أو (مؤشر النظرة للفساد) منذ عام 1995 لتعكس درجة التحسن في ممارسة الإدارة الحكومية والشركات العالمية لغرض تعزيز الشفافية وجهود محاربة الفساد، يحاول المؤشر عبر مجموعة من المسوح ومصادر معلومات معتمدة تحديد مدى تفشي الفساد في الدولة وتأثيره في مناخ الاستثمار كأحد المعوقات داخلها.¹

أ. مكونات المؤشر: يستند المؤشر إلى 14 مسح ميداني تقوم به 7 مؤسسات دولية مستقلة ترصد آراء المستثمرين المحليين والأجانب والمتعاملين مع الإدارات الحكومية المعنية والخبراء والمحللين حول الإجراءات المتبعة ودرجة المعاناة التي تعترضهم في تنفيذها وتأخذ آراءهم حول نظرهم في مدى تفشي الفساد والرشوة.
ب. دليل المؤشر:

جدول (01 - 02): دليل مؤشر الشفافية

دليل المؤشر	0	10	10 - 0
التوصيف	درجة فساد عالية	درجة شفافية عالية	مستويات متدرجة من الشفافية

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على: منصور الزين، " واقع وأفاق سياسة الاستثمار في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 145.

3- مؤشر التنافسية العالمية: يصدر مؤشر التنافسية العالمي سنويا منذ عام 1979 عن المنتدى الاقتصادي العالمي (Forum World Economic) وهي مؤسسة اقتصادية عالمية مستقلة تسعى وتهدف إلى تحسين أوضاع الاقتصاد العالمي من أجل تلبية متطلبات العولمة، يقوم المنتدى بعقد حوارات بين الأطراف المختلفة مثل الشركات والحكومات والسياسيين والأكاديميين والمفكرين لمناقشة قضايا تتعلق بالاقتصاد العالمي كالعولمة والتبادل التجاري العالمي والتصنيع وغيرها من القضايا، ويصدر المنتدى العديد من التقارير وفي مجالات عدة ومنها التقرير العالمي للتنافسية، وتقارير إقليمية حول القدرة التنافسية مثل تقرير التنافسية العربية.²

¹ - منصور الزين، " تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص: 165 - 166.

² - كريم نعمة، " مكانة البلدان العربية في المؤشرات العالمية"، منقول عن الموقع <http://WWW.ulum.nl/b194.htm> تاريخ الزيارة 2015/12/20، على الساعة 22:03.

- أ. مكونات المؤشر: يتكون هذا المؤشر من مؤشر النمو للتنافسية ومؤشر الأعمال للتنافسية.¹
- مؤشر النمو للتنافسية: وهو مؤشر مركب يعكس تنافس الاقتصاد الكلي ويتكون من ثلاث مؤشرات فرعية: مؤشر وضع البيئة الاقتصادية الكلية، مؤشر نوعية المؤسسات العامة، مؤشر الجاهزية التكنولوجية ويتراوح المؤشر بين واحد (أدنى درجة تنافسية) وسبعة (أعلى درجة تنافسية) بحيث كلما ارتفع رصيد الدولة من النقاط دل على مستوى أعلى من التنافسية.
- مؤشر الأعمال للتنافسية: وهو مؤشر مركب يعكس تنافسية الوحدة من خلال تحليل جزئي لمؤشرين فرعيين: مؤشر عمليات واستراتيجيات الشركة الذي يستند إلى قياس العوامل الداخلية التي تؤثر على إنتاجية وكفاءة الوحدة الاقتصادية (الشركة)، والمؤشر الفرعي الثاني لنوعية بيئة أداء الأعمال في القطر على أساس مسوح ميدانية.
- ب. منهجية المؤشر: وفقا لمنهجية إعداد المؤشر يتم تصنيف الدول التي يغطيها المؤشر ضمن خمس مراحل للتنمية الاقتصادية وفقا لمعيارين هما: حصة صادرات السلع الأولية من إجمالي الصادرات السلعية والخدمية (حيث تصنف الدولة في المرحلة الأولى إذا تجاوزت هذه الحصة ما نسبته 70%) ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق.

جدول (01- 03): دليل مؤشر التنافسية العالمية

مراحل التنمية الاقتصادية			مجموعة المؤشرات الفرعية
المرحلة الأولى	المرحلة الثانية	المرحلة الثالثة	
%	%	%	
60	40	20	المتطلبات الأساسية
50	50	35	معززات الكفاءة
30	10	05	الابتكار والتقدم التقني والعلمي

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية الكويت، 2008، ص131.

¹ - عبد الكريم بعداش، "الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996 - 2005"، مرجع سبق ذكره، ص70.

ثانياً: مؤشرات قياس المخاطر القطرية

1- المؤشر المركب للمخاطر القطرية: يصدر شهرياً عن مجموعة (PRS GROUP) الدليل الدولي للمخاطر القطرية منذ عام 1980 ويهدف المؤشر المركب للمخاطر القطرية إلى قياس المخاطر المتعلقة بالاستثمار أو التعامل مع القطر وقدرته على مقابلة التزاماته المالية وسدادها، ويستند على أساس متوسط ثلاثة سيناريوهات تغطي حالات الوضع المتدهور والوضع المعقول والوضع الأفضل.¹

أ. مكونات المؤشر : يتكون المؤشر من ثلاث مؤشرات فرعية تشمل: مؤشر تقييم المخاطر السياسية (50%) مؤشر تقييم المخاطر المالية (25%)، مؤشر تقييم المخاطر الاقتصادية (25%).

ب. دليل المؤشر:

جدول (01 - 04): دليل المؤشر المركب للمخاطر القطرية

التوصيف	دليل المؤشر
درجة المخاطرة مرتفعة جداً	49.5 - 0
درجة المخاطرة المرتفعة	59 - 50
درجة المخاطرة معتدلة	69.5 - 60
درجة مخاطرة منخفضة	79.5 - 70
درجة مخاطرة منخفضة جداً	100 - 80

المصدر: المنظمة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، الكويت، 2008،

ص 124.

2- مؤشر اليورومني للمخاطر القطرية: يصدر هذا المؤشر عن مجلة "اليورومني" بمعدل مرتين في العام الأولى في مارس والثانية في سبتمبر ويقاس المؤشر قدرة البلد على الوفاء بالتزاماته المالية كخدمة الديون الأجنبية وسداد قيمة الواردات أو السماح بتحويل الأرباح، ويرتب المؤشر الدول وفق النسبة المئوية التي تسجلها من صفر إلى 100 نقطة مئوية بالاستناد إلى تسعة مؤشرات فرعية ذات أوزان مختلفة وكلما ارتفعت النسبة المئوية للمؤشر دل ذلك على انخفاض مخاطر عدم السداد والوفاء بالتزامات القطر.²

¹ - خالد راغب الخطيب، "التدقيق على الاستثمار في الشركات متعددة الجنسيات"، مرجع سبق ذكره، ص 230.

² - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية"، الكويت، 2006، ص: 79 - 80.

أ- مكونات المؤشر: يتكون مؤشر اليورومني للمخاطر القطرية من المؤشرات الفرعية التالية:

جدول (01-05): مكونات مؤشر اليورومني للمخاطر القطرية

النسبة	المؤشرات
25%	المخاطر السياسية
25%	الأداء الاقتصادي
10%	مؤشرات المديونية
10%	متأخرات الدين الخارجي أو معاد جدولته
10%	التقييم الائتماني للقطر
5%	توافر الائتمان المصرفي
5%	توافر التمويل للمدى القصير
5%	النفوذ لأسواق رأس المال
5%	معدل الخصم عند التداول

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المؤسسة العربية لضمان الاستثمار والائتمان والصادرات، تقرير

مناخ الاستثمار في الدول العربية، الكويت، 2011، ص 59.

ب- دليل المؤشر: يتم تصنيف الدول وفق تدرج من صفر إلى 100 ، وكلما ارتفع رصيد الدولة دل ذلك على انخفاض درجة المخاطر.

3- مؤشر الكوفاس للمخاطر القطرية: يقيس هذا المؤشر مخاطر قدرة الدول على السداد ويعكس مخاطر عدم السداد قصيرة الأجل للشركات العاملة في هذه الدول، ويبرز مدى تأثير الالتزامات المالية للشركات بأداء الاقتصاد الكلي وبالأوضاع السياسية والاقتصادية.

أ. مكونات المؤشر: يستند المؤشر إلى مجموعة من المتغيرات الفرعية تستخدم في تقييم العوامل السياسية ومخاطر نقص العملة الصعبة، وقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية الخارجية، ومخاطر انخفاض قيمة العملة المفاجئ الذي يعقب سحب رؤوس أموال ضخمة للخارج، ومخاطر الأزمات النمطية في القطاع المصرفي، والمخاطر الدورية وسلوك السداد في العمليات قصيرة المدى.¹

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار والائتمان والصادرات، "تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية"، الكويت، 2011، ص 60.

ب. دليل المؤشر: ويميز دليل المؤشر بين درجتين كما في الجدول التالي:

جدول (01-06): دليل مؤشر الكوفاس للمخاطر القطرية

درجات	مستويات المؤشر	التصنيف
درجة الاستثمار A	A1	البيئة السياسية والاقتصادية مستقرة وسجل السداد جيد جدا، وأن إمكانية بروز مخاطر عدم القدرة على السداد ضعيفة جدا.
	A2	احتمال عدم السداد يبقى ضعيفا جدا في وجود بيئة سياسية واقتصادية أقل استقرارا أو بروز سجل مدفوعات لدولة ما بدرجة تقل نسبيا عن الدول المصنفة ضمن A1.
	A3	بروز بعض الظروف السياسية والاقتصادية غير الملائمة قد يؤدي بسجل المدفوعات المنخفض أصلا لأن يصبح أكثر انخفاضاً من الفئات السابقة، رغم استمرار استبعاد إمكانية عدم القدرة على السداد.
	A4	سجل المدفوعات المتقطع قد يصبح أسوأ حلا مع تدهور الأوضاع السياسية والاقتصادية، ورغم ذلك فإن إمكانية عدم السداد تبقى مقبولة جدا.
درجة المضاربة	B	يرجح أن يكون للبيئة السياسية والاقتصادية غير المستقرة تأثيراً أكبر على سجل السداد السيئ أصلا.
	C	قد تؤدي البيئة السياسية والاقتصادية شديدة التقلب إلى تدهور أكبر في سجل السداد السيئ أصلا.
	D	ستؤدي درجة المخاطرة العالية للبيئة السياسية والاقتصادية في دولة ما إلى جعل سجل السداد السيئ جدا أكثر سوءاً.

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على تقرير المنظمة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في

الدول العربية، الكويت، 2006، ص215.

خلاصة الفصل

لقد حاولنا في هذا الفصل عرض الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال تقديم مفهوم وأشكال الاستثمار الأجنبي، مع وجوب معرفة المخاطر المنوطة بالاستثمار لكلا الطرفين البلد المضيف والبلد المصدر للاستثمار، حيث أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر أحد أهم الوسائل البديلة التي تساهم في إنعاش الاقتصاد على المستويين المحلي والدولي وذلك بتوفير مناخ استثماري ملائم وجذاب من قبل الدول المضيفة.

فالاستثمار يعد ظاهرة معقدة لدى مفكري الاقتصاد الذين وجدوا صعوبة في تحديد إطار محدد ونماذج ثابتة له وهذا ما يفسر تعدد النظريات الاقتصادية المفسرة له. وعملية الاستثمار تقوم على عدة متغيرات اقتصادية مثل عرض النقود وأسعار الفائدة حيث يتأثر الاستثمار بها وبالتالي يؤثر في وضع البلد في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وسنحاول معرفة هذه المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر في الفصل الثاني والثالث.

الفصل الثاني

العرض النقدي

يحظى العرض النقدي باهتمام الكثير من المفكرين والاقتصاديين على المستوى النظري والتطبيقي لذلك احتل مكانا بارزا في الدراسات الاقتصادية، وذلك بسبب الدور البارز والفعال الذي يلعبه عرض النقود في تحقيق الاستقرار الاقتصادي نتيجة العلاقة الوثيقة التي تربط بينه وبين العديد من العوامل والمتغيرات الاقتصادية الأخرى التي تختلف في مدى تأثيرها في الاقتصاد كالدخل القومي وسعر الفائدة ومعدل البطالة، والانتعاش الاقتصادي وكذلك المستوى العام للأسعار والتضخم وتخضع كمية النقود المعروضة لسيطرة البنك المركزي المسئول عن السياسة النقدية حيث تلعب كمية النقود المعروضة مع غيرها من أدوات السياسة النقدية دورا مهما في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بشكل عام.

وانطلاقا من هذا، سنتعرض في هذا الفصل إلى العرض النقدي من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: عموميات حول العرض النقدي

المبحث الثاني: الكتلة النقدية ومقابلاتها

المبحث الثالث: عملية إنشاء وإصدار النقود

المبحث الأول: عموميات حول العرض النقدي

إن الصعوبات المختلفة التي واجهت نظام المقايضة، جعلت الاستمرار به غير معقول، مما أدى لإيجاد وسائل جديدة للتعامل فكانت النقود هي البديل، وحصلت النقود على القبول العام وقامت تاريخيا بدور المعادل العام لجميع السلع، وحققت نجاحات كبيرة على الصعيد العملي وبخاصة التبادل حيث شجعت زيادة الإنتاج والتوظيف والاستثمار الأمر الذي انعكس إيجابا على حياة الأفراد.

المطلب الأول: مفهوم النقد

عرفت المجتمعات البشرية النقود بسبب صعوبات المقايضة واتساع نطاق التخصص وتقسيم العمل، ثم استمر تطور النقود من حيث وظائفها وأنواعها وذلك تبعا لتطور مراحل الاقتصاد العالمي والذي مر في البداية بمرحلة الاكتفاء الذاتي ثم مرحلة المقايضة، وأخيرا مرحلة الاقتصاد النقدي.

أولا: تعريف النقود

من الصعب إعطاء تعريف واحد متفق عليه للنقد، لذلك لا بد من تقديم مجموعة من التعاريف والمصنفة وفق مداخل خاصة، تراعي الجوانب القانونية والاقتصادية والوظيفية.¹ فمن الناحية القانونية يمكن النظر إلى النقود على أنها مجموعة آليات القانون العام المقبولة والمستعملة حالا في بلد ما وهذا يعني كل شيء يلقي القبول العام في التبادلات (تعريف مؤسسي). ومن الناحية الوظيفية فيمكن تعريف النقود وهو التعريف الشائع، والقائل بأنه لا يبرر وجود النقد إلا ما يمكن أن يؤديه من وظائف، أي يجسد القدرة الشرائية لحامله لشراء السلع والخدمات (معنى اقتصادي). وبصيغة أخرى يمكن القول بأن "النقود هي كل ما تفعله النقود".²

بينما ركز المدخل التبادلي للنقود على الجانب المحاسبي أو القياسي للنقد، بحيث تتمكن من معرفة مختلف نسب التبادل بين السلع والخدمات، ومن هذا المدخل فإن النقد يقيس القيمة التبادلية للسلع والخدمات (المخرجات) كما يقيس أيضا حجم العمل المبذول في المجتمع. أما المدخل المادي الملموس للنقود أو مدخل السيولة فيعتبر النقد شيئا ماديا ملموسا يعبر عن المعنى الضيق للنقد (النقود القانونية)، ويهمل النقود الائتمانية الأخرى (كتابية وأشباه النقود)، ورغم أن الأخيرة غير ملموسة (حسابات)، فإن قيمتها ملموسة وبالتالي عرفوا النقود بأنها "كيان مادي ملموس فقط".

¹ عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 49.

² مجدي محمد شهاب، "الاقتصاد النقدي"، الدار الجامعية، لبنان، 1997، ص 38.

ثانيا: خصائص النقود

للقود خصائص متعددة نذكر منها:¹

- 1- **خاصية الإجبارية (الإلزامية):** وتعني هذه الخاصية أن النقد مبرئ للذمة ولا يمكن ولا يحق للدائن أن يرفض للمدين تسديد دينه بواسطته فالنقد يمثل وسيلة إجبارية لأداء الالتزامات والقانون هو الذي يعطيه هذه الخاصية، وهو الذي ينزعها منه لكن هذه الخاصية ليست مطبقة بل نسبية، حيث أنها لا تتحقق إلا داخل الحدود الوطنية أين يسود القانون الذي ينظم إصدار هذا النقد، وتحقق صفة الإلزامية للنقد في إطار ما يسمى "مجموعة الدفع".
- 2- **خاصية العمومية:** وتعني هذه الخاصية أنه يمكن استعمال النقد في أية معاملة شراء بدون تحديد نوع هذه المعاملة.
- 3- **خاصية الأثر الأدنى:** ومعنى هذه الخاصية أن الالتزام يؤدي وأن الدين يطفأ في ذات اللحظة التي يتم فيها الدفع أو التسديد، بدون انتظار تحقيق أية شروط أخرى.
- 4- **خاصية الدوام والثبات النسبي في القيمة:** وذلك حتى يتمكن النقد من ربط الحاضر بالماضي والتنبؤ بالمستقبل، وهذه الخاصية تشترطها وظيفة مخزون القيم ووظيفة الدفع اللتان ترتبطان ارتباطا وثيقا بالزمن لأن عدم ثبات قيمة النقد يفقد ثقة الناس فيه وبالتالي يخلق اضطرابا في المعاملات، وهذا هو الوضع الملاحظ في فترات التضخم الجامع، حيث يلجأ الأفراد في بعض الأحيان إلى المقايضة ليتجنبوا استعمال النقد الذي تدهورت قيمته.
- 5- **خصائص عملية:** بالإضافة إلى الخصائص الأساسية السابقة، يجب أن يتحلى النقد بخصائص عملية كقابلية للتجزئة، سهولة الحمل والنقل، وسهولة التخزين، ضرورة التوحيد والتصنيف لوحداته وهي خصائص تمكن النقد من أداء مختلف وظائفه بكفاءة مثلى.

¹ - محمد شريف إلمان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية"، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص: 39-41.

ثالثاً: وظائف النقد

- 1- **النقود وسيط للتبادل:** ترتبط هذه الوظيفة بالقبول العام للنقود في دفع قيمة السلع والخدمات وتسوية الديون، ولاشك أن هذه الوظيفة تغلبت على صعوبة كبيرة من صعوبات نظام المقايضة والمتمثلة في عدم التوازن المزدوج بين رغبات المتعاملين في السوق، ففي ظل نظام المقايضة سلعة بسلعة أخرى، لا بد للمتعامل من بيع ما لديه وشراء ما لدى الآخرين في نفس الوقت، أما استخدام النقود كوسيط للتبادل فقد أدى إلى انفصال عملية البيع والشراء، فمن لديه سلعة يريد بيعها يقوم بعملية البيع ويحصل مقابلها على نقود وقد يؤجل عملية الشراء إلى وقت آخر طالما لديه النقود التي تساعد على الشراء.¹
- 2- **النقود مقياس للقيمة:** تستخدم النقود لقياس قيم السلع والخدمات ونسبة قيمة كل سلعة إلى غيرها من السلع، وفي هذه الحالة تصبح النقود معدلاً للاستبدال وخاصة بين السلع كبيرة الحجم التي يصعب تجزئتها إلى وحدات صغيرة دون أن تفقد قيمتها.²
- 3- **النقود مستودع للقيمة:** من شأن هذه الوظيفة للنقود التغلب على صعوبات الاحتفاظ بالأموال في شكل عيني، بما يتضمنه هذا الاحتفاظ من تكاليف تخزين وحراسة وتأمين واحتمالات التلف،³ حيث أن الفرد لا يقوم بإنفاق كل ما حصل عليه من نقود فوراً بل يحتفظ بجزء من النقود لاستخدامه في المستقبل (الادخار)، وبالتالي فإن النقود في هذه الحالة تؤدي وظيفتها كمستودع ومخزن للقيمة، فالأفراد لا يحتفظون بالنقود لذاتها وإنما من أجل الحصول بواسطتها على حاجتهم في المستقبل.⁴
- إلا أن قيام النقود بهذه الوظيفة يشترط أن تتمتع بصفة الاستقرار النسبي في قيمتها وهذا غالباً ما لا يحدث فكثيراً ما تتغير قيمة النقود سواء بالارتفاع أو الانخفاض نتيجة لعوامل معينة.
- 4- **النقود معيار للمدفوعات الآجلة:** تؤدي النقود هذه الوظيفة في حالة وجود عقود دفع مستقبلية بين المشتري والبائع، ودفع الديون يحدد الدفع بها في المستقبل بعدد من الوحدات النقدية، وتبقى النقود وسيلة جيدة لدفع المدفوعات الآجلة طالما تحتفظ بقوتها الشرائية الخاصة بها.⁵

¹ - محمد فوزي أبو سعود، "مقدمة في الاقتصاد الكلي"، الدار الجامعية، مصر، 2010، ص ص: 148 - 149.

² - إبراهيم خريس، "اقتصاديات النقود والمصارف (دراسة مقارنة)"، دار الأبرار، الأردن، 2015، ص 18.

³ - نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح، "السياسة النقدية"، الطبعة الأولى، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2015، ص 45.

⁴ - عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)"، الدار الجامعية، مصر، 2014، ص 56.

⁵ - أنس البكري، وليد صافي، "النقود والبنوك"، دار البداية، الأردن، (بدون تاريخ نشر)، ص 23.

المطلب الثاني: الرصيد النقدي

يختلف عرض النقد من مجتمع إلى آخر نظرا لاختلاف العادات المصرفية من جهة وتباين مستويات التطور الاقتصادي من جهة أخرى، بمعنى أنه لا يوجد اختلاف حول كيفية حساب عرض النقد، لكن التباين يكمن بين عرض النقد في دولة متقدمة وعرضه في دولة نامية، وعليه سيتم تعريف عرض النقد والمجمعات النقدية المختلفة.

أولا: تعريف العرض النقدي

ينصرف العرض النقدي إلى رصيد الأشياء التي تستخدم كوسيط في التبادل، وفي إطار هذا المفهوم العام تتعدد مفاهيم العرض النقدي بحسب ما تحتوى عليه كل من هذه المفاهيم إلى جانب النقد المتداول والعملية المعاونة، من أنواع الأشياء التي تتمتع بدرجة عالية جدا من السيولة أي تلك التي يمكن تحويلها فورا إلى نقود دون تقلب في قيمتها أو بتقلب يحدث في أضيق الحدود.¹

في حين يرى صندوق النقد الدولي أن العرض النقدي هو مجموع الصافي للبنكوت المتداول بالإضافة إلى الودائع الجارية لدى البنوك التجارية، ويستبعد من دائرة النقود كلا من العملات المساعدة والودائع لأجل وودائع التوفير حيث يدخلها في دائرة أشباه النقود.

وانطلاقا مما سبق يمكن القول أن العرض النقدي هو تلك الكمية من النقود المتوفرة في فترة زمنية معينة والتي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها وتتمثل في البنكوت المصدر، العملات المساعدة، النقود المصرفية، الودائع الجارية لدى البنوك التجارية.

يتم تحديد العرض النقدي وفقا لعدة عوامل أهمها أثر كمية النقد على مستوى الأسعار (معدل التضخم) مرحلة الدورة الاقتصادية (حالة النشاط الاقتصادي) بالإضافة إلى معدل النمو الاقتصادي ويعتبر عرض النقود متغير خارجي مستقل تتحدد قيمته من خارج النموذج، وهذا وفقا لنظرية كينز التي تقتضي تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، حيث يمكن حساب العرض النقدي وفقا للمعادلة التالية:²

عرض النقود خلال فترة زمنية معينة = كمية النقود × سرعة تداول النقود

¹ - أبو الفتوح نجح عبد العليم، "اقتصاديات النقود والمصارف والأسواق المالية الإسلامية"، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، مصر، 2012، ص9.

² - إبراهيم خريس، "اقتصاديات النقود والمصارف (دراسة مقارنة)"، مرجع سبق ذكره، ص 90.

ثانيا: المجمعات النقدية

1- المجموع $(M_0 - BM) B$: في قمة تركيب العرض النقدي، نجد ما يسمى بالقاعدة النقدية، والتي تتمثل في النقد القانوني أو نقد البنك المركزي، حيث يتكون المجموع أساسا من الأوراق النقدية التي تضاف إليها مختلف القطع النقدية الجزئية.

يتصف هذا المجموع الأول بالسيولة الكاملة، وتحقق فيه كل الشروط اللازمة (من وظائف وخصائص جوهرية وعملية) لاكتمال الوجود الاقتصادي والعملي للنقد، كما يستجيب هذا المجموع لمعيار التفرقة بين الأصول النقدية والأصول غير النقدية في مجموع الأصول المالية بحيث يشكل مجموعة الأصول النقدية بآتم معنى الكلمة.

يتميز هذا المجموع كذلك بأنه لا دخل لتصرفات الوحدات الاقتصادية الخاصة في تحديد كميته، بالرغم من أن توزيع هذه الكمية بين هذه الوحدات قد تتغير من لحظة إلى أخرى، وبمعنى آخر يعتبر هذا المجموع متغير خارجي بالنسبة لتصرفات هذه الوحدات، كما يخضع لرقابة مفروضة من قبل السلطات النقدية (البنك المركزي) على الإصدار وعوامل أخرى مثل تلك التي تتعلق بحركة الأصول الأجنبية وهي عوامل خارجية عن تفضيلات وتصرفات القطاع المصرفي التجاري.¹

2- المجموع M_1 (عرض النقد بالمعنى الضيق): هو عبارة عن النقد المتبادل بين أيدي أفراد المجتمع بالإضافة إلى تلك النقود التي يحتفظ بها الأفراد لدى البنوك التجارية كالحسابات الجارية والودائع تحت الطلب وهذه كلها تشكل عرض النقد بالمعنى الضيق ويعبر عنه بالعلاقة التالية:²

$$M_1 = M_0 + DD$$

حيث أن:

M_0 : السيولة النقدية بين أيدي أفراد المجتمع.

DD : الودائع تحت الطلب (الجارية).

ويعتبر النقد المتداول من أكثر الأصول سيولة حيث تمتلك قدرة تحويلها إلى سلع وخدمات دون أية تكاليف تذكر، وتعرف درجة السيولة للأصول بأنها مدى قدرة تحويل تلك الأصول إلى نقود دون أية خسارة، وبذلك يمكن القول بأن النقود المتداولة تترجع على عرض الأصول السائلة.

¹ - محمد شريف إلمان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية"، مرجع سبق ذكره، ص45.

² - سامر عبد الهادي وأخرون، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الطبعة الأولى، دار واثل، الأردن، 2013، ص ص: 228 - 229.

3- المجمع M_2 (عرض النقد بالمعنى الموسع): يرى Friedman أن المفهوم الواسع لعرض النقد هو الذي يبين الحجم الكلي للنقود في الاقتصاد، ويعرف عادة بمصطلح السيولة المحلية أو الداخلية ويمكن حساب هذا المجمع من خلال إضافة الودائع الآجلة وودائع التوفير لدى البنوك التجارية إلى مكونات عرض النقد بالمعنى الضيق، وعليه فإن عرض النقد بالمعنى الموسع يمكن أن يصاغ على النحو التالي:¹

$$M_2 = M_1 + TD + S$$

حيث أن:

TD: الودائع لأجل.

S: حسابات التوفير في البنوك.

وحسب Classen فإن المجمع M_2 يؤثر في التضخم والاقتصاد الكلي، ويحتوي على ما سماه بجموع وسائل الاحتفاظ المؤقت للقوة الشرائية، وبعض المفكرين الاقتصاديين لا يدرجون أشباه النقود في M_2 ، إلا أن Friedman يدرجها ويعتبرها مخزن مؤجل للقدر الشرائية.

ومن الناحية الاقتصادية يمكن اعتبار المجمع M_2 أحسن مجمع نقدي لضبط العلاقة الاحلالية بين النقد والسلع والخدمات، أما من الناحية العملية فهو أكثر مجمع نقدي يمكن أن تتحكم فيه السلطات النقدية.²

4- المجمع M_3 (عرض النقد بالمعنى الأوسع): هو مفهوم أكثر اتساعاً حيث يتضمن بالإضافة إلى مكونات M_2 شهادات الإيداع المتداولة، وهي شهادات بقيم مرتفعة سواء بالعملة الوطنية أو الأجنبية ويمكن تداولها في الأسواق المالية، ويمكن صياغة هذا المجمع على النحو التالي:³

$$M_3 = M_2 + R$$

حيث أن:

R: الودائع الأخرى.

ويرجع الفضل في الأخذ بمفهوم عرض النقد بالمعنى الأوسع إلى توسع تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي وجعل المؤسسات المالية العامة تمارس نشاط لا يختلف عن نشاط القطاع الخاص وما نتج عنه من زيادة كبيرة في عدد المؤسسات المالية الوسيطة وتعدد أشكالها وتوسيع دائرة الخدمات المالية والمصرفية المتخصصة وما تمخض عنه من مناخ ملائم لإنتاج وتسويق أشكال جديدة للسيولة وبعبارة أخرى أن عرض

¹ - خالد واصف الوزني، "مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق"، دار وائل، الأردن، 2009، ص 285.

² - عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مرجع سبق ذكره، ص 109.

³ - السيد محمد أحمد السريتي، عبد الوهاب نجما، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 259.

النقد أصبح يتكون من المطلوبات النقدية وغير النقدية للمؤسسات المالية الوسيطة النقدية أي البنك المركزي والبنوك التجارية، ومطلوبات المؤسسات المالية الوسيطة غير النقدية مثل مؤسسات الادخار الأخرى.¹

وهناك من الاقتصاديين من يضيف تعاريف أوسع للعرض النقدي الناتج عن التطور الاقتصادي في بعض الدول المتقدمة وهي: M_4 و M_5 .

حيث $M_3 = M_4 +$ شهادات الودائع القابلة للتفاوض.

ويطلق على المجموع M_4 المسح المالي للسيولة الإجمالية في حين تسمى المجمعات النقدية السابقة (M_1, M_2, M_3) بالمسح النقدي.²

بينما $M_5 = M_4 + 100.000$ شهادة ودائع قابلة للتفاوض.

وتتم الإشارة إلى أنه ليس هناك إجماع عام حول هذه المجمعات ما بين الدول (البنوك المركزية)، كما أن تحديد هذه المجمعات النقدية يعد من أهم المشكلات التي تتعرض لها السلطات النقدية في مختلف الدول.³

المطلب الثالث: محددات العرض النقدي

إن تحليل محددات مستوى إنشاء النقود وأسباب تغييره يحتل أهمية بالغة في الدراسات النقدية نظرا للآثار التي تولدها عملية إنشاء النقود على اتجاهات الاقتصاد الوطني وتوازنه، لذلك تعد معرفة العوامل المحددة لعرض النقود أساس كل عملية ضبط للعرض النقدي.

وتتمثل هذه العوامل التي تؤثر سلبا أو إيجابا على عرض النقود في القاعدة النقدية كعامل أساسي ومحددات أخرى كسلوك المودعين وسلوك البنوك.

أولا: القاعدة النقدية و عرض النقود

يظهر تأثير البنك المركزي على عرض النقود من خلال القاعدة النقدية، ويظهر هذا التأثير للبنك المركزي على القاعدة النقدية من خلال أدوات السياسة النقدية حيث تتكون من جزئين: الجزء الأول عبارة عن مجموع الاحتياطات النقدية في الجهاز المصرفي، أما الجزء الثاني فهو النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي، ويتكون الجزء الأول من القاعدة النقدية بشكل أساسي من احتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي سواء كانت هذه الاحتياطات "احتياطات إجبارية" تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي

¹ - عبد القادر مراد، "دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1971-2003"، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2011، ص 38.

² - عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على المستوى القومي (تحليل كلي)"، مرجع سبق ذكره، ص 95.

³ - علي صاري، "سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة 2000-2013"، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة سوق أهراس، العدد 07، 2014، ص

بحكم القانون، ووفق نسبة الاحتياطي القانوني التي يتم تحديدها حسب مقتضيات السياسة النقدية أو كانت "احتياطات اختيارية" تلجأ البنوك التجارية إلى تكوينها كفائض احتياطي لمقابلة أي حاجة طارئة وغير متوقعة للسيولة النقدية في المستقبل.

وبالتالي يمكن التعبير عن مكونات القاعدة النقدية على النحو الآتي:¹

$$BM = R + C$$

حيث تشير BM إلى القاعدة النقدية.

وتشير R إلى مجموع الاحتياطات النقدية (إجبارية واختيارية).

وتشير C إلى النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي.

يستطيع البنك المركزي التأثير على مستوى عرض النقود من خلال التأثير على حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، أي من خلال التأثير على حجم القاعدة النقدية نفسها، هذه العلاقة بين القاعدة النقدية من ناحية وبين عرض النقود من ناحية أخرى، يمكن توضيحها من خلال المعادلة التالية:

$$M = m \times B$$

حيث تشير M : إلى العرض الكلي للنقود في الاقتصاد.

m : تشير إلى المضاعف النقدي.

هذه المعادلة تشير بوضوح إلى أن أي تغير يحدث في عرض النقد في الاقتصاد لا بد وأن يكون بالأساس راجعا إما إلى حدوث تغير في حجم القاعدة النقدية (B)، أو حدوث تغير في حجم المضاعف النقدي أو في كليهما.

ثانيا: محددات أخرى

1- أثر سلوك المودعين: هناك نسبتان تتعلقان بالمودعين هما نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب

(C/D) ونسبة الودائع لأجل للودائع تحت الطلب (T/D)، وهي كما يلي:

أ- سلوك نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب: تخلص نظرية طلب الأصول إلى أن هناك ثلاثة عوامل مؤثرة في طلب الأصول مثل العملة أو الودائع تحت الطلب هي:

- أثر التغير في الثروة: إن الطلب على العملة ينمو بنسبة متناسبة مع نمو الثروة والدخل على عكس الودائع تحت الطلب فكلما زادت الثروة أو الدخل زادت الودائع تحت الطلب ومنه فنسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب ترتبط عكسيا مع الثروة والدخل.

¹ - محمد سعيد السمهوري، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار الشروق، الأردن، 2011، ص ص: 234 - 235.

- أثر التغير في العائد المتوقع: هناك أربعة عوامل تؤثر في العائد المتوقع للعملة والودائع تحت الطلب:
 - ✓ سعر الفائدة المتوقع على الودائع تحت الطلب: كلما ارتفع معدل الفائدة زادت الودائع تحت الطلب وانخفضت العملة.
 - ✓ سعر الفائدة على الأصول البديلة: ارتفاع هذا الأخير على سعر فائدة الودائع تحت الطلب يزيد من تكلفة الفرصة البديلة للودائع تحت الطلب مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة.
 - ✓ زعر البنوك: في فترة زعر البنوك يتحول الأفراد من الودائع إلى العملة خوفاً من تحمل الخسارة.
 - ✓ النشاطات غير المشروعة: في الغالب تتم النشاطات غير المشروعة نقداً خوفاً من متابعة الشيكات فيزيد طلب العملة.
- أثر التغير في السيولة: الودائع أقل سيولة من العملة وبالتالي قد يزيد أحياناً الطلب على العملة وأحياناً العكس.
- ب- سلوك نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب: يمكن حصر العوامل المؤثرة على هذه النسبة في عاملين اثنين هما التغير في الثروة والدخل والعامل الثاني هو التغير في العوائد المتوقعة والمتمثلة في:
 - أسعار الفائدة على الودائع لأجل.
 - أسعار الفائدة على الودائع تحت الطلب.
 - أسعار الفائدة على الأصول البديلة.
- 2- أثر سلوك البنوك:** عندما تقوم البنوك بتخفيض الاحتياطي الفائض أو تزيد من القروض المخصصة يزداد عرض النقود ويتضح ذلك في محددات كل من الاحتياطي الفائض والقروض المخصصة، كما يلي:¹
 - أ- محددات الفائض الاحتياطي: عندما تخفض البنوك التجارية احتياطياتها الإضافية فإنها تزيد من عرض النقد وتتاح لها فرصة أكبر للإقراض، ويمكن الكشف عن العوامل المؤثرة في الاحتياطيات الإضافية لدى البنوك من خلال تحليل التكلفة والعائد لاحتفاظ البنوك بهذه الاحتياطيات، فعند ارتفاع تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطيات الإضافية ينخفض مستواها، وعند انخفاض التكلفة وزيادة الفوائد تزيد البنوك من احتياطياتها الإضافية، حيث يتأثر فائض الاحتياطيات بعاملين هما:
 - معدل الفائدة السوقي: تعتبر تكلفة الفرصة البديلة بأنها الفائدة التي يمكن للبنوك الحصول عليها لو أنها وظفت المبلغ الفائض الاحتياطيات على شكل قروض.

¹ - جمال بوزيدي، "دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية"، مذكرة ماجستير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2012، ص 260.

- تسرب الودائع خارج البنوك: تمكن احتياطات البنوك التي تواجه تسرباً في الودائع من تجنب التكلفة الناشئة عن استرداد القروض أو بيع جزء من الأوراق المالية، أو الاقتراض من المنشآت أو من البنك المركزي لأنها تعتبر ضماناً ضد كل هذه التكاليف وغيرها.
- ب- محددات القروض المخصصة: يقصد بها القروض التي يقدمها البنك المركزي للبنوك الأخرى، وتتوقف على العلاقة بين تكلفتها وعائدها والتي تتأثر بعاملين هما:¹
- سعر الخصم: يمثل التكلفة الأولية للاقتراض من البنك المركزي، فعندما يرتفع سعر الخصم تزداد تكلفة الاقتراض من البنك المركزي، وبالتالي نقل القروض المخصصة لدى البنك المركزي.
- سعر الفائدة السوقي: ينتج عن ارتفاع سعر الفائدة السوقي زيادة الفوائد الناتجة عن الاقتراض من البنك المركزي، وبالتالي زيادة القروض المخصصة حيث أن هذه الأخيرة مرتبطة طردياً مع سعر الفائدة السوقي على عكس علاقتها بسعر الخصم.
- 3- أثر سلوك البنك المركزي:** إن أساليب التأثير التي يستعملها البنك المركزي على حجم الائتمان بالزيادة والنقصان تعتبر من المحددات القانونية وأهمها نسبة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم والتي تمثل أدوات السياسة النقدية والتي يستخدمها البنك المركزي لضبط العرض النقدي.

¹ - صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)"، الطبعة الأولى، دار الفجر، مصر، 2005، ص 93.

المبحث الثاني: الكتلة النقدية ومقابلاتها

تتمثل الكتلة النقدية في جميع وسائل الدفع من النقود الورقية والمعدنية المصدرة والنقود الخطية والعملات الأجنبية وأشبه النقود التي يطلبها الأفراد والمؤسسات المالية والإنتاجية بهدف المعاملات أو المضاربة من أجل زيادة الإنتاج من السلع والخدمات ومن ثم زيادة معدل النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: مفهوم الكتلة النقدية

ينصرف مفهوم الكتلة النقدية إلى كمية النقود الموجودة في المجتمع في وقت معين، وهذه الكمية تمثل وسائل الدفع من عملات مختلفة معدنية وورقية والودائع التي تكون موجودة في لحظة معينة بين أيدي أفراد المجتمع.

أولاً: تعريف الكتلة النقدية

لقد درج الاقتصاديون على تعريف الكتلة النقدية على أنها مجموع خصوم الودائع تحت الطلب في البنوك التجارية، وحيازات العملة لدى الجمهور، غير أن بعض المحللين يدرج الودائع لأجل في البنوك التجارية ضمن مقاييسهم للكتلة النقدية، حيث يرى فريدمان أن الودائع لأجل هي مخزون مؤقت للقوة الشرائية ويدرجها ضمن المقياس النقدي الواسع الذي يستخدمه في أبحاثه التجريبية، ويذهب عدد قليل من الباحثين إلى أبعد من هذا المفهوم الواسع فيدرجون في مقياسهم للنقد عناصر مثل الودائع في شركات الادخار والاقتراض وودائع بنوك الادخار المشترك والمستحقات على الوسطاء الماليين الآخرين.¹

أما فيما يتعلق بحيازات أرصدة العملات الأجنبية، فقد تعامل حيازات المقيمين من أرصدة العملات الأجنبية لدى البنوك المحلية على أنه جزء من الكتلة النقدية، فانطلقا من وجود سعر صرف ثابت وقابلية تحويل العملة المحلية، تعتبر هذه الأرصدة ليست أقل مساهمة في سيولة حاملها من أرصدة العملة المحلية ومن ناحية أخرى فقد يحتفظ بأرصدة العملات الأجنبية لأغراض تختلف نوعا ما عن أغراض الاحتفاظ بأرصدة العملة المحلية،* ولذا قد يكون من المجدي استثناء الودائع بالعملات الأجنبية من العرض النقدي.

أما بشأن الدول النامية فيلاحظ أن القطاع العام يتصف بكونه حجه وامتداده إلى قطاع الصناعة وغيره من القطاعات، ولا يمثل التعريف التقليدي للمخزون النقدي ودائع الحكومة المركزية والهيئات الحكومية المحلية أو الهيئات الخاضعة للإشراف الحكومي المباشر، لكنه يشمل الأرصدة التي تحتفظ بها الهيئات الاقتصادية العامة ذات الموارد المالية والميزانيات المستقلة عن موارد الحكومة المركزية وميزانياتها.

¹ - محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص: 44-45.

* مثلا، يمكن الاحتفاظ بأرصدة عملات أجنبية كمدخرات من قبل مقيمين بمضون فترات طويلة خار البلاد أو من قبل مؤسسات تتمتع بامتياز الاحتفاظ بعملات أجنبية.

المطلب الثاني: مكونات الكتلة النقدية

تحتوي الكتلة النقدية على كل أنواع وسائل الدفع الفورية التي هي بحوزة الأعوان الاقتصاديين داخل التراب الوطني وتتكون أساسا من النقود الورقية والبنكية والأنواع الأخرى من النقود والودائع عند المؤسسات المالية والمصرفية، ويتم تحليل مكونات الكتلة النقدية دائما بالاعتماد على درجة السيولة.

أولا: المتاحات النقدية

وهي عبارة عن وسائل الدفع السائلة التي وضعت تحت تصرف الأفراد والمؤسسات فهي تعتبر سيولة مطلقة والأصل النهائي الذي يمكن أن تتحول إليه كافة الأصول، في حين لا يمكنه أن يتحول إلى أصل آخر أكثر سيولة، وينطبق هذا المفهوم على كل من النقود الائتمانية والنقود المصرفية.¹

ثانيا: المتاحات شبه النقدية

وتمثل مجموع الأصول التي يختفي فيها الجوهر النقدي وتعرف بشبه النقود، وتعتبر وسائل دفع غير سائلة ولا يمكن استعمالها مباشرة وتتضمن الودائع التالية:²

1- الودائع لأجل: وهي الأموال المودعة من طرف الزبائن لدى البنوك ويمتنع أصحابها عن طلبها قبل انقضاء أجل معين، ومقابل هذه المدة يدفع البنك عنها فوائد لصالح الزبون، وتمكنه هذه الودائع من منح قروض متوسطة وطويلة الأجل وتسمى بأشباه النقود.

2- الودائع بإخطار: ويتعلق الأمر بالودائع التي لا يمكن السحب منها إلا بإشعار البنك بمدة زمنية متفق عليها من قبل، وهذا قبل السحب بمعنى وجود فاصل زمني بين طلب السحب وعملية السحب نفسها.

3- الودائع على الدفاتر: مثل هذه الودائع تعطي الحق لأصحابها الحصول على فائدة، غير أنهم لا يستطيعون تحريك هذه الأموال باستخدام الشيكات بل يتم تسجيل كل العمليات سواء السحب أو الإيداع على دفتر خاص يكون بحوزة صاحب السحب.

4- الأصول المالية ذات تواريخ استحقاق: وتضم كل من:

أ- السندات الخاصة (سند لأمر، الكمبيالة، سند رهن) وكذا سندات الصندوق التي تصدرها البنوك وتستحق في أجل معين مقابل حصولها على مبالغ يتم إيداعها حيث تدفع البنوك عنها فوائد.

ب- السندات العامة: وتشمل سندات الخزينة قصيرة الأجل أو ما يعرف بأذونات الخزينة وهي تستخدم في حالة وقوع الخزينة في ذائقة مالية، إضافة إلى سندات الحساب الجاري.

¹ - بشكير عابد، "نمذجة قياسية اقتصادية لمحددات الطلب على النقود في الجزائر (1970 - 2008)", مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010، ص 18.

² - عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مرجع سبق ذكره، ص 108.

ثالثا: النقود القانونية

تمثل النقود القانونية في النقود الأساسية المعاصرة وسميت بالنقود القانونية لأنها تستمد قوتها من قوة القانون وقبول الأفراد لها قبولاً عاماً ونظراً لاحتكار البنك المركزي حق إصدارها، حيث تمثل هذه النقود ديناً على الدولة اتجاه القطاع الخاص ويتحتم على البنك المركزي الاحتفاظ بأصول مساوية في قيمتها لقيمة ما أصدره من نقود وتسمى هذه الأصول بالغطاء النقدي، حيث نجد النقود القانونية تنقسم إلى:¹

1- نقود ورقية إلزامية: وهي عبارة عن أوراق نقدية يصدرها البنك المركزي ويكون إصدارها بناءً على قواعد وقوانين تسنها السلطات التشريعية في الدولة، حيث تحدد هذه القواعد كمية النقود الواجب إصدارها.

2- نقود مساعدة: وهي قطع (وحدات) نقود ذات قيمة بسيطة وتصدرها عادة الخزانة العامة (وزارة المالية) وتقوم بمساعدة النقود في تسهيل المبادلات ذات القيمة الصغيرة، ولا تتمتع إلا بقوة إبراء محدودة أي لا يمكن استخدامها في تسوية الديون وإبراء الذمم إلا في حدود مبلغ معين يحدده القانون ولذلك يستطيع أي شخص أن يرفض قبولها في تسوية ديونه إذا تجاوزت هذا المبلغ المحدد.

رابعا: النقود الإلكترونية

هناك العديد من المصطلحات التي تعبر عن مفهوم النقود الإلكترونية فقد استخدم البعض النقود الرقمية أو العملة الرقمية، بينما استخدم البعض الآخر مصطلح النقدية الإلكترونية وبغض النظر عن الاصطلاح المستخدم، فإن هذه التعبيرات المختلفة تشير إلى مفهوم واحد هو النقود الإلكترونية، وكما تم الاختلاف حول الاصطلاح فقد تم الاختلاف أيضاً حول وضع تعريف محدد للنقود الإلكترونية، حيث عرفت المفوضية الأوروبية بأنها:

قيمة نقدية مخزنة بطريقة إلكترونية على وسيلة إلكترونية كبطاقة أو ذاكرة كمبيوتر، ومقبولة كوسيلة للدفع بواسطة متعهدين غير المؤسسة التي أصدرتها، ويتم وضعها في متناول المستخدمين لاستعمالها كبديل عن العملات النقدية والورقية، وذلك بهدف إحداث تحويلات إلكترونية لمدفوعات ذات قيمة محددة، إلا أن هذا التعريف ليس مانعاً وتعوزه بعض الدقة، حيث أنه لا يستبعد دخول وسائل الدفع الإلكترونية وهي

¹ - محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، قسم الاقتصاد، مصر، 2015، ص ص: 20-

أمر مختلف عن النقود الإلكترونية ونفس الشيء يقال عن تعريف البنك الدولي حيث ذهب إلى اعتبارها قيمة نقدية في شكل وحدات ائتمانية مخزنة بشكل إلكتروني أو على أداة إلكترونية يجوزها المستهلك.¹

المطلب الثالث: مقابلات الكتلة النقدية

الكتلة النقدية هي جميع وسائل التداول والقروض الموجودة في وقت ما عند الأشخاص والمؤسسات والبنوك والإدارات، والعناصر المقابلة لها هي مجموع هذه الذمم التي تحدث كلما وقع إصدار كمية النقود من طرف نظام البنك المركزي، بمعنى أن للكتلة النقدية أطراف أو أجزاء مقابلة تفسر سبب إصدارها.

أولاً: مفهوم العناصر المقابلة للكتلة النقدية

إن العناصر المقابلة للكتلة النقدية تمثل مجموع الديون العائدة لمصدري النقد وأشبه النقد التي تكون سبب أو مصدر الكتلة النقدية، وهذا يعني أن للنقود أجزاء مقابلة تفسر سبب إصدارها وتوضيح ذلك تستعمل ميزانية البنك المركزي والقطاع المصرفي كما يلي:

جدول رقم (02-01): ميزانية مبسطة للبنك المركزي والقطاع المصرفي

ميزانية البنك المركزي:

الموجودات	الالتزامات
الموجودات ذهب و عملات أجنبية OD	الأوراق النقدية B
قروض للخزينة العامة CTP	الاحتياطيات الإجبارية RO
إعادة تمويل الاقتصاد Ref	

ميزانية القطاع المصرفي:

الموجودات	الالتزامات
الاحتياطيات الإجبارية RO	الودائع بأنواعها
قروض C	إعادة تمويل للاقتصاد Ref

المصدر: صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)"، مرجع سبق ذكره،

ص 61.

عندما يتم دمج هاتين الميزانيتين تظهر لنا الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها ونحصل على الميزانية الموحدة للنظام المصرفي (الذي يشمل البنك المركزي والقطاع المصرفي)، وبالتالي فإن مجموع الموجودات (الأصول) = مجموع الالتزامات (الخصوم)، بمعنى الكتلة النقدية = مقابل الكتلة النقدية.

¹ - فارس هباش، "دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، سطيف، 2014، ص 216.

الجدول رقم (02- 02): الميزانية الموحدة للنظام المصرفي

الموجودات	الالتزامات
العناصر المقابلة للكتلة النقدية	الكتلة النقدية
الذهب والعملات الأجنبية OD	الأوراق النقدية B
القروض المقدمة للحزينة CTP	الودائع D
القروض المقدمة للاقتصاد C	

المصدر: صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)"، مرجع سبق ذكره،

ص 62.

نلاحظ من خلال الميزانية الموحدة للنظام المصرفي أنه تم استبعاد الموجودات والالتزامات المتبادلة بين أجزاء النظام المصرفي وهي النقدية الجاهزة لدى كل من القطاع المصرفي والبنك المركزي، أرصدة القطاع المصرفي لدى البنك المركزي، القروض التي يقدمها البنك المركزي للبنوك التجارية، وأرصدة البنوك المحلية. وبالتالي فإن الميزانية الموحدة للنظام المصرفي تظهر لنا موجودات والتزامات النظام المصرفي اتجاه الأعوان الأخرى غير المصرفية، كالأفراد والمؤسسات والحكومة.

فالكتلة النقدية تظهر في التزامات النظام المصرفي، وهي تمثل جزءا من موجودات أو أصول الأعوان الاقتصاديين غير الماليين.

ثانيا: العناصر المقابلة للكتلة النقدية

تتمثل مقابلات الكتلة النقدية في العناصر التالية:¹

1- المقابل ذهب و عملات أجنبية (الذمم على الخارج): وتأتي من خلال العمليات التجارية والمالية التي يقوم بها كل بلد في العالم ويتمكن من الحصول وامتلاك احتياطات من الذهب والعملات الأجنبية هذه الأخيرة تؤثر مباشرة في خلق النقود الداخلية.

أما الرصيد الذهبي فيتكون من السبائك والعملات الذهبية الموجودة في البنك المركزي وهي مخصصة أصلا كغطاء للإصدار الورقي وكاحتياطي لمنح الثقة في العملة المحلية ولمواجهة المدفوعات الخارجية نتيجة العجز في ميزان المدفوعات، وإذا كان الذهب قوة شرائية ومصدر أساسيا من مصادر الرصيد النقدي فإن العملات الأجنبية تعتبر أيضا مصدرا هاما من مصادر الرصيد النقدي، وكمثال على ذلك فإن الصادرات تعني زيادة الإنتاج وتحقيق فائض يرسل إلى الخارج وبالتالي الحصول على قيمة الصادرات في شكل عملة أجنبية التي تحول عن طريق البنك المركزي إلى نقود وطنية، وفي هذه الحالة يحصل البنك المركزي على

¹ - مصطفى رشدي شبيحة، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الدار الجامعية، مصر، 1985، ص 148.

العملات الصعبة ويصدر في مقابلها نقود قانونية وهكذا تكون العملات الأجنبية سببا في خلق النقود والعملية الوطنية، أي أنها تمثل الطرف المقابل لإصدار النقود.¹

أما عملية الاستيراد فتعني دفع أثمان السلع المستورة من الخارج بالعملات الأجنبية أي يقدم المبلغ المقابل من العملة الوطنية إلى البنك المركزي الذي يحوله إلى عملة أجنبية، مما يؤدي إلى نقص احتياطي العملات الأجنبية وفي نفس الوقت نقص كمية النقود المتداولة في السوق.

2- المقابل الائتمان المقدم إلى الاقتصاد: تقوم البنوك التجارية عند عدم كفاية وسائل الدفع المتاحة لدى الجمهور بتقديم القروض إلى المنتجين والمستهلكين على السواء بهدف ضمان سير الاقتصاد، يتم تقديم القروض بناء على الودائع المتاحة للبنوك ويكون ذلك بشكل مباشر من خلال فتح حساب دائن للزبون أو بشكل غير مباشر من خلال خصم الأوراق التجارية، إن عملية الإقراض تؤدي في حد ذاتها إلى زيادة قدرة البنوك على منح الائتمان، وإذا قامت البنوك بأية عملية خصم للأوراق التجارية المتاحة لديها لدى البنك المركزي أو قامت بعملية الاقتراض أمامه فإن ذلك سوف يؤدي إلى زيادة النقود القانونية.²

3- المقابل الائتمان المقدم إلى الخزينة العمومية: وهي تتمثل في تسبيقات البنك المركزي للخبزينة العمومية والسندات والديون التي التزمت بها هذه الخزينة، وهي كما يلي:³

أ- تسبيقات البنك المركزي: عندما تواجه الخزينة العمومية عجزا في تحقيق النفقات الحكومية أي تحتاج إلى وسائل دفع فبإمكانها الاتجاه إلى البنك المركزي طالبة منه تزويدها بالنقود، وإذا كانت البنوك التجارية تواجه نفس المشكلة فإنها تكون مضطرة إلى تقديم سندات يقوم البنك المركزي بإعادة خصمها، لكن الأمر مختلف بالنسبة للخبزينة حيث أنها ليست مضطرة إلى ذلك، كونها تتمتع بامتياز قانوني ينص بمنح تسبيقات لها في حدود مبلغ معين كلما دعت الحاجة إلى ذلك.

ب- السندات العمومية الموجودة بمحفظة البنوك: وهي سندات لا يكتب فيها الجمهور وإنما خاصة بالبنوك وتتمثل في حجز مبلغ معين من النقود من طرف كل بنك لفائدة الخزينة، ويكون هذا الحجز وسيلة لتمويل الخزينة ووسيلة لضبط قدرة البنوك على منح القروض، حيث أن هذه السندات تمثل نسبة معينة من كمية العملة التي يحدثها البنك وهكذا يكون البنك مضطرا إلى حجز نقود كلما أحدث عملة.

وجود السندات العمومية بالمحفظة يضع حدودا لعملية إحداث العملة من طرف البنوك ويسمح

بمراقبة هذه العملية.

¹ - فارس هباش، "دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف"، مرجع سبق ذكره، ص 218.

² - محمد بزواوية، "الطلب على النقود (دراسة قياسية)"، مذكرة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010، ص 46.

³ - أحمد هني، "العملة والنقود"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص ص: 95، 96.

ج- ذمم الأفراد والمنشآت على الخزينة: وتتمثل بشكل أساسي في الودائع التي يكونها الأشخاص والمنشآت لدى شبكة الخزينة العمومية ومنها الحسابات البريدية والودائع في الحسابات المفتوحة لدى الخزينة نفسها.

المبحث الثالث: إنشاء وإصدار النقود

يحتل العرض النقدي في معظم الاقتصاديات دورا هاما لذلك فإن تحديده ليس مجرد عملية تتحكم فيها السلطات النقدية وحدها، بل تنجم عن تفاعل متشابك لسلوك شتى الجهات الاقتصادية، فالسلطة النقدية تقرر حجم القاعدة النقدية بينما تقرر البنوك التجارية حجم القروض والأصول الأخرى التي ستحصل عليها، وحجم الاحتياطات التي يجرى الاحتفاظ بها كاحتياطات فائضة، أما الجمهور فيقرر كيف يوزع ما لديه من ثروة نقدية بين العملة والودائع تحت الطلب والودائع لأجل والودائع الادخارية وغيرها من المستحقات والأصول المالية.

المطلب الأول: إنشاء النقود من طرف البنوك التجارية

يقصد بإنشاء النقود قدرة البنك التجاري على تقديم أموال للجمهور على شكل قروض من أموال ليس لها وجود لدى البنك بل من الأموال التي تودع لديه على شكل حسابات جارية وودائع تحت الطلب حيث يمكن للبنوك التجارية القيام بعملية إنشاء النقود نتيجة القيام بعملية قبول الودائع تحت الطلب ومن ثم إقراضها للجمهور، وفيما يلي سنقوم بشرح مقدرة بنك تجاري منفرد على خلق النقود وكذلك مقدرة البنوك التجارية مجتمعة على خلق النقود.

أولا: إنشاء النقود بواسطة بنك تجاري واحد

تتم عملية إنشاء النقود من طرف البنوك التجارية، وهي عبارة عن نقود كتابية تظهر من خلال السجلات المحاسبية للودائع والقروض، وهي تعكس تداول الأموال باستعمال الشيكات وليس تداولها حقيقية، وحسب الاقتصادي الفرنسي برجر فإن العملية تركز على نقدوية الديون ويمكن للبنك التجاري أن ينشأ النقود عندما يمتلك ثلاثة نماذج من الأصول، والمتمثلة في:¹

1- القروض للأفراد والمؤسسات: يمكن للبنك التجاري أن ينشأ النقود انطلاقا من القروض التي يمنحها للأفراد والمؤسسات، فعندما يقوم البنك التجاري بحصم ورقة تجارية كميالة مثلا لأحد العملاء فهذه العملية تمثل بيع النقد بورقة تجارية أو عملية شراء الورقة التجارية بالنقد والتي تعتبر دينا على العميل وقيمتها تظهر في أصول البنك ضمن ديون محفظة السندات بينما خلق النقد الائتماني المقابل للورقة النقدية سوف يظهر في خصوم البنك، هذا في حالة افتراض وجود بنك واحد، وتسجل قيمة الكميالة في حساب العميل مع خصم العمولة، وهذا يبين كيف يستطيع البنك التجاري أن يخلق النقود عندما يقوم بتسديد قيمة شراء كميالة بواسطة تسجيل قيد في الجانب الدائن في حساب العميل.

¹ - صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)"، مرجع سبق ذكره، ص 71.

2- الديون على الخارج والعملات الأجنبية: توظف البنوك التجارية جزء من مواردها في بيع وشراء العملات الأجنبية، فالبنك التجاري مرخص له التعامل بالنقد الأجنبي بغرض توفير القدر الكافي منها لمواجهة طلبات وحاجة العملاء يوما بعد يوم ولأجل الحصول على ربح في ما إذا كانت أسعار الشراء أقل من أسعار البيع.¹

3- الديون على الخزينة: يمكن للبنك التجاري أن ينشأ النقد عندما يكتب في سندات الخزينة العمومية، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق عملية الخصم فعندما يقوم حاملوا السندات بخصمها لدى البنك التجاري مقابل إصداره النقد الضروري لإجراء تلك العملية.²

وما تقدم يتضح أن إنشاء النقد بواسطة البنك الوحيد يتم عندما يتحصل على أصول غير نقدية أي أصول حقيقية ومالية وقيمة هذه الأصول تظهر في موجودات البنك وقيمة النقد الذي تم إنشائه تظهر في التزاماته.

ثانيا: إنشاء النقود بواسطة البنوك التجارية مجتمعة

إن عملية إنشاء النقود بواسطة النظام النقدي الذي يضم مجموعة من البنوك التجارية تنقسم إلى حالتين:

1- حالة الاحتياطي النقدي الكامل: لشرح هذه الحالة يتم افتراض أن جميع البنوك التجارية قد أدمجت في بنك واحد، كما يتم افتراض أن نسبة الاحتياطي النقدي التي اعتاد هذا البنك على الاحتفاظ بها مقابل الودائع التي يلتزم بها هي 100%، بمعنى أن هذا البنك يحتفظ باحتياطي نقدي كامل، وبذلك تنحصر وظيفته في الاحتفاظ بالأموال التي تودع لديه على ذمة أصحابها نظير أتعاب يتقاضاها مقابل إدارته لهذه الودائع والمحافظة عليها.

ولتوضيح ذلك أكثر نفترض أن أحد الأفراد أودع لدى البنك التجاري (الذي يقوم مقام البنوك التجارية مجتمعة)، وديعة مقدارها 1000 دج، وأن نسبة الاحتياطي النقدي كاملة 100% فتكون ميزانية هذا البنك كما يلي:

¹ - ريس حدة، "دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية"، الطبعة الأولى، أيتراك للطباعة، مصر 2009، ص 91.

² - إكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000، 2009)"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011، ص 102.

جدول رقم (02- 03): ميزانية البنك التجاري

أصول	خصوم
1000 دج نقد بالخرزينة	1000 وديعة

المصدر: صبحي تادرس قريصة، أحمد رمضان نعمة الله، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية، مصر، 1997، ص 90.

لقد ظهرت 1000 دج التي حصل عليها البنك في كل من جانبي الأصول والخصوم وبالتالي لم يحدث أي تغير في كمية النقود المعروضة.

إن حصول البنك على هذه الوديعة لا يعدو أن يكون عملية نقل هذا المبلغ من التداول إلى خزينة البنك، وطالما أن هذا البنك يظل لا يقرض أي جزء من الوديعة أي يحتفظ باحتياطي نقدي كامل 100% مقابل الودائع التي يلتزم بها، وبالتالي لا يمكن تصور أن يكون هناك توسع أو انكماش مضاعف في حجم الودائع التي يلتزم بها البنك كنتيجة لزيادة أو نقص في حجم الاحتياطي النقدي أو النقود التي تودع لدى هذا البنك.¹

وبهذا يمكن القول أنه إذا احتفظت البنوك باحتياطي نقدي كامل 100% فلا يكون لديها أي مقدرة على إنشاء ودائع جديدة.

2- حالة الاحتياطي النقدي الجزئي: إن احتفاظ البنك التجاري باحتياطي نقدي كامل هو افتراض بعيد عن الواقع حيث أن البنك يحتفظ باحتياطي نقدي جزئي، وذلك لأن أغلبية أصحاب الودائع لن يتقدموا لسحب ودائعهم مرة واحدة أو في وقت واحد، وتتمثل قدرة البنوك على منح الائتمان وخلق ودائع جديدة على أساس الزيادة في أرصدها النقدية الناتجة عن ما يرد إليها من ودائع، وتقوم هذه الحالة على عدة افتراضات هي كما يلي:²

- أ- وجود بنك تجاري واحد في الدولة يقوم مقام البنوك مجتمعة.
- ب- وجوب احتفاظ البنوك التجارية باحتياطي قانوني.
- ج- عدم وجود تسرب نقدي حيث أن جميع القروض التي يمنحها البنك سيقوم أصحابها بإيداعها في حساباتهم المصرفية لدى البنوك التجارية.

¹ - صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، لبنان، 1993، ص ص: 81-82.

² - إسماعيل محمد هاشم، "مذكرات في النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، لبنان، 1996، ص 48.

د- يستطيع هذا البنك أن يقرض أو يوظف كل الأرصدة التي تفيض لديه، كما يلزم للمحافظة على النسبة القانونية للاحتياطي النقدي.

ويمكن إيضاح دور البنوك التجارية في عملية إنشاء النقود من خلال افتراض نظرية الصفوف في الجهاز المصرفي، أي أن الجهاز المصرفي يتكون من البنك أ، ب، ج، د... وهكذا، ولنفترض أن أحد البنوك التجارية (أ) حصل على وديعة مقدارها 1000 دينار، وأن نسبة الاحتياطي القانوني 20%، وبالتالي تصبح ميزانية البنك التجاري (أ) كما يلي:¹

الجدول رقم (02-04): ميزانية البنك التجاري (أ)

الأصول	الخصوم
200: احتياطي	1000 وديعة (تحت الطلب)
800: قروض	

المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)"، مرجع سبق ذكره، ص 228.

في هذه الحالة قام البنك التجاري (أ) بخلق ودائع في حدود 800 دينار (ودائع مشتقة) والتي يمكن أن يمنحها هذا البنك كقرض لشخص آخر ولنفترض أن هذا الشخص قام بإيداعها بحسابه بالبنك التجاري (ب) وسيقوم هذا الأخير بتكرار نفس العملية التي قام بها البنك (أ) ويحتفظ ب 20% كاحتياطي قانوني ويكون لديه الاستعداد لإقراض الباقي لعميل آخر ويكون الوضع كالتالي:

جدول رقم (02-05): ميزانية البنك التجاري (ب)

أصول	خصوم
160: احتياطي قانوني	800: ودائع تحت الطلب
640: قروض	

المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، نفس المرجع السابق، ص 229.

ومن هنا يتضح أن البنك التجاري (ب) استطاع إنشاء ودائع جديدة قدرها 640 دينار ليقوم بإقراضها لشخص آخر ويقوم هذا الأخير بإيداعها في بنك آخر (ج) وتكرر نفس العملية السابقة التي قام بها كل من البنك (أ) والبنك (ب) ولتوضيح الصورة التي تتضاعف بها الودائع الجديدة لدى الجهاز المصرفي يتم إدراج الجدول التالي:

¹ - زينب حسين عوض الله، "اقتصاديات النقود والمال"، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 164.

جدول رقم (02-06): كيفية إنشاء نقود الودائع في البنوك التجارية

البنوك	الودائع النقدية التي تلقتها البنوك	الاحتياطي القانوني %20	نقود الودائع
أ	1000	200	800
ب	800	160	640
ج	640	128	512
د	512	102.4	409.6
الإجمالي	5000	1000	4000

المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية (تحليل جزئي وكلي)"، مكتبة زهراء الشرق،

مصر، 1997، ص 298.

طبقا لما سبق تكون الزيادة الكلية في الودائع تحت الطلب هي 5000 دينار، أي أن الزيادة مبدئية أو أولية في الاحتياطي تؤدي إلى زيادة كلية في الودائع تحت الطلب 5000 دينار لتستوعب هذه الزيادة المبدئية في الاحتياطي كاحتياطي قانوني.

المطلب الثاني: إصدار النقود من طرف البنك المركزي والخزينة العامة

إن عملية الإصدار النقدي التي يقوم بواسطتها البنك المركزي بوضع نقود قانونية بحوزة الاقتصاد ككل يتجسد ذلك ماديا وفنيا في طبع ورق النقد أو ما يسمى بورق البنكنوت ووضعها في التداول، فهذه العملية تبدو شبيهة بعملية إنشاء النقود من طرف البنوك التجارية فهي ناتجة عن إصدار نقود مقابل قروض أو الأصول غير النقدية تشكل ما يعرف بمقابل الكتلة النقدية التي يسد قيمتها مقابل إصدار دين على نفسه وهي النقود، على غرار البنك المركزي يمكن للخزينة العامة أن تخلق النقود.

أولا: إصدار النقود من طرف البنك المركزي

يقوم البنك المركزي بإصدار صنفين من العملة وهي عملة حرة وعملة ائتمان وهذا التقسيم غير معمول به ولكنه يستخدم لتوضيح فكرة إصدار النقود، فالأولى هي العملة التي يصدرها البنك المركزي بصفة نهائية لقاء حصوله على مقابل الكتلة النقدية، أما الثانية يصدرها البنك المركزي (النقود الورقية) في شكل قروض

إلى البنوك التجارية أو الخزينة، وهذا الإصدار يحصل فيما يتعلق بثلاث نماذج من القروض هي : قروض للخرينة، قروض مترتبة على الخارج، وقروض للاقتصاد.

1- أصول البنك المركزي: تشمل أصول البنك المركزي كل الموجودات غير النقدية التي حصل عليها خلال العمليات التي قام بها وهي الموجودات من الذهب والعملات الأجنبية والقروض المترتبة على الخارج والقروض المتأتية من عمليات إعادة تمويل الجهاز المصرفي.

أ- القروض المترتبة على الخارج ورصيد العملات الأجنبية: يحصل الوكلاء الاقتصاديون المقيمون على العملات الصعبة والذهب نتيجة لعلاقة الدولة اقتصاديا مع الخارج، وهذه العملات الصعبة* تمثل قدرة شرائية في الخارج، وغالبا ما يقوم حائزوها بمبادلتها مقابل قدرة شرائية داخلية، فهؤلاء يقومون بالتخلي عن تلك العملات الصعبة لمؤسسة مصرفية أو مالية مقابل النقد الوطني والتي بدورها تتوجه إلى البنك المركزي لتحويلها إلى العملة الوطنية، نستخلص من ذلك أن كل دخول للعملات الصعبة يمكن أن يكون مصدرا لإنشاء النقد الوطني، أما في حالة خروجها يحدث العكس ينخفض رصيدها ومن ثم يقابله تخفيض في إصدار العملة الوطنية، وتتضمن هذه القروض الأصول التالية:¹

- الذهب (الاحتياطات من الذهب): الذي يخضع لإعادة تقييمه تبعا لأسعار الذهب في أسواق التبادل، وأن هذا الاحتياطي يقيم كل ستة أشهر حسب سعره في سوق لندن الدولي، الزيادة أو الانخفاض في قيمة الاحتياطي الناتجة عن تذبذب أسعار الذهب يزول تأثيرها عبر حساب يظهر في خصوم الميزانية المفصلة تحت بند احتياط إعادة تقييم الموجودات العامة بالذهب.

- أصول جاهزة تحت الطلب على الخارج: تشمل العملات الصعبة فهي كالذهب تحسب على أساس أسعار السوق، لكن طريقة قيد الزيادة والانخفاض فيها تختلف ففي حالة زيادة قيمة العملات الصعبة تقيد النتائج الإيجابية في الأرباح من حيث المبدأ لصالح الخزينة تحت بند القروض، وفي حالة انخفاض قيمتها تقيد النتائج السلبية (الخسائر) على حساب الخزينة، ومن الممكن أيضا أن تدمج في النتائج نصف السنوية لصندوق استقرار الصرف.

- قروض لصندوق استقرار الصرف: هذه القروض تكون بالنقد الوطني لكنها تمثل أصولا يحتفظ بها بالعملات الصعبة، يغذي الصندوق خزينته إما بائعا للعملات الصعبة مقابل النقد الوطني وإما طالبا لقروض بالنقد الوطني من البنك المركزي.

* تعتبر كل عملة خارج الحدود الجغرافية للبلد عملة صعبة، لذلك لا بد من تحويلها إلى عملة محلية على أساس سعر الصرف المعمول به، غير أنه بعض العملات التي تتداول جنبا إلى جنب مع العملة المحلية في صورة إحدى صور الارتكاز النقدي.

¹ - إكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000، 2009)"، مرجع سبق ذكره، ص 108.

ب- القروض المقدمة إلى الخزينة العامة: يقوم البنك المركزي بتقديم قروض إلى الحكومة بصورة مباشرة عن طريق شراء سندات الخزينة، أو بصورة غير مباشرة عن طريق بعض الوكلاء، فعندما يكون هناك عجز في الموازنة العامة، قد تلجأ الحكومة إلى إصدار سندات الخزينة وبيعها للمواطنين، ويقوم البنك المركزي بشراء هذه السندات من المواطنين ودفع فوائد مناسبة لهم على هذه السندات، وحينما تستلم الحكومة قيمة السندات من المواطنين وتنفق المبالغ التي حصلت عليها في شراء السلع والخدمات الحكومية فإن هذه المبالغ تضاف إلى كمية العرض النقدي ويمكن أن تقوم بنفس دور الودائع المصرفية في خلق نقود جديدة عن طريق ضارب الودائع.¹

ج- قروض للاقتصاد الوطني: تمثل هذه القروض مساعدات البنك المركزي للقطاع المصرفي والتي تأخذ شكل إعادة الخصم أو التدخل في السوق النقدي أو باقي الأشكال الأخرى الأقل أهمية، هذه المساعدات تحتسب في الميزانية تحت الأبواب التالية:²

- الأوراق المالية الصادرة عن الدولة (سندات خزينة وباقي سندات الديون).
- الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدية وسوق السندات.
- الأوراق المالية الصادرة عن القطاع الخاص.
- الأوراق المالية قيد التحصيل وهي تمثل بشكل أساسي الشيكات التي يسحبها المدينون للخزينة على مصارفهم ويجررونها لأمر الخزينة التي تحصلها بواسطة البنك المركزي.

2- خصوم البنك المركزي: تظهر في خصوم البنك المركزي النقود المصدرة التي لها طابعين مختلفين هما:

أ- الأوراق النقدية في التداول: إن التراجع التدريجي والمستمر لتداول النقود الورقية مقابل الاستخدام الكبير للنقود الكتابية خاصة في الدول المتطورة جعل رصيد هذا البند في الخصوم أقل أهمية مما كان عليه في الماضي.

البنود الأخرى في خصوم الميزانية تظهر إصدار النقد الكتابي بواسطة البنك المركزي وتشمل ما يلي:³

- الحسابات الدائنة الخارجية (حسابات البنوك والمؤسسات الأجنبية والحساب الخاص بصندوق استقرار الصرف).
- الحسابات الجارية للخزينة في البنك المركزي التي يدون رصيدها الدائن.

¹ - أحمد الأشقر، "الاقتصاد الكلي"، الطبعة الأولى، الدار العلمية، الأردن، 2002، ص 237.

² - صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)"، مرجع سبق ذكره، ص 83.

³ - إكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000، 2009)"، مرجع سبق ذكره، ص 110.

- الحسابات الدائنة للأعوان الاقتصاديين والماليين والتي بدورها تتضمن الحسابات الجارية للمؤسسات الملزمة بتكوين احتياطات لدى البنك المركزي، والتزامات ناتجة عن التدخلات في السوق النقدي وحسابات أخرى تشمل حسابات الزبائن الخاصين أي المؤسسات المالية غير الملزمة بتكوين احتياطي البنك المركزي ومؤسسات القطاع العام وأصول صندوق استقرار الصرف بالنقد الوطني.

ب- احتياط إعادة تقييم الموجودات العامة بالذهب: يسجل ما يقابل الفائض في إعادة التقييم نصف السنوي للموجودات العامة بالذهب العائد للبنك المركزي ولصندوق استقرار الصرف.

ثانيا: إنشاء النقود بواسطة الخزينة العامة

تدخل الخزينة العامة مباشرة في إنشاء النقود مثل البنوك التجارية، وذلك بأسلوبين هما: من خلال الحسابات الجارية التي يمكن فتحها لدى الخزينة العامة وهو أسلوب مباشر، وأيضا من خلال الحسابات الجارية المفتوحة في مراكز الصكوك البريدية، لأن كل ودائع هذه المراكز تودع بدورها في حساب خاص بالخزينة العامة وهو أسلوب غير مباشر.

عندما يتوجب على الخزينة تسديد مبلغ معين في أماكنها اللجوء إلى نقد البنك المركزي أو نقد البنوك التجارية، بعد قيامها بالتحويل إلى حساب الدائن المفتوح لدى البنوك، عندما يكون التسديد بنقود البنوك التجارية تعمد الخزينة إلى الدفع بواسطة البنك المركزي بعد أن توجه إليه أمرا بالتحويل فيقوم البنك المركزي ب قيد التحويل على حساب الخزينة من جانب، ولصالح البنك التجاري من جانب آخر، هذا الأخير يعمل على قيد التحويل على حساب البنك المركزي من جهة ولصالح الدائن العميل من جهة أخرى، لذلك فإن تسديد الإنفاق العام من طرف الخزينة سواء تم بالأوراق النقدية أو بالحوالة المصرفية ينعكس على انخفاض رصيد حساب الخزينة الجاري لدى البنك المركزي.¹

إن قدرة الخزينة على إنشاء النقود ليست حرة، بل تخضع لحدود مقيدة، منها تحديد سقف القروض التي تتلقها من البنك المركزي، فمن أجل حصول الخزينة على نقد البنك المركزي يمكنها اللجوء إلى وسيلتين هما: الاقتراض من الأعوان الاقتصاديين أو الاقتراض من البنك المركزي عن طريق تسيقاته لها أو شراء سنداتهما.

¹ - إكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000، 2009)"، مرجع سبق ذكره، ص 111.

رغم هذه المقدرة المحدودة على إنشاء النقود إلا أنها بدأت تتجه تدريجياً نحو الزيادة بسبب وجود تغطية التمويل لعجز الميزانية عن طريق مصادر نقدية.

المطلب الثالث: قياس إنشاء وعرض النقود

إن قياس إنشاء وعرض النقود يتم عن طريق دراسة مضاعف الائتمان وذلك في حالة وجود تسرب نقدي وكذا في حالة عدم وجود تسرب نقدي، ليتم بعدها معرفة المضاعف النقدي وعلاقته بإنشاء النقود.

أولاً: مضاعف الائتمان

يقصد بمضاعف الائتمان عدد المرات التي يستطيع فيها البنك التجاري من إنشاء ودائع مشتقة استناداً إلى الوديعة الأصلية، وهذا يعني أن مضاعف الائتمان هو المقدار الذي يحدد مقدرة البنك على إنشاء الودائع، ويمكن التعبير عن ذلك بالصيغة التالية:¹

$$\text{مضاعف الائتمان} = \text{مقدار الوديعة المشتقة الأولى} / \text{مقدار الاحتياطي القانوني.}$$

وكمية النقود الناشئة بواسطة البنوك التجارية تتحدد عبر تحليلين متتاليين فالأول يأخذ فقط بالحسبان النقد الائتماني بغض النظر عن الأوراق النقدية وتعرف بحالة عدم وجود تسرب نقدي، بينما التحليل الثاني فهو يدمج في الوقت نفسه النقد الائتماني والنقد الورقي وتعرف بحالة وجود تسرب نقدي.

1- قياس إنشاء النقود في حالة عدم وجود تسرب نقدي: يقوم البنك التجاري بإنشاء نقود الودائع بالاعتماد على عنصرين اثنين هما:

- مبلغ الوديعة.
 - نسبة الاحتياطي الإجباري وهي نسبة من النقود (مبلغ الوديعة طبعاً) التي يحتفظ بها البنك التجاري في شكل سائل لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين.
- فإذا افترضنا أن البنك التجاري قد تحصل على وديعة مقدارها 1000 دينار وكانت نسبة النقود الواجب الاحتفاظ بها في شكل سائل هي 10%، في البداية يمكن تصور وضعية هذا البنك كالتالي:

¹ - محمد حسين الوادي وأخرون، "الاقتصاد الكلي"، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 2009، ص 261.

جدول رقم (02 - 07): ميزانية البنك التجاري

الأصول	الخصوم
نقود سائلة في الصندوق 1000	وديعة 1000
المجموع 1000	المجموع 1000

المصدر: طاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010،

ص 46.

ولكن بما أن البنك بإمكانه الاحتفاظ ب 10% فقط من مبلغ الوديعة في شكل سائل ويمنح الباقي

كقروض، فإن وضعية ميزانيته تصبح كالتالي:

جدول رقم (02 - 08): ميزانية البنك التجاري في حالة احتياطي 10%

الأصول	الخصوم
نقود سائلة بالصندوق 100	وديعة 1000
قروض نقدية 900	
المجموع 1000	المجموع 1000

المصدر: نفس المرجع السابق، ص 47.

من خلال الميزانية السابقة يتضح أن البنك التجاري لم يقدّم لحد الآن بأي إنشاء للنقود، وكل ما قام به هو استعمال الوديعة التي حصل عليها وفقا لما تقتضيه متطلبات نظام الاحتياطي الجزئي، أي أنه احتفظ بالنسبة المطلوبة في كل احتياطات نقدية وقام بإقراض الباقي.

واعتمادا على شروط نظام الاحتياطي الجزئي، يمكن تصور وضع آخر لهذا البنك بحيث يحتفظ بمبلغ

200 دينار كاحتياطات نقدية، وبالتالي تصبح ميزانيته على النحو التالي:

الجدول رقم (02 - 09): ميزانية البنك التجاري في حالة احتياطي جزئي

الأصول	الخصوم
نقود سائلة بالصندوق 200	وديعة نقدية 1000
قروض نقدية 800	وديعة ائتمانية 1000
قروض ائتمانية 1000	
المجموع 2000	المجموع 2000

المصدر: نفس المرجع السابق، ص 47.

يلاحظ من الميزانية السابقة أن البنك التجاري استطاع أن ينشأ نقودا ودائعية (منح قروض تفوق ما لديه من نقود قانونية)، وتأخذ هذه القروض الائتمانية شكلا كتابيا في الدفاتر ينتج عن تحويل بين الحسابات المفتوحة في هذا البنك تبعا لأوامر التحويل التي يصدرها الأعوان الاقتصاديون المعنيون، ومع ذلك فإن هذا البنك ما يزال يحترم نسبة الاحتياطي النقدي المطلوب $[100 \times (1000/100) = 10\%]$. وفي حالة افتراض أن البنك قرر الاحتفاظ بكل الوديعة في شكل نقود سائلة بالصندوق واعتبارها تمثل نسبة الاحتياطي القانوني 10%، وبالتالي فإنه تصبح قدرة البنك الائتمانية كما يلي:

جدول رقم (02-10): ميزانية البنك التجاري في حالة الاحتفاظ بالوديعة كنقود سائلة

الأصول	الخصوم
نقود سائلة بالصندوق 1000	وديعة نقدية 1000
قروض ائتمانية 9000	ودائع ائتمانية 9000
المجموع 10.000	المجموع 10.000

المصدر: طاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سبق ذكره، ص 48.

من الملاحظ أن مبلغ النقود المحتفظ به في الصندوق 1000 دينار لا يقل عن 10% النسبة القانونية من مجموع السيولة 10.000 دينار كما أن البنك أصبح بحوزته ودائع إضافية مقدارها 9000 دينار وهي ليست ودائع حقيقية وإنما هي عبارة عن ودائع كتابية أو ائتمانية، وهذا يعني أن قدرة البنك على إنشاء نقود الودائع في هذه الحالة هي 9 مرات الوديعة الأصلية التي تحصل عليها، أي أنه بإمكانه أن يضاعف من قدرته على منح القروض ب 9 مرات مقارنة مع مبلغ الوديعة الأولية، وتعتمد هذه القدرة في التوسع على مضاعف الائتمان.¹

ويمكن القول أن البنك قد استطاع أن يمنح قروضا ائتمانية بمقدار 9000 دينار، يتمثل وجودها في التسجيل المحاسبي، واستعمالها يتم بواسطة تداول الشيكات وبما أنه لم يستعمل سوى الوديعة الأولية التي مقدارها 1000 دينار فإنه تظهر مقدرة البنك على إنشاء النقود بمقدار 9000 دينار، ليصبح حجم السيولة التي بحوزته 10.000 دينار (مجموع الوديعة الأولية والتي تمثل نقود حقيقية ونقود الودائع التي تم إنشائها وهي نقود ائتمانية أو كتابية غير موجودة ماديا).

¹ - الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 48.

2- قياس إنشاء النقود في حالة وجود تسرب نقدي: إن الواقع العملي يؤكد على أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لديهم، وبالتالي فإن التداول النقدي لا يتم بكامله عبر النظام البنكي بل هناك جزء من النقود يتسرب خارج دائرة النظام البنكي ليستقر عند الأعوان الاقتصاديين غير الماليين حيث يقلص هذا التسرب النقدي من قدرة النظام البنكي على إنشاء النقود.

ويخضع تطور العمليات المالية إلى متتالية هندسية حدها الأول هو القاعدة النقدية وأساسها هو $(1-f)(1-r)$ حيث أن f هي نسبة التسرب النقدي إلى خارج دائرة النظام البنكي (والتي يمكن حسابها كما يلي $f = F/M_2$ على اعتبار أن F تمثل المبلغ الإجمالي للنقود المتداولة بين الأعوان الاقتصاديين غير الماليين خارج النظام البنكي)، وتبعاً لذلك يمكن حساب الودائع الإجمالية لدى النظام البنكي التجاري بأكمله (ودائع حقيقية وودائع كتابية) كما يلي:¹

$$M_g = H \cdot \frac{1}{r + f - rf}$$

حيث أن:

M_g : الودائع الإجمالية.

H : الوديعة الأولية.

r : الاحتياطي النقدي.

f : نسبة التسرب النقدي.

ويمثل الحد $\frac{1}{r-f-rf}$ المضاعف النقدي في حالة وجود تسرب نقدي إلى خارج النظام البنكي ويفسر بطبيعة الحال الطاقة المتزايدة للنظام البنكي على إنشاء النقود، حيث أن تواجد النسب المعبرة عن التسرب النقدي والاحتياطي النقدي في مقام العلاقة الرياضية السابقة يشير إلى أن هذين الأخيرين يقلصان من قدرة البنك على إنشاء النقود، وبالتالي فإن نقود الودائع التي يستطيع النظام البنكي إنشائها تكون كما

$$M_s = M_g - H$$

يلعب بالأخذ بمعطيات المثال السابق (المثال الموجود في حاله عدم وجود تسرب نقدي) وبافتراض أن نسبة التسرب النقدي تمثل 20%، فإن سيولة النظام البنكي تكون كما يلي:²

$$M_g = 1000 \times \frac{1}{0.1 + 0.2 - (0.1)(0.2)} = 3570$$

¹ - الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 127.

² - الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سبق ذكره، ص 51.

وبالتالي تكون نقود الودائع المنشأة كما يلي:

$$M_s = 3570 - 1000 = 2570$$

ثانيا: المضاعف النقدي

يعرف المضاعف النقدي على أنه المعامل الرقمي الذي يوضح مقدار التغير في العرض النقدي الناتج عن التغير في عناصر القاعدة النقدية، وبذلك فإنه يمثل العلاقة بين حجم العرض النقدي (الكتلة النقدية) وحجم القاعدة النقدية، ويتم حسابه وتقديره على النحو التالي:

مضاعف النقود = العرض النقدي / القاعدة النقدية

ويمكن أن يعبر عنه أيضا باستخدام M_2 على النحو التالي:¹

$$M_2 = \frac{1 + c}{rd + b(rs + re)}$$

حيث أن:

c : نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز البنكي إلى الودائع تحت الطلب.

rd : نسبة الاحتياطي القانوني في مواجهة الودائع تحت الطلب.

rs : نسبة الاحتياطي القانوني في مواجهة الودائع الآجلة والادخارية.

b : نسبة الودائع الآجلة والادخارية من الودائع تحت الطلب.

re : نسبة الاحتياطات الإضافية إلى الودائع الآجلة والادخارية.

وعمليا يمكن اختصار المعادلة السابقة لكن باستخدام M_1 على النحو الآتي:

$$M_1 = \frac{1 + c}{r + c}$$

حيث أن:

r : نسبة احتياطات البنوك إلى الودائع تحت الطلب.

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 97 - 98.

خلاصة الفصل

رأينا في هذا الفصل مختلف جوانب العرض النقدي بداية من إعطاء مفاهيم خاصة بالنقود ومختلف خصائصها ووظائفها، وصولاً إلى المجمعات النقدية الموجودة في مختلف الاقتصاديات المتقدمة والمتخلفة على حد سواء، والتي تعبر عن العرض النقدي بمفهومه الضيق والواسع والأوسع، وثم توجب معرفة محددات العرض النقدي والتي تتمثل في القاعدة النقدية بالإضافة إلى سلوك البنوك وسلوك المودعين، كما رأينا الكتلة النقدية ومكوناتها ومقابلاتها، بالإضافة إلى كل هذا كان لابد من معرفة كيفية إنشاء وإصدار النقود من طرف الجهاز المصرفي فرأينا إصدار النقود من طرف البنوك التجارية وذلك في حالة بنك تجاري واحد والبنوك التجارية مجتمعة، وكذلك إصدار النقود من طرف البنك المركزي والخزينة العامة، أما في ما يخص قياس النقود فتم التطرق إليه من خلال مضاعف الائتمان والمضاعف النقدي.

ولما كانت علاقة العرض النقدي بالغة الأهمية مع مختلف المتغيرات الاقتصادية كالدخل القومي وسعر الفائدة، ومعدل البطالة، والانتعاش الاقتصادي وكذلك المستوى العام للأسعار والتضخم، والتي في مجملها تؤثر على الاقتصاد، ارتأينا اختيار سعر الفائدة ليكون موضوع الفصل الثالث لمعرفة أثره هو الآخر على الاقتصاد.

الفصل الثالث

سعر الفائدة

يحتل سعر الفائدة مكانة هامة في الدراسات الاقتصادية باعتباره وسيلة رئيسية وأداة فعالة في تمويل الاقتصاد وتنميته، ونظرا لارتباطه بمعظم أدوات التعامل في الأسواق المالية والنقدية وكونه من بين المتغيرات الأساسية والمهمة التي تعتمد عليها السلطة النقدية في تحقيق أهدافها المختلفة من خلال التأثير على حجم العرض النقدي والائتمان، وذلك بإحداث تغيرات بما يتلاءم والظروف الاقتصادية السائدة، ومن هنا تتأتى أهمية أسعار الفائدة في كونها تدخل ضمن مكونات أغلب القرارات المالية، سواء ما تعلق منها بقرارات التمويل بأشكاله المتنوعة، أو قرارات الاستثمار بقنواته وأدواته المتعددة والواسعة.

ولما كانت الأموال عموما تتأثر قيمتها بفعل التغيرات الزمنية من فترة إلى أخرى، فإن أسعار الفائدة تتبع التغير الزمني، وتحرك ارتفاعا وانخفاضاً وفقاً لقوانين العرض والطلب على الأموال. إن حركة أسعار الفائدة تؤثر على الأموال بكافة أشكالها سواء كانت على شكل أموال سائلة أو على شكل أوراق مالية مثل الأسهم والسندات أو الموجودات والمطلوبات التي تتكون منها ميزانيات البنوك والمؤسسات المالية.

انطلاقاً مما سبق سيتم تداول سعر الفائدة حسب المباحث التالية:

المبحث الأول: عموميات حول سعر الفائدة

المبحث الثاني: نظريات سعر الفائدة

المبحث الثالث: آثار سعر الفائدة على الاقتصاد

المبحث الأول: عموميات حول سعر الفائدة

يشغل سعر الفائدة دور كبيراً في البناء الاقتصادي ويعتبر من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي بحيث يستخدم كأداة للتأثير في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة النقدية.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول سعر الفائدة

يلعب سعر الفائدة دوراً كبيراً في تحقيق التوازن الاقتصادي، حيث نال حيزاً كبيراً من الجدل في مختلف المدارس الاقتصادية، ولمعرفة دوره بشكل جيد لا بد من التعرف على مفهومه من حيث خصائصه وأسباب وجوده والأهم العوامل المحددة له.

أولاً: تعريف سعر الفائدة

يعرف سعر الفائدة على أنه المبلغ الذي يدفعه أصحاب المشروعات على رأس المال النقدي المقترض من السوق النقدي أو المالي، والمخصص لإقامة مشروعات جديدة أو شراء سلع إنتاج وإضافة توسعات رأسمالية.

كما يعتبر سعر الفائدة على أنه أجرة المال المقترض أو ثمن استخدام الأموال، أو العائد على رأس المال المستثمر، ويقال أيضاً أن سعر الفائدة هو عائد الزمن عند اقتراض الأموال مقابل تفضيل السيولة.¹

وهناك من عرف سعر الفائدة على أنه مبلغ من النقود يدفع نظير استخدام النقود لذلك يمكن أن نطلق عليه مجازاً ثمن النقود وعند احتساب الفائدة يلحظ أن مجمل الفائدة تشتمل على العناصر الآتية:²

1- مبلغ من النقود مقابل المخاطر التي يتضمنها عقد القرض، ولذلك كلما زادت درجة المخاطر كلما زاد ذلك المبلغ.

2- الفائدة الصافية تمثل القيمة الحقيقية لاستخدام النقود.

3- تظهر أهمية الفائدة في أن أسعار الفائدة تؤثر في التنمية الاقتصادية والتوسع في النشاط الاقتصادي كما أنها تؤثر في الاحتفاظ بالمخزون بواسطة تجار الجملة، حيث ترتفع التكاليف وذلك كلما ارتفعت أسعار الفائدة كما تؤثر أسعار الفائدة في معدل الادخار.

ويعتبر سعر الفائدة أحد محددات حجم الاستثمار المرجو تحقيقه وطبقاً لمفهوم كينز فإن سعر الفائدة هو الأداة التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على تفضيل الأفراد للسيولة، بمعنى أن سعر الفائدة هو المعدل الذي يحقق التوازن بين تفضيل السيولة (الطلب على النقود) كأصل نقدي كامل السيولة وبين الاستثمار النقدي (الناتج عن الادخار) وبذلك يكون سعر الفائدة هو الأداة التي تعمل على تحويل النقود

¹ - طاهر حردان، "أساسيات الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار المستقبل، الأردن، 2012، ص 61.

² - إسماعيل محمد هاشم، "مذكرات في النقود والبنوك"، مرجع سبق ذكره، ص 162.

من أصل عاطل (في حالة تفضيل السيولة) إلى أصل استثماري (طاقة إنتاجية في حالة التخلي عن تفضيل السيولة).¹

ثانياً: خصائص سعر الفائدة

تتميز أسعار الفائدة بالخصائص التالية:²

- 1- متغير نقدي يؤثر على كل من العرض والطلب على النقود ويؤثر على كافة المتغيرات الاقتصادية الكلية وعلى دخول الأفراد والشركات.
 - 2- هو ثمن سلعة النقود، فإذا اعتبرنا الأجر هو ثمن سلعة العمل والريح هو ثمن سلعة رأس المال والايجار هو ثمن التخلي عن الأرض، فالنقود عندما يقترضها الفرد للبنك سوف يحصل على ثمن، لذلك فإن سعر الفائدة هو ثمن تخلي المستثمر عن أمواله لفترة زمنية معينة.
 - 3- يؤثر سعر الفائدة على الادخار والاستثمار، فهو يشجع الادخار إذا كان مرتفعاً ويشجع الاستثمار بحيث يوفر العوائد لأصحاب الأموال، ويوفر الربح للمستثمرين.
 - 4- يحقق سعر الفائدة التوازن بين العرض والطلب، فإذا ازداد الطلب على النقود ارتفع سعر الفائدة وإذا ازداد عرض النقد انخفض سعر الفائدة.
 - 5- يساهم سعر الفائدة في زيادة معدل النمو الاقتصادي أي أن سعر الفائدة سوف يشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم الأمر الذي يؤدي إلى تشغيل العاطلين عن العمل ويزيد حجم الإنتاج مما يؤدي لرفع معدلات النمو ويطراً التحسن على الدخل.
- وفي الأخير يمكن القول أن هذه الخصائص توضح ما مدى أهمية سعر الفائدة في الاقتصاد الوطني.

ثالثاً: أسباب وجود سعر الفائدة

إن أسباب وجود سعر الفائدة قدمها بافريك* كما يلي:³

- 1- توقع أن الموارد ستكون أقل في المستقبل مما هي عليه في الحاضر فإذا كان الفرد يتوقع زيادة دخله في المستقبل فإنه سيكون عادة على استعداد لأن يدفع كمية أكبر من دولار واحد في المستقبل، لكي يحصل على دولار واحد في الوقت الحاضر.

¹ - أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، "النقود والتوازن الاقتصادي"، مؤسسة شباب الجامعة، 2000، ص 126.

² - علي كنعان، "النقود والصرافة والسياسة النقدية"، جامعة دمشق، سوريا، 2011، ص 385.

³ - جمال بوزيدي، "دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية"، مرجع سبق ذكره، ص 89.

* أبوجين فون بوم بافريك ولد سنة 1851 وأصبح وزير للمالية في النمسا سنة 1895 وتستند شهرته إلى كتابه رأس المال والفائدة (1921).

2- انخفاض التقدير المنتظم للحاجات المستقبلية وهو ما يسمى بالترفضيل الزمني الصافي أو البحث وأرجع بافريك هذا السبب إلى عدم القدرة على تصور الحاجات المستقبلية وعدم وجود الإرادة القوية وعدم التأكد بالنسبة للمستقبل.

3- إنتاجية طرق الإنتاج غير المباشرة فمدخلات العناصر يمكن أن تكون أكثر إنتاجية بانتظارها فترات أطول في الإنتاج.

ثالثاً: العوامل المحددة لسعر الفائدة

نظرياً يتقرر سعر الفائدة في السوق في ضوء مجموعة من العوامل الاقتصادية، وهي كما يلي:¹

1- **التغير في مستوى الادخار والاستثمار:** يتقرر سعر الفائدة في السوق في ضوء المستوى الكلي للادخار، والمستوى الكلي للاستثمار، ويكون التغير في هذين العنصرين إما تغيراً في عرض الأموال (الادخار)، أو الطلب عليها (الاستثمار)، أو أي مزيج آخر بينهما، ويؤدي هذا التغير إلى تعديل في أسعار الفوائد السائدة في السوق.

2- **التغير في عرض النقد:** يشير التغير في عرض النقد إلى مدى التغير في حجم السيولة المتاحة للاقتصاد الوطني وأثر ذلك في النشاط الاقتصادي، حيث يمكن النظر لأثر تغير عرض النقد في سعر الفائدة كما يلي:

أ- من خلال أثر التغير في عرض النقد على الأموال القابلة للإقراض، حيث يمكن التحكم في مستوى أسعار الفائدة من خلال التأثير على عرض النقد.

ب- من خلال أثر التغير في عرض النقد على نسبة التضخم، حيث يؤدي التغير في عرض النقد إلى تغير في المستوى العام للأسعار، ومن ناحية العملية يمكن التحكم بمستوى أسعار الفائدة من خلال إدارة التغير في عرض النقد، وذلك باستعمال الأدوات التقليدية للسياسة النقدية.

3- **مستوى التضخم الحالي أو المتوقع:** إن التضخم يزيد من صعوبة التخطيط المستقبلي سواء على مستوى الأفراد أو على مستوى المشروعات، ففي ظل بيئة تضخمية فإنه من الصعب على الوحدات الإنتاجية تمويل القدر المناسب من الاستثمارات المستقبلية الأمر الذي قد يصيب عمليات الإنتاج بالإرباك وعدم الاستقرار، كما يرغب المدخرون دائماً في معدلات فوائد تعوضهم عن التدني الحالي أو المتوقع في القوة الشرائية لمدخراتهم، فإذا ارتفع معدل التضخم، زاد معدل الفائدة الذي يطالب به المدخرون.

¹ - إبراهيم صالح العمر وآخرون، "أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة في الأردن (1996-2008)"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، العدد الأول، الأردن، 2013، ص 4.

4- **عجز الموازنة العامة:** يؤدي وجود عجز في الموازنة العامة إلى دخول الدولة كمقترض، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على الأموال المتاحة للإقراض وتدفع أسعار الفائدة إلى الأعلى.

5- **معدل الفائدة الأجنبي:** تحرص معظم البلدان خاصة ذات العجز المزمّن في ميزان مدفوعاتها، على المحافظة على هامش فائدة بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي، ويأتي ذلك الحرص من خوف تلك البلدان من أن يتدفق رأس المال المحلي إلى الخارج حيث معدلات الفائدة الأعلى، الأمر الذي يؤدي إلى تدهور ميزان المدفوعات من جهة وانخفاض قيمة العملة المحلية من جهة أخرى، ولذلك تعد المحافظة على الهامش بين معدل الفائدة المحلي والأجنبي ضرورة إستراتيجية.

6- **مستوى النشاط الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي):** إن النمو الاقتصادي وزيادة الناتج المحلي الإجمالي يتطلب تمويلاً، وهذا يجد ذاته يؤدي إلى زيادة الطلب على المدخرات، كما يؤدي إلى تقليل معدلات البطالة وزيادة الدخل، الأمر الذي سينعكس في النهاية على زيادة المدخرات.¹

المطلب الثاني: أنواع ووظائف سعر الفائدة

تنظر الوحدات الاقتصادية بكل دقة وحذر لسعر الفائدة لأنه سوف تقرر حجم الاستثمار وتكلفة الفرصة البديلة ومجالات الاستثمار، واستناداً لذلك لابد من معرفة أنواع ووظائف سعر الفائدة.

أولاً: أنواع سعر الفائدة

توجد العديد من أسعار الفائدة في أي اقتصاد كان ومن أبرزها نذكر:

1- أسعار فائدة السوق: وتنقسم بدورها إلى عدة أنواع:

أ- أسعار فائدة السوق النقدي: سعر الفائدة هو النسبة المئوية للعائد على استثمار مبلغ معين لمدة محددة وتسمى الفائدة على المبلغ المستثمر بالنسبة للمستثمر فائدة مقبوضة بينما الفائدة على المبلغ المقترض فائدة مدفوعة، وهي التي يتم على أساسها تداول الأوراق التجارية قصيرة الأجل مثل: شهادات الإيداع، السند لأمر،... الخ.²

ب- أسعار فائدة السوق المالي: وهي أسعار فائدة طويلة الأجل وتكون بين سنتين وعشر سنوات مثل أسعار فائدة السندات، أسعار الفائدة التي تصدر على أساسها سندات الخزينة القابلة للتداول متوسطة الأجل.

ج- أسعار الفائدة الرئيسية: وهي أسعار الفائدة التي على أساسها يقرض البنك المركزي البنوك التجارية كما تتحد على أساسها أسعار فائدة الإقراض ما بين البنوك.

¹ - مفلح محمد عقل، "وجهات نظر مصرفية"، الجزء الأول، الطبعة الأولى، بنك العرب، الأردن، 2000، ص ص: 21-22.

² - خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، "إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية"، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن، 2011، ص

2- أسعار فائدة البنوك: وهي أسعار الفائدة المطبقة من طرف البنوك وتنقسم إلى:

أ- أسعار الفائدة البسيطة: وهي الأسعار المحسوبة على أساس المبلغ المقترض أو المودع سواء حصل المقترض أو المودع على الفوائد بصورة دورية أو تركها ليحصل عليها في نهاية المدة بحيث لا تضاف الفائدة إلى الأصل عند تسديد المبلغ وعليه يبقى المبلغ الذي تحتسب عليه الفوائد ثابت طوال مدة القرض أو الوديعة.¹

ب- أسعار الفائدة المركبة: وهي الفائدة التي تضاف نهاية كل فترة زمنية إلى المبلغ الذي أنتجها وتحسب الفائدة في نهاية الفترة التالية على المبلغ الأصلي والفائدة معا وهكذا.²

3- أسعار الفائدة المحددة إداريا: هذه الأسعار تتحدد من طرف السلطات الوصية والمتعلقة ببعض أنواع التوظيف أو الإقراض التي تستفيد من امتيازات خاصة وتنقسم إلى:³

أ- أسعار الفائدة المدينة: من بين أسعار الفائدة المدينة نجد مثلا في فرنسا الفائدة التي تطبق على الدفاتر لصناديق الادخار.

ب- أسعار الفائدة الدائنة: هي أسعار فائدة تكون منخفضة نسبيا على مستواها التوازني، تطبق على بعض القطاعات والهيئات المالية بهدف تشجيعها وتقوم الحكومة بدفع ذلك الهامش بين سعر الفائدة المطبق وسعر الفائدة التوازني.

مما تقدم يمكن تصنيف أسعار الفائدة في عدة صيغ وهي:

1- أسعار الفائدة الثابتة: في هذه الحالة يكون السعر المطبق ثابتا خلال فترة التوظيف أو القرض.

2- أسعار الفائدة القابلة لإعادة النظر فيها: تتغير هذه الأسعار تبعا لمؤشرات مرجعية، قد تكون أسعار الفائدة الرئيسية أو أسعار فائدة السندات، لكن عقد القرض أو التوظيف هو الذي يحدد تاريخ إعادة النظر في السعر المطبق وقد يكون ثلاثة أشهر، ستة أشهر، سنة... الخ.

3- أسعار الفائدة المتغيرة: وتتغير أسعار الفائدة هذه باستمرار، تبعا لأرقام قياسية مرجعية تكون في العادة معدلات التضخم، ومبلغ الفوائد المدفوعة أو المقبوضة يكون دائما متزايد حتى تاريخ استحقاق القرض أو التوظيف.

ويمكن القول أن أسعار الفائدة المتغيرة هي تقنية ابتكرت لخدمة مصالح الدائنين، كما تعد صاحبة الدور الأساسي في تفجير أزمة المديونية في الدول النامية.

¹ - طاهر حردان، "أساسيات الاستثمار"، مرجع سبق ذكره، ص 61.

² - طارق الحاج، "مبادئ التمويل"، الطبعة الأولى، دار الصفاء، الأردن، 2010، ص 85.

³ - بلال بوبلوط، "أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري الفترة 2000-2008"، مذكرة ماجستير، الجزائر، 3، الجزائر، 2011، ص

ثانيا: وظائف سعر الفائدة

تتمثل وظائف سعر الفائدة في مايلي:

- 1- يضمن سعر الفائدة تدفق الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز وهذا ما يشجع على زيادة الادخار لأغراض الاستثمار مما يؤدي لزيادة الإنتاج وتخفيض معدلات البطالة.
 - 2- تقوم أسعار الفائدة بتخصيص العرض المتاح من الائتمان وعموما توفر أموالا قابلة للاقتراض إلى تلك المشروعات الاستثمارية ذات المردود الأعلى.¹
 - 3- تحقيق التوازن بين الطلب على النقود وعرضها في السوق النقدي.
 - 4- تشجيع التدفقات المالية إلى مختلف الأسواق الدولية، من خلال تغيرات أسعار الفائدة في مختلف البلدان، حيث يبحث المقرضون عن الاستثمارات التي تمنح أسعار أعلى للفائدة في إطار العولة المالية.²
 - 5- تساهم أسعار الفائدة في تنمية وتطوير الشركات ذات الكفاءة العالية وبالمقابل يؤدي إلى إفلاس الشركات ذات الكفاءة المتدنية الأمر الذي يؤدي لتشجيع الإبداع والاختراع وتخفيض الطاقات الخلاقة في الاقتصاد الوطني.³
 - 6- إمكانية استخدام أسعار الفائدة في توجيه السياسة النقدية حسب حالة النشاط الاقتصادي، من خلال تأثير الدولة على أسعار الفائدة لتنشيط الإنفاق الاستثماري أو الاستهلاكي أو في المستوى العام للنشاط الاقتصادي عن طريق تخصيص أسعار الفائدة، والعكس في حالة وجود مما يؤدي إلى اتخاذ إجراءات تصنيفية عن طريق رفع أسعار الفائدة بصفة عامة أو على بعض أوجه النشاط الاقتصادي حسب الحالة.
 - 7- يساهم سعر الفائدة في جذب الرأسمال الأجنبي عندما يكون مرتفعا الأمر الذي يوفر النقد الأجنبي للاقتصاد الوطني وعادة ما تكون لازمة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- إن هذه الوظائف لسعر الفائدة سوف تحقق الاستخدام الكفء لرأس المال وتنمية القطاعات القوية على حساب القطاعات الضعيفة، وهو ما يلاحظ من خلال تطور التجارة على حساب الصناعة وازدياد حجم الأعمال الطفيلية على حساب الأعمال الإنتاجية في الدول المتقدمة.

¹ - محمد إبراهيم عبد الرحيم، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار التعليم الجامعي، مصر، 2015، ص 101.

² - جمال دعاس، "السياسة النقدية في النظامين الاسلامي والوضعي (دراسة مقارنة)"، الطبعة الأولى، دار الخلدونية، الجزائر، 2007، ص 149.

³ - علي كنعان، "النقود والصرافة والسياسة النقدية"، مرجع سبق ذكره، ص 386.

المطلب الثالث: استخدامات سعر الفائدة

يؤثر سعر الفائدة على كافة المتغيرات الاقتصادية، كما يؤثر على الطبقات والشرائح الاجتماعية، وعلى الدول الأجنبية، فكل سعر فائدة يأخذ بعين الاعتبار عدد من العوامل عند رفعه أو تخفيضه، وعلى اعتبار أن سعر الفائدة متغير نقدي تستخدمه السلطات النقدية لمعالجة بعض الصعوبات والمشاكل أو لإحداث تغيرات اقتصادية.

أولاً: استخدام سعر الفائدة في حالة التضخم

اعتمدت المدرسة النقدية سعر الفائدة كوسيلة من وسائل السياسة النقدية للتأثير في الحد من التوسع في الائتمان المصرفي، ومن ثم تخفيض عرض النقود في السوق وهذه السياسة تشير ضمناً إلى أن الائتمان المصرفي (القروض بأشكالها) سبب من أسباب حدوث عمليات التضخم ويتضح ذلك جلياً في كتابات موريس آليه الذي بين دور عمليات خلق النقود من قبل البنوك في زيادة التضخم.¹

كما أن هناك الكثير من المشاكل المتعلقة بارتفاع أسعار الفائدة خاصة، ومنها مشكلة الشركاء النائمون، الاختيار العكسي أو المضاد، زيادة أعباء الدين العمومي، زيادة أسعار الصرف، بالإضافة إلى الأزمات المالية التي أصابت الكثير من الدول، وكذا ارتفاع مديونية دول العالم الثالث خاصة ودورها في حلقة مفرغة بسبب ارتفاع معدلات الفائدة المفروضة على القروض الدولية التي تلقتها.

ثانياً: استخدام سعر الفائدة في حالة الركود الاقتصادي

إن أهم السياسات المقترحة من قبل كينز لزيادة الاستثمار وبالتالي رفع مستوى العمالة والنشاط الاقتصادي هي تخفيض سعر الفائدة حتى الحد الأدنى حيث يقول كينز في هذا الصدد إن العمالة الكاملة هي الواجب الأول للدولة ولا تتحقق إلا إذا خفض سعر الفائدة إلى الصفر أو ما يقارب من ذلك، ولقد أوضح كينز أنه عندما يصل سعر الفائدة إلى أدنى مستوياته فإن الأفراد وحاملي السندات يفضلون الاحتفاظ بالسيولة وهذا ما يطلق عليه مصطلح فخ السيولة الكينزية، وذلك لأن الأفراد يدخلون في حسابهم عامل التوقعات المستقبلية والعلاقة العكسية بين سعر الفائدة وقيمة السند، فعندما يكون سعر الفائدة في السوق مرتفعاً تكون القيمة الجارية للسندات منخفضة، والسلوك المتوقع للفرد في هذه الحالة هو الإقدام على شراء السندات وبالتالي التقليل من الاحتفاظ بثروته بشكل نقدي وذلك بقصد بيع هذه السندات مستقبلاً حينما ترتفع أسعارها وبالعكس في حالة ارتفاع الأسعار الجارية للسندات التي يملكها الفرد نتيجة لانخفاض سعر الفائدة الجاري في السوق فإن الفرد يسارع إلى بيع السندات التي يملكها وبذلك

¹ - شريط عابد، سدي علي، "معدل الفائدة ودوريتها الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي محاولة للفهم واقتراح الحلول"، المؤتمر العالمي الثامن

للاقتصاد والتمويل الإسلامي، قطر، 2011، ص 8.

يزيد من الاحتفاظ بثروته على شكل نقود وهكذا يزداد الطلب على النقود لغرض المضاربة عند انخفاض سعر الفائدة كما ينخفض الطلب على النقود لغرض المضاربة عند ارتفاع سعر الفائدة الجاري.¹

ثالثاً: استخدام سعر الفائدة لإحداث تغييرات هيكلية في الاقتصاد

تعاني الدول النامية من الخلل الهيكلي، أي تكون التجارة والخدمات متطورة، بينما يكون الإنتاج الصناعي أو الزراعي متخلف، وتصدر هذه الدول المواد الأولية على شكل مواد خام، الأمر الذي يؤدي لتدني وتراجع وبقاء التخلف قائماً، وسعر الفائدة يمكن أن يؤثر على هذا الخلل الهيكلي إيجاباً أي تضع السلطات النقدية سعر الفائدة تفضيلي تحت بند الأسلحة التسليفية المنتقاة أي تحدد سعر فائدة للصناعة وخاصة الصناعات التحويلية 5% مثلاً بدلاً من 8% وتحدد للزراعة سعر فائدة 4% مثلاً (هذا ما فعلته دول جنوب شرق آسيا)، حيث يبدأ العمل الإنتاجي نظراً لانخفاض التكلفة وزيادة ربحيته الأمر الذي يؤدي لتطوير الصناعة والزراعة، لكن هذا الأمر لا يتطلب فترة محددة بل أكثر من عشر سنوات لكي تنمو الصناعات وتصبح قادرة على المنافسة الأمر الذي يؤدي لزوال الخلل الهيكلي وتحقيق النمو المتوازن لكافة القطاعات الاقتصادية.²

رابعاً: استخدام سعر الفائدة للاندماج في الاقتصاد العالمي

إن بقاء الدول النامية على وضع صناعاتها المتخلفة وتجارتها للمواد الأولية فقط سوف يتركها دولة منعزلة لا تتأثر ولا تؤثر في الاقتصاد العالمي، ولكي تخرج من هذا الوضع المنعزل تقوم بتخفيض سعر الفائدة للصناعات التصديرية وخاصة التي تستخدم تقنيات عالية ومتطورة فيزداد الطلب على التصنيع وبذلك تنشأ صناعات تصديرية كبيرة ومتنوعة، بالإضافة لدعمها للقروض بأسعار فائدة مخفضة من أجل تخفيض تكلفتها مقارنة مع دول أخرى فتزداد قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية.

¹ - مخلوف عبد السلام، العرابي مصطفى، "أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر استراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر"، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي، قطر، 2011، ص 15.

² - علي كنعان، "النقود والصيرفة والسياسة النقدية"، مرجع سبق ذكره، ص 388.

المبحث الثاني: نظريات سعر الفائدة

يمثل سعر الفائدة نقطة اختلاف فيما بين الاقتصاديين والباحثين على اختلاف مذاهبهم ومدارسهم ذلك لأنه لا يزال إلى وقتنا الراهن مجال للدراسة والتحليل مما أدى إلى ظهور نظريات عديدة تفسر وتحدد سعر الفائدة.

المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية

إن تحليل سعر الفائدة في التحليل الكلاسيكي يرجع إلى كتابات دافيد ريكاردو أثناء القرن السابع عشر، بالإضافة إلى إسهامات مجموعة من الاقتصاديين أمثال وكسل، مارشال، بيجو وغيرهم، حيث اعتبروا أن سعر الفائدة ظاهرة حقيقية لا علاقة للعوامل النقدية بها، والتي أصبحت تعرف بالنظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة كما تعرف أيضا بنظرية الامتناع أو التفضيل الزمني، وبعد هذه النظرية جاءت نظرية الأرصد المعدة للإقراض لتكمل النقائص التي شابَت النظرية الكلاسيكية.

أولا: النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة

1- **محتوى النظرية:** تعرف هذه النظرية أيضا بنظرية الادخار والاستثمار لسعر الفائدة ومن رواد هذه النظرية ريكاردو، وقد تم تطوير هذه النظرية وتنقيحها بواسطة اقتصاديين مثل: Walras Pigou و Taussig .

لقد اعتبر الكلاسيك سعر الفائدة بأنه ثمن الامتناع عن الاستهلاك الحالي و ثمن لعرض رأس المال النقدي حيث يمثل عرض رأس المال الادخار بينما يمثل الطلب على رأس المال الاستثمار، ويتكفل سعر الفائدة تلقائيا بتحقيق التوازن بين العرض والطلب على رأس المال.¹

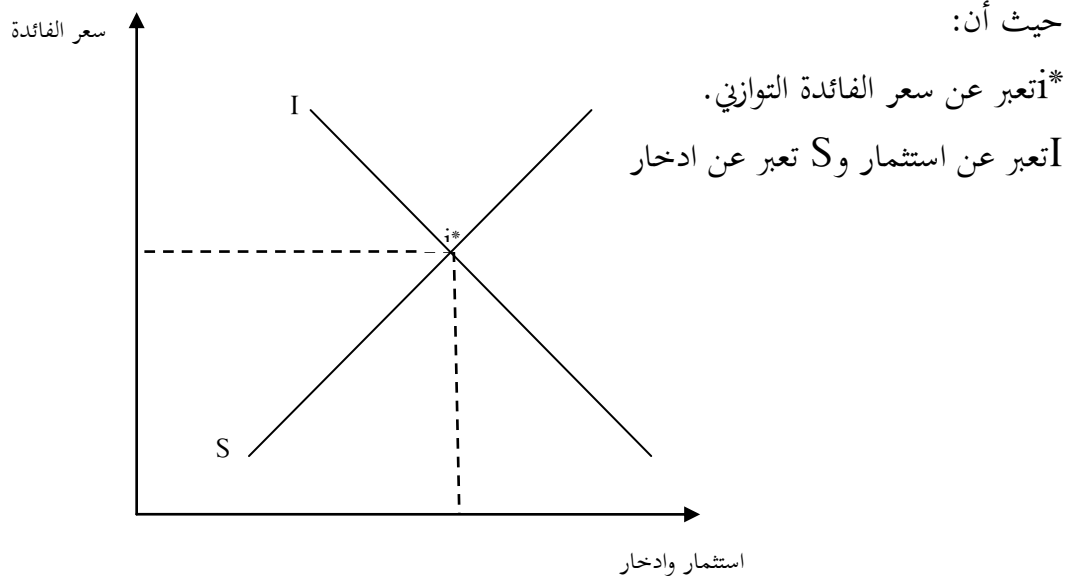
حيث ارتكزت النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة على أساس أن الادخار ذو علاقة طردية مع سعر الفائدة، حيث أنه يميل إلى الارتفاع كلما ارتفع سعر الفائدة، بمعنى أن الأفراد إذا أرادوا التنازل عن مبلغ معين في الوقت الحالي، فإنه من الضروري بالنسبة لهم الحصول على مبلغ إضافي على المبلغ الأصلي وهذا الفرق يسمى سعر الفائدة، أي ثمن الادخار، كما اعتبر الكلاسيك أن الاستثمار يرتبط مع سعر الفائدة بعلاقة عكسية مشيرا إلى ارتفاع الطلب على رأس المال، وهذا نتيجة افتراض تناقص الإنتاجية الحدية لرأس المال بسبب زيادة حجم رأس المال، وعلى ذلك لابد من انخفاض سعر الفائدة إذا ما أريد لحجم الاستثمار أن يرتفع.²

¹ - سعود الطيب وآخرون، "تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص حالة الأردن خلال الفترة 1976-2004"، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد الثاني، الأردن، 2011، ص 332.

² - بن حمود سكين، "دروس في الاقتصاد السياسي"، الطبعة الأولى، دار الملكية، الجزائر، 2006، ص 414.

2- تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية: يتحدد سعر الفائدة في السوق بناءً على الطلب على الاستثمار الذي يقبل عليه رجال الأعمال والمنتجون ويعرض المدخرات التي يقدمها الأفراد والعائلات من جهة أخرى، فالمدخرون يعرضون مدخراتهم والمستثمرون يطلبونها، وعند سعر التوازن تحصل عملية رضى الطرفين على مقدار الفائدة التي يطلبها المدخرون ويرضى المستثمرون بدفعها ويمكن التعبير على تلقائية توازن الفائدة عند المدرسة الكلاسيكية كما في الشكل التالي:

الشكل رقم (03-01): تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية



المصدر: محمد إبراهيم عبد الرحيم، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مرجع سبق ذكره، ص 108.

يشير منحنى الادخار (S) إلى العلاقة الطردية مع سعر الفائدة (i) أما منحنى الاستثمار (I) فيشير إلى العلاقة العكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة، ويتحدد سعر الفائدة عند زيادة الادخار على الاستثمار، حيث يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى زيادة حجم الاستثمار، وتستمر هذه الزيادة حتى يتساوى الادخار مع الاستثمار تلقائياً وتؤدي زيادة الاستثمار متمثلة بانتقال منحنى الاستثمار إلى ارتفاع سعر الفائدة فيندفع الأفراد إلى زيادة مدخراتهم حتى يعود التوازن التلقائي من جديد بين الادخار والاستثمار.

ثانيا: نظرية الأرصداء المعددة للإقراض (النظرية النيوكلاسيكية)

1- محتوى النظرية: تعرف هذه النظرية أيضا بنظرية سعر الفائدة الكلاسيكية الحديثة، حيث تم صياغة هذه النظرية من طرف الاقتصادي السويدي الشهير وكسيل وقد تم تطوير وتنقيح هذه النظرية بواسطة مجموعة من الاقتصاديين السويديين هم (Ericlindahl، Bertilchlin، Hasen).¹

وترتبط هذه النظرية بواقع العلاقات في السوق النقدية، حيث تعبر عن الوظائف الحقيقية لهذه السوق وحسب هذه النظرية فقد ركز روادها على فكرة الأموال المقدمة للإقراض أو الاقتراض، وهو تحليل يتوقف أيضا على قواعد العرض والطلب والتقابل بينهما وخلق أثمان توازن مواجهة لهذا التقابل، أما العرض الأساسي للأموال القابلة للإقراض يتوقف على المقدرة الاقتصادية للأشخاص (أفراد ومشروعات) ممن يدخرون جزءا من أموالهم ويخصصونه للإقراض ويقدمونه في الأسواق النقدية لهذا الغرض، حيث أن هذا الجزء من المال المخصص للإقراض يرتبط مع سعر الفائدة بعلاقة متزايدة (طرديّة)، فزيادة سعر الفائدة معناها أن يزيد هذا الجزء، كما أن انخفاض سعر الفائدة يقلل من كمية الأموال المقدمة أو المعروضة في الأسواق، ويرغب أصحابها في استغلالها والحصول على عائد مقابل هذا الاستغلال، بينما الطلب على الأموال القابلة للإقراض فهو يتأتى بصفة أساسية من جانب رجال الأعمال والمشروعات، والتي تبحث عن الأموال اللازمة للقيام بعمليات الاستثمار وهذا الطلب يرتبط مع سعر الفائدة بعلاقة عكسية، بمعنى أن زيادة سعر الفائدة سوف يقلل من كمية النقود المطلوبة لأغراض الاستثمار، كما أن انخفاض سعر الفائدة سوف يدفع المشروعات إلى زيادة طلباتها على هذه الأموال، كما افترضت هذه النظرية أن الادخار العادي لا يكفي لمواجهة كافة احتياجات التمويل وفي هذه الحالة تستطيع السلطات النقدية زيادة كمية الأموال المعروضة في السوق النقدية وذلك عن طريق الإصدار الجديد الذي يقوم به البنك المركزي (زيادة كمية النقود القانونية)، أو تقوم به البنوك التجارية (خلق نقود وودائع)، حيث إصدار النقود القانونية يساهم في زيادة سيولة الاقتصاد وبالتالي زيادة إيداعات البنوك التجارية، حيث تزيد قدرة هذه الأخيرة على خلق الائتمان والقيام بعملية التمويل.²

¹ - سمير فخري نعمة، "العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات"، دار البازوري، الأردن، 2011، ص

.41

² - مصطفى رشدي شبيحة، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مرجع سبق ذكره، ص: 330-331.

- 2- تحديد سعر الفائدة حسب نظرية الأرصدة المعدة للإقراض: حسب هذه النظرية فإن سعر الفائدة يعني الثمن المدفوع مقابل استخدام الأموال القابلة للإقراض، ويتحدد سعر الفائدة التوازني في إطار هذه النظرية بعرض وطلب الأموال القابلة للإقراض.
- أ- عرض الأموال القابلة للإقراض: يتكون عرض هذه الأموال من مصادر أربعة هي: الادخار والاكتناز السليبي والائتمان المصرفي والاستثمار السليبي.
- الادخار: المصدر الأول والأساسي للأموال القابلة للإقراض هي ادخار الأفراد (القطاع العائلي) وادخار قطاع الأعمال، حسب هذه النظرية فإن هذا الأخير له معنيان أو ينظر له بأحد الطريقتين هما: الادخار المخطط أو المتوقع بواسطة الأفراد في بداية الفترة وهو الفرق بين الدخل من فترة سابقة والاستهلاك الجاري، وعندما يكون الدخل ثابت فإن حجم المدخرات التي يعرضها الأفراد تتغير طرديا بتغير سعر الفائدة، بالإضافة إلى أن مدخرات قطاع الأعمال تتمثل في الأرباح غير الموزعة والتي تتأثر جزئيا بسعر الفائدة وإن لم تدخل سوق الإقراض.
- الاكتناز السليبي: هو الأرصدة النقدية العاطلة أو المكتنزة من فترة سابقة، وتزيد الأموال المحررة منها بزيادة سعر الفائدة في السوق والعكس صحيح.
- الائتمان المصرفي: تمثل البنوك مصدرا هاما لعرض الأموال القابلة للإقراض من خلال منح القروض وتقديم الائتمان، وتزيد هذه القروض عند ارتفاع سعر الفائدة والعكس أيضا صحيح.
- الاستثمار السليبي: وهو الحالة التي يتم فيها السماح لرصيد الآلات والمعدات القائمة بأن تلبى دون أن يتم إحلالها أو تخفيض السحب من المخزون عن المستوى السابق ومن ثم تدخل الإيرادات التي كانت تمثل استثمارا احلاليا إلى سوق الإقراض.
- ب- الطلب على الموال القابلة للإقراض: يأتي الطلب على هذه الأموال من ثلاث ميادين هي: الاستهلاك والاستثمار والاكتناز.¹
- الاستهلاك: يقوم الأفراد بالاقتراض لتمويل شراء السلع المعمرة عندما يفوق هذا الطلب الاستهلاكي دخولهم الجارية، وعند انخفاض سعر الفائدة يزيد الطلب على مثل هذه القروض والعكس صحيح.
- الاستثمار: ويأتي هذا الطلب من المستثمرين بهدف شراء أو تصنيع الآلات الرأسمالية، ويكون الاستثمار مجزيا إلى النقطة التي يتساوى عندها العائد المتوقع على الاستثمار مع سعر الفائدة السوقي وسوف يطلب المستثمرون وقطاع الأعمال المزيد من القروض عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة.

¹ - السيد متولى عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2010، ص 127.

- الاكتناز: المصدر الثالث للطلب على الأموال القابلة للإقراض يكون بغرض إشباع غريزة الاكتناز لدى بعض الأفراد، وعندما ترتفع أسعار الفائدة ينخفض طلب هؤلاء الأفراد على هذه الأموال والعكس صحيح.

المطلب الثاني: النظرية الكينزية والنظرية الحديثة

ظهرت النظرية الكينزية في ظل الانتقادات التي وجهت إلى النظرية الكلاسيكية التي تؤمن بزيادة النقود وأن سعر الفائدة ظاهرة حقيقية، وهذا ما رفضه كينز في تحليله من خلال نظريته التي أوضح فيها أن كمية النقود تؤثر على الدخل طالما الاقتصاد لم يصل إلى مستوى التشغيل الكامل وأن هذا الأخير حالة استثنائية، حيث ركز اهتمامه في تفسير سعر الفائدة من خلال الطلب على النقود لغرض المضاربة، وبناءً على هذا التحليل تم تطوير نموذج في التوازن الساكن يجمع بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي وسمى بالنظرية الحديثة.

أولاً: النظرية الكينزية

1- محتوى النظرية: يطلق عليها أيضاً نظرية تفضيل السيولة لكينز، وتعد هذه النظرية جزءاً متكامل من نظريته العامة للطلب الكلي الفعال، حيث اعتبر كينز سعر الفائدة ظاهرة نقدية على عكس الكلاسيك حيث أن الفائدة في نظر كينز هي ليست ثمناً للامتناع عن الاستهلاك وإنما هي ثمن التخلي عن السيولة وحسب كينز تؤثر أسعار الفائدة في تكلفة الاستثمار إلى جانب العوامل الأخرى (الكفاية الحدية لرأس المال وتكلفة الأصل الرأسمالي)، لذلك حذر كينز من ارتفاع هذا السعر بالدرجة التي تؤدي إلى زيادة تكلفة الاستثمار وانخفاض الكفاية الحدية لرأس المال مما ينتج عنه تخفيض في حجم الاستثمارات عن المستوى المطلوب وبوجه آخر يمكن القول أن كينز اعتقد أن انخفاض سعر الفائدة يمكن أن يكون له دور هام في زيادة حجم الاستثمارات وتنشيط المتغيرات الاقتصادية.¹

ولقد أطلق كينز على عرض النقود اصطلاح الكمية النقدية كما استخدم اصطلاح تفضيل السيولة للدلالة على الطلب على النقود، حيث يتوقف مقدار الفائدة على قوة تفضيل السيولة، وقد عبر كينز في نظريته عن الدوافع التي تقف وراء تفضيل الأفراد للسيولة في:²

أ- دافع المعاملات (الدخل): حيث يحتفظ الأفراد بالنقود على صورة أرصدة نقدية سائلة بهدف تسيير ومواجهة النفقات الجارية اليومية فيما يخص احتياجاتهم من السلع والخدمات الاستهلاكية خلال فترة ومينة معينة تمتد بين حصولهم على دخلهم وحتى نهاية هذه الفترة، وهذا الدافع مطابق للدافع الكلاسيكي الوحيد في الطلب على النقود لتحويل النفقات الاستهلاكية من خلال احتفاظ الأفراد بأرصدة سائلة.

¹ - ناظم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف (النظرية النقدية)"، دار زهران، الأردن، 2009، ص 280.

² - سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، دار البازوري، الأردن، 2010، ص 100.

ب- دافع الاحتياط: حسب هذا الدافع يحتفظ الأفراد بالنقود بغرض مواجهة الظروف والأموال الطارئة غير المتوقعة والتي تتطلب إنفاقا نقديا بالإضافة لاحتفاظهم بالنقود من أجل الوفاء بما في ذممهم من ديون والتزامات نقدية في فترة مستقبلية معينة.

ج- دافع المضاربة: وهنا يحتفظ الأفراد بالنقود للاستفادة من تقلبات الأسعار المتوقعة في أسواق الأوراق المالية، حيث إذا كانت السندات مرتفعة فإنهم يعمدون إلى بيعها والاحتفاظ بالنقود السائلة، وإذا كانت قيم السندات منخفضة فإنهم يشترون المزيد منها من خلال دخولهم النقدية أو من خلال الاقتراض من السوق من أجل تحقيق أرباح في المستقبل.

وحسب كينز فإن تقلبات أسعار الفائدة في السوق سوف يؤدي إلى تقلب الطلب على النقود، حيث أن انخفاض معدل سعر الفائدة سيزيد من الطلب على النقود لأغراض المضاربة. ويمكن تمثيل أنواع الطلب على النقود رياضيا على النحو التالي:¹

$$M_D = L_1(y) + L_2(i)$$

حيث أن:

M_D : مقدار الطلب على النقود.

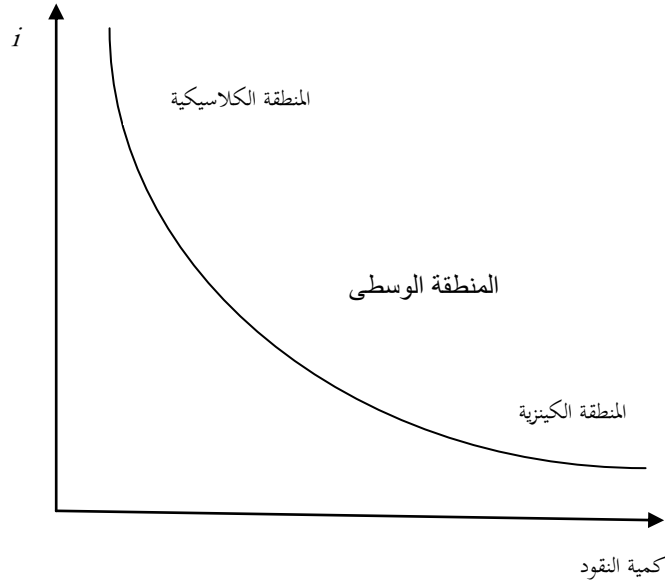
$L_1(y)$: يمثل الطلب على النقود بدوافع المبادلات والاحتياط والذي له علاقة فقط بالنتائج الكلية.

$L_2(i)$: هو الطلب على النقود من أجل المضاربة وله علاقة فقط بسعر الفائدة الاسمي،* وقد افترض كينز وجود حد أدنى معين لسعر الفائدة لا يمكن أن تنخفض دونه لاعتبارات تتعلق بالبنوك التجارية حيث أنه عندما يصبح الطلب على النقود لا نهائي المرونة فإن تغير عرض النقد لن يؤثر في سعر الفائدة حيث يمتص الطلب على النقود الزيادة الجديدة في عرض النقد، أو ما يسمى بفتح السيولة.

¹ - محمد بوخاري، "الاقتصاد الكلي المعمق"، الجزء الأول، دار هومة، الجزائر، 2014، ص 90.

*معدل الفائدة الاسمي هو الذي تتقاضاه البنوك من عملائها، أما سعر الفائدة الحقيقي فهو الفرق بين سعر الفائدة الاسمي ومعدل التضخم، ويتحدد هذا السعر نتيجة التوازن بين الادخار والاستثمار.

الشكل رقم (03- 02): منحنى تفضيل السيولة عند كينز



المصدر: عبد النعيم مبارك، أحمد الناقه، النقود والصرافة النقدية، الدار الجامعية، مصر، 1997، ص 197.

من الشكل يمكن تقسيم المنحنى إلى ثلاث مناطق هي كما يلي:¹

أ- المنطقة الكلاسيكية: في هذه المنطقة يكون سعر الفائدة مرتفع، وبالتالي تصبح تكلفة الفرصة البديلة مرتفعة للاحتفاظ بالنقود لغرض المضاربة، حيث يكون تفضيل السيولة منعداً ومنه يفضل الأفراد إيداع نقودهم في البنوك للاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالي يتأثر الطلب على النقود من أجل المضاربة بأسعار الفائدة.

ب- المنطقة الوسطى: وفيها ترتبط أسعار الفائدة بعلاقة عكسية مع الطلب على النقود لغرض المضاربة وينحدر المنحنى من أعلى إلى أسفل بميل متناقص لأسعار الفائدة وتزيد المرونة حتى يتقدم الميل عند مستوى منخفض لسعر الفائدة وهنا تبدأ منطقة فح السيولة.

ج- المنطقة الكينزية: وتسمى منطقة فح السيولة وهي المنطقة التي تصل عندها أسعار الفائدة إلى أدنى حد لها وتكون لدى الأفراد رغبة للاحتفاظ بالنقود السائلة، حيث يحاول من لديهم سندات تحويلها إلى النقود تحسباً لانخفاض أسعارها نتيجة توقعهم ارتفاع سعر الفائدة وتكون مرونة الطلب على النقود هنا بالنسبة لسعر الفائدة لا نهائية المرونة.

¹ - فارس فضيل، محمد ساحل، "تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث"، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والمصرفية (النظام الإسلامي نموذجاً)، المركز الجامعي خميس مليانة، 2009، ص 11.

2- تحديد سعر الفائدة حسب نظرية كينز: يتحدد سعر الفائدة حسب نظرية التفضيل النقدي

بالطلب على النقود لأغراض السيولة من ناحية، وبكمية النقود المعروضة لمواجهة ذلك الطلب من ناحية

$$M^S = M^{d1} \text{ أخرى أي:}$$

حيث M^S : عرض النقود، وأن هذه الكمية معدة لأغراض المعاملات والاحتياطي والمضاربة، أي:

$$M^S = M_1^S + M_2^S$$

حيث:

M_1^S : كمية النقود المعدة لمواجهة الطلب النقدي لأغراض المعاملات والاحتياطي.

M_2^S : كمية النقود المعدة لمواجهة الطلب النقدي لغرض المضاربة.

هذا من حيث كمية النقود المعروضة، أما من ناحية الطلب فإنها تطلب للأغراض الثلاثة لتسوية

$$M^d = M_1^d + M_2^d \text{ المعاملات والاحتياطي والمضاربة أي:}$$

حيث:

M^d : الطلب الكلي على النقود للأغراض الثلاثة.

M_1^d : الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياطي وأنه دالة الدخل، أي: $M_1^d = L_1(y)$

M_2^d : الطلب على النقود لغرض المضاربة، وأنه دالة في سعر الفائدة، أي: $M_2^d = L_2(i)$

وبناء على ذلك يمكن كتابة معادلة الطلب على النقود للأغراض الثلاثة بالشكل التالي:

$$L = L_1(y) + L_2(y)$$

ومن معدلات العرض والطلب على النقود نحصل على: $L_1(y) = M_1^d = M_1^S$

أي أن عرض النقود المعدة لغرض المعاملات والاحتياطي يجب أن يتساوى مع الطلب عليها لهذا

$$L_2(i) = M_2^d = M_2^S \text{ الغرض.}$$

وعلى ذلك يجب أن يتحقق الشرط التالي: $L_2(i) + L_1(Y) = M_2^S + M_1^S = M^S$

ولما كان الدخل ثابت هذا يعني أن كمية النقود لغرض المعاملات والاحتياطي تكون معروفة.

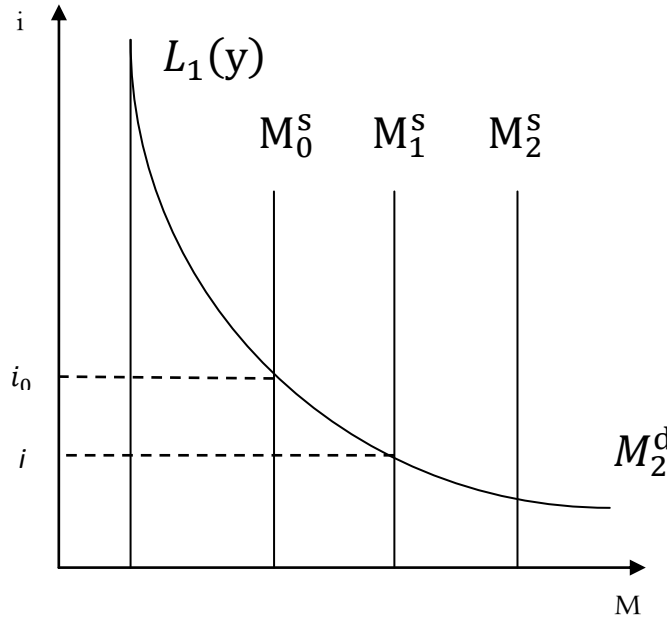
وعلى ذلك فإن هذه المعادلة تعطينا القيمة التوازنية لسعر الفائدة: $M_2^d = L_2(i) = M_2^S$

أي أن سعر الفائدة يتحدد عند تساوي عرض النقود المعدة لغرض المضاربة M_2^S والطلب عليها لنفس

الغرض M_2^d ، ويمكن تمثيل تحديد سعر الفائدة حسب كينز كما يلي:

¹ - ضياء مجيد، "الاقتصاد النقدي، المؤسسة النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص 147.

الشكل رقم (03 - 03): تحديد سعر الفائدة عند كينز



المصدر: بلال بويلوط، "أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري الفترة 2000 - 2008"، مرجع سبق ذكره، ص 22.

ثانيا: النظرية الحديثة

بعد ما ظهرت العديد من النظريات التي حاولت تفسير سعر الفائدة وتحديدتها، إلا أنها كانت دائما ما يشوبها نوع ما من النقص وبالتالي لم تتمكن من تحديد سعر الفائدة التوازني بالشكل الجيد، ومن هنا ظهرت النظرية الحديثة لسعر الفائدة، والتي تعرف بنظرية الكينزيون المحدثون في سعر الفائدة فالاقتصاديون المحدثون أمثال Hansen، Lerner، Hicks، رأوا أن نظرية الأرصد المدة للإقراض ونظرية كينز في تفضيل السيولة لو تم أخذهما معا لأعطت نظرية مناسبة لسعر الفائدة، هذه هي النظرية الحديثة في سعر الفائدة.

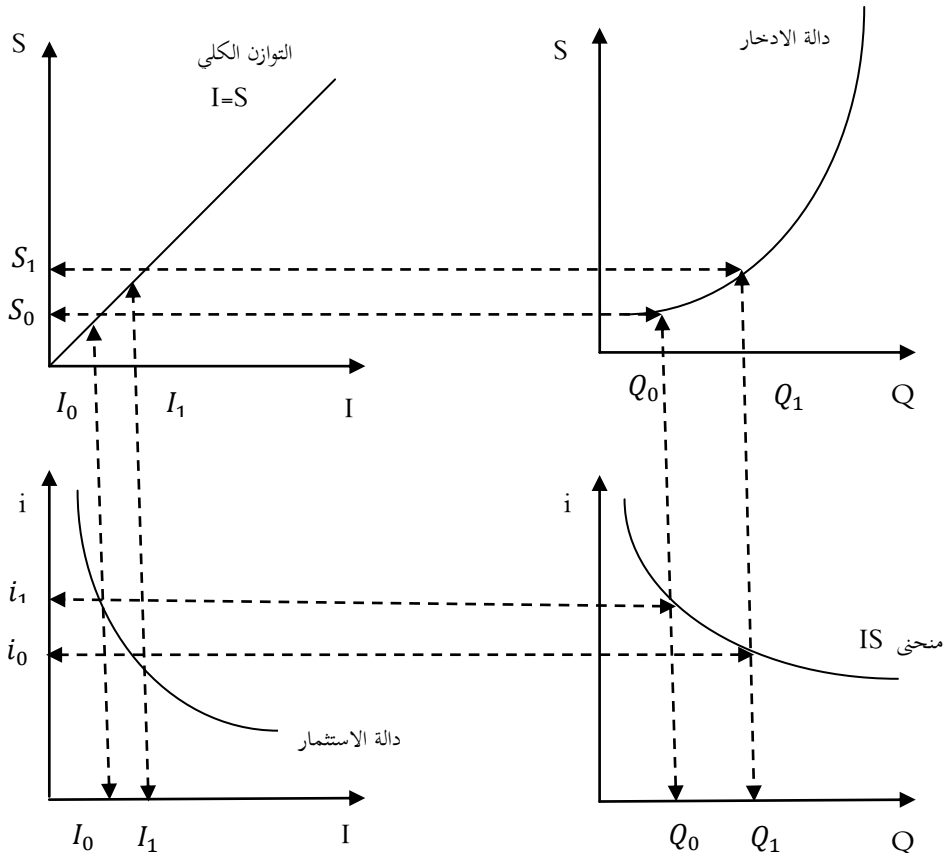
1- محتوى النظرية: نموذج IS-LM* هو نموذج التوازن العام الذي توصل إليه لأول مرة الاقتصادي الانجليزي John Hicks، والاقتصادي الأمريكي Alvin Hansen، مستخدما النموذج الكينزي وأداتين جديدتين وهما منحنى (IS) ومنحنى (LM).¹

¹ - عامر يوسف العتوم، "التوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي"، الطبعة الأولى، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2012، ص 52.
 *LM هي اختصار لكلمة Liquidity (تعبر عن السيولة أو الطلب على النقود) وكلمة Money (تعبر عن عرض النقود)، IS اختصار لكلمة Investment (الاستثمار) و Saving (الادخار).

حيث يمثل منحنى (IS) حالة التوازن في القطاع الحقيقي ويمثل منحنى (LM) حالة التوازن في القطاع النقدي وفيما يلي نبين كيفية اشتقاق كل من المنحنيين.

أ- اشتقاق منحنى (IS) توازن السوق السلعي: إن توازن سوق السلع والخدمات يتحقق بالمساواة بين الادخار والاستثمار ($S=I$) وذلك في الفترة القصيرة، حيث يكون الادخار (S) تابعاً متزايداً للدخل (Y) بينما الاستثمار تابع متناقص لسعر الفائدة (i)¹، حيث يمكن توضيح العلاقة بين الدخل وسعر الفائدة وكيفية اشتقاق منحنى (IS) كما في الشكل التالي:

الشكل رقم (03-04): بناء منحنى IS



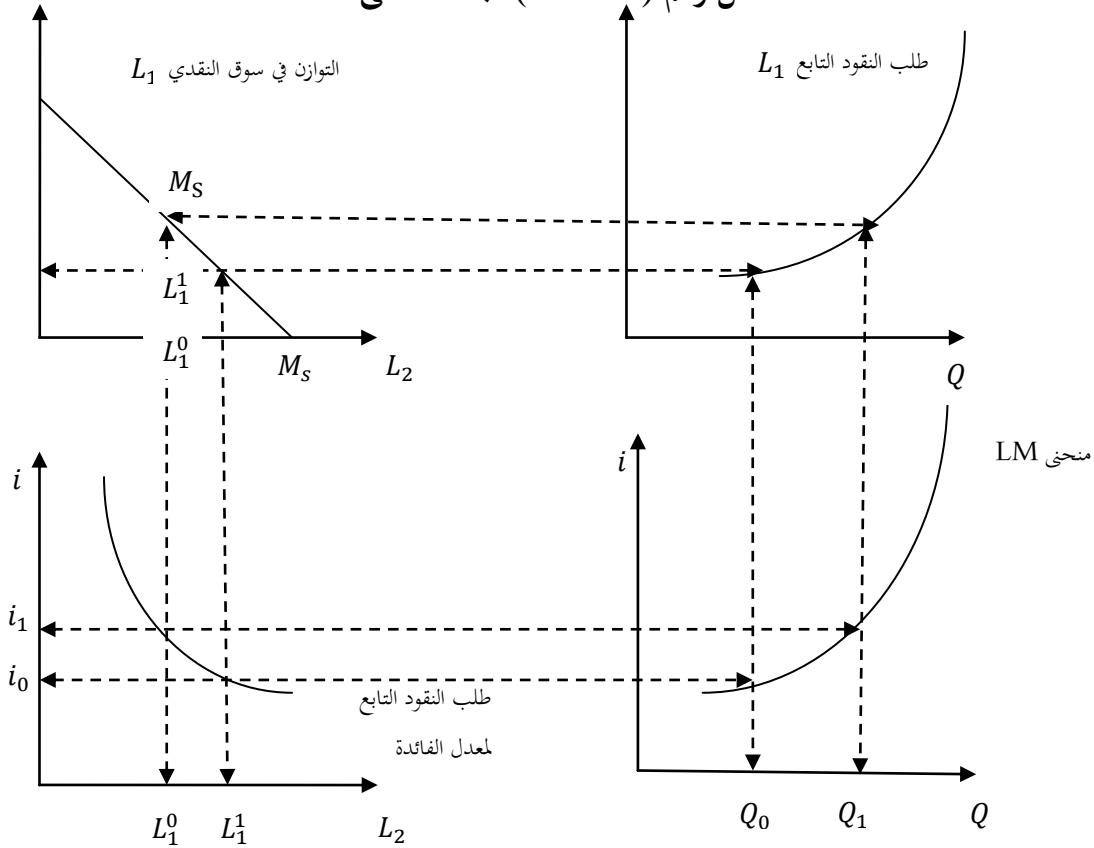
المصدر: محمد بوخاري، الاقتصاد الكلي المعمق، مرجع سبق ذكره، ص 102.

ب- اشتقاق منحنى (LM) توازن في سوق النقد: إن التوازن في سوق النقد يتحقق عندما يتساوى الطلب على النقود مع عرض النقود²، حيث أن اشتقاق منحنى LM يكون على حسب الشكل التالي:

¹ - بريش السعيد، "الاقتصاد الكلي"، دار العلوم، الجزائر، 2007، ص 186.

² - محمد فوزي أبو سعود، "مقدمة في الاقتصاد الكلي مع التطبيقات"، مرجع سبق ذكره، ص 241.

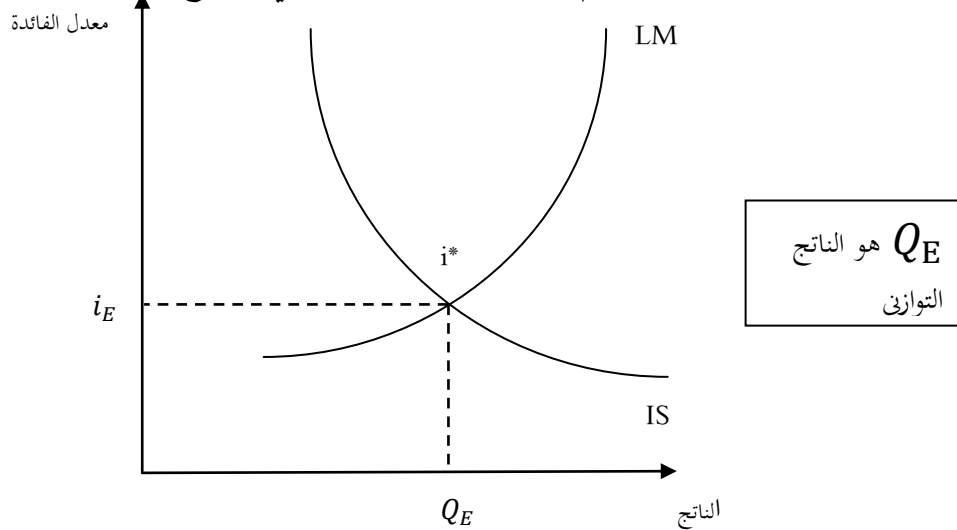
الشكل رقم (03-05): بناء منحنى LM



المصدر: محمد بوخاري، الاقتصاد الكلي المعمق، مرجع سبق ذكره، ص 105.

2- تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الحديثة: وفقاً للنظرية الحديثة في سعر الفائدة فإن تقاطع منحنى (IS) مع منحنى (LM) يحدد سعر الفائدة، فمنحنى (IS) يمثل موضع التوازن في القطاع الحقيقي ومن ناحية أخرى فإن المنحنى (LM) يمثل وضع التوازن في القطاع النقدي حسب التالي:

شكل رقم (03-06): التوازن في نموذج IS-LM



المصدر: محمد بوخاري، نفس المرجع السابق، ص 105.

إن سعر الفائدة i^* والذي يتحدد بتقاطع منحنى (IS) مع منحنى (LM) عند النقطة (Q_E) وعند هذه المستوى فإن الدخل وسعر الفائدة تكون العلاقة بينهما بحيث:¹

- الاستثمار والادخار في حالة توازن.

- طلب النقود في حالة توازن مع عرض النقود.

وما تجدر الإشارة إليه هو أن المنحنى (IS) هو مرن بالنسبة لسعر الفائدة عند مستويات الدخل العليا وغير مرن لسعر الفائدة عند مستويات الدخل الدنيا، بينما المنحنى (LM) فهو غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة عند مستويات الدخل العليا والدنيا معا.

المطلب الثالث: سعر الفائدة في النظرية المعاصرة

تعتبر نظرية فريدمان امتداد للفكر الاقتصادي التقليدي ولكن في ثوب جديد وبأدوات تحليل أكثر نجاعة وواقعية، فالنظرية المعاصرة هي نظرية تجمع بين نتائج التحليل النقدي التقليدي ونتائج التحليل الكينزي، الأمر الذي أدى إلى إعادة الحياة من جديد للتحليل النقدي، وتميزا لهذا الفكر الاقتصادي الجديد، يطلق على مذهبهم التحليلي المذهب النقدي، كما أطلق على رواد وأنصار هذه النظرية المعاصرة لكمية النقود اسم النقديون (Les Monétaristes).

أولاً: محتوى النظرية

من الوهلة الأولى تبدو أن نظرية سعر الفائدة لم تنل حظها من الاهتمام والتحليل في المذهب النقدي إلا أن الإمعان في معادلة الطلب على النقود عند فريدمان، يجد أنها تشمل على ثلاثة أنواع من سعر الفائدة وهي:

- سعر الفائدة على السندات (Rb).

- سعر الفائدة (العائد) على الأسهم (Re).

- سعر الفائدة العام (R).

فسعر الفائدة العام هو عبارة عن متوسط سعر الفائدة لكل من سعر الفائدة على السندات وسعر الفائدة على الأسهم، بالإضافة إلى العائد الذي يقابل رأس المال البشري ورأس المال المادي (Rc).

$$R = Rb + Re/2 + Rc$$

إذا سعر الفائدة العام يعطى بالعلاقة التالية:

أما سعر الفائدة (العائد) على النقود في نظرية كمية النقود المعاصرة، فهو نسبة العائد المتوقع للنقود حيث يمكن قياسه كما يلي:

سعر الفائدة النقود = سعر الفائدة الحقيقي للنقود + النسبة المئوية للتغير في الأسعار.

¹ - فارس فضيل، محمد ساحل، "تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث"، مرجع سبق ذكره، ص 18.

ومنه نستنتج أن فريدمان قد توسع في تحليله لمفهوم وشكل سعر الفائدة وربطها بالعائد المحقق من أشكال الثروة المختلفة.¹

ثانيا: تحديد سعر الفائدة في النظرية المعاصرة

تميز فريدمان عن غيره في طريقة تحديد سعر الفائدة، حيث استخدم نظرية رأس المال كأساس لتحديد سعر الفائدة، فالطلب على رأس المال هو دالة سالبة في سعر الفائدة، أما عرض رأس المال فهو دالة موجبة في سعر الفائدة، وما أضافه فريدمان في البحث عن تحديد سعر الفائدة التوازني، أنه فرق بين حالتين، حالة التوازن وحالة عدم التوازن.

ففي حالة التوازن يتقاطع منحنى طلب رأس المال مع منحنى عرض رأس المال فنحصل على كمية التوازن لسعر الفائدة وكمية رأس المال وذلك خلال المدى الطويل المستقر، أما في حالة عدم التوازن فيرى أنه من خلال التعامل مع الواقع العملي فإن كمية رأس المال يمكن أن لا تكون هي كمية التوازن وهنا يطرح التساؤل مفاده كيف سيتم تحديد سعر الفائدة في حالة عدم التوازن هذه، وللإجابة على هذا التساؤل فرق فريدمان بين حالتين، حالة وجود حافز للإنتاج وحالة عدم وجود حافز للإنتاج.

ففي حالة عدم وجود دوافع لزيادة الإنتاج، فإذا كان أصحاب المشروعات الاستثمارية ليس لديهم حافز لزيادة أو تغيير كمية رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة، ومن ثم فإن سعر التوازن في هذه الحالة سوف يتحدد في السوق، لكن عند مستوى منخفض مما يدفع في المستقبل إلى أن يحفز المستثمرين إلى الاقتراض وفي نفس الوقت لن يندفع المدخرون على الإقراض.

أما في حالة وجود دافع الإنتاج، فإذا قام المنظمون ورجال الأعمال بإدخال وسائل وآلات ومعدات تكنولوجيا جديدة، فسوف يزيد ذلك في كمية رأس المال، وهذا القرار سيؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة مما يدفع المدخرين إلى الرفع من مستوى مدخراتهم للإقراض، في حين سيدفع المنظمين إلى الإحجام والامتناع عن زيادة كمية رأس المال حتى لا يشجع ذلك على رفع سعر الفائدة.

إلا أن فريدمان في تحليله لتحديد سعر الفائدة التوازني يعترف بأن عامل استقرار أو دافع الزيادة في الإنتاج ليس هو وحده الذي يؤثر في تغيير وتحديد سعر الفائدة، ولكن أيضا يجب أن نأخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار، كدافع ميل الأفراد للإدخار أو الاستثمار.

ويرى فريدمان انه من الممكن أن يكون سعر الفائدة التوازني سالبا، حيث يقوم هذا الافتراض الممكن الحصول في المدى الطويل، عندما لا يوجد عناصر رأسمالية يمكن أن تحقق دخلا اقتصاديا دائما، وبتقابل ذلك مع رغبة مالكي الثروة وتمسكهم بإبقاء الحال على ما هو عليه، ولكن يجب أن يكون لمالكي الثروة

¹ - جمال بوزيدي، "دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية"، مرجع سبق ذكره، ص 128.

مصادر رأسمالية أخرى تمكنهم من الحصول على المبالغ التي يقومون بدفعها، وفي هذه الحالة يكون المجتمع في حالة استقرار لكنه سيكون متجها إلى الانهيار، إلا أن فريدمان يعقب على سعر الفائدة التوازني السالب أنه نادر الحدوث وهي أن يكون هناك توازن ناتج عن الوصول إلى حالة التشغيل الكامل وأن يستمر هذا التوازن لمدة طويلة، ومن ثم ينتهي تحليل فريدمان إلى ما يلي:¹

1- في حالة الاقتصاد غير النقدي (الطبيعي) يمكن تصور سعر فائدة توازني سالب.

2- في حالة الاقتصاد النقدي لا يمكن تصور سعر الفائدة سوقي سالب.

والنتيجة أنه لا يمكن حدوث سعر الفائدة توازني سالب لسبب بسيط أن لا يمكن الوصول إلى مستوى التوازن الناتج عن التشغيل الكامل.

¹ - بلعوز بن علي، "أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية (حالة الجزائر)"، مذكرة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2004، ص ص :

المبحث الثالث: آثار سعر الفائدة على الاقتصاد

يؤدي سعر الفائدة دورا كبيرا في البناء الاقتصادي ويعتبر من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي، بحيث يستخدم كأداة لتحقيق التأثير في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة النقدية.

المطلب الأول: أثر سعر الفائدة على القطاعات الاقتصادية

يظهر جليا تأثير سعر الفائدة على القطاعات الاقتصادية من خلال التأثير على مديونيات القطاع المصرفي، والاستثمار في قطاع الأعمال.

أولا: الأثر على مديونيات القطاع المصرفي

من أهم المشاكل التي يثيرها ارتفاع أسعار الفائدة هو التأثير السلبي الذي قد يحدثه هذا الارتفاع على مديونيات قطاع الجهاز المصرفي مما يؤدي إلى حدوث أزمات حيث أن ارتفاع هذه الديون (بسبب ارتفاع أسعار الفائدة عليها)، قد يؤدي إلى تعثر المقترضين في سداد ديونهم، مما يعرض الجهاز المصرفي كله لأزمة حادة، خاصة وأن هذه الديون ليست إلا جزءا من ودائع الأفراد لدى الجهاز المصرفي، ومما يزيد من تدهور هذه الوضعية هو اعتماد المشروعات في الدول النامية على الاقتراض من القطاع المصرفي، عوض اللجوء إلى الاقتراض من أسواق المال كما يحدث في الدول المتقدمة، ثم إن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى تلك الدول يأتي في معظم الأحوال في صورة قروض للمشروعات، وليس في صورة استثمارات مباشرة.

وهكذا نرى أنه من الخطوة بمكان الاندفاع لرفع أسعار الفائدة، كما أنه ينبغي أولا ضبط هذه النسبة قبل الاتجاه على تحرير أسعار الفائدة، لتفادي إفلاس المشروعات، وما يؤدي إليه ذلك من زرع عدم الثقة في المناخ الاستثماري، ثم فإنه من المعروف أن التحرير المالي يؤدي إلى تزايد دور وحدات الجهاز المصرفي كوسيط لتحويل المدخرات إلى استثمارات منتجة، إلا أنه في ظل وجود مشاكل التعثر، فإن عدم ثقة البنوك في عملائها من المقترضين سوف يؤدي إلى تراكم فائض سيولة لديها، وبذلك يحرم الاقتصاد من موارد كان يمكن توظيفها فيه.¹

ويرى آخرون أن لسعر الفائدة دورا في الحياة الاقتصادية باعتباره أحد أساليب السياسة النقدية، فهو يؤثر على البنوك والمؤسسات المالية التي يتأثر نشاطها بسعر الفائدة، إذ أن انخفاض سعرها يقلل من أرباحها مما سيدفعها للتوسع في الائتمان لتعويض هذا النقص في الأرباح أما ارتفاعه فإنه قد يدعوها للتحفظ وتفضيل السندات الحكومية في هذا الوقت، ومنها أن تغير سعر الفائدة يؤثر على قيمة الثروات النقدية والحقيقية في المجتمع مما يؤثر على قرارات الأفراد بزيادة الإنفاق الاستهلاكي أو خفضه، فتغيير سعر

¹ - بلعزوز بن علي، "أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية (حالة الجزائر)"، مرجع سبق ذكره، 223.

الفائدة مؤشر للمؤسسات المالية في اتجاهها لبسط الائتمان أو تقليصه، فخفض سعر الفائدة حافز لها لزيادة الائتمان، ورفعها يدعوها إلى الاتجاه نحو تقييد الائتمان، كما أن لسعر الفائدة أثره على السوق المالية نظرا للعلاقة بين سوق النقد والسوق المالية، فارتفاع سعر الفائدة في سوق النقد يقلل من إمكانية طرح إصدارات جديدة وتسويق الأوراق المالية نتيجة انخفاض أسعارها، واتجاه الأفراد إلى إيداع أموالهم في البنوك بدلا من شرائها، أما خفض سعر الفائدة فيؤدي إلى ارتفاع قيمة الأسهم والسندات وتيسير إصدار الجديد منها، وهذا من شأنه أن يؤثر بدوره على الاستثمار، ويعلل هؤلاء الأثر المحدود لسياسة سعر الفائدة في فترات التضخم إلى إتباع الدولة سياسة مالية من شأنها إيجاد العجز في الموازنة العامة للدولة يزيد من الأصول النقدية المتداولة في الأسواق مما يجد من أثر سياسة سعر الفائدة.

ثانيا: الأثر على استثمارات قطاع الأعمال

إن تطبيق برامج التحرير المالي في الدول النامية يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة، وهذا ما ينجم عنه حسب الدراسات الاقتصادية انخفاض كبير في معدل الاستثمار، لكن في نفس الوقت يصاحبه تحسن في إنتاجية الإنفاق الاستثماري المنفذ، ولقد أشارت عدة دراسات اقتصادية إلى أن تحرير أسعار الفائدة يؤدي إلى عزوف الأفراد عن الاستثمار وتفضيلهم الاحتفاظ بأموالهم في صورة ودائع بعيدا عن المخاطرة، كما قدرت هذه الدراسات أن ارتفاع أسعار الفائدة بعد تحريرها سوف يؤدي مع عدم القدرة على نقل عبء ارتفاع التكاليف إلى المستهلكين، انخفاض هامش ربح المشروعات وتعرضها للخسائر في بعض الأحيان هذا فضلا عن عدم قدرة المشروعات الصغيرة على تحمل الأعباء الجديدة الناتجة عن ارتفاع أسعار الفائدة وخروجها تبعا لذلك من السوق الذي سوف تغلب عليه النزعة الاحتكارية، إلا أن سيادة أسعار الفائدة مرتفعة قد أدى إلى تطهير السوق من المشروعات منخفضة الكفاءة، ولا يسمح بالتالي الدخول إلا لتلك المشروعات مرتفعة الكفاءة، وعليه فعندما تكون نسبة المربحة عالية، فإن رفع سعر الفائدة يرفع تكلفة رأس المال، وهو ما يؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية، فإذا ما أضفنا إلى ذلك ما يؤدي إليه ارتفاع سعر الفائدة من خفض الطلب الاستثمار الكلي، فإن النتيجة قد تكون حالة من الكساد التضخمي تسود الاقتصاد بعد رفع سعر الفائدة وبالتالي حدوث أزمة تصاحب زيادة المدخرات مع ركود الطلب الاستثماري.¹

¹ - بلعروز بن علي، "أثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية (حالة الجزائر)"، مرجع سبق ذكره، ص: 223-224.

المطلب الثاني: أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات

لا يظهر أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات بطريقة مباشرة، بل يبرز للعيان هذا التأثير من خلال سعر الصرف الذي يعتبر ذو أثر مباشر على ميزان المدفوعات، لذلك سنتطرق إلى أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات في حالة نظام سعر الصرف الثابت، وفي حالة نظام سعر الصرف المرن.

أولاً: أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات في ظل نظام سعر الصرف الثابت

بافتراض ثبات الطلب على النقود، فإن سعر الفائدة وفقاً لهذا المنظور هو دالة متناقصة لكمية النقود إذ كلما زاد عرض النقود انخفض سعر الفائدة والعكس صحيح، ومع افتراض حدوث عجز في ميزان المدفوعات لدولة ما، بسبب تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج على سبيل المثال، فإن ذلك يتبعه انخفاض عرض النقد داخلياً وهذا بدوره سيدفع أسعار الفائدة نحو الارتفاع، مما سيحد من تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، نظراً لارتفاع نسبة العوائد من سعر الفائدة في الداخل على عوائد الاستثمار الخارجي، فضلاً عن أن هذا الارتفاع في سعر الفائدة، سيجذب الأموال الأجنبية إلى داخل تلك الدولة، باعتبار أن المردود المحلي أصبح مرتفعاً، وهذا التأثير لسعر الفائدة من الممكن أن يعيد التوازن إلى ميزان المدفوعات بصورة تلقائية.¹

ثانياً: أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات في ظل نظام سعر الصرف المرن

هناك علاقة وثيقة بين ميزان المدفوعات وأسعار الصرف المرنة، وهي الوسيلة الأساسية في عملية التصحيح، إذ ينظر إلى ميزان المدفوعات على أنه الفرق بين الكمية المطلوبة والمعروضة من عملة دولة معينة في سوق الصرف الأجنبي، والذي يظهر الثقل الأساسي في عملية التصحيح مستنداً إلى حركة سعر الفائدة وتأثيراتها اللاصقة على بقية المتغيرات (الدخل ثم الأسعار)، حيث إن معظم الثقل يقع على تحركات أسعار الصرف، أي تأثير السعر هو الوسيلة التصحيحية الأساسية مع تأثير ثانوي لأسعار الفائدة والدخل (التصحيح الداخلي) والتي تعتمد بدورها على تأثير سعر الصرف.

ولتوضيح أثر سعر الفائدة على ميزان المدفوعات نفترض أن العالم يتكون من بلدين (A) و (B) وأن العجز الابتدائي تسبب بواسطة تدفق رأس المال من البلد (A) إلى البلد (B) وذلك يؤدي إلى انخفاض قيمة عملة بلد العجز وتحسن قيمة عملة بلد الفائض، وهذا الانخفاض في قيمة عملة البلد (A) تعني أن أسعار السلع المحلية أصبحت منخفضة نسبة إلى أسعار سلع البلد (B)، وهذا سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات بالعملة المحلية مما يشجع المستهلكين المحليين على إحلال السلع المحلية الرخيصة محل السلع المستوردة وبالتالي تنخفض الواردات.

¹ - سمير فخري نعمة، "العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة انعكاسها على ميزان المدفوعات"، مرجع سبق ذكره، ص 127.

ومن جهة أخرى انخفاض أسعار السلع المحلية في البلد (A) سيثجع المستهلكين الأجانب على زيادة مشترياتهم من البلد (A) ما يعني زيادة صادرات البلد (A).

وهذا يعني انخفاض الواردات وزيادة الصادرات في بلد العجز سيعمل على إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات، فلا بد إذن لأي دولة، وهي تتبع نظام سعر الصرف المرن، أن تلاحظ مرونة الطلب والعرض في أن واحد وفي كلتا الدولتين.

وقد تعلق الأمر بمرونة الطلب على صادرات أي دولة قامت أو اتخذت أي إجراء أدى إلى تحسين نسب التبادل التجاري لصادراتها، كرفع التعريف الجمركية، فإنه من الضروري أن تكون مرونة الطلب الاستيرادي الأجنبي على السلعة أو مجموعة السلع المصدرة أكبر من الواحد الصحيح ليتسنى لها الحصول على عوائد من الخارج (عوائد صادرات)، لكي تقلل المدفوعات إلى الخارج (مبالغ الواردات)، ليكون الفرق لصالح ميزان دولة العجز، هذا على افتراض انعدام مرونة الطلب المحلي على الواردات الأجنبية، ففي هذه الحالة فقط يؤدي تخفيض التعريف الجمركية إلى زيادة عوائد الصادرات بقدر ما يدفع من قيام الواردات.

ومن جهة أخرى إذا افترضنا انخفاض مرونة الطلب على السلع المحلية للدولة صاحبة التخفيض، فإن مرونة الطلب المحلي على السلع الأجنبية المستوددة ينبغي أن تكون أكبر من الواحد الصحيح، لتكون عوائد الصادرات أكبر من قيام مدفوعات الواردات، أي تحقيق الأثر الملائم في الميزان التجاري.

ولكن ليس بالضرورة أن تكون مرونة الطلب الاستيرادي لكل دولة على حده أكبر من الواحد الصحيح، وهذا ما يعرف بشرط مارشال- ليرنر، والذي يقضي بضرورة أن تكون مجموع مرونتي الطلب الاستيرادي في كلتا الدولتين أكبر من الواحد الصحيح، وعلى فرض لانهاية مرونة العرض.

إذ أن مرونة سعر الصرف الأجنبي في بلد العجز أدت إلى زيادة الطلب الخارجي والداخلي على سلعتها، إذ أن انخفاض سعر صرف عملته يزيد الطلب على صادراته علاوة على أن المستهلكين المحليين يستبدلون السلع المحلية الرخيصة نسبيا محل السلع المستوددة، والعكس يحدث في بلد الفائض حيث تزداد الواردات وتنخفض الصادرات، هذا سيؤدي إلى الطلب على النقود الأمر الذي سيدفع بسعر الفائدة نحو الارتفاع في دولة العجز (A) وانخفاض في دولة الفائض (B) هذا على افتراض ثبات عرض النقود في كلتا الدولتين، وإن ارتفاع أسعار الفائدة في دولة العجز وانخفاضها في دولة الفائض، سيدفع باتجاه تحقيق التصحيح في ميزان المدفوعات على اتجاهين هما:¹

¹ - سمير فخري نعمة، "العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة انعكاسها على ميزان المدفوعات"، مرجع سبق ذكره، ص 137.

1- الاتجاه الأول: إن ارتفاع سعر الفائدة في دولة العجز سيؤدي إلى إقبال المستثمرين الأجانب على شراء الأصول المالية وأذونات الخزانة في دولة العجز هذا بدوره سيؤدي إلى زيادة عرض الصرف الأجنبي في بلد العجز.

2- الاتجاه الثاني: إن الارتفاع في سعر الفائدة سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الاستثمار، هذا سيدفع بالمستثمرين المحليين إلى تقليل من خططهم الاستثمارية وتوجيهها صوب الاستثمار في الأصول المالية والسبب في ذلك ارتفاع عوائدها وانخفاض تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج (دولة العجز) وبالعكس في دولة الفائض.

المطلب الثالث: أثر سعر الفائدة على سعر الصرف

تعتبر أسعار الفائدة وتوقعات المتعاملين من أهم محددات معدل الصرف التوازني الناتج عن قوى العرض والطلب، عند التساوي بين الكمية المطلوبة والكمية المعروضة من إحدى العملات. عندما نكون في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال والإحلال التام للأصول، فإذا كان العائد المتوقع على الأصول المحررة بالدولار مثلاً أكبر من العائد المنتظر بالنسبة للأصول المحررة بعملات أجنبية فإن جميع المتعاملين المحليين أو أجانب كانوا يطلبون الأصول الأولى وبكميات كبيرة، والعكس صحيح عندما تكون العوائد المتوقعة على الأصول المحررة بعملة أجنبية أكبر من العوائد المتوقعة المحررة بالدولار، وبالتالي يكون سعر الصرف في حالة توازن عندما تكون العوائد المنتظرة متساوية في كلتا الجهتين، ويمكن التعبير عن ذلك رياضياً بالمعادلة التالية:¹

$$RD = RF - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

تسمى هذه المعادلة شرط تكافؤ سعر الفائدة pti .

حيث: RD : سعر الفائدة المحلي.

RF : سعر الفائدة الأجنبي.

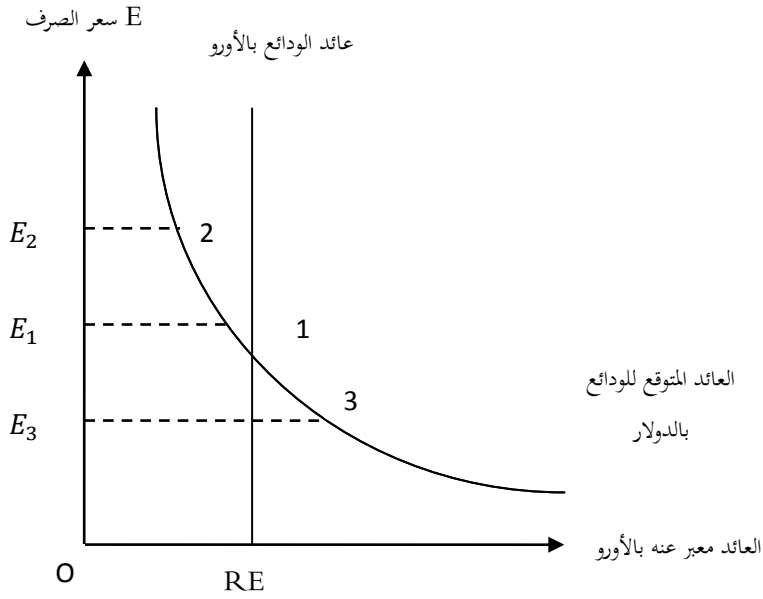
$\frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$: التحسن المتوقع في العملة المحلية.

نفترض ثبات كل من سعر الفائدة المحلي والأجنبي وكذلك توقعات سعر الصرف، ومن هذه الفرضية

يمكن تحديد سعر الصرف التوازني من خلال الشكل التالي:

¹ - بوبلوطه بلال، "أثر تغير سعر الفائدة على الاقتصاد الوطني"، مرجع سبق ذكره، ص 100.

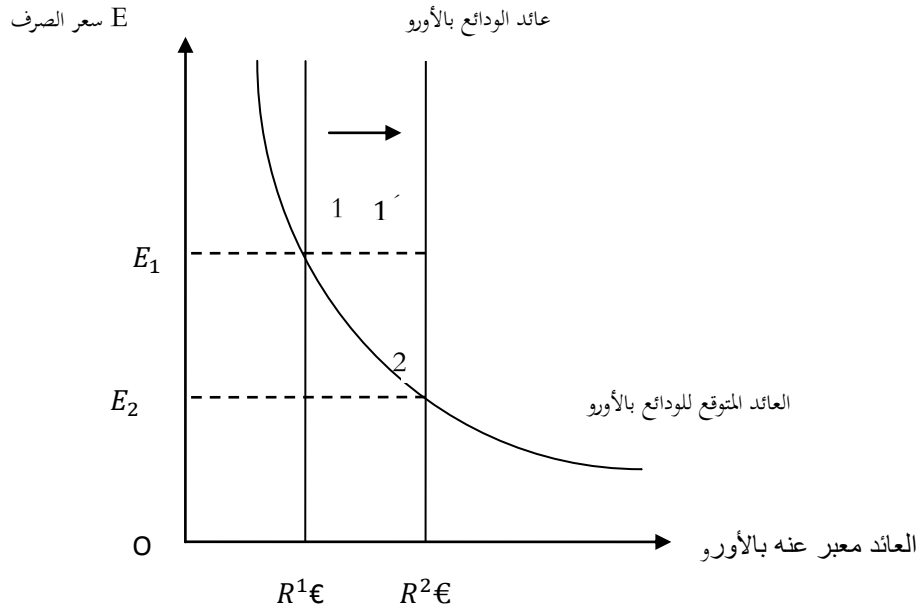
الشكل رقم (03-07): تحديد سعر الصرف التوازني



المصدر: بوبلوطة بلال، "أثر تغير سعر الفائدة على الاقتصاد الوطني"، مرجع سبق ذكره، ص 101. يمثل الشكل رقم (03-07) سعر الصرف التوازني بين الأورو والدولار الذي يتحدد عند (النقطة 1) حيث أن المنحنى العمودي يشير إلى عوائد الودائع بالأورو، معبر عنها بالأورو أما المنحنى السالب فيمثل العوائد المتوقعة بالدولار معبر عنها بالأورو.

نفترض أن سعر الصرف يساوي E_2 هذا يعني أن عوائد الودائع بالدولار المعبر عنها بالأورو تكون أقل من عوائد الودائع بالأورو، يؤدي هذا إلى زيادة الطلب على الودائع بالأورو على حساب الودائع بالدولار وبالتالي نحصل على سوق صرف غير متوازن، ونفس الشيء عند النقطة E_3 . ولتوضيح أثر تغير سعر الفائدة على سعر الصرف التوازني يمكن الاستعانة بالشكل التالي:

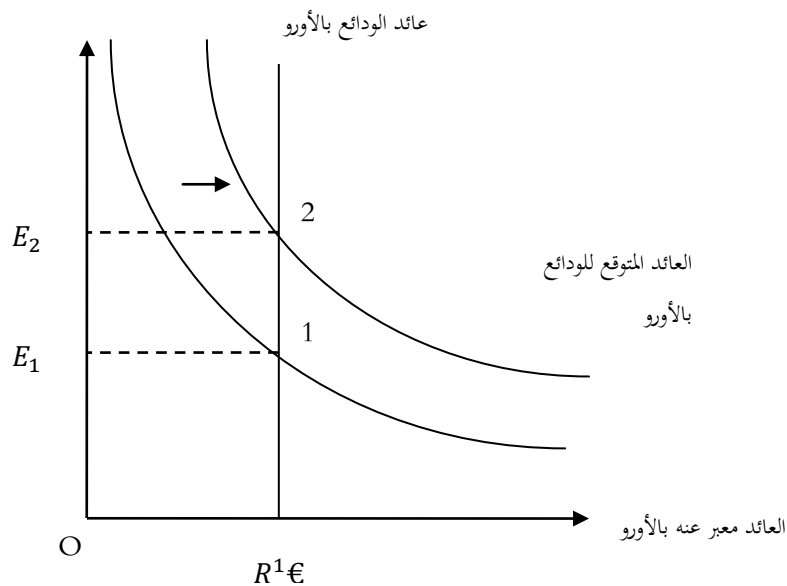
الشكل رقم (03-08): أثر تغير سعر الفائدة على سعر الصرف التوازني



المصدر: بوبلوطة بلال، "أثر تغير سعر الفائدة على الاقتصاد الوطني"، مرجع سبق ذكره، ص 101. إن ارتفاع سعر الفائدة على الأورو من $R^1\text{€}$ إلى $R^2\text{€}$ يؤدي إلى انتقال المنحنى العمودي إلى اليمين عند سعر صرف E_1 ، هذا يعني أن عوائد الودائع بالأورو أكبر من العوائد المتوقعة للودائع بالدولار، بمقدار الهامش بين النقطتين 1 و 1'، هذا الفرق بين العوائد يسمح بارتفاع الأورو حتى المستوى E_2 (النقطة 2) عند سعر فائدة معطى على الدولار وثبات سعر الصرف المتوقع.

كما يمكن توضيح أثر ارتفاع أسعار الفائدة على الدولار من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (03-09): أثر ارتفاع سعر الفائدة على الدولار



المصدر: بوبلوطة بلال، "أثر تغير سعر الفائدة على الاقتصاد الوطني"، مرجع سبق ذكره، ص 102.

أدى ارتفاع سعر الفائدة على الدولار إلى انتقال المنحنى ذو الميل السالب نحو اليمين الذي يقيس العوائد المتوقعة بالأورو للودائع بالدولار، عند سعر صرف أصلي E_1 هذا يعني أن العوائد المتوقعة للودائع بالدولار أعلى من العوائد بالأورو، يؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر الصرف من E_1 إلى E_2 وبالتالي تدهور سعر صرف الأورو المتوقع بالنسبة للدولار وانخفاض العوائد المتوقعة بالأورو للودائع بالدولار. ويجدر الإشارة إلى التغير الحاصل في سعر الصرف الناتج عن تغير سعر الفائدة له آثار على أهم المتغيرات الاقتصادية المتمثلة في:

- 1- مستوى الأسعار من خلال ارتفاع وانخفاض قيمة الواردات.
- 2- الطلب الكلي بإحلال السلع والخدمات المصنوعة محلياً محل المصنوعة في الخارج.
- 3- العرض الكلي عند تغيير الأسعار بالسلع الوسيطة والسلع الاستهلاكية المستوردة.

خلاصة الفصل

يحظى سعر الفائدة بأهمية بالغة فيما يتعلق بتصحيح الأوضاع الاقتصادية للدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث يتم الاعتماد على سعر الفائدة في تمويل المشاريع الاستثمارية، الذي من شأنه النهوض باقتصاديات الدول النامية وإخراجها من حالة التخلف للانتقال نحو التقدم الاقتصادي ويخلصها من أعباء المديونية، حيث أن وجود نظام اقتصادي معاصر ومؤسساته الحديثة مرهون بوجود سعر الفائدة، كما أن تقلبات وتغيرات أسعار الفائدة تؤثر على السياسة النقدية التي هي عبارة عن الاستراتيجية المثلى أو دليل تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الأسعار.

حيث يعتبر الكثير من الاقتصاديين أن سعر الفائدة متغير محوري في بناء وعرض النظريات النقدية المختلفة على مختلف مراحل تطورها، كما يعتبر من منظورهم عامل أساسي في نشاط المؤسسات المالية والمصرفية.

ولقد تطرقنا في هذا الفصل إلى سعر الفائدة من خلال تحديد تعريفه، وخصائصه، أسباب وجود سعر الفائدة وأهم العوامل التي من شأنها تحديد سعر الفائدة، بالإضافة إلى أنواع سعر الفائدة ومختلف الوظائف التي يمكن أن يقوم بها سعر الفائدة، وكذا الاستخدامات المختلفة لسعر الفائدة في الاقتصاد، كما تطرق إلى مختلف النظريات التي ناقشت سعر الفائدة عبر مختلف المدارس، وفي الأخير تعرضنا إلى أهم الآثار التي يخلفها سعر الفائدة في الاقتصاديات المختلفة.

الفصل الرابع

دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 1990-2014

تمهيد

يعتمد الاقتصاد الجزائري بدرجة كبيرة على قطاع المحروقات في تمويل المشاريع الاستثمارية، غير أنه لا يمكن لأي اقتصاد في العالم الاعتماد على هذا القطاع نظراً لأن أسعار البترول تتحدد في الأسواق العالمية مما يجعلها معرضة للاضطرابات السعرية، وبالتالي فإن الانخفاض في الأسعار من شأنه تعطيل تمويل المشاريع بل يمكن أن يصاب الاقتصاد في حالة اعتماده كلياً على البترول بأزمة مالية حادة، ومن أجل ذلك اتخذت الجزائر العديد من التدابير والإجراءات التي ترمي إلى الخروج من دائرة الاقتصاد الريعي، وكان البديل هو استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لما توفره من رؤوس أموال ضخمة من شأنها تمويل عملية التنمية.

لذلك سنحاول في هذا الفصل معرفة أهم المؤثرات التي تتحكم في الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، في شكل نماذج رياضية، تسهل القيام بعملية القياس الكمي، وذلك بالاعتماد على الاقتصاد القياسي، لذا سنحاول بناء نموذج قياسي يدرس أثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر بالاستعانة ببرنامج Eviews8.

وقد تم تقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: المناخ الاستثماري في الجزائر

المبحث الثاني: نموذج الانحدار الخطي المتعدد

المبحث الثالث: بناء نموذج قياسي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

المبحث الأول: تقييم المناخ الاستثماري في الجزائر

تغيرت نظرة الجزائر إلى الاستثمارات بعد 1990، وأصبحت حكوماتها تبذل كل جهودها من أجل استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تعتبر السبيل لتوفير الأموال لتحقيق التنمية المنشودة، ومن أجل ذلك وفرت الجزائر عددا من التشريعات المشجعة للاستثمارات من جهة، ومزيجة للعراقيل التي تعترض المشاريع الاستثمارية من جهة أخرى، غير أن هذا غير كافي لجذب الاستثمارات إذ أن المستثمرون يعتمدون على تصنيف البلد في مؤشرات تقوم المناخ الاستثماري للاستثمار في البلد المعني، بالإضافة إلى تدفقات الاستثمار إلى هذا البلد.

المطلب الأول: حوافز ومعوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

تتنافس الدول على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إليها، مزيلة للعراقيل المحلية التي تعيق هذه الأخيرة، ومقدمة لحوافز وضمانات متنوعة تبرز ما يتمتع به البلد من ميزات مكانية وثروات طبيعية، وفي الحقل توفير بيئة مواتية للأعمال.

أولاً: حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

من بداية سنوات 1990 ومع تغير النظرة اتجاه الاستثمار الأجنبي المباشر أخذت الحكومة الجزائرية تقدم تحفيظات من أجل تشجيع تدفقاته وحسب قانون تطوير الاستثمار 01/03 المحدث حسب آخر التعديلات فإن التحفيظات المقدمة تتمثل فيما يلي:¹

1- في اطار النظام العام: يستفيد المستثمر من تحفيظات في مرحلة إنجاز مشروعه وأخرى أثناء مرحلة الاستغلال وذلك كما يلي:

أ- في مرحلة الانجاز يمكن أن يستفيد من:

- الاعفاء من الحقوق الجمركية فيما يخص السلع غير المستثناة والمستوردة والتي تدخل في إنجاز الاستثمار.

- الاعفاء من الرسم على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات غير المستثناة ذات المصدر الجزائري أو المستوردة إذا لم يكن لها مثل في الجزائر والتي تدخل مباشرة في إنجاز المشروع.

- الاعفاء من حقوق نقل الملكية عن كل المقتنيات العقارية التي تتم في اطار إنجاز الاستثمار.

ب- وفي مرحلة الاستغلال ولمدة ثلاث سنوات شرط خلق 100 منصب عمل عند انطلاق النشاط من:

¹ - وسيم حسام الدين الأحمد، "قوانين الاستثمار العربية"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2011، ص: 285، 286.

- الاعفاء من الضريبة على أرباح الشركات.
 - الاعفاء من الرسم على النشاط المهني.
 - 2- في إطار النظام الاستثنائي:** وهو النظام الذي تستفيد منه الاستثمارات التي تنجز في مناطق محددة بالقانون وتحتاج فيها عملية التنمية إلى مساهمة خاصة من الدولة أو الاستثمارات ذات الأهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني خصوصا التي تستعمل تكنولوجيا خاصة تمكن من حماية البيئة أو حماية الموارد الطبيعية أو توفير الطاقة أو تؤدي إلى تنمية مستدامة وتكون هذه التحفيزات مقسمة إلى مرحلة الانجاز ومرحلة الاستغلال كما يلي:
 - أ- مرحلة الانجاز: وتتضمن الحوافز التالية:
 - تطبيق حق التسجيل بنسبة مخفضة قدرها 2 بالألف فيما يخص العقود التأسيسية للشركات أو الزيادات في رأس المال.
 - تتكفل الدولة كليا أو جزئيا بمصاريف الأشغال المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار.
 - الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة على السلع والخدمات غير المستثناة ذات المصدر الجزائري والمستوردة في حالة عدم وجودها محليا والتي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار.
 - الإعفاء من الحقوق الجمركية على السلع غير المستثناة والتي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار.
 - ب- مرحلة الاستغلال: تتضمن هذه المرحلة الحوافز التالية:¹
 - الإعفاء لمدة 5 سنوات من بداية النشاط الفعلي من الضريبة على أرباح الشركات ومن الرسم على النشاط المهني.
 - الإعفاء مدة 5 سنوات ابتداء من تاريخ الاقتران من الرسم العقاري على الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار.
 - منح مزايا إضافية من شأنها أن تحسن أو تسهل الاستثمار مثل تأجيل العجز أو آجال الاستهلاك.
- هذا بالإضافة إلى التحفيزات والمساعدات التي تضمنها الدولة من خلال مصالحها وفي إطار القانون العام.

¹ - وسيم حسام الدين الأحمدي، "قوانين الاستثمار العربية"، مرجع سبق ذكره، ص: 287، 288.

ثانيا: معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

على الرغم من الجهود المبذولة لتحسين مناخ الاستثمار في الجزائر إلا أن التقارير التي تعدها مختلف الهيئات حول تقييم مناخ الاستثمار في الجزائر تبقى بعيدة كل البعد عن الطموحات الواعدة للاقتصاد الجزائري في تحطى عقبة الفقر والسير بالعملية التنموية إلى الأمام عن طريق إزالة كل العراقيل والحواجز التي تعترض هذا السبيل، وبهذا يمكن إجمال أهم معوقات الاستثمار في الجزائر كما يلي:¹

- 1- **المعوقات البيروقراطية:** وتتمثل في بطء العمل الإداري، صعوبة فهم الموظف لتفاصيل طلب المنشأة، الفساد الإداري،.... الخ.
- 2- **متغيرات الفساد الإداري:** وتتمثل في الرشوة، الوساطة والمحسوبية، التعصب،.... الخ.
- 3- **المعوقات القانونية:** وتتمثل في تعدد القوانين والأنظمة، التعديلات والتغيرات في القوانين و المشكلات القانونية مع العمال والمتنافسين والشركاء، الفساد في تطبيق القانون.
- 4- **معوقات مهارية:** وتتمثل في ندرة مهارة اليد العاملة، ندرة التأهيل العلمي والخبرة العلمية.
- 5- **معوقات التكلفة:** وتتمثل في ارتفاع تكاليف الإنتاج.
- 6- **معوقات التسويق:** وتتمثل في معوقات التسويق المحلي، معوقات التسويق الخارجي.
- 7- **معوقات التمويل:** وتتمثل في عدم وجود ضمانات كافية للتمويل، ارتفاع سعر الفائدة والتكاليف عدم كفاية السوق المانحة، عدم وجود برامج تمويل متخصصة، عدم اعتبار الجدوى الاقتصادية للمشروع.
- 8- **معوقات الضرائب والرسوم:** وتتمثل في الضرائب المرتفعة والمتعددة (عبء ضريبي مرتفع في بداية انطلاق المشروع)، الازدواج الضريبي، غموض في القوانين الضريبية.

¹ - منصورى الزين، "واقع وأفاق سياسة الاستثمار في الجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 142-143.

المطلب الثاني: موقع الجزائر في مؤشرات قياس مناخ الاستثمار

لقد ازدادت أهمية ودور المؤشرات الدولية والإقليمية في الكشف عن مدى سلامة وجاذبية مناخ الاستثمار، حيث أثبتت العديد من الشواهد الواقعية أن هناك دلالة إحصائية قوية بين ترتيب البلد في هذه المؤشرات وبين مقدار ما يستقطبه من استثمار أجنبي، وعلى الرغم من أن هذه المؤشرات لم تصل إلى درجة الدقة والموضوعية الكاملة، إلا أن رجال الأعمال وصانعي القرار يسترشدون بها.

أولاً: موقع الجزائر في بعض المؤشرات العامة لقياس مناخ الاستثمار

1- مؤشر الحرية الاقتصادية:

جدول رقم (04-01): موقع الجزائر في مؤشر الحرية الاقتصادية (1995-2014)

السنوات	قيمة المؤشر %	حرية الأعمال %	الحرية التجارية %	الحرية الجبائية %	الانفاق الحكومي %	حرية الاستثمار %	الحرية المالية %	حقوق الملكية %	الحرية من الفساد %
1995	55.7	70	54.2	48.8	69.5	50	50	50	50
1998	55.8	70	54.2	48.6	69.3	50	50	50	50
2000	56.8	70	39.6	64.7	63.3	50	50	50	50
2001	57.3	70	59.6	64.6	63.3	50	50	30	50
2002	61	70	60	65	71.2	70	50	30	50
2004	58.1	70	55	74.1	62.4	70	30	30	50
2006	55.7	74.8	61	73.9	74.4	50	30	30	27
2008	56.2	73.6	68.8	77	74.6	40	30	30	31
2009	56.6	72.5	68.6	77.2	74.1	50	30	30	30
2010	56.9	71.2	70.7	83.5	73.4	45	30	30	32
2011	52.4	69.4	72.8	83.5	62.4	20	30	30	28
2012	51	66.3	72.8	82.9	47.9	20	30	30	29
2013	49.6	65.2	67.8	80.4	44.1	20	30	30	29
2014	50.8	66.3	60.8	80.5	51	45	30	30	28.7

المصدر: 45: 20 - 24/04/2016 - le www.heritage.org

نلاحظ من خلال الجدول أن الجزائر تتميز بجزية اقتصادية ضعيفة خلال السنوات 1995-2014 حيث أن قيمة المؤشر تراوحت ما بين 50-59.9 أما عن المؤشرات الفرعية فنجد أن مؤشر الحرية الجبائية جيد وعرّف ارتفاعاً ملحوظاً خلال كل السنوات، أما مؤشر حرية الأعمال فلقد كان جيداً خلال

الفترة 1995-2010 لكنه تراجع منذ 2010 إلى غاية 2014، أما بالنسبة لمؤشر الحرية التجارية فلقد شهد تذبذبا كبيرا خلال فترة الدراسة صعودا وهبوطا، أما مؤشرات الحرية المالية وحقوق الملكية والفساد فإنها تعاني من ضعف حيث سجلت تراجع عن المستويات المسجلة في 1995، وفيما يخص مؤشر حرية الاستثمار فبقي ضعيفا حيث سجل أعلى قيمة له سنتي 2002 و2004، أما مؤشر الانفاق الحكومي فنجدته مرتفعا من 1995-2010 ما يعني أن الدولة تستحوذ على نسبة كبيرة من الاستثمارات، إلا أنه بدأ ينخفض من 2011 مما يعني فتح المجال للاستثمارات الأجنبية.

2- مؤشر سهولة أداء الأعمال:

جدول رقم (04-02): ترتيب الجزائر في مؤشر سهولة أداء الأعمال خلال الفترة (1995-

2014)

السنة	الترتيب عربيا	تأسيس المشروع	استخراج التراخيص	توظيف العمال	تسجيل الممتلكات	الحصول على الائتمان	حماية المستثمر	دفع الضرائب	التجارة عبر الحدود	تنفيذ العقود	اغلاق المشروع
2006	10	120	117	93	152	117	60	169	109	61	41
2007	10	128	111	112	154	110	61	160	110	100	43
2008	10	131	108	118	156	115	64	157	114	117	45
2009	14	141	112	118	162	131	70	166	118	126	49
2010	14	147	111	118	159	135	73	167	122	124	51
2011	14	150	113	122	165	138	74	168	124	127	51
2012	16	155	137	161	172	152	79	165	128	125	60
2013	16	156	138	165	172	129	82	170	129	126	62
2014	14	139	122	150	156	169	123	174	131	120	94

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على موقع المنظمة العربية لضمان الاستثمار

www.iaigc.org.net

بتاريخ 2016/04/25 على الساعة 20:00.

نلاحظ من خلال الجدول أن الجزائر تحتل مراكز متأخرة عربيا ضمن القيمة الإجمالية لمؤشر سهولة أداء الأعمال، وهو نفس الحال بالنسبة لترتيب الجزائر عالميا في المؤشرات الفرعية، وهذا ما يدل على المعوقات الإدارية الموجودة في الجزائر والتي تنعكس سلبا على استقطاب المستثمرين، حيث أن الجزائر لم تجد حل مناسب لهذه المشاكل المتعلقة بالبيروقراطية والفساد الإداري والتعقيدات الخاصة باستخراج الوثائق وما إلى ذلك.

3- المؤشر المركب المكون للسياسات الاقتصادية في الجزائر:

جدول (03-04): تطور المؤشر المركب المكون للسياسات الاقتصادية للجزائر (1990-2014)

البيان	مؤشر السياسة المالية	مؤشر سياسة التوازن الخارجي	مؤشر السياسة النقدية
1990	2.88	2.3	17.87
1991	4.26	5.2	25.89
1992	-10.7	2.7	31.67
1993	-8.7	1.6	20.54
1994	-4.4	-4.3	29.05
1995	-1.5	-5.4	29.70
1996	2.92	2.7	18.69
1997	2.39	5.3	5.73
1998	-3.89	-1.9	4.95
1999	-0.52	1.2	2.64
2000	-1.3	17.3	0.34
2001	-0.6	11.7	4.2
2002	0.1	9.3	1.42
2003	-3.53	14.8	2.3
2004	5.92	18.3	4
2005	6.33	20.83	1.64
2006	8.45	25.3	2.53
2007	13.27	22.6	3.5
2008	8.10	20.24	4.46
2009	6.8	0.3	5.70
2010	-2.7	9.4	4.30
2011	-2.6	6.85	4.52
2012	-4	5.9	8.9

الفصل الرابع دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي

المباشر 1990-2014

2013	-1.5	0.4	3.3
2014	-7.9	-4.5	2.9

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على تقارير المنظمة العربية لضمان الاستثمار.

نلاحظ من خلال الجدول أن مؤشر السياسة المالية متذبذب بين العجز والفائض طوال فترة الدراسة ويرجع السبب في ذلك إلى عدم قدرة الدولة على التحكم في نفقاتها وإيراداتها، حيث تمثل المداخيل البترولية أكثر من 70% من إيرادات الدولة وعلاقة هذه المداخيل بالأسعار في الأسواق الدولية. أما بالنسبة لمؤشر سياسة التوازن الخارجي فنلاحظ من خلال الجدول أن هذا المؤشر عرف تحسنا كبيرا من 2000 إلى 2008 والسبب في ذلك هو ارتفاع أسعار البترول نظرا لأن صادرات الجزائر مرتبطة بالبترول بنسبة 96% إلى 98% وبالتالي أي ارتفاع أو انخفاض في سعر البرميل الواحد سيؤثر على هذا المؤشر وهذا ما يظهر في الفترة 2009 إلى 2014 حيث انخفضت أسعار البترول ما أدى إلى انخفاض في نسبة هذا المؤشر.

وبالنسبة لمؤشر السياسة النقدية (معدل التضخم) فمن خلال الجدول يتضح أن معدلات التضخم شهدت تحسنا ملموسا فبينما كان في حدود 30% قبل الإصلاح بدأت المعدلات في الانخفاض منذ 1997 حيث كان المعدل 5.73% ليستمر في الانخفاض ليصل إلى 0.34% سنة 2000 ، ويرجع السبب في ذلك إلى السياسة المالية والنقدية المتبعة والمتمثلة في زيادة الإيرادات وتقليص النفقات، والتحكم في الإصدار النقدي وتشجيع الادخار برفع معدلات الفائدة.

ثانيا: موقع الجزائر في بعض مؤشرات قياس المخاطر القطرية

جدول رقم (04-04): وضعية الجزائر في مؤشرات تقويم المخاطر القطرية (2002-2010)

البيان	المؤشر المركب للمخاطر القطرية		مؤشر الأنستيبيوشنال أنفستور للتقييم القطري		مؤشر وكالة دان أند براد ستريت للمخاطر القطرية		مؤشر الكوفاس	
	رصيد	درجة المخاطرة	رصيد	درجة المخاطرة	رصيد	درجة المخاطرة	رصيد	درجة المخاطرة
2002	63.8	معتدلة	31.5	مرتفعة	DB5d	مرتفعة	B	مضاربة
2003	65.8	معتدلة	33.4	مرتفعة	DB5d	مرتفعة	B	مضاربة
2004	75.5	منخفضة	40.2	مرتفعة	DB5d	مرتفعة	B	مضاربة
2005	77.3	منخفضة	47.5	مرتفعة	DB5a	مرتفعة	A4	درجة استثمارية
2006	77.8	منخفضة	48.9	مرتفعة	DB5a	مرتفعة	A4	درجة

استثمارية								
درجة استثمارية	A4	مرتفعة	DB5a	مرتفعة	53.9	منخفضة	77.8	2007
درجة استثمارية	A4	مرتفعة	DB5a	مرتفعة	51.9	منخفضة	76.8	2008
درجة استثمارية	A4	مرتفعة	DB5a	مرتفعة	53.3	منخفضة	70.8	2009
درجة استثمارية	A4	مرتفعة	DB5b	معتدلة		منخفضة	78.9	2010

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير المنظمة العربية لضمان الاستثمار والائتمان.

يشير الجدول إلى تحسن وضعية الجزائر فيما يتعلق بالمخاطر المرتبطة بالاستثمار حيث أصبحت الجزائر من الدول ذات المخاطر المنخفضة في المؤشر المركب للمخاطر القطرية ابتداء من سنة 2004، أما مؤشر الأنستيتيوشنال أنفستور للتقييم القطري نلاحظ ارتفاع رصيد الجزائر مع مرور السنوات بحيث أصبحت تصنف من الدول ذات المخاطر المعتدلة بداية من 2010 ، وقد صنفت الجزائر حسب مؤشر وكالة دان أند براد ستريت للمخاطر القطرية من الدول ذات درجة مخاطرة مرتفعة طيلة الفترة (2002-2010) وفيما يخص مؤشر الكوفاس نلاحظ تحسن في وضعية الجزائر بانتقالها من درجة المضاربة (B) التي تشير إلى أن درجة مخاطرة مرتفعة نسبيا إلى الدرجة (A4) ابتداء من 2005 والتي تدل على وضعية المخاطرة المعتدلة ويرجع السبب في هذا التحسن إلى الوضعية المالية المربحة نتيجة توفرها على احتياطي صرف يفوق 56 مليار دولار سنة 2005.

المطلب الثالث: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

من اجل معرفة الوضعية الحقيقية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر سنعرض تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر من مختلف الجوانب.

أولاً: تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة والصادرة إلى الجزائر من 1990-2014

جدول رقم (04-05): تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة والصادرة إلى الجزائر من

1990-2014

الوحدة مليون دولار

البيان	الاستثمار الوارد	الاستثمار الصادر	الاستثمار الوارد كنسبة من الناتج المحلي
1990	34	4.7	0.0646
1991	12	0	0.1714
1992	30	0	0.061
1993	0	0	0.0
1994	0	0	0.0
1995	0	0	0.0
1996	270	0	0.5752
1997	260	0	0.5397
1998	606.6	1.0	1.2588
1999	291.6	7.6	0.5995
2000	280.1	13.7	0.5112
2001	1.170	9.3	2.02
2002	1.065	98.6	1.88
2003	634	10.9	0.93
2004	882	254	1.03
2005	11.561	-20.2	1.05
2006	1.795	34.6	1.23
2007	1.662	295.1	1.51
2008	2.632.1	317.9	1.99
2009	2.746	215	1.4
2010	2.300.2	220.2	1.4

المباشر 1990-2014

1.29	534	2.571	2011
0.71	-41	1.484	2012
0.80	116.8	1.661.1	2013
-	-	1.488	2014

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على موقع المنظمة العربية لضمان الاستثمار

www.iaigc.org.net بتاريخ 2016/04/26 على الساعة 20:21.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الجزائر من 1990 إلى 1995 كانت جد ضعيفة، بل كانت منعدمة خلال 1993 و1994 نظرا للأوضاع السياسية التي عاشتها الجزائر خلال تلك الفترة مما جعلت المستثمرين ينفرون من الاستثمار في الجزائر، إلا أن تدفقات الاستثمار شهدت تحسنا منذ 1996 إلى 2002 نظرا لبرامج الإصلاحات الاقتصادية المطبقة من قبل الحكومة الجزائرية آنذاك والهادفة إلى تحسين مناخ الاستثمار بصفة عامة، وقد شهدت تدفقات الاستثمار في 2003 و2004 انخفاضا ملحوظا، لتعود بعدها للارتفاع بداية من 2005 نتيجة لسياسة التشجيع على الاستثمار والضمانات المقدمة للمستثمرين الأجانب، وكذا اهتمام السلطات الجزائرية بتوفير المناخ الملائم إضافة إلى الجهود المبذولة في هذا المجال خاصة فيما يتعلق باتفاقيات تحويل جزء من الديون الخارجية إلى استثمارات أجنبية، وعلى الرغم من تحسن تدفقات الاستثمار إلى الجزائر إلا أن مساهمتها في الناتج المحلي تبقى ضعيفة ودون المستوى المرغوب فيه.

أما فيما يتعلق بالاستثمارات الصادرة من الجزائر إلى الخارج فقد كانت جد ضعيفة من 1990 إلى 2001 وهذا نظرا للوضع المالي المتدهورة للجزائر آنذاك، ولكنها عرفت تحسنا طفيفا من 2002 إلى 2013 بعدما سجلت تراجعا في سنتي 2005 و2012.

الفصل الرابع دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي

المباشر 1990-2014

ثانيا: تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر من أكبر 20 دولة مستثمرة
الجدول رقم (04-06): تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر من
أكبر 20 دولة مستثمرة من 2001-2010.

الوحدة مليون دولار

الترتيب	الدولة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	و م أ	313	311	252	286	301	314	293	323	476	618
2	فرنسا	43	115	51	80	121	293	233	303	308	196
3	اسبانيا	153	143	87	43	117	210	164	325	198	91
4	مصر	363	97	63	22	108	157	102	261	88	47
5	ايطاليا	34	98	24	24	39	115	67	247	116	189
6	المخترا	23	59	35	95	49	64	165	159	125	119
7	بلجيكا	12	16	5	5	4	31	101	230	241	212
8	الكويت	-	1	-	210	105	57	97	34	139	1
9	الصين	1	5	3	27	50	91	37	86	63	125
10	ألمانيا	38	65	16	23	23	54	92	37	54	57
11	هولندا	72	26	18	4	4	10	6	185	31	82
12	الامارات	1	12	1	1	7	38	67	55	205	35
13	لبنان	-	1	1	-	5	24	48	61	109	16
14	سلطنة عمان	-	-	-	-	-	-	-	60	35	168
15	الأردن	-	9	10	10	16	6	14	3	167	27
16	البحرين	13	-	5	10	7	66	10	-	76	3
17	السعودية	1	-	10	2	20	8	13	52	29	22
18	اليابان	9	78	-2	17	2	8	11	8	17	3
19	قطر	2	-	1	7	7	12	11	46	41	-
20	تونس	-	1	2	1	5	11	14	7	70	4
	مجموع	1.078	1.037	582	867	990	1.569	1.545	2.482	2.588	2.015

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على موقع المنظمة العربية لضمان الاستثمار

www.iaigc.org.net بتاريخ 2016/04/26 على الساعة 20:21.

نلاحظ من خلال الجدول أن الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر مستثمر في الجزائر طيلة الفترة
حيث أن استثماراتها في تصاعد مستمر، وتليها فرنسا التي تتذبذب استثماراتها صعودا وهبوطا، ثم اسبانيا

الفصل الرابع دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي

المباشر 1990-2014

والتي هي الأخرى استثماراتها متذبذبة، ثم الاستثمارات المصرية التي تحتل المرتبة الأولى عربيا في الاستثمار في الجزائر، وهذه الدول الأربع سالفه الذكر تمثل أكبر الاستثمارات الواردة إلى الجزائر، أما باقي الدول فإن استثماراتها في الجزائر تبقى متواضعة خلال مختلف السنوات.

ثالثا: استثمارات أكبر 10 شركات حسب فرص العمل المستحدثة ورأس المال المستثمر في الجزائر

جدول رقم (04-07): استثمارات أكبر 10 شركات حسب فرص العمل المستحدثة ورأس المال المستثمر في الجزائر من جانفي 2003 إلى مارس 2014

الوحدة مليون دولار

الشركة	البلد	عدد المشاريع	إجمالي فرص العمل	إجمالي الاستثمار
Jelmoli Holding AG	سويسرا	5	4.500	3.539
Orascom Group	مصر	6	4.481	2.814
Grupo Ortiz Construccion	اسبانيا	4	2.344	2.049
Accor	فرنسا	5	1.095	649
Dallah Albaraka Group	السعودية	6	187	98
Nissan	اليابان	7	252	70
Tunisie Leasing	تونس	6	114	66
BNP Paribas	فرنسا	6	202	66
HSBC	بريطانيا	5	146	64
Societe Generale (SocGen)	فرنسا	5	95	51

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على موقع المنظمة العربية لضمان الاستثمار

www.iaigc.org.net بتاريخ 2016/04/28 على الساعة 18:16.

المباشر 1990-2014

نلاحظ من خلال الجدول أن الشركة السويسرية تحتل المرتبة الأولى على الرغم من أن عدد مشاريعها لا يتعدى 5 مشاريع إلا أن إجمالي مناصب العمل التي توفرها يبلغ 4500 منصب عمل بمقدار إجمالي من الاستثمارات يفوق 3000 مليون دولار، وتليها الشركة المصرية بمقدار 6 مشاريع وإجمالي فرص عمل يزيد عن 4000 منصب عمل لتشكّل ما قيمته 2814 مليون دولار من الاستثمارات الإجمالية، أما في المرتبة الثالثة والرابعة على التوالي فكانت من نصيب الشركة الإسبانية والشركة الفرنسية (Accor) اللتان وفرتا على التوالي 2344 و 1095 منصب عمل بإجمالي 2049 مليون دولار و 649 مليون دولار على الترتيب، أما باقي الشركات التابعة إلى باقي الدول المذكورة في الجدول أعلاه فإنه وعلى الرغم من عدد مشاريعها تراوح بين 5 و 7 مشاريع إلا أنها لم توفر عدد كبير من مناصب العمل ولم تساهم في تحقيق قيمة كبيرة من إجمالي الاستثمارات الواردة إلى الجزائر.

رابعاً: الاستثمارات الواردة إلى الجزائر حسب التوزيع القطاعي

الجدول رقم (04 - 08): الاستثمارات الواردة إلى الجزائر حسب التوزيع القطاعي ما بين جانفي

2003 إلى ماي 2015

الترتيب	نوع القطاع	عدد الشركات	عدد المشاريع	عدد الوظائف	التكلفة بالمليون \$	النسبة المئوية من الإجمالي
1	المحروقات	22	28	6.489	19.130	28
2	المعادن	17	21	16.486	14.371	21
3	العقارات	14	19	14.199	13.343	20
4	المواد الكيميائية	12	14	3.863	7.294	11
5	الفنادق والسياحة	8	12	5.826	2.678	4
6	البناء ومواد البناء	9	14	3.726	2.238	3
7	خدمات الأعمال	39	39	1.814	1.599	2
8	صناعة المعدات الأساسية للسيارات	20	28	14.728	1.252	2
9	المنسوجات	9	9	3.678	997	1

10	التخزين	2	3	1.786	858	1
	قطاعات أخرى	159	188	20.558	4.282	6

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على موقع المنظمة العربية لضمان الاستثمار

www.iaigc.org.net بتاريخ 2016/04/30 على الساعة 30:13.

نلاحظ من خلال الجدول أن قطاع المحروقات يحتل المرتبة الأولى بـ 22 شركة و 28 مشروع، أما بالنسبة إلى عدد الوظائف المتاحة في هذا المجال فلا تتعدى 6500 منصب نظرا للاعتماد على التكنولوجيا الحديثة في هذا المجال، وبذلك فإن قطاع المحروقات يستحوذ على 28% من إجمالي الاستثمارات الواردة إلى الجزائر، أما بالنسبة لقطاع المعادن فقد احتل المرتبة 2 بـ 17 شركة مستثمرة في الجزائر في هذا القطاع بـ 21 مشروع وتوفير أكثر من 16400 منصب عمل وهي النسبة الأكبر بين القطاعات، وبتكلفة إجمالية تفوق 14000 ليشكل ما نسبته 21% من الاستثمارات الإجمالية الواردة إلى الجزائر، أما ثالث قطاع مستقطب للاستثمارات الأجنبية فهو قطاع العقارات بـ 14 شركة مستثمرة و 19 مشروع وتوفير ما يفوق 14000 منصب عمل بتكلفة إجمالية تقدر بأكثر من 13000 دولار ليشكل في الأخير ما نسبته 20% من الاستثمارات الإجمالية الواردة إلى الجزائر، وفي المرتبة الرابعة نجد قطاع المواد الكيميائية الذي يستحوذ على 11% فقط من الاستثمارات الإجمالية بـ 12 شركة و 14 مشروع وتوفير أكثر من 3000 منصب عمل بتكلفة إجمالية تقدر بأزيد من 7000 دولار.

أما القطاعات المتمثلة في الفنادق والسياحة والبناء وخدمات الأعمال وصناعة المعدات والمنسوجات والتخزين وقطاعات أخرى فإنها تشكل ما نسبته 19% فقط من إجمالي الاستثمارات الواردة إلى الجزائر بمعنى أن مساهمتها ضعيفة في الناتج المحلي وهذا راجع إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري (اقتصاد ريعي).

المبحث الثاني: نموذج الانحدار الخطي المتعدد

يمثل الانحدار أحد أهم الأساليب الإحصائية استعمالاً في الاقتصاد القياسي، وذلك لسهولة قياسه للعلاقة بين متغير تابع ومتغير مستقل أو أكثر.

المطلب الأول: تعريف النموذج

يقوم مفهوم الانحدار المتعدد على أساس استخدام قيم المتغير المستقل (X) للتنبؤ بقيم المتغير التابع (Y)، حيث يمثل هذا التنبؤ صورة من صور الترابط بين متغيرين، وبهذا فإنه كلما كان الترابط قوي كلما كان التنبؤ بقيم المتغير التابع قريب من الحقيقة، والعكس صحيح.

أولاً: صيغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد

يستند النموذج الخطي المتعدد على افتراض وجود علاقة خطية بين متغير تابع (Y_i) وعدد من المتغيرات المستقلة (X₁, X₂, ..., X_k) وحد عشوائي (ε_i) ويعبر عن هذه العلاقة بالنسبة لـ n من المشاهدات و k من المتغيرات المستقلة بالشكل التالي:¹

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \dots + \beta_k x_{ki} + \varepsilon_i$$

وفي واقع الأمر فإن هذه المعادلة هي تلخيص لجملة معادلات يبلغ عددها n تكون نظام المعادلات الآتي:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 x_{11} + \beta_2 x_{12} + \dots + \beta_k x_{1k} + \varepsilon_1$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 x_{21} + \beta_2 x_{22} + \dots + \beta_k x_{2k} + \varepsilon_2$$

⋮

$$Y_n = \beta_0 + \beta_1 x_{n1} + \beta_2 x_{n2} + \dots + \beta_k x_{nk} + \varepsilon_n$$

هذه المعادلة تتضمن (k+1) من المعلمات المطلوب تقديرها علماً بأن الحد الأول منها (β₀) يمثل الحد الثابت، الأمر الذي يتطلب اللجوء إلى المصفوفات والمتجهات لتقدير تلك المعلمات، ويمكن صياغة هذه المعادلات في صورة مصفوفات كالآتي:

¹ - حسين علي بخيت، سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي"، دار البازوري، الأردن، 2009، ص: 135، 136.

$$y = \begin{pmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_n \end{pmatrix}, X = \begin{pmatrix} X_{11} & X_{12} & \dots & X_{1k} \\ X_{21} & X_{22} & \dots & X_{2k} \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ X_{n1} & X_{n2} & \dots & X_{nk} \end{pmatrix}, \beta = \begin{pmatrix} \beta_0 \\ \beta_1 \\ \vdots \\ \beta_k \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_k \end{pmatrix}$$

$$y = x\beta + \varepsilon_i \quad \text{وباختصار:}$$

حيث أن:

y : شعاع عمودي من الدرجة $(n, 1)$ يحتوي على مشاهدة n للمتغير التابع y .

X : مصفوفة من الدرجة (n, k) تحتوي على مشاهدات المتغيرات المستقلة يحتوي عمودها الأول على قيمة الواحد الصحيح ليمثل الحد الثابت.

β : شعاع عمودي من الدرجة $(k+1, 1)$ يحتوي على المعلمات المطلوب تقديرها.

ε : شعاع عمودي من الدرجة $(n, 1)$ يحتوي على الأخطاء العشوائية.

ثانيا: فرضيات نموذج الانحدار الخطي المتعدد

إن بناء نموذج الانحدار الخطي المتعدد لا بد أن يستوفى عددا من الفرضيات التي يمكن اجمالها كما

يلي:¹

1- الأمل الرياضي للأخطاء معدوم: $E(\varepsilon_i) = 0$ وتعني هذه الفرضية أن الأخطاء لا تدخل في تفسير

y إذ أنها تعبر عن حدود عشوائية تأخذ قيما سالبة، موجبة أو معدومة لا يمكن قياسها أو تحديدها بدقة وتخضع لقوانين الاحتمال، بحيث يكون وسطها أو توقعها الرياضي مساويا للصفر:

$$E(\varepsilon_i) = 0, \quad \forall_i = 1 \dots n$$

2- تجانس (ثبات) تباين الأخطاء: وهو ما يعني أن تشتتها حول المتوسط ثابت، ونعبر عنها رياضيا

كما يلي:

$$Var(\varepsilon_i) = E(\varepsilon_i^2) = \sigma^2, \quad \forall_i = 1 \dots n$$

3- عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء: بمعنى أن التباينات المشتركة لأخطاء الملاحظات المختلفة

تكون معدومة، وهذا على مختلف مشاهدات مكونات العينة، ونعبر عنها رياضيا كما يلي:

$$cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = E(\varepsilon_i \varepsilon_j) = 0, \quad \forall_i \neq \forall_j \quad i, j = 1 \dots n$$

¹ - شبيخي محمد، "طرق الاقتصاد القياسي (محاضرات وتطبيقات)"، الطبعة الأولى، دار حامد، الأردن، 2012، ص ص: 20، 21.

4- إن المعطيات التي جمعت بالنسبة للمتغير x_i : تكون قادرة على إظهار تأثيرها في تغير المتغير التابع y_i ، بحيث تكون قيمة واحدة على الأقل مختلفة عن بقية القيم، أي مهما يكن حجم العينة n بحيث يكون المقدار:

$$(1/n) \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \neq 0$$

أي أن الأخطاء تكون مستقلة عن x_i :

$$cov(x_i, \varepsilon_i) = 0, \quad \forall i = 1, \dots, n$$

ثالثا: تقدير معلمات النموذج الخطي المتعدد

1- طريقة المربعات الصغرى: وتعرف على أنها قانون أو طريقة تقدير بعض المعالم غير المعروفة، حيث أن المقدر هو القيمة العددية لها والناجحة من تطبيق ذلك القانون على مجموعة بيانات العينة المعنية بالدراسة.¹

وتهدف هذه الطريقة إلى إيجاد خط مستقيم يقترب من جميع النقاط، أي إيجاد أحسن تصحيح خطي لتدنية مربعات الانحراف (بين المشاهدات الفعلية والمقدرة) $\sum_{i=1}^n \varepsilon_i^2$ حيث:

$$\varepsilon_i = y_i - \hat{y}_i \rightarrow Min$$

$$\sum_{i=1}^n \hat{\varepsilon}_i^2 = \sum_{i=1}^n (y_i - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 x_i)^2 \rightarrow Min$$

حيث أن:

y_i : المتغير الفعلي (الحقيقي) التابع.

\hat{y}_i : المتغير التابع.

والشرط اللازم لتدنية هذه العلاقة هو أن تكون المشتقات الجزئية بالنسبة ل $\hat{\beta}_0$ و $\hat{\beta}_1$ معدومة أي:²

$$\begin{cases} \frac{\partial}{\partial \hat{\beta}_0} \sum (y_i - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 x_i)^2 = 0 \\ \frac{\partial}{\partial \hat{\beta}_1} \sum (y_i - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 x_i)^2 = 0 \end{cases}$$

¹ - تومي صالح، "مدخل لنظرية القياس الاقتصادي"، الجزء الأول، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 34.

² - شبيخي محمد، "طرق الاقتصاد القياسي (محاضرات وتطبيقات)"، مرجع سبق ذكره، ص: 22-23.

بعد حل المعادلتين نحصل على تقدير معلمتي النموذج:

$$\begin{cases} \hat{\beta}_1 = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2} \\ \hat{\beta}_0 = \bar{y} - \hat{\beta}_1 \bar{x} \end{cases}$$

وباستعمال صيغة مكافئة لتقدير $\hat{\beta}_1$ نتحصل على مايلي:

$$\hat{\beta}_1 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

ويكون النموذج المقدر (خط الانحدار) بطريقة المربعات الصغرى المقدر (OMS) كما يلي:

$$\hat{y}_i = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x_i$$

2- خصائص مقدرات المربعات الصغرى:

أ- خاصية الخطية: إن مقدرات المربعات الصغرى هي دوال خطية في المتغير التابع y ، حيث نلاحظ أن المقدرات يمكن أن توضع في صورة دالة أو تركيب خطي من قيم المتغير y .¹

ب- خاصية عدم التحيز: المعنى الإحصائي لعدم التحيز هو أن الفرق بين القيمة المتوقعة لهذا المقدار والقيمة الحقيقية للمعامل في المجتمع تساوي صفر وعند العودة إلى مقدرتي المربعات الصغرى، نجد:²

$$E(\hat{\beta}_1) = \beta_1 \text{ و } E(\hat{\beta}_0) = \beta_0$$

ومنه يمكن القول أن $\hat{\beta}_1$ و $\hat{\beta}_0$ هما مقدرتان غير متحيزتان ل β_1 ، β_0 على التوالي.

ج- خاصية الاتساق: إن أية تقديرات تعتبر تقديرات جيدة وأفضل من غيرها فقط في الحالة التي تكون تبايناتها أصغر تباين قياسا بالتقديرات الأخرى المستخرجة بواسطة طرق أخرى.

رابعا: تقييم نموذج الانحدار الخطي المتعدد

بعد عملية التقدير تأتي مرحلة التقييم، وهذا من أجل استبعاد المتغيرات المستقلة التي ليس لها أثر على

المتغير التابع، ويكون هذا من خلال إجراء عدة اختبارات أهمها ما يلي:

1- معامل التحديد R^2 (اختبار جودة الارتباط والتوفيق): ويقيس اختبار R^2 صلاحية النموذج

عن طريق قياس جودة التوفيق وهو يوضح العلاقة الموجودة بين المتغير التابع y والمتغيرات التفسيرية

¹ - نعمة الله نجيب إبراهيم، "مقدمة في مبادئ الاقتصاد القياسي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002، ص 182.

² - وليد إسماعيل السيفو وآخرون، "أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي"، الطبعة الأولى، دار الأهلية، الأردن، 2006، ص ص: 128 - 130.

الفصل الرابع دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر 1990-2014

($x_1, x_2, x_3, \dots, x_n$) وتزداد جودة النموذج مع اقترابه من الواحد أي يبين مدى مساهمات المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع ويحسب معامل التحديد R^2 كالآتي:¹

$$R^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \hat{y}^2}{\sum_{i=1}^n y^2} = \frac{SCE}{SCT}$$

حيث أن:

SCT: تمثل الانحرافات الكلية، وتحسب كما يلي: $\sum_{i=1}^n y^2 = \sum_{i=1}^n (y - \hat{y})^2$ ، وتتكون من الانحرافات الموضحة (SCR) والتي تحسب كما يلي: $\sum_{i=1}^n \hat{y}^2 = \sum_{i=1}^n (\hat{y} - \hat{y})^2$ والانحرافات غير الموضحة (SCE) والتي تحسب كما يلي: $\sum_{i=1}^n \hat{e}_i^2 = \sum_{i=1}^n (y - \hat{y})^2$

$$\sum_{i=1}^n y^2 = \sum_{i=1}^n \hat{y}^2 + \sum_{i=1}^n e_i^2$$

$$SCT = SCR + SCE$$

ويمكن استعمال معامل التحديد المصحح \bar{R}^2 لأنه يقيس جودة التوفيق أفضل من معامل التحديد فعندما نضيف متغيرات جديدة للنموذج تزداد قيمة R^2 لأن المقام SCT ثابت، لذا يفضل استعمال معامل التحديد المصحح في النموذج الذي يحتوي على أكثر من متغير مستقل، ويحسب معامل التحديد المصحح كما يلي:²

$$\bar{R}^2 = 1 - (1 - R^2) \left(\frac{N - 1}{N - K - 1} \right)$$

2- اختبار **STUDENT** المعنوية الجزئية: يستخدم اختبار (T) لتقييم معنوية تأثير المتغيرات المستقلة (x_1, x_2, \dots, x_k) في المتغير التابع Y في نموذج الانحدار المتعدد، ويمكن بناء مجال ثقة لتوزيع (T) عند مستوى معنوي $\alpha = 5\%$ أو $\alpha = 1\%$ ودرجات حرية تحدد وفقا لعدد الملاحظات وعدد المتغيرات المستقلة ويعتمد هذا الاختبار على فرضيتين هما:³

¹ - كامل علاوي كاظم الفتلاوي، حسن لطيف الزبيدي، "القياس الاقتصادي النظرية والتحليل"، الطبعة الأولى، دار صفاء، الأردن، 2011، ص: 112-113.

² - وليد اسماعيل السيفو وآخرون، "أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي"، مرجع سبق ذكره، ص 206.

³ - حسين علي بجيت، سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي"، مرجع سبق ذكره، ص 161.

الفصل الرابع دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر 1990-2014

أ- فرضية العدم: $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k = 0$ أي أن قيمة كل معاملات الانحدار معدومة.

ب- فرضية البديلة: $H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \dots \neq \beta_k \neq 0$ ويعني أن المعاملات المقدرة غير معدومة وهي بالتالي ذات تأثير معنوي على المتغير التابع، وتحسب (T) كما يلي:¹

$$T = \frac{\hat{\beta}_i}{S\beta_i} = \frac{\hat{\beta}_i}{\sqrt{[\sum(y - \hat{y})^2 / (n - m - 1)]}}$$

حيث أن:

$S\beta_i$: هو الانحراف المعياري لمعامل الانحدار $\hat{\beta}_i$.

- إذا كانت (T) المحسوبة أكبر من (T) الجدولية عند مستوى معين من الثقة ودرجات حرية قدرها $(n - m - 1)$ ، فإن نموذج الانحدار $\hat{\beta}_i$ معنوي.

- وإذا كانت (T) المحسوبة أقل من (T) الجدولية، فإن نموذج الانحدار $\hat{\beta}_i$ غير معنوي.

3- اختبار معنوية النموذج لفيشر (F): يستخدم لاختبار معنوية العلاقة بين مجموعة المتغيرات المستقلة والمتغير التابع y، وكلما ارتفعت قيمة (F) الجدولية عند درجات حرية $(n - k - 1, k)$ يكون قبولها بمعنوية أعلى، حيث:²

n: عدد المشاهدات.

k: عدد المعلمات المقدرة.

$$F = \frac{R^2 / K - 1}{(1 - R^2) / n - k}$$

ويعتمد هذا الاختبار على فرضيتين مختلفتين:³

- فرضية العدم H_0 : وتنص على انعدام العلاقة بين المتغيرات المستقلة (x_1, x_2, \dots, x_k) بين المتغير التابع y، وتكون هذه الفرضية مقبولة إذا كانت إحصاءة الاختبار المحسوبة (Fcal) أقل من القيمة الجدولية

¹ عبد العزيز شرابي، "طرق إحصائية للتوقع الاقتصادي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 138.

² عبد الحميد عبد المجيد البلداوي، "الأساليب التطبيقية لتحليل وإعداد البحوث العلمية"، الطبعة الأولى، دار الشروق، الأردن، 2009، ص 243.

³ حسن ياسين طعمة، إيمان حسين حنوش، "أساليب الإحصاء التطبيقي"، الطبعة الأولى، دار صفاء، الأردن، 2009، ص 239.

الفصل الرابع دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي
المباشر 1990-2014

(F_{tab}) بدرجتي الحرية $[(n-k), (k-1)]$ ، ومستوى المعنوية (α) وهذا يعني أن نموذج الانحدار الخطي المتعدد غير معنوي.

- الفرضية البديلة H_1 : وتنص على وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتكون مقبولة عندما تكون إحصاءة الاختبار المحسوبة (F_{cal}) أكبر من أو تساوي القيمة الجدولية (F_{tab}) [$F_{cal} \geq F_{tab}$]، وهذا يعني أن نموذج الانحدار الخطي المتعدد يعد معنوي عند مستوى المعنوية المطلوب (α).

المطلب الثاني: دراسة استقرارية النموذج

يتم استعمال اختبار الجذر الوجودي للتأكد من استقرار البواقي، وقد عرف الاختبار من طرف ديكي وفولر (Dickey-Fuller (DF) في عام 1979، والذي طور فيما بعد إلى اختبار يكي-فولر الموسع (ADF)، حيث يستلزم إجراء انحدار ذاتي لكل سلسلة مع الفروق الأولى للمتغير، وإدخاله بتباطؤ سنة واحدة كمتغير مستقل إلى تباطؤ الفرق الأول لهذا المتغير لسنة واحدة.

أولاً: اختبار ديكي-فولر (DF)

يعتمد هذا الاختبار على ثلاث صيغ متمثلة في:¹

1- صيغة السير العشوائي البسيطة: ومثل هذه الصيغة لا يوجد لها حد ثابت ولا متغير اتجاه زمني وذلك على النحو التالي:

$$\begin{cases} y_t = \rho y_{t-1} + \mu_t \\ \Delta y_t = \lambda y_{t-1} + \mu_t \end{cases}$$

2- صيغة السير العشوائي مع حد ثابت: والتي تكون على الشكل التالي:

$$\begin{cases} y_t = \alpha + \rho y_{t-1} + \mu_t \\ \Delta y_t = \alpha + \lambda y_{t-1} + \mu_t \end{cases}$$

3- صيغة السير العشوائي مع حد ثابت واتجاه زمني: وتأخذ الصيغة التالية:

$$\begin{cases} y_t = \alpha + \alpha_1 T + \rho y_{t-1} + \mu_t \\ \Delta y_t = \alpha + \alpha_1 T + \lambda y_{t-1} + \mu_t \end{cases}$$

¹ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الثالثة، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص: 656-658.

ولإجراء اختبار (DF) باستعمال الصيغة الأولى، تتبع الخطوات التالية:

أ- يتم حساب القيمة τ (tau) المحسوبة باستعمال الصيغة التالية:

$$\tau = \frac{\hat{\rho} - 1}{S_{\hat{\rho}}}$$

حيث $S_{\hat{\rho}}$ هو الانحراف المعياري للمعلومات المقدرة.

ب- لا يمكن مقارنة τ المحسوبة بقيم τ الجدولية حتى في حالة العينات الكبيرة، حيث أنها لا تتبع توزيع طبيعي معتدل، لذا يتم البحث عن τ الجدولية في جداول معدة خصيصا لذلك من قبل Dickey-Fuller، ويوجد لها ما يسمى القيم الحرجة، عند حجم عينة معين (n)، ومستوى معنوية معين (1%، 5%، 10%)، وعند استعمال بعض البرامج الحاسوبية فإننا نجد هذه القيم معطاة آليا عند عملية الاختبار.

ج- إذا كانت τ المحسوبة أكبر من τ الجدولية ترفض فرض العدم $\lambda=0$ أو $\rho = 1$ وتقبل الفروض البديلة $\lambda < 0$ أو $\rho = 1$ ، وبالتالي تكون السلسلة مستقرة أو ساكنة.

د- إذا كانت τ المحسوبة أصغر من τ الجدولية، تقبل فرض العدم، وبالتالي تكون السلسلة غير مستقرة ويجب مراعاة أنه تتم المقارنة بين القيم المطلقة لكل من τ المحسوبة و τ الجدولية بغض النظر عن الإشارة. وهنا نجد أن اختبار (DF) لا يصبح ملائما إذا وجدت مشكلة ارتباط ذاتي في الحد العشوائي، رغم كون بيانات المتغيرات المدرجة في العلاقة المقدرة قد تكون مستقرة، عندها يتم اللجوء إلى اختبار ديكي فولر الموسع ADF.

ثانيا: اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF)

يعتمد هذا الاختبار على نفس الصيغ الثلاث السابقة، وتكون كالتالي:¹

$$\begin{cases} \Delta y_t = \lambda y_{t-1} + \sum \rho_j \Delta y_{t-j} + \mu_t \dots \dots \dots 1 \\ \Delta y_t = \alpha + \lambda y_{t-1} + \sum \rho_j \Delta y_{t-j} + \mu_t \dots \dots \dots 2 \\ \Delta y_t = \alpha + \beta_t + \lambda y_{t-1} + \sum \rho_j \Delta y_{t-j} + \mu_t \dots \dots 3 \end{cases}$$

وتتمثل خطوات اختبار ديكي- فولر الموسع (DF) فيما يلي:

¹ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 659-660.

1- الخطوة الأولى:

أ- تقدير النموذج (3)، ثم إجراء اختبار الفرض:

- فرضية العدم: $\rho = 1$ أو $\lambda = 0$

- الفرضية البديلة: $\rho < 1$ أو $\lambda < 0$

- إذا كانت τ المحسوبة $\tau < \tau$ الجدولية، نرفض فرض العدم القائل بوجود جذر وحدوي، ونقبل الفرض البديل بأن بيانات السلسلة مستقرة، ثم نتوقف عن إجراء أي اختبارات أخرى.
- إذا كانت τ المحسوبة $\tau > \tau$ الجدولية، نقبل فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدوي ثم نستمر للنقطة الموالية.

ب- نختبر فرضية ($\beta = 0$)، وهي معلمة الاتجاه الزمني:

- إذا كانت τ المحسوبة $\tau > \tau$ الجدولية، نقبل فرض العدم ويؤكد هذا وجود جذر الوحدوي ونسامر للخطوة الثانية في الاختبار مباشرة ونسقط ما بقي من نقاط في الخطوة الأولى.
- إذا كان τ المحسوبة $\tau < \tau$ الجدولية، نرفض فرض العدم للاتجاه الزمني ونقبل الفرض البديل، وعندئذ نعيد اختبار الفرض ($\lambda = 0$) باستخدام اختبار (T) في ظل التوزيع المعتدل الطبيعي:
- ✓ إذا كانت τ المحسوبة $\tau < \tau$ الجدولية، نرفض فرضية العدم ($\rho = 1$) ونقبل الفرضية البديلة ($\rho < 1$) وهو ما يعني أن السلسلة الزمنية مستقرة، ونتوقف عند هذا الحد ولا نكمل الاختبارات أخرى.
- ✓ إذا كانت τ المحسوبة $\tau > \tau$ الجدولية، نقبل فرضية العدم ($\rho = 1$)، ومن ثم يكون هناك جذر وحدوي بالسلسلة ونستمر للخطوة الثانية.

2- الخطوة الثانية:

أ- نقوم بتقدير النموذج (2):¹

- فرضية العدم: $\rho = 1$ أو $\lambda = 0$

- الفرضية البديلة: $\rho < 1$ أو $\lambda < 0$

- إذا كانت τ المحسوبة $\tau < \tau$ الجدولية، نرفض فرض العدم القائل بوجود جذر وحدوي، ونقبل الفرض البديل ($\rho < 1$)، ومن ثم تكون السلسلة مستقرة أو ساكنة ونتوقف عند هذا الحد.

¹ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، مرجع سبق ذكره، ص 660.

– إذا كانت τ المحسوبة $\tau >$ الجدولية، نقبل فرض العدم القائل بوجود جذر وحدوي ونستمر للنقطة التالية.

ب- نختبر الفرضية ($\alpha = 0$): وهي معلمة الحد الثابت في النموذج 2.

– إذا كانت τ المحسوبة $\tau >$ الجدولية، نقبل فرض العدم ونستمر مباشرة إلى الخطوة الثالثة مع إسقاط ما تبقى من نقاط في الخطوة الثالثة.

– إذا كانت τ المحسوبة $\tau <$ الجدولية، نرفض فرض العدم القائل بوجود جذر وحدوي، ونقبل الفرض البديل ($\alpha \neq 0$)، ثم نختبر الفرض ($\lambda = 0$) باستخدام احصائية (T) التابعة للتوزيع المعتدل الطبيعي:

✓ إذا كانت τ المحسوبة $\tau <$ الجدولية، نرفض فرضية العدم ($\rho = 1$) ونقبل الفرضية البديلة ($\rho < 1$) وهو ما يعني أن السلسلة الزمنية مستقرة، ونتوقف عند هذا الحد ولا نكمل الاختبارات أخرى.

✓ إذا كانت τ المحسوبة $\tau >$ الجدولية، نقبل فرضية العدم ($\rho = 1$)، وهذا يعني وجود جذر وحدوي بالسلسلة ونستمر للخطوة الثالثة.

3- الخطوة الثالثة:

أ- نقوم بتقدير النموذج (1)، ثم نختبر الفرضية:

– فرضية العدم: $\rho = 1$ أو $\lambda = 0$.

– الفرضية البديلة: $\rho < 1$ أو $\lambda < 0$.

– إذا كانت τ المحسوبة $\tau <$ الجدولية، نرفض فرض العدم القائل بوجود جذر وحدوي ونقبل الفرض البديل، ومن ثم تكون السلسلة مستقرة ونتوقف عند هذا الحد.

– إذا كانت τ المحسوبة $\tau >$ الجدولية، نقبل فرضية العدم (وجود جذر وحدوي)، وتكون السلسلة غير مستقرة، ثم نقوم بعمل تصحيحي لجعلها مستقرة، ويحدث هذا بالطبع إذا تأكدنا أنها لا تتمتع بخاصية التكامل المشترك.

المطلب الثالث: التعدد الخطي والارتباط الذاتي

يمكن أن يواجه النموذج القياسي المدروس مشاكل ناجمة عن طبيعة المتغيرات الاقتصادية أو انعدام الارتباط، مما قد يعطي نتائج خاطئة بعيدة عن الواقع، وهذا ما يتطلب إجراء تعديلات على النموذج لكشف هذه المشاكل.

أولاً: التعدد الخطي

أول من لاحظ ظاهرة التعدد الخطي هو الاقتصادي الإحصائي النرويجي (راكنر فريش) ، وذلك في تحليل السلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية، وكان ذلك في المراحل الأولى من تطور القياس الاقتصادي، ويرجع التعدد الخطي في تحليل السلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية إلى أن بعض المتغيرات المستقلة تتطور عبر الزمن تحت تأثير عوامل اقتصادية.

1- أنواع التعدد الخطي:

أ- التعدد الخطي التام: وهي حالة مثالية غير ممكنة التحقق في الواقع العملي، ذلك أنها تتحقق فقط في حالة وجود علاقة خطية محددة بين قيم مشاهدات المتغيرات المستقلة.¹

ب- التعدد الخطي غير التام: في الواقع العملي هناك دائماً علاقة إرتباطية بدرجات متفاوتة بين المتغيرات المستقلة، وهذه الحالة من التعدد الخطي غير التام تسود دراسات القياس الاقتصادي خاصة تلك التي تعتمد على بيانات السلاسل الزمنية نسبة لتحرك هذه السلاسل سوية في اتجاه واحد وذلك لمختلف المتغيرات الاقتصادية، وتشير هذه الحالة إلى الوضع الذي يكون فيه بين متغيرين مستقلين أو أكثر في نموذج الانحدار المتعدد ارتباط خطي ولكنه غير تام.²

2- نتائج التعدد الخطي: يتعين التفرقة في هذا الخصوص بين نتائج التعدد الخطي التام والتعدد الخطي غير التام على النحو التالي:³

أ- نتائج التعدد الخطي التام:

- تصبح القيم المقدرة للمعلمات غير محددة، فإذا افترضنا أن هناك علاقة ما يراد تقديرها تأخذ الصيغة

$$y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \varepsilon$$

التالية:

¹ - عصام عزيز شريف، "مقدمة في القياس الاقتصادي"، الطبعة الثالثة، دار الطليعة، لبنان، 1983، ص 225.

² - حسين علي نجيت، سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي"، مرجع سبق ذكره، ص 234.

³ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص ص: 414-

- الأخطاء المعيارية للمعاملات المقدرة تصبح كبيرة كبرا لانتهاء، وهذا يعني أن المعلمات المقدرة بجانب أنها غير محددة فهي غير معنوية إحصائيا طالما أن الخطأ المعياري لها لا نهائي.
- من غير الممكن قياس قيمة محددة لكل معلمة من معاملات المتغيرات المستقلة المرتبطة ارتباطا كاملا إلا أنه من الممكن قياس قيمة إجمالية لمعاملات هذه المتغيرات.
- ب- نتائج التعدد الخطي غير التام:
 - المعلمات المقدرة غير دقيقة وإن كان من الممكن في هذه الحالة تقدير قيم منفصلة لكل منها.
 - ارتفاع الأخطاء المعيارية للمعاملات المقدرة.
 - كبر الخطأ المعياري يزيد من فرصة قبول فرض العدم، وبالتالي فإنه يزيد من احتمال الوقوع في الخطأ من النوع الثاني والذي يتمثل في قبول فرض هو في حقيقة الأمر خطأ.
 - قد يكون هناك بعض المتغيرات ذات الأهمية الكبيرة في تفسير الظاهرة محل البحث، أي أن معامل التحديد لدالة الانحدار المقدرة باستخدام بيانات عن هذه المتغيرات يكون مرتفعا، إلا أن وجود ارتباط بينها قد يؤدي لتضخم الأخطاء المعيارية للمعاملات المقدرة.
 - يؤدي وجود التعدد الخطي إلى كبر معامل التحديد مع عدم معنوية المعلمات المقدرة.
 - تصبح مقدرات طريقة المربعات الصغرى العادية حساسة للتغيرات الطفيفة في البيانات.

ثانيا: الارتباط الذاتي للأخطاء

1- أنواع الارتباط الذاتي: يتم التمييز بين نوعين:

- أ- الارتباط الذاتي الموجب: وفي هذه الحالة تكون معظم القيم المقدرة متتابعة لحد الخطأ من نفس الإشارة الجبرية.
- ب- الارتباط الذاتي السالب: وهنا تكون معظم القيم المقدرة المتتابعة لحد الخطأ مختلفة الإشارة بين الموجب والسالب.

2- أسباب الارتباط الذاتي: يمكن تلخيص أهم أسباب الارتباط فيما يلي:¹

- أ- حذف بعض المتغيرات التفسيرية ذات القيم المرتبطة ذاتيا، فمن المعروف أن حذف بعض المتغيرات من نموذج الانحدار يترتب عليه ما يسمى بخطأ الحذف، وهذا ينعكس بدوره في قيم الحد العشوائي، فإذا كانت قيم المتغير التفسيري المحذوف مرتبطة ذاتيا عبر الفترات المتتالية مثل الدخل الذي تتأثر قيمته في

¹ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، مرجع سبق ذكره، ص: 390-392.

الفترة الحالية بقيمته في الفترة السابقة، فإن خطأ الحذف في الفترات المتتالية سوف تكون قيمته مرتبطة ذاتيا أيضا وبالتالي يتولد هناك نوع من الارتباط الذاتي بين القيم.

ب- سوء تعيين الشكل الرياضي للنموذج، إذا تم استخدام شكل رياضي يختلف عن الشكل الحقيقي للعلاقة محل التقدير، فإن قيم الحد العشوائي قد تظهر ارتباطا ذاتيا.

ج- سوء تعيين المتغير العشوائي، فمن الممكن أن يتوقع في عديد من الحالات أن تكون القيم الحقيقية المتتالية للمتغير العشوائي مرتبطة ذاتيا دون سبب خارجي، فأثر العوامل العشوائية الصافية كالحروب والأوبئة والإضرابات العمالية، يمكن أن تمتد لأكثر من فترة على المتغير التابع مما يؤدي لوجود ارتباط ذاتي بين القيم وتسمى هذه الحالة بالارتباط الحقيقي.

د- معالجة البيانات، ففي بعض الحالات قد تكون البيانات المنشورة شهرية ويريد الباحث بيانات على أساس ربع سنوي، فيقوم بتجميع بيانات كل ثلاثة أشهر ثم يحصل على متوسط لها، ولا شك أن تمثيل بيانات ثلاثة أشهر بنقطة واحدة ينطوي على نوع من التقريب يظهر البيانات في صورة أقل تقبلا.

ثالثا: طرق اكتشاف الارتباط الذاتي

هناك عدة طرق لتقدير معامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى (ρ) نذكر منها ما يلي:

1- طريقة اختبار إحصائية DW: يعتبر هذا الاختبار الأكثر شيوعا ودقة، حيث يستعمل للتأكد من وجود أو عدم وجود الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى، ويعتمد هذا الاختبار على النسبة بين مجموع مربع فروق الأخطاء، ومجموع مربعات هذه الأخطاء، ويعتمد على وجود فرضيتين مختلفتين هما:

- فرضية العدم: وتنص على عدم وجود ارتباط ذاتي: $H_0: \rho = 0$

- الفرضية البديلة: وتعني وجود ارتباط ذاتي: $H_1: \rho \neq 0$

ولاختبار فرضية العدم، نحسب إحصائية DW من الصيغة التالية:

$$DW = \rho = \frac{\sum_{t=2}^n (\varepsilon_t - \varepsilon_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n \varepsilon_t^2}$$

ويمكن تعديل صيغة ديرين-واتسون لتصبح¹:

$$DW = 2 - 2\hat{\rho}$$

$$DW = 2(1 - \hat{\rho})$$

ومن المعادلة الأخيرة نستنتج أن DW محصور بين 0 و 4.

¹ - حسين علي بجيت، سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي"، مرجع سبق ذكره، ص 195.

حيث:

- في حالة وجود ارتباط ذاتي موجب: $\hat{\rho} = 1 \rightarrow DW = 0$

- في حالة وجود ارتباط ذاتي سالب: $\hat{\rho} = -1 \rightarrow DW = 4$

- في حالة عدم وجود ارتباط: $\hat{\rho} = 0 \rightarrow DW = 2$

وتكون قيمة DW الاختيارية بمجدولة بقيمتين، تشير أحدهما إلى الحد الأدنى (Lower Limit) ويرمز لها بالرمز (dL) والأخرى إلى الحد الأعلى (Upper Limit)، ويرمز لها بالرمز (dU) حسب درجات الحرية n و k' ومستوى معنوية معين، حيث:

n: تمثل عدد المشاهدات في العينة المختارة.

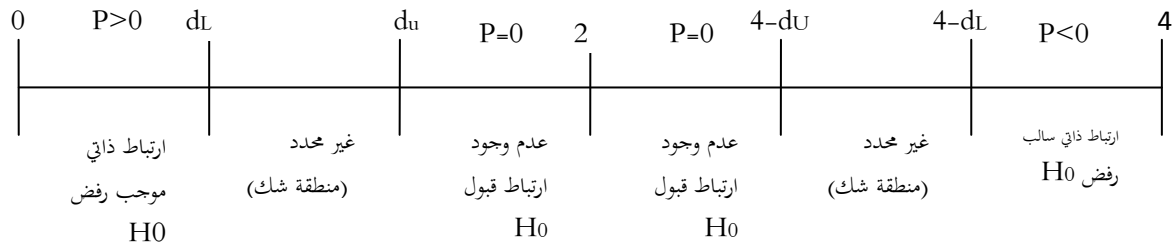
k': تمثل العدد الكلي للمتغيرات المستقلة.

ويتم الاختبار على أساس مقارنة قيمة DW المحتسبة بقيم dL و dU المجدولة لاتخاذ القرار الإحصائي المطلوب على النحو التالي:

- عندما تكون $0 < DW < dL$ نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أن هناك مشكلة ارتباط ذاتي موجب.
- عندما يكون $dL < DW < dU$ أو $4 - dU < DW < 4 - dL$ يكون الاختبار غير محسوم وتترك الحرية للباحث بقبول أو رفض فرضية العدم، إذ قد يكون السبب في وجود المشكلة خطأ في صيغة النموذج وليس بسبب ارتباط الأخطاء.
- عندما يكون $dU < DW < 4 - dU$ نقبل H_0 أي انعدام وجود مشكلة الارتباط الذاتي.
- عندما يكون $4 - dL < DW < 4 - dU$ نرفض H_0 ونقبل H_1 بمعنى أن هناك مشكلة ارتباط ذاتي سالب.

ويمكن توضيح الاحتمالات الواردة أعلاه في الشكل التالي:

الشكل رقم (01-04): مناطق القبول والرفض لاختبار Durbin-Watson



المصدر: شيخي محمد، "طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات"، مرجع سبق ذكره، ص 99.

المبحث الثالث: بناء نموذج قياسي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

سنحاول في هذا المبحث بناء نموذج اقتصادي للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، من أجل تحديد أهم المؤشرات المؤثرة على الاستثمار الأجنبي، وبالاعتماد على تقنيات الاقتصاد القياسي.

المطلب الأول: تعيين النموذج وتقدير معلماته

يصاغ النموذج القياسي عن طريق تحويل العلاقات الاقتصادية إلى صيغة قياسية متناسبة والواقع الاقتصادي، لذا فإن مرحلتنا تعيين النموذج وتقييم المعلمات، تمثلان أهم مراحل الاقتصاد القياسي.

أولاً: تعيين النموذج

لتعيين النموذج، يجب أولاً تحديد متغيرات النموذج، والشكل الرياضي والتوقعات القبلية.

1- تحديد المتغيرات:

أ- المتغير التابع: ويتمثل أساساً في التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر يرمز له خلال الدراسة بالرمز (IDE)، ويعبر عنه بالمليار دولار أمريكي.

ب- المتغيرات المستقلة: تتمثل المتغيرات المستقلة فيما يلي:

- الكتلة النقدية: استخدمنا هذا النموذج كممثل للعرض النقدي، ويرمز له بالرمز (M2)، يعبر عنه بالمليار دينار.

- سعر الفائدة الحقيقي: تم الاعتماد على معدل الفائدة الحقيقي لأنه يأخذ بعين الاعتبار معدل التضخم في السوق، ويرمز له بالرمز (Pi)، وتم التعبير عنه بالنسبة المئوية.

بعد تحديد المتغيرات التابع منها والمستقل، تنتج لنا الصيغة الرياضية التالية:

$$IDE = F(M2, Pi)$$

2- تحديد الشكل الرياضي: سنعمد في دراستنا على الصيغة الرياضية الخطية، التي تعطي المعادلة التالية:

$$IDE_i = C_1 + C_2 M2_i + C_3 P_i$$

حيث:

C_1, C_2, C_3 : تمثل معلمات المشاهدات.

i : يعبر عن عدد المشاهدات.

3- تحديد التوقعات القبلية: يتوقع أن تكون العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والمتغيرات المستقلة كالتالي:

- أ- يتوقع أن تكون العلاقة بين العرض النقدي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر علاقة طردية.
ب- يتوقع أن تكون العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر علاقة طردية.

ثانيا: تقدير معلمات النموذج

تمر مرحلة التقدير بالخطوات التالية:

1- جمع البيانات: تم جمع بيانات المؤشرات في الجدول رقم (04-10)، وهي عبارة عن سلسلة زمنية للفترة الممتدة بين (1990-2014).

جدول رقم (04-09): بيانات المتغير التابع (IDE) والمتغيرات المستقلة (P_i , M2)

السنوات	سعر الفائدة الحقيقي P_i (%)	العرض النقدي M2 (مليار دينار)	الإستثمار الأجنبي المباشر IDE (مليار دولار)
1990	-10	343,005	0,034
1991	-13,2	415,27	0,12
1992	-13,2	515,902	0,3
1993	-13,2	627,43	0
1994	-10	723,52	0
1995	-12	799,562	0,25
1996	-2,4	915,058	2,7
1997	8,5	1081,518	2,6
1998	5,2	1592,461	6,1
1999	6,7	1789,35	2,9
2000	8,2	2022,534	2,8
2001	4,3	2473,516	11,08
2002	7,2	2901,532	10,65
2003	-0,19	3354,422	6,34
2004	-3,78	3738,037	8,82
2005	-7	4157,585	11,56
2006	-2,3	4933,744	18,41

المباشر 1990-2014

2007	1,51	5994,608	16,87
2008	-6,71	6955,968	26,39
2009	21,57	7173,052	27,47
2010	-6,99	8280,74	23
2011	-8,31	9929,188	25,72
2012	2,25	11015,1	15
2013	8,12	11941,5	16,92
2014	8,45	13663,9	15,05
TOTAL	-27,28	107338,502	251,084
X المتوسط	-1,0912	4293,54008	10,04336
Ecartype(δ)	9,050693491	4020,99915	9,211919031

المصدر: <http://data.bankaldawli.org/indicator/fp.cpi.totl.zg> le 24/04/2016

Site internet : <http://www.bank-of-algeria.dz> le 24/04/2016

من الجدول يتضح عدم تجانس الوحدات ومن أجل توحيدها يتم حساب كل من المتوسط الحسابي والانحراف المعياري ثم نقوم بطرح المتوسط الحسابي والتقسيم على الانحراف المعياري للتخلص من الاختلاف في الوحدات وكذلك من أجل تقريب القيم من بعضها البعض، كما في الشكل التالي:

$$y = (IDE - \overline{IDE}) / \delta IDE$$

$$x_1 = (M2 - \overline{M2}) / \delta M2$$

$$x_2 = (Pi - \overline{Pi}) / \delta Pi$$

لنتحصل على النتائج التالية:

جدول رقم (10-04): البيانات المعدلة للمتغير التابع (IDE) والمتغيرات المستقلة (M2، Pi)

السنوات	X2	X1	Y
1990	-0,98439779	-0,982478196	-1,086427796
1991	-1,33798895	-0,964506253	-1,077090119
1992	-1,33798895	-0,939479581	-1,057546145
1993	-1,33798895	-0,911743128	-1,090119435
1994	-0,98439779	-0,887846028	-1,090119435
1995	-1,205392265	-0,868934765	-1,062975027
1996	-0,144618785	-0,84021149	-0,796959826
1997	1,059801105	-0,798813725	-0,80781759
1998	0,695160221	-0,671744769	-0,427795874
1999	0,860906077	-0,622779465	-0,7752443
2000	1,026651934	-0,564787776	-0,786102063
2001	0,595712707	-0,45263082	0,112920738
2002	0,916154696	-0,346185392	0,066232356
2003	0,09958011	-0,233553926	-0,401737242
2004	-0,297104972	-0,138150804	-0,132464712
2005	-0,652906077	-0,033811325	0,165038002
2006	-0,133569061	0,159215517	0,908794788
2007	0,287425414	0,423047061	0,741585233
2008	-0,620861878	0,66213246	1,7752443
2009	2,504	0,716120159	1,892508143
2010	-0,651801105	0,991596597	1,407166124
2011	-0,797657459	1,401557328	1,702497286
2012	0,36919337	1,671618184	0,53854506
2013	1,017812155	1,902009207	0,747014115
2014	1,054276243	2,330361428	0,543973941

المصدر: من إعداد الطالبة.

2- اختيار طريقة القياس: سيتم تقدير معلمات النموذج بطريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) والتي تعد الأفضل في وجهة نظر المعايير الاقتصادية والإحصائية والقياسية، وذلك باستنادها لمبدأ تدنئة مجموع مربعات الأخطاء إلى أدنى ما يمكن، كما سوف نعتمد في بناء النموذج على مستوى معنوية 5% عند مختلف الاختبارات، والاستعانة ببرنامج (Eviews 8) الإحصائي في استعمال طريقة المربعات الصغرى واختباراتها.

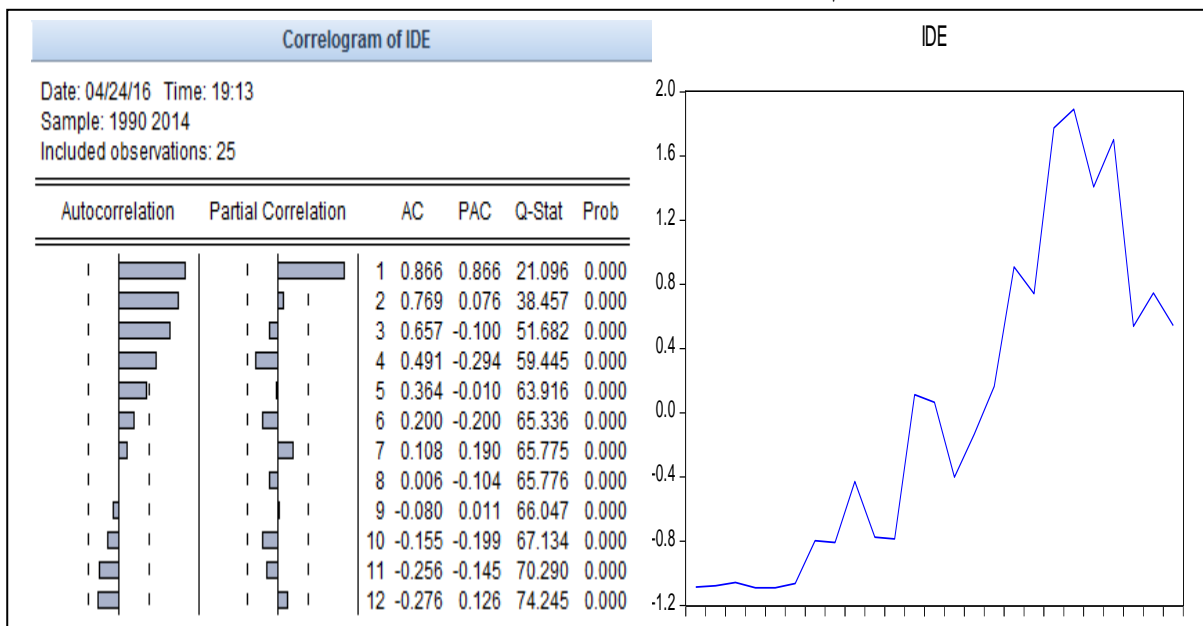
المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل

من أجل اختبار مدى استقرارية السلاسل، تم تطبيق اختبار الجذر الحدودي لديكي فولر باستعمال برنامج (Eviews 8)، حيث يتم معالجة كل سلسلة على حدي لجعلها مستقرة بدرجة ثقة 95% ($\alpha = 0.05$).

أولاً: دراسة استقرارية السلسلة IDE

لجعل السلسلة مستقرة يتم اختبارها بواسطة جذر الوحدة بالاستعانة باختبار ديكي فولر العادي أو المطور فإذا كانت السلسلة من نوع " DS " يتم جعلها مستقرة بتطبيق طريقة الفروقات وإذا كانت من نوع " TS " تتم إستقراريتها عن طريق البواقي وتكون السلسلة مستقرة عندما يكون تمثيلها البياني داخل المجال المسموح به اعتماداً على الإحصائية " Q-Stat " والاحتمال " Prob " بحيث يجب أن يكون الاحتمال " Prob " كبير حسب ما هو موضح في المنحنى والتمثيل البياني التالي:

الشكل رقم (04-02): إختبار استقرارية السلسلة IDE



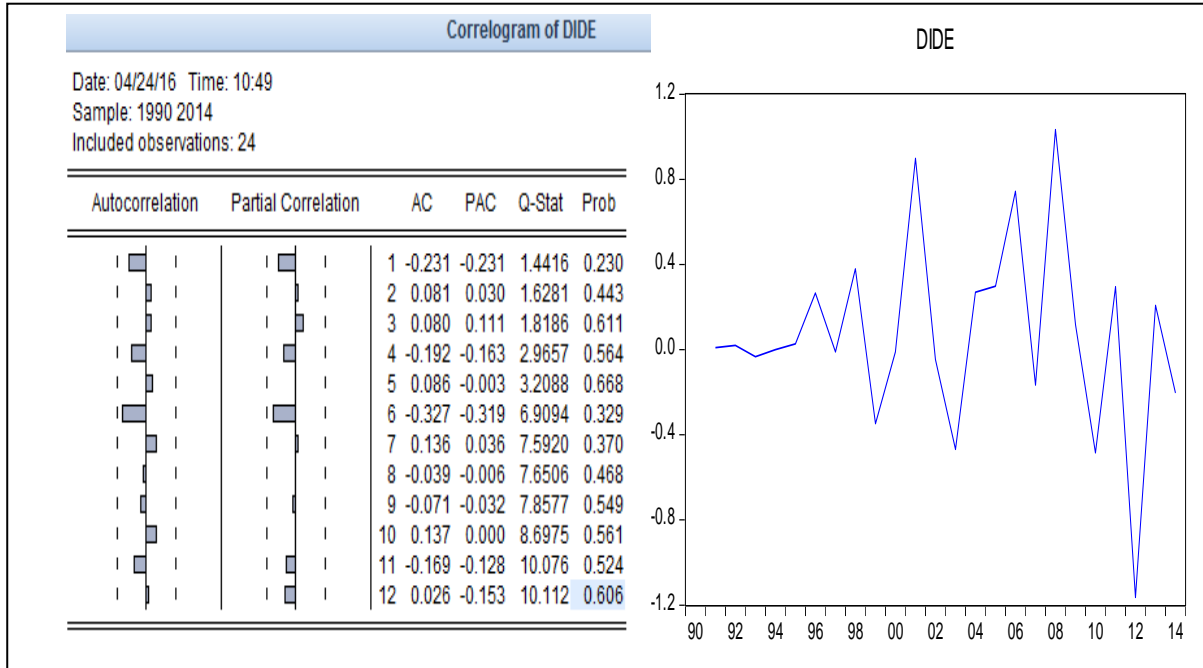
المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على برنامج " EViews 8 "

من المنحنى والتمثيل البياني أعلاه نلاحظ أن السلسلة " IDE " غير مستقرة كون (" Prob " صغير) وتمثيلها البياني يقع خارج المجال المسموح به ولجعلها مستقرة نتبع طريقة الفروقات.

وبعد تطبيق الفروقات من الدرجة الأولى على السلسلة " IDE " نتحصل على :

الشكل رقم (03-04): إختبار استقرارية السلسلة IDE بعد إجراء الفروقات من الدرجة

الأولى



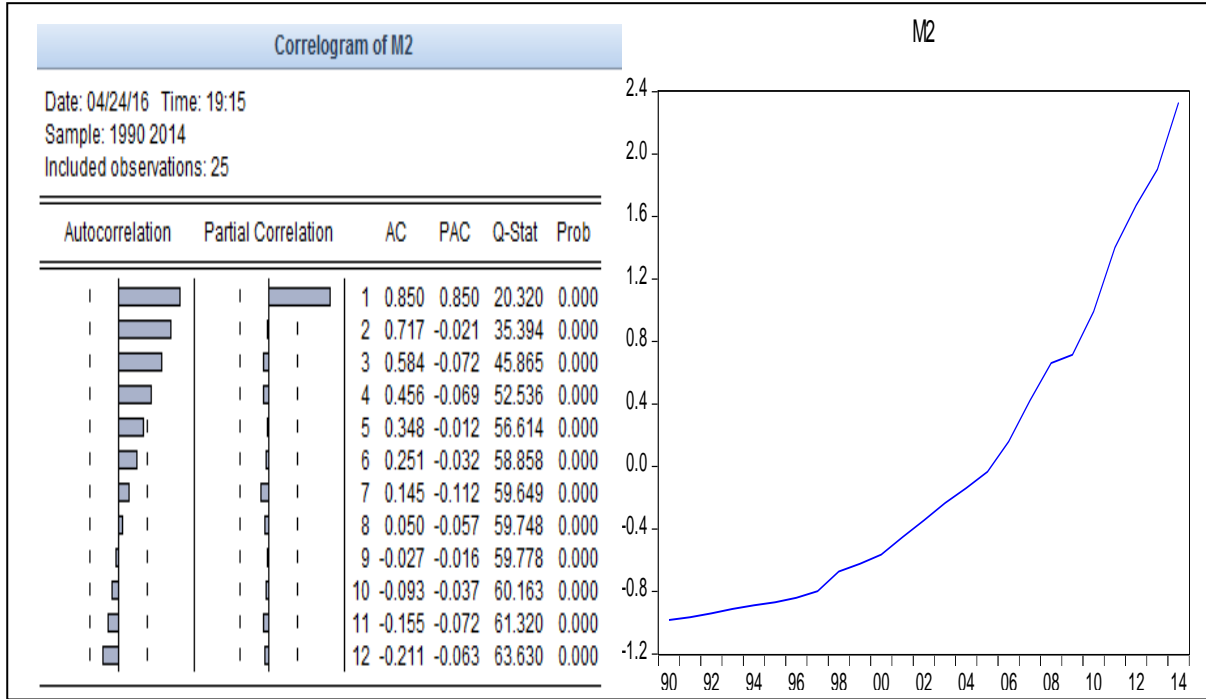
المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج " EVIEWS 8 "

من المنحنى والتمثيل البياني نلاحظ أن السلسلة " DIDE " مستقرة كون (" Prob " كبير) وتمثيلها البياني يقع داخل المجال المسموح به.

ثانيا: دراسة استقرارية السلسلة M2

لجعل سلسلة العرض النقدي مستقرة نتبع نفس الخطوات السابقة.

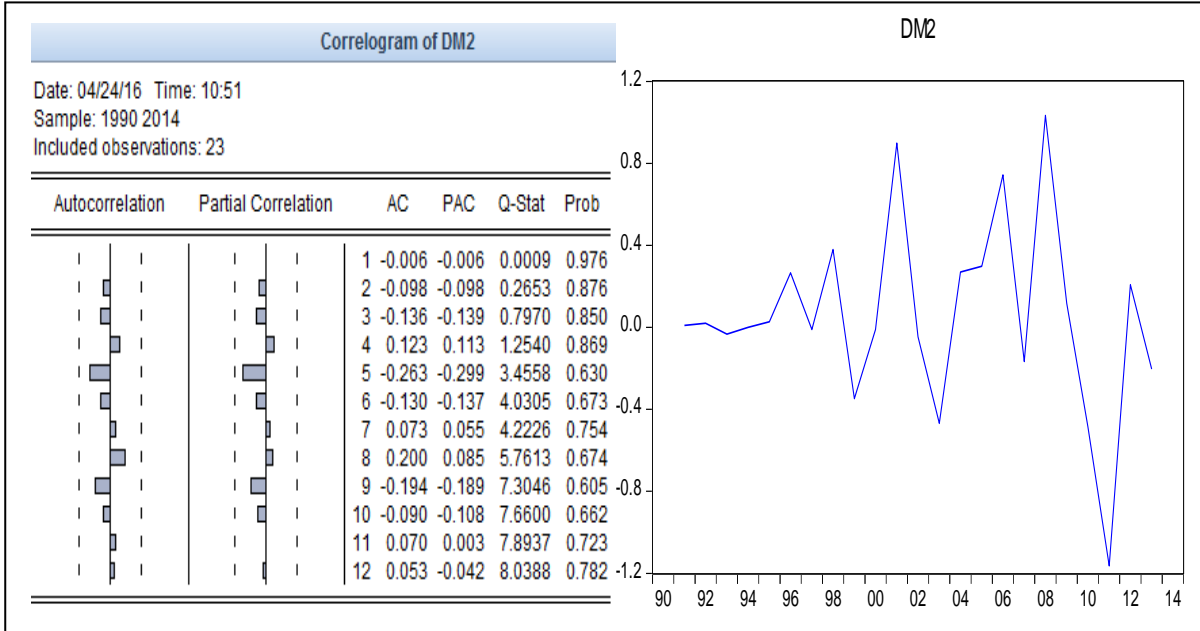
شكل رقم (04-04): إختبار استقرارية السلسلة M2



المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج " EVIEWS 8 "

من المنحنى والتمثيل البياني أعلاه نلاحظ أن السلسلة " M2 " غير مستقرة كون (Prob صغير) وتمثيلها البياني يقع خارج المجال المسموح به ولجعلها مستقرة نتبع طريقة الفروقات. بعد تطبيق الفروقات من الدرجة الأولى على السلسلة " M2 " نحصل على:

الشكل رقم (04-05): إختبار استقرارية السلسلة M2 بعد إجراء الفروقات من الدرجة الأولى



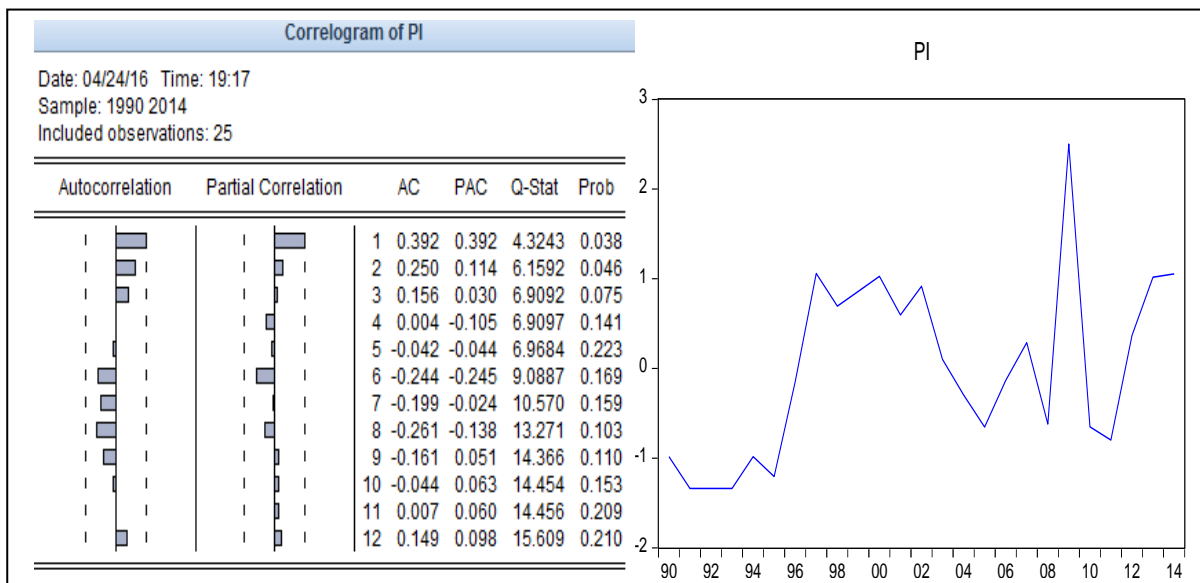
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج " EVIEWS 8 "

من المنحنى والتمثيل البياني أعلاه نلاحظ أن السلسلة " DM2 " مستقرة كون (Prob كبير) وتمثيلها البياني يقع داخل المجال المسموح به.

ثالثا: دراسة استقرارية السلسلة Pi

لجعل سلسلة سعر الفائدة الحقيقي مستقرة نتبع نفس الخطوات السابقة.

الشكل رقم (04-06): إختبار استقرارية السلسلة Pi

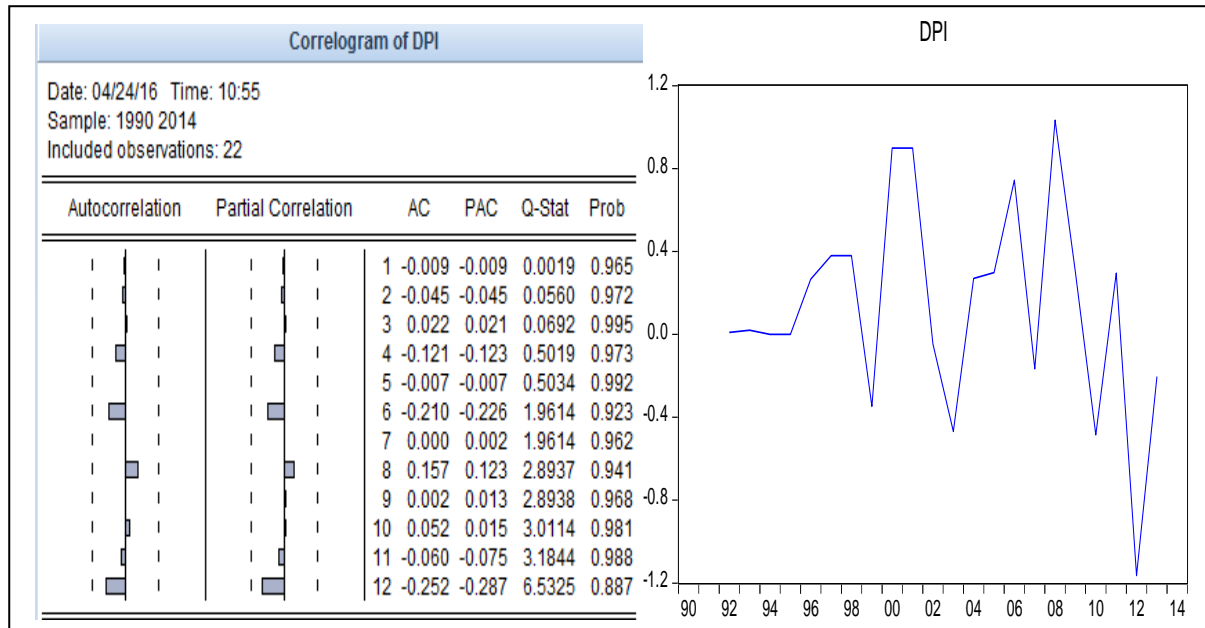


المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج " EVIEWS 8 "

من المنحنى والتمثيل البياني أعلاه نلاحظ أن السلسلة Pi غير مستقرة كون (**Prob** صغير) وتمثيلها البياني يقع خارج المجال المسموح به ولجعلها مستقرة نتبع طريقة الفروقات.

بعد تطبيق الفروقات من الدرجة الأولى على السلسلة pi نحصل على :

الشكل رقم (04-07): إختبار استقرارية السلسلة Pi بعد إجراء الفروقات من الدرجة الأولى



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج " EVIEWS 8 "

من المنحنى والتمثيل البياني أعلاه نلاحظ أن السلسلة " DPi " مستقرة كون (**Prob** كبير) وتمثيلها البياني يقع داخل المجال المسموح به.

المطلب الثالث: تقدير النموذج

بالاعتماد على النموذج الخطي التالي:

$$DIDE = C1 + C2 * DPI + C3 * DM2$$

وبعد إدخال البيانات في برنامج Eviews لغرض تقدير نتائج النموذج من خلال تطبيق طريقة

المربعات الصغرى كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (04-11): نتائج تقدير النموذج الخطي للاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (1990-2014)

Dependent Variable: DIDE
Method: Least Squares
Date: 04/24/16 Time: 10:47
Sample (adjusted): 1992 2013
Included observations: 22 after adjustments
DIDE=C(1)+C(2)*DPI+C(3)*DM2

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.025775	0.048199	-0.534759	0.5990
C(2)	0.763923	0.109104	7.001790	0.0000
C(3)	0.129020	0.117487	1.098160	0.2859
R-squared	0.809285	Mean dependent var		0.082914
Adjusted R-squared	0.789210	S.D. dependent var		0.476188
S.E. of regression	0.218627	Akaike info criterion		-0.076775
Sum squared resid	0.908158	Schwarz criterion		0.072004
Log likelihood	3.844520	Hannan-Quinn criter.		-0.041727
F-statistic	40.31256	Durbin-Watson stat		2.453542
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج " EVIEWS 8 "

ومن الجدول أعلاه كانت نتائج النموذج كالتالي:

DIDE =	- 0.0257	+ 0.763	DPI +	0.129	DM2
	[-0.534]	[7.001]		[1.098]	
	(0.599)	(0.000)		(0.285)	
$R^2 = 0.809$		N = 25		F = 40.31	
$\overline{R}^2 = 0.789$		DW = 2.45		Prob = 0.000	

حيث:

[] : القيم الموضوعه بين عرضتين تمثل إحصائية ستودنت المحسوبة

() : القيم الموضوعه بين قوسين تمثل إحتمال الخطأ لمتغيرات الدراسة

N : عدد المشاهدات

R^2 : معامل التحديد

$\overline{R^2}$: معامل التحديد المصحح

F : إحصائية فيشر

DW : إحصائية ديرين واتسون

prob : احتمال الخطأ بالنسبة للنموذج ككل

أولاً: اختبار معلمات النموذج

يتم اختبار النموذج من الناحية الاقتصادية لتحديد مدى مطابقتها للتوقعات المسبقة، ومن الناحية

الإحصائية لتحديد مدى معنويتها.

1- الاختبار من الناحية الاقتصادية:

أ- سعر الفائدة الحقيقي (P_i): تدل الإشارة الموجبة في معادلة الانحدار المتعدد على أن العلاقة بين

الاستثمار الأجنبي المباشر سعر الفائدة الحقيقي طردية، وتتفق النتيجة مع التوقعات القبيلة ومنطق النظرية

الاقتصادية، والأثر الحدي لل P_i يساوي 76.39، أي أن زيادة سعر الفائدة الحقيقي بوحدة واحدة سوف

يزيد من قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 76.36%، وهذا المتغير مقبول من الناحية الاقتصادية.

ب- الكتلة النقدية (M_2): تدل الإشارة الموجبة في معادلة الانحدار المتعدد على وجود علاقة طردية

بين الاستثمار الأجنبي المباشر والكتلة النقدية، وهذا يوافق منطق النظرية الاقتصادية، حيث كلما زادت

الكتلة النقدية بوحدة واحدة زاد الاستثمار ب 12.90%، وهذا التغير مقبول من الناحية الاقتصادية.

2- الاختبار من الناحية الإحصائية: يوجد نوعان من الاختبارات الإحصائية:

أ- اختبار كل معلمة من معلمات النموذج على حدى: يتم اختبار معنوية المعاملات اعتمادا على

إحصائية ستودنت بالمقارنة بين القيمة المحسوبة والقيمة الجدولة فعندما تكون القيمة المحسوبة أكبر من

القيمة الجدولة يتم قبول المعامل وفي حالة العكس يتم رفضه إحصائيا أو يكون عن طريق الاحتمال فعندما

يكون الاحتمال أصغر من 0.05 نقبل معنويا المعامل وفي الحالة العكسية نرفضه.

الفرضيات الممكنة للنموذج فيما يخص اختبار المعنوية هي :

$H_0 : C_1 = 0$	} فرضية العدم	فيما يخص معنوية الحد الثابت
$H_1 : C_1 \neq 0$		
$H_0 : C_2 = 0$	} فرضية العدم	فيما يخص معنوية الميل الحدي سعر الفائدة الحقيقي
$H_1 : C_2 \neq 0$		
$H_0 : C_3 = 0$	} فرضية العدم	فيما يخص معنوية الميل الحدي العرض النقدي
$H_1 : C_3 \neq 0$		

لاختبار الفرضيات يتم الاستعانة بالتوزيع "t" فإذا كانت قيمة توزيع ستودنت المحسوبة أكبر من الجدولة فإننا نقبل بالفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم والعكس صحيح.

$$t_{Tableau} = 2.07 \quad \text{القيمة الجدولة لتوزيع ستودنت}$$

$$t_{c1}^c = 0.534 \quad \text{القيمة المحسوبة لتوزيع ستودنت للحد الثابت}$$

$$t_{c2}^c = 7.001 \quad \text{القيمة المحسوبة لتوزيع ستودنت للمتغير الأول}$$

$$t_{c3}^c = 1.09 \quad \text{القيمة المحسوبة لتوزيع ستودنت للمتغير الثاني}$$

- بالنسبة للحد الثابت:

نلاحظ أن $0.534 < 2,07$ أي أن $t_{Tableou} > t_{c1}^c$ وعليه نقبل فرضية العدم أي أن C1 ليس لها معنوية إحصائية في التفسير كذلك لدينا الاحتمال $0.599 = \text{Prob} < 0.05$ وعلى هذا الأساس نقول أن الحد الثابت غير معنوي.

- بالنسبة للمتغير الأول:

نلاحظ أن $7.001 > 2,07$ أي أن $t_{Tableou} < t_{c2}^c$ وعليه نقبل الفرضية البديلة أي أن C2 لها معنوية إحصائية في التفسير كذلك لدينا الاحتمال $0.000 = \text{Prob} > 0.05$ وعلى هذا الأساس نقول أن المتغير الأول معنوي.

الفصل الرابع دراسة قياسية لأثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر 1990-2014

- بالنسبة للمتغير الثاني:

نلاحظ أن $2,07 < 1.098$ أي أن $t_{Tableou} > t_{c3}^c$ وعليه نقبل فرضية العدم أي أن C3 ليس لها معنوية إحصائية في التفسير كذلك لدينا الاحتمال $Prob = 0.285 < 0.05$ وعلى هذا الأساس نقول أن المتغير الثاني غير معنوي.

ب- اختبار المعنوية الكلية للنموذج: لاختبار المعنوية الكلية للنموذج، نعتمد بعض المعايير الإحصائية لمعرفة مدى جودة توفيق النموذج.

- معامل التحديد R^2 : يقدر معامل التحديد بـ 0.809، وهذا ما يدل على أن 80.9% من التغير الناتج مفسر من طرف المتغيرات المستقلة (سعر الفائدة الحقيقي، العرض النقدي) وهذا ما يدل على وجود ارتباط قوي بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، ما يعني أن النموذج جيد ومقبول.

- إحصائية فيشر F: من الجدول نجد أن $F-tab < F-stat$ وهو ما تثبته معنوية إحصائية فيشر Sig: الاحتمال المحسوب الذي يقابل F-stat والذي يعبر عن المعنوية الكلية للنموذج بحيث نجد أن النموذج معنوي كون $Prob < 0.05 > 0.000$.

- اختبار الارتباط بين الأخطاء: يتم اختبار الارتباط بين الأخطاء اعتمادا على اختبار دارين واتسن (DW):

إحصائية دارين واتسن DW أكبر من 02 ($DW = 2.45$) مما يدل على عدم وجود الارتباط بين الأخطاء وهو الشيء الذي ينفي وجود الانحدار الزائف بين المتغيرات.

خلاصة الفصل

على الرغم من الجهود المبذولة من قبل الحكومات الجزائرية لتهيئة المناخ الاستثماري الملائم لجذب الاستثمارات الأجنبية إلى الجزائر، إلا أنها لم تكن ذات فعالية كبيرة وذلك راجع إلى العراقيل الكثيرة التي تحول دون استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر والمتمثلة بشكل أساسي في الفساد الإداري والبيروقراطية والتي يراها المستثمرون الأجانب الحاجز الأول الذي يحول دون ولوجهم إلى الجزائر للاستثمار.

ولهذا تناولنا في هذا الفصل دراسة قياسية عن الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، من خلال التعرف بداية على المناخ الاستثماري في الجزائر، ثم تطرقنا إلى نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وقد حاولنا تطبيق ذلك على حالة الجزائر من خلال بناء نموذج قياسي يحدد أثر العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد توصلنا في نهاية الدراسة إلى النتائج التالية:

- وجود علاقة خطية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والمتغيرات المستقلة (سعر الفائدة والعرض النقدي).
- سعر الفائدة ذو معنوية إحصائية واقتصادية في النموذج.

الختامة

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر من المتغيرات الاقتصادية الهامة التي حظيت باهتمام الكثير من المفكرين الاقتصاديين، وما يلاحظ في السنوات الأخيرة زيادة الاهتمام بالاستثمار الأجنبي المباشر من طرف مختلف حكومات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، نظرا لما يمكن أن يوفره الاستثمار الأجنبي المباشر من إمكانات مادية ومالية للدول المستضيفة ولذلك فإن كل دول العالم تسعى إلى توفير مناخ استثماري ملائم لجذب الاستثمارات إليها، وذلك باستعمال عدة إجراءات وتدابير تخفض من التكاليف التي يمكن أن يتحملها المستثمرين الأجانب من جهة، ومن جهة أخرى تحقق أهداف البلد المستضيف، مما يجعل المستثمر يختار بلد معين دون الآخر، ولهذا فإن الجزائر سعت منذ 1990 إلى جذب الاستثمارات الأجنبية إليها وذلك بإصدار قانون النقد والقرض 90-10 والذي يعتبر بمثابة الانطلاقة الفعلية لتغيير نظرة الجزائر إلى الاستثمارات الأجنبية.

ولمعرفة أهم العوامل التي من شأنها التأثير في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر ارتأينا اختيار متغيرين اثنين هما سعر الفائدة والعرض النقدي، ومن خلال ذلك حاولنا الإجابة على إشكالية رئيسية والأسئلة الفرعية بالإضافة إلى اختبار صحة الفرضيات المقترحة في بداية بحثنا.

وقد تطرقنا في الفصل الأول إلى الجانب النظري للاستثمار الأجنبي المباشر للإجابة على التساؤل الفرعي الأول واختبار صحة الفرضية الأولى، لذلك تم التعريف بالاستثمار الأجنبي المباشر وإبراز مختلف أشكاله وآثاره ومخاطره، وكذا أهم النظريات المفسرة له عبر مختلف مدارس الفكر الاقتصادي، بالإضافة إلى عرض المناخ الاستثماري ومكوناته سواء الاقتصادية أو غير الاقتصادية وأهم المؤشرات التي تقيس مدى ملائمة المناخ الاستثماري لاستقطاب المستثمرين الأجانب.

ولكون الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم في ضخ رؤوس الأموال إلى الدول المستضيفة له، وبالتالي زيادة الكتلة النقدية في السوق، فارتأينا دراسة العرض النقدي في الفصل الثاني بداية من مفهوم النقود وخصائصها ووظائفها، ومن بعد ذلك تطرقنا إلى مفهوم العرض النقدي كما تعرضنا لمختلف المجمعات النقدية المتاحة في الاقتصاديات المختلفة سواء المتقدمة أو النامية، مع ذكر أهم المحددات التي تتحكم في العرض النقدي، لنقف بعدها على مفهوم ومكونات الكتلة النقدية ومقابلاتها، وفي الأخير قمنا بعرض كيفية إنشاء النقود في الاقتصاد بواسطة البنوك التجارية والبنك المركزي والخزينة العامة.

كما تطرقنا في الفصل الثالث إلى سعر الفائدة نظرا لتأثيره الكبير على مختلف الاقتصاديات، ولما يمكن أن يسببه من انتعاش أو كساد في الاقتصاد، وتم تناول سعر الفائدة من حيث مفهومه وخصائصه وأسباب وجوده وأهم العوامل المحددة له، بالإضافة إلى أنواعه ووظائفه، واستخداماته المختلفة في الاقتصاد، ونظرا لأن سعر الفائدة يشكل نقطة اختلاف بين مداس الفكر الاقتصادي قمنا بعرض مختلف النظريات المفسرة له، دون أن نغفل التطرق إلى الآثار التي يمكن أن يخلفها سعر الفائدة على الاقتصاد.

ومن خلال كل ما تم دراسته بشكل عام تم تطبيق ذلك على حالة الجزائر بدراسة تطبيقية لقياس مدى تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر بالعرض النقدي وسعر الفائدة خلال الفترة الممتدة 1990 إلى 2014 وهو ما تم التطرق إليه في الفصل الرابع للإجابة على التساؤل الرئيسي في المقدمة العامة، كما تم التطرق هنا لتحليل اقتصادي وتحليل قياسي لتأثير العرض النقدي وسعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة سالفة الذكر.

اختبار الفرضيات:

لقد استند البحث على مجموعة من الفرضيات، وحاولنا اختبارها خلال الدراسة، ومنه يتضح لنا:

- **الفرضية الأولى:** والتي تنص على أن الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم في رفع نسبة النمو في البلدان النامية، كانت خاطئة فمن خلال التطور الذي عرفه الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم، وتأثيراته السلبية على مختلف الدول المستضيفة (تجربة البرازيل مثلا)، يتأكد لنا أن الاستثمار الأجنبي المباشر على الرغم من أنه من أهم مصادر التمويل، إلا أنه لا يحقق النمو الاقتصادي الذي تطمح إليه الدول النامية.
- **الفرضية الثانية:** والتي تنص على أن زيادة العرض النقدي ترفع من القدرة الشرائية، كانت خاطئة حيث أن زيادة العرض النقدي يمكن أن يرافقه زيادة في الأسعار وعدم زيادة كبيرة في الدخل الحقيقي مما يضعف القدرة الشرائية، وبالتالي ضعف الإدخار والذي ينعكس بدوره سلبا على الاستثمار.
- **الفرضية الثالثة:** والتي تنص على أن لسعر الفائدة تأثير كبير في النشاط الاقتصادي والسياسة الاقتصادية على المستوى المحلي كانت صحيحة كون ارتفاع سعر الفائدة يساهم في زيادة إيداع الأفراد لأموالهم في البنوك رغبتا منهم في تحقيق الأرباح مما يساهم في زيادة السيولة في البنوك مما ينشط الدورة الاقتصادية.
- **الفرضية الرابعة:** والتي تنص على أنه يوجد تأثير إيجابي لسعر الفائدة وعرض النقود على الاستثمار الأجنبي المباشر، كانت صحيحة جزئيا، حيث يتضح من الدراسة القياسية أن الإستثمار الأجنبي المباشر يتأثر بسعر الفائدة ولا يتأثر بالعرض النقدي.

نتائج البحث:

- وجود علاقة طردية بين كل من الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الفائدة والعرض النقدي، حيث أثبتت الدراسة القياسية تأثير هذه المتغيرات على قيم الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا ما يوافق منطق النظرية الاقتصادية.
- إن العلاقة الخطية الناتجة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، أثبتت أن 80.9% من التغير الحاصل في الاستثمار الأجنبي المباشر مفسر بالتغيرات الحاصلة في العرض النقدي وسعر الفائدة، أما نسبة 19.1% من التغير الحاصل في الاستثمار الأجنبي المباشر مفسرة بمتغيرات أخرى.
- من خلال النموذج الناتج، نجد أن سعر الفائدة هو الأكثر تأثيراً على الاستثمار الأجنبي المباشر وهو ما يتماشى مع منطق النظرية الاقتصادية، حيث أن إرتفاع سعر الفائدة يساهم في إستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر.

التوصيات والاقتراحات:

- بناء على ما تقدم، يمكن اقتراح بعض التوصيات، والتي تقوم على نتائج الدراسة:
- ضرورة إزاحة العراقيل التي تحول دون جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر، والمتمثلة أساساً في الرشوة والفساد والبيروقراطية.
- ضرورة التنسيق بين مختلف الهيئات المعنية بإصدار الإحصائيات من أجل تسهيل ومصادقية الدراسات الاقتصادية المتعلقة بهذا الموضوع، وتجنب تضارب الإحصائيات على اختلاف مصادرها.
- بالنظر إلى الآثار السلبية التي تحملها الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الدول النامية، فإنه يجب على الجزائر الأخذ بالتجربة المكسيكية التي أقامت جهازاً حكومياً خاصاً لانتقاء نوعية الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إليها باعتماد عنصر التكنولوجيا المصاحبة لهذه الأخيرة كأحد العناصر الأساسية.
- توفير المناخ الاستثماري الملائم في قطاعات اقتصادية أخرى غير قطاع المحروقات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.

آفاق البحث:

- من خلال دراسة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الفائدة والعرض النقدي، يمكن توسيع وتطوير الدراسة إلى:
- إدخال متغيرات كيفية (متغيرات سياسية واجتماعية) التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.
- دراسة تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على التنمية الاقتصادية في الجزائر.

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

I. الكتب:

1. إبراهيم خريس، "اقتصاديات النقود والمصارف (دراسة مقارنة)"، دار الأبرار، الأردن، 2015.
2. إبراهيم متولي حسن المغربي، "دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2011.
3. أبو الفتوح نجاح عبد العليم، "اقتصاديات النقود والمصارف والأسواق المالية الإسلامية"، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، مصر، 2012.
4. أحمد الأشقر، "الاقتصاد الكلي"، الطبعة الأولى، الدار العلمية، الأردن، 2002.
5. أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، "النقود والتوازن الاقتصادي" مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
6. أحمد هني، "العملة والنقود"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
7. إسماعيل محمد هاشم، "مذكرات في النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، لبنان، 1996.
8. أشرف السيد حامد قبال، "الاستثمار الأجنبي المباشر"، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2013.
9. أنس البكري، وليد صافي، "النقود والبنوك"، دار البداية، الأردن، (بدون تاريخ نشر).
10. بريش السعيد، "الاقتصاد الكلي"، دار العلوم، الجزائر، 2007.
11. بن حمود سكيينة، دروس في الاقتصاد السياسي، الطبعة الأولى، دار الملكية، الجزائر، 2006.
12. تومي صالح، "مدخل لنظرية القياس الاقتصادي"، الجزء الأول، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
13. جمال الدين برفوق وآخرون، "إدارة الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار حامد، الأردن، 2015.
14. جمال دعاس، "السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني (دراسة مقارنة)"، الطبعة الأولى، دار الخلدونية، الجزائر، 2007.
15. جميل محمد خالد، "أساسيات الاقتصاد الدولي"، الطبعة الأولى، الأكاديميون، الأردن، 2014.
16. حسن كريم حمزة، "العولمة المالية والنمو الاقتصادي"، الطبعة الأولى، دار الصفاء، الأردن، 2011.

17. حسن ياسين طعمة، إيمان حسين حنوش، "أساليب الإحصاء التطبيقي"، الطبعة الأولى، دار صفاء، الأردن، 2009.
18. حسين علي بخيت، سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي"، دار اليازوري، الأردن، 2009.
19. حسين عمر، "الاستثمار والعولمة"، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، مصر، 2000.
20. خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، "إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية"، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن، 2011.
21. خالد راغب الخطيب، "التدقيق على الاستثمار والشركات متعددة الجنسيات"، الطبعة الأولى، دار الراية، الأردن، 2012.
22. خالد واصف الوزني، "مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق"، دار وائل، الأردن، 2009.
23. راييس حدة، "دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية"، الطبعة الأولى، أيتراك للطباعة، مصر 2009.
24. زينب حسين عوض الله، "اقتصاديات النقود والمال"، الدار الجامعية، مصر، 2007.
25. سامر عبد الهادي وآخرون، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن، 2013.
26. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، دار اليازوري، الأردن، 2010.
27. سلمان عمر الهادي، "الاستثمار الأجنبي و حقوق البيئة في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، الأكاديميون، الطبعة الأولى، الأردن، 2013.
28. سمير فخري نعمة، "العلاقة التبادلية بين سعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات"، دار اليازوري، الأردن، 2001.
29. سيد سالم عرفة، "إدارة المخاطر الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دار الراية، الأردن، 2009.
30. السيد متولى عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2010.
31. السيد محمد أحمد السريتي، عبد الوهاب نجح، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الدار الجامعية، مصر، 2008.
32. شيخي محمد، "طرق الاقتصاد القياسي (محاضرات وتطبيقات)"، الطبعة الأولى، دار حامد، الأردن، 2012.

33. صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)"، الطبعة الأولى، دار الفجر، مصر، 2005.
34. صبحي تادرس قريصة، أحمد رمضان نعمة الله، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية، مصر، 1997.
35. صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، لبنان، 1993.
36. ضياء مجيد، "الاقتصاد النقدي، المؤسسة النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
37. طارق الحاج، "مبادئ التمويل"، الطبعة الأولى، دار الصفاء، الأردن، 2010.
38. طاهر حردان، "أساسيات الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار المستقبل، الأردن، 2012.
39. الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
40. الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
41. عامر يوسف العتوم، "التوازن الكلي في الاقتصاد الإسلامي"، الطبعة الأولى، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2012.
42. عبد الحميد عبد المجيد البلداوي، "الأساليب التطبيقية لتحليل وإعداد البحوث العلمية"، الطبعة الأولى، دار الشروق، الأردن، 2009.
43. عبد السلام أبو قحف، "اقتصاديات الإدارة و الاستثمار"، الدار الجامعية، مصر، 1993.
44. عبد السلام أبو قحف، "نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2001.
45. عبد العزيز شرابي، "طرق إحصائية للتوقع الاقتصادي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
46. عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
47. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، مصر، 1998.
48. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الثالثة، الدار الجامعية، مصر، 2004.

49. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "النظرية الاقتصادية الكلية"، الدار الجامعية للكتب، مصر، 1997.
50. عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
51. عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية (تحليل جزئي وكلي)"، مكتبة زهراء الشرق، مصر، 1997.
52. عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية (على مستوى الاقتصاد القومي)"، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر، 2003.
53. عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)"، الدار الجامعية، مصر، 2014.
54. عبد النعيم مبارك، أحمد الناقة، "النقود والصرافة النقدية"، الدار الجامعية، مصر، 1997.
55. عصام عزيز شريف، "مقدمة في القياس الاقتصادي"، الطبعة الثالثة، دار الطليعة، لبنان، 1983.
56. على كنعان، "النقود والصرافة والسياسة النقدية"، جامعة دمشق، سوريا، 2011.
57. عمر صقر، "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، الدار الجامعية، مصر، 2001.
58. عيوط محند وعلى، "الاستثمارات الأجنبية في القانون الجزائري"، دار هومة، الجزائر، 2013.
59. فاضل محمد العبيدي، "البيئة الاستثمارية"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2012.
60. كامل علاوى كاظم الفتلاوي، حسن لطيف الزبيدي، "القياس الاقتصادي النظرية والتحليل"، الطبعة الأولى، دار صفاء، الأردن، 2011.
61. ماجد أحمد عطا الله، "إدارة الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار أسامة، الأردن، 2011.
62. مجدي محمد شهاب، "الاقتصاد النقدي"، الدار الجامعية، لبنان، 1997.
63. محمد إبراهيم عبد الرحيم، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار التعليم الجامعي، مصر، 2015.
64. محمد أحمد السريتي، محمد عزت محمد غزلان، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، قسم الاقتصاد، مصر، 2015.
65. محمد بوخاري، "الاقتصاد الكلي المعمق"، الجزء الأول، دار هومة، الجزائر، 2014.
66. محمد حسين الوادي وآخرون، "الاقتصاد الكلي"، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 2009.
67. محمد حسين الوادي وآخرون، "العولمة وأبعادها الاقتصادية"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2011.

68. محمد دياب، "التجارة الدولية في عصر العولمة"، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2010.
69. محمد سعيد السهوري، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار الشروق، الأردن، 2011.
70. محمد شريف إلمان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية"، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
71. محمد فوزي أبو سعود، "مقدمة في الاقتصاد الكلي"، الدار الجامعية، مصر، 2010.
72. محمد قاسم خصاونة، "الاستثمار في المناطق الحرة"، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2010.
73. محمود حميدات، "مدخل لتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
74. مصطفى رشدي شيحة، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الدار الجامعية، مصر، 1999.
75. مفلح محمد عقل، "وجهات نظر مصرفية"، الجزء الأول، الطبعة الأولى، بنك العرب، الأردن، 2000.
76. منصور الزين، "تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية"، الطبعة الأولى، دار الرياء، الأردن، 2013.
77. ناظم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف (النظرية النقدية)"، دار زهران، الأردن، 2009.
78. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح، "السياسة النقدية"، الطبعة الأولى، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2015.
79. نزيه عبد المقصود محمد مبروك، "الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية (دراسة مقارنة)"، دار الفكر الجامعي، مصر، 2013.
80. نعمة الله نجيب ابراهيم، "مقدمة في مبادئ الاقتصاد القياسي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002.
81. هيل عجمي جميل الجنابي، "التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية"، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن، 2014.
82. وسيم حسام الدين الأحمد، "قوانين الاستثمار العربية"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2011.
83. وليد إسماعيل السيفو وآخرون، "أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي"، الطبعة الأولى، دار الأهلية، الأردن، 2006.

II. المذكرات والأطروحات:

1. بلعروز بن علي، "أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية (حالة الجزائر)"، مذكرة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2004.
2. جمال خباط، "جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو الاقتصادي (دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب)"، مذكرة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2015.
3. عبد الكريم بعداش، "الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005"، مذكرة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.
4. محمد بزواوية، "الطلب على النقود (دراسة قياسية)"، مذكرة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010.
5. إكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000، 2009)"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011.
6. بلال بوبلوطة، "أثر تحرير سعر الفائدة على الاقتصاد الجزائري الفترة 2000-2008"، مذكرة ماجستير، الجزائر3، الجزائر، 2011.
7. جمال بوزيدي، "دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية"، مذكرة ماجستير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2012.
8. رفيق نزاري، "الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي (دراسة حالة تونس، الجزائر، المغرب)"، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008.
9. عابد بشكير، "نمذجة قياسية اقتصادية لمحددات الطلب على النقود في الجزائر (1970 - 2008)"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2010.
10. عبد القادر مراد، "دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1971-2003"، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011.
11. فاروق سحنون، "قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر-دراسة حالة الجزائر-"، مذكرة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2010.
12. محمد العيد بيوض، "تقييم أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الاقتصاديات المغاربية (دراسة مقارنة)"، مذكرة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011.

III. المجالات العلمية:

1. إبراهيم صالح العمر وآخرون، "أثر عجز الموازنة العامة على معدل الفائدة في الأردن (1996-2008)"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 40، العدد الأول، الأردن، 2013.
2. أحمد زغدار، "الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة"، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد 03، 2004.
3. أحمد زيدان، "الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان التي تمر بمرحلة انتقال - نظرة تحليلية للمكاسب والمخاطر-"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، شلف، العدد الأول، (بدون تاريخ نشر).
4. أحمد عباس عبد الله، "دور الشركات المتعددة الجنسيات في الاقتصاد العالمي"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 29، 2012.
5. بلعيد بلعوج، "الآثار المترتبة على الاستثمارات المباشرة للشركات متعددة الجنسيات في ظل العولمة"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 03، 2002.
6. بولوباح غريب، "العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وطرق تقييمها دراسة حالة الجزائر"، مجلة الباحث، ورقلة، العدد العاشر، 2012.
7. تشام فاروق، "الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر وآثارها على التنمية الاقتصادية"، جامعة السانية، وهران، (بدون تاريخ نشر).
8. سامي عبيد التميمي، "الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق الواقع والتحديات"، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، 2006.
9. سعود الطيب وآخرون، "تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص حالة الأردن خلال الفترة 1976-2004"، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد الثاني، الأردن، 2011.
10. شوقي جباري، "تدويل أعمال الشركات المتعددة الجنسيات بين المكاسب والمخاطر على الدول النامية"، مجلة دراسات اقتصادية، أم البواقي، العدد الأول، 2014.
11. عبد الرزاق مولاي لخضر، "العوامل المحددة لنمو القطاع الخاص بالدول النامية - دراسة حالة الجزائر -"، مجلة الواحات للبحث والدراسات، جامعة ورقلة، العدد 09، 2010.
12. علي صاري، "سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة 2000-2013"، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة سوق أهراس، العدد 07، 2014.
13. علي عباس فاضل، سمرمد عباس جواد، "الاستثمار في المناطق الحرة في العراق (الفرص والتحديات)"، الدائرة الاقتصادية، العراق، 2011.

14. فارس هباش، "دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، سطيّف، 2014.
 15. منصورى الزين، "واقع وأفاق سياسة الاستثمار فى الجزائر"، اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة شلف، العدد 02، (بدون تاريخ نشر).
 16. نورة بيري، عبود زرقين، "محددات تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة فى كل من الجزائر وتونس والمغرب: دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (1996-2012)"، بحوث اقتصادية عربية، العددان 67، 68، 2014.
 17. يوسف مسعداوي، "تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع إشارة لحالات بعض الدول العربية"، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة سعد دحلب، البليدة، العدد 03، 2008.
- ### IV. المؤتمرات والملتقيات:
1. شريط عابد، سدي علي، "معدل الفائدة ودورية الأزمات فى الاقتصاد الرأسمالي محاولة للفهم واقتراح الحلول"، المؤتمر العالمى الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامى، قطر، 2011.
 2. صفوت عبد السلام عوض الله، "منظمة التجارة العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر"، مؤتمر الجوانب القانونية والاقتصادية لاتفاقيات منظمة التجارة العالمية، (بدون بلد وتاريخ النشر).
 3. عبد المجيد تيماموي، مصطفى بن نوري، "دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فى دعم المناخ الاستثمارى (حالة الجزائر)"، الملتقى الدولى حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فى الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلى، شلف، 2006.
 4. عمارى عمار، بوسعدة سعيدة، "معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر وسبل تفعيله فى الجزائر"، الملتقى العلمى الثانى، 2005.
 5. عيسى محمد الفارسي، سليمان سالم الشحومي، "البيئة الملائمة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة للاقتصاد الليبى"، المؤتمر الوطنى حول الاستثمار الأجنبي فى الجماهيرية العظمى، ليبيا، 2006.
 6. فارس فضيل، محمد ساحل، "تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له فى ضوء الفكر الاقتصادى الحديث"، الملتقى الدولى حول الأزمة المالية والمصرفية (النظام الإسلامى نموذجاً)، المركز الجامعى خميس مليانة، 2009، ص 18.
 7. محمد داودى، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر فى الجزائر"، المؤتمر الدولى العاشر حول التوجهات الحديثة فى تمويل التنمية، لبنان، 2011.

8. مخلوفي عبد السلام، العراقي مصطفى، "أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر استراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر"، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي، قطر، 2011.

V. التقارير:

1. حسين عبد المطلب الأسرج، "سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية"، سلسلة رسائل البنك الصناعي، العدد 83، بنك الكويت الصناعي، 2005.
2. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار والائتمان والصادرات، "تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية" الكويت، 2006.
3. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار والائتمان والصادرات، "تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية" الكويت، 2008.
4. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار والائتمان والصادرات، "تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية" الكويت، 2011.

ثانيا: باللغة الأجنبية

I. المواقع الالكترونية:

1. <http://data.bankaldawli.org/indicator/fp.cpi.totl.zg>
2. <http://www.bank-of-algeria.dz>
3. <http://www.heritage.org>
4. <http://www.iaigc.org.net>

5. كريم نعمة، "مكانة البلدان العربية في المؤشرات العالمية"، منقول عن الموقع

<http://WWW.ulum.nl/b194.htm>

الملاحق

جدول (٥-١) ديرين واتسون عند مستوى معنوية ٥ %

Durbin- Watson Tables

$d_L =$, $d_U =$ d_U d_L

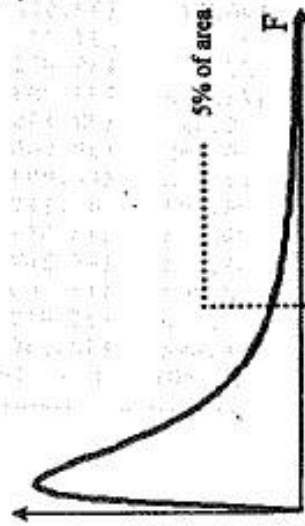
Significance Points of d_L and d_U at 5 %

n	K=1		K=2		K=3		K=4		K=5	
	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
55	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
60	1.55	1.62	1.51	1.65	1.48	1.69	1.44	1.73	1.41	1.77
65	1.57	1.63	1.54	1.66	1.50	1.70	1.47	1.73	1.44	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

$k =$ عدد المتغيرات التفسيرية بدون الحد الثابت

جدول (٤-١)
توزيع " ف " عند مستوى معنوية ٥ %

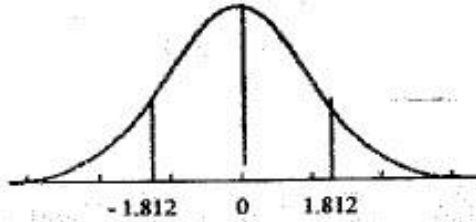
Example
For $v_1 = 9, v_2 = 12$
 $P(F > 2.80) = 0.05$



vN	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12	15	20	25	30	40	60	120	∞
1	161.4	199.5	215.7	224.6	230.2	234.0	236.8	238.9	240.5	241.9	243.9	245.9	248.0	249.3	250.1	251.1	252.2	253.3	254.3
2	18.51	19.00	19.16	19.25	19.30	19.33	19.35	19.37	19.38	19.40	19.41	19.43	19.45	19.46	19.46	19.47	19.48	19.49	19.50
3	10.13	9.55	9.28	9.12	9.01	8.94	8.89	8.85	8.81	8.79	8.74	8.70	8.66	8.63	8.62	8.59	8.57	8.55	8.53
4	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00	5.96	5.91	5.86	5.80	5.77	5.75	5.72	5.69	5.66	5.63
5	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77	4.74	4.68	4.62	4.56	4.52	4.50	4.46	4.43	4.40	4.36
6	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10	4.06	4.00	3.94	3.87	3.83	3.81	3.77	3.74	3.70	3.67
7	5.58	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68	3.64	3.57	3.51	3.44	3.40	3.38	3.34	3.30	3.27	3.23
8	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39	3.35	3.28	3.22	3.15	3.11	3.08	3.04	3.01	2.97	2.93
9	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18	3.14	3.07	3.01	2.94	2.89	2.86	2.83	2.79	2.75	2.71
10	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02	2.98	2.91	2.85	2.77	2.73	2.70	2.66	2.62	2.58	2.54
11	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.09	3.01	2.95	2.90	2.85	2.79	2.72	2.65	2.60	2.57	2.53	2.49	2.45	2.40

"T" Distribution توزیع "ت"

Percentage Points of the t Distribution : جدول (۲)



Example

For $v=10$ degrees of freedom

$$P(t > 1.812) = 0.05$$

$$P(t < -1.812) = 0.05$$

v / α	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001
1.	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	318.313
2.	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	22.327
3.	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	10.215
4.	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	7.173
5.	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5.893
6.	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	5.208
7.	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	4.782
8.	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	4.499
9.	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	4.296
10.	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	4.143
11.	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	4.024
12.	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	3.929
13.	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	3.852
14.	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	3.787
15.	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	3.733
16.	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	3.686
17.	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.646
18.	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.610
19.	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.579
20.	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.552
21.	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.527
22.	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.505
23.	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.485
24.	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.467
25.	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.450
26.	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.435
27.	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.421
28.	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.408
29.	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.396
30.	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	3.385
31.	1.309	1.696	2.040	2.453	2.744	3.375
32.	1.309	1.694	2.037	2.449	2.738	3.365
33.	1.308	1.692	2.035	2.445	2.733	3.356
34.	1.307	1.691	2.032	2.441	2.728	3.348
35.	1.306	1.690	2.030	2.438	2.724	3.340
36.	1.306	1.688	2.028	2.434	2.719	3.333
37.	1.305	1.687	2.026	2.431	2.715	3.326
38.	1.304	1.686	2.024	2.429	2.712	3.319
39.	1.304	1.685	2.023	2.426	2.708	3.313
40.	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704	3.307

v/α	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001
45.	1.301	1.679	2.014	2.412	2.690	3.281
44.	1.301	1.680	2.015	2.414	2.692	3.286
46.	1.300	1.679	2.013	2.410	2.687	3.277
47.	1.300	1.678	2.012	2.408	2.685	3.273
48.	1.299	1.677	2.011	2.407	2.682	3.269
49.	1.299	1.677	2.010	2.405	2.680	3.265
50.	1.299	1.676	2.009	2.403	2.678	3.261
51.	1.298	1.675	2.008	2.402	2.676	3.258
52.	1.298	1.675	2.007	2.400	2.674	3.255
53.	1.298	1.674	2.006	2.399	2.672	3.251
54.	1.297	1.674	2.005	2.397	2.670	3.248
55.	1.297	1.673	2.004	2.396	2.668	3.245
56.	1.297	1.673	2.003	2.395	2.667	3.242
57.	1.297	1.672	2.002	2.394	2.665	3.239
58.	1.296	1.672	2.002	2.392	2.663	3.237
59.	1.296	1.671	2.001	2.391	2.662	3.234
60.	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660	3.232
61.	1.296	1.670	2.000	2.389	2.659	3.229
62.	1.295	1.670	1.999	2.388	2.657	3.227
63.	1.295	1.669	1.998	2.387	2.656	3.225
64.	1.295	1.669	1.998	2.386	2.655	3.223
65.	1.295	1.669	1.997	2.385	2.654	3.220
66.	1.295	1.668	1.997	2.384	2.652	3.218
67.	1.294	1.668	1.996	2.383	2.651	3.216
68.	1.294	1.668	1.995	2.382	2.650	3.214
69.	1.294	1.667	1.995	2.382	2.649	3.213
70.	1.294	1.667	1.994	2.381	2.648	3.211
71.	1.294	1.667	1.994	2.380	2.647	3.209
72.	1.293	1.666	1.993	2.379	2.646	3.207
73.	1.293	1.666	1.993	2.379	2.645	3.206
74.	1.293	1.666	1.993	2.378	2.644	3.204
75.	1.293	1.665	1.992	2.377	2.643	3.202
76.	1.293	1.665	1.992	2.376	2.642	3.201
77.	1.293	1.665	1.991	2.376	2.641	3.199
78.	1.292	1.665	1.991	2.375	2.640	3.198
79.	1.292	1.664	1.990	2.374	2.640	3.197
80.	1.292	1.664	1.990	2.374	2.639	3.195
81.	1.292	1.664	1.990	2.373	2.638	3.194
82.	1.292	1.664	1.989	2.373	2.637	3.193
83.	1.292	1.663	1.989	2.372	2.636	3.191
84.	1.292	1.663	1.989	2.372	2.636	3.190
85.	1.292	1.663	1.988	2.371	2.635	3.189
86.	1.291	1.663	1.988	2.370	2.634	3.188
87.	1.291	1.663	1.988	2.370	2.634	3.187
88.	1.291	1.662	1.987	2.369	2.633	3.185
89.	1.291	1.662	1.987	2.369	2.632	3.184
90.	1.291	1.662	1.987	2.368	2.632	3.183
91.	1.291	1.662	1.986	2.368	2.631	3.182
92.	1.291	1.662	1.986	2.368	2.630	3.181
93.	1.291	1.661	1.986	2.367	2.630	3.180
94.	1.291	1.661	1.986	2.367	2.629	3.179
95.	1.291	1.661	1.985	2.366	2.629	3.178
96.	1.290	1.661	1.985	2.366	2.628	3.177
97.	1.290	1.661	1.985	2.365	2.627	3.176
98.	1.290	1.661	1.984	2.365	2.627	3.175
99.	1.290	1.660	1.984	2.365	2.626	3.175
100.	1.290	1.660	1.984	2.364	2.626	3.174
∞	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	3.090

الملخص:

يحتل الاستثمار الأجنبي المباشر بالاهتمام الكبير من طرف الاقتصاديين لما له من دور فعال في توفير الجو الملائم عن طريق توفير الموارد المالية والبشرية ونقل للتكنولوجيا والمعلومات للدول المستضيفة له، ولجلب هذا النوع من الاستثمار تسعى هذه الأخيرة لتوفير المناخ الملائم من بنى تحتية، تشريعات وقوانين لاستقطابه ويعتبر العرض النقدي وسعر الفائدة من أهم العوامل الماكرو اقتصادية التي قد تساهم بشكل كبير في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر وعلى هذا الأساس ارتأينا أن نقوم بدراسة قياسية لقياس مدى تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر بسعر الفائدة والعرض النقدي بدراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014.

الكلمات المفتاحية:

الاستثمار الأجنبي المباشر، العرض النقدي، سعر الفائدة، الانحدار المتعدد.

Resumé:

Au sort des investissement étranger direct ont des grande importance par des économiquee , puisque ont un rôle actif de créé un temps convenable par des ressources financières et humaine et transmettre a la technologie et renseignement au pays hébergés pour attirer les investisseurs et se développer. Donnés un atmosphère favorable et bâtis au dessous ces législations et les lois de privatisation et sa signifie privatisation en espèces et le prix du produit.

Les facteurs importants de macro économique qui ont participé d'une façon enoues attirer les investissement étranger direct a servir la en vue de faire étudier les dimensions a mesuré a point d'influencé cet investissement étranger direct de taxes du produit et la proposition en espèces a étudier la situation algérienne pendant la période 1990-2014.

Mots- clés

- Les investissement étranger direct , privatisation en espèces , taxes du produit , une décade multiple.