



معدّل الاستثمار الخاص بالجزائر : دراسة تطبيقية

شبيبي عبد الرحيم

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية - جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان - الجزائر
E-mail: chibirahim@yahoo.fr

و

شكوري محمد

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية - جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان - الجزائر
E-mail: cheksidimed@yahoo.fr

المؤتمر الدولي حول " القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف "

(23-25 مارس 2009 ، بيروت ، الجمهورية اللبنانية)

«معدل الاستثمار الخاص بالجزائر: دراسة تطبيقية»

شبي عبد الرحيم و شكوري محمد

أولاً - مقدمة :

تتجلى عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في أي بلد من البلدان من خلال السياسات والإستراتيجيات المتبعة، و من خلال الهياكل والأجهزة، إلى جانب الميكانيزمات التي تعتمد عليها في ضبط و تنظيم أداء هذه الهياكل والأجهزة في مختلف الفروع الصناعية و القطاعات الاقتصادية المختلفة. وإلى وقت غير بعيد، شكل القطاع العام الاقتصادي في الجزائر الأداة الرسمية للقيام بعملية التنمية الشاملة، وذلك بانتهاج سياسة الصناعات المصنعة التي اعتمدت في هيكلها على إنشاء المؤسسات العمومية الاقتصادية، تعبيراً منها عن تطور الدولة و تكفلها بعملية البناء الاقتصادي و تحقيق العدالة الاجتماعية من خلال تدخلها في مختلف المجالات، وخاصة تلك المتعلقة بمجالى الصناعة و التجارة. و بالمقابل، تم تهميش دور القطاع الخاص في عملية التنمية حيث اعتلى مكانته فقط في القطاعات غير الحيوية بالنسبة للاقتصاد الوطني، و مارس بذلك دوراً تكميلياً للقطاع العام من خلال مستويات استثمار جد محدودة، إذ لم تتجاوز مساهمته في تكوين القيمة المضافة الإجمالية سنة 1975 نسبة 33.8% .

إلا أن انخفاض الموارد البترولية ابتداء من سنة 1986، سلط الأضواء على الإختلالات التي كانت تخفيها وفرة الموارد التي عرفتها الجزائر في ظل الاقتصاد الريعي، وبتجلى بذلك للعيان الضعف الهيكلي للاقتصاد الوطني من خلال عجز المؤسسات و الهياكل و الأجهزة التي كانت تسيره، خاصة الوضعية المزرية التي ظهرت بها المؤسسات العمومية، وعدم قابليتها على الاستمرار و التأقلم مع مقتضيات التنمية الاجتماعية و الاقتصادية الشاملة. هذا ما استدعى في السنوات الموالية التفكير في إعادة صياغة السياسة التنموية، و ذلك عبر سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية.

و تزامناً مع هذه الأحداث، برزت في العالم و بالأخص في الدول النامية بعض المؤشرات الإيجابية في المجال الاقتصادي، و من أهمها سياسات الإصلاح الهيكلية، حيث أفرزت حركة الإصلاحات الاقتصادية التي اعتمدت في العديد من الدول نسقاً جديداً للتفكير و التخطيط على جميع الأصعدة السياسية، الاجتماعية و الاقتصادية. الشيء الذي سمح لبعض الدول بالتغلب على مشاكلها الاقتصادية، حيث كانت هذه الإصلاحات شاملة و سريعة في دول شرق أوروبا و جنوب شرق آسيا، بينما كانت تدريجية في دول أخرى.

وعليه، قامت الجزائر مع نهاية الثمانينات بمجهود مكثف لإعادة هيكلة المؤسسات العمومية الاقتصادية من خلال تطبيق برامج متفاوتة الشمولية من أجل إزالة التشوهات الهيكلية التي لازمتها جل دورات حياتها (إعادة الهيكلة العضوية و المالية، استقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية، إنشاء صناديق المساهمة، .. الخ)، غير أن النتائج التي حققتها هذه المؤسسات الاقتصادية العمومية لم تجسّد تطلعات الاقتصاد الجزائري. و بذلك، ظهرت البوادر الأولى لتحول الجزائر نحو الاقتصاد الحر القائم على ثلاثة محاور أساسية: إجراءات و سياسات التحرير الاقتصادي من خلال تحرير التجارة الخارجية و مزيد من التحرير المالي مع إلغاء القيود و تشجيع ممارسة القطاع الخاص للنشاط الاقتصادي، الإجراءات الهادفة إلى تشجيع الاستثمارات الخاصة من خلال التشريعات المنظمة للاستثمار، و الانتقال إلى اقتصاد السوق بدءاً بمشاركة القطاع الخاص في ملكية المؤسسات الاقتصادية العمومية.

وبذلك أصبحت مشاركة القطاع الخاص - من خلال الخوصصة - من أهم مسارات الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، لما لهذا القطاع من دور في تحقيق النمو الاقتصادي، و القدرة على المخاطرة و الرشاد في اتخاذ القرارات الاقتصادية و تخصيص الموارد، و هو ما كانت تحتاجه فعلا المؤسسة الاقتصادية لتحقيق القدرة التنافسية التي تضمن لها الاستمرار و زيادة فعالية أدائها الاقتصادي. و فعلا، ساهم القطاع الخاص سنة 2002 في تكوين حوالي 49.3% من مجموع القيمة المضافة التي تم خلقها في الاقتصاد الجزائري، كما امتص هذا القطاع سنة 2003 حوالي 61.2% من مجموع اليد العاملة، و استطاعت أيضا المؤسسات الخاصة سنة 2005 أن تساهم بنسبة تفوق 75% من الناتج المحلي الإجمالي المتأتي خارج قطاع المحروقات.

تسعى هذه الورقة البحثية المتواضعة إلى تسليط الضوء على واقع القطاع الخاص في الاقتصاد الجزائري من خلال محاولة الإجابة عن التساؤلات التالية: كيف يتطور الأداء الاقتصادي للقطاع الخاص الجزائري في ظل التحولات السياسية و الاقتصادية التي يشهدها البلد ؟ وما هي المتغيرات الاقتصادية التي من خلالها يتحدد حجم استثمار القطاع الخاص في الاقتصاد الجزائري ؟

تنقسم بقية هذه الورقة إلى ثلاثة أقسام: يحتوي القسم الثاني على تحليل وصفي يتضمن تطور القطاع الخاص عبر مراحل من مسار التنمية الاقتصادية، و ذلك من خلال مساهمته في تكوين القيمة المضافة المطلقة، و هذا كله في الإطار التشريعي و التنظيمي للاستثمار الخاص. فيما يتضمن القسم الثالث تحليلا للمقاربات النظرية لمختلف محددات معدل الاستثمار في الاقتصاد. أما القسم الرابع فهو عبارة عن دراسة تطبيقية سنحاول فيها التعرف على ماهية المتغيرات الاقتصادية الكلية التي من خلالها يتحدد حجم استثمار القطاع الخاص في الاقتصاد الجزائري. هذا و بالإضافة إلى تلخيص النتائج و إقتراح بعض التوصيات.

ثانياً – تطور القطاع الخاص بالاقتصاد الجزائري :

1-2. الإطار القانوني والتنظيمي لترقية القطاع الخاص :

لقد تدعم التوجه المباشر نحو ترقية القطاع الخاص و فسخ المجال أمامه للمساهمة في تحقيق التنمية الوطنية المنشودة، بعد ما عجز القطاع العمومي عن تحقيقها بمفرده، بصدد و إقرار جملة من القوانين والتشريعات و الإجراءات التنظيمية التي أعادت الاعتبار للقطاع الخاص، خاصة منه الأجنبي، و اعتبرته عكس ما كان شائعاً أثناء التوجه الاشتراكي بأنه خطر على السيادة الوطنية و أداة للهيمنة و وسيلة استحواذ و سيطرة على الخيرات الاقتصادية و القيمة المضافة المحلية - أداة ضرورية للتنمية، و مساهم حيوي في توفير رؤوس الأموال و التكنولوجيا المتقدمة و إتاحة فرص التشغيل و تمكين الاقتصاد من تطوير قطاعاته و تنويع صادراته. يمكن تتبع مجمل تطورات الإطار القانوني و التنظيمي لترقية و تنشيط أداء القطاع الخاص في الجزائر من خلال العرض التالي:

(أ) قانون الاستثمار الخاص رقم 63-277 المؤرخ في 26 جويلية 1963:

تميز الوضع الاقتصادي و الاجتماعي غداة الاستقلال بضعف المقومات الأساسية للنهوض بالتنمية الاقتصادية الشاملة، فكان على الدولة أن تسارع أولاً للحفاظ على ما هو موجود من خلال دعوة الأجانب لاستثمار أموالهم داخل الجزائر و المحافظة على المنشآت الموجودة، فأصدرت بذلك أول قانون للاستثمار سنة 1963 لتشجيع الاستثمار، و الذي أعطى حرية للاستثمارات الخاصة بشرط: توطين هذه الاستثمارات، تحديث و تجديد عوامل الإنتاج، و تكوين و ترقية العمالة، لكن يبقى على الدولة تنظيم ، متابعة و توجيه القطاع الخاص نحو النشاطات المنتجة التي ترغب فيها، و هذا ما شكل عائقاً نحو الاستثمارات الخاصة التي كانت تفضل النشاطات الأكثر ربحية و الأقل تكلفة و مخاطرة كالتجارة والخدمات و النشاط الفلاحي.

(ب) قانون الاستثمار الخاص رقم 66-284 المؤرخ في 15 جوان 1966:

كان هذا القانون بشكل خاص موجهاً إلى رؤوس الأموال الوطنية، فحدد الأسس التي تحكم الاستثمار الخاص عند طلبه و طلب الموافقة عليه من طرف الدولة، كما وضح فكرة تظافر الجهود باستعمال كل الطاقات و الموارد الوطنية. لقد تضاعف عدد المشاريع ب 565 مشروع بين سنتي 67 و 69، لكن سرعان ما شرع هذا العدد في الانخفاض بسبب رقابة الحكومة على الاقتصاد الوطني. إن الملاحظ في هذه الفترة هو التناقض الضمني ما بين قوانين تشجيع الاستثمار الخاص و الخطاب السياسي الذي عمل فيما بعد على تأميم الثروات و استرجاع أملاك الإدارة الفرنسية التي اشتراها المستثمرون الجزائريون الحواسب. هذا ما أدى إلى تخوف رأس المال الخاص سواء الوطني أو الأجنبي من الاستثمار، فكانت بذلك نتائج توسع القطاع الخاص ضئيلة، ويرجع هذا لعدة أسباب منها : النمط الاقتصادي

المتبع، وكذا احتكار التجارة الخارجية و مشكل التمويل و ضعف القطاع السياحي، بالإضافة إلى انعدام الخبرة في الاستثمار، البيروقراطية الإدارية المتمثلة في إجراءات الاعتماد خصوصا وانعدام سياسة ضريبية واضحة.

(ت) قانون الاستثمار الخاص رقم 82-11 المؤرخ في 21 أوت 1982 :

بعدها اعتُبر القطاع الخاص هامشيا منذ سنة 1963 ، و حدد دوره في أداء بعض المهام الاقتصادية الثانوية، خاصة في مجال التجارة و الخدمات، اتضح بأن للقطاع الخاص خاصة منه الأجنبي دورا مميزا لاسيما في مجال المحروقات، باعتباره القلب النابض للاقتصاد الجزائري. إذ ورغم احتكار الدولة للقطاع و تأميمها له، بقت حاجتها ملحة لمساهمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة و مساعدتها لها في استغلاله نظرا للإمكانيات المالية و التقنية الكبيرة التي يتطلبها، لذلك صدر القانون 82-13 من أجل توضيح كيفية تشكيل و تشغيل الشركات الاقتصادية المختلطة. لقد حدد القانون نسبة المشاركة الأجنبية بحد أقصى لا يتجاوز % 49 من رأسمال الشركة. بعد صدور هذا القانون ظهرت دفعة جديدة من الاستثمارات حيث بلغت بين سنة 83-85 حوالي 2328 مشروع. و نظرا لكون القانون اهتم بالجوانب الشكلية أكثر من الجوانب التحفيزية، استدعى الأمر تعديله ليكون أكثر استجابة لحاجة الاقتصاد الجزائري إلى استثمارات خاصة محلية وأجنبية تساهم في زيادة قدرات الإنتاج و الرفع من معدلات النمو، خاصة في قطاع المحروقات.

(ث) قانون الاستثمار الخاص رقم 86-13 المؤرخ في 19 أوت 1986 :

لقد أتم و عدل قانون 82-13 بقانون 86-13 نظرا لعدم قدرته على تحفيز و جلب الحجم المرغوب فيه من مؤسسات الاستثمار الأجنبي المباشر للاستثمار محليا، خاصة في مجال المحروقات. لذلك تضمن القانون الجديد طرق تشكيل و تسيير الشركات المختلطة بكيفية مرنة و واضحة و مخفزة نسبيا مقارنة بالقانون السابق. فالشركاء الأجانب، وفق القانون الجديد، و الذين ينضون في شراكة مع المؤسسات العمومية الجزائرية على أساس بروتوكول اتفاق، محوّلون بالمشاركة في تحديد موضوع و مجالات تدخل الأطراف مدة دوام الشراكة المختلطة و تعهدات و واجبات كل الأطراف. فلقد أبقى القانون على نسبة مشاركة المؤسسة الجزائرية العمومية ب % 51 على الأقل، في حين تمثّل دور المتعامل الأجنبي في ضمان تحويل التكنولوجيا و رؤوس الأموال و مناصب الشغل و تكوين و تأهيل المستخدمين، مقابل استفادة الشريك الأجنبي من المشاركة في التسيير و اتخاذ القرارات الخاصة باستعمال أو تحويل الأرباح، و ما يترتب عن ذلك من رفع أو تخفيض رأس المال المساهم به، و تحويل بعض أجزاء رواتب العمال الأجانب و ضمانات التأميم. لقد تطور عدد المشاريع المعتمدة بين 1985-1987 إلى 5015 مشروع، لذا يبدو لنا جليا مدى دور القطاع الخاص الذي لعبه في هذه الفترة، أما بالنسبة للمرحلة ما بعد 1987 أي مرحلة ظهور قانون الاستثمار 1989 فإن عدد المشاريع التي تم اعتمادها قدرت ب 1662 بمبلغ قيمته 17737 مليار دينار جزائري . أما سنة 1989 اعتمدت الدولة 1707 مشروع خاص.

ورغم أن التعديلات التي أدرجت في هذه القوانين قد أضفت مرونة واضحة على إجراءات تكوين و تسيير الشركات المختلطة و منحت مزايا خاصة لم يسمح بها القانون الجزائري منذ فترة التأميم، إلا أنه كان من الاستحالة إنشاء شراكة مع منشآت تابعة للقطاع الخاص المحلي، لتبقى مشكلة التمويل الخارجي أحد أهم معوقات التنمية الاقتصادية خاصة بعد بلوغ المديونية الخارجية نهاية الثمانينات مستويات مرتفعة. لذلك استدعى الأمر البحث عن أطر قانونية أكثر انفتاحا عبّرت عنها جملة من القوانين و التشريعات التنظيمية الخاصة بتكريس الإصلاحات الاقتصادية و فتح المجال أكثر للقطاع الخاص .

(ج) قانون النقد و القرض 1990:

لقد ظهر قانون 90-10 للنقد و القرض و التجارة مسaire لمرحلة التحول التي كانت قد ابتدأت مع نهاية الثمانينات، حيث شكل خلالها أحد أهم أدوات تنمية و ترقية الاستثمار الخاص المحلي و الأجنبي في الجزائر. شمل قانون النقد و القرض جوانب عديدة من الإصلاحات في مجالات التسيير المالي و القرض و الاستثمار، فقد أقر حرية انتقال رؤوس الأموال من و إلى الجزائر. كما ألغى مجموع الأحكام السابقة و المتعلقة بنسبة الشراكة المحلية و الأجنبية % 51 و % 49 وذلك بفتح المجال لكل أشكال مساهمات الرأسمال الأجنبي في تنمية الاقتصاد الجزائري. كما أوجد القانون الآليات الأساسية لتنشيط حركة البنوك، و ذلك بفصله بين عمليتي الإصدار و الإقراض و التي بموجبها ظهر بنك الجزائر كمؤسسة إصدار و تنظيم و مراقبة مستقلة، و ظهرت البنوك التجارية كمؤسسات إقراض تتحدد مهمتها، بموجب القانون، في تمويل كل من مؤسسات القطاع العام و مؤسسات القطاع الخاص دون تمييز. لقد تدعم قانون النقد و القرض بجملة من القوانين و التشريعات التنظيمية المتممة و المعدلة و الجديدة و التي كانت في مجموعها أكثر أهمية في توجيه الاقتصاد نحو مرحلة الانفتاح توجيهها مباشرة و صريحا. لكن رغم هذه التعديلات إلا أن حجم الاستثمار سرعان ما انخفض في سنة 1990 ب 344 مشروع أي بمعدل 20.6 % و ذلك بسبب الأوضاع السياسية غير المستقرة.

(ج) قوانين و تشريعات سنة 1993 :

لقد صدر قانون الاستثمار وفقا للمرسوم المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 قصد توفير البيئة القانونية و التشريعية والتنظيمية المواتية لجلب و استقطاب الاستثمار الخاص، خاصة منه الأجنبي إلى الجزائر. فبعد ما كانت الاستثمارات المختلفة حكرا على القطاع العام، تنجز من قبل مؤسساته العمومية وفق إجراءات قانونية همشت القطاع الخاص المحلي و ضيقت مجال حركة القطاع الخاص الأجنبي في شراكة يمتلك فيها الشريك الوطني أكبر الحصة و أهمها، جاء قانون الاستثمار لسنة 1993 ليكون متميزا عما سبقه من قوانين و تنظيمات بإقراره لمبدأ الحرية الكاملة للاستثمار. فالقطاع الخاص، محليا كان أم أجنبيا، حر في الدخول في أي مشروع استثماري تحت أي شكل أراد، عدا بعض النشاطات الإستراتيجية الخاصة بالدولة، دون الحاجة إلى إجراءات كثيرة و معقدة، إذ لا يتطلب

الأمر نظرياً سوى تصريح بالاستثمار في الوكالة الوطنية لترقية ودعم ومتابعة الاستثمارات. كما نص هذا القانون على مبدأ عدم التمييز بين المستثمرين، سواء أكانوا عموميين أم خواص، محليين أم أجانب. فالقانون ضمن في نصوصه معالجة متساوية للمستثمرين من حيث الحقوق والواجبات، كما أجاز للمستثمرين الأجانب، وفي إطار تسوية النزاعات المحتملة عن طريق التوفيق، اللجوء إلى سلطات قضائية غير السلطات الجزائرية، وذلك لإزالة مختلف المعوقات التي من شأنها إعاقة استقطاب الاستثمارات الأجنبية وجلبها. لقد منح قانون الاستثمار جملة من التحفيزات في إطار الامتيازات التي تمنحها الوكالة الوطنية لترقية ودعم الاستثمار. لقد تطور عدد المشاريع المعتمدة بين 1993-1999 إلى 30108 مشروع إذ ساهمت هذه المشاريع بإنشاء 1268722 منصب شغل.

لقد توالى بعد سنة 1993 التشريعات والقوانين المدعمة لسياسة الانفتاح الاقتصادي والمهيئة للمناخ الاستثماري المواتي والمطمئنة لرؤوس الأموال الوطنية والأجنبية، سواء كان ذلك في إطار تدعيم قانون الاستثمار المذكور، أو في إطار صدور قوانين ومراسيم مستقلة، لكنها دعمت وحسنت أكثر بيئة الاستثمار في الجزائر من جانبها القانوني والتنظيمي.

(خ) قانون تطوير الاستثمار لسنة 2001 :

لقد تدعم الإطار القانوني لترقية وتطوير الاستثمار الخاص في الجزائر بصدور الأمر الرئاسي رقم 1-3 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار. لقد حدد القانون الجديد النظام العام الذي أصبح يطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتيازات الخاصة للمستثمرين المحليين والأجانب.

إن مفهوم الاستثمار وفق القانون الجديد قد تحدد:

- باقتناء أصول تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة، أو توسيع قدرات الإنتاج، أو إعادة التأهيل، أو إعادة الهيكلة.
- بالمساهمة في رأسمال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.
- باستعادة النشاطات في إطار حوصصة جزئية أو كلية.

وبذلك يكون هذا القانون قد فتح المجال واسعاً كي يشمل معنى الاستثمار المستهدف تطويره وترقيته كل النشاطات التي هيأت السياسات الاقتصادية الحالية نشوءها وظهورها. ومن أجل تجسيد عملية التوجه نحو تدعيم وتطوير الاستثمار أنشأ القانون الجديد هيئتين أساسيتين للاستثمار: المجلس الوطني للاستثمار والوكالة

الوطنية لتطوير الاستثمار و هي بديل عن الوكالة الوطنية لترقية و متابعة و دعم الاستثمار المستحدثة بموجب قانون الاستثمار الصادر سنة 1993 .

من خلال هاتين الهيئتين، تبدو مسألة ترقية و تطوير الاستثمار الخاص في الجزائر قد أخذت بعدا جديا، وذلك بكون الهيئتين ينتميان إلى أعلى سلم تنظيمي في السلطة التنفيذية، ألا و هو رئاسة الحكومة. كما أن الضمانات و التسهيلات و المزايا الممنوحة من قبل هاتين الهيئتين الرسميتين للمستثمرين الوطنيين و الأجانب، كما أقر ذلك قانون تطوير الاستثمار، قد جعلت بيئة الاستثمار في الجزائر تبدو من الناحية النظرية و الشكلية أكثر تأهيلا مما مضى.

يضاف إلى كل ما سبق ذكره من إجراءات قانونية كلية وضعت أساسا لتكريس الإصلاحات و تدعيم التوجه نحو اقتصاد السوق، و بالتالي تهيئة بيئة الاستثمار القانونية و التنظيمية أمام المستثمرين الوطنيين و الأجانب في إطار كلي شامل، جملة أخرى من الإجراءات القانونية و التنظيمية الجزئية التي خصت قطاعات حيوية لها أهميتها البارزة في الاقتصاد الجزائري، كقطاعات المحروقات و المعادن و الاتصالات و المالية و أنظمة الجباية و الضرائب و الجمارك، حيث خصت هذه القطاعات و غيرها بجملة من القوانين و الإجراءات التنظيمية التي حاولت أن تجعلها مجالات خصبة و عوامل تحفيز لاستقطاب الاستثمار الخاص¹.

2-2. أهمية القطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة :

مقارنة ببعض الدول العربية، جاءت الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر متأخرة نوعا ما، و تم الشروع في معظمها خلال فترة التعديل الهيكلي الأليمة التي رافقها تحرير الأسعار، الذي أصبح اليوم تحريرا كليا أو يكاد، و إغلاق المؤسسات العمومية (أكثر من 400) و تسريح لا مناص منه للعمال (أكثر من 400.000 بين 1995 و 1997). غير أن السياسة الاقتصادية و المالية الجريئة التي انتهجتها الجزائر خلال السنوات الأخيرة بشكل متواصل، قد سمحت بإدخال الصرامة و الانسجام على اختيارات تخصيص الموارد العمومية و إدارتها. كما سمحت بتطوير أدوات تحفيز القطاع الخاص التي سمت بدورها بارتفاع ديناميكية هذا القطاع في جميع الأنشطة الاقتصادية، بحيث ساهم هذا الأخير فيما يربو عن 70% من الناتج المحلي الخام سنة 2002.

في هذا الصدد، يعتبر الإنتاج المحلي الخام بمثابة مؤشر اقتصادي ذو دلالة في تقييم النمو الاقتصادي، ومنه ستكون القيمة المضافة بمثابة وسيلة تحليل للحكم على مدى مساهمة كل قطاع أو فرع في هذا النمو المحقق، و بالتالي سنستغل هذا المفهوم في توضيح تطور و مكانة القطاع الخاص. هذا، و يمكن تعريف القيمة المضافة على أنها إجمالي الإنتاج المحلي الخام مطروحا منه الإستهلاك الوسيط المستخدم في هذا الإنتاج خلال فترة زمنية معينة.

الجدول التالي يسمح لنا بعرض تطور القيمة المضافة في الاقتصاد الجزائري و نسبة مساهمة القطاع الخاص في تكوينها:

الجدول (1): تطور حجم و هيكل مساهمة القطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة بالجزائر

2006	2001	1997	1990	1986	1981	1971	1967	
7326339.1	3451958.4	2215176.4	340235.2	226211.7	154416.1	20182.1	13849.2	القيمة المضافة الإجمالية
3096518.3	1642907.1	1012570.6	155827.7	89212.1	45845.7	11286.3	9113	مساهمة القطاع الخاص %
42.26	47.5	45.71	45.8	39.4	29.7	55.9	65.8	
165593.4	106229.4	50833.3	12661.2	10616.1	448	1795.8	1095.5	الصناعة دون المحروقات %
49.09	40.4	26.41	27.1	24.2	23.9	44.7	46	
486372	258145.4	150047.9	14969.9	12884.5	6265.5	1326.2	1028.1	البناء والأشغال العمومية %
79.72	80.54	61.58	31.3	26	27.4	50.2	71.7	
576941.2	230528.6	121873.9	10290	6772.9	1700.8	258	180.2	النقل والإتصال %
75.39	75.9	66.93	45.2	41.6	20.5	18.9	27.8	
872523.6	574922.6	416305.5	51893.6	38998	19436.5	5296.7	3864.2	التجارة والخدمات %
92.93	90.19	92.17	72.7	75.6	67.4	73	74.2	

Source :

-ONS (2003) : "rétrospective des comptes économiques de 1963 a 2001". Collections statistiques N°111.

- ONS : Compte économique. (www.ons.dz).

على الرغم من الزيادة المطلقة للقيمة المضافة للقطاع الخاص بصفة عامة خلال الفترة 1967-1981، و أيضا ارتفاع نسبة الاستثمار الخاص من الناتج المحلي الإجمالي من 28.22% سنة 1970 إلى ما يربو عن 40.08% سنة 1978، إلا أن الأهمية النسبية لمساهمة هذا القطاع في تكوين القيمة المضافة الإجمالية كانت في انخفاض مستمر، إذ انخفضت مساهمة هذا الأخير في تكوين القيمة المضافة خلال هذه الفترة من 65.8% سنة 1967 إلى حوالي 29.7% سنة 1981. ويرجع هذا الانخفاض في الأساس إلى الدور الذي لعبه القطاع العام، نظرا لما منح له من إمكانيات في إطار إستراتيجية التنمية المنتهجة آنذاك، و تعاظم دوره و كذا تنوع نشاطاته في مختلف فروع النشاط الاقتصادي، بحيث ارتفعت نسبة الاستثمار العام من الناتج المحلي الإجمالي من 8.3% سنة 1970 إلى حوالي 12.02% سنة 1978.

- من خلال الجدول أعلاه، يمكننا ملاحظة هيمنة القطاع الخاص على مجالي التجارة و الخدمات و التي بلغت أثناء هذه الفترة حوالي 70% في المتوسط. و يعود هذا إلى تحول نشاط القطاع الخاص من القطاع الفلاحي إلى القطاع التجاري و الخدمي بعد تطبيق قانون الثورة الزراعية.

- أما مساهمة القطاع الخاص في مجال البناء و الأشغال العمومية فكانت في تدني مستمر، نظرا لإنشاء و تطور شركات وطنية تابعة للقطاع العام و دخول شركات أجنبية للميدان مع بداية الثمانينات.

- مساهمة قطاع النقل و الاتصال في هذه الفترة ظلت ضعيفة، نظرا لاحتكار الدولة النقل الجوي و البحري والسكك الحديدية، و تدعيم النقل بإنشاء أسطول بري تابع للقطاع العام، سواء لنقل المسافرين أو البضائع .

- من جهة أخرى ظلت مساهمة القطاع الخاص الصناعي متواضعة، مما يؤكد لنا أن التنمية الصناعية بالجزائر كانت تعتمد نظريا و عمليا على القطاع العام. و أنه رغم المحاولات الجادة لإدراج القطاع الخاص للاستثمار في قطاع الصناعة، إلا أن هذا الأخير ظل يفضل بعض الصناعات الصغيرة كالصناعات النسيجية، أو الاتجاه إلى قطاعات أخرى كالتجارة و الخدمات .

▪ على الرغم من انخفاض نسبة الاستثمار الخاص من الناتج المحلي الإجمالي من 28.06% سنة 1980 إلى ما يربو عن 15.07% سنة 1988، مقابل ارتفاع نسبة الاستثمار العام من الناتج المحلي الإجمالي إلى حدود 18.43% سنة 1983 مثلا، إلا أن الأهمية النسبية للقطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة في الفترة 1982-1990 قد عرفت زيادة يمكن اعتبارها بالمهمة، و يعود ذلك أساسا إلى: برنامج إعادة الهيكلة العضوية و الاستقلالية المالية للمؤسسات الاقتصادية العمومية، التي عرفت نوعا من التذبذب في تنفيذها، مما أثر سلبا على أداء المؤسسات العمومية، و يبدو أيضا أن الأزمة الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الجزائري سنة 1986 لم تؤثر بشكل كبير على القطاع الخاص الذي يلجأ إلى طرق متعددة لتمويل و تموين مؤسساته، وهذا على عكس حجم الاستثمار العام الذي بلغ أدنى مستوياته سنة 1991 عند حدود 6.08% .

- إن الاتجاه العام في تكوين القيمة المضافة بالنسبة للقطاع الخاص لم يتغير كثيرا، حيث بقيت سيطرة قطاع التجارة و الخدمات. أما على مستوى القطاع الخاص، فقد انخفضت نسبيا أهمية قطاع التجارة و الخدمات من 60.7% سنة 1982 إلى 57.7% سنة 1990 لصالح قطاع النقل و الاتصال الذي زادت أهميته النسبية نظرا للإنتعاش الذي بدأ يعرفه هذا الأخير بعد صدور قانون تحرير النقل سنة 1988 .

- أما بالنسبة للقطاعات الأخرى (الصناعة و البناء و الأشغال العمومية)، فإنه حتى و إن زادت أهمية القطاع الخاص نسبيا في تكوين القيمة المضافة مقارنة بالقطاع العام، نظرا للأسباب الموضوعية المذكورة أعلاه، إلا أن الأهمية النسبية داخل القطاع الخاص نفسه لم يطرأ عليها تغير كبير نظرا لتوجه القطاع الخاص نحو مجال النقل بشكل كبير.

▪ إن التوجه الجديد بعد سنة 1990 لبناء اقتصاد يعتمد على آليات السوق و الانسحاب التدريجي للدولة من الإنتاج المباشر للمواد و الخدمات، و أيضا الإطار التشريعي الجديد و ما تضمنه من ضمانات و تشجيعات للقطاع الخاص،

أعطى حيوية لهذا الأخير يمكن ملاحظتها من خلال ارتفاع مساهمته في تكوين القيمة المضافة الإجمالية التي بلغت حوالي 47.5% سنة 2001، و أيضا ارتفاع نسبة الاستثمار الخاص من الناتج المحلي الإجمالي إلى حدود 23.78% سنة 1994، ثم إلى 28.84% سنة 2006، وهذا إن دل فإنما يدل على زيادة ديناميكية القطاع الخاص في جميع الأنشطة.

- فمثلا، حصة القطاع الخاص في تكوين القيمة المضافة في مختلف فروع النشاط الصناعي ارتفعت إلى حدود 49 % سنة 2006، إذ أنه بالإضافة إلى الصناعات التي سيطر عليها القطاع الخاص من قبل كالنسيج، أكسح هذا الأخير مجالات أخرى كالصناعات الغذائية وصناعة الجلود والأحذية بنسبة 80% تقريبا. وهذا ما يوضح الجهود المبذولة من قبل القطاع الخاص لتلبية الطلب المتزايد على المستوى الوطني رغم منافسة المنتجات الأجنبية. كما أن هذا الأخير بدأ يقتحم فروعاً أخرى لم تكن من اختصاصه في السابق مثل فروع الكيمياء والبلاستيك.

- بالإضافة إلى هذا، فإن القطاع الخاص قد دعم مركزه في الفروع والقطاعات الاقتصادية التي تعتبر تقليدياً من اختصاصه، فنجد أنه يساهم في تكوين القيمة المضافة بنسبة 92% في قطاع الخدمات سنة 2006، ويساهم في نفس السنة بنسبة 79% في قطاع البناء والأشغال العمومية.

إن إحصائيات الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار تشير إلى تحسن في عدد المشاريع المصرح بها سواء بالنسبة للإنشاء أو التوسع، وهذا ما يعني فعالية الإجراءات المتعلقة بتشجيع الاستثمار الخاص. كما تعطي الإحصائيات الأهمية التي أصبح يحتلها القطاع الخاص في مجال الاستثمار، حيث أن أكثر من 97% من المشاريع تابعة للقطاع الخاص².

و هكذا، تم كذلك، فتح المجال أمام الشراكة والاستثمار الخاص محليا كان أم أجنبيا، وتقديم التشجيع لهما، وقد تم جني بواكير ثمارهما. وعلى سبيل المثال، شهدت السنوات الخمس المنصرمة إسهاما يقدر بأكثر من 6 ملايين دولار من الاستثمار الخاص المحلي وبما يربو عن 10 ملايين دولار كاستثمارات أجنبية مباشرة. ويمثل القطاع الخاص اليوم أكثر من 50% من حجم واردات البلاد وما يقارب 3/2 النمو خارج قطاع المحروقات.

ثالثاً - محددات معدل الاستثمار : ملاحظات منهجية :

لقد تم في الفقرات السابقة توصيف وضع القطاع الخاص وتحديد خصائصه وبنيته. لكن السؤال الثاني الحرج الذي سنحاول الإجابة عنه هو: انطلاقاً من تلك البنية والخصائص، ما هي المتغيرات الاقتصادية الكلية التي من خلالها يتحدد

حجم استثمار القطاع الخاص؟ إن الجواب على هذا السؤال يتطلب معرفة الآليات والقوى التي تدفع القطاع الخاص للاستثمار، وترجمتها إلى نموذج كمي يعكس التداخلات بين مكوناته، ويمكن استخدامه في عملية الاستثمار المستقبلية وتقييم البدائل المتاحة لصناع القرار.

1-3. الإطار النظري للدراسة :

لقد حظيت دراسة محددات الاستثمار الخاص بتفصيل شامل في نماذج الاستثمار الرسمي، والمعتمدة أساساً على تجارب البلدان المتقدمة. فحسب Ghura و Goodwin (2000) ³ يوجد في أدبيات الاستثمار أربع مقاربات عامة لنمذجة الاستثمار، حيث تتضمن هذه الأصناف الواسعة: نموذج المعجل (المسارع) المرن المرتبط بالمقاربة الكينزية (1936)، النموذج النيوكلاسيكي المرتبط بمقاربة Jorgenson (1971) ⁴، نموذج النسبة Q لـ Tobin (1969) ⁵، ونموذج الأرباح المتوقعة.

- إن الفكرة الأساسية وراء نموذج المعجل المرن هي أن الفارق الكبير ما بين مخزون رأس المال الحالي و مخزون رأس المال المطلوب (الأمثل) هو الذي سيدفع المؤسسات إلى الزيادة في استثماراتها من خلال رغبتها في تقليص حجم هذه الفجوة في كل فترة. و ضمن إطار هذا النموذج قد يدرج الناتج، الأموال الداخلية، كلفة التمويل الخارجي كمحددات لمخزون رأس المال المطلوب.
- يتحدد في النموذج النيوكلاسيكي حسب Chirinko (1993) ⁶ و Pelgrin و آخرون (2002) ⁷ مخزون رأس المال المطلوب أو المثالي نسبياً مع الناتج و تكلفة استعمال رأس المال، التي تخضع بدورها إلى سعر السلع الإنتاجية، معدل الفائدة الحقيقي، تخفيض قيمة العملة و تركيبة الضرائب.
- في نظرية النسبة Q لطوبن، تكون نسبة القيمة السوقية لمخزون رأس المال الحالي إلى تكلفتها البديلة (و هي النسبة Q) هي القوة الرئيسية التي تحدد الاستثمار. بمعنى أن المؤسسات ستزيد من استثماراتها في حالة ما إذا كانت الزيادة في القيمة السوقية لوحدة إضافية تتجاوز التكلفة البديلة.
- هناك أيضاً بعض النظريات التي ترى بأن حجم الاستثمار الخاص يتوقف على حجم أرباح الوحدات الصناعية و التجارية المحففة بدلا من الناتج. تحليل هذه العلاقة ما بين الاستثمار و الأرباح يعتمد من جهة على: الأرباح الحالية، حجم الأرباح المحتفظ بها، ومن جهة أخرى على: الناتج، السعر و المبيعات اللذان يعكسان حجم الأرباح. فحسب Zebib و Muoghalu (1998) ⁸ تفترض نظرية الأرباح بأن ارتفاع الربح الإجمالي سيزيد من مستوى الأموال المولدة داخليا، و تبعاً لذلك سترتفع نسبة الاستثمار.

• بالإضافة إلى ذلك، يتبنى كل من Solimano و Serven (1992) مقارنة غير متوازنة تنظر للاستثمار على أنه دالة لكل من الربحية و الطلب على الناتج، و أن قرار الاستثمار يمر بمرحلتين. يتعلق القرار الأول بتوسيع مستوى طاقة الإنتاج، و هو يخضع بذلك إلى درجة استخدام الطاقات المتوقعة في الاقتصاد و التي تعتبر كمؤشر لأحوال الطلب. أما القرار الثاني فيدور حول كثافة رأس مال الطاقة الإضافية الممكنة، و هو يعتمد بذلك على الأسعار النسبية مثل تكلفة رأس المال و العمل. و بناء على ذلك، سيكون قرار الاستثمار في المؤسسة مبنيا على الربحية و قيود المبيعات الحالية و المستقبلية، و التي تقرر بدورها نسبة الزيادة في استخدام الطاقات.

من جهة أخرى، قد نجد تصنيفات أخرى لمحددات الاستثمار الخاص. فمثلا Mlambo و Oshikoya (2001) يحرصان على تحديدات الاستثمار الخاص في أربعة عوامل: توقعات أحوال السوق المستقبلية، القيود المالية للمؤسسة، قيمة المؤسسة في سوق الأسهم المالية، و الشكوك المتعلقة بالأوضاع الاقتصادية و الاجتماعية.

2-3. محددات معدل الاستثمار :

من بين الأدبيات المتعلقة بمحددات الاستثمار، سنهتم في تكوين نموذجنا بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسية فقط، التي تلعب الدور الحاسم في توضيح سلوك الاستثمار الخاص. هذا، و من دون الخوض في بعض المحددات المؤسسية التي حصرها مثلا weder (1998)¹¹ و Campos و Nugent (2003)¹² في: نوعية البيروقراطية، سلطة القانون، المفاجآت السياسية، مصداقية الإعلانات، مدى توفر المعلومات حول القوانين الجديدة، مصداقية التنفيذ القضائي، أمن حقوق الملكية، درجة انتشار الفساد.

■ يتعلق المحدد الأول بمستوى النشاط الاقتصادي. فوفق فرضية المعجل، يرتبط حجم مخزون رأس المال المطلوب إيجابيا مع مستوى الطلب. ويمكن اعتبار نمو الناتج المحلي الخام الحقيقي كمؤشر يمكنه التعبير عن هذا المستوى، و يكون بذلك كمحدد للاستثمار الخاص يرتبط بعلاقة إيجابية مع هذا الأخير (أنظر في هذا المجال إلى: Long و Summers (1991)¹³ ، Blomstrom و آخرون (1996)¹⁴).

■ المحدد الثاني المحتمل يتعلق بمعدل العائد على الاستثمار. و تقر معظم الأدبيات في هذا الشأن بأن معدل الفائدة الحقيقي هو أحسن مؤشر للدلالة على تكلفة رأس المال. و كما يعتبر Jorgensen، سيكون لمعدل الفائدة الحقيقي تأثير سلبي على مخزون رأس المال المطلوب و ليس على تدفق الاستثمار كما أقرت بذلك بعض الشواهد التجريبية التي أكدت بذلك مقارنة Tinbergen. لذلك، فإنه ليس من الواضح تضمين معدل الفائدة الحقيقي ضمن دالة الاستثمار. بالمقابل، هناك مقارنة أخرى لتوجيه و ضبط تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار من خلال النظر إلى السعر النسبي للسلع الإنتاجية و علاقته بالسلع الاستهلاكية. فمن الطبيعي أن نتوقع بأن الأعوان الاقتصاديين يميلون إلى الزيادة النسبية في الاستثمار في الفترات التي تتميز بالانخفاض النسبي لتكلفة التجهيزات.

إن إشارة معدل الفائدة الحقيقي هي مرهونة بالبيانات التجريبية، وهي تدعم إما فرضية McKinnon و Shaw التي ترى بأن أسعار الفائدة قد تؤثر إيجابيا على الاستثمار الخاص (Agrawal (2001)¹⁵)، أو وجهة نظر النيوكلاسيك التي ترى بأن أسعار الفائدة قد تؤثر على الاستثمار الخاص سلبيا (Ndikumana (2000)¹⁶).

■ تبين نظرية لا انعكاس الاستثمار (Irreversibility) أن تكلفة الاستثمار في المكائن والأجهزة لا تعوض عادة من خلال إعادة بيع مستقبلية. إن خاصية الاستثمار هذه تشير ضمنا إلى أن وجود درجة مرتفعة من عدم اليقين - التي عادة ما تسود بعض الدول النامية- قد يكون لها تأثير على قرار الاستثمار في هذه البلدان، من خلال انخفاض غير متوقع في الطلب الكلي، الذي سيولد بدوره زيادة لا يمكن تحملها في القدرات أو الطاقات الحالية (أنظر في هذا المجال إلى Caballero (1991)¹⁷، و Caballero و Pindyck (1996)¹⁸، و Bloom و آخرون (2001)¹⁹). لذلك، هناك العديد من الدراسات التجريبية (مثلا دراسة Beaudry و آخرون (2001)²⁰) التي تعتبر نسبة التضخم كمؤشر مقبول للتعبير عن درجة عدم اليقين في الاقتصاد. فكلما استقرت الأسعار، مكن ذلك من تقديم معلومات مفيدة حول نظام الأسعار، مما يسمح بتخصيص مناسب للموارد (أفضل الفرص هي التي يسهل تمييزها).

■ لطالما طرحت في أدبيات محددات الاستثمار مشكلة التمويل. ففي دراسة لـ Loungani و Rush (1995)²¹ مثلا، اتضح أن بعض الأعوان الاقتصاديين كالمؤسسات النموذجية الصغيرة و المتوسطة، غير قادرة على الحصول على تمويل مباشر من خلال ديون السوق المفتوحة، مما يدفعها للجوء إلى القروض المصرفية في السوق النقدي. هذا الأخير الذي عادة ما يتميز ببعض النقائص كعدم تناظر المعلومات ما بين الدائنين و المدينين خاصة في الدول النامية، و صعوبة الحصول على تمويل طويل الأجل. و عليه، سيكون تطور حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص مؤشرا جيدا لرفع القيود على تمويل الاستثمار الخاص المحلي، و هذا ما تدعمه بعض الشواهد التجريبية مثل أعمال: Wai و Wong (1982)²²، و Greene و Villanueva (1991)²³ وأيضا Ndikumana (2000).

■ من ناحية أخرى، يمكن لنا اعتبار مستوى الدين الخارجي (نسبة إلى الناتج المحلي الخام) كمؤشر يمثل مدى إسهام التمويل الخارجي في تمويل الاستثمار الخاص. فإذا كانت مستويات الدين المرتفعة تعبر في كثير من الأحيان عن ضعف قابلية نجاح و استمرار السياسات الاقتصادية الكلية الحالية في المدى البعيد، و هذا ما يؤثر على الأرجح على توقعات المستثمرين سلبا بسبب الزيادة في درجة عدم اليقين في السياسات المستقبلية. غير أنه إذا كانت هذه الاستدانة لأسباب جيدة و مقنعة، و كان أيضا تقييم أهلية الاستفادة من القروض الداخلية يتم بناء على المؤشرات العملية و الموضوعية، فهذا سيستجيب توفير مستوى أعلى للائتمان للقطاع الخاص (أنظر إلى Petersen و

Rajan (1994)²⁴ . لكلا الأسباب، تضمنين مستوى الدين الخارجي في التحليل سيكون تأثيره على قرارات الاستثمار الخاص مسبقا متقلب. نشير هنا إلى أنه يمكن أن ينطبق نفس هذا التحليل على حجم المساعدات الدولية خاصة في بعض الدول الإفريقية، وهذا ما تبناه Ouattara (2005)²⁵ في منجزته لمحددات الاستثمار الخاص بالسنغال مثلا.

■ يمكن أيضا لسعر الصرف الحقيقي أن يؤثر على توسع استثمار القطاع الخاص. في هذا الصدد، يرى Serven (2002)²⁶ أن لسعر الصرف الحقيقي تأثير على الاستثمار الخاص من جانبين: جانب الطلب و جانب العرض. فمن جانب العرض، يبقى تأثير سعر الصرف نوعا ما غامض. فمن ناحية، التخفيض الحقيقي من قيمة العملة قد يرفع من تكلفة السلع الإنتاجية المستوردة، مما سيدفع المستثمرين الخواص إلى تخفيض استثماراتهم في قطاع السلع غير التجارية. ومن ناحية أخرى، سيؤدي هذا التخفيض إلى رفع ربحية قطاع السلع التجارية، مما سيحفز الإستثمار الخاص في هذا القطاع، وهذا ما أثبتته بعض الشواهد التجريبية مثل أعمال Froot و Stein (1991)²⁷ . وعلى النقيض من ذلك، يبقى تأثير سعر الصرف من جانب الطلب واضحا، إذ سيعمل هذا الأخير على تخفيض ثروة القطاع الخاص و إنفاقه الحقيقي، وذلك نتيجة تأثير ارتفاع المستوى العام للأسعار على القيمة الحقيقية للأصول المالية للقطاع الخاص. لهذه الأسباب، سيؤدي التخفيض الحقيقي لقيمة العملة إلى انخفاض مستوى الطلب المحلي و بالتالي انخفاض مبيعات المؤسسات. هذا الركود في النشاط الاقتصادي الكلي قد يقنع هذه المؤسسات بخفض إنفاقها الاستثماري.

■ المحدد الآخر الذي عادة ما يدرج في التحليل هو درجة الإنفتاح التجاري للاقتصاد. فمن جهة، يمكن للاقتصاديات المنفتحة على العالم أن تستقطب المزيد من الاستثمارات خاصة في القطاع التجاري، مما سيزيد من معدل الإنتاج و التنافسية (أنظر في هذا المجال إلى Balasubramanyam و آخرون (1996)²⁸). غير أن هذا الانفتاح سيعرض بعض القطاعات الأخرى إلى منافسة غير متوقعة، مما يجعلها أقل جاذبية لتدفقات رؤوس الأموال الجديدة.

■ أخيرا سندرج تأثير الاستثمار العمومي على نشاط الاستثمار الخاص و الذي يسوده نوع من الغموض. فمن جهة، يقوم الاستثمار العمومي بإنتاج بعض السلع الإنتاجية الجماعية وإنشاء و تطوير الهياكل القاعدية، إضافة إلى تكوين و تأهيل رأس المال البشري. و هذا من شأنه أن يمارس نوعا من الآثار الإيجابية لصالح الاستثمار الخاص (crowding-in effect) المتمثلة في رفع فعالية عنصر العمل و زيادة الإنتاجية الحدية لرأس المال الخاص، و هذا ما تفره العديد من الشواهد التجريبية مثل أعمال: Blejar و Khan (1984)²⁹ ، Aschauer (1989)³⁰ ، Villanueva و Greene (1991)³¹ . بالمقابل، قد يزاحم الاستثمار العمومي نظيره من الإستثمار الخاص

(crowding-out effect) في حالة التمويل بالعجز. إذ يتوقع أن يؤدي هذا العجز إلى زيادة في سعر الفائدة، وارتفاع عبء الضرائب مع تقييد للائتمان الموجه للاقتصاد. ومن بين الدراسات التي تؤكد هذا التأثير نجد مثلا أعمال: Chhiber و Van Wijnbergen (1988)³²، Shafik (1992)³³ و Rossiter (2002)³⁴.

إذن، من خلال الاعتبارات النظرية و التجريبية المذكورة أعلاه، سوف يأخذ نموذجنا لمعادلة الاستثمار الخاص الشكل التالي:

$$I_p = f(RGDP, INT, INF, CRED, DEBT, REX, TRAD, I_G) \dots (1)$$

$$I_p = \alpha_0 + \alpha_1 RGDP + \alpha_2 INT + \alpha_3 INF + \alpha_4 CRED + \alpha_5 DEBT + \alpha_6 REX + \alpha_7 TRAD + \alpha_8 I_G + \varepsilon$$

حيث أن:

I_p : نسبة الإستثمار الخاص من الناتج المحلي الإجمالي.

$CRED$: نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي.

$RGDP$: نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

$DEBT$: نسبة الدين الخارجي من الناتج المحلي الإجمالي.

INT : معدل الفائدة.

REX : سعر الصرف الحقيقي مع الدولار الأمريكي (100= سنة 2000)

INF : معدل التضخم السنوي (100= سنة 2000)

$TRAD$: نسبة مجموع الصادرات و الواردات من الناتج المحلي الإجمالي.

I_G : نسبة الإستثمار العمومي من الناتج المحلي الإجمالي.

رابعاً – النتائج التطبيقية :

تعتمد دراستنا التطبيقية في بياناتها على الإحصاءات المنشورة من قبل الديوان الوطني للإحصاء (ONS)، بالإضافة إلى إحصاءات المنظمات الاقتصادية الدولية كصندوق النقد الدولي (WEO, IFS, GDF) و البنك العالمي (WDI) وأيضا Pen World Table 6,1. يستند التحليل من الجانب التطبيقي على سلسلة بيانات سنوية للاقتصاد الجزائري (1970-2006)، وسوف يتم الاعتماد على استخدام الأساليب الكمية القياسية للتعرف على محددات حجم استثمار القطاع الخاص بالاقتصاد الجزائري.

وفي هذا الصدد، غالبا ما تشير النظرية الاقتصادية إلى وجود علاقة في المدى الطويل بين متغيرين أو عدد من المتغيرات. وحتى لو ابتعدت هذه المتغيرات عن قيمتها التوازنية فإنها توجد قوى تعيدها إلى التوازن وتضمن بذلك تحقيق

العلاقة في المدى الطويل. إلا أن دراسة العلاقة في المدى الطويل تضعنا أمام مشكلة تتمثل في أن معظم السلاسل الزمنية (خاصة التي تمثل متغيرات اقتصادية كلية) غير مستقرة، وفي حالة غياب صفة الاستقرار فإن الانحدار الذي نحصل عليه بين متغيرات السلاسل الزمنية يكون غالبا انحدارا زائفا وهذا ما بينته دراسة كل من Granger.C.W.J و Newbold.P (1974)³⁵. صحيح أن المفاضلة تسمح بإعادة الاستقرار لهذه السلاسل الزمنية، ولكنها في هذه الحالة قد تفقد كل المعلومات المرتبطة بسلوك هذه المتغيرات في المدى الطويل، الأمر الذي يشكل إزعاجا إذا كان اهتمامنا محصورا بالعلاقة في المدى الطويل. في هذه الحالة يستعمل اختبار التكامل المتزامن (Cointegration test) الذي أدخل من طرف C.W.J.Granger (1981)³⁶، والذي يسمح بدراسة العلاقة في المدى الطويل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة و المتكاملة من نفس الدرجة، كما يسمح بالتغلب على مشكلة الانحدار الزائف الذي يمكن أن يظهر بين السلاسل الزمنية غير المستقرة.

اقترح كل من Engle.R.F و C.W.J.Granger (1987)³⁷ طريقة لاختبار علاقة التكامل المتزامن على مرحلتين. تقوم

المرحلة الأولى على تقدير علاقة الانحدار التالية باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

$$X_t = \alpha + \beta Y_t + e_t \dots \dots \dots (2)$$

فيحين تقوم المرحلة الثانية على اختبار استقرارية حد الخطأ العشوائي U_t لمعادلة الانحدار السابقة. فإذا كانت هذه الأخيرة مستقرة عند المستوى $I(0)$ ، فهذا يعني وجود علاقة تكامل متزامن ما بين المتغيرين X و Y .

لدراسة العلاقة في المدى الطويل بين مجموعة متغيرات متكاملة من نفس الدرجة، هناك أيضا اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen (1988)³⁸، الذي يسمح بحساب عدد علاقات التكامل المتزامن من خلال حساب عدد أشعة التكامل المتزامن، والمسماة برتبة مصفوفة التكامل المتزامن. ويقوم هذا الاختبار على تقدير النموذج التالي:

$$\Delta Y_t = A_0 + A_1 \Delta Y_{t-1} + A_2 \Delta Y_{t-2} + \dots \dots \dots + A_p \Delta Y_{t-p+1} + \pi Y_{t-1} + \varepsilon \dots \dots \dots (3)$$

حيث أن: المصفوفة π تكتب على الشكل التالي: $\pi = \sum_{i=1}^p A_{i-1}$

p : عدد التأخرات في النموذج.

$R_g(\pi_p) = r$ رتبة المصفوفة π ، والتي تمثل عدد علاقات التكامل المتزامن.

وفي هذا الصدد، أثبت كل من Engle.R.F و C.W.J.Granger (1987) أنه يمكن تقدير العلاقة الحقيقية بين السلاسل الزمنية التي تربط بينها علاقة تكامل متزامن من خلال تمثيلها بنموذج تصحيح الأخطاء ECM. ويمكن تمثيل نموذج تصحيح الأخطاء ما بين متغيرين مثلا بالمعادلة التالية:

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta X_{t-i} + \sum_{j=1}^n \alpha_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4)$$

حيث يمثل e_{t-1} حد تصحيح الخطأ المقدر في المعادلة (2)، والذي يشير ضمناً إلى سرعة التكيف من الأجل القصير إلى الأجل الطويل، أي أنه يقيس مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة لإنحرافات المتغيرات المستقلة في الأجل القصير عن قيمها التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة.

وكما درجت العادة عند استخدام السلاسل الزمنية، خصوصاً في تحليل الحالات القطرية، سنتقوم باختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات المشمولة بالتحليل وذلك باستخدام الاختبار المعزز لديكي-فولر للجذور الوحيدة (ADF). من أجل القيام بهذا الإختبار، نستعمل طريقة المربعات الصغرى لتقدير النموذج التالي بالنسبة لكل متغير مدروس:

$$\Delta X_t = \alpha + \beta X_{t-1} + \sum_{j=1}^k \delta_j \Delta X_{t-j} + U_t \dots \dots \dots (5)$$

حيث أن j : عدد التأخرات في النماذج والتي تحدد باستعمال معامل Akaike و Schwarz. وكما هو معروف يمكن تطبيق هذا الاختبار لمستويات المتغيرات، أو للفرق بين القيم المتتالية لكل متغير.

1-4. دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة :

لقد أوضحت نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات الدراسة، عدم استقرار هذه السلاسل لكل مستويات المتغيرات المستخدمة، مما حدى بنا إلى إجراء الاختبار على الفروق الأولى. هذا ومع ملاحظة أنه لكل المتغيرات كان عدد التأخيرات فترة زمنية واحدة، وذلك بناء على أساس أصغر قيمة يأخذ بها المعامل Akaike و Schwarz. وقد كانت نتائج هذا الاختبار على النحو ما يوضح الجدول التالي:

الجدول (2): دراسة استقرارية المتغيرات

اختبار ADF للفروق الأولى		اختبار ADF		المتغيرات
القيم الحرجة	ADF $t\Phi$	القيم الحرجة	ADF $t\Phi$	
%1		10%		
-2.632	-4.085	-1.611	-0.267	I_G
-2.632	-4.465	-1.611	-0.233	I_P
-2,634	-6.433	-1,611	-1.589	$RGDP$
2,634	-3.867	-1,611	-0.900	$CRED$
2,634	-4.725	-1,611	0.061	$TRAD$
-2.632	-4.080	-1.611	-0.700	INT
-2,632	-3.878	-1,611	0.798	REX
-2,632	-4.528	-1,611	-1.247	INF
-2,632	-3.305	-1,611	-0.755	$DEBT$
		-1,611	-5.046	$Residual$

وعمقارنة قيم $t\Phi$ الإحصائية مع القيم الحرجة يتضح أن الفروق الأولى لكل متغير من المتغيرات هي عبارة عن سلاسل زمنية مستقرة وذلك بدلالة أن القيم المطلقة للإحصائية المقدرة تفوق تلك الحرجة لكل مستويات المعنوية الإحصائية.

2-4. اختبار التكامل المتزامن :

بما أن هذه المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة (I_1)، فإنه يمكن اختبار وجود علاقة ما بين المتغيرات في المدى الطويل، من خلال إجراء اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen، الذي تظهر نتائجه على نحو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول (3): اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.949443	347.0062	197.3709	0.0000
At most 1 *	0.803960	242.5431	159.5297	0.0000
At most 2 *	0.776474	185.5128	125.6154	0.0000
At most 3 *	0.708656	133.0748	95.75366	0.0000
At most 4 *	0.642742	89.91097	69.81889	0.0006
At most 5 *	0.452112	53.88554	47.85613	0.0122
At most 6 *	0.400138	32.82659	29.79707	0.0217
At most 7*	0.237696	.9396271	15.49471	0510.0
At most 8 *	0.143958	5.440271	3.841466	0.0197
cointegrating eqn(s) at the 0.05 level Trace test indicates				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

من الجدول أعلاه يتضح أن λ_{trace} أصغر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% وبالتالي تقبل الفرضية العدمية H_0 ، أي وجود علاقة للتكامل المتزامن. من جهة أخرى، يتضح أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $r=8$ عند مستوى معنوية 5%، وهذا يعني أن هيكل الاستثمار الخاص متكامل تكاملاً متزامناً مع بقية المتغيرات المفسرة، أي وجود توليفة خطية ساكنة بين الاستثمار الخاص وبقية محدداته، مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، أي أنها لا تتباعد كثيراً عن بعضها البعض في المدى الطويل بحيث تظهر سلوكاً متشابهاً.

و للقيام باختبار التكامل المتزامن لكل من Engle و Granger (1987)، فإنه يمكن تقدير علاقة الانحدار الممثلة بالمعادلة (1)، والتي تظهر نتائجه في الجدول التالي:

الجدول (4): اختبار التكامل المتزامن لـ Engle و Granger

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<i>C</i>	26.05115	8.418569	3.094487*	0.0044
<i>IG</i>	-0.936678	0.273199	-3.428551*	0.0019
<i>CRED</i>	0.077538	0.077727	0.997577	0.3270
<i>DEBT</i>	0.117499	0.053888	2.180414**	0.0378
<i>INF</i>	0.116115	0.126978	0.914450	0.3683
<i>INT</i>	-1.189384	0.466567	-2.549224**	0.0166
<i>REX</i>	-0.022402	0.075976	-0.294863	0.7703
<i>RGDP</i>	0.028600	0.060445	0.473158	0.6398
<i>TRAD</i>	0.244719	0.075311	3.249457*	0.0030
R-squared	0.754766	F-statistic		10.77207
Durbin-Watson stat	1.821190	Log likelihood		-89.12565

* significant at 1%, ** significant at 5%.

انطلاقاً من الجدول أعلاه، يتضح بأن جميع المتغيرات المفسرة لحجم الاستثمار الخاص ترتبط معه بعلاقة طردية، باستثناء حجم الاستثمار العمومي ومعدل الفائدة، وسعر الصرف الحقيقي التي ترتبط مع حجم الاستثمار الخاص بعلاقة عكسية. أما اختبار معنوية المعلمات المقدرة فسيؤدي إلى قبول معنوية معاملات كل من: الثابت، حجم الاستثمار العمومي، حجم الدين، معدل الفائدة وحجم المبادلات التجارية والانفتاح على الخارج. فيحين تظهر سلسلة حد الخطأ العشوائي لعلاقة الانحدار المقدرة مستقرة عند المستوى حسب ما يظهره السطر الأخير من الجدول (2)، مما يدل على وجود علاقة في المدى الطويل ما بين الاستثمار الخاص وبقية المتغيرات المفسرة له.

3-4. تقدير نموذج لتصحيح الأخطاء :

من خلال النتائج أعلاه، يمكننا تقدير العلاقة الحقيقية بين السلاسل الزمنية التي تربط بينها علاقة تكامل متزامن، من خلال تمثيلها بنموذج لتصحيح الأخطاء. في حالتنا هذه سيأخذ هذا النموذج الصيغة التالية:

$$\Delta I_{P_t} = \alpha + \beta e_{t-1} + \sum \delta_{it} \Delta X_{it} + \sum \phi_{it} \Delta X_{it-1} + \gamma \Delta I_{P_{t-1}} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (6)$$

حيث يمثل *X* المتغيرات المفسرة. نشير إلى أنه سيتم إدراج المتغيرات التي لها تأثير معنوي فقط، أما المتغيرات التي لها تأثير غير معنوي فقد تم استبعادها. تقدير هذه المعادلة باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، تظهر نتائجه على نحو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول (5): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (DIP هو المتغير التابع)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.097848	0.375902	0.260302	0.7969
ECT	-0.652333	0.298932	-2.182214**	0.0391
DIG	-0.903071	0.328891	-2.745803**	0.0113
DDEBT	0.247930	0.057187	4.335390*	0.0002
DINT	-0.598879	0.470317	-1.723352***	0.0951
DTRAD	0.033205	0.072573	0.457545	0.6514
DIG(-1)	0.381939	0.274837	1.389692	0.1774
DDEBT(-1)	-0.011270	0.064771	-0.174002	0.8633
DINT(-1)	-0.465249	0.424706	-1.095460	0.2842
DTRAD(-1)	0.132027	0.103856	1.271245	0.2158
DIP(-1)	0.238993	0.205633	1.732228***	0.0566
R-squared	0.634263	F-statistic	4.162099	
Durbin-Watson stat	1.958529	Log likelihood	-70.49897	

* Significant at 1%, ** Significant at 5%, *** Significant at 10%

من خلال الجدول أعلاه، يتضح بأن قيمة معامل التحديد قد بلغت 0.6342، وهو ما يدل على جودة توفيق النموذج ومقدرته على تفسير التغيرات التي تحدث في حجم الاستثمار الخاص، حيث أن التغيرات في المتغيرات المستقلة نفسر لنا ما يربو عن 63.42% من التقلبات في حجم الاستثمار الخاص. كما أن إحصائية Durbin-Watson لا توجي إلى وجود ارتباط ذاتي ما بين الأخطاء.

وفي هذا الصدد، نلاحظ أن معلمة حد تصحيح الخطأ ECT جاءت معنوية عند مستوى الدلالة 5% و ذات إشارة سالبة (-0.652)، تدل على أن سلوك الاستثمار الخاص قد يستغرق عند حدوث أي صدمة حوالي ست فترات و نصف حتى يصل لوضع التوازن طويل الأجل. أما إذا تحدثنا بلغة سرعة التعديل، فنقول بأنه يتم في كل فترة (سنة) تعديل ما يربو عن 65.2% من إختلالات توازن الاستثمار الخاص في المدى الطويل، وهذا ما يدعم فرضية التكامل المتزامن. كما تبين هذه النتيجة أيضا، أن معلمة معدل نمو حجم الاستثمار الخاص بإبطاء سنة واحدة كانت معنوية عند مستوى الدلالة 10% وبإشارة موجبة، مما يوحي بأن حجم الاستثمار الخاص خلال فترة الدراسة كان يتجه نحو التزايد.

عموما، لقد بينت النتائج بأن هناك تأثيرا لكل من: حجم الاستثمار العمومي، حجم المديونية و معدل الفائدة على حجم الاستثمار الخاص في الأجلين القصير و الطويل، بينما يقتصر تأثير الانفتاح التجاري على حجم الاستثمار الخاص في المدى الطويل فقط:

- ففيما يتعلق بنسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، فإن النتائج أشارت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين هذا المتغير و حجم الاستثمار الخاص، رغم العلاقة الإيجابية فيما بينهما، وهذا ما يدفعنا إلى ترجيح فرضية توقف حجم الاستثمار الخاص على حجم أرباح الوحدات التجارية و الصناعية المحققة بدلا من الناتج الإجمالي. و يعود السبب في ذلك إلى تواضع مستوى طاقات الإنتاج المحدودة في الاقتصاد الجزائري المبني أساسا على قطاع المحروقات، وعليه لا يمكن اعتبار الناتج المحلي الحقيقي كمؤشر لأحوال الطلب، و التي يبنى عليها قرار الاستثمار.

- من جهة أخرى، بينت النتائج وجود علاقة معنوية بين تكلفة الحصول على رأس المال المعبر عنها بمعدل الفائدة و حجم الاستثمار الخاص، و ذلك في الأجلين القصير و الطويل عند مستوى الدلالة 10%، وكانت العلاقة بينهما عكسية، مما يدفعنا إلى ترجيح وجهة نظر النيوكلاسيك و دفع فرضية McKinnon و Shaw بالاقتصاد الجزائري. فمن الطبيعي أن يميل المستثمرون إلى الزيادة النسبية في الاستثمار في الفترات التي تتميز بالانخفاض النسبي لتكلفة رأس المال، و هذا كله في ظل غياب سوق مالي متطور في الاقتصاد الجزائري يضمن سهولة التمويل الواسع للمشاريع الاستثمارية.

- أما فيما يتعلق بدرجة عدم اليقين المعبر عنها بمعدلات التضخم، فقد بينت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين هذا المتغير و حجم الاستثمار الخاص، رغم العلاقة الإيجابية فيما بينهما. وهذا ما يدعم فرضية توقف حجم الاستثمار الخاص على حجم الأرباح.

- وفي ظل غياب سوق مالي متطور و تواضع قروض السوق النقدي الممنوحة للقطاع الخاص إذا ما قارناها مع نظيرتها الممنوحة للقطاع العمومي، جاءت علاقة التمويل الداخلي ممثلة بنسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص مع حجم الاستثمار الخاص غير معنوية، مما يؤكد فرضية الكبح المالي. و هذا ما يدعم مجددا رفض نظرية McKinnon و Shaw بالاقتصاد الجزائري.

- على النقيض من ذلك، كان لمستوى التمويل الخارجي إسهام واسع في تمويل الاستثمار الخاص بالجزائر و لو بصفة غير مباشرة، وهذا ما أثبتته النتائج التي بينت وجود علاقة معنوية عند مستوى الدلالة 1% ما بين نسبة الدين الخارجي و حجم الاستثمار الخاص و ذلك في الأجلين القصير و الطويل. و يعزى ذلك إلى لجوء الجزائر إلى المديونية الخارجية في العديد من المرات التي كان الاقتصاد يعاني فيها من مشكلة التمويل، مما أتاح مستوى أعلى للإئتمان للقطاعين الخاص و العام لتمويل مشاريعهم الاستثمارية.

- علاقة سعر الصرف الحقيقي بحجم الاستثمار الخاص جاءت سلبية و لكنها غير معنوية. فلجوء الجزائر إلى التخفيض من عملتها بغية الرفع من الصادرات خارج قطاع المحروقات، أدى في العديد من المرات إلى ارتفاع تكلفة

السلع الرأسمالية الإنتاجية المستوردة، مما أدى إلى انخفاض ثروة القطاع الخاص و إنفاقه الحقيقي من جراء ارتفاع المستوى العام للأسعار.

- من جهة أخرى، كان لارتفاع حجم المبادلات التجارية و الانفتاح التجاري تأثيراً على حجم الاستثمار الخاص، إذ جاءت العلاقة فيما بينهما معنوية عند مستوى الدلالة 1% و لكن في المدى الطويل فقط. و يعزى ذلك إلى أن معظم السلع الإنتاجية و الاستهلاكية مستوردة من الخارج، مما يدفع الكثير من المستثمرين إلى تحويل نشاطهم إلى القطاع التجاري. كما أن ازدياد درجة انفتاح الاقتصاد الجزائري على الخارج أدى إلى استقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، مما زاد من معدل الإنتاج و التنافسية.

- أما فيما يتعلق بتأثير الاستثمار العمومي، فقد أظهرت النتائج أن هناك علاقة عكسية و معنوية بينه و بين حجم الاستثمار الخاص عند مستوى الدلالة 5%، و ذلك في الأجلين القصير و الطويل، مما يؤكد فرضية المزاحمة. إذ أن ارتفاع حصة الاستثمار العمومي من الناتج المحلي الإجمالي بنقطة واحدة، سيؤدي إلى انخفاض حصة الاستثمار الخاص من هذا الناتج بـ 0.9%. كما يمكننا الاستدلال من هذه النتيجة على وجود تنافس في الحصول على الموارد المالية ما بين القطاعين الخاص و العام.

خامساً - خاتمة :

لأسباب موضوعية و أخرى ذاتية، فتحت الجزائر مجالاتها و أجوائها الاقتصادية واسعة من أجل ترقية القطاع الخاص المحلي و الأجنبي و إشراكه في إحداث التغيير المنشود و تحقيق النمو المرتقب. لكن، ورغم سياسات الانفتاح و جهود التحفيز و إجراءات تهيئة بيئة الاستثمار، لا يزال حجم الاستثمار الخاص في الجزائر ضعيفاً و محدوداً مقارنةً بحجمه في بعض الدول العربية كونس و المغرب و أيضاً مصر. كما لا يزال حجم هذه الاستثمارات محدوداً بالنظر إلى حجم الاستثمارات العمومية.

و رغم أن الجزائر استطاعت تحقيق نقلة هامة نحو خصوصية المؤسسات الاقتصادية العمومية، و فتح المجال أكبر للقطاع الخاص من أجل الانطلاق في مسار الخصوصية و تجسيد مراحلها، إلا أننا نلمس نوعاً من البطء في التنفيذ إن لم نقل الجمود، و هذا بإجماع جل الأطراف (المؤسسات المالية العالمية، الخبراء الاقتصاديين، الهيئات المنفذة للخصوصية...)، و هذا ما يؤكد وجود عوامل حالت دونما توسع القطاع الخاص، كالحيط الاقتصادي الذي لم يهياً بالطريقة الكافية، و بعض القوانين التي لا زالت تضع قيوداً أمام المستثمرين الخواص، علاوة على المناخ غير الاقتصادي الذي ساهم بشكل واضح و كبير في عرقلة مشروع الخصوصية.

لذلك أضحى لزاماً على الجزائر توفير بيئة استثمار أكثر تهيئة وإصلاحاً من حيث تكييف الإجراءات و تطبيق القوانين و تحسين سلوك المتعاملين، و ذلك من أجل الارتقاء بهذه الاستثمارات إلى نفس المستوى الذي هي عليه في دول الجوار، و التي لا تتفوق عن الجزائر من حيث مزايا الموقع و النوعية إلا في الجانب الإجرائي، من تنظيم و وضوح و استقرار و سلوك محفز و جذاب من قبل مختلف الأطراف المعنية ببيئة الاستثمار، سواء أكانت في مراكز اتخاذ القرار أو في مجالات التنفيذ. كل ذلك يتطلب معرفة الآليات والقوى التي تدفع القطاع الخاص للاستثمار، وترجمتها إلى نموذج كمي يعكس التداخلات بين مكوناته، ويمكن استخدامه في عملية الاستشراف المستقبلي و تقييم البدائل المتاحة لصناع القرار في البلاد.

المراجع:

- 1 " : (2004)
- 2 " : (2007)
- ³ Ghura, D. and Goodwin, B. (2000):” Determinants of Private Investment: A Cross Regional Empirical Investigation”. Applied Economics. Vol.32 No. 14, pp1819-1829.
- ⁴ Jorgenson, D.W. (1971):” Econometric Studies of Investment Behaviour: A Survey”. Journal of Economic Literature. Vol. 9. pp 1111-47.
- ⁵ Tobin, J.(1969):” A General Equilibrium Approach to Monetary Theory”. Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 1. pp 15-29.
- ⁶ Chirinko, R.S. (1993):” Business Fixed Investment Spending: Modelling Strategy, Empirical Results, and Policy Implications”. Journal of Econometric Literature. Vol. 31. pp1875-1911.
- ⁷ Pelgrin.F, S. Schich, and A. de Serres, (2002): “Increases in Business Investment Rates in OECD Countries in the 1990s: How Much Can Be Explained by Fundamentals?”. Economics Department. Working Papers No. 237 (Paris: Organization for Economic Co-operation and Development).
- ⁸ Zebib, M. and Muoghalu, M. (1998):” Dynamic nature of private investment and its determinants in developing countries”. Studies in Economics and Finance. Vol. 18, N. 2. pp100-110.
- ⁹ Serven, L. and Solimano, A.(1992) :” Private Investment and Macroeconomic Adjustment: A Survey”. The World Bank Research Observer. Vol.7, N. 1, pp1-35.
- ¹⁰ Mlambo, K. and Oshikoya, W. (2001):” Macroeconomic Factors and Investment in Africa”. Journal of African Economics. Vol 10, AERC Supplement 2. pp12-47.
- ¹¹ Weder, B. (1998):” Africa’s Trade Gap: What Should Africa Do t o Promote Exports”, Paper presented at the Workshop on Asia and Africa in the Global Economy, August 1998, United Nations University, Tokyo, Japan.
- ¹² Campos, N, and Nugent, J, (2003), “Aggregate investment and political instability: An econometric investigation”, Economica.Vol. 70, pp 533-549.
- ¹³ De Long, B, and Summers, L (1991), “Equipment investment and economic growth”, Quarterly Journal of Economics. Vol. 106, pp 445-502.

¹⁴ Blomstrom, M, Lipsey, R and Zejan, M (1996), “Is fixed investment the key to economic growth?”, *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 111, pp 269-276.

¹⁵ Agrawal, P. (2001):” Interest Rates and Investment in Asia: an Empirical Evaluation of Various Financial Liberalization Hypotheses. pp1-31.

¹⁶ Ndikumana, L. (2000):” Financial Determinants of Domestic Investment in Sub-Saharan Africa: Evidence from Panel Data”. *World Development*, Vol.28, N. 2, pp381-400.

¹⁷ Caballero, R, (1991): “On the sign of the investment-uncertainty relationship”, *American Economic Review*. Vol. 81, pp 279-288.

¹⁸ Caballero, R and Pindyck, R, (1996): “Uncertainty, investment and industry evolution”, *International Economic Review*. Vol. 37, pp 641-662.

¹⁹ Bloom, N, Bond, S and Van Reenen ,F, (2001):“The dynamics of investment under uncertainty”, Working Paper 01/05, Institute for Fiscal Studies (IFS).

²⁰ Beaudry, P, Caglayan,F, and Schiantarelli,F (2001): “Monetary instability, the predictability of prices, and the allocation of investment: An empirical investigation using U.K. panel data”. *American Economic Review*. Vol. 91, pp648-662.

²¹ Loungani, P. and Rush, M. (1995):” The effect of changes in reserve requirements on investment and GNP”. *Journal of Money, Credit, and Banking*. Vol. 27, pp 511-526.

²² Wai, T. U. and Wong, C. H. (1982):” Determinants of Private Investment in Developing Countries”. *Journal of Development Studies*. Vol.19, N. 1, pp19-36.

²³ Greene, J. and Villanueva, D. (1991):” Private Investment in Developing Countries”. *IMF Staff Papers*. 38, pp33-58.

²⁴ Petersen, M, and Rajan, R, (1994): “The benefits of lending relationships: Evidence from small business data”, *Journal of Finance*. Vol. 49, pp 3-36.

²⁵ Ouattara, B. (2005):” Modelling the Long Run Determinants of Private Investment in Senegal”. *CREDIT Research Paper No 04/05*. Centre for Research in economic Development and International Trade, University of Nottingham.

²⁶ Serven, L. (2002):” Real Exchange Rate Uncertainty and Private Investment In Developing Countries”. *The World Bank Policy Research Working Paper 2823*. pp1-24.

²⁷ Froot, K and Stein, J (1991):” Exchange rate and foreign direct investment: An imperfect capital market approach”. *Quarterly Journal of Economics*. Vol.106, pp1197-1217.

²⁸ Balasubramanyam, V., Salisu, M and Sapsford, D, (1996): “Foreign direct investment and growth in EP and IS countries”, *Economic Journal*. Vol. 106, pp 92-105

²⁹ Blejar, M, and Khan, M. (1984):”Government Policy and Private Investment in Developing Countries”. *IMF Staff Papers*, 31 (2), pp 379-403.

-
- ³⁰ Aschauer, D.A., (1989): "Does Public Capital Crowd out Private Capital". *Journal of Monetary Economic*, Vol. 24, pp171-88.
- ³¹ Greene, J., Villanueva, D., (1991): "Private investment in developing countries: an empirical analysis". *IMF Staff Papers*, 38 (1), 33-58.
- ³² Chhibber, A., Wijnbergen, S.V., (1988): "Public Policy and Private Investment in Turkey". *World Bank Working Paper Series*, 27.
- ³³ Shafik, N. (1992): "Modelling Private Investment in Egypt". *Journal of Development Economics*. Vol.39. pp263-277.
- ³⁴ Rossiter, R. (2002): "Structural Co-integration Analysis of Private and Public Investment". *International Journal of Business and Economics*. Vol. 1. N.1. pp 59-67.
- ³⁵ Granger, C.W.J., and Newbold, P., (1974): "Spurious Regression in Econometrics", *Journal of Econometrics*, Vol.26, pp1045-1066.
- ³⁶ Granger, C.W.J (1981): "Some Properties in Time Series Data and Their Use in Econometric Model Specification", *Journal of Econometrics*, Vol.16, pp121-130.
- ³⁷ Engle, R.F., and Granger, C.W.J., (1987): "Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing", *Econometrica*, Vol.55, pp251-276.
- ³⁸ Johansen, S., (1988): "Statistical Analysis of Cointegration Vectors", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol.12, pp 231-254.