

الرقم التسلسلي:

جامعة سعيدة – الدكتور مولاي الطاهر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

أطروحة

مقدمة لنيل شهادة

دكتوراه الطور الثالث

التخصص : علوم تجارية

الفرع : مالية وتجارة دولية

من إعداد :

وسعي رابح

عنوان الأطروحة:

أثر الأزمات المالية العالمية على حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في بلدان شمال

إفريقيا



أطروحة مناقشة بتاريخ 02 جوان 2022، أمام لجنة المناقشة المشكلة من :

الرقم	اللقب والاسم	الرتبة	المؤسسة	الصفة
01	بوطيبة فيصل	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة – د مولاي الطاهر	رئيسا
02	رملي محمد	أستاذ محاضر "أ"	جامعة سعيدة – د مولاي الطاهر	مشرفا
03	رفافة براهيم	أستاذ محاضر "أ"	جامعة سعيدة – د مولاي الطاهر	مشرفا مساعدا
04	نزعي عز الدين	أستاذ محاضر "أ"	جامعة سعيدة – د مولاي الطاهر	ممتحنا
05	نشاد حكيم	أستاذ محاضر "أ"	المركز الجامعي نور البشير البيض	ممتحنا
06	إلياس حفيظ	أستاذ محاضر "أ"	المركز الجامعي نور البشير البيض	ممتحنا

السنة الجامعية 2022/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء



أهدى هذا العمل المنواضع الى كل من

الوالدان الكريمان أطال الله في عمرهما

الزوجة العزيزة حفظها الله

ابني وقرّة عيني محمد الفاتح رعاه الله في حماه وجعل فيه الخير والنعمة أكثر من والده

الى العائلة الكريمة.

شكر وعرفان



لا يفوتنا في هذا المقام أن أتقدم بالشكر و العرفان الى الأسناذ القديين د. مرمللي محمد على ما قدمه في سبيل إخراج هذا البحث من توصيات وحرص و توجيهات قيمة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر الى د. مولاي أمينة على ما قدمته هي الأخرى من توجيهات زادت في جودة و مصداقية هذا البحث ، فضلا عن الأسناذ المحترم د. بوبكر محمد على نصائحه التي أنارت دربي خلال مسار التكوين في الدكتوراه لمدة تزيد عن ثلاث سنوات .

اضافة الى العديد من الأساتذة كل باسمهم و لقبه الذين جعلوا مني طالب علم على المسار الصحيح .

لكم مني سادتي كل الحب و التقدير و العرفان .

I.....	فهرس المحتويات
VIII.....	قائمة الاشكال
X.....	قائمة الجداول
أ.....	مقدمة عامة

الفصل الأول : الأزمات المالية العالمية

1.....	تمهيد الفصل الأول:
1.....	1. التأسيس المفاهيمي للأزمة:
1.....	1.1. ماهية الأزمة:
2.....	2.1. خصائص الأزمة :
3.....	3.1. أسباب نشوء الأزمات :
5.....	4.1. مراحل تطور الأزمة :
7.....	2. الأزمات المالية و أنواعها
7.....	1.2. مفهوم الأزمات المالية:
9.....	2.2. الأزمة المصرفية وأزمة العملة:
9.....	1.2.2. الأزمة المصرفية:
11.....	2.2.2. أزمة سعر الصرف "أزمة العملة ":
13.....	3.2. أزمة الأسواق المالية ، و أزمة الديون :
13.....	1.3.2. أزمة الأسواق المالية :
15.....	2.3.2. أزمة المديونية الخارجية:
19.....	4.2. أسباب نشوء الأزمات المالية:
22.....	3. كرونولوجيا الأزمات المالية :
22.....	1.3. مرحلة نظام الذهب (1870-1913):
24.....	1.1.3. أزمة إنجلترا 1825:
25.....	2.1.3. الأزمة المالية سنة 1836-1837 :
25.....	3.1.3. الأزمة المالية لسنة 1842:
26.....	4.1.3. الأزمة المالية لسنة 1866:
27.....	5.1.3. الأزمة المالية لسنة 1873:
27.....	6.1.3. الأزمة المالية لسنة 1907 :
28.....	2.3. مرحلة ما بين الحربين العالميتين (1914-1945)
28.....	1.2.3. الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 :
31.....	3.3. مرحلة نظام بريتون وودز (1945-1971)
32.....	4.3. الأزمات المالية العالمية ما بعد بريتون وودز:

- 32.....1.4.3. أزمة أكتوبر 1987:
- 33.....2.4.3. الأزمة المكسيكية 1995.
- 34.....3.4.3. الأزمة المالية الآسيوية 1997:
- 36.....5.4.3. الأزمة المالية الروسية 1998:
- 37.....6.4.3. أزمة البرازيل 1998-1999:
- 39.....7.4.3. أزمة الأرجنتين 2001:
- 41.....8.4.3. الأزمة المالية العالمية 2008:
- 42.....4. النظريات المفسرة للأزمات المالية العالمية
- 42.....1.4. ظاهرة الفقاعات ونظرية منسكي
- 42.....1.1.4. ظاهرة الفقاعات الاقتصادية:
- 43.....2.1.4. نظرية مينسكي "فرضية عدم الاستقرار المالي":
- 44.....2.4. نظرية المباريات، نظرية الأحقق ونظرية القطيع
- 44.....1.2.4. نظرية المباريات:
- 44.....2.2.4. نظرية الأحقق الكبير:
- 44.....3.2.4. نظرية القطيع أو سلوك القطيع:
- 45.....3.4. نظرية السيولة الزائدة ونظرية كروغمان
- 45.....1.3.4. نظرية السيولة الزائدة:
- 45.....2.3.4. نظرية krugman للأزمات المالية:
- 46.....4.4. نظرية بقع الشمس والتغيرات البيئية والنقدية:
- 46.....1.4.4. نظرية بقع الشمس:
- 46.....2.4.4. نظرية التغيرات البيئية و النقدية:
- 47.....5. أهم النماذج المفسرة للأزمات المالية:
- 47.....1.5. نماذج الجيل الأول للأزمات المالية:
- 48.....2.5. نماذج الجيل الثاني للأزمات المالية:
- 49.....3.5. نماذج الجيل الثالث للأزمات المالية:
- 50.....4.5. عدوى الأزمات المالية:
- 50.....1.4.5. تعريف:
- 51.....2.4.5. أنواع عدوى الأزمات المالية:
- 52.....3.4.5. قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية:
- 55.....خاتمة الفصل الأول:

الفصل الثاني : الاستثمار الأجنبي المباشر

- 57.....تمهيد الفصل الثاني:
- 58.....1. ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر
- 58.....1.1. تعريف الاستثمار الأجنبي وأنواعه:
- 59.....1.1.1. أنواع الاستثمار الأجنبي:
- 61.....2.1. أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر:

62.....	3.1 أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:
64.....	4.1 مزايا و عيوب الإستثمار الأجنبي المباشر:
64.....	1.4.1 مزايا و عيوب الإستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة:
66.....	2.4.1 مزايا و عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر للشريك الأجنبي:
67.....	2. النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر
68.....	1.2 النظريات القائمة على هيكل السوق:
68.....	1.1.2 نظرية دورة حياة المنتج:
70.....	2.1.2 نظرية عدم كمال الأسواق:
71.....	3.1.2 نظرية تدويل الأسواق الوسيطة:
72.....	2.2 النظريات القائمة على المنظمة والحماية:
72.....	1.2.2 نظرية المنظمة (المؤسسة):
73.....	2.2.2 نظرية الحماية:
74.....	3.2 النظريات التجميعية أو التركيبية:
74.....	1.3.2 نظرية الموقع (التوطن):
75.....	2.3.2 نظرية الموقع المعدلة:
76.....	4.3.2 النظرية الإنتقائية:
77.....	4.2 نظريات المعاصرة للاستثمار الأجنبي المباشر:
77.....	1.4.2 نظرية الميزة النسبية (المدرسة اليابانية):
77.....	2.4.2 نظرية المواءمة المؤسسية:
78.....	3. محددات الاستثمار الأجنبي المباشر و آثاره:
79.....	1.3 المحددات الخارجية للاستثمار الأجنبي المباشر:
79.....	1.1.3 رأس المال:
79.....	2.1.3 البيئة التسويقية:
80.....	3.1.3 المستوى التكنولوجي:
80.....	4.1.3 سعر الصرف:
80.....	2.3 المحددات الداخلية للاستثمار الأجنبي المباشر:
81.....	1.2.3 نمو و تطور حجم السوق:
81.....	2.2.3 الناتج الداخلي الخام GDP:
81.....	3.2.3 عدد السكان:
81.....	4.2.3 دخل الفرد:
81.....	5.2.3 أنماط الإدارة:
82.....	6.2.3 الاستقرار السياسي:
82.....	7.2.3 الإستقرار الاقتصادي:
82.....	8.2.3 الإطار التشريعي و التنظيمي:
83.....	3.3 آثار الإستثمار الأجنبي المباشر على الدول المضيفة:
83.....	1.3.3 الإستثمار الداخلي (المحلي):

86.....	4.3. الأثار السلبية للإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة:
86.....	1.4.3. الأثار السلبية على ميزان المدفوعات:
87.....	2.4.3. الأثار المحتملة على هيكل السوق المحلي :
87.....	3.4.3. الأثار المحتملة على السياسة الاقتصادية ومفهوم السيادة والإستقلال:
88.....	4. المناخ الاستثماري:
88.....	1.4. ماهية المناخ الإستثماري، وأهميته:
88.....	1.1.4. تعريف المناخ الإستثماري:
89.....	2.1.4. أهمية مناخ الإستثمار:
90.....	2.4. مكونات المناخ الإستثماري:
90.....	1.2.4. المكونات السياسية:
91.....	2.2.4. المكونات الاقتصادية والإجتماعية:
91.....	3.2.4. المكونات التنظيمية والمؤسسية والتشريعية:
92.....	3.4. مؤشرات قياس المناخ الإستثماري:
92.....	1.3.4. مؤشر الحرية الإقتصادية:
93.....	2.3.4. مؤشر قياس ثروة الأمم للإقتصاديات الناهضة:
93.....	1.2.3.4. مؤشر البيئة الاقتصادية:
97.....	4.4. مقومات المناخ الإستثماري:
97.....	1.4.4. المناخ السياسي و الأمني:
97.....	2.4.4. المناخ الإقتصادي:
98.....	5. سياسات جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة:
98.....	1.5. ماهية سياسات جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة:
99.....	2.5. أشكال الحوافز الممنوحة للإستثمار الأجنبي المباشر:
100.....	3.5. المؤشرات الإقتصادية لقياس العوامل المحفزة:
100.....	1.3.5. مؤشر الأداء و مؤشر الإمكانيات للإستثمار الأجنبي المباشر الوارد:
101.....	1.1.3.5. العوامل التي يقيّمها المؤشر:
102.....	2.3.5. المؤشر المركب للمخاطر القطرية:
102.....	1.2.3.5. العوامل التي يقيسها المؤشر:
102.....	2.2.3.5. دليل المؤشر:
102.....	3.3.5. مؤشر الحرية الاقتصادية:
103.....	1.3.3.5. العوامل التي يقيسها المؤشر:
103.....	2.3.3.5. دليل المؤشر:
103.....	4.5. سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر:
105.....	خاتمة الفصل الثاني:

الفصل الثالث: أثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في بلدان

شمال إفريقيا -وصفيا

107.....	تمهيد الفصل الثالث:
----------	---------------------

108.....	1. أثر الأزمات المالية العالمية على سعر الصرف:
108.....	1.1. معالم النظام النقدي الدولي الراهن:
112.....	2.1. نظم الصرف و طبيعة الأزمات المالية:
113.....	1.2.1. تعريف فرضية الركن:
115.....	3.1. أثر الأزمات المالية العالمية على المصارف والمؤسسات المالية:
117.....	4.1. العولمة المالية والأزمات المصرفية:
118.....	5.1. أثر الأزمات المالية العالمية على أسعار الصرف لبلدان شمال إفريقيا:
120.....	2. أثر الأزمات المالية العالمية على معدلات التضخم:
120.....	1.2. مفاهيم حول التضخم:
120.....	1.1.2. تعريف التضخم:
120.....	2.1.2. أنواع التضخم:
123.....	2.2. التضخم المستورد:
123.....	1.2.2. ماهية التضخم المستورد:
123.....	2.2.2. قنوات إنتقال التضخم المستمر:
125.....	3.2. سياسة إستهداف التضخم:
125.....	1.3.2. تعريف إستهداف التضخم:
126.....	4.2. الركود و التضخم:
126.....	1.4.2. تعريف الركود التضخمي:
127.....	5.2. أثر الأزمات المالية العالمية على التضخم في بلدان شمال إفريقيا:
128.....	3. أثر الأزمات المالية العالمية على الاستثمار المحلي:
128.....	1.3. تعريف الإستثمار المحلي:
130.....	2.3. أنواع الإستثمار المحلي و خصائصه:
133.....	3.3. محددات الإستثمار المحلي:
135.....	4.3. أثر الأزمات المالية العالمية على الإستثمار المحلي:
136.....	5.3. العلاقة بين الإستثمار المحلي و الإستثمار الأجنبي المباشر:
139.....	4. أثر الأزمات المالية العالمية على النمو الإقتصادي:
140.....	1.4. مفاهيم حول النمو الإقتصادي:
143.....	2.4. أثر الأزمات المالية العالمية على سوق العمل:
144.....	3.4. أثر الأزمات المالية العالمية على أسواق رأس المال:
149.....	4.4. علاقة الإستثمار الأجنبي المباشر بالنمو الإقتصادي:
150.....	5.4. أثر الأزمات المالية العالمية على النمو الاقتصادي في بلدان شمال إفريقيا:
152.....	5. أثر الأزمات المالية العالمية على التجارة الخارجية:
153.....	1.5. أثر الأزمة المالية على حجم الصادرات للدول المصدرة:
153.....	2.5. أثر الأزمات المالية العالمية على حجم الواردات للدول المستوردة:
154.....	3.5. التحرير المالي والأزمات المالية العالمية:
157.....	4.5. التكتلات الاقتصادية والتجارة الخارجية -قناة انتشار الأزمات:

خاتمة الفصل الثالث : 160

الفصل الرابع: أثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في بلدان شمال إفريقيا - تطبيقيا

تمهيد الفصل الرابع: 162

1. دراسة تحليلية لأثر الأزمات المالية العالمية على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 1987-2020 في كل من الجزائر، المغرب، تونس، ليبيا، جمهورية مصر العربية 163
- 1.1. دراسة تحليلية لسعر الصرف خلال الفترة 1987-2020 في بلدان شمال إفريقيا: 163
- 1.1.1. الجزائر : 163
- 2.1.1. المغرب : 167
- 3.1.1. تونس : 169
- 4.1.1. ليبيا : 170
- 5.1.1. جمهورية مصر العربية : 174
- 6.1.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على سعر صرف العملات المحلية لبلدان شمال إفريقيا 176
- 2.1. دراسة تحليلية لمعدلات التضخم في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020 177
- 1.2.1. الجزائر : 177
- 2.2.1. المغرب : 179
- 3.2.1. تونس : 180
- 4.2.1. ليبيا : 182
- 5.2.1. جمهورية مصر العربية : 183
- 6.2.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على معدل التضخم في بلدان شمال إفريقيا محل الدراسة: 185
- 3.1. دراسة تحليلية لمعدلات النمو الاقتصادي في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020: 185
- 1.3.1. الجزائر : 186
- 2.3.1. المغرب : 190
- 3.3.1. تونس : 192
- 4.3.1. ليبيا : 195
- 5.3.1. جمهورية مصر العربية : 196
- 6.3.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على معدلات النمو الإقتصادي في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020: 199
- 4.1. دراسة تحليلية للاستثمار المحلي في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020: 199
- 1.4.1. الجزائر : 200
- 2.4.1. المغرب : 202
- 3.4.1. تونس : 204
- 4.4.1. ليبيا : 205
- 5.4.1. جمهورية مصر العربية : 206
- 6.4.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم الإستثمار المحلي في بلدان شمال إفريقيا خلال فترة الدراسة : 208

5.1. دراسة تحليلية لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم التجارة الخارجية في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-	209
1.5.1. الجزائر :	209
2.5.1. المغرب:	213
3.5.1. تونس :	216
4.5.1. ليبيا :	219
5.5.1. جمهورية مصر العربية :	222
6.5.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم التجارة الخارجية في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة	224
2020-1987 :	224
2. أهم النماذج المفسرة لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الإستثمارات الأجنبية	225
1.2. دراسة (Ucal, 2010)	225
2.2. دراسة (Poulsen, 2011)	226
3.2. دراسة (Bhowmik, 2015)	227
4.2. دراسة (Dorneau, 2017)	228
5.2. دراسة (Priscila.G.Castro, 2017)	230
3. دراسة أثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في بلدان شمال إفريقيا -قياسيا -	231
1.3. مدخل نظري لبيانات panel:	232
1.1.3. تعريف بيانات panel أهميتها:	232
2.1.3. النماذج الأساسية لتقدير بيانات panel:	233
2.1.3. إختبار هوسمان 1978 Hausman:	235
2.3. الإطار العام للدراسة القياسية وأهدافها:	236
3.3. منهجية الدراسة والنموذج المستخدم:	236
1- النموذج المستخدم:	237
1.4.3. الإحصاء الوصفي :	239
2.4.3. الارتباط بين المتغيرات التفسيرية :	239
3.4.3. إختبارات التجانس ل Hsiao(1986) :	241
4.4.2. دراسة الإستقرارية و التكامل المتزامن لبيانات Panel :	243
5.4.3. إختبار هوسمان (Hausman) :	248
6.4.3. تقدير معلمات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة :	249
خاتمة الفصل الرابع:	252
خاتمة عامة:	255
قائمة المصادر والمراجع	264
الملاحق :..	281

قائمة الاشكال

- الشكل رقم 1 : يبين مراحل حدوث الأزمات7
- الشكل رقم 2 : يوضح تذبذبات تداول مؤشر DOWJONES خلال الفترة 19-06-1987 إلى 19-01-1988 بالأسواق العالمية32
- الشكل رقم 3 : يبين تطور سعر البيزو المكسيكي مقابل الدولار الأمريكي داخل الحزام BAND المحدد من قبل السلطان النقدية للبلاد خلال الفترة 1992-199533
- الشكل رقم 4 : يوضح نسبة الدين المحلي لروسيا خلال الأزمة36
- الشكل رقم 5 : يوضح مدى تأثير ميزان مدفوعات الدولة بالتغيرات التي تحدث في أسعار الصرف38
- الشكل رقم 6 : يوضح نسبة الدرجة الاستثمارية خلال كل ثلاثي من سنة 2007 و2008 بالولايات المتحدة الأمريكية.. 41
- الشكل رقم 7 : يبين دورة حياة المنتج70
- الشكل رقم 8 : يبين محددات الاستثمار الأجنبي المباشر78
- الشكل رقم 9 : يوضح عمليات النظام النقدي الدولي الراهن109
- الشكل رقم 10 : يبين التالوث المستحيل114
- الشكل رقم 11 : يبين سعر الصرف في بلدان شمال افريقيا خلال الفترة 1987-2020163
- الشكل رقم 12 : يبين تطور سعر صرف الدرهم المغربي مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1987-2020167
- الشكل رقم 13 : يبين تطور سعر صرف الدينار التونسي مقابل الدولار خلال الفترة 1987-2020169
- الشكل رقم 14 : يبين تطور سعر صرف الدينار الليبي خلال الفترة 1987-2020170
- الشكل رقم 15 : يبين تطور سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1987-2020174
- الشكل رقم 16 : يبين تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1987-2020177
- الشكل رقم 17 : يبين تطور معدل التضخم في المغرب خلال الفترة 1987-2020179
- الشكل رقم 18 : يبين تطور معدل التضخم في تونس خلال الفترة 1987-2020180
- الشكل رقم 19 : يبين تطور معدل التضخم بدولة جمهورية مصر العربية خلال الفترة 1987-2020183
- الشكل رقم 20 : يبين تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1987-2020186
- الشكل رقم 21 : يبين تطور معدل النمو الاقتصادي بدولة المغرب خلال الفترة 1987-2020190
- الشكل رقم 22 : يبين تطور معدل النمو الاقتصادي بدولة تونس خلال الفترة 1987-2020192
- الشكل رقم 23 : يبين تطور معدل النمو الاقتصادي بدولة ليبيا خلال الفترة 1987-2020195
- الشكل رقم 24 : يبين تطور معدل النمو الاقتصادي بدولة جمهورية مصر العربية خلال الفترة 1987-2020196
- الشكل رقم 25 : يبين تطور حجم الاستثمار المحلي خلال الفترة 1987-2020 بدولة الجزائر200
- الشكل رقم 26 : يبين تطور حجم الاستثمار المحلي بدولة المغرب خلال الفترة 1987-2020202
- الشكل رقم 27 : يبين تطور حجم الاستثمار المحلي بدولة تونس خلال الفترة 1987-2020204

- الشكل رقم 28 : يبين تطور معدل الاستثمار المحلي بدولة ليبيا خلال الفترة 1987-2020.....205
- الشكل رقم 29 : يبين تطور حجم الاستثمار المحلي بجمهورية مصر العربية خلال الفترة 1987-2020..... 206
- الشكل رقم 30 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة الجزائر خلال الفترة 1987-2020.....209
- الشكل رقم 31 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة المغرب خلال الفترة 1987-2020.....213
- الشكل رقم 32 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة تونس خلال الفترة 1987-2020..... 216
- الشكل رقم 33 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة ليبيا خلال الفترة 1987-2020..... 219
- الشكل رقم 34 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة جمهورية مصر العربية خلال الفترة 1987-2020..... 222

قائمة الجداول

- الجدول رقم 1 : يبين الأزمات الاقتصادية خلال القرنين السابع عشر و الثامن عشر 23
- الجدول رقم 2 : يبين تطور الناتج المحلي الاجمالي بالنسبة المئوية لدول جنوب شرق آسيا خلال الفترة 1987-2006 34
- الجدول رقم 3 : يوضح أثر الأزمة المالية على الناتج الاجمالي المحلي والعمالة بدولة الأرجنتين 40
- الجدول رقم 4 : يبين العوامل الشرطية و الدافعة و الحاكمة للاستثمارات الأجنبية 76
- الجدول رقم 5 : يوضح أوجه الاختلاف بين العقود المستقبلية و العقود الأجلة 147
- الجدول رقم 6 : يتضمن التعريف بالمتغيرات التي يحتويها النموذج 238
- الجدول رقم 7 : مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج 239
- الجدول رقم 8 : خطوات اختبار HSAIO 241
- الجدول رقم 9 : نتائج اختبارات التجانس للمخطط HSAIO 1986 242
- الجدول رقم 10 : نتائج اختبارات IBS,ADF,LLC لدراسة استقرارية معطيات Panel 243
- الجدول رقم 11 : نتائج اختبار علاقات التكامل المتزامن ل Padroni 245
- الجدول رقم 12 : معلمات نموذج الدراسة المقدر باستخدام النماذج الثلاثة 247
- الجدول رقم 13 : نتائج اختبار Hausman 248
- الجدول رقم 14 : معلمات نموذج الدراسة المقدر باستخدام التأثيرات الثابتة 249

مقدمتہ عامتہ

مقدمة عامة

"إن موضوع الأزمات الاقتصادية من أكثر المواضيع في الأدب الإقتصادي، فهي ظاهرة سايرت مختلف مراحل تطور التشكيلات الاقتصادية والاجتماعية على مر العصور، وإن كانت تتجم عن كوارث الطبيعية أو عن أحداث من صنع الإنسان. وعرفت أنذاك بأزمات ضعف الإنتاج، وأصبحت الآن في عصر الرأسمالية تأخذ طابعا مختلفا، وإرتبط مفهومها بطبيعة النظام الرأسمالي من خلال ما يعرف بالدورة الاقتصادية، التي تمثل الشكل العادي لوجوده بسبب التكرار الدوري "الإنتاج الفجوة" بين العرض والطلب. فهو ينتقل من الانتعاش إلى الركود عبر الأزمنة، ثم يعود الركود إلى الانتعاش.

فالأزمة تعد مرحلة تأسيسية للدورة الاقتصادية، أي المرحلة التي تحدد إلى درجة كبيرة مسار التطور اللاحق، والملاح الرئيسي للدورة التالية وطبيعة تحديد رأس المال، وكنتيجة لتطور الرأسمالية التي إنتقلت من المرحلة التجارية إلى الصناعية، ووصولاً إلى المالية الإحتكارية أين بدأ الحديث بقوة عن ضرورة العولمة بفرض الدول الكبرى خطوة التحرير المالي وعولمة رأس المال التي شهدت أزمات في أواخر القرن 19م وبداية القرنين 20م و 21م، تسببت في حدوث أزمات مالية تميزت بسرعة إنتشارها وتباين أسباب وقوعها، ولعل أخطرها بعد أزمة الكساد الكبير 1929م هي الأزمة المالية 2008 التي أصابت سوق الرهن العقاري الأمريكي، ثم تحولت إلى أزمة مالية خانقة للإقتصاد الأمريكي لتنتقل بعد ذلك إلى باقي إقتصاديات العالم .

إن ما جاءت به الثورة الصناعية الرابعة في العالم لهو الدليل القاطع على إنغماس الدول في قالب واحد، تنتفع الدول بما ينتفع منه الغير و تتضرر مما تتضرر منه الغير ناهيك عن النظام المالي العالمي الذي أعطى أولوية كاملة للتحرير المالي عبر مختلف الأسواق العالمية . فقد شهد التاريخ العديد من ثورات الصناعية التي غيرت مجرى التاريخ و غيرت مفاهيم إقتصادية كثيرة، غير أن هذا التطور وهذه النهضة تعرضت إلى العديد من الأزمات المالية العالمية التي عصفت بالإقتصاد العالمي نحو الحضيض الذي عاشت فيه العديد من الدول سنينا. حيث يعتبر العديد من الإقتصاديين الأزمات المالية العالمية هي حلقة ضمن النظام الرأسمالي مستندين إلى صفحات التاريخ الإقتصادية التي تعج بالأزمات المالية العالمية" . (القرني، 2010، ص. 01)

" فالأزمات المالية تسبب في الغالب تدهورا حادا في الأسواق المالية وسلبا على الإنتاج وبالتالي تؤثر على العمالة، مما ينتج عنه إعادة توزيع للدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية ،

وتتعدد الوضعية المالية لدى العديد من إقتصاديات البلدان، خاصة النامية منها، مما أدى الى تسارع وتيرة كسب الأسواق، وإحتدام المنافسة بين الإقتصاديات الكبرى، وفي مقدمتها الدول الصناعية الكبرى عبر الشركات متعددة الجنسيات " (عامر، 2015، ص. 164)

غير أن عقب مرحلة فصل الذهب عن الدولار، أعطيت الحرية للمصارف وجعلت الاستدانة سهلة بغض النظر عن الضمانات التي من الممكن أن تكلف الديون، وبسبب سوء الممارسة الذي مارستها المصارف، والتي استفادت منها الدول و الشركات والأفراد. أصبح الاقتراض سهلا على من يريد أن يقترض بغض النظر عن إمكانية السداد و هو أصل الأزمة التي ضربت العديد من الإقتصاديات في مختلف دول العالم منها اليونان "أزمة الديون اليونانية" والولايات المتحدة الأمريكية "الأزمة المالية وأزمة الديون السيادية للولايات المتحدة الأمريكية"، حيث أن هذه الممارسات كانت موجودة منذ سنة 1986 مثل باقي الدول الأخرى كالمكسيك 1994، السويد 1995، روسيا 1998، البرازيل 2001، كل هذه الدول استفادت من إمكانية الإقتراض من غير الإلتفات إلى إمكانية السداد ، وعليه فإن هذه الدول المذكورة أنفا إستدركت و قامت بضبط ماليتها بعد الإنهيارات المالية التي حدثت لها.

إن جميع دول العالم مهما كانت مستويات تطورها تتعامل مع الاستثمارات الأجنبية المباشرة أو المستثمرين الأجانب ، وهذا نظرا لما تحققه هذه الإستثمارات من عوائد على الدول المضيفة ، لكن في بداية هذا العقد و في ظل الظروف العالمية المتحولة المعروفة بالأزمات ، أصبحت العديد من الدول سواء المتقدمة أو النامية تسعى إلى تطوير أليات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، نظرا لإنخفاض المصادر الداخلية بسبب عدم كفاية المدخرات المحلية ، كما أن البديل الأخر الخاص بالقروض الأجنبية أثبتت عدم كفاءتها و فعاليتها للنتائج المترتبة عن هذه القروض من أتعاب خدمة الديون، وكما أن البديل الأخر الخاص بالتوظيف في شكل حافظة الأوراق المالية قد ثبتت فشلها نظرا ما تحدثه من أزمات اقتصادية في الدول المضيفة عند خروج هذه الأمرا لبطريقة مفاجئة وهذا كما حدث في دول شرق اسيا.

لذا نجد أن دول العالم و من بينها دول شمال إفريقيا تفضل بديل الاستثمارات الأجنبية المباشرة لما توفره من فائدة على الدول المضيفة في مجال التشغيل و الإنتاج و نقل التكنولوجيا إلى غير ذلك ،فرغم أن أغلب الاستثمارات الأجنبية تكون في الدول المتقدمة فإن الدول النامية كلها تتنافس على جذب الجزء الباقي إليها و هذا بتوفير مناخ لهذه الإستثمارات الأجنبية، ولذا فإن هذه الإستثمارات تتعرض للعديد من المخاطر ،وهي بالطبع تبحث عن المواقع ذات المخاطر الأقل فالمؤسسات الأجنبية تكون مخاطرها أقل

كلما كانت الظروف غير مناسبة أو منعدمة و بصورة أدق غير واضحة كانت الإستثمارات المتدفقة لها قليلة.

كما يعد جذب الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم مجالات المنافسة بين معظم دول العالم المتقدمة و النامية على حد سواء، ولا سيما بعد الأزمة المالية والإقتصادية العالمية و التطورات السياسية الأخيرة في المنطقة العربية ، وأزمة منطقة اليورو و الإنكماش الذي عرفته الأسواق العالمية للإستثمار ، هذا إلى جانب التطورات الحديثة التي طرأت على إتجاهات رؤوس الأموال الأجنبية ، و التي أبرزت بالخصوص الإتجاه التصاعدي لتدفقات الإستثمار الأجنبي إلى الدول النامية و الإنتقالية.

خاضت دول شمال إفريقيا وتجارب تنمية جديدة نسبيًا جاؤت كنتيجة للتحويلات الإقتصادية الدولية الراهنة، وهو ما أفرز ظهور تحديات جديدة تجسدت في المخططات متوسطة وطويلة الأجل التي أطلقتها الدول. في ظل هذه الظروف والتغيرات الإقتصادية التي أصبحت صحية للمالية العالمية، سعت العديد من الدول وفي مقدمتها الدول النامية على مواكبة هذه التطورات الحديثة، سعياً منها على البحث عن مصادر التمويل الخارجي بديلة عن المديونية خاصة من صندوق النقد الدولي والتخلص من التعبية للخارج، فكانت الإستثمارات الأجنبية المباشرة غاية منشودة لهذه الدول لتحسين مكانتها في الإقتصاد العالمي، فبذلت كل ما في وسعها لإجتذابه وتوفير المناخ الملائم لذلك، إلا أن الأزمات المالية العالمية شكلت عائقاً كبيراً أمام طموحات تلك البلدان.

ومن بين هذه البلدان بلدان شمال إفريقيا التي تسعى جاهدة إلى إستقطاب الإستثمارات الأجنبية المباشرة كفرصة لزيادة التمويل الخارجي، متبينة إستراتيجية توفير كل الظروف لجذب الإستثمار الأجنبي المباشر.

إشكالية الدراسة:

بناءً على ما سبق، يمكن صياغة إشكالية الدراسة من خلال تساؤل رئيسي مفاده:

ما أثر محددات الاستثمار الأجنبي المباشر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمات

المالية العالمية في بلدان شمال إفريقيا؟

للإجابة على هذا التساؤل، يمكن الإستعانة بمجموعة من التساؤلات الفرعية التي مفادها:

- ماهية الأزمات المالية العالمية، وما هي أهم أنواعها؟
- ما المقصود بالإستثمار الأجنبي المباشر؟ وما مزاياه وما عيوبه؟
- كيف تؤثر الأزمات المالية العالمية على حجم الإستثمار الأجنبي المباشر؟
- هل توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للأزمات المالية العالمية على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر؟

فرضيات الدراسة:

لمعالجة الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية التي تندرج ضمنها، يكمن الإنطلاق في بحثنا بفرضية أساسية تحمل في طياتها العديد من الفرضيات الجزئية و التي تنص على أنه :

" تؤثر محددات الاستثمار الأجنبي المباشر على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ظل الأزمات المالية العالمية في بلدان شمال إفريقيا "

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من كونها موضوعها هاما يتمثل في دراسة تأثيرات الأزمات المالية العالمية التي شهدتها العالم و أثرها على الإستثمار الأجنبي المباشر من خلال محدداته ، حيث يشكل الإستثمار الأجنبي المباشر أهم مصادر التمويل الخارجي للتنمية في الدول المضيفة له، حيث يحتل المرتبة الأولى ضمن مكونات هذا التمويل ، كما يمكن اعتباره مؤشرا على إنفتاح الاقتصاد ومظهرا للعولمة من خلال أهم مجسد له وهي الشركات المتعددة الجنسية . ويحتل الاستثمار الأجنبي المباشر أهمية استثنائية في الدول النامية التي تعاني من تفاقم أزمته المالية الشئ الذي زاد من حدته تقلص مصادر التمويل المختلفة و في ظل مؤشرات المديونية و تضخم التكاليف المرافقة لإقتراضها من العالم الخارجي فإن مصادر التمويل التي تبقى متاحة أمامها تنحصر في العمل على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة و تنشيط الاستثمار المحلي و السيطرة عليه من جهة أخرى.

أهداف الدراسة :

تتمثل أبرز الأهداف المرجوة من هذه الدراسة في الآتي :

- التعرف على الأزمات المالية العالمية كمفهوم ،نظريات ، تاريخ وأنواع ،
- التعرف على الإستثمار الأجنبي المباشر كمفهوم و كأنواع ،
- إبراز العلاقة بين الأزمات المالية العالمية و محددات الرئيسية للإستثمار الأجنبي المباشر،
- تحليل و تشخيص العلاقة بين كل من الأزمات المالية العالمية و الإستثمار الأجنبي المباشر ،
- الخروج بتوصيات قد تساهم في معرفة العلاقة بين الأزمات المالية العالمية و الإستثمار الأجنبي المباشر ،

منهج الدراسة و الأساليب المتبعة :

بالنظر إلى طبيعة الموضوع وبغية الوصول إلى أهداف الدراسة تم إستخدام كل من المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري ، و جزء من الجانب التطبيقي. وذلك من خلال التطرق الى الأدبيات النظرية المتعلقة بالموضوع ، إلا أن هذا الجانب لا بد بأن يكون مرفقا بجانب تحليلي يدرس العلاقة بين متغيرات الدراسة لهذا إستعملنا أسلوب التحليل الإقتصادي من خلال جمع البيانات والإحصائيات المتعلقة بالموضوع و تحليلها بغية الوصول إلى نتائج ، كذلك إعتدنا على الأساليب الإحصائية و القياسية من خلال إستخدام نموذج السلاسل الزمنية و المقطعية Panel Data . وذلك بهدف تحليل النتائج المتحصل عليها من إختبار العلاقة بين الأزمات المالية العالمية والإستثمار الأجنبي المباشر.

هيكل الدراسة :

تم تقسيم دراستنا الى أربع فصول أساسية يمكن إستعراض ذلك على النحو التالي:
تطرقنا في الفصل الأول إلى كرونولوجيا الأزمات و تأصيلها النظري، حيث تناولنا من خلال نقاطه الخمس للتأصيل المفاهيم للأزمات المالية، أنواع الأزمات المالية، كرونولوجيا الأزمات المالية، النظريات المفسرة للأزمات المالية ثم أهم النماذج المفسرة للأزمات المالية .

أما الفصل الثاني فقد كان مخصصا للاستثمار الأجنبي المباشر، تناولنا خلاله خمس نقاط مهمة ماهية الإستثمار الأجنبي المباشر، النظريات المفسرة للإستثمار الأجنبي المباشر، محددات الإستثمار الأجنبي المباشر، المناخ الإستثماري ثم سياسات جذب الإستثمار الأجنبي المباشر.

أما الفصل الثالث فقد تناولها خلاله خمس نقاط مهمة مثل الفصلين السابقين تتمثل في أثر الأزمات المالية العالمية على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر وصفيًا تناولنا خلاله أثر الأزمات المالية العالمية على سعر الصرف، أثر الأزمات المالية العالمية على معدلات التضخم، أثر الأزمات المالية العالمية على الإستثمار المحلي، أثر الأزمات المالية العالمية على النمو الاقتصادي ثم أثر الأزمات المالية العالمية على التجارة الخارجية.

في الفصل الرابع تطرقنا الى دراسة أثر الأزمات المالية العالمية على محددات الاستثمار الأجنبي المباشر تطبيقًا، تناولنا خلاله دراسة تحليلية لأثر الأزمات المالية العالمية على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 1987 الى 2020 ، أهم النماذج المفسرة لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، دراسة أثر الأزمات المالية العالمية على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر في بلدان شمال إفريقيا قياسيا .

أسباب و دوافع إختبار الموضوع :

يعود إختيار هذا الموضوع لعدة أسباب و مبررات، يمكن إبرازها في ما يلي :

- الرغبة الشخصية للبحث في موضوع الأزمات المالية العالمية وذلك لتأثيرها على الإقتصاديات العالمية .
- أهمية الموضوع في التخصص المدروس، حيث تعتبر الأزمات المالية العالمية من المواضيع المهمة في المالية الدولية ،
- قلة الدراسات القياسية التي تقوم علي بيانات بانل في تحليل العلاقة بين الأزمات المالية العالمية و الإستثمار الأجنبي المباشر ،
- المساهمة في إثراء مكتبة الجامعة بمرجع جديد، وأملنا أن نعطي الدراسة شيئًا جديدًا في هذا الحقل من الدراسات .

الحدود الزمانية و المكانية للدراسة :

فيما يخص هذا العنصر فالدراسة تتعامل مع بيانات مقطعية و سلاسل زمنية لذلك فإن الإطار الزمني للدراسة يغطي الفترة الممتدة من سنة 1987 إلى غاية سنة 2020، ويرجع السبب الرئيسي لاختيار هذه الفترة، هي سقوط النظام الإشتراكي سنة 1989 و إستيلاء النظام الرأسمالي الطابع الدولي على إقتصاديات العالم ، وبحكم أن الأزمات المالية العالمية سببها كما قال الإقتصاديون هو النظام الرأسمالي فكانت الدراسة طيلة سيطرة النظام الرأسمالي على الإقتصاد العالمي .

فيما يخص الاطار المكاني للدراسة فهو يقتصر على بلدان شمال افريقيا و المتمثلة في جمهورية مصر العربية، ليبيا، تونس، الجزائر والمغرب.

صعوبات الدراسة :

من بين الصعوبات التي صدفناها في إنجاز هذه الدراسة يمكن تحديدها في الأتي :

- تضارب الإحصائيات الخاصة بمحددات الإستثمار الأجنبي المباشر فيما يخص فترة الدراسة 1987-2020 لدول عينة الدراسة ،

الدراسات السابقة :

(1) دراسة (UNCTAD, 2020) و التي اعتمدت على المنهج الوصفي الاستقرائي . والتي تم التوصل الى انخفاض الهائل في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الجائحة -COVID 19 بنسبة تصل الى 40 في المائة مقارنة بالسنة السابقة على مستوى العالم بسبب السياسات الحمائية التي فرضتها مختلف دول العالم .

(2) دراسة (الصفقي، 2020) والتي اعتمدت على المنهج الوصفي الاستقرائي في الدراسة .و التي توصلت في الأخير الى أن الجائحة أدت الى أثار سلبية على حجم الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم بسبب الحساسية المفرطة التي أصبحت في العرض و الطلب و السياسات الاستثمارية المنتهجة في بعض الدول .

(3) دراسة (FMI, 2020) والتي اعتمدت على المنهج الوصفي الاستقرائي في الدراسة . و التي توصلت الى وجوب بناء مخزونات عالمية من الامدادات و المعدات الوقائية الضرورية ،لتجنب حدوث مثل هذه الأزمات مستقبلا .

(4) دراسة (OECD, 2020) والتي اعتمدت على المنهج الوصفي الاستقرائي في الدراسة . و التي توصلت الى أن انخفاض الأجور في البلدان النامية قد يؤدي الى زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة الكورونا .

(5) دراسة (chemingui, 2020) و التي اعتمدت على المنهج الوصفي الاستقرائي في الدراسة .و التي توصلت الى انخفاض محسوس في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر هذا الأمر أدى الى انخفاض التمويل و الخبرة التجارية و الوصول اغلى الأسواق و العوامل الأخرى اللازمة لمساعدة المنطقة على النمو و التطور .

(6) دراسة (OECD، 2020) والتي اعتمدت على المنهج الوصفي الاستقرائي. والتي توصلت في الأخير الى أن السياسات الحمائية المتخذة من قبل الدول النامية أدت الى انخفاض محسوس في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى المنطقة

(7) دراسة (Bhowmik, 2018) والتي اعتمدت على المنهج التحليلي وكذا القياسي باستخدام نموذج التكامل المشترك. والتي توصلت في الأخير الى أن الاستقرار المؤشرات الاقتصادية الكلية لها دور فعال في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الى البلد المضيف.

(8) دراسة (قدوري، 2018) والتي اعتمدت على المنهج الاستنباطي وكذا الاستقرائي إضافة الى المنهج الوصفي في دراسة الحالة. والتي توصلت في الأخير الى أن الاستقرار الاقتصادي هو أهم محدد للجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، كما تبين أثر الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات العربية على حسب درجة انفتاحها.

(9) دراسة (Priscila G, 2017) والتي اعتمدت على المنهج التحليلي و كذا القياسي باستخدام نموذج panel على مجموعة من الدول الآسيوية و الأمريكية .و التي توصلت في الأخير الى أن أثر الأزمة المالية على سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر بالتقدم أو التأخر حسب التوازن و سرعة تحقيقه للمؤشرات الاقتصادية الكلية .

10) دراسة (بيبي، 2015) والتي اعتمدت على المنهج التحليلي والمنهج المقارن لحجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل بلد من بلدان الدراسة. وتوصلت الدراسة في الأخير الى أن الأزمة المالية لها أثر كبير في تغيير معدلات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المضيفة

11) دراسة (الشريف، 2014) والتي اعتمدت على المنهج الوصفي والمنهج الاستدلال بنوعيه الاستقرائي والاستنباطي. والتي وصلت الى نقص وضعف محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في سوريا، وكذا الأزمة المالية التي أدت الى نقص في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة.

12) دراسة (صباغ، 2014) والتي اعتمدت في الدراسة الى المنهج الوصفي والتاريخي والتحليلي وكذا المنهج المقارن. وتوصلت في الأخير الى أن النظام النقدي لدول الخليج دون تغير لحد كبير الأمر الذي أدى الى ظهور تدني في مؤشرات النقدية والاقتصادية الكلية إبان أزمة الرهن العقاري .

13) دراسة (عقون، 2013) و التي اعتمدت في الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت في الأخير الى أنه تتمثل الأسباب الكامنة وراء الأزمات المالية في التحرير المالي المفرط، واستفحال ظاهرة المضاربة وضعف الرقابة والاشراف على المؤسسات المالية وغياب الشفافية والإفصاح في المعلومات.

14) دراسة (Dorneau, 2012) والتي اعتمدت على المنهج panel القياسي في الدراسة لمجموعة من الدول الأوروبية خلال الفترة 1994-2011. والتي توصلت الى أن أثرت بشكل سلبي طويل المدى الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في بلدان عينة الدراسة .

15) دراسة (Xiaoxue, 2012) والتي اعتمدت على المنهج التحليلي وكذا القياسي باستخدام نموذج panel على ثلاث وعشرون (23) دولة نامية خلال الفترة 1990-2010. والتي توصلت في الأخير الى تأثر كل الدول النامية كنتيجة لانخفاض حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر التي تراجعت بشكل ملحوظ خلال فترة الأزمات المالية .

16) دراسة (كرامة، 2012) والتي اعتمدت على المنهج الوصفي ، التاريخي وكذا التحليلي في الدراسة. وتوصلت الدراسة في الأخير الى أن الإجراءات الحمائية التي اتخذتها الجزائر أدى الى

انخفاض تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أدت الأزمة المالية العالمية الى تحولات مهمة غيرت خارطة توزيع الاستثمار الأجنبي المباشر عبر العالم .كما أثبتت الأزمة أننا نعيش في بيئة أصبحت معولمة .

(17) دراسة (Nooria, 2012) والتي اعتمدت على المنهج التحليلي وكذا الكمي. والتي توصلت في الأخير الى تحقق التنمية الاقتصادية عندما توجه الاستثمار الأجنبي المباشر الى الصناعة في بعض دول الخليج والى البعض الآخر .

(18) دراسة (Poulsen, 2011) والتي اعتمدت على المنهج التحليلي من أجل تحليل أثر الأزمة المالية وقت حدوثها على سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر. والتي توصلت في الأخير الى وجود تجكم الدولة في سياستها الاقتصادية والنقدية ابان الأزمة المالية حتى لا يكون هناك عزوف وهروب الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الى الدول المضيفة.

(19) دراسة (Ucal, 2010) والتي اعتمدت على المنهج التحليلي والقياسي باستخدام نموذج GPLM لدراسة العلاقة بين الأزمات المالية العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر. والتي توصلت في الأخير الى تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالأزمات المالية العالمية، فقد لوحظ أن حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل الأزمة أكبر بكثير من بعد الأزمة المالية

(20) دراسة (طالبي، 2010) والتي اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي والتاريخي، والتي توصلت في الأخير الى أن الجزائر تأثرت بالأزمة الاقتصادية يأتي من خلال جانب الإيرادات في الميزانية العامة الذي يرتبط بنسبة 80 بالمائة من عائدات البترول، كما أن تداعيات الأزمة على القطاع المالي فهي ضعيفة وهذا لعدم وجود سوق مالي .

(21) دراسة (Missimiliano, 2008) و التي اعتمدت على المنهج الوصفي، والتي توصلت في الأخير الى أن الأزمة المالية العالمية 2008 أثرت على مختلف الأجهزة والقطاعات المالية الأمر الذي أدى الى انخفاض تدفق رؤوس الأموال في البلدان النامية .

الفصل الأول

الأزمات المالية العالمية

تمهيد الفصل الأول:

لقد اختلف الإقتصاديون في تحديد تعريف محدد للأزمة المالية، إلا أن معظم التعريفات الواردة في الدراسات والأبحاث ، تتفق على أن: الأزمة المالية حالة من الإختلال العميق ،والإضطراب الحاد المفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية، يتبعه إنهيار في عدد من المؤسسات المالية، كما تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى . وتختلف في تحديد تعريف الأزمة على حسب النوع و أسباب النشوء، وكذا النظريات و النماذج المفسرة لها. خلال هذا الفصل سنحاول التطرق إلى تحديد ماهية الأزمات المالية العالمية، كما سنحاول تحديد أنواع الشائعة للأزمات المالية فضلا عن أسباب النشوء و كذا النظريات و النماذج المفسرة لها بالتفضيل .

1. التأسيس المفاهيمي للأزمة:

إن مفهوم الأزمة بإعتبارها حالة إستثنائية أو شاذة تخالف ما جرت عليه العادة، قد اختلفت بإختلاف الوقت والثقافة والمتغيرات التي تطرأ على الفكر والعادات والتقاليد بشكل عام، فقد حاول العديد من الباحثون تعريفها و إيجاد تفسير لها حسب الظواهر الطبيعية والإنسانية التي يعيشها الناس ، وسنحاول خلال هذا المبحث الإلمام إن أمكن ذلك بالتعريف و المفهوم

1.1. ماهية الأزمة:

تعرف الأزمة في معجم المعاني الجامع -معجم عربي -عربي

- "أَزْمَةٌ (إِسْم)

- الجمع : أَزْمَات . و أَزْمَات .

- شدة و ضيق، مشكلة أزمة مالية، سياسية ،دولية" (فرحات، 2004، ص.14)

أما تعريف الأزمة إصطلاحا فقد " إرتبط مصطلح الأزمة تاريخيا بالطب لكونها لحظة تحول مصيرية بين الحياة والموت تحمل تغييرا جوهريا ومفاجئا. وتستدعي قرارا حاسما يؤثر في مجرى الأحداث، ويكون عنصر الوقت أساسا في فاعلية القرار . لذا تسبب الأمراض التي تؤثر في القلب أزمة قلبية، في حين لا يطلق مصطلح أزمة على الأمراض أشد خطورة " (قربة، 2014، ص. 372). كما يمثل مفهوم الأزمة أيضا على أنها: " هي حدث يؤثر أو لديه إحتمال التأثير على المنظمة بأكملها "، أو "هي تهديد خطير أو

غير متوقع لأهداف وقيم ومعتقدات وممتلكات الأفراد والمنظمات والدول، التي تحد من عملية إتخاذ القرار " (بوذهب، 2017، ص. 24). كما "تحدث الأزمة نتيجة لتراكم مجموعة من التأثيرات للنظام، ويشكل تهديدا لبقاء المنظمة، ويؤثر على القواعد و المعايير المتبعة، كما يؤدي إلى إختلاط الأسباب بالنتائج و بالتالي يفقد صانع القرار السيطرة على الموقف " (رفاعي، 2008، ص ص. 22-25). أما المفكر "قبرهان غليون " يرى أنها تشير إلى: "إنهيار التوازنات الاجتماعية والإقليمية التي خلقها النظام القومي، وإنفتاح الصراع من جديد بين مختلف مكونات الجماعة العربية الفكرية السياسية والإجتماعية والدينية والطائفية" (يموتن، 2015، ص. 472). من خلال التعاريف السابقة و غيرها يتضح لنا أن الأزمة هي ظاهرة منافية للعادة تحدث للفرد أو مجموعة أفراد خلال فترة زمنية.

2.1. خصائص الأزمة :

هناك مجموعة من السمات أو الخصائص التي تميز الأزمة تتمثل فيما يلي:

- المفاجأة العنيفة عند إنفجارها،
- نقطة تحول أساسية ،
- ينقص فيها التحكم في الأحداث ،
- تسود فيها ظروف عدم التأكد، ونقص المعلومات ،
- الغموض وعدم وضوح الرؤية ،
- ضغط الوقت و الحاجة إلى إتخاذ قرارات سريعة وفعالة وصائبة ،
- التهديد الشديد للمصالح و الأهداف و الإفتراضات الأساسية التي يقوم عليها النظام .
- إنهيار سمعة المنظمة أو سمعة متخذ القرار ،
- تقعد رسالة المنظمة مصداقيتها تجاه المجتمع ،
- تأثير القلق والإضطراب على حياة الأفراد ،
- المنازعات القانونية و المالية بين جماعات المصالح و الأطراف المعنية ،

- تتسبب في وقوع خسائر مادية أو بشرية أو نفسية ،" (الرفاعي، 2008، ص ص. 22-25)
- الدخول في دائرة من المجاهيل المستقبلية و العلاقات المعقدة المتداخلة التي يصعب حسابها بدقة وهذه الخصائص هي التي تفرق بين مفهوم الأزمة و أي مصطلح مشابه لها .

- الأزمة ومفهومي المشكلة والكارثة :

" الفرق بين الأزمة والمشكلة والكارثة، تكمن في أن المشكلة يكون مطروح أمامها حلول، فإذا ما تفاقمت المشاكل وتطور الصراع والخلاف تكون عندئذ بصدد أزمة. بهذا المعنى فإن المشكلة تمثل سبب من أسباب قيام الأزمات، و بالتالي لا تمثل كل مشكلة أزمة وإن كان لكل أزمة مشكل، بينما الأزمة عبارة عن مشكلة معقدة يبدو أن حلها أمر شبه مستحيل بالطرق التقليدية. أما الكارثة فهي مشكلة ولكنها في أغلب الأحيان لا تكون من صنع البشر ،كالزلازل ، البراكين ،وتوابع الحروب والفيضانات المدمرة والأعاصير... الخ (عاشور، 2013، ص. 203).

3.1. أسباب نشوء الأزمات :

"كما أن لكل شيء سبب فإن هناك عوامل تسبب الأزمة وهي كثيرة منها التخلف والجهل والفقر والبطالة والأمراض والفتن الطائفية العرقية وندرة الموارد والكوارث الطبيعية والصناعية، وكذلك النزاع وعدم الإستقرار الإقليمي والدولي ولذا يمكن لنا أن نصنف أسباب نشوء الأزمات على النحو التالي :

1) أسباب كارثية : نجد فيها ما يلي

➤ **طبيعية** : كالزلازل والبراكين والفيضانات والتصحر وشح المياه وجميع الأسباب التي لها علاقة بالبيئة والأمثلة الكثيرة على ذلك .

➤ **صناعية** : كالتسرب الإشعاعي، التسرب الغازي ،

➤ **بشرية** : كالحروب والصراعات المسلحة .

2) أسباب اجتماعية : نجد فيها ما يلي

➤ **الظلم الاجتماعي والتفرقة العنصرية ،**

➤ التوترات الطائفية والعرقية والأمنية ،

➤ التخلف والجهل ،

➤ الانفجار السكاني .

(3) أسباب اقتصادية :

➤ الفقر ،

➤ البطالة ،

➤ إنخفاض مستوى دخل الفرد ،

➤ غلاء المعيشة ،

➤ عدم توزيع الثروة بشكل عادل ،

➤ عدم إستقرار السوق وتذبذب الاقتصاد .

(4) أسباب سياسية :

➤ الصراع السياسي على السلطة ،

➤ الفشل السلمي في تداول السلطة ،

➤ الصراع بين مراكز القوى والنفوذ ،

➤ التوترات الحدودية ،

➤ الصراعات المسلحة ،

➤ المتغيرات الإقليمية و الدولية .

(5) أسباب فنية :

➤ سوء الإدارة ،

- سوء الفهم ،
- سوء التقدير و التقييم ،
- تعارض المصالح و الأهداف ،
- الأخطاء البشرية ،
- عدم إستيعاب المعلومات المتوفرة ،
- اليأس والإحباط بين صفوف القياديين ،
- الشائعات وإنتشارها ،
- الرغبة في السيطرة على متخذي القرار . " (الرويلي، 2014، ص ص. 10-12)

4.1. مراحل تطور الأزمة :

" الأزمة كظاهرة إجتماعية مثل باقي الظواهر تمر بمراحل وخطوات معينة ويكون لها دورة حياة مثل أي كائن، وتمر الأزمة في دورة نشأتها وإكتمالها بعدة مراحل أساسية توضح سلسلة تطورها منذ بدايتها كحدث عارض بل وحتى قبل ظهورها على السطح وحتى مواجهتها وبدء التعامل معها.

و تبدو أهمية تحديد مراحل نشأة الأزمة و متابعة دورتها في الوقوف على بدايات ظهور الأزمة أو بتكوين عواملها، مما يسهل السيطرة عليها و التعامل معها بكفاءة و الحد من تداعيتها و أثارها.

أولا : مرحلة ميلاد الأزمة

ويطلق عليها مرحلة التحذير أو الإنذار المبكر للأزمة، حيث تبدأ الأزمة الوليدة في الظهور لأول مرة في شكل إحساس مبهم وتندّر بخطر غير محدد المعالم بسبب غياب كثير من المعلومات حول أسبابها أو المجالات التي سوف تخضع لها و تتطور إليها .

ومن العوامل الأساسية في التعامل مع الأزمة في مرحلة الميلاد، هو قوة وحسن إدراك متخذ القرار و برته في إفتقار الأزمة لمرتكزات النمو، ومن ثم القضاء عليها في هذه المرحلة أو إيقاف نموها مؤقتا دون أن تصل حدتها لمرحلة الصدام .

ثانيا : مرحلة نمو الأزمة

تنمو الأزمة في حالة حدوث سوء الفهم لدى متخذ القرار في مرحلة الأولى لميلاد الأزمة حيث تتطور نتيجة تغذيتها من خلال المحفزات الذاتية والخارجية والتي إستقطبتها الأزمة و تفاعلت معها، و في مرحلة نمو الأزمة يتزايد الإحساس بها ولا يستطيع متخذ القرار أن ينكر وجودها نظرا للضغوط المباشرة التي تسببها الأزمة .

ثالثا : مرحلة نضج الأزمة

و تعتبر من أخطر مراحل الأزمة، إذ تتطور الأزمة من حيث الحدة والجسامة نتيجة سوء التخطيط أو ما تتسم به خطط المواجهة من قصور أو إخفاق عندما يقوم متخذ القرار على درجة كبيرة من الجهل أو الإستبداد برأيه أو اللامبالاة، فإن الأزمة تصل إلى مراحل متقدمة حيث تزداد القوى المتفاعلة في المجتمع و التي تغذي الأزمة بقوى تدميرية بحيث يصعب السيطرة عليها و يكون الصدام محتوما .

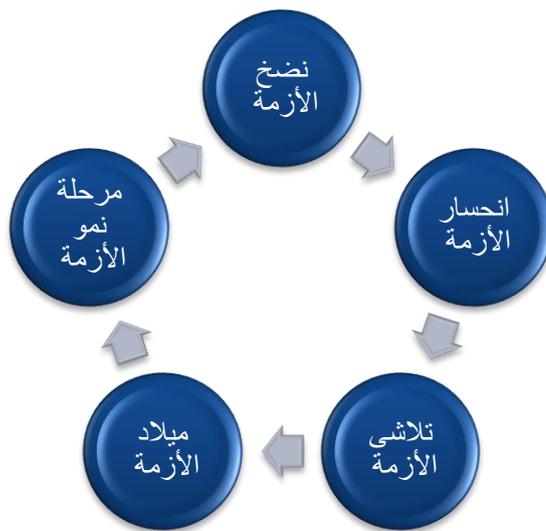
رابعا : مرحلة إنحسار الأزمة

تبدأ الأزمة بالإنحسار و التقلص بعد الصدام العنيف الذي يفقدها جزءا هاما من قوة الدفع لها، ومن ثم تبدأ في الاختفاء التدريجي، وهناك بعض الأزمات تتجدد لها قوة دفع جديدة عندما يفشل الصراع في تحقيق أهدافه، وينبني على ذلك أنه من الأهمية أن تكون لدى القيادة بعد النظر في مرحلة إنحسار الأزمة وضرورة متابعة الموقف من كافة جوانبه خشية حدوث عوامل جديدة خارجية تبعث فيها الحيوية ويكون لها القدرة على الظهور والنمو مرة أخرى بعد إختفاءها التدريجي .

خامسا : مرحلة اختفاء و تلاشي الأزمة

وتصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما تفقد كامل قوة الدفع المولدة لها أو لعناصرها حيث تتلاشى مظاهرها، وبالتالي تمثل تلك المرحلة آخر مراحل تطور الأزمة التي تصل إليها بعد تصاعد أخطارها الى مرحلة التلاشي " (النفيعي، 2020، ص. 14).

الشكل رقم 1 : يبين مراحل حدوث الأزمات



المصدر : (النفيعي، 2020، ص. 14)

2. الأزمات المالية و أنواعها

"عادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي مسببها الرئيسي تدفق رؤوس الأموال ضخمة للداخل و برافقتها من توسع مفرط و سريع في الاقتراض دون التأكد من الملاءة الإئتمانية للمقترضين، وعندما يحدث إنخفاض إسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية حتى يصبح سعر الصرف الحقيقي أقرب إلى سعر العملة المنخفض، مؤديا ذلك إلى حدوث موجة من التدفقات الرأسمالية للخارج " (موسى ك.، 2011، ص. 02). سوف نعرض خلال هذا المبحث مختلف أنواع الأزمات التي أشار إليها الإقتصاديون حسب طبيعة كل أزمة مبتدئين بمجموعة تعاريف للأزمات المالية .

1.2 مفهوم الأزمات المالية:

هناك العديد من التعاريف التي قدمها الإقتصاديون بخصوص الأزمات المالية، وقد إختلفت التعاريف حسب نوع الأزمة، وكذا المرحلة التي تمر بها .نأخذ منها ما يلي :

- "هي أي من الحالات الواسعة التي تفقد فيها بعض الأصول المالية فجأة جزءا كبيرا من قيمتها الاسمية " (Visser, E, 2020, p. 01)

- عرف Joseph Stiglitz الأزمات كما يلي: "...كانت الأزمة المالية العالمية عام 2008 الحدث الاقتصادي العالمي الأكثر صدمة في ثلاثة أرباع القرن، تلا ذلك سلسلة من الأزمات التي شهدتها جميع دول العالم، بما في ذلك أزمة شرق آسيا، الأزمة المكسيكية، الأزمة الروسية وأزمة أمريكا اللاتينية. يبدو أن الأزمات جزء من الرأسمالية الحديثة. ببساطة من الواضح أن النظام الرأسمالي لما بعد الحرب العالمية الثانية ليس مستقرا، ومن الواضح بشكل متزايد أنه ليس منصفاً أيضاً. كما هو الحال مع تزايد عدم المساواة. هذا الأخير ليس مفاجأة فالنظرية الاقتصادية لم تدع مطلقاً أن توزيع الدخل الناتج عن السوق سيكون مقبولاً اجتماعياً، فقد كان نظام السوق الحرة فعالاً ومستمرًا" (E.Stiglitz, 2011, p. 02).

- عرف بول كروغمان Paul Krugman الأزمة على أنها: "...هو تهاون كان مظهره المالي الرئيسي هو الرافعة المالية المتزايدة ، تراكم المصرفيون والأسر على حد سواء على مستويات من الديون التي كانت تستمر ، إلا إذا لم يحدث أي خطأ، حتما حدث شيء ما وكانت النتيجة إجبار معظم العالم المتقدم على الدخول في عملية قاسية لتخفيض المديونية ، وخفض الإنفاق لسداد الديون" (Krugman, 2011, p. 03)

- "الأزمة المالية هي أزمة دول و شعوب، بمعنى أنها تقتصر في نشأتها وأثارها على الأطر الرسمية، بل تجاوزتها إلى المجالات الشعبية المنضوية في إطار المتجمع المدني العالمي" (السيد .ن، 2020، ص. 24)

- الأزمة العالمية هي بمثابة خطر داهم يضغط على الدول والشعوب، إنها تتطوي على عنصر التهديد، كما تتطوي على عنصر المفاجأة، ويمكن الحديث عن عناصر أخرى، كضيق الوقت والغموض،

- " هي التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، و التي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، و الذي ينعكس سلبا في تدهور كبير في قيمة العملة و أسعار الأسهم، مما ينجم عنه أثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل و الثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية" (فلاح.ع ، 2009، ص. 07)

- عرف صندوق النقد الدولي الأزمة المالية العالمية على أنها: "...إخفاق في البنيان العالمي يتعلق بتوفير التحذيرات الكافية السابقة للأزمة، لاسيما الرقابة على إقتصاديات البلدان المتقدمة المؤثرة على النظام المالي، وإخفاقات تنظيمية على عدد من المستويات:
- الإفراط في الرفع المالي وتحمل المخاطر، مدفوعا لفترة طويلة من أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة و النمو المرتفع،
- أوجه القصور في التعامل مع التنظيم المالي والمحلي والدولي،
- الهياكل التنظيمية المتشردمة،
- بيانات الإفصاح غير الكافية لتوضيح المخاطر،
- أوجه الضعف في نظم إدارة الأزمات وأطر تسوية الأوضاع المصرفية " (تقرير صندوق النقد الدولي ، 2009، ص. 21)

2.2. الأزمة المصرفية وأزمة العملة:

1.2.2. الأزمة المصرفية:

(1) تعريف الأزمة المصرفية:

" تمثل البنوك قلب الجهاز المالي في الدولة، وعندما لا تسمح الكفاية المالية بالوفاء بالديون، يكون توزيع الإئتمان عرضة للخطر، في الماضي تأثرت جميع البلدان بما في ذلك البلدان الناشئة، فقد إستمرت الأزمات ما بين ثلاث إلى أربعة سنوات خلال نفس الفترة، أدى إلى عبء على التمويل العام يمثل 13% من الناتج المحلي الإجمالي بإنخفاض النسبة من 20% من PIB " (Banque de France, 2010, p. 03)

هناك العديد من التعاريف تخص الأزمات المصرفية منها :

- " هي إرتفاع مفاجئ و كبير في سحبوات الودائع من البنوك التجارية، وينبع ذلك أساسا من الإنخفاض المتواصل في نوعية الموجودات المصرفية، فعندما تكون الودائع غير مضمونة، فإن

إنخفاض محفظة القروض، وتزايد القروض الرديئة منها يمكن أن يؤدي إلى الأزمة المصرفية " (الرملاوي، 2013، ص. 85)

- " تحدث الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة و مفاجئة في طلب سحب الودائع، وبالتالي تحدث " أزمة سيولة " لدى البنك. فإذا إمتدت إلى بنوك أخرى تحدث في تلك الحالة أزمة مصرفية systematicbanking crises ، وعندما تتوفر الودائع لدى البنوك وترفض منح القروض خوفا من عدم قدرة المقترضين على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة إقراض أو ما يسمى ب "أزمة ائتمان " criditcrunch ، مثل ما حدث لبنك الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1931" (كورتل ، 2015، ص. 15)

- "تحدث الأزمات المصرفية عندما يؤدي إندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك، أو إخفاق البنوك في قيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك، و تستمر الأزمات المصرفية وقتا أطول من أزمات العملة، ولها آثار أقصى على النشاط الاقتصادي، وقد كانت الأزمات المصرفية نادرة نسبيا في الخمسينيات والستينيات بسبب القيود المفروضة على رأس المال والتحويل، ولكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ السبعينيات، وتحدث بالتوازي مع أزمة العملة " (صوفان، 2015، ص. 66)

(2) التصنيفات الأساسية للأزمات المصرفية :

" العديد من الدراسات والأبحاث طرحت من طرف الباحثين منذ أواسط سنوات التسعينات، من أجل تحديد أو قياس الأزمات المصرفية إنطلاقا من مجموعة من المعطيات الكمية والنوعية، بالرجوع إلى الأدبيات التي تناولت هذا الموضوع نجد أن هناك ثلاثة تصنيفات للأزمات المصرفية :

أولا: التصنيف الأول :

تعبر أعمال كل من demirgue-kunt et capiro et klingebiel 1997،2003 و أعمال detragiache سنة 2005 المرجع الأساسي لهذا التصنيف حيث ركز على تحديد طبيعة الأزمة نظامية أم لا، أسبابها، تكلفة علاج الأزمة ... وهذا التصنيف يعتمد على منهج واقعي عملي يقوم على تحليل الأحداث والوقائع على آراء خبراء مهنة الصيرفة. إن هذا التصنيف عرف الأزمة المصرفية بأنها أزمة

إعسار النظام وهي الحالة التي يكون فيها جزءا مهما من النظام المصرفي في حالة إعسار ولا يستطيع العمل دون تدخل من طرف السلطات النقدية .

ثانيا: التصنيف الثاني :

طرح هذا التصنيف من طرف Rogoff kaminskay et Reinhart 1996-1999- و من طرف et Reinhart سنة 2008 وعرفوا الأزمة المصرفية كوضعية تقود الى إدماج المصارف أو إغلاقها أو تأميم جزء منها .

ثالثا : التصنيف الثالث :

يعود هذا التصنيف إلى مساهمات كل من Laeven et Valence سنة 2008 ، واستندوا في هذا التصنيف إلى تعريف الأزمة المصرفية إنطلاقا من معايير كمية، ومركزين على الودائع كأحد أهم المتغيرات الدالة على وجود أزمة، وأعطوا تمثيلا في إنخفاض شهري للودائع البنكية بأكثر من 5% خلال مدة سنة، فتصبح هذه السنة هي نقطة إنطلاق الأزمة، أما في حالة غياب معطيات كمية فإنه يتم اعتماد معيار تجميد الودائع كبدائية إشارة لوجود أزمة مصرفية . " (سيد. أ، 2012، ص.146)

2.2.2. أزمة سعر الصرف "أزمة العملة":

1) تعريف أزمة سعر الصرف:

- " تحدث أزمة العملة عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي شديد يؤدي إلى إنخفاض قيمتها إنخفاضا كبيرا، وهو ما يفرض على السلطات النقدية خفض قيمتها، وبالتالي تحدث أزمة إنهيان سعر صرف العملة " (هادف، 2018، ص. 32).
- كما تعبر "أزمة العملة حسب مؤشرات الأزمة الفعالة عن التدهور الحاد في سعر الصرف الاسمي السنوي "St" الذي يصل الى نسبة محددة مقارنة بالعملة المرجعية التي هي في الغالب الدولار الأمريكي". (عقون ، 2018، ص. 193).
- كما تسمى الأزمة المالية: " بأزمة سعر الصرف في حالة حصول إنخفاض كبير في قيمة الصرف و/أو إجبار السلطات النقدية للتدخل من خلال بيع العملات الأجنبية لحماية سعر الصرف أو من خلال رفع كبير في سعر الفائدة "

هناك مدرستين في تفسير أسباب نشوب أزمات سعر الصرف هما:

- مدرسة الجيل الأول: التركيز على عدم الاتساق بين أساسيات الاقتصاد الكلي - macro fundamentals وسعر الصرف.
- مدرسة الجيل الثاني: يمكن للأزمة أن تنشب حتى في حالة إتساق بين أساسيات الاقتصاد الكلي وسعر الصرف وهنا يدخل دور التوقعات في حصول الأزمات .

➤ مدرسة الجيل الأول : 1978 krugman

- الأزمات في سعر الصرف تنشأ أساساً نتيجة إرتفاع العجز في الميزانية العامة والذي يتم تمويله عن طريق خلق النقود، وينتج من ذلك إرتفاع في القيمة الحقيقية لسعر الصرف وتدهور في ميزان المدفوعات لا يمكن أن يستمر من دون تخفيض شديد في سعر الصرف .
- الأزمات المالية يمكن التنبؤ بها لأن ديناميتها واضحة، فعند تقادم العجز وإرتفاع القيمة الحقيقية لسعر الصرف . يشهد الاقتصاد تهاافتا على العملة. وعند وصول الإحتياطي الأجنبي الى حد معين، يقوم المتعاملون والمضاربون باستنزاف ما تبقى من إحتياطي من خلال الهروب من العملة المحلية قبل إنهيارها .

➤ مدرسة الجيل الثاني :

يرى روادها أن أزمة سعر الصرف يمكن أن تحدث حتى في حالة الاتساق بين أساسيات الاقتصاد الكلي وسعر الصرف، وهنا يدخل دور التوقعات في حصول الأزمات. كما أن أزمات الصرف ليست متوقعة بالكامل وحيث يمكن أن تحدث نتيجة الشائعات، حيث لا يملك المستثمرون المعلومات كافية في الاقتصاد ويكونون أكثر تأثراً بالشائعات والأزمات تحدث في دول أخرى " (طرشي، 2005، ص ص. 190-194).

(2) العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و الأزمات المالية:

" لقد ساد الاعتقاد أن الأنظمة الثابتة هي الأكثر عرضة للأزمات المالية حيث يشير Berg,Goldstein سنة 1990-2000 بأن تقييم سعر الصرف الحقيقي بأكثر من قيمته هو أحد أكثر المؤشرات أهمية للإنداز بأزمة قادمة، و لأن النظام الثابت لا يسمح غالبا بتعديل سعر الصرف الحقيقي. فإن الدليل المهم

لإمكانية إضرار النظام الثابت بالنمو هو توقف العمل به بعد التعرض لأزمة العملة، فمن المحتمل أن تجبر هذه الأزمة على ترك النظام الثابت عند حدوثها. بينما تستمر الأنظمة المرنة مع حدوث هذه الأزمة ، فالأزمة تؤدي إلى تدهور سريع في قيمة العملة وبالتالي لن يتغير جوهرها مع طبيعة النظام الثابت " (هادف، 2008، ص. 22)

3.2. أزمة الأسواق المالية ، و أزمة الديون :

1.3.2. أزمة الأسواق المالية :

1) تعريف أزمة الأسواق المالية :

- تعرف على أنها : " مجموعة الاختلالات الأساسية في الأسواق المالية التي تتميز بالانخفاض الحاد في أسعار الموجودات والفشل الذي يصيب العديد من المنشآت المالية وغير المالية " (الموسري ، 2011، ص. 171)

- تتمثل في حدوث هبوط حاد في الموجودات المالية للأسواق كالأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المستخدمة، وبما أن الأسواق المالية تمثل إقتصادا غير حقيقي يقوم بالمضاربة على الأصول المالية، وما يساعد على ذلك حصول الإندماجيات في الأسواق المالية، وسهولة حركة رؤوس الأموال وإنتشار المضاربة بشكل واسع، بهدف تحقيق أقصى المكاسب في أقل مدة ممكنة بالإضافة إلى إنتشار الإستثمار الأجنبي غير المباشر والذي ساعد على إنتقال رؤوس الأموال بسرعة من بلد إلى بلد آخر (الأموال الساخنة) وإعتبره عاملا أخر يساعد في حدوث الأزمات في أسواق المال، كما أن إرتفاع أسعار الفائدة لا يقود الى إنخفاض التدفق النقدي للأفراد والشركات ،والذي يؤدي إلى إختلال ميزانية البنوك، ويجعل من الصعوبة على المودعين أن يعرفوا فيما اذا كانت البنوك قادرة على دفع مستحقاتهم من الأموال، كما يضم كذلك المخاطر المعنوية للمقترضين. الأمر الذي يؤدي الى إنخفاض النشاط الاقتصادي بسبب الزيادة الحادة في أسعار الفائدة، والتي تكون عاملا مهما في حدوث الأزمات المالية. ويضاف إلى ذلك أن زيادة المضاربات تؤدي إلى ظهور ما يسمى بالفقاعات وبالتالي زيادة أسعار الأصول المالية بشكل مبالغ فيه، فعند حدوث أي طارئ نجد أن هذه الفقاعات تنفجر مسببة إنهيارات في أسعار الأصول المالية، وتتابع الهبوط تصل هذه الأخيرة إلى أدنى مستوياتها. ويرافق ذلك حالة من الذعر و التخوف لدى بقية المستثمرين في الأصول المالية الأخرى، فتمتد الإنخفاضات الحادة

لتنشمل بقية الأسهم في السوق المالي، و نتيجة لذلك تحصل حالة الانهيارات الحادة التي تؤدي الى ظهور أزمة مالية عالمية بسبب ترابط الأسواق المالية العالمية . " (بن سمينة، 2012، ص.73)

(2) خصائص أزمة أسواق المال:

- المفاجئة:

إن عنصر المفاجئة يعد من خصائص المشتركة بين جميع أنواع الأزمات، ولكن يختلف هنا في الأزمة المالية بأن الأزمة لها جذور وبدايات قد تكون لأكثر من ثمان (8) سنوات، ولكن زمن وقوع الأزمة لا يمكن التنبؤ به تحديدا .

- الوقت:

إن عنصر الوقت في الأزمات المالية يكون مهم جدا، وذلك بسبب حجم الخسائر الكبيرة في القطاع المالي المصرفي التي قد تصل الى مئات الملايين من الدولارات خلال اليوم الواحد أو حتى الخسائر الكبيرة على مستوى الساعات في اليوم الواحد .

- التهديد :

تتميز الأزمات المالية بكونها تشكل خطرا أو تهديدا صريحا وكبيرا على مجمل الاقتصاد في أي بلد، وذلك لكونها تصيب أكثر القطاعات الاقتصادية تشابكا مع باقي القطاعات وهو القطاع المالي والمصرفي (مؤسسات مالية و مصرفية)، وبالتالي فإن الخطر والتهديد الذي تشكله الأزمات المالية في الغالب ينعكس على مجمل القطاعات الاقتصادية في البلد .

- دورة حياة الأزمة:

لكل أزمة دورة حياة ولكن ما يميز دورة حياة الأزمة المالية أنها تكون طويلة نوعا ما مقارنة بباقي الأزمات الأخرى.

(3) أسباب حدوث أزمات الأسواق المالية:

تحدث الأزمات في البورصة لأسباب عديدة يمكن التنبؤ ببعضها والبعض الآخر يصعب قياسه، ومن أهم هذه الأسباب ما يلي:

- "المتغيرات الدولية من الكوارث والحروب والأزمات الاقتصادية والحروب التجارية ،
- المتغيرات المحلية في معدلات التضخم ، وأسعار الصرف ، أسعار الأسهم وتغير أسعار الفائدة،
- التغيرات التكنولوجية مثل المنتجات الجديدة والاختراعات وتحول الطلب على المنتجات والخدمات وهياكل محفظة الاستثمار،
- الإشاعات والمعلومات غير الحقيقية،
- المضاربات غير المحسوبة.

2.3.2. أزمة المديونية الخارجية:

(1) تعريف أزمة المديونية حسب تاريخ نشوئها:

إن ظاهرة تصدير رؤوس الأموال إلى الدول النامية ذات المديونية الثقيلة، هي ظاهرة لم تنفصل عن ظهور وتطور الرأسمالية، والتحويلات التي طرأت وضع الديون الخارجية المستحقة على مجموعة الدول النامية. لا يمكن فهمها إلا من خلال التجارب التاريخية التي وقعت فيها.

أولاً: مرحلة رأسمالية المنافسة (1780-1880):

كانت الدول النامية في هذه المرحلة تصدر المواد الخام والمواد الزراعية نحو الدول الرأسمالية مقابل منتجات إستهلاكية مصنعة، فبفضل المبادلات اللامتكافئة، وإنخفاض مستوى الأجور بالدول النامية تمكنت الدول الرأسمالية من خلال المبادلات السلعية، أن تستغل جزءاً كبيراً من الفائض الإنتاج خارج أسواقها المحلية. ولم تكن موازين مدفوعات الدول النامية توجد بها اختلالات هيكلية، نظراً للنظام الذي كان قائماً آنذاك حيث كان ضمان لتحويل الموارد بين الدول النامية والرأسمالية بسهولة وبكميات معتبرة. في المرحلة الرأسمالية المنافسة كان يعتبر تصدير السلع من طرف الدول الرأسمالية السبيل الوحيد لمواجهة تناقض تراكم رأس المال، التصريف وإعادة الإنتاج .

ثانيا: مرحلة الرأسمالية الاحتكارية :

تتميز هذه المرحلة بدرجة عالية من تركيز وتمركز رأس المال ، و بسبب اتجاه معدل الربح نحو الانخفاض ، تنخفض إمكانيات استثمار رؤوس الأموال على مستوى الاقتصاد القومي بالدول المتقدمة بحثا عن الربح والتراكم. ويصبح تصدير رؤوس الأموال خارج أسواقها المحلية محلا لهذا التناقض، متخذاً شكل الاستثمار الخاص متجها نحو مجال المواد الخام بالدول النامية في هذه المرحلة .

ثالثا: ظاهرة المديونية الخارجية في الدول النامية المستعمرة :

كان المناخ الاستثماري بالدول النامية مهياً لإستقبال المستثمرين الأجانب، وذلك من حيث توفر الثروات الطبيعية إنخفاض سعر الأراضي، ورخص اليد العاملة. و تميزت هذه المرحلة بظهور الإمبراطوريات الإمبريالية، وتقسيم العالم الى مناطق النفوذ، وسيطرة فيما بينها على هذه الدول، وبدأت ظاهرة المديونية الخارجية للدول النامية المستعمرة تتكون شيئاً فشيئاً، حيث افترضت هذه الدول لتمويل المنشأة القاعدية ، وكذلك لتغطية نفقاتها العامة.

وقد كانت مصادر هذه القروض من الدول الرأسمالية التي كانت تواجه مشكلة فائض رؤوس الأموال الباحثة عن الربح والتراكم، فاستعمرت بعض الدول أنذاك بسبب أزمة الدفع التي حلت بها هذه الدول غير أن في أغلبية هذه الدول لم يكن ثقل خدمة أعباء الديون الخارجية، و تحويلات دخول وعوائد رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة، تشكل مشكلا لتسديد المدفوعات الخارجية للدول المستعمرة، حيث كان الميزان التجاري لتلك الدول يكفي لتمويل هذه المدفوعات و ذلك بسبب حدوث فائض في حصيلة الصادرات، و تضئيل الواردات التي كانت تتمثل فقط في السلع الاستهلاكية والغذائية. كما كانت النظم النقدية لهذه الدول خاضعة لمنطقة الإسترليني ومنطقة الفرنك مما سهل الآليات لتسوية هذه المدفوعات.

رابعا: مشكل تناقضات النمط الإنتاجي الرأسمالي و تصدير رؤوس الأموال الى الدول النامية:

كان تصدير رؤوس الأموال في هذه المرحلة يمثل أهم أليات السيطرة الإمبريالية وكان يشكل الطريقة الأساسية، التي ارتكزت عليها الرأسمالية الاحتكارية في نهب الفائض الاقتصادي من الدول المستعمرة ، وذلك لاستمرار ونمو نمط الإنتاج الرأسمالي بالمناطق التي غزتها الدول الرأسمالية المتقدمة، وقد سمح تصدير رؤوس الأموال الفائضة بين الدول الرأسمالية لمواجهة مشكلة فائض رؤوس الأموال و إتجاه معدل الربح الى التناقض، حيث أصبح أعلى مما كان عليه بأسواقها الداخلية، فضلا على تمويل جزءا من

زيادات الأجور بالدول الرأسمالية، وأدى كل هذا الى التنافس الاحتكاري بين الدول الرأسمالية على مناطق الاستثمار، وإلى قيام الحربين العالميتين. وهكذا فإن تصدير رؤوس الأموال إرتكزت عليها طبيعة الإمبريالية على مواجهة تناقضات النمط الإنتاجي الرأسمالي في مرحلة الرأسمالية الاحتكارية .

خامسا: مرحلة رأسمالية الدولة الاحتكارية:

تميزت هذه المرحلة بتناقضات نمط الإنتاج الرأسمالي، حيث إستدعى هذا الوضع أن تتدخل الدولة في طرق خلق وإستخدام الفائض الاقتصادي، وذلك من خلال التحالف بين جهاز الدولة والاحتكارات، مما أدى الى تغيير من اتجاه حركة تصدير رؤوس الأموال إلى الدول النامية، حيث نتج عن ذلك ظهور أنماط جديدة للمديونية الخارجية لتلك الدول، إذ ظلت الولايات المتحدة الأمريكية المصدر الرئيسي للقروض المقدمة إلى الدول النامية، وذلك بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية بعشر (10) سنوات. ففي هذه المرحلة رسمت أهدافا جديدة على تصدير رأس المال، عند ظهور أطراف أخرى في هذا التصدير وهي المنظمات الدولية وحكومات للدول الرأسمالية المتقدمة. والهدف الرئيسي لهذا التصدير هو تحقيق أعلى ربح ممكن في المناطق المستثمرة. إلا أنه في هذه المرحلة ظهرت أهداف أخرى كتأمين المصالح العامة، السياسية والاقتصادية والعسكرية للدول الرأسمالية في الدول النامية، وأيضا تأمين المناخ الملائم للاستثمارات الأجنبية الخاصة " (قحايرية، 2014، ص ص. 137-140)

(2) الآثار المترتبة عن المديونية الخارجية:

إن الآثار المختلفة التي تحدثها الديون الخارجية، تتفاوت من دولة إلى أخرى، نظرا للتفاوت القائم بين الدول من حيث حجم الديون نفسها ودرجة تنوعها، شروطها، إختلاف الهياكل الإقتصادية في هذه البلدان وكيفية إستخدام هذه الديون في بناء الطاقات الإنتاجية ودفع عجلة النمو الاقتصادي لهذه البلدان. هنا سنقوم بذكر بعض القنوات التي تنتقل من خلالها الآثار المترتبة عن المديونية الخارجية الى النمو الاقتصادي، و التي تتمثل فيما يلي :

- أثر المديونية الخارجية على الاستثمار:

الهدف الأساسي من الاقتراض الخارجي هو تمويل الاستثمارات الإنتاجية التي تتطلبها عملية التنمية في البلدان النامية، لكي يكون إستخدام الاقتراض الخارجي في تمويل الإستثمارات له أثر موجب، يجب أن تكون المشاريع الإستثمارية قادرة على سداد أعباء الديون الخارجية وذلك لضمان عدم ظهور مصاعب في

خدمة الديون. ومن أجل تحقق هذه الأخيرة، فذلك يتطلب أن تكون المشاريع الاستثمارية منتجة وسليمة من الناحية الاقتصادية وتحقق عائد أكبر من معدلات الفائدة المستحقة على الديون الممولة لهذه المشاريع. هذا من جهة ومن جهة أخرى يجب أن يكون التمويل وشروطه ملائماً.

كما قد يؤثر الإفراط في الدين العام على النمو الاقتصادي، وذلك بسبب تأثيره على خيارات وقرارات المستثمرين الخواص، حيث يتسبب هذا الإفراط في زيادة شعور المستثمرين بعدم اليقين من الإجراءات التي تتخذها الحكومة للوفاء بالتزاماتها المرهقة مما يزيد قلقهم من إمكانية الحكومة للجوء الى تمويل التزاماتها عن طريق اتخاذ قرارات كزيادة المعروض النقدي. وفي هذه الحالة يفضل المستثمرين خيار عدم المجازفة ويقررون استثمار أموالهم في مشاريع سريعة العائد وليس في مشاريع داعمة للنمو الاقتصادي.

- أثر المديونية الخارجية على رصيد الميزانية:

تشير النظرية الاقتصادية إلى أنه قد تؤدي المديونية بسبب زيادة خدمة الدين الى تغيير عناصر الإنفاق وتقليص الموارد المتاحة، وبالتالي زيادة عجز الميزانية، ومن ثم تقليص مدخراته العامة، وهو ما قد يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة أو إزاحة الإئتمان المتاح للاستثمار الخاص، الأمر الذي يؤدي بدوره الى إضعاف النمو الاقتصادي.

- أثر المديونية الخارجية على الادخار:

إن ضعف معدل الادخار المحلي في البلدان النامية (المدينة) يؤدي إلى عدم تمكن القطاع العام والقطاع الخاص معا من بناء وتنفيذ المشروعات التنموية الجديدة، بسبب الإفراط في الاعتماد على التمويل الخارجي في حصول تراخي معتبر في تبعية الادخار المحلي من جهة، و تشجيع الإستهلاك الكمالي من جهة أخرى، فثقل حجم الديون الخارجية على كاهل الدول المدينة وما نتج عنها من أعباء متزايدة لن تترك الفرصة أمام هذه الدول لتخصيص نسب من دخلها، أو من الزيادة التي تحدث في هذا الدخل لرفع معدل الإدخار القومي فيها ، وبالتالي إنخفاض حجم المدخرات المحلية المطلوبة لتمويل عملية التنمية الاقتصادية .

- أثر المديونية الخارجية على التضخم :

هناك علاقة قوية وطردية بين إرتفاع حجم الديون الخارجية وتفاقم أعبائها من جهة وإرتفاع نسب التضخم في البلدان المدينة من جهة أخرى. إن إنسياب القروض الخارجية وزيادة عرض النقود في الإقتصاد الوطني لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات الإنتاجية التي تتسم بطول فترة الإنشاء، سيولد نوعا من الضغوط على الأسعار ويجرها نحو الارتفاع بسبب زيادة كتلة النقود بقدر غير متناسب مقابل المعروض من السلع والخدمات. كما أن تزايد أعباء الديون الخارجية يؤدي الى تخصيص مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي المتحصل عليه من الصادرات لسداد أعباء الديون. فإذا كانت صادرات البلد المدين من النوع الذي يستهلك محليا فإن تزايد أعباء الديون قد يجبر الدولة على زيادة التصدير. وهذا ما يؤدي إلى إنخفاض المعروض من هذه السلع المحلية، وبالتالي إرتفاع أسعارها. بالإضافة إلى ذلك تعتبر قروض الصادرات أو تسهيلات الموردين من أكثر القروض الخارجية كلفة وأكثرها تأثيرا في إرتفاع معدلات التضخم في الداخل، بسبب مغالاة الجهات المقترضة في فرض أسعار إحتكارية للسلع الموردة المتعلقة بالقرض. فهذا يؤدي إلى زيادة الميل الحدي للاستهلاك على حسب الادخار وهذا ما يؤثر على الاستثمار والنمو الاقتصادي." (عيساني، 2007، ص ص. 325-326)

4.2. أسباب نشوء الأزمات المالية:

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، فهناك جملة من الأسباب تتظاهر في أن واحد للإحداث أزمة مالية. و يمكن تخيص أهم هذه الأسباب فيما يلي:

(1) عدم استقرار الإقتصاد الكلي:

" إن أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري. فعندما تتخفف شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والإستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون، و تشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75 % من الدول النامية التي حدث بها أزمة مالية ، شهدت إنخفاضا كبيرا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10 % قبل حدوث الأزمة. ويشكل إنخفاض شروط التجارة سببا رئيسيا للأزمة المالية في حالة كل من فنزويلا و الإيكوادور. و تعتبر التقلبات في أسعار الفائدة عالميا لا تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية و درجة جاذبيتها و يقدر ما بين 50-67% من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينيات، كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالميا.

كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية المصدر الثالث من مصادر الإضطرابات على مستوى الإقتصاد الكلي، والتي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية، وأكدت دراسات مختلفة على هذه الحقيقة. وأظهرت أن 22 دولة نامية في أمريكا اللاتينية قد عانت من إضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم، بما في ذلك دول جنوب شرق آسيا. وذكرت الدراسة أنه وقوع الأزمات المالية أحدث إرتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية، كأحد آثار إرتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية، أو إرتفاع أسعار الفائدة المحلية.

أما جانب المحلي، فهناك التقلبات في معدل التضخم التي تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة. وقد اعتبر الركود الإقتصادي الناتج عن إرتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا لحدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية ودول العالم النامي. كما أن هناك آثار سالبة أخرى على مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي و التي كان لها دور هام في التهيئة لحدوث الأزمات المالية " (التوني، 2004، ص ص. 4-7).

(2) إضطرابات القطاع المالي :

شكل التوسع في منح الائتمان وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وإنهيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية في حالة دول جنوب شرق آسيا. فلقد شهد القطاع المالي في تلك الدول خلال حقبة الثمانينات و التسعينات توسعا كبيرا، تواكب مع الإفتتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر بعد سنوات من الإنغلاق و سياسات الكبت المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض و صغر حجم القطاع المالي في الاقتصاد.

فلقد عانت تلك الدول من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي، و ضعف واضح في الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية فمن ناحية ، أدى التوسع في منح الائتمان إلى حدوث ظاهرة تركيز الائتمان سواء في نوع معين من القروض مثل القروض الاستهلاكية أو العقارية، كما في حالة الأزمة المالية في كوريا الجنوبية، أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري كما حدث في حالة الأزمة المالية في تايلاند. ومن الأمور التقليدية في جميع الأزمات المالية التي شهدتها الدول النامية ، حصول إنتعاش كبير في منح القروض ، ولم تقتصر هذه الظاهرة على الدول النامية فحسب بل شملت أيضا الدول الصناعية مثل فنلندا ، والنرويج والسويد واليابان والولايات المتحدة .

كما كانت إنتكاسة سوق الأوراق المالية هي القاسم المشترك في العديد من الأزمات المصرفية في الدول النامية، وكانت الإنتكاسة أكبر في الدول النامية مقارنة بالدول الصناعية خلال حقبة الثمانينيات والتسعينيات، ودلت دراسة MISHKIN 1994 التي سنتعرض لها لاحقا أن من دلالات الظاهرة والقوية التي تسبق حدوث الأزمات المالية إنهييار سوق الأوراق المالية بصورة متكررة كما حدث في فنزويلا في بداية التسعينات .

(3) تشوه نظام الحوافز :

إن ملاك المصارف و الإدارات العليا فيها لا يتأثرون ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها ،فلا يتم مثلا إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة خصوصا عند تحمل المصرف مخاطر زائدة عن مقدرته. كما مثلا في كوريا وكولومبيا والأرجنتين وسنغافورة وهونج كونج .ومن الناحية أخرى ، فقد دلت التجارب العالمية أيضا على الإدارات العليا في المصارف و قلة خبرتها ، كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المصرفية، وأن عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم تنجح في تفادي حدوث الأزمات أو الحد من أثارها لأن نفس الفريق الإداري وطريقة تقييمها وإدارتها لمخاطر الائتمان. ودلت التجارب كذلك على أن الإدارات العليا في حالات متعددة نجحت في أن تخفي الديون المعدومة للمصرف لسنوات وذلك نتيجة لضعف الرقابة المصرفية من ناحية وضعف النظم والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى. وهذا الوضع جعل من الصعب التعرف على العلامات السابقة لحدوث الأزمات المالية والإستعداد الجيد لتفادي حدوثها والتخفيف من أثارها .

(4) سياسات سعر الصرف :

يلاحظ أن الدول التي إنتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل مثل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للإقتراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لإحتياطياتها من النقد الأجنبي وحدث أزمة العملة مثال حالة المكسيك والأرجنتين اللتان سنتحدث عنهما لاحقا، وقد تمخض عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وإرتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي .

وفي المقابل وعند إنتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فورا إلى تخفيض قيمة العملة وريادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول و خصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقا مع متطلبات الأمان المصرفي .

3. كرونولوجيا الأزمات المالية :

" عرف العالم منذ زمن بعيد العديد من الأزمات وخاصة قبل ظهور الرأسمالية والفكر الرأسمالي ، وحتى في بداية تكونه على يد الإقتصاديين الأوائل أمثال : آدم سميث، دافيد ريكاردو، لكن ما لاحظ على هذه الأزمات أنها كانت بسيطة التحليل ومعرفة الأسباب فقد كانت تنشأ من الكوارث الطبيعية عفوية كالجفاف والظوفان والجراد وغيرها من الآفات، كما كانت تتجم عن الأحداث من صنع الإنسان كالحروب والنزاعات، خاصة تلك التي لوحظت في المرحلة الأولى من بداية التراكم البدائي وكذا بداية التراكم الرأسمالي. فكانت تصيب معظم القوى المنتجة بالخراب، و تدمير المنشآت مما يحدث إنتشار واسع للفقر والمجاعات والأوبئة وكانت تسمى بأزمات " ضعف الإنتاج " وتنتج عن أسباب غير نابعة مباشرة من جوهر أسلوب إنتاج معين، وإنما من أسباب عمل الألة الإنتاجية البسيطة " (بوزيان، 2015، ص. 294). وسنتناول هنا أهم الأزمات المالية التي شهدها العالم حسب النظام النقدي السائد في كل حقبة من الزمن

1.3. مرحلة نظام الذهب (1870-1913):

إن حقيقة ما سبق مرحلة قاعدة الذهب يرتبط تماما بكيفيات التراكم البدائي والتي كانت تتلخص في عملية المقايضة 'économie de troc' L (سلعة مقابل سلعة) ، لكن مع ظهور النقود تطورت عمليات التبادل كما أن التبادل ارتبط بظهور الإنتاج الزراعي، أي التخصص وتقسيم العمل والإنتاج من أجل السوق، وقد زاد إختيار سلعة لتؤدي وظائف النقود. تلاشت صعوبات التبادل القائم على المقايضة بحيث تتمتع هذه السلعة بالقبول العام من أفراد المجتمع إختياريا في حالة النقود السلعية أو إلزاميا في حالة النقود القانونية. أما عن الأزمات خلال هذه المرحلة فلا تبدو عسيرة وقوية وكانت أغلبها أزمات لا تتعدى الحدود الإقليمية لبعض الدول الرأسمالية. وتتمثل أهمها في الجدول أدناه.

الجدول رقم 1 : يبين الأزمات الاقتصادية خلال القرنين السابع عشر و الثامن عشر

تاريخ الأزمة	مجال تأثير الأزمة	أسباب الأزمة
أزمة عام 1635-1637	أسعار زهرة التوليب	ارتفاع أسعار زهرة التوليب في هولندا فقد تعاضمت شعبية التوليب في هولندا ،بعد أن تعرفت عليه أوروبا عن طريق الإمبراطورية العثمانية في منتصف القرن السادس عشر ، و انطلقت عليها الناس في التنافس لامتلاك أكثر أبصال التوليب ندرة ، وتعاضمت المنافسة حتى وصلت الأسعار الى حدود خيالية في شباط عام 1637 .لم يعد متداولو البصل ،وبدأ البيع مما أدى الى انفجار الفقاعة التي تشكلت نتيجة المضاربة على أبصال التوليب .
أزمة عام 1637	أسعار السندات	فبراير 1637 ، بعد عدة سنوات من المضاربة بأوروبا ،انخفضت الأسعار فجأة مسببة افلاس المضاربين . وعدها المؤرخون أولى الأزمات المالية الناتجة عن المضاربة .
انهيار عام 1720	أسواق الأسهم	أزمتان متتاليتان تفرق بينهما بضعة أشهر بفرنسا و إنجلترا ، بخصوص أسهم الشركات التي تستغل موارد العالم المستدمر .
أزمة 1792	أسعار السندات	حدثت بسبب المضاربة على الأوراق المالية في الولايات المتحدة و عالجت الحكومة الفدرالية الأزمة بإضافة 18 مليون دولار دين محلي لشراء السندات المتعثرة و الاقتراض من المصارف مما دفع سعر السوق لهذه السندات .
الأزمة النقدية 1797	البنوك	فبراير 1797 ،بنك لنجلترا يعرف انحسارا في الاحتياطي و يقرر تعليق التخليص نقدا ، مما خلق الذعر بين المواطنين و الشركات الذين سارعوا الى سحب مدخراتهم و أرباحهم من البنوك ليتسبب الأمر بافلاس جماعي، وهي أول أزمة ناتجة عن الذعر الجماعي .
أزمة عام 1810	البنوك	حدثت أزمة مصرفية ، وهي أزمة سيولة بعد حصار نابليون لانجلترا وأدت هذه الأزمة الى سقوط نظام الائتمان في إنجلترا خاصة لأنها لم تستطع تحصيل حقوقها على الشركات جنوب أمريكا ، وأدت هذه الأزمة الى ارتفاع معدلات البطالة .
أزمة عام 1819	البنوك	حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية اثر استقلال البلاد ، عانت البلاد من هبوط كبير آخر بداية سنة 1790 تبعه انهيار نقدي ، ثم جاءت حرب عام 1812 التي ارتفع فيها الانفاق الحكومي بشكل كبير ، ثم التضخم الذي حدث نتيجة للديون التي ترتبت أثناء الحرب .

المصدر : (الجوارين، 2013، ص ص. 73-74)

1.1.3. أزمة إنجلترا 1825:

" كان إنهاء 1825-1826 أول أزمة مالية حديثة، على عكس الفقاعات المضاربة السابقة، لم تكن أزمة عام 1825 ناجمة فقط عن ظروف خارجية مثل: الحروب أو الإستثمار المفرط. فالسبب الحقيقي لها كان تنويع الإقتصاد المالي، وخلق وحدات إستثمارية صغيرة. لقد أدرك الإقتصاديون أنذاك أن السوق كان دائما تحت رحمة الإزدهار والكساد، فإن عام 1825 يمثل اللحظة التي نمت فيها الرأسمالية من مؤسسة إيدولوجية إلى حالة عالمية " (J.Dick, 2020, p. 01).

(1) أسباب أزمة إنجلترا 1825 :

" يعود السبب الأساسي لأزمة إنجلترا 1825 إلى زيادة الكبيرة في تعويم الشركات الناشئة والمقدرة أنذاك ب 624 شركة والمضاربة على أسهمها في سوق لندن للأوراق المالية، وقد إنتشرت هذه الشركات في مجموعة متنوعة من الصناعات التأمين، الموانئ، السكك الحديدية، الطرق، الشحن " (Stewart, 2019, p. 05)

كما تتمثل أهم أسباب أزمة المالية 1825 فيما يلي:

- " الهوس المضاربي في بورصة لندن والبحث عن مصادر دخل جديدة للمضاربين،
- الإستثمار في الأسواق الناشئة في أمريكا اللاتينية بعد أن أصبحت مستقلة عن إسبانيا والحكم البرتغالي، وقد إستهدفت من قبل العديد من المستثمرين خاصة البريطانيين تحت ظل سياسة التوسع الإئتماني من قبل كل البنوك الخاصة ،
- الإعتماد على حالة عدم التأكد في إتخاذ قرارات إستثمارية مصيرية في ظل نقص المعلومات المؤكدة " (Pikering, 1825, pp. 5-8).

(2) نتائج أزمة إنجلترا 1825 :

على مدار القرن التاسع عشر خلق الإقتصاد بريطانيا العديد من مصادر التمويل الجديدة، والمتمثلة في ظهور التصنيع، وتطوير الحديث الرأسمالي، تطور البنك المركزي، تغيير النظم النقدية العالمية، الأمر الذي أدى إلى تغيير " ذهنية " المستثمرين ودخول في مضاربات جديدة في الشركات الناشئة المستحدثة . الأمر الذي أدى الى ظهور هذه الأزمة التي سببت إنهيارا كبيرا في نظام المالي والاقتصادي للبلاد.

2.1.3. الأزمة المالية سنة 1836-1837 :

" تبعا لضغوط التي كان يعاني منها البنك المركزي البريطاني أثر التطور الملحوظ في القطاع المالي والإقتصادي على سواء، قام برفع الفائدة بهدف تخفيض حجم تدفقات الإستثمارات الأجنبية نحو الخارج خاصة إستثمارات الولايات المتحدة الأمريكية، وكذا التخفيض من حدة التضخم .

غير أن هذه الإجراءات أدت إلى التأثير على هيكل المالي الأمريكي بسبب إنخفاض حجم تدفقات رؤوس الأموال القادم من بريطانيا إلى الداخل الأمر الذي أدى إلى إنخفاض سعر القطن الذي كان يمثل 60% من صادرات الأمريكية، رغم إجراءات التي إتخذتها السلطات بفرض سياسة "الحماية الإقتصادية" غير أن هذا الأمر أدى إلى تفاقم الأزمة. " (Olivier, 2012, p. 02)

(1) أسباب الأزمة المالية سنة 1836-1837:

➤ الإجراءات الوقائية المتخذة من قبل البنك المركزي البريطاني والمتمثلة في رفع معدل الفائدة بشكل ملحوظ،

➤ التجارة البنينة القوية بين بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية فيما يخص الإستثمارات الأجنبية،

➤ الإجراءات الوقائية المتخذة من قبل السلطات الأمريكية والمعتمدة على سياسة الحماية الإقتصادية

(2) نتائج الأزمة المالية 1836-1837:

➤ تأثرت الصناعة بشكل بالغ بسبب نقص السيولة،

➤ ركود كبير للإستثمارات الأجنبية خاصة وكذا المحلية،

➤ ارتفاع نسبة البطالة،

➤ تباطؤ الاقتصاد الأمريكي ما يقارب أربع سنوات بسبب الأزمة.

3.1.3. الأزمة المالية لسنة 1842:

" حدثت الأزمة في يناير 1842، ويعود السبب الرئيسي لكساد الذي حل بالولايات المتحدة الأمريكية هو سلسلة الأزمات التي سبقت هذه السنة 1842. وقد ظهر خلال هذه السنة شلل كامل للأسواق المالية،

وكذا أسواق المنتجات خاصة القطن والقمح، إضافة إلى إرتفاع أسعار الفائدة في بريطانيا الأمر الذي زاد من تحقيق موقف الولايات المتحدة الأمريكية ". (John. J, 2011, pp. 47-52).

(1) أسباب الأزمة المالية 1842 :

- يعود السبب الأول في سلسلة الصدمات المالية التي سبقت 1842، أي خلال 1837، 1836، 1830، خاصة كل من بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية،
- تقام حجم الديون المترتبة إلى الولايات المتحدة الأمريكية بسبب عدم السداد في الوقت تبعا للصدمة الأمريكية التي ذكرناها سابقا،
- التجارة البينية بين الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا أدت إلى إنتقال عدوى الأزمات من دولة إلى أخرى،
- تصاعد الضغط على البنوك التجارية الشمالية التي كانت تساعد الدولة بتسديد ديونها (مساهمة 5 %)، مما أدى إلى إرتفاع معدل الفائدة بالبنوك.

(2) نتائج الأزمة المالية 1842:

- إرتفاع معدل الفائدة في بريطانيا، بسبب أن المقترضين غير واثقين في السندات الأمريكية،
- إنخفاض حجم الودائع في البنوك الأمريكية بسبب الأزمات الماضية،
- عجز المستمر والمتراكم للميزان المدفوعات الأمريكي بسبب ثقل الديون المترتبة عليها خاصة الدين البريطاني، وينجر عنه من ارتفاع الفوائد لتبعا لنظرية كرة الثلج .

4.1.3 . الأزمة المالية لسنة 1866:

" حدثت هذه الأزمة في شهر يناير (كانون الثاني) من عام 1866، نتيجة لانهايار أكبر الشركات المقاولات في بريطانيا، وهي واتسون افرنيد وشركائهم Watson,Overned and company، فضلا عن شركتين أخريين هما contract corporation and Joint Stock Discount company اللتين كانتا لهما ارتباطات مع الشركة الأولى. وقد كان لهذه الأزمة نفس النتائج التي حدثت خلال 1842 بحكم القرب الزمني بين الأزميتين " (عدنان .ف، 2013، ص. 23).

5.1.3. الأزمة المالية لسنة 1873:

كانت أزمة 1873 من أول الأزمات ذات الطابع العالمي، و حدثت نتيجة إنهيار بورصتي فيينا والنمسا أثر المضاربات الضخمة التي لم يقابلها سوى ضمانات متدنية فضلا عن أنها لم تكن مغطاة بإنتاج إقتصادي حقيقي، مما أدى إلى حدوث إنهيار كلي سرعان ما إنتشر الى ألمانيا، وباقي دول أوروبا والولايات المتحدة .

تعد هذه الأزمة من أعمق الأزمات التي حدثت في القرن التاسع عشر، إذ أدت إلى حدوث إنخفاض كبير في حجم التصدير للمنسوجات القطنية والصوفية فأنخفضت الأسعار وهبط الإنتاج، و أعلنت العديد من المصارف الكبيرة مثل مصرف إنجلترا المركزي والشمالى وكذلك المصرف التجاري الزراعي الايرلندي .

6.1.3. الأزمة المالية لسنة 1907 :

حدثت أزمة مصرفية كبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية، أدت الى حدوث ذعر مالي بين المواطنين، مما أدى إلى إصطفاف طوابير كبيرة من المواطنين أمام المصارف للمطالبة بإسترجاع ودائعهم، إلا أن المصارف رفضت الدفع، الأمر الذي أدى بالحكومة الأمريكية إلى تأسيس المصرف الإحتياطي الفيدرالي الذي منح صلاحيات كبيرة جدا لتوفير السيولة النقدية للإقتصاد الأمريكي. على الرغم من ذلك فقد شهدت المدة من عام 1914 وهو عام بداية الحرب العالمية الأولى فصاعدا حالات عدم إستقرار الإقتصادي، إذ يلاحظ إزدياد قيمة التباين الظاهري لكمية النقد والأسعار والنواتج القومي الإجمالي، الجديد بالذكر أن الأزمات التي مرت بالاقتصاد الأمريكي قبل عام 1913 حدثت تحت نظام قاعدة الذهب (Gold Standard) كما قلنا سابقا .

" فأغلب الأزمات المذكورة سابقا لم تنشأ قصور الطلب وضعفه بل بالعكس كانت دائما تعصف بجانب العرض " الإنتاج و قصوره "، ولم تتصف بالعدوى المفرطة وهذا يرجع لشروط عمل نظام قاعدة الذهب (Gold Standard) بين الدول و التي تتصف بما يلي :

- تحديد قيمة ثابتة للعملة المحلية بوزن و عيار معين من الذهب، وهذا الشرط هو الذي أعطى للذهب سعره الاسمي،

- توفر حرية كاملة في سبك وصهر الذهب دون تكلف، وهذا الشرط ضروري لتحقيق التعادل بين السعر في السوق و السعر القانوني للذهب،
- ضمان قابلية العملة المحلية للصرف بالذهب، وبالعكس بلا قيد ولا شرط،
- يشترط عدم وجود قيود على تصدير أو استيراد الذهب من الخارج، وهذا الشرط كذلك ضروري لتحقيق التعادل بين سعر الذهب في الداخل وسعره في الخارج . (بوزيان، 2015، ص. 294)"

2.3. مرحلة ما بين الحربين العالميتين (1914-1945)

عندما ظهرت الدول الجديدة التي لا تملك الذهب ألزم الدول التفكير في نظام آخر، وجاءت به سنة 1922 في مؤتمر جينوة تمكن هذه العملات الإحتياطية الدول من إصدار النقود مقابلها مثلاً: الدولار و الجنيه الإسترليني اللذان أصبجا العملة الإحتياطية الأولى، بحيث كانت بريطانيا تمثل المركز المالي العالمي، وكانت جميع الدول تسعى إلى فتح فروع في بنك لندن، لكن ما ميز هذه المرحلة هو حدوث كساد لم يسبق له مثيل و هذا سنة 1929 .

1.2.3. الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 :

" عرفت هذه الأزمة بأنها هبوط أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 19 %، ثم توالى الإنهيارات في أسواق المال على نحو ما لبثت أثاره بشراسة على جانب الحقيقي للإقتصاد الأمريكي ، وما تبعه إنهيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الإقتصاد الأمريكي ، وتمثلت مظاهره في :

- إرتفاع معدلات البطالة لتصل حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932" (كورتل ، 2014، ص. 4)

- "إختلال عميق وإضراب مفاجئ مس الأسواق المالية في البورصة نيويورك مسبب إنهيار شبه تام في معظم القطاعات الاقتصادية، الذي أدى بدوره إلى إنهيار الأسهم الأمريكية حسب مؤشر داوجونز Dow Jones بنسبة 600% بين عامي 1921-1929. مع بدء هبوط حاد وإنخفاض شديد بداية من يوم الخميس 24 أكتوبر 1929 ، فقد داوجونز 89 % من قيمته، وعند وصوله إلى أرضية الهبوط في تموز عام 1932، جعل البنك الإحتياطي الفيدرالي يرفع سعر

الفائدة لحماية الدولار وقاعدة الذهب، فيما رفعت الحكومة الأمريكية التعريفات الجمركية، وحافظت على فائض في الموازنة العامة " (العيساوي، 2004، ص. 65)

(1) أسباب الأزمة الاقتصادية لسنة 1929:

- " حقق الاقتصاد الأمريكي انتعاشا ما بين سنوات 1922، 1929 نتيجة لتدهور الاقتصاد الأوروبي من جهة، وازدهار الصناعة الأمريكية بسبب اتباع أساليب العلمية في الإنتاج (الميكنة الحديثة، خطوط الإنتاج التجميعية، تنميط الإنتاج وغيرها). وكذلك بسبب توفر رؤوس الأموال والثروات الطبيعية والسوق الاستهلاكية الواسعة،
- إنتشرت المضاربة داخل البورصة وارتفعت أسعار بصورة مذهلة بمستوى لا يتماشى مع تطور الإنتاج الاقتصادي مما تسبب في عرض متزايد للأسهم و خاصة يوم الخميس الأسود 24 أكتوبر 1929، حيث انهارت الأسهم في بورصة وول ستريت الأمريكية، و أدى ذلك الى أزمة مالية واقتصادية وبخاصة بعد انخفاض الأجور والاستهلاك ،
- إفلاس البنوك الأمريكية مما دفعها الى سحب أموالها من أوروبا فتأثر الاقتصاد الأوروبي وانعكس ذلك على مستعمراتها فأصبحت الأزمة عالمية " (الفرأ، 2020، ص. 02)

(2) نتائج الأزمة الاقتصادية 1929 :

" انتشر الذعر وتسارع المستثمرون الى البورصة لبيع ما لديهم من أسهم، و ظلت الأسعار في تدني وعند ظهر ذلك اليوم وجد آلاف المساهمين أنفسهم مفلسين بل أن 11 مضاربا انتحروا في نهاية النهار بإلقاء أنفسهم من ناطحات سحاب منهاتن. انهارت البورصة خاسرة 30 مليار دولار، و 50 % من قيمتها في تشرين الثاني -نوفمبر-، وبلغ إجمالي الخسائر 30 مليار دولار خلال الفترة الممتدة من 1929/10/22 الى 1929/11/13 الى أن فقد مؤشر داوجونز 98 % من قيمته في عام 1932، وهذا المبلغ في حينه يمثل عشرة أضعاف الميزانية الفدرالية، ويفوق الإنفاق الأمريكي خلال الحرب العالمية الأولى.

استكملت الأزمة تأثيراتها في يوم الثلاثاء الأسود 1929/10/29، حيث أعلنت عشرات المؤسسات المالية إفلاسها، وأغلقت العديد من المصانع أبوابها، وسرحت أعداد هائلة من العاملين، و توقف الإنتاج،

إنقلت الأزمة إلى بقية الأسواق العالمية خصوصا في إنجلترا وفرنسا وألمانيا، وكانت تأثيراتها في ألمانيا حيث تسببت في سقوط الحكومة وصعود النازيين، وبلغت الأزمة ذروتها بحيث وصل سعر طابع البريد إلى 5 مليون مارك ألماني في حينه.

لقد أفلست مئات البنوك وشركات التأمين في الولايات المتحدة الأمريكية وتوقفت عجلة الإنتاج في البلدان الرأسمالية المتقدمة، وتدهور النظام الاقتصادي برمته، وظهرت في حينها الكثير من المقالات التي تبشر بانتقال الغرب الرأسمالي إلى الاشتراكية حسب نبوءات "كارل ماركس" (العوران، 2010، ص. 07).

"نهاية عام 1928 أصبح الذهب مرة أخرى حرا في التدفق بين الدول، لكن لم يكن بنفس الحرية السابقة، وأصبح غطاء النقود يتركز على السبائك الذهبية بدلا من قطع العملة الذهبية. وفي بعض الأحيان لا يتم تغطية النقود المحلية بالذهب بل بالعملات دول الأخرى المرتبطة بالذهب، وهذا ما يعرف بـ "قاعدة السبائك الذهبية"، ورغم أن قاعدة الذهب قد إستطاعت التعايش مع الظروف الحرب العالمية الأولى والتغيرات الاقتصادية بين الحربين، فإنها لم تستطع تحمل أزمة الكساد 1929. في عام 1931 جاءت الضربة القاضية لقاعدة الذهب الدولية، حيث أخذ الأفراد يسحبون أرصدهم نتيجة الفرع من البنوك التجارية النمساوية الكبيرة، وانتشرت بعدها إلى البنوك الأخرى على طول البلاد وعرضها. قامت المؤسسات الدولية والحكومات الأجنبية آنذاك بعدة محاولات لتهدئة الفرع ولكنها باءت بالفشل، ومن ثم إنتقل الفرع إلى البنوك الألمانية، وعندما واجهت الحكومة الألمانية تدفقات النقدية للخارج ومضاربات على مستوى كبير، فرضت قيودا على الصرف، وتبعها عدد من الدول الأخرى في ذلك، ثم إمتد الفرع إلى إنجلترا حيث أخذ تدفق رأس المال يتعاضم عندما قررت إلغاء إلزامها ببيع الذهب وتركت الإسترليني معوما، وقامت دول أخرى عديدة تربطها علاقات تجارية ومالية قوية بإنجلترا وتربط عملاتها بالإسترليني بتعويم عملتها معه مقابل الدولار الأمريكي و الذهب .

بعد وقت طويل من تعويم إنجلترا لعملتها، تخلت الدول الإسكندنافية عن قاعدة الذهب، ولم يكن هناك من الدول الرئيسية حتى ذلك الوقت دولة تربط عملتها بالذهب سوى الولايات المتحدة الأمريكية وسويسرا وفرنسا وبلجيكا وهولندا، وعندها توقفت قاعدة الذهب عن العمل كنظام نقدي دولي فعال. وفي عام 1933 تخلت الولايات المتحدة الأمريكية عن قاعدة الذهب رغبة منها في علاج مشكلاتها الداخلية". (العقون، 2012، ص ص. 20-21).

3.3. مرحلة نظام بريتون وودز (1945-1971)

" في عام 1944 الفترة من 01-22 يوليو إجتمع ممثلوا 44 دولة في بريتون وودز (إحدى المدن الأمريكية)، وتم خلال هذا الاجتماع إبرام اتفاقية بريتون وودز التي نتج عنها ما يلي :

- إيجاد نوع من الثبات في السياسات النقدية وأسعار الصرف العملات بين دول العالم، وذلك من خلال أسس إنتقال رؤوس الأموال بين الدول كأساس لتسهيل التجارة الدولية عن طريق ربط سعر العملات العالمية بالدولار الأمريكي حصرا مع هامش بسيط للإرتفاع والإخفاض لا يزيد عن 10 % من السعر الأساسي، وقام نظام بريتون وودز على قاعدة صرف الدولار بالذهب، حيث إلتزمت الولايات المتحدة الأمريكية بقابلية تحويل الدولار الورقي إلى ذهب، وعلى أثر ذلك إرتفع شأن الدولار وأصبح عملة الإحتياط الدولية رقم واحد،

- إنشاء كل من البنك التنمى والتعمير الدولي وصندوق النقد الدولي،

- ناقش المؤتمر أيضا السبل الكفيلة بإعادة الروح للإقتصاد الأوربي المنهار من جراء الحرب العالمية الثانية،

- فتح حدود أمام التجارة الدولية،

- إلغاء الرسوم الجمركية من خلال اتفاقيات الجات المتعددة " (الشمري، 2001، ص. 01)

" عرفت السنوات الثلاثون الأولى لما بعد الحرب العالمية الثانية والتي أطلق عليها إسم " الثلاثون الرائعة " أو الخالدة نمو إقتصاديا سريعا وغير منقطع، بدت خلالها الأزمات المتكررة للفترة 1850-1940 كأنها قد زالت تماما أو على الأقل تراجعت أثارها. وقد تم تفسيرين لهذه الظاهرة هما :

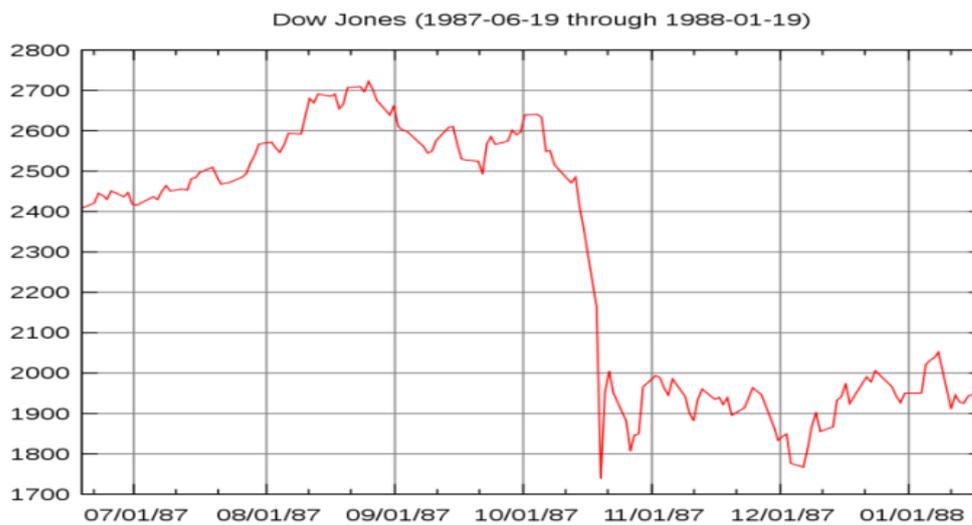
- نجاح التنظيم على مستوى الدولة وفقا لكينز، حيث أن السياسات الاقتصادية الداعمة للنشاط الاقتصادي لم تكن موجودة قبل الأزمة الكبرى أو على الأقل في سنواتها الأولى،

- تعديل قوانين عمل الرأسمالية بعد الحرب العالمية الثانية، حسب الاقتصاديين الماركسيين الذين قدموا هذا التحليل أمثال أغليبينيا، بواييه، ليباتز، و لورنزي."

4.3. الأزمات المالية العالمية ما بعد بريتون وودز:

1.4.3. أزمة أكتوبر 1987:

الشكل رقم 2 : يوضح تذبذبات تداول مؤشر DOWJONES خلال الفترة 19-06-1987 إلى 19-01-1988 بالأسواق العالمية



Source; (infoboxx,2019,p.01)

لقب يوم **19 أكتوبر 1987** بالإنثنين الأسود، الذي شهد تدهور أسعار البورصات العالمية، نتيجة خلل بين العرض والطلب ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل أيضا في سوق العقود المستقبلية، وقد كانت هذه الأزمة أقل حدة من أزمة الكساد العظيم **1929-1933** " (عقون ، 2012 ، ص. 85)

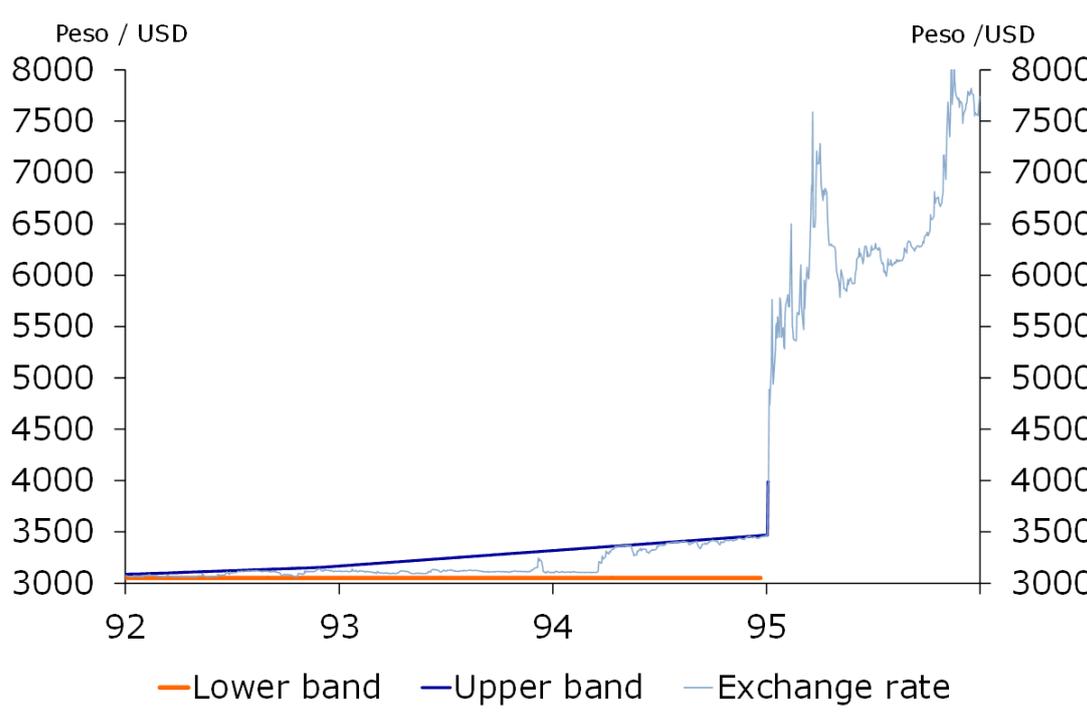
في أعقاب أحداث يوم الإثنين الأسود، حدد الإقتصاديون جملة من الأسباب التي رواها حقيقة لهذه الأزمة ، والمتمثلة في زيادة المضاربيين بشكل ملموس في أسواق الولايات المتحدة الأمر الذي أدى إلى إرتفاع أسعار الأصول في هذه الأخيرة، معتمد فيها على شركات " تأمين المحافظ " من أجل تخفيض خطر المضاربة" (ekbalad.b.d, 2013, p. 09)

إضافة إلى إنخفاض مؤشر الأمريكي **S&P** بـ **20** بالمائة على الرغم من الجهود التي بذلها لجان التحقيق والباحثون المشاركون، كما تم إجراء دراسة للأفراد والشركات عن مدى أهمية المعلومات المتوفرة والمتاحة من أجل إتخاذ القرار في حالة عدم التأكد، وخلصت الدراسة إلى أثر إنخفاض مؤشر داو جونز الأسبوعي قبل إنهيار وعزوف المضاربيين عنه كان سببا من أسباب **CRACH** الذي كان في أكتوبر

1987" (Larry, 2008, p. 03). وهذا ما يبينه الشكل رقم 01 الانخفاض الشديد لمؤشر داو جونز خلال يوم 11/01/1987 " (Bernhardt, 2013, p. 02)

2.4.3. الأزمة المكسيكية 1995

الشكل رقم 3 : يبين تطور سعر البيزو المكسيكي مقابل الدولار الأمريكي داخل الحزام BAND المحدد من قبل السلطو النقدية للبلاد خلال الفترة 1992-1995



Source : (rabobank,2013,p.01)

في نهاية عام 1987 قامت المكسيك بإتباع برنامج للإستقرار عن طريق سياسة مالية ونقدية إنكماشية وتحرير تجارتها الخارجية وقطاعها المالي، وقامت أيضا بربط سعر الصرف البيزو بالدولار، مما أدى إلى انخفاض معدل التضخم، كما إزدادت تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، و كذلك إزدهر الإقتصاد فيما بين 1988-1993، كما تغير تدريجيا نظام سعر الصرف إلى نظام تميز بتحريك البيزو في نطاق محدد 1% في نوفمبر 1991 إلى 9% في آخر سنة 1993" (نوري ، 2012، ص. 213) " كما أثر التحرير المالي بشكل كبير على الإقتصاد المكسيكي في جانين، الأول هو تحرير النظام المالي والبنكي للبلاد، أما الثاني فهو تسهيل دخول رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلاد الأمر الذي أدى إلى إنفجار الأسواق المالية وكذا إرتفاع حجم التدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى المكسيك" (Molen, 2013, p. 01)

كما كان التخفيض الحاد في قيمة العملة المكسيكية في ديسمبر 1994 نتائج مدمرة وفورية ذات تأثير كبير على النظام المالي الأرجنتيني، حيث كان لأوجه الشبه بين إقتصاد الأرجنتين وإقتصاد المكسيك كانت سبب إعتقاد المستثمرين من أن أحداث التي وقعت في المكسيك سوف تتكرر في الأرجنتين، وكان نتيجة ذلك ظهور أزمة الثقة في أسواق المال في الأرجنتين أدت إلى تدهور حاد في إحتياطات الأرجنتين، مما أدى التخلص بشكل كبير من الأسهم والسندات، وإنسحاب كبير للعملة الأرجنتينية والودائع المصرفية من الدولار الأمريكي " (نوري ، 2012، ص.01)، الأمر الذي أدى إلى تدهور قيمة البيزو مقابل الدولار الأمريكي تبعاً لما سبق و هذا ما يوضح الشكل رقم 02 " (molen, 2013, p. 01)

الجدول رقم 2 : يبين تطور الناتج المحلي الاجمالي بالنسبة المئوية لدول جنوب شرق آسيا خلال الفترة 1987-2006

	1987-1996	1997-1999	2000-2006
Hong Kong	5.2	-0.8	4.7
Indonesia	7.1	-6.4	4.9
Korea	8.1	1.0	4.6
Malaysia	9.5	-0.8	4.7
Philippines	3.6	1.4	4.6
Singapore	9.2	2.8	4.6
Taiwan	7.2	5.1	3.3
Thailand	9.5	-3.3	5.1
East Asia*	7.6	0.0	4.5

Source: (Glenn. S,2019,p.01)

3.4.3 . الأزمة المالية الآسيوية 1997 :

" سادت في الفترة القصيرة التي سبقت الأزمة ظروف غير ملائمة كان تنذر بها، غير أن ذلك لم يشكل إنذار مبكر المسؤولين أو المهتمين و أنساهم الإفتتان بالتجربة أن إمكانية حصول للأزمة في دول جنوب شرق آسيا حالة ممكنة، وقد تمثلت تلك الإشارات بإنخفاض حاد في صادرات العديد من هذه الدول وخاصة تايلاند، وتزايد في وارداتها بسبب إرتباط عملتها بالدولار، فمع إرتفاع قيمته فقدت بضائعها قدرتها التنافسية، و قاد هذا إلى عجز الحساب الجاري الذي تزامن مع إرتفاع معدل التضخم. كما بدت ملامح فوضى العملة في كل الدول عدا هونغ كونغ التي ظلت بمنأى عن ذلك حتى تفجر الأزمة.

انتشرت الشرارة الأولى للأزمة من أضعف حلقات هذه الدول تايلاند والتي اتسم إقتصادها بمجموعة من نقاط الضعف أهمها :

أ- تقادم المديونية الخارجية التي ارتفعت من 8.3 مليار دولار الى 89 مليار دولار عام 1997،

ب- عجز كبير في الميزان التجاري بلغ مجموعه للفترة 1990-1996 نحو 76 مليار دولار،

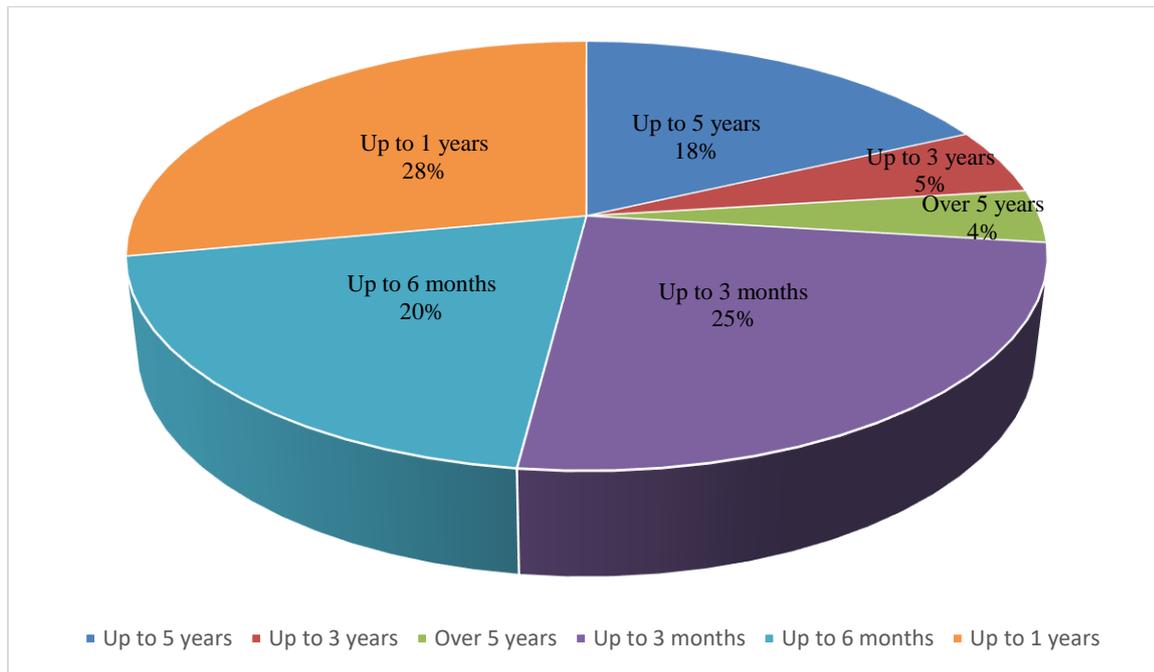
ت- عجز في ميزان الخدمات أيضا بحيث بلغ العجز في الحساب الجاري كله نحو 14.7 مليار دولار خلال عام 1996 فقط،

أما في كوريا الجنوبية فقد إستمرت أسعار الأسهم بالإنخفاض، و ظل الطلب المحلي راكدا، فإزدادت الديون المترتبة بسبب تمويل التوسع في نشاط الشركات، إلا أن مرونة السياسات الإقتصادية بشأن سعر الصرف سمح بإنخفاض العملة الكورية مقابل الدولار خلال عام 1996 ومطلع 1997" (السعيد، 2009، ص.202)

" إن كثيرا من المحللين يجمع على أن أزمة دول جنوب شرق آسيا ترجع أساسا إلى كون معدلات النمو الإقتصادي التي عرفتتها هذه الدول كانت أكبر وأقوى من قدرة المؤسسات المالية والإقتصادية في هذه الدول على التعامل معها بالشكل المطلوب، وسواءا تعلق الأمر بحركات رؤوس الأموال أو بمعدلات وطبيعة الإستثمار أو تعلق الأمر بأسعار الصرف والسياسات الإقتصادية بشكل عام فإن البنية الأساسية المالية والإقتصادية لهذه الدول لم تكن بالمستوى الذي من شأنه إستيعاب كثافة حركة النشاط الاقتصادي وتوظيفه بشكل صحي" (المناعي ، 1998 ، ص. 04)، " وهذا ما يبين الشكل رقم 03 نسبة إنخفاض الناتج المحلي الإجمالي لدول جنوب شرق آسيا خلال الفترة 1987 الى 2006" (Stevens، 2007).

5.4.3 . الأزمة المالية الروسية 1998 :

الشكل رقم 4 : يوضح نسبة الدين المحلي لروسيا خلال الأزمة



Source : (Bolkhovitina. E,2000,p.08)

" بعد ستة سنوات من الإصلاح الإقتصادي في روسيا، شهدت معظم مؤشرات الإقتصاد الكلي بالدولة نمو وإستقرار ملحوظ خاصة خلال سنة 1996 و 1997 على التوالي، كما حقق هذا الإصلاح ما يلي

أ- تحقيق فائض في الميزان التجاري،

ب-تحسين العلاقة مع الغرب، كما كان البنك الدولي على استعداد لمنح مساعدة من 2 الى 3 مليار دولار سنويا لدولة روسيا،

ت-إنخفاض معدل التضخم من 131% سنة 1995 الى 22% سنة 1997 " (owyang, 2002, .p. 09)

" لقد أثرت هذه الإصلاحات السياسية والإقتصادية بحكم أن هذا التحول لم تسبقه خطوات تمهيدية، فالأزمة الروسية التي نشأت عام 1998 مكون مالي قوي، فإبتداء من جوان 1998 إحتلت روسيا مكان آسيا كمركز للتوترات، حيث كانت المؤشرات تنبئ بأزمة وشيكة، عندما أعلنت روسيا عن التوقف عند سداد ديونها قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر وإعادة هيكلة ديونها، وكذلك إنخفاض قيمة الروبل بـ 300%

، ورغم المساعدات التي تلقتها روسيا من مختلف الهيئات الدولية في جويلية 1998 لتفادي الإنهيار التام ، فإنها لم تتمكن من حماية عملتها بنفاذ إحتياطاتها من الصرف في منتصف أوت 1998 وتمثلت أهم ملامح الأزمة المالية الروسية في :

أ- إنهيار سعر الصرف الروبل،

ب-إنهيار أسعار النفط الدولية،

ت-عجز الموازنة العامة،

ث-عدوى الأزمة المالية الروسية،

ج-إنهيار سوق الأسهم والسندات،

ح-ضعف وتدهور أوضاع الجهاز المصرفي (عقون، 2012، ص. 217)

"لقد أدت الإصلاحات الإقتصادية التي سعت إليها السلطات الروسية إلى عدم وجود تناسب بين سياساتها الإقتصادية والمالية والنقدية، الأمر الذي أدى إلى وقوع في أزمة مسببة لها العديد من التضاربات في مؤشراتهما الإقتصادية والنقدية والمالية وهذا الأمر راجع إلى عدم نجاح الحكومة في إنشاء آلية فعالة لتنظيم الدولة " (Bolkhovitina, 2002, p. 08)، والشكل رقم 04 يوضح تزايد نسبة الدين المحلي خلال فترة الأزمة ليصل الى 28% خلال نهاية سنة 1998 .

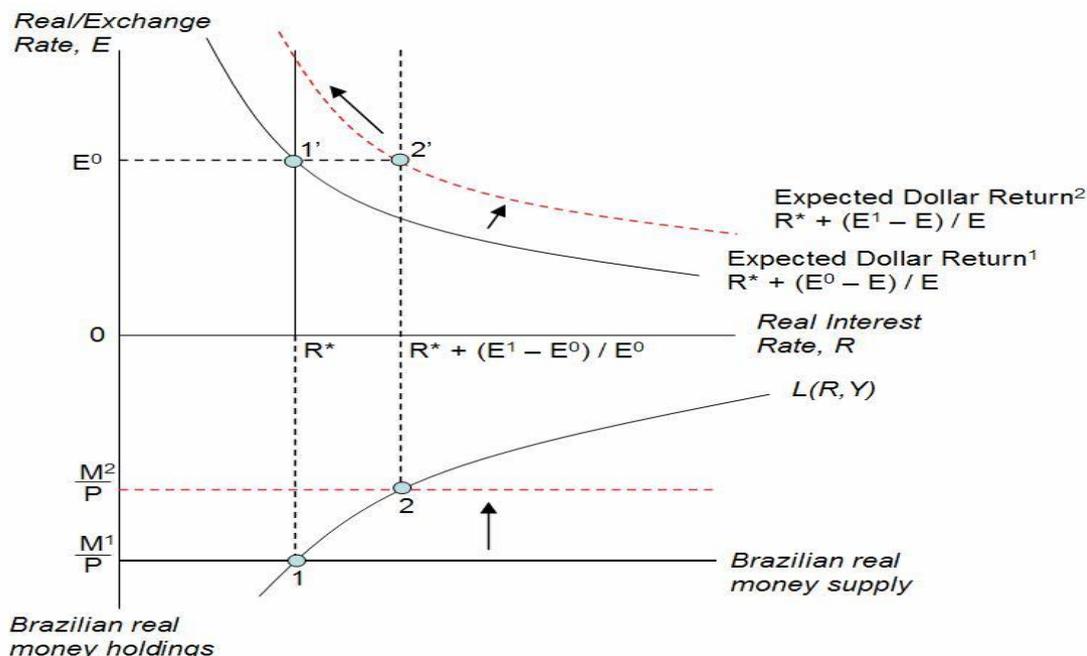
6.4.3. أزمة البرازيل 1998-1999:

تعتبر البرازيل أكبر إقتصاديات في أمريكا اللاتينية، ومن أبرز الأسواق الناشئة وقد كانت الأوضاع في البرازيل مشابهة لما حدث في روسيا، من حيث مشاكل الميزانية ودور الدولة في مركز الضغوطات، ومثابهة لبلدان جنوب شرق آسيا من حيث نظام الصرف وإشتداد المضاربات على العملات. " قام البنك المركزي البرازيلي بإستخدام إحتياطي الصرف من النقد الأجنبي كسياسة لحد من إنخفاض العملة المحلية ، بين عام 1996-1997، ليسجل إحتياطي الصرف من عملات انخفاض ملموسا بقيمة 24 مليارا دولار .كما قامت السلطات البرازيلية بإقتراض مبلغ قيمته 41.5 مليار دولار في عام 1998 من أجل الحفاظ على قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، ورغم كل المحاولات إلا أنه تم خفض قيمة

العملة المحلية بنسبة 08% في يناير 1999. لتشهد إنخفاضاً حاداً في نهاية السنة بقيمة 66% من قيمتها الحقيقية مقابل الدولار الأمريكي .

كما أثرت كل من الأزمة الروسية وكذا أزمة جنوب شرق آسيا عن طريق العدوى على الإقتصاد البرازيلي ، بسبب العلاقة الوثيقة بين اقتصاديات العالم في الأسواق العالمية " (Evengelist, 2006, p. 15)

الشكل رقم 5 : يوضح مدى تأثير ميزان مدفوعات الدولة بالتغيرات التي تحدث في أسعار الصرف



Source: (Evangelist,2006,p.15)

"الرسم البياني المبين أعلاه يوضح المفهوم العام وراء تأثير ميزان المدفوعات بتقلبات أسعار الصرف البلد، يبدأ سعر الصرف الثابت عند النقطة 1 بسعر الصرف المحدد في E_0 . عند وجود الإنفاق الحكومي المفرط، الأمر الذي يؤدي إلى تسجيل عجز في ميزان المدفوعات مما يسبب الأزمة المالية، حينها المستثمرين يتوقعون قيام البنك المركزي لخفض قيمة العملة المحلية. هذه التوقعات تحول منحني العوائد الأجنبية نحو الصعود. هذا التحول يحدث ارتفاعاً في منحني العائدات الأجنبية هي التي ترفع من سعر الصرف المحلي. إذا كان من المتوقع إنخفاض العملة المحلية، يمكن للمستثمرين كسب عوائد أعلى في الخارج. سيبقى معدل الفائدة المحلي مبدئياً تحت منحني العائد الأجنبي المتحول، وسيبدأ المستثمرون في إستبدال العملة المحلية بالعملات الأجنبية. في المقابل، يستخدم البنك احتياطاته لتلبية هذا الطلب مما تسبب في إنخفاض المعروض النقدي المحلي إلى $2P/M$. في نهاية المطاف، سوف تنفذ احتياطات

البلاد من النقد الأجنبي وسوف تضطر إلى ذلك تخفيض قيمة عملتها. " (Evangelist, 2006,p.15) ، وهذا ما حدث بالفعل في البرازيل .

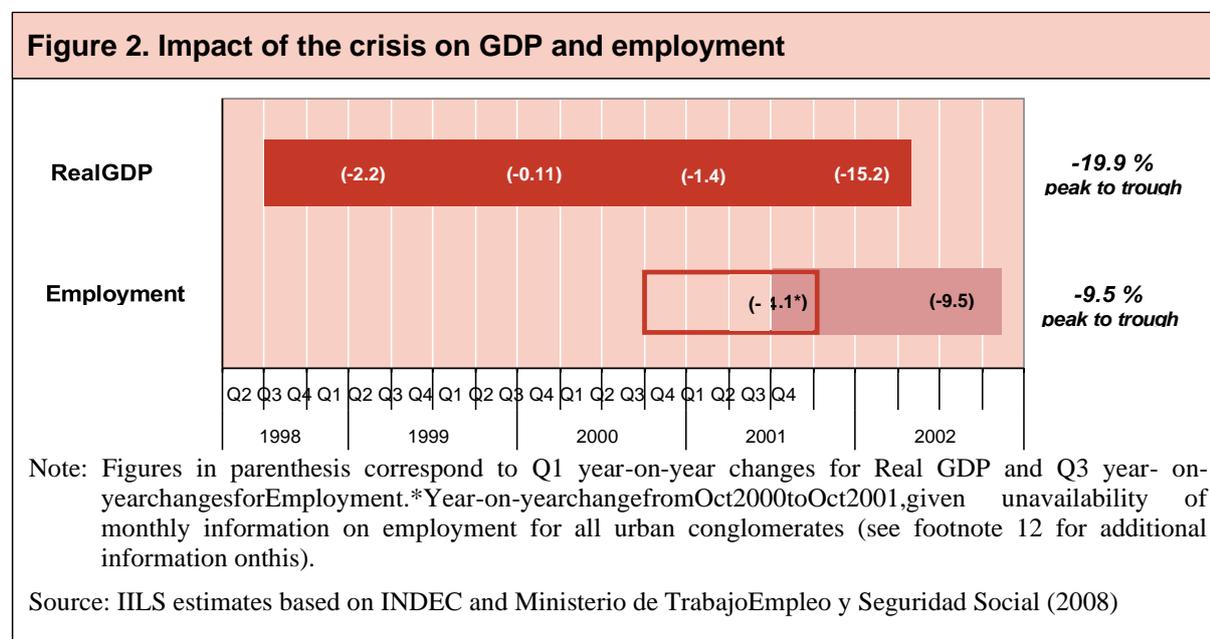
7.4.3 . أزمة الأرجنتين 2001 :

تشير إحصائيات المنظمات الدولية والبيانات الصادرة عن الحكومة الأرجنتينية، أن ديون الأرجنتينية بلغت **132** مليار دولار أمريكي عام **2001**، وأن هذه الديون أصبحت الشغل الشاغل لوضعي السياسات الإقتصادية فيها، لتسبب هذه الديون المتراكمة وفوائدها في أزمة اقتصادية خانقة. إضافة إلى أثرها على إستقرار السياسي، وبموجب المؤتمرات المتاحة يمكن القول أن أزمة الديون في أوائل الثمانينات مهدت إلى إدخال إصلاحات واسعة المدى في الإقتصاد الأرجنتيني التي غيرت على نحو حاسم النموذج التنموي التقليدي الذي يعتمد على " إصلاح الواردات". فكان لزاما على برامج التصحيح في الثمانيات ، التي تم تعميمها في غمرة إشتداد الأزمة الاقتصادية التي كانت بها البلاد حينذاك، أن تجد سبلا سريعة لخفض عجز الحساب الجاري مع القيام في الوقت ذاته بإقامة أساس للنمو المستقبلي، ففي المدى القصير كان من الضروري حتى يتحقق تخفيض العجز الذي يساوي الفرق بين المصروفات المحلية والدخل القومي أن تركز السياسة الاقتصادية على تخفيض النفقات أكثر من تركيزها على رفع الناتج، إذ أن سياسات رفع الناتج تكون بطيئة في تحقيق النتائج المرجوة، لذلك فإن برامج التصحيح سيطرت عليها مكونات تحقيق الاستقرار في بعده السياسي.

"لقد أدت الإصلاحات في النظام الاقتصادي التي تعتمد على تخفيض النفقات بدلا من رفع الناتج. حيث تم إنخفاض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة **20** في المائة خلال الـ**15** ربعًا حتى الربع الأول من عام **2002** (الذروة إلى الحضيض ،انظر الشكل6) ،مع حدوث **80** في المائة من السقوط خلال الأرباع الأربعة الأخيرة. تعرض أكبر قطاعين في الإقتصاد لضربة قاسية خلال هذه الفترة (الربع الأول من عام **2001** - الربع الأول من عام **2000**)، حيث إنخفضت مبيعات الجملة والتجزئة بنسبة **26** في المائة تليها الصناعات الصناعية (-**22** في المائة). نتيجة لذلك، إنخفضت إيرادات الضرائب **17** في المائة من الربع الأخير من عام **2001** إلى الربع الأخير من عام **2000**، وعلى الرغم من إجراء تخفيضات في الإنفاق الحكومي، تدهور الوضع المالي العام للحكومة إلى **10.5** في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في **2002**. كما إزدادت نسبة الدين العام (تضاعفت من **63** في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في النهاية من عام **2001** إلى حوالي **135** في المائة في نهاية عام **2002**)، مما

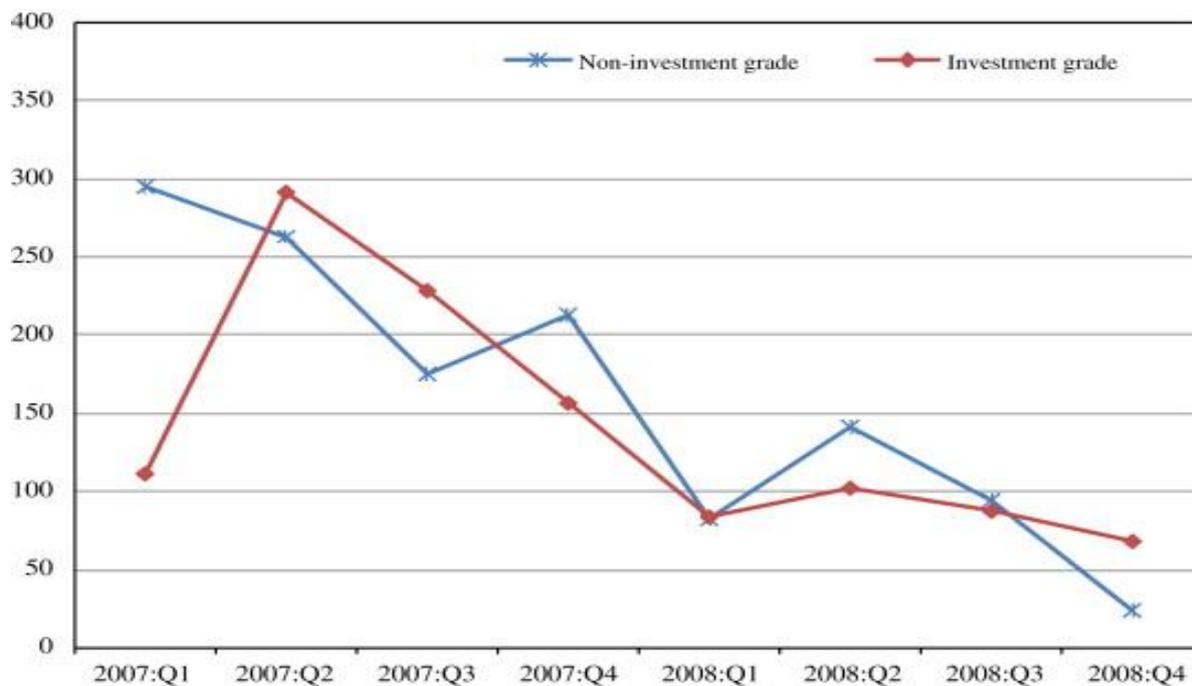
يعكس آثار إنخفاض سعر الصرف على الدين بالعملات الأجنبية، وإصدار الديون لتعويض البنوك عن الاستهلاك والتراكم الديون، ساءت الظروف الاجتماعية بشكل كبير في 2001-2002. حيث إرتفعت البطالة إلى 22 في المائة في الفصل الدراسي الأول 2002 - بزيادة قدرها 9 نقاط مئوية من (الفصل الدراسي الثاني 1998) إلى الذروة. كما إنخفض التوظيف بنسبة 9.5 في المائة في الأرباع الأربعة مما أدى إلى الربع الثالث من عام 2002، كما إنخفضت نسبة الأشخاص الذين يعيشون تحت خط الفقر لتصل إلى 57 في المائة فيما ي 2002 مقارنة بـ 24 في المائة قبل أربع سنوات " (International Labour Organization)

الجدول رقم 3 : يوضح أثر الأزمة المالية على الناتج الاجمالي المحلي والعمالة بدولة الأرجنتين



8.4.3 . الأزمة المالية العالمية 2008 :

الشكل رقم 6 : يوضح نسبة الدرجة الاستثمارية خلال كل ثلاثي من سنة 2007 و2008 بالولايات المتحدة الأمريكية



Source: (Ivashina,2019,p.01)

" نجمت الأزمة المالية المعاصرة عن التوسيع في الأصول المالية على نحو مستقل بشكل كبير عما يحدث في الإقتصاد الحقيقي، وقد إهتمت الإدارة المالية في الدول المتقدمة والشركات العملاقة بوقوع هذه الأزمة، وباعتبار الأزمة بدأت بأمريكا فإن الحل يبدأ بها، رغم التأكيد على عدم وجود حل جزئي للأزمة بل يتطلب الأمر تعارف كل الدول و الهيئات" (خليل، 2009، ص.255) .

" حيث ظهرت الأزمة المالية العالمية في نهاية عام 2007 إبتداءا من شهر أوت في الولايات المتحدة الأمريكية، كنتيجة لقيام البنوك والمؤسسات المالية بمنح قروض عقارية بشكل كبير بهدف تمويل حاجة المقترضين لشراء عقارات على إختلاف أنواعها، ويتميز هذا النوع من القروض بالمخاطرة العالمية، لعدم وجود تدفقات نقدية متوقعة سواء للمقترض أو المشروع الممول، ويمكن للبنك الإستثمار عليها كمصدر لسداد القروض، ولهذا السبب قامت البنوك برفع سعر الفائدة على هذا النوع من القروض من أجل تحقيق أعلى عائد ممكن من القروض وذلك من أجل تغطية جزء من المخاطر التي تتدرج تحت هذا النوع من القروض مع مرور الوقت. ونتيجة لإستحقاق سداد هذه القروض، بدأ المقترضون في مواجهة مشكلة عدم المقدرة على السداد ، بسبب إرتفاع قيمة إلتزاماتهم للبنوك، هذا ما أدى بالمختصين تسميتها أزمة الرهون

العقارية. ليمتد تأثير الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد إرتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر، حيث قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق التي أصدرتها بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية".

4. النظريات المفسرة للأزمات المالية العالمية

لقد أثار تكرار الأزمات المالية العديد من التساؤلات حول فعالية هذه الآليات، ونجاعة التشخيص المقدم لهذه الأزمات، وقد بقيت العديد من الأسباب التي تعتبر من أهم ما يؤدي إلى الأزمات، وكانت مشتركة بين أغلب الأزمات التي عرفها التاريخ. بل في كثير من الأحيان كانت آليات الإدارة المنتهجة لتصحيح إختلال ما في قطاع معين، سببا مباشرا في ظهور أزمات جديدة. أو سببا في تشكل فقاعات مضاربة في قطاعات أخرى يؤدي انفجارها الى أزمات مالية " (بولعسل ، 2010، ص. 257)، خلال هذا المبحث سنتطرق إلى أهم النظريات المفسرة للأزمات المالية، حيث إهتم الكثير من الباحثين الاقتصاديين بظاهرة الأزمات المالية، وقدموا تشخيصا لها ، يختلف بإختلاف إنتماءاتهم و توجيهاتهم الفكرية، فإختلفت بذلك الأسباب الحقيقية التي يرونها وراء حدوث الأزمات المالية، وبناءا على تشخيصهم كانت تدخلات أصحاب القرار لإدارة الأزمات .

1.4. ظاهرة الفقاعات ونظرية منسكي

1.1.4. ظاهرة الفقاعات الاقتصادية:

" هي حالة إقتصادية تحدث عندما يتغير سلوك المستثمرين، ويتزايد الطلب على السلعة ما، و يزداد معها السعر بشكل طردي نظير العلاقة بين الطلب والسعر لتصل إلى سعر جنوني لا يتناسب مع قيمتها الحقيقية، في شكل يشبه إنتفاخ البالون. فتصل لمرحلة لا تستطيع بعدها الوصول لسعر أعلى، وتبدأ بعدها مرحلة الإنهيار و يسمى ذلك "الانفجار البالوني". (ثامر، 2018، ص. 01)

" قدم الاقتصادي روبرت شيلر - الحائز على جائزة نوبل سنة 2013 - عن نموذج التحليل التجريبي لتسعير الأصول المالية تعريفا مفصلا وواضحا لظاهرة الفقاعات المالية في كتابه " الوفرة اللاعقلانية " ويقول فيه: "إن فقاعة المضاربة هي حالة تحدث عندما تتسبب الأنباء عن الزيادات في الأسعار في إشعال حماس المستثمرين، والذي ينشر بفعل العدوى السيكولوجية من شخص الى آخر، وفي هذه العملية تتضخم الروايات التي قد تبرر الزيادة في الأسعار، وهذا من شأنه أن يجذب طبقة أكبر وأكثر من

المستثمرين الجدد الذين ينجذبون إلى هذا الإستثمار على الرغم من تشككهم حول قيمته الحقيقية، بدافع من حسدهم لنجاحات الآخرين من جهة، وبفعل الإثارة التي تنطوي عليها المقامرة من جهة أخرى، وهذا ما يعمل على نشر العدوى أكثر، وبعد إنفجار الفقاعة تعمل نفس هذه العدوى على تغذية الإنهيار السريع مما يسبب في سقوط الأسعار وخروج المزيد من المستثمرين من الأسواق وتضخيم الأخبار السلبية عن الاقتصاد " (غريبي، 2014 ، ص. 156).

ويبدو من خلال تعريف شيلر أن جوهر معنى كلمة "فقاعة" يفضي إلى طرح ضمني حول الأسباب وراء الصعوبة التي يواجهها "المال الذكي" في تحقيق الربح من خلال المراهنه على الفقاعات المالية، حيث تعمل العدوى السيكولوجية على زرع إعتقاد نفسي بأن إرتفاع الأسعار له ما يبرره بشكل عادي، وبذلك تصبح المشاركة في الفقاعة شبه عقلانية ولكنها ليست كذلك.

2.1.4. نظرية مينسكي "فرضية عدم الاستقرار المالي":

" يعبر الاقتصادي الأمريكي Hyman Minsky من الأوائل الذين إهتموا بدراسة الإستقرار المالي والأزمات المالية، حيث إشتهر بفرضية عدم الإستقرار المالي، التي عمل عليها منذ الستينيات حتى السبعينيات من القرن العشرين. وتوصل من خلالها إلى أن عدم الاستقرار المالي هو ميزة يتميز بها النظام الرأسمالي، حيث تستند فرضيته على فكرة تأثير الديون على سلوك النظام المالي " (الحضري، 2016، ص. 76).

ويفسر *Hyman Minsky عدم الإستقرار النظام المالي بعاملين هما:

- "العامل الأول: هو أن الاقتصاد الرأسمالي يتكون من أنظمة تمويل مستقرة وأخرى غير مستقرة.
- "العامل الثاني: هو أن طول فترات الرواج والإزدهار تؤدي إلى إنتقال الاقتصاد من العلاقات المالية المستقرة إلى العلاقات المالية غير المستقرة " (Minsky, 1992, p. 02)
- ولتوضيح فرضية عدم الاستقرار المالي صنف Hyman Minsky المتعاملين الاقتصاديين من عائلات وشركات ومؤسسات مالية إلى ثلاثة وحدات حسب دخولها ومديوناتهم، وهم :
- وحدة تمويل التحوط: وتشمل أولئك الذين لهم القدرة على الوفاء بجميع إلتزاماتهم التعاقدية من التدفقات النقدية لمختلف عملياتهم،

- وحدة تمويل المضاربة: وتشمل أولئك الذين بإمكانهم سداد الفوائد المترتبة عن إلتزاماتهم التعاقدية من التدفقات النقدية لمختلف عملياتهم، دون سداد المبلغ الأصلي،
- وحدة تمويل بوزنزي: وتضم أصحاب التدفقات النقدية غير الكافية لسداد إلتزاماتهم التعاقدية، والخيار متاح أمام هذه الوحدة هو أن تلجأ للمزيد من الإستدانة، أو تقوم ببيع ما لديها من أصول

2.4. نظرية المباريات، نظرية الأحمق ونظرية القطيع

1.2.4. نظرية المباريات:

" من بين التفسيرات الحديثة للأزمة المالية نظرية المباريات GAMES THEORY، و تعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية coordination game، حيث تؤكد أدوات التحليل الاقتصادي وجود علاقات موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الاقتصادية (المضاربون و المستثمرون)، قد يكون قرار المستثمرين الأخيرين أن يتخذوه" (الوكيل، 2014، ص. 103).

بمعنى آخر، قد يكون قرار الشراء أصلا ما، بناء على التوقع بأن قيمة ذلك الأصل ستزداد، و أن له القدرة على توليد دخل مرتفع بينما في أحيان أخرى قد يتخذ المستثمر القرار ذاته نظرا لتوقعه قيام المستثمرين الآخرين بأخذ ذات القرار. حينئذ تبدوا الصورة مختلفة وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي إستخدمت لتحليل أزمة العملة مثل نموذج الأحمق أو نظرية القطيع كما سنرى .

2.2.4. نظرية الأحمق الكبير :

" تحدث نتيجة أفعال المضاربين بشراء أصول بأسعار أعلى من قيمتها الحقيقية لإعتقادهم بأنهم سوف يبيعوا تلك الأصول بأسعار مرتفعة لمضاربين آخرين (حمقى)، وتستمر الفقاعة طالما بقي حمقى عندهم الإستعداد لشراء الأصول بأسعارها العالية، وتتوقف الفقاعة عند آخر أحمق (الأحمق الكبير) الذي لن يجد من يشتري منه الأصل بسعر مرتفع " (الرضيع ، 2014، ص. 25).

3.2.4. نظرية القطيع أو سلوك القطيع :

" سلوك القطيع herdbehavior هو مصطلح يطلق على سلوك شخص في الجماعة عندما يقوم بالتصرف سلوك الجماعة التي ينتمي لها دون تفكير أو تخطيط. هذا المصطلح في الأساس يطلق على تصرف الحيوانات في القطيع أو السرب من الطيور خصوصا عندما تشعر بالخطر. إن سلوك الناس في

الحروب وفي المظاهرات وعند الشعور بالخطر ، وفي سوق الأسهم هي أمثلة عن سلوك القطيع، أول من أطلق هذا المسمى على هذا السلوك وصياغه كنظرية فلسفية علمية هو عالم الأحياء "مالتون" وذكر فيها: " أن كل عضو في مجموعة ما يخدم نفسه بالدرجة الأولى حيث يقلل الخطر عن نفسه بالدخول مع الجماعة والسلوك بسلوكهم هكذا يظهر القطيع بمظهر الوحدة الواحدة "، حيث يتبع الفرد الأضعف أو الأقل نفوذاً أو مالا من هم أقوى منه و أضد نفوذاً " (جواهر ، 2011، ص. 01)

3.4. نظرية السيولة الزائدة ونظرية كروغمان

1.3.4. نظرية السيولة الزائدة:

" تلعب السيولة الزائدة الناتجة عن زيادة الدخول أو سهولة الائتمان من الأجهزة المالية إلى التشجيع على شراء الأصول عالية السعر، وهذا يعني أن تطارد كمية كبيرة من الأموال عدداً محدوداً من الأصول المالية " (الرضيع ، 2014، ص. 25)

كما تمثل: " الزيادة عن المقدار الكافي في السيولة للوفاء بالالتزامات المصرف إتيجه عملائه في الظروف العادية، وخلال مدة زمنية معتبرة (مستمرة) أي غير ظرفية تزول أسبابها كما يمكن تشخيص الفائض من السيولة لأي مصرف إما عن طريق مؤشرات السيولة المفصح عنها في التقارير المالية الدورية أو من عدم لجوء المصرف إلى البنك المركزي لخصم الأوراق المالية و تحويلها الى سيولة " (بن العارية، 2015، ص. 25)

2.3.4. نظرية krugman للأزمات المالية :

" طبقاً لتفسير krugman 1978 عندما تتبع الدولة نظام سعر الصرف الثابت، تحدث الأزمة نتيجة إرتفاع في عجز الموازنة العامة (العجز المالي الناتج عن السياسة التوسعية)، والذي يتم تمويله من قبل طبع النقود (سياسة نقدية توسعية)، وينتج عن ذلك إرتفاع في القيمة الحقيقية لسعر الصرف، وتدهور في ميزان المدفوعات، بمعنى آخر فإن عدم التوافق بين سياسات التوسع المالي والنقدي تؤديان إلى زيادة العجز الخارجي، ومع تطبيق نظام سعر الصرف الثابت فإن تدهور الإحتياجات الخارجية وحده كفيل بالتنبيه بحدوث أزمة صرف مما يشعل المضاربة والهروب من العملة المحلية واستنزاف الإحتياجات الأجنبية.

- أثر العدوى أو ما يسمى **l'effet de contamination**: هو إنتقال الأزمات المالية مثل تلك الخاصة بأسعار العملة أو إنهيار أسواق الأسهم، وإنتشارها في دول أخرى. ويختلف الاقتصاديون حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من دولة في الوقت ذاته نتيجة لإنتشار غير مبرر "للعدوى" بالفعل أم سبب مشكلات حقيقية تعاني منها الإقتصاديات التي إنتقلت إليها الأزمة، سواءا إختلفت تلك الأسباب فيما بينها أم تشابهت " (داودي ، 2013 ، ص. 294)، وسوف نتطرق الي مفهوم العدوى بالتفصيل خلال المبحث الموالي.

4.4. نظرية بقع الشمس والتغيرات البنوية والنقدية:

1.4.4. نظرية بقع الشمس:

" يقال بأن هناك دورات في المناخ، حيث لبعض السنوات تكون هناك دورة ايجابية تعقبها دورة سلبية، التغيرات في المناخ تؤدي إلى التغيرات في الإنتاج الزراعي، ولهذا تكون هناك سنوات وفيرة المحاصيل تتبعها سنوات فقيرة المحاصيل دورة الإنتاج الزراعي تنتج دورة في النشاط الصناعي، حيث بالنسبة للصناعة فإنها تتأثر كثيرا بحالة الإنتاج الزراعي.

في نظرية المناخ هناك ما يعرف بنظرية جيفونز للبقع الشمسية Javonssunpottheory حيث وفقا لجيفونز فإن البقع تظهر على وجه الشمس في فترات منتظمة، وتلك البقع تؤثر على إنبعاث الحرارة من الشمس. وبالتالي تؤثر على شروط درجة هطول الأمطار. الأمطار تؤثر على الزراعة والتي بدورها تؤثر على الصناعة والتجارة " (الجوراني، 2011، ص. 42)

2.4.4. نظرية التغيرات البنوية و النقدية:

" أوضحت نظرية التغيرات البنوية Structural Changes Theory للاقتصادي Akerman بأن التغيرات في البنى والهياكل هي التي تقف وراء التغيرات والتحولات الاقتصادية، وذكر (اكرمان) في مؤلفه (البنى والدورات الاقتصادية) عام 1945 ، أن هذه التغيرات البنوية هي نتيجة تفاعل ثمانية أنواع من القوى، أربعة منها أساسية أو أولية، وهي التقدم التقني، النمو السكاني، التغيرات السياسية والإضطرابات، والتأهيل والتحولات. وأربع قوى ثانوية، هي تطور نظام التسليف أو الإقراض، تطور التجمعات، توسع الصناعة على حساب الزراعة، والتحولات في توزيع الدخل " (الثويني، 2009، ص. 01)

5. أهم النماذج المفسرة للأزمات المالية:

تعتبر نماذج الأزمات بمثابة المرجع لتفسير مختلف الإضطرابات التي تصيب الأنظمة المالية للبلدان، إذ أدى تكرار الأزمات إلى ولادة نقاش هام حول ما يتعلق بموضوع النماذج القياسية للهجمات المضاربة، التي تسمح بفهم أكبر للأزمات المالية.

1.5. نماذج الجيل الأول للأزمات المالية:

تسمى أيضا بنماذج ميزان المدفوعات أو نماذج الهجمات المضاربة ووفقا لهذه النماذج فإن أزمات الصرف تحدث كنتيجة لعدم كفاية إحتياطي الصرف الناتج عن عجز دائم في ميزان المدفوعات، وعن مشاكل إقتصادية قاعدية، وإن تخفيض قيمة العملة يعيد التوازن المبادلات الخارجية، ويعيد بناء إحتياطي الصرف ليضع حدا للأزمة الصرف هذه، لكن عقب أزمة النظام النقدي الأوروبي SME (1992-1993)، تبين أن حالة الكليات المجمعات الاقتصادية لا تفسر بشكل جيد أزمة الصرف، ولذلك فإن الإقتصاديين إنتقلوا إلى سيكولوجية المتعاملين وخاصة التحقيق الذاتي لتوقعاتهم، إذ يكفي أن يتوقع هؤلاء المتعاملون أن هجماتهم المضاربة تقود إلى تغيير في السياسة الإقتصادية وإلى تخفيض مستقبلي في قيمة العملة، وهو أساس الجيل الثاني لنماذج سعر الصرف (عقون ، 2013، ص. 376).

يقدم النموذج تحليلا للتغيرات الحاصلة في بعض المتغيرات المالية لسوق المال بسبب تأثيرات المضاربة في العملات المحلية لها من خلال العلاقة بين أسعار قصيرة الأجل والإحتياطي الأجنبي، ويشخص النموذج الفترات التي تتسم بها السوق المالية بالهشاشة غير الاعتيادية UNUSUAL MARKET VOLALITY PERIODS لتحديد فترات الأزمة (العامري، 2011، ص. 46) DETERMINE THECRISIS PERIODS حاول كل من KRUGMAN 1979 و FLOOD و 1984 GARBER تفسير أزمات ميزان المدفوعات التي حدثت خلال سنوات 1770-1980، مثل أزمة المكسيك (1973-1982). وأزمة الأرجنتين (1978-1981)، حيث تسمح النماذج من الجيل الأول بتفسير الأزمات المالية من خلال عاملين :

1- تدهور أساسيات الاقتصاد الكلي.

2- العجز المستمر في ميزان المدفوعات.

يمكن أن يتسبب هذان العاملان في عدم إستقرار سوق النقد أو مشروع الميزانية بصورة مستمرة، بالإضافة إلى إنخفاض مخزون إحتياطي الصرف، ففي نظام سعر الصرف الثابت ينتج عن إرتفاع في التضخم تدهور قيمة العملة المحلية فتضطر في هذه الحالة السلطات النقدية (البنك المركزي) إلى شراء عملتها بالإعتماد على إحتياطي الصرف، الذي يتمخض عنه تراجع تدريجي لحجم هذا الأخير حتى الوصول إلى أدنى مستوى، كما تشير هذه النماذج أن نشوب الأزمات المالية لا يرجع إلى الظواهر عشوائية بل نتيجة السياسات الاقتصادية الكلية المتبعة من قبل الدولة، والتي نتج عنها فقدان ثقة الأعوان الإقتصاديين (أصحاب الأصول) الأمر الذي يؤدي إلى حدوث أزمة أكيدة، وسياسة سعر الصرف (ثبات سعر الصرف) وليس نتيجة لاعقلانية الأعوان الذين يؤدون دور جد مهم في نماذج الجيل الثاني (حاج م. ، 2008، ص. 16).

بصفة عامة تستطيع القول بأن هجمات المضاربة تبدأ نتيجة للحالة السيئة للمعطيات الأساسية الإقتصادية، وتتمثل هذه الأساسيات في المتغيرات التي تؤثر في حجم القروض المحلية المستقبلية، والتي تعتبر كجزء من الكتلة النقدية وقد تم اعتبارها كمتغير خارجي في هذه الدراسة (بوزيان، 2010، ص.20).

2.5. نماذج الجيل الثاني للأزمات المالية :

"ظهرت في سنوات التسعينات وفقا للدراسة التي قام بها myplosz et eichengreen 1993 حول النظام التجاري الأول للعولمة المالية في الدول المتقدمة، وتبعهم فيما بعد obstfeld (1994-1996) الذي قام بتحليل الأزمة آلية سعر الصرف الأوروبية في الفترة (1992-1993) فحسب هذه النماذج الأزمة تتسم بالنقود ما بين الحكومة الممثلة في السياسات الإقتصادية والسوق من خلال تحقيق الطابع الذاتي للمستثمرين، ويمكن أن تندلع بدون تقاوم أساسيات الاقتصاد الكلي بإعتبار أن السياسات الاقتصادية ليست محددة سلفا، يمكنها استجابة للصدمات التي تؤثر على الإقتصاد، بما في ذلك التطورات الحاصلة في سوق العملات الأجنبية فبإمكان المضاربين إختيار أي عملة لمهاجمتها لذا يواجه تكوين توازنات متعددة وأزمات يمكن أن تندلع أو أن تنتقل بفعل العدوى أما سلوك السلطات النقدية فهو يتوسط ما بين تفضيله سعر الصرف الثابت و أهدافه الأساسية طويلة الأجل (النوني ، 2014، ص.06).

استنادا الى مفهوم مدرسة الأسواق الكاملة والتوقعات الرشيدة أزمات الصرف هي خارجية المنشأ وعشوائية (حرب ، كارثة ، ..) . أما حسب مدرسة الاستقرار المالي، فإنها تعتبر أن الأزمات في سوق الصرف هي ذات منشأ داخلي هذه المدرسة تشير أن خلف الأزمة تختبئ السلوكيات أحيانا غير الرشيدة السيكلوجية الجماعية للوحدات الاقتصادية العاملة في هذا السوق.

في نموذج السلوك المتماثل، يجد الفرد نفسه في مواجهة نوعين من المعلومات: معلومة خارجية المنشأ عن السوق متصلة بالمؤشرات الأساسية (عجز موازنة وميزان التجاري، تضخم، أسعار الفائدة) ، والفرد أو الوحدة هنا لا يملك المعرفة كاملة بهذه المعلومة ومعلومة الأخرى هي داخلية المنشأ في السوق أنها متعلقة برأي السوق، الفرد أو الوحدة الإقتصادية يوازن بين هذين النوعين من المعلومة إعتقادا على درجة الثقة التي يعطيها لرأيه الخاص ولرأي السوق عندما يكون العامل في السوق أقل ثقة بمعلومة الخاصة فإنه يلجأ إلى تبني سلوك غنمي (قطيعي) في التشابه والتوافق مع الإعتقاد السائد في وسط هذا السوق عندما لا تعرف الكثير عن إحتتمالات وكيفية تطور العملات أو عملة ما (بوزيان، 2010، ص.20) .

3.5 نماذج الجيل الثالث للأزمات المالية :

" ظهرت هذه النماذج من الأزمات المالية بعد أزمة جنوب شرق أسيا (1997-1998) من قبل "penenti" و "Tille"(2000) و "krugman" (2001) ، والتي بدأت بإنخفاض البات التيلاندي في جويلية 1997، ثم انتشرت إلى باقي دول المنطقة الآسوية حسب " Flood et Marin " سنة (1999) تسمى هذه النماذج في بعض الأحيان بالنماذج ما بين الأجيال (modèlesinter-génération) لأنها تجمع ما بين نماذج من الجيل الأول ونماذج من الجيل الثاني، عموما تمتاز هذه النماذج بنقص المعلومات (information imparfaite) في الأسواق المالية وبهشاشة الجهاز المصرفي، تفسر الأزمة الآسوية وفق هذه النماذج كما يلي :

يرجع سبب السيولة في الاقتصاديات الناشئة إلى الدخول المفرط للرؤوس الأموال، مما أدى إلى إرتفاع حجم القروض المحلية، ولكن نتج عن سوء تقدير مخاطر القروض إرتفاع حجم الديون المشكوك في تحصيلها في ميزانية البنك، مما أدى إلى فرض قيود على الإئتمان كنتيجة لإنخفاض السيولة في البنوك وكذا تدهور ثروة عدد كبير من المقترضين، فتحولت الأزمة البنكية إلى أزمة سعر الصرف بسبب التوقف

الهائل لتدفقات رؤوس الأموال على شكل قروض مصرفية قصيرة الأجل بالعملة الصعبة، فتدهور إحتياجات النقد الأجنبي الذي ساهم بدوره في إنخفاض سعر الصرف .

يعتبر مفكري هذه النماذج أنه لا يمكن الفصل ما بين أزمة سعر الصرف والأزمة البنكية، ومن هنا ظهر مصطلح الأزمة المزدوجة (le crise jumelle)، والتي تحدث بالتفاعل ما بين المضاربة على العملة المحلية وسلسلة من الإفلاس البنكي، وبالتالي تجمع ما بين إنخفاض ثقة الأعوان الاقتصاديين في نظام سعر الصرف، وسيولة الوسطاء الماليين، فالتحليل النظري الذي قام به "Valasco" سنة 1987 يشير إلى أن أزمة بنكية تؤدي إلى أزمة سعر الصرف بواسطة الإفراط في الإصدار النقدي للعملة المحلية بالإضافة إلى كل ما سبق، فإن النماذج من الجيل الأول والثاني لا تؤخذ بعين الإعتبار وضعية البنوك والتي تعتبر عنصر مهم في تفسير الأزمة، فحسب "Kaminsky" و "Reihart" 56 % من الأزمات البنكية تتبع بأزمات ميزان المدفوعات، و أبرز مثال على ذلك أزمة جنوب شرق آسيا، لذا تركز النماذج من الجيل الثالث على عمل الجهاز المصرفي مثل " Krugman" (1998) و "Setti" (1998) ، " Pessenti" ، "Roubini" (1999) الذين يركزون على نقاط ضعف النظام المصرفي والمالي ودور الخطر المعنوي في شرح الأزمة الأسوية .

كما يركز بعض الاقتصاديين الآخرين على أزمة السيولة مثل "Diamond" ، والذي يرون أن الأزمة تكمن في الازدهار المصرفي، والذي يتجلى في الدخول المفرط لرأس المال يليها السحب المفاجئ والذي ينتج عنه مشكلة سيولة وافلاس البنوك. " (حاج م. ، 2008، ص. 237).

4.5. عدوى الأزمات المالية:

1.4.5. تعريف :

" تمثل عدوى الأزمات المالية إنهاء مؤسسة ما يتسبب في خلق أزمة ثقة من شأنها إصابة مؤسسات أخرى لا ترتبط بالأولى. مما يرتب عليه تراجعاً في وتيرة النشاط الاقتصادي، وتحقق العدوى أيضاً إذا ترتب على إنهاء أسواق المال أو أسواق العملة في دولة ما نشوء أزمة ثقة ينتج عنها إنهاء أسواق المال في دولة أخرى ، قد لا ترتبط بروابط اقتصادية كبيرة مع الدولة الأولى " (طالب ، 2019، ص. 384).

"عرف Rogobon and Forbes (2000) العدوى على أنها الزيادة الكبيرة والكاسحة في الصلات والروابط الناتجة عن صدمة محددة لبلد واحد أو مجموعة من البلدان، كتلك المرتبطة بالعلاقة بين العوائد الناجمة في الأصول أو إحتمال حدوث مضاربات أو تقلبات بقدر بسيط،

ويعرف Pierre Coilleateau and Edouard Vidon مفهوم العدوى المالية كذلك، على أساس أن أزمة أو هجمة مضاربة في سوق ما تزيد بشكل مهم من إحتمال الضغوط في أسواق مالية أخرى، كما يمكن أيضا أن تؤدي إلى سلسلة متوالية من الأزمات في أسواق مختلفة " (سواحي، 2012، ص. 31)

2.4.5. أنواع عدوى الأزمات المالية:

"يميز الباحثين الاقتصاديين بين نوعين رئيسيين من العدوى:

(1) العدوى المحاكية contagion mimétique:

هي العدوى التي تؤثر على المتدخلين في نفس السوق أو في نفس القسم من النظام المالي، فهي العدوى التي عادة ما يطلق عليها تسمية سلوك القطيع. يعرف الاقتصادي "أندري أورليون" Oléron André بأنها العملية التي يقلد فيها عون اقتصادي ما نفس أعوان اقتصاديين آخرين في أسواق المال، بمعنى أن العون الاقتصادي يصبح يعتمد على توقعات عون آخر يعتبره أنموذجا له. ويلعب عدم تماثل المعلومات دورا كبيرا في تنامي هذا النوع من العدوى، حيث يعتقد العون الاقتصادي بأن التصرفات التي يقوم بها الأعوان الآخرين داخل الأسواق المالية كأوامر البيع أو أوامر الشراء هي تصرفات صحيحة نظرا للمعلومات التي يملكونها والتي هو يفقدها.

نستنتج مما سبق بأن لا تناظرية المعلومات بين المودعين، بائعي الأصول المالية، البنوك... الخ، هي السبب الأساسي للعدوى المحاكية حيث أنه لو كان هناك معلومات صحيحة في متناول كل الأعوان الاقتصاديين لساهم هذا في التخفيف من حدة العدوى وحالات الهلع المالي.

(2) العدوى النظامية contagion systémique:

تقوم هذه العدوى بنشر الأزمة ونقلها من قطاع معين إلى باقي قطاعات النظام المالي، ويمكن التمييز بين نوعين من الإضطرابات المالية تلك المعممة التي تشمل كل أقسام النظام المالي، وتحدث بسبب العدوى النظامية، وتلك التي تتمركز في جزء معين من النظام المالي فقط.

بينت أبحاث الاقتصاديين بأن الإضطرابات تظهر في أربعة أسواق مختلفة داخل النظام المالي ألا وهي سوق القروض، سوق الصرف، سوق الودائع، وفي الأخير سوق الأموال الخاصة. إذن تظهر الإضطرابات في أحد الأسواق السابقة وتكون متمركزة على أحد متغيرات النظام المالي ثم سرعان ما تنتشر عبر قنوات معينة الى كامل النظام المالي مشكلة بذلك ظاهرة العدوى النظامية. " (طالب ، 2019، ص ص. 385-386)

3.4.5. قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية:

(1) القناة التجارية:

"حسب عبد اللاوي وجوادي (2010) ، لا تزال السياسات والنظريات التي تؤيد تحرير التجارة الخارجية ،سواء عن طريق المفاوضات متعددة الأطراف أم عن طريق الترتيبات الإقليمية الجديدة، تستمد مصداقيتها من توليفة أساسية تجمع بين التجارة والتنمية، تؤسس لعلاقة سببية إرتباطية وطيدة بين تحرير التجارة الخارجية على كافة مستوياتها وبين إرتفاع معدلات التنمية في إقتصاديات الدول. بمعنى آخر يصبح على الدول التي تهدف إلى زيادة معدلات التنمية لديها لزاما أن تحرر تجارتها الخارجية.

أدى إرتفاع معدلات الإرتباط التجارية بين الدول، في ظل الانفتاح التجاري الكبير وتقلص أشكال الحماية ، بسبب ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة (OMC) والترتيبات الإقليمية الجديدة، إلى زيادة احتمالات إنتقال الأزمة من الاقتصاديات التي تنشب فيها إلى الاقتصاديات المجاورة والمتربطة معها، سواء كان ذلك ماليا، أم تجاريا أم اقتصاديا. وعليه، يساعد هذا الوضع على تسهيل إنتقال حالات الركود والكساد في إقتصاديات الدول التي تتعرض لأزمات، إلى باقي الدول، حسب درجة إرتباط هذه الدول أو إنفتاحها.

(2) قناة الأسواق المالية:

أصبحت الأزمات المالية تنتقل من دولة إلى أخرى بسرعة نتيجة إرتباط الأسواق المالية والحركة السريعة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل أو ما يعرف برؤوس الأموال الساخنة. تشير العديد من الأبحاث والدراسات إلى أن دخول أدوات مالية وقوى فاعلة جديدة يزيد من احتمال حدوث أزمات مالية معدية، و يرفع من التحركات المشتركة للأسواق المالية. أدى السماح لغير المقيمين بدخول أسواق الأوراق المالية في بلدان جنوب شرق آسيا، وتمكين المقيمين من الحصول على قدر أكبر من الأصول المقومة بالدولار الأمريكي

إلى قيام علاقة وثيقة بين سوقين غير مستقرين بطبيعتهما هما سوق العملات وسوق الأسهم، مما ساهم في غياب الاستقرار على مستوى هذه الأسواق.

فيما يخص الروابط المحلية لدول المنطقة، فإن المستجدات المالية في كل دولة تؤثر على الدول الأخرى، هذا ما ينطبق كذلك على نشاطات أسواق رأس المال والإستثمار الأجنبي المباشر والسوق المصرفية. في هذا الإطار، قد يبيع المستثمرون الأجانب أصولهم الموجودة في دولة ما نتيجة للخسائر التي تكبدوها في دولة أخرى. وعليه، يمكن أن تؤدي الروابط المالية بين الدول، في منطقة عالية التكامل الاقتصادي فيما بينها، كما هي الحال بالنسبة الى دول جنوب شرق آسيا، الى انتقال الأزمات المالية التي تعيشها الأسواق المالية في بعض الدول الى دول أخرى بصفة تلقائية، حيث يتوقع المستثمرون في السوق أن تنعكس التقلبات في أسعار الأسهم على كل الأسواق الأخرى في الوقت نفسه، ما يؤدي الى اتساع حيز انتشار الأزمة.

(3) الارتباط بالدولار و استفحال الأزمات:

تؤكد التجربة المؤلمة لدول جنوب شرق آسيا النتائج الوخيمة جراء تعويم عملاتها و إرتباطها إرتباطا وثيقا بالدولار الأمريكي، فحينما أثيرت الشكوك حول إستدامة ترتيبات سعر الصرف، بدأت خطوات متسارعة للتدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل تجاه دول الأقاليم ساعية للاختطاف السريع للمضاربة...بهذا المعنى، فان إرتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي، وتنامي الدين الخارجي قصير الأجل، والعجز الواضح في الحساب الجاري الخارجي، تفاقم أثرها السلبي بفعل ضعف النظام المالي، وحينما فقد المستثمرون الأجانب ثقتهم في إقتصاد دول الأقاليم، تعرضت العملات المحلية لضغوط المضاربة، و إستمرت الضغوط لتنفذ الإحتياطات الرسمية للبنوك المركزية، و بالتالي فقدانها سلاحها الأساسي للحفاظ على القيمة التعادلية للعملة. ومن ثم صار الإتجاه نحو التعويم أمرا لا مفر منه،عندها أصبح استمرار وجود رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي استثمرت بسبب إرتفاع أسعار الفائدة دون جدوى، والنتيجة لابد من إحداث التدفق المعاكس من الخارج من قبل المضاربين وهو ما حصل فعلا.

(4) الصدمات المشتركة :The existence of commun shocks

يمكن للعديد من الدول أن تتأثر بصدمة مشتركة في الوقت نفسه، فمن ضمن الصدمات الخارجية التي يمكن أن تؤثر على كامل المجموعة أو جزء منها فقط، نجد الإرتفاع في معدلات الفائدة الأمريكية، الانخفاض في أسعار الطاقة و المواد الأولية و كذلك الارتفاع في الدولار الأمريكي.

(5) المعلومات غير التامة :The imperfections of information

عندما تنفجر الأزمة في دولة معينة، فإن المستثمرين الأجانب الذين هم ليسوا على دراية كافية بأوضاع الدول الأخرى، سيعتبرون أن الدول التي لها نفس خصائص الدولة التي تعرضت لأزمة ستدخل هي الأخرى في أزمة، حيث يقوم المستثمرون ببيع سندات و أصول أخرى في هذه الدول مسببين بذلك أزمة، وفي هذه الحالة نكون بصدد هجمات مضاربية ذاتية التحقق (Attaques spéculatives auto-réalisatrices).

(6) العدوى السياسية :The politic contagion

طرحها من قبل Drazen (1999)، حيث يرى أنه في حالة ما اذا تخلت بعض الدول لمنطقة معينة عن نظام الصرف الثابت، فان تكلفة القيام بذلك ستكون أقل لبقية الدول الأخرى" (محمد، 2012، ص ص. 33-35).

خاتمة الفصل الأول:

لقد أثبتت بعض الدراسات التي أجريت على الأزمات المالية العالمية أن السبب الرئيسي يرجع إلى جشع النظام الرأسمالي التي يسعى إلى تحقيق ثروة في ظل التفاوت الموجود بين دول الشمال ودول الجنوب كما يسمونهم أو دول المتقدمة والدول المتخلفة كما يسميها البعض الآخر، غير أن غياب الرقابة على تدفقات رؤوس الأموال في الأسواق العالمية، ومنح القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل والتكامل الاقتصادي وترابط الاقتصاديات العالمية مع بعضها البعض هي التي تؤدي دائما الى خلق أزمة مالية مهما كان نوعها، أضف إلى ذلك توسع الشركات العابرة إلى القارات، والاستثمار الأجنبي المباشر التي أصبح شبعا يهدد الدول النامية من جهة وفرصا في تمويل وإشباع الأسواق المحلية من جهة أخرى، فباتت الدول تتخبط بين قبول وفتح المجال للاستثمار الأجنبي المباشر وبين غلق واتباع سياسة حمائية من جهة أخرى وكأنها تروى حكاية الملك والكتابة أو أضحت بين المطرقة والسندان، وسنحاول تفسير ذلك أكثر فأكثر فيما يخص واقع الاستثمار الأجنبي المباشر وعلاقته بالأزمات المالية العالمية في الفصول القادمة .

الفصل الثاني

الاستثمار الأجنبي المباشر

تمهيد الفصل الثاني :

أدى الإستثمار الأجنبي المباشر خلال النصف الثاني من القرن الماضي دورا هاما في دعم نمو إقتصاديات الدول النامية، لاسيما خلال العقدين الماضيين اللذين شهدا زيادة كبيرة في حجم التدفقات الإستثمارية، التي أدخلت العديد من التغيرات على هيكل الإقتصاد العالمي لتغير سياساته التي إنتهجت إقتصاد السوق في معظم الدول النامية وتحرير نظم التجارة والإستثمار، فضلا عن زيادة مساهمة هذه الدول في التكامل الإقتصادي العالمي .

وقد حاولنا في خلال هذا الفصل التطرق إلى مختلف الإقتصادييين الذين عرفوا الإستثمار الأجنبي المباشر بإختلاف مشاربهم متطرقين إلى التعريف وكذا الأهمية والإشكال ثم المزايا والعيوب، أضف إلى ذلك النظريات المفسرة للإستثمار الأجنبي المباشر، ومعرجين على المناخ الإستثماري الخصب للإستثمار الأجنبي المباشر. ثم ختمنا الفصل بالسياسات جذب الإستثمار الأجنبي المباشر.

1. ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر

"تتمثل إحدى التحديات الرئيسية التي تواجه معظم الإقتصاديات النامية في عدم كفاية الإستثمار المحلي الذي يمكن أن يكفل تحقيق النمو الإقتصادي المنشود. ويرجع ذلك إلى وجود إختلال بين رأس المال المطلوب والإدخار المتاح، ولتعويض النقص في المدخرات، لجأت دول النامية عديدة أحيانا إلى الإقتراض الأجنبي، بينما حاول البعض قدر الإمكان إجتذاب الإستثمار الأجنبي إلى إقتصادياتها.

منذ التسعينيات، بدأت معظم الدول النامية في تحرير أسواق رؤوس أموالها، حيث ألغوا القيود بين الأسواق المالية حول العالم، مما أدى إلى فتح أسواق رأس المال المحلية أمام الإستثمار الأجنبي بأنواعه، وأصبح هذا الأخير يحظى بأهمية كبرى في الدول النامية نظرا لدوره في تنشيط السوق المحلية وفي تحقيق التنمية الاقتصادية. " (ساحل ، 2019، ص. 381)

خلال هذا المبحث سنتطرق إلى مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، وكذا أشكاله مبرزين في الأخير العيوب والمزايا لهذا الأخير .

1.1 تعريف الاستثمار الأجنبي وأنواعه:

إن تعاريف الاستثمار تختلف من إقتصادي لأخر، وسنقدم أهم تعاريف الخاصة به والمتمثلة في :

- "حسب LAMBERT الإستثمار هو شراء أو صنع منتجات آلية ووسيطية،
- يقصد بالإستثمار التضحية بأموال الحالية في سبيل الحصول على أموال في المستقبل،
- هو إستخدام المدخرات في تكوين الإستثمارات اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها " (سواحي، 2009، ص. 2)
- " يقصد بالاستثمار قيام شخص طبيعي أو معنوي في بلد غير بلده بإستخدام خبراته أو جهوده أو أمواله في القيام بمشروعات إقتصادية سواء كان بمفرده أو بالمشاركة مع شخص طبيعي أو معنوي أو مع الدولة أو مع مواطنيها في إنشاء مشروع أو مشروعات مشتركة "، (الطعان، 2006، ص. 5)

- كما يعرف على أنه " الاستثمار القادم من الخارج والمالك لرؤوس الأموال، والمساهمة في إقامة مشروعات إستثمارية في إقتصاد بلد ما من قبل مؤسسة أو شركة قائمة في إقتصاد بلد آخر، فيأخذ الإستثمار الأجنبي شكل إقامة شركة أو شراء كلي أو جزئي لشركة قائمة في دولة أجنبية. وتتمثل الشركة فروعاً للإنتاج أو للتسويق أو للبيع أو لأي نوع من النشاط الإنتاجي أو الخدمة، وتتوزع أنشطتها على عدد من الدول الأجنبية "، (الثعلبي ، 2015، ص. 4)

- من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف الإستثمار الأجنبي المباشر على أنه استغلال لأموال أجنبية في البلد المضيف من طرف شريك أجنبي وشريك محلي من أجل إستغلالها في صناعات تحويلية أو خدماتية بهدف تحقيق قيمة مضافة للطرفين وإشباع السوق المحلية من السلع و الخدمات.

1.1.1. أنواع الاستثمار الأجنبي :

هناك نوعين من الاستثمار الأجنبي، الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفزي)، الاستثمار الأجنبي المباشر، كما سنوي فيما يلي :

1) الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفزي) :

- "عرف BERTIN الإستثمار المحفزي أو الإستثمار الأجنبي غير المباشر أو التوظيف المنقول بأنه " شراء السندات الخاصة (الأسهم ، حصص أو سندات الدين أو سندات الدولة) من الأسواق المالية دون قصد للممارسة إشراف ما،

- كما يرى EKEOCHAETAL أن الإستثمار الأجنبي المحفزي يمثل جانبا من تدفقات رأس المال الدولية التي تمثل نقل الأصول المالية مثل :النقد، الأسهم أو السندات عبر الحدود الدولية، وذلك رغبة في الربح " (ساحل ، 2019، ص. 381)، كما عرف الإستثمار الأجنبي غير المباشر، بالإستثمار الذي يتخذ أحد شكلين، شراء الأجانب لأسهم الشركة، أو إعطاء القروض للشركة أو الحكومة على شكل سندات أو أدوات الخزينة التي يقوم المستثمر الأجنبي بشرائها " (أياد، 2013، ص. 105)

- "يقتصر دور هذا النوع من الإستثمار على تقديم رؤوس المال إلى جهة معينة دون أن يكون لصاحب هذه الأموال أي المستثمر أي دور في الرقابة أو المشاركة لتنظيم وإدارة المشروع الإستثماري، ومن أشكال الإستثمار الأجنبي غير المباشر شراء السندات والأسهم وشهادات الإيداع في المصارف المحلية، وكذلك شراء الذهب والمعادن النفيسة ويسمى هذا النوع من الاستثمار أيضا بالاستثمار الأجنبي المحفظى " (الثعلبي ، 2015، ص. 08)

(2) الإستثمار الأجنبي المباشر:

سنقوم هنا بعرض تعريف للإستثمار الأجنبي المباشر بداية من أجل توضيح الفرق بينه وبين الاستثمار الأجنبي غير المباشر، لأننا سنتطرق له بالتفصيل خلال المباحث القادمة في البحث .

- " يعرف الإستثمار الأجنبي المباشر حسب صندوق النقد الدولي FMI ومنظمة التعاون الإقتصادي والتنمية OCDE على أنه : " نوع من الإستثمار الدولي الذي يعكس هدف حصول كيان مقيم في إقتصاد ما (المستثمر المباشر) على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في إقتصاد آخر (مؤسسة الإستثمار المباشر)، وتتطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة " (حاكمي، 2017، ص.402).

- " يقصد بالاستثمار الأجنبي المباشر ذلك النوع من الاستثمار الذي يحدث حينما يقوم مستثمر مستقر في البلد الأم بامتلاك أصل أو موجود في البلد المستقبل، مع وجود النية لديه في إدارة ذلك الأصل " (بودلال، 2015، ص. 402)

- "يعتبر صندوق النقد الدولي FMI أن الإستثمارات الأجنبية المباشرة هي تلك الإستثمارات الموجهة لإقتناء أو زيادة منفعة دائمة في مؤسسة تقوم بنشاطاتها في الإقليم الإقتصادي لبلد آخر (البلد المضيف) غير البلد المستثمر. والتي يتمتع فيها المستثمر المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ والرقابة والفعالية في تسيير المؤسسة " (بونقاب ، 2018، ص. 40)

- "تعرفه منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية OCDE على أنه : " عبارة عن ذلك الإستثمار القائم على تحقيق العلاقات الإقتصادية الدائمة مع المؤسسات، وينطوي على تملك المستثمر حصة لا تقل على 10% من إجمالي رأس المال أو قوة التصويت " (ضيف، 2015، ص.

- "بينما يعرفه مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية UNCTAD على أنه : ذلك الإستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى تعكس مصالح دائمة ومقدرة على التحكم الإداري بين الشركة في القطر الأم (القطر الذي تنتمي إليه الشركة المستثمرة) وشركة أو وحدة إنتاجية في قطر آخر (القطر المستقبل للاستثمار) (علاوي، 2015، ص. 37)
- من خلال ما سبق نستخلص أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو توظيف رؤوس الأموال الأجنبية في إستثمارات حقيقية بالبلد المضيف، من أجل تحقيق أرباح وإشباع السوق المحلية ثم الدولية .

(3) الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر:

" يمكن الفصل بين المفهومين على النحو التالي :

أ- الإستثمار الأجنبي المباشر يضم كل التوظيفات المالية في الأصول الثابتة،

ب- الإستثمار الأجنبي غير المباشر يضم كل التوظيفات المالية في السندات الحكومية والمؤسسية وكل أنواع القروض المصرفية وكل أنواع الأسهم،

من جهة أخرى، الإستثمار الأجنبي المباشر يعتبر إستثمار حقيقي طويل الأجل، بينما الإستثمار الأجنبي المحفظي يعد إستثمار مالي قصير الأجل، كما أن الإستثمار الأجنبي المباشر ينطوي على تملك المستثمر حصة كبيرة في المؤسسة. وبالتالي المشاركة في إدارتها، على عكس الاستثمار الأجنبي المحفظي الذي لا يخول المستثمر الحق في إدارة المؤسسة بالنظر لقلته حصته فيها " (ساحل ، 2019، ص. 382).

2.1. أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر:

" تكمن أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر فيما يلي :

- يعتبر الإستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدول النامية مصدر رئيسي من مصادر التمويل الخارجي، خاصة بالنسبة للدول التي لا تملك أي مداخيل من مصادر طبيعية وإقتصادياتها تعتمد على الإستدانة من العالم الخارجي فقط،

- يعمل الإستثمار الأجنبي المباشر على الرفع من القدرة التنافسية لإقتصاد البلد المضيف، ويظهر ذلك في مدى قوة إرتفاع الصادرات وتراجع الواردات، وكذلك يعتبر مصدرا من مصادر العملة الصعبة مما يساهم في معالجة الخلل في ميزان المدفوعات،
- مساهمة المشروع في تحقيق فوائد مشتركة له وللدول المضيفة سواء عن طريق الإستخدام الفاعل لمواردها، أو مقابل تحقيق أرباح بينية سواء للمستثمر أو للدولة المضيفة بحيث تحقق في النهاية تحركا ملحوظا في عجلة الإقتصاد،
- لا يعتبر الإستثمار الأجنبي المباشر مجرد أداة لتحويل النقد الأجنبي فحسب، بل يتعدى ذلك حيث أنه يعمل على تحويل موارد حقيقية من الخارج تتمثل في المعدات والآلات والخبرات الفنية والإدارية والتنظيمية...، والتي يمكن أن تحطم الكثير من العوائق التي تقف في طريق التنمية،
- تساهم الإستثمارات الأجنبية المباشرة في خلق العديد من الوفورات الإقتصادية التي تدفع حركة التصنيع في البلد المضيف، فضلا عن تأهيل العامل المحلي من خلال إنشاء معاهد لتدريب الأيدي الوطنية على الآلات والأساليب الحديثة والمتطورة في الإنتاج، بالإضافة إلى ذلك فهي تحفز المنتجين الوطنيين على تطوير أساليبهم الإنتاجية عن طريق محاكاتهم للمستثمرين الأجانب،
- ينسب للإستثمار الأجنبي الفضل في إيقاف عملية استنزاف الخبرات الوطنية، التي يشكو منها البلد المضيف بما توفوه من فرص العمل التي تسعى إليها هذه الخبرات خارج البلاد،
- لا ينطوي الإستثمار الأجنبي المباشر على فرص أعباء ثابتة في صورة فوائد وأقساط على ميزان المدفوعات الخاص بالدولة المضيفة. ("بونقاب ، 2018 ، ص. 92)

3.1 أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر:

" إن الاستثمار الأجنبي المباشر له عدة أشكال تختلف باختلاف الشركات المتعددة الجنسيات والبلد المضيف، وإن إختيار شكل معين يرتكز على أساس الإيديولوجية السياسية والنظم الإقتصادية والإجتماعية للبلد المضيف وعلى وضعية البلد وهدفه من وراء تلك الإستثمارات " (بن مسعود ، 2015 ، ص. 162). و عليه سوف نعرض الأشكال الأكثر شيوعا للإستثمار الأجنبي المباشر والمتمثلة فيما يلي

(1) الاستثمار المشترك :

"يسمى أيضا بالإستثمارات الأجنبية الثنائية، و تكون فيه ملكية المشروع موزعة بين رأس المال الأجنبي ورأس المال المحلي الذي يمكن أن يكون حكومة الدولة المضيفة نفسها أو إحدى مؤسساتها أو مؤسسات القطاع الخاص. هذا النوع من المشروعات تتجدد فيه نسب المشاركة وفقا لإتفاق الأطراف، وحسب القوانين المنظمة لتملك الأجانب حيث تقوم كثيرا من الدول بتحديد النسبة القصوى التي يحق للمستثمر الأجنبي تملكها، وهي عادة 49% من إجمالي رأس المال، وذلك ضمانا لعدم تمكين المستثمر الأجنبي من التحكم في إدارة الأنشطة و العمليات " (زغبة، 2012، ص. 201)

(2) الاستثمار المملوك بالكامل للأجنبي:

" تفضل الشركات المتعددة الجنسيات هذا الشكل عن باقي الأشكال، وذلك بسبب قيام تلك الشركات بإنشاء فروع للإنتاج أو التسويق أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الاقتصادي، سواء أكان إنتاجيا أو خدميا في الدولة المضيفة، فضلا عن هذا، فإنه يسمح لوضع مراقبة قصوى على العمل، من جانب آخر نجد أن الدول المضيفة تتردد كثيرا بالتصريح لهذه الشركات بالتملك الكامل لمشروعات الإستثمار، بل ترفضها في معظم الأحيان، ويعود سبب التردد قبول معظم الدول المضيفة ولا سيما دول العالم الثالث لهذا الشكل للخوف من التبعية الاقتصادية والخوف من سيطرة الشركات الأجنبية على أسواقها ". (بوحديد، 2014، ص. 153).

(3) عمليات أو مشروعات التجميع :

" تتم هذه المشروعات عن طريق إتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني، يتم بموجبها قيام الطرف الأول الأجنبي بتزويد الطرف الثاني الوطني بمكونات منتج معين لتجميعه ليصبح منتجا نهائيا. كما يقوم أيضا بتقديم الخبرة أو المعرفة اللازمة الخاصة بالتصميم الداخلي للمصنع، وعمليات التشغيل، الصيانة، وغيرها، والتجهيزات الرأسمالية في مقابل ذلك يقوم الطرف الوطني بتقديم للطرف الأجنبي عائد مادي يتفق عليه. وقد تأخذ هذه المشروعات شكل الإستثمار المشترك أو شكل التملك الكامل للمشروع للطرف الأجنبي " (طير، 2017، ص. 148).

4) الإستثمار في المناطق الحرة :

" يهدف هذا النوع إلى تشجيع إقامة الصناعات التصديرية، ولهذا تسعى الدول لجعل المناطق الحرة مناطق جاذبية للإستثمارات وذلك بمنح المشاريع الإستثمارية فيها العديد من الحوافز والمزايا والإعفاءات، ويكون الإستثمار الأجنبي هنا بعيدا عن الخضوع لقوانين الدولة المضيفة، ويعمل من خلال قوانين خاصة منظمة للمنطقة الحرة، وفي داخل المنطقة الحرة يسمح بإقامة المشاريع الخاصة برؤوس الأموال الأجنبية والوطنية أو المشتركة، ويتم فيها تداول البضائع المحلية والخارجية وتجري عليها بعض العمليات الصناعية، ولا تدفع رسوما جمركية على تلك البضائع إلا عند اجتيازها حدود المنطقة الحرة إلى داخل الدولة." (بن مسعود، 2015، ص. 164)

5) الاستثمار في مشروعات البنية الأساسية المحولة (BOT) :

ووفقا لهذا النوع تقوم حكومة دولة مضيفة بمنح المستثمر الأجنبي إمتياز إنشاء المشروع، مع تحمل هذا المستثمر تكاليف إنشائه وأعباء تشغيله مقابل حصوله على أرباح المشروع خلال فترة الإمتياز تكون كافية لتغطية وإستعادة ما أنفقه في إنشاء المشروع، وتحقيق قدر من الأرباح والفوائد على هذا الإستثمار، وبعد إنتهاء مدة الإمتياز يتم تسليم المشروع إلى حكومة الدولة المضيفة وخروج المستثمر الأجنبي من الدولة نهائيا، أو حصوله على عقد إمتياز آخر بشروط و فترات زمنية أخرى .

و كثيرا ما تلجأ الدول المضيفة لهذا النوع من الإستثمار نظرا لضخامة المشروعات الإستثمارية في مجالات البنية الأساسية، وما تتطلبه من مصاريف وأعباء مالية ضخمة لا تستطيع الموازنات العامة لهذه الدول تحملها." (سطحي، 2014، ص. 364)

4.1. مزايا و عيوب الإستثمار الأجنبي المباشر :

1.4.1. مزايا و عيوب الإستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة:

1) المزايا :

" شكلت الإستثمارات الأجنبية المباشرة مصدرا رئيسيا للتمويل في الدول النامية، كما ساهمت في دفع عجلة التنمية الإقتصادية والإجتماعية فيها، ويختلف الإستثمار الأجنبي المباشر عن الأنواع الأخرى من التدفقات الرأسمالية الخاصة كونه يستند إلى حد كبير على رؤية المستثمرين المستقبلية طويلة المدى

لإمكانية تحقيق الأرباح من خلال أنشطتهم الإقتصادية. وتثبت التجارب المختلفة أهمية الإستثمار الأجنبي المباشر والدور الذي يمكن أن يؤديه في تحقيق منافع هامة للدول المضيفة له، من تلك المنافع:

- توفير مصدر متجدد وبشروط جيدة للحصول على العملات أو رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل برامج وخطط التنمية،
- الإسهام في تنمية الملكية الوطنية، ورفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج الوطني، وخلق طبقة جديدة من رجال الأعمال،
- تسهيل حصول الدول المضيفة على التكنولوجيا الحديثة والمطورة خاصة في بعض أنواع الصناعات،
- توفير فرص عمل جديدة فضلا عن المساعدة في تنمية وتدريب الموارد البشرية في الدول المضيفة، وإن كان ذلك يتوقف على ما تصنعه تلك الدول من ضوابط وشروط،
- تشجيع المنافسة بين الشركات المحلية، وما يصاحب هذا التنافس من منافع عديدة تتمثل في تقليل الاحتكار وتحفيز الشركات على تحسين جودة الخدمات والمنتجات،
- المساعدة على فتح أسواق جديدة للتصدير، لاسيما أنه لدى الشركات متعددة الجنسيات أفضل الإمكانيات للنفوذ إلى أسواق التصدير بما تمتلكه من مهارات تسويقية عالية،
- الإسهام في تحسين وضعية ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير و تقليص الواردات و تدفق رؤوس الأموال الأجنبية "(الجوزي، 2014، ص. 143)

(2) العيوب :

- "إنخفاض القدرة المالية للمستثمر المحلي قد يؤدي إلى صغر حجم المشروع المشترك مما يقلل إسهامات هذا الأخير في تحقيق أهداف الدولة الخاصة بزيادة فرص التوظيف، إشباع حاجة السوق المحلي من المنتجات، التحديث التكنولوجي... الخ،

- مقارنة مع مشروعات الإستثمار المملوكة ملكية مطلقة للمستثمر الأجنبي، فإن مساهمة الإستثمار في توفير العملات الأجنبية (رأس المال الأجنبي)، وتحسين ميزان المدفوعات تعتبر قليلة جدا،
- نتائج المؤسسة المشتركة تتأثر كثيرا بسياسة أسعار المؤسسة (المؤسسة الأجنبية)، فيمكن لهذه الأخيرة أن تزود المشروع المشترك بمواد و تجهيزات إستثمارية، وتحصل في المقابل على دخل مالي على عدة أشكال (فوائد، حقوق،... الخ) مما يسمح لها بتحقيق أرباح لتعاملها مع المؤسسة المشتركة حتى في حالة عدم تحصل المؤسسة المشتركة نفسها على أرباح، أما بالنسبة للطرف المحلي فإنه لا يستطيع أن يقوم بنفس العملية لأن أرباحه مرتبطة مباشرة بأرباح المؤسسة المشتركة. بالإضافة إلى ذلك فإن الأرباح المؤسسة المشتركة والوضعية هنا بمثابة إقطاع مسبق للأرباح ثم اقتسام الباقي مع المتعامل المحلي، الذي لا يستطيع في أغلب الأحيان الدفاع عن نفسه لعدم إمتلاكه القدرات والمعلومات التقنية والتسييرية الكافية (ككيف مثلا يستطيع أن يحكم على السعر المطبق على المواد المشتراة من المؤسسة الأجنبية إذا كان لا يملك معلومات عن السوق الدولية لهذه المواد،
- المشروع لا يمثل بالنسبة للمؤسسة الأم الأجنبية إلا جانبا ضئيلا ومحدودا من حافظة نشاطاتها، لذا فهي تقوم أحيانا بمناورات لتعديل سيولة منتوجاتها وإستثماراتها بين مختلف المناطق والنشاطات (الحد من الإنتاج، الحد من الإستثمار أو التصدير)، هذه المناورات قد تتسبب في خلافات كبيرة بين الشركاء، هي في الحقيقة تنبع من عدم تكافؤ المتعاملين الشركاء، إذ أن المشروع المشترك بالنسبة لغالبية المتعاملين المحليين هو مصدر دخل أساسي بل الإستثمار الوحيد لهم وأي تعطل في سير المشروع المشترك سيكلف المتعامل المحلي غالبا". (كورتل، 2007، ص. 03)

2.4.1. مزايا و عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر للشريك الأجنبي:

(1) المزايا:

- "يساعد في تقليل مخاطر عمليات التأميم التي قد تلجأ إليها الدولة المضيفة في بعض القطاعات،

- يعتبر وسيلة للتغلب على القيود الجمركية والتجارية المفروضة بالدول المضيفة وذلك من خلال الإنتاج المباشر بدلا من التصدير،
- يسهل حصول الطرف الأجنبي على القروض المحلية والمواد الأولية الخام،
- التغلب على القيود التجارية والجمركية التي تضعها الدول على الواردات،
- الحرية الكاملة لإدارة المشروع بمختلف أنشطته دون الرجوع لموافقة أحد،

(2) العيوب :

- خشية الطرف الأجنبي من إقصاء الطرف المحلي له،
- التخوف من الأخطار غير التجارية كالتأميم والمصادرة والتصفية الجبرية،
- التخوف من الأخطار الناجمة عن عدم الاستقرار السياسي أو الاجتماعي داخل الدولة المضيفة،
- الخشية من فرض بعض القيود في مجالات التوظيف و نقل الأرباح " (طلال، 2012، ص.

(202)

2. النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

" إن بروز بعض الظواهر الإقتصادية ستتبعه دراسات نظرية وأخرى ميدانية، منها المفسرة لهذه الظواهر والباحثة في أسباب حدوثها وإستخلاص نتائجها. والإستثمار الأجنبي المباشر كأحد الظواهر الإقتصادية على المستوى الدولي، نال إهتمام الكثير من رجال الإقتصاد بالدراسة والتحليل وخلصت هذه الدراسات إلى وضع تفسيرات متنوعة لسلوك الإستثمار الأجنبي المباشر ودوافعه .

هذه التفسيرات يصطلح عليها بنظريات الإستثمار الأجنبي المباشر التي تنوعت و تطورت عبر الزمن، نتناول أكثرها شيوعا و تداولا في الأدب الإقتصادي بصفة مختصرة مركزين على العناصر الأساسية لكل نظرية، متجنبين التفاصيل الدقيقة التي يمكن الرجوع إليها في المصادر الأصلية لها والمخصصة لهذا الشأن " (بعداش، 2008، ص. 216) . ويمكن تصنيف هذه النظريات من وجهة نظرنا إلى مجموعات

هي :

- النظريات القائمة على هيكل السوق،
- النظريات القائمة على المنظمة (المؤسسة) والحماية،
- النظريات التجميعية أو التركيبية،
- النظريات المعاصرة،

1.2. النظريات القائمة على هيكل السوق:

1.1.2. نظرية دورة حياة المنتج :

" تعتبر نظرية دورة حياة المنتج The Product Life Cycle للعالم فيريون Vernon نظرية إقتصادية تم تطويرها في عام 1966 من أجل شرح نمط التجارة الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر، حيث تنص النظرية على أن الدول المتقدمة يجب أن تعتمد على منتجات التكنولوجيا الفائقة في مجال البحث والتطوير والإبتكار في المراحل يقع كل شيء مستخدم للإنتاج في البلد الأم، والذي يمكننا تصنيفها على أنها دول متقدمة عندما يدخل المنتج إلى السوق العالمية يمكن أن يكون مفيدا للدول النامية " (Urhan, 2020, p. 01)

" وعرض ريموند فيرنون Ruymond Vernon 1966 من جامعة هارفرد الأمريكية نظريته دورة حياة المنتج التي أكدت على أن حياة المنتج تمر بأربع مراحل رئيسية متتابعة وهي:

1) مرحلة إعداد المنتج أو تقديمه:

في هذه المرحلة ومن أجل إنتشار المنتج الجديد يستلزم الأمر تخصيص نفقات للبحث والتطوير وكذلك توفير الموارد البشرية المؤهلة فضلا عن ذلك يجب أن تؤخذ تكاليف هذه العملية بعين الإعتبار، ويجب أن يؤمن السوق المحلي منافذ واسعة للمبيعات، بإعتبار أن كبر حجم السوق يترتب عليه أن يكون الطلب مرتفعا، ومن هنا نستنتج أن المنتج الجديد في المرحلة الأولى يكون في الدول ذات الطلب الفعال وسوق واسع وكذلك تكنولوجيا عالية ثم بداية تسويقية على المستوى المحلي.

(2) مرحلة النمو :

يزيد الطلب على المنتج بصورة كبيرة، ويتم الإقبال على شراء السلع في السوق المحلي، وتبدأ الشركة المنتجة بإستغلال مزية إمتلاك المنتج بصورة سريعة قبل أن تفقد قدرتها على المنافسة، وتقوم الشركة بتصديره إلى الأسواق المجاورة للإستفادة من تقارب الأذواق والعادات. يبدأ الطلب بالزيادة داخل السوق الخارجية وتقوم الشركة صاحبة المنتج بالإستفادة من الفرصة مقدمة كل خبراتها في هذا المجال فتواصل تحسين المنتج، وتعمل الإيرادات والأرباح التي تجنيها الشركة على إطالة هذه المرحلة من دورة حياة المنتج. ومن هنا يتم زيادة الإنتاج إستجابة لطلب السوق المحلي والدولي وترتكز الشركة في هذه المرحلة في حملاتها الترويجية على جودة السلعة وفوائدها.

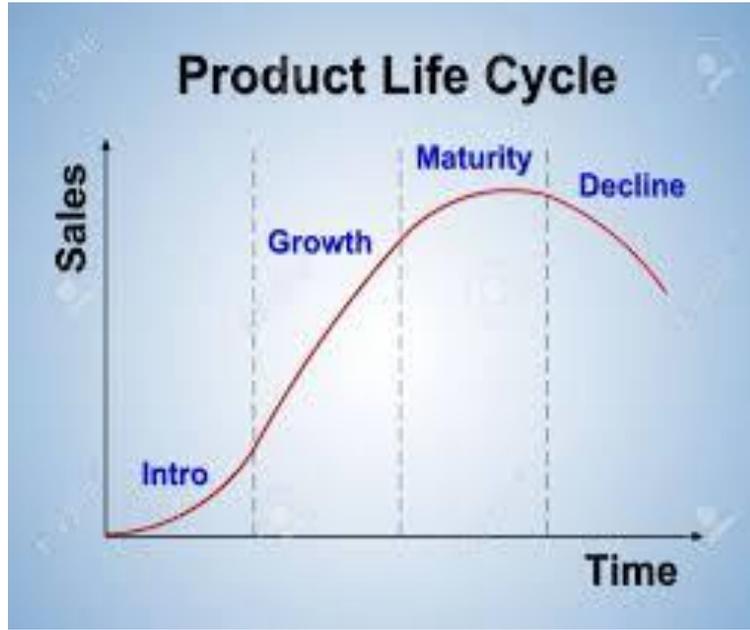
(3) مرحلة النضج :

يشهد المنتج نمواً سريعاً يصاحبه زيادة في الإستهلاك، وتبدأ المنافسة في الظهور خلال هذه المرحلة، وتصبح تكليف الإنتاج عنصراً إستراتيجياً، ويصبح الطلب في الدولة الأم أكثر حساسية لعامل السعر، وتتنخفض كثافة عنصر البحث العلمي، وتظهر إلى جانب ذلك بعض البدائل، ويصبح من الصعب توسيع عملية الإنتاج في السوق المحلي الخاص بالدولة الأم. مما يسمح لها بتصديره إلى الأسواق الخارجية، ويتم إنتاجه في الدول المتقدمة.

(4) مرحلة التدهور :

إذ تتميز هذه المرحلة بتشبع السوق المحلي، إذ من غير الممكن تمييز المنتج من غيره من المنتجات سواء بالدولة الأم أم بالدولة التي تم الانتقال إليها، وأن التمييز يتم من خلال السعر، ويصبح العرض أكبر من الطلب فتتخفض الأسعار أكثر فأكثر نظراً للمنافسة التي تواجه الشركة صاحبة المنتج. فيصبح البحث عن أقل تكلفة إنتاج هدفاً أساسياً للشركات. وهذا ما يؤدي بها إلى توطين فروعها في الدول الأقل نمواً، إذ تكلفه العمل المنخفضة، و بعد مرور مدة من الزمن تكون هناك عملية رد الفعل، إذ تبدأ هذه الشركات بتصدير المنتجات نحو الدول المنشأ وبذلك وجد فيرنون Vernon أن الإستثمار الأجنبي المباشر يكون في المراحل التالية للمرحلة الأولى من دورة حياة المنتج. إذ تكون هناك أسواق خارجية هامة (الفداري، 2016، ص. 36) ، كما هو مبين في الشكل أدناه.

الشكل رقم 7 : يبين دورة حياة المنتج



Source : (Urhan,2020,p.15)

2.1.2. نظرية عدم كمال الأسواق :

" عرضت هذه النظرية من طرف الاقتصادي الكندي Stephen Hymer سنة 1960، الذي فسّر الدوافع الأساسية للإستثمار الأجنبي المباشر في ضوء طبيعة أسواق إحتكار القلة في الدول الأم لهذا الإستثمار . حيث يصبح من الصعب على أي مشروع أن يزيد حصته من سوقه المحلي دون أن يواجه مخاطر المضاربات السعرية المدمرة، ومن ثم يعتبر الإمتداد خارج الأسواق المحلية في تلك الحالة بمثابة وسيلة للإفلات من ضغوط سوق الاحتكار " (بعداش ، 2008 ، ص. 165)

"حيث تقوم هذه النظرية على إفتراض غياب المنافسة الكاملة في أسواق الدول النامية، بالإضافة إلى نقص المعروض من السلع فيها، كما أن توافر بعض جوانب وعناصر القوة تجعل هذه الشركات أكثر قدرة على منافسة المشروعات المحلية في الدول النامية، ومن أهم عناصر القوة للشركات الأجنبية التي توفر لها القدرة تنافسية أكبر ما يلي :

- إختلافات جوهريّة في نوعية إنتاجها بالمقارنة مع الإنتاج المحلي،
- توفر مهارات إدارية وإنتاجية وتسويقية مقارنة مع ما تتوفر منها في الشركات والمشروعات المحلية،

- قدرات تتيح لها تحقيق أحجام كبيرة في الإنتاج والإستفادة من وفورات الحجم التي تجعل إنتاجها أقل تكلفة وسعرا بالمقارنة مع الشركات المحلية التي تتبع بكلفة وسعر أعلى،
- إختراق إجراءات الحماية الإدارية والجمركية من خلال مشروعات الإستثمار الأجنبي المباشر،
- التفوق التكنولوجي للشركات الأجنبية بإستخدامها وسائل وأساليب إنتاجية أكثر حداثة وتطور،
- الإستفادة من الإمتيازات والتسهيلات المالية وغيرها والتي تمنح للشركات الأجنبية بهدف جذب الاستثمار في الدول النامية،
- الخصائص الإدارية المتمثلة بالخصائص التكنولوجية والتنظيمية والإدارية والتكاملية والتي تتيح لها قدرة أكبر على المنافسة ونتيجة للقوة التنافسية الأكبر والمستندة إلى قدرة الشركات الأجنبية في كافة المجالات السابقة، فإنها تعمل في أسواق الدول النامية بشكل يحقق لها التفوق في أسواق هذه الدول بسبب ضعف المنافسة في هذه الأسواق " (بكتاش، 2013، ص 88-89)

3.1.2. نظرية تدويل الأسواق الوسيطة :

"وضعت هذه النظرية من طرف P.J Buckley و M.Casson تحاول تفسير سبب تحول الشركات إلى شركات متعددة الجنسيات Multinationales. جاءت هذه النظرية لأن نظرية عدم كمال السوق لا تتيح قيام تجارة دولية في المزايا المعنوية التي تمتلكها الشركة في الخارج، حيث أن قيام الشركات متعددة الجنسيات بممارسة أنشطتها الخاصة بالبحوث والتطوير وبراءات الإختراع بين المركز الرئيسي والفروع في الدولة المضيفة، سيمكنها من تخطي القيود التي تفرضها الحكومات على الأسواق (التعريفات الجمركية ، الضرائب ، التحكم السعري ،...) . وبالنتيجة سيؤثر على حرية التجارة والإستثمار ويضمن وضع قيود تمنع تسرب الإبتكارات الحديثة إلى أسواق الدول المضيفة من خلال قنوات أخرى بخلاف الإستثمار الأجنبي، وذلك لأطول فترة ممكنة لمنع دخول منافسين جدد للأسواق، وتحقيق معدلات أرباح أعلى مما لو حققته في بلدها . " (الموسوعة الجزائرية للدراسات السياسية، 2018، ص. 01)

" تنبع الفكرة الأساسية هنا في إنشاء سوق للمزايا داخل الشركة أو المنشأة نفسها بالإستخدام الداخلي لها في صورة:

- تكامل أفقي (أي التخصص في عمليات إنتاجية معينة ثم توزيع كل عملية إنتاجية على المستوى الدولي)،
- تكامل عمودي (تنسيق المراحل الإنتاجية المختلفة للمنتج وتسويقه بما يحقق تخفيض التكلفة ورفع الكفاءة إلى أقصى حد ممكن)،

وهذا الإستخدام الداخلي يضمن الإستخدام الأمثل للمزايا الاحتكارية، فضلا عن وضع قيود أمام دخول منتجين جدد مجال المنافسة بسبب بقاء هذه المزايا في حوزة المنشأة " (بن حسين ، 2012، ص. 07)

" وقد أكد P.J Buckley و M.Casson 1976، 1967 أن الشركات العالمية تركز في جهودها على التكامل الأفقي والعمودي - كما قلنا سابقا- نتيجة عدم كفاءة الصفقات لمعرفتهم الداخلية، ونتيجة لعدم الكفاءة هذه، فقد ناقش المؤلفون مسألة ذاتية المعرفة وقالوا أنها تتطلب من كل الشركات العالمية أن تشغل شبكة مواقع على أساس عالمي. وأما Rugman 1973 .1988 فقد ذهب إلى أبعد من ذلك قائلا: "ليست عدم كفاءة الأسواق فقط التي تؤدي بالشركات بالإتجاه نحو التكامل الأفقي والعمودي، ولكن أيضا فشل السوق لهذا النوع المحدد من المعرفة التي تملكها الشركة " (العنزي، 2014، ص. 117)

2.2. النظريات القائمة على المنظمة والحماية :

من النظريات التي تناولت الإستثمار الأجنبي المباشر من منظور المؤسسة القائمة بالاستثمار نظرية المؤسسة القائمة على منظورين قد يختلفان وقد يتكاملان، وهما كما يلي :

1.2.2. نظرية المنظمة (المؤسسة) :

" وفقا لهذا المنظور، هناك من يبني نظرية الإستثمار الأجنبي المباشر على موقف وتصرفات مسيري المؤسسات من حيث رغبتهم أو إعراضهم عن تدويل عمل المؤسسات التي يسيرونها، وهناك من يبني النظرية سالفة الذكر على إستراتيجية المؤسسة ذاتها في الأمد المتوسط والطويل، ومن ثم يقع تدويل نشاط المؤسسة أو عدم تدويله بناء على الإستراتيجية المتبعة " (بعداش، 2008، ص. 114)

" حيث يتسم المنظم الدولي بثلاث خصائص رئيسية وهي ما يحد المحرك الأساسي لعملية التدويل وهي:

- القدرة على التحكم في موارد الشركة بالأسواق الدولية: وهي قدرة المنظم الدولي على التحكم في موارد الشركة من رأس المال المادي والبشري والمعرفي في الأسواق الدولية، ويرتبط ذلك

بالقدرة على تحمل المخاطرة والتي تتزايد من تزايد الخبرات المكتسبة. وبالتالي يتحمل المنظم الدولي مسؤولية القيام بالمبادرات في الأسواق الدولية لتعظيم الإستفادة من الموارد والمعلومات والمعرفة المتاحة للشركة،

- **القدرة على الإدارة الإستراتيجية لوحدات وفروع الشركة:** وهي القدرة على توظيف موارد الشركة في الفروع المختلفة على نحو كفاء، في تأسيس وإدارة الأنشطة الدولية، و القدرة على منافسة الشركات الأخرى العاملة في الأسواق الدولية ،

- **القدرة على اكتشاف واستغلال الفرص المتاحة في الأسواق الدولية:** تؤثر قدرة المنظم على اكتشاف الفرص المتاحة في الأسواق الدولية في نجاح واستمرار أعمال الشركة مستقبلا بأكثر مما تؤثر على الوضع الحالي للشركة " (جوامع، 2018، ص. 23)

" إن الإدارة الرشيدة القائمة على الفهم والمعرفة جنبا إلى جنب مع القوة العاملة والكفاءات الماهرة المتميزة هي ضرورة حيوية لتطوير القدرات الإنتاجية للصناعات الصغيرة و المتوسطة والحفاظ عليها بما يمكنها من حماية إستقلاليتها، كما أن التحسن المستمر للمهارات والتقنيات الإدارية هما أيضا مطلب ملح لرفع كفاءة مجمل أداء الصناعات المحلية بما يكفل لها دخول الأسواق العالمية." (بن عنتر ، 2010، ص. 40)

2.2.2. نظرية الحماية :

"يعتمد نشاط الشركات متعددة الجنسيات على الإستثمار في الصناعات التي تتطلب درجة عالية من التكنولوجيا، وقدرات مالية ضخمة مثل الصناعات البترولية والبتروكيمياوية، السيارات، الإلكترونيات، ناهيك عن التنوع الكبير في أنشطتها فضلا على زيادة درجة التكامل الرأسمالي الأفقي، وتحقيق إرتباط ذات فعالية وتوزيع أنشطتها على المستوى العالمي. فالشركات متعددة الجنسيات ساهمت ولا تزال في زيادة درجة العولمة ونقلها ونشرها، والدليل على ذلك أنها اليوم تقوم بإنتاج نسبة كبيرة من إجمالي الناتج العالمي." (سنقرة، 2020، ص.210)

" غير أن نجاح هذه الشركات يتطلب إستراتيجية الحماية لضمان عدم تسرب الإبتكارات الحديثة في مجالات الإنتاج أو التسويق أو الإدارة عموما إلى أسواق الدول المضيفة. وتقوم نظرية الحماية على توضيح أهم الإجراءات والتدابير التي تعتمدها الشركات الأصلية كحماية الإختراعات التي طورتها في كل

المجالات -سألفة الذكر -وضمان عدم تسربها إلى الدول الأخرى المضيفة لأطول فترة ممكنة " (مصباح، 2006، ص. 93)

3.2. النظريات التجميعية أو التركيبية :

"سميت هذه النظريات بالتجميعية أو التركيبية لأنها تجمع العديد من العناصر ذات الصلة المباشرة، وغير المباشرة بقيام الإستثمار الأجنبي المباشر، و هي نظريات تبدو أكثر شمولية من سابقتها وتتمثل فيما يلي:

1.3.2. نظرية الموقع (التوطن) :

" يعود الفضل في تطوير النظرية إلى العالمين "باري" و "دفنج"، حيث تركز نظرية الموقع على ما ينطوي عليه قرار الإستثمار الأجنبي الخاص بأي شركة متعددة الجنسيات، و الذي يتحدد بالعديد من العوامل بعضها دولي أم آخر فيمثل عوامل على الصعيد المحلي (على مستوى الدولة الأم)، وفي هذا الشأن نجد أن محور إهتمام نظرية الموقع يرتبط بقضية إختيار الدولة المضيفة التي ستكون مقرا للإستثمار أو ممارسة الأنشطة التجارية والتسويقية الخاصة بالشركات المتعددة الجنسيات أو بمعنى آخر أنها تركز على المحددات والعوامل الموقعية أو البيئية المؤثرة على قرارات الإستثمار الشركة متعددة الجنسيات في الدول المضيفة. وكما يرى "باري" إن 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 و غيرها " (السعداوي، 2010، ص. 01).

1) العوامل المؤثرة على قرار الإستثمار الأجنبي المباشر حسب نظرية الموقع:

- "عوامل مرتبطة بحجم السوق ونموه: مثل حجم السوق و مدى إتساعه ونموه، وكذا درجة المنافسة، ومدى توافر منافذ ووكالات الإعلان،
- عوامل مرتبطة بالتكاليف: مثل القرب من الموارد، مدى توافر الأيدي العاملة وإنخفاض تكلفتها، مدى تكاليف النقل والمواد الخام والسلع الوسيطة وكذا التسهيلات الإنتاجية الأخرى،

- عوامل مرتبطة بمناخ الاستثمار: مثل مدى قبول الإستثمارات الأجنبية، الإستقرار السياسي، مدى إستقرار سعر الصرف، نظام الضرائب، توفر البنى التحتية، بالإضافة إلى الإغراءات والإميازات والحوافز المقدمة للمستثمرين الأجانب،
- عوامل أخرى: مثل الأرباح المتوقعة، حرية تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج، الموقع الجغرافي .. الخ " (مصباح، 2006، ص. 96)

2.3.2. نظرية الموقع المعدلة:

- " قام كل من Simonds et Robock بتقديم نظرية الموقع الجديدة حيث أضاف عددا من المحددات التي تؤثر على الإستثمار الأجنبي المباشر. وتم تقسيم هذه المحددات إلى ثلاث مجموعات هي:
- مجموعة من المتغيرات الشرطية: متمثلة في خصائص المنتج والدول المضيفة وعلاقتها بالدول الأخرى،
 - مجموعة من المتغيرات الدافعة: متمثلة في الخصائص المميزة للشركة والمركز التنافسي،
 - مجموعة من المتغيرات الحاكمة: تتمثل في الخصائص التنظيمية للدول المضيفة والعوامل الدولية والخصائص المميزة للدولة الأم للشركة. والجدول التالي يلخص هذه العوامل

الجدول رقم 4 : يبين العوامل الشرطية و الدافعة و الحاكمة للاستثمارات الأجنبية

العوامل الشرطية	أمثلة
أ- خصائص المنتج/السلعة	نوع السلعة ، إستخدامات السلعة ،درجة حداثة/جودة السلعة ،متطلبات الإنتاج للسلعة (الفنية ،المالية ،البشرية)،خصائص العملية الإنتاجية ...الخ
ب-الخصائص المميزة للدولة المضيفة	طلب السوق المحلي ، نمط توزيع الدخل ،مدى توافر الموارد البشرية و الطبيعية ، مدى التقدم الحضاري ،خصائص البيئة الاقتصادية ...الخ
ت-العلاقات الدولية للدولة المضيفة مع الدول الأخرى	نظم النقل و الإتصالات بين الدول المضيفة و الدول الأخرى ، الإتفاقيات الإقتصادية و السياسية التي تؤثر على حركة أو إنتقال رؤوس الأموال ، المعلومات ، البضائع ، الأفراد ، التجارة الدولية ،...الخ
العوامل الدافعة	أمثلة
أ- الخصائص المميزة للشركة	مدى توافر الموارد المالية و البشرية و الفنية أو التكنولوجية وحجم الشركة
ب-المركز التنافسي	المقدرة النسبية للشركة على المنافسة و مواجهة التهديدات والأخطار التجارية ...الخ
العوامل الحاكمة	أمثلة
أ- الخصائص المميزة للدولة المضيفة	القوانين و اللوائح الإدارية ،نظم الإدارة و التعيين و سياسات الاستثمار ، الحوافز الخاصة بالاستثمارات الأجنبية ...الخ
ب-الخصائص المميزة للدولة الأم	القوانين و اللوائح و السياسات الخاصة بتشجيع تصدير رؤوس الأموال و الاستثمارات الأجنبية ، المنافسة ،ارتفاع تكاليف الإنتاج
ت-العوامل الدولية	الاتفاقيات المبرمة بين الدول المضيفة و الدولة الأم ، المبادئ و الموثيق الدولية المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية بصفة عامة

المصدر : (مصباح ، 2006 ، ص.98)

4.3.2. النظرية الإنتقائية:

" من بين النظريات التي حاولت تفسير دوافع الإستثمار الأجنبي المباشر نجد نظرية Dunning 1977 من خلال نموذج OLI أو النظرية الإنتقائية، حيث تعتمد هذه النظرية على ثلاث عوامل مجتمعة تحفز

الإستثمار الأجنبي المباشر وهي الملكية، التمتع، التدويل. يشير العامل الأول إلى إمتلاك المستثمر الأجنبي لميزات غير مادية (غير ملموسة)، وتشير إلى مختلف الكفاءات والميزات الخاصة بالمستثمر تسمح له بتحقيق أرباح بأقل التكاليف مقارنة بباقي المنافسين، مما يتطلب أن تكون هذه المزايا حكرًا عليه، وتشمل هذه المزايا إمتيازات الدخول إلى الأسواق، إمتلاك براءات الإختراع والعلامات التجارية، إمتلاك التكنولوجيا والمعرفة الواسعة تسمح له بتبني جميع أنشطة الإبتكار بالإضافة إلى إمتيازات دخول أسواق رأس المال، بينما عامل التمتع أو كما يوصف بعامل التوطن فيشير إلى مختلف المحددات الإقتصادية، الإجتماعية والسياسية التي تتميز بها الدولة المضيفة عن غيرها من الدول. أما عامل التدويل فيشير إلى إختيارات المستثمر الأجنبي تدويل نشاطه الإنتاجي في الدول المضيفة بدلًا من منح الترخيص. (جلولي، 2017، ص. 64)

4.2. نظريات المعاصرة للاستثمار الأجنبي المباشر :

1.4.2. نظرية الميزة النسبية (المدرسة اليابانية) :

"رواد هذه النظرية هما "كوجيما و أوزاوا"، وقد عنيت بتحليل أركان النظرية إلى عدد من الفروض الإقتصادية الكلية وجمع النظرية بين الأدوات الجزئية (القدرات والأصول المعنوية للشركة، التمييز التكنولوجي)، وكذلك الأدوات الكلية (السياسة التجارية والصناعية للحكومات) لتحديد الميزة النسبية للدولة. تؤكد المدرسة على أن السوق غير قادر على التعامل مع التطورات والإختراعات التكنولوجية المتلاحقة، لذلك توصى بالتدخل الحكومي لخلق نوع من التكيف الفعال من خلال السياسات التجارية " (بكلاش، 2015، ص. 13)

" وقد حاولت هذه المدرسة تفسير الإستثمار الأجنبي المباشر من خلال الدروس المستفادة من التجربة اليابانية منذ عام 1945، وما تمتع به من ميزات تسييرية وتنظيمية، تميزها عن باقي النماذج الأوروبية والأمريكية " (بن منصور، 2014، ص.122)

2.4.2. نظرية المواءمة المؤسسية :

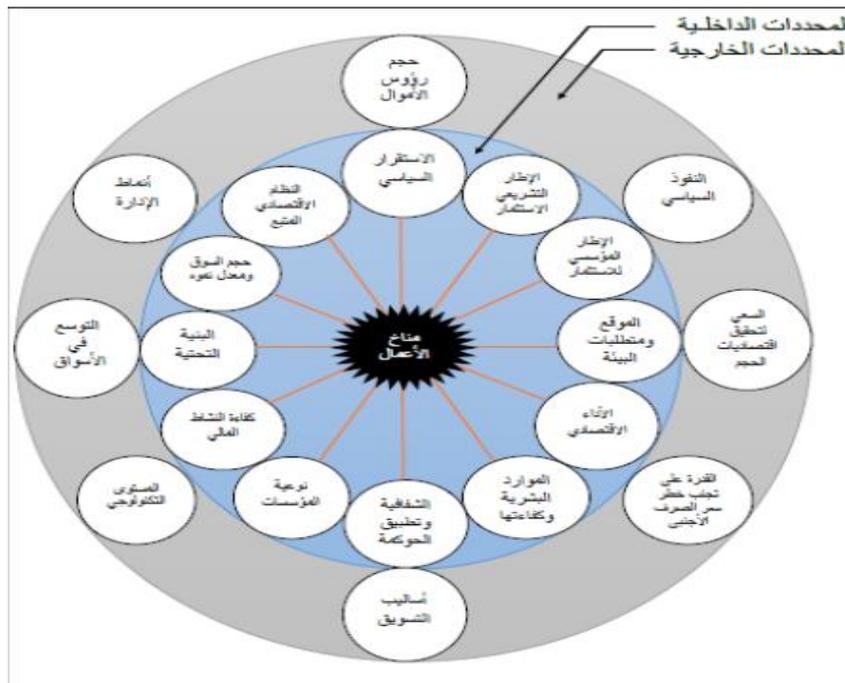
" تعبر هذه النظرية عن تكامل بين النظريات الإستثمار الأجنبي المباشر، وهي تركز على مفهوم المواءمة المؤسسية للإستثمار الأجنبي المباشر. وقد تم تطويرها من طرف Saskiak, S.Wilhelms والمقصود بها هو: "مدى قدرة الدولة على إجتذاب وإستيعاب والمحافظة على الإستثمار الأجنبي المباشر

، كما تشير إلى حالة من اليقظة والقدرة على التخطيط السريع للمخاطر وإستغلال الفرص المتاحة، وإلى تواجد درجة مرونة كافية تسمح للدولة مهما كانت صغيرة بالصمود أمام المنافسين، فقد إستطاعت بعض الدول الصغيرة من حيث الحجم والموارد الطبيعية إجتذاب قدر كبير من تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، في حين تلقت دول أخرى كبيرة وغنية بالموارد الطبيعية قدرا يسيرا من هذه التدفقات. وبالتالي فقد جاءت نظرية المواءمة المؤسسية للإستثمار الأجنبي المباشر لتفسير أسباب التباين في توزيع تدفقاته وعدم تناسبها مع حجم الموارد المتاحة لدى الدول. إن المواءمة في مجال الإستثمار الأجنبي المباشر ترتبط إرتباطا وثيقا بمؤسسات الدولة ومن هنا تم إستنباط مصطلح المواءمة المؤسسية للإستثمار الأجنبي المباشر " (بن دحو، 2017، ص. 84)

3. محددات الاستثمار الأجنبي المباشر و أثره:

" تمثل محددات الإستثمار الأجنبي المباشر في كل الظروف السائدة في البيئة الإقتصادية التي من شأنها أن تؤثر في إتخاذ القرار الإستثماري، والملاحظ أن هذه الظروف متنوعة ومتأثرة ببعضها البعض لذا قد يصعب ترتيبها أو إعطاء إحداها أهمية أكبر من غيرها، وهي في مجملها مع بعضها البعض تحدد إن كانت البيئة الاقتصادية طاردة أو جاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر " (حاكمي، 2017، ص. 403)

الشكل رقم 8 : يبين محددات الاستثمار الأجنبي المباشر



المصدر : (بوحفص، حاكمي، 2017، ص. 403)

1.3. المحددات الخارجية للاستثمار الأجنبي المباشر:

تشمل المزايا الاحتكارية للشركات متعددة الجنسيات ومن أهمها:

1.1.3. رأس المال:

"تمتلك الشركات متعددة الجنسيات مصدرا كبيرا لرأس المال الرخيص مقارنة بالشركات المحلية المنافسة في الدول المضيفة أو الشركات الأجنبية الصغيرة، يرتبط بإمتلاك فروعها لمصادر داخلية كبيرة للتمويل، وبقدرتها على الدخول إلى الأسواق الدول المضيفة والحصول على التمويل المناسب، فضلا عن علاقتها الطيبة مع فروع المصارف الأجنبية العاملة في الدول المضيفة" (الربيعي، 2011، ص. 01)

2.1.3. البيئة التسويقية :

"إن تدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة لدولة ما إنما يتوقف على توافر مناخ إستثماري مناسب ومشجع على جذب الإستثمار الأجنبي، وهذا المناخ تفنقه العديد من الدول النامية الأمر الذي أدى إلى إستحواذ الدول المتقدمة النمو على معظم الإستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة الصادرة والوافدة عالميا. فالمنشأة التي تفكر في الدخول للأسواق الدولية يجب أن تبدأ بدراسة البيئة التسويقية الدولية، والتي أصبحت تتميز في هذا العصر بما يأتي :

- سرعة وكفاءة أنظمة الإتصالات،
- تطور وتقدم وسائل النقل المختلفة،
- سهولة التعامل المالي وسرعة تحويل الأموال من مكان لآخر،
- نمو التجارة الدولية،
- زيادة التكتلات الإقتصادية والسياسية مثل السوق الأوروبية المشتركة،
- عالمية النمط الإستهلاكي،
- زيادة أهمية وأعمال الشركات متعددة الجنسيات،
- زيادة التوتر والصراعات بين الكثير من القوميات بالعالم" (الذواوي، 2014، ص. 302).

3.1.3. المستوى التكنولوجي :

"يعتبر الإستثمار الأجنبي المباشر الوسيلة الرئيسية للنقل المباشر للتكنولوجيا، لماله من أهمية بالنسبة للدول المضيفة خصوصاً النامية منها والتي تستعمل مجموعة من المحفزات لجذبه إلى أراضيها، حيث أن المساهمات التي يقدمها الإستثمار الأجنبي للدول المضيفة هي:

- يستطيع أن يدخل تكنولوجيا جديدة لم يسبق إستخدامها في الإقتصاد المحلي بهدف إنتاج سلع جديدة،

- إدخال أو تطوير مهارات جديدة مطلوبة لتشغيل التكنولوجيا،

- يتوقف الابتكار المحلي على عدد الأفكار المتاحة في الاقتصاد، فإن طرح أفكار جديدة يزيد من رصيد الأفكار ويحفز الابتكار" (جبلي، 2016، ص. 39)

4.1.3. سعر الصرف :

"إن تحركات أسعار الصرف تعتبر عامل هام يأخذها المستثمرون بعين الإعتبار عند إتخاذ قرار الإستثمار في الخارج، ومع ذلك يمكن أن يجادل بأنه إذا ما أخذنا بتحركات أسعار الصرف، بحيث يتم الحفاظ على تعادل القوة الشرائية فلا ينبغي أن يكون هناك تأثير يذكر على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، غير أن الأدلة التجريبية تبين أن تعادل القوة الشرائية لا يحتفظ به لجميع الفترات الزمنية. وبالتالي فإن تحركات سعر الصرف مهمة في تحديد تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر، وتركز كثير من الأدبيات المتعلقة بتحركات أسعار الصرف والإستثمار الأجنبي المباشر على مسألتين هما مستوى سعر الصرف وتقلبات سعر الصرف" (سي محمد ، 2020، ص. 30)

2.3. المحددات الداخلية للإستثمار الأجنبي المباشر :

للإستثمار الأجنبي المباشر العديد من المحددات التي توجه سلوك نوع البلد المضيف، وسنحاول التطرق إلى مجملها فيما يلي :

1.2.3. نمو و تطور حجم السوق :

" حسب النظرية التقليدية للتجارة الدولية، فإن انتقال رؤوس الأموال يكون عند تزايد الطلب على السلع والخدمات التي تنتجها الشركات المستثمرة في الدول المستقبلة للاستثمار، والشركات متعددة الجنسيات تفضل الاستثمار في الدول التي تنخفض فيها تكاليف الإنتاج، لكن بالمقابل يجب مراعاة سوقها المحلي، فهناك الشركات متعددة الجنسيات تهتم بحجم السوق ونموه لتسويق منتجاتها. وهذا يعتبر محددًا مهمًا لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. و لتحديد حجم السوق وتطوره هناك مؤشرات يمكننا ذكرها كالتالي:

2.2.3. الناتج الداخلي الخام GDP:

يعتبر الناتج الداخلي الخام محددًا أساسيًا للشركات متعددة الجنسيات التي تسعى إلى تحقيق النمو أو النفاذ إلى الأسواق الجديدة أو زيادة نصيبها من أسواق الدول المضيفة. وفي هذا الإطار نجد أن الدول التي تتميز بناتج محلي كبير تكون ملائمة جدًا لكثير من المؤسسات المحلية والأجنبية، خاصة تلك التي تعمل في الخدمات غير قابلة للتجارة، ذلك لأن الطريقة الوحيدة لتقديمها إلى أسواق الدول المضيفة تتم من خلال إقامة فروع خاصة بها في تلك الدول. بالإضافة إلى ذلك فإن حجم الناتج الداخلي الخام يساعد المؤسسات التي تعمل في المنتجات القابلة للتجارة على تحقيق اقتصاديات الحجم.

3.2.3. عدد السكان :

يمكننا قياس حجم السوق بالكثافة السكانية لأن السكان هم من يقومون بالإستهلاك، لذا فعدد السكان يعتبر محدد من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر.

4.2.3. دخل الفرد :

و هو عبارة عن الناتج الداخلي الخام مقسومًا على عدد السكان، أو هو دخل كل فرد يقطن في الرقعة الجغرافية التابعة للدولة، وهذا أيضا يمكن أن يكون محددًا للاستثمارات الأجنبية المباشرة " (لوعيل، 2014، ص. 200)

5.2.3. أنماط الإدارة :

" فإبطال العقود من طرف الحكومة، المصادرة، الرشوة وسط الحكومة، إحترام القانون وحالة العدالة ونوعية الوظيفة العمومية كلها عوامل تؤثر على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. ولكن حالة العدالة

والمستوى المنخفض للرشوة لها ارتباط إيجابي أكثر قوة مع الإستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالمتغيرات الأخرى. ولذلك فإن هذين المتغيرين لهما تأثير مباشر على عمليات الإستثمار، فالرشوة يشعر بها المستثمر الأجنبي بمجرد وصوله إلى الميناء، كما أن حالة العدالة تبين أن احتمال إبطال العقود من طرف الحكومة هو ضعيف، وأن حقوق المستثمر محمية من طرف القانون. (محمود رجب ، 2018، ص.01)

6.2.3. الإستقرار السياسي:

"حيث أن توفر إستقرار النظام السياسي شرط أساسي لا يستغنى عنه، ويتوقف عليه الإستثمار حتى إذا كانت المرادوية المتوقعة للإستثمار كبيرة، فلا يمكن الإستثمار في ظل غياب الإستقرار السياسي " (تخونوي ، 2015، ص. 04)

7.2.3. الإستقرار الاقتصادي :

" وهنا يتمثل في تحقيق التوازنات في الإقتصاد الكلي وتوفير الفرص الملائمة لنجاح الإستثمار، ومن أهم المؤشرات الاقتصادية المعتمدة ما يلي:

- عناصر الإقتصاد الكلي: توازن الميزانية العامة، توازن ميزان المدفوعات، معدل التضخم،
- السياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف الدولة المضيئة: كالسياسات الإستثمارية، سياسات التجارة الخارجية، الضريبة،
- الحوافز المالية لجذب الإستثمار: كحرية تحويل الأموال، الأرباح الخاصة، الحوافز الجبائية والضريبية " (تخونوي، 2015، ص. 05).

8.2.3. الإطار التشريعي و التنظيمي :

"إن عملية تفعيل الإستثمارات إجمالاً تستلزم تهيئة الأطر القضائية والأنظمة التشريعية التي تمنح المستثمر حرية التملك للمشاريع، وعادة ما يستدعي تحقيق هذا المسعى وقتاً طويلاً، مما يوجب إلتزام سياسي حقيقي من قبل الدولة قصد إقرار هذه القوانين في زمن يعد قياسي وضمان أقل قدر من المعوقات الإستثمارية، ويشمل الإطار التشريعي والتنظيمي للإستثمار ما يلي:

- وجود قانون موحد للاستثمار يتصف بالوضوح والإستقرار والشفافية ،
- سهولة إجراءات الحصول على تراخيص الإستثمار والتعامل مع الجهات الرسمية،
- وجود نظام قضائي مستقل، يتمتع بالقدرة على تنفيذ القوانين والتعاقدات، وحل المنازعات الناشئة بين المستثمر والدولة المضيفة بالكفاءة العالية والنزاهة المطلوبة،
- وجود ضمانات كافية تقي المستثمر وتبدد مخاوفه من كل أنواع المخاطر وتزرع بدلها الطمأنينة، و تزيد من فرص حصوله على العوائد الإستثمارية المجزية. وتشمل المخاطر التي من الممكن أن يتعرض لها المستثمر في هذا المجال، التأمين، المصادرة، فرض الحراسة، نزع الملكية، سلب حرية تحويل الأرباح إلى الخارج، وحرية حركية رأس المال دخولا و خروجا . بالإضافة إلى أهمية وجود نظام حماية حقوق الملكية الفكرية ... الخ. (جباري، 2009، ص. 208)

3.3. آثار الإستثمار الأجنبي المباشر على الدول المضيفة:

"تعتبر الإستثمارات الأجنبية المباشرة من أهم مصادر التمويل الخارجي بالنسبة للدول النامية في الوقت الراهن، حيث يعول عليها كثيرا في توفير التمويل المطلوب لإقامة المشاريع الإنتاجية ونقل التكنولوجيا والخبرات الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية والصادرات من ناحية وتخفيض الواردات من ناحية أخرى. مما يكفل تحسين أثاره على الدول النامية " (بن سمينه، 2015، ص. 01). وتتمثل أهم آثار الإستثمار الأجنبي المباشر على الدول المضيفة فيما يلي:

1.3.3. الإستثمار الداخلي (المحلي):

" يؤثر الإستثمار الأجنبي المباشر على الإستثمار المحلي خاصة على المؤسسات المتوسطة والصغيرة بأثر موجب مباشر وغير مباشر كما يلي :

1) الأثر المباشر للإستثمارات الأجنبية المباشرة على الإستثمارات المحلية:

و تشمل الإستثمارات المحلية المؤسسات الكبيرة، وأيضا المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، حيث يتحقق الأثر الموجب للشركات الأجنبية على الإستثمارات المحلية في حالة عدم وجود مزاحمة من جانب هذه

الشركات للشركات المحلية، أي عندما تدخل الشركات الأجنبية وحدات إنتاجية جديدة، مع عدم استخدام الموارد المالية المحلية في تمويل الإستثمارات الأجنبية .

(2) الأثر غير المباشر للإستثمارات الأجنبية المباشرة :

يتحقق ذلك، إذا صاحب هذا النوع من الإستثمار أثارا خارجية موجبة تؤدي إلى زيادة الإنتاجية، عنصر العمل، رأس المال في الدول المضيفة ."(بخاري، 2014، ص. 68)

1- النمو الاقتصادي :

" هناك العديد من النماذج التي عالجت الموضوع أي أثر للإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الإقتصادي، بدءا من النماذج الكلاسيكية وكذا النيوكلاسيكية مثل : نظرية النمو عند هارود-دومار، نموذج سولو 1956 ، نموذج روبرت لوكاس، نموذج رومر "(نسمن، 2017، ص. 133)

" يشير الأدب الإقتصادي الذي يهتم بتحليل أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على النمو الإقتصادي إلى وجود إختلاف واضح في نظرة هذه الأدبيات لتلك العلاقة، إذ يتم أحيانا تناول النمو بإعتباره محددًا لتدفق المزيد من الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن توافر معدل نمو مرتفع ربما يساعد على تدفق المزيد من الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدولة المضيفة. وبالتالي تم إعتبار النمو الإقتصادي في تلك الدراسات بمثابة متغير خارجي، وفي حين آخر، تناولت بعض الدراسات معدل النمو الإقتصادي كمتغير داخلي".(مخلوف، 2012، ص.62)

كما " تساهم الإستثمارات الأجنبية في زيادة معدل تكوين رأس المال، وبالتالي سد الفجوة الإدخارية لتمويل الإستثمارات اللازمة لعملية التنمية الإقتصادية. كما أن إصطحاب معها التكنولوجيا الحديثة التي تلعب دورا بارزا في الإستراتيجية التنموية والنمو الإقتصادي التي تضعها الدول النامية والعمل على زيادة الإنتاج وتحسينه. وبالتالي زيادة الصادرات وهذا كله يساعد على رفع قيمة النقدية للناج المحلي الإجمالي ومنه النمو الاقتصادي".(زدون، 2017، ص. 110)

2- التشغيل :

" تؤدي عملية الإستثمار الدولي من وجهة نظر منظريه إلى مزيد من التشغيل والحد من إرتفاع الأسعار والتضخم وفقا لوجهة نظر الأثر الإيجابي للإستثمارات الأجنبية المباشرة، فإن الإستثمار الأجنبي المباشر

سيؤدي إلى مزيد من الإنتاج القومي والتشغيل الكلي ومزيد من الإستثمار الحكومي الخارجي والقومي، مما سيؤدي إلى نمو الناتج القومي وانتقاله إلى منحنى أفضل ليعكس مزيد من التشغيل وإنخفاض في الأسعار ، وهو غاية أي دولة نامية ."(خليفة، 2014، ص. 16)

" كما يعتبر جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة هدفا وسيطا يعمل صانعو السياسات الإقتصادية خاصة في الدول النامية على تحقيقه كوسيلة فعالة لإستحداث الوظائف، ونقل التكنولوجيا، وتحسين المهارات، مما يعمل على تصحيح إختلالات أسواق العمل، وبناء قدرات إنتاجية جديدة بما يحقق الأهداف النهائية للسياسات الإقتصادية من نمو ورفاهية الإقتصادية ."(فهيم، 2018، ص. 168)

3- ميزان المدفوعات :

" حظي موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر باهتمام كبير خاصة في العقد الأخير من القرن العشرين، ويرجع ذلك على الأقل إلى ثلاثة أسباب رئيسية هي:

3-1- **المدىونية الخارجية لبعض الدول:** التي اضطرت إلى إعادة جدولة مديونيتها بعد موافقة على شروط صندوق النقد الدولي، والتي ينظر إليها (الشروط)، إلى أنها تحدث آثار إقتصادية وإجتماعية سلبية خاصة في الأجل القصير،

3-2- ظهور هذا النوع من التمويل الدولي (الإستثمار الأجنبي المباشر) كبديل عن الإستدانة الخارجية لتمويل مشاريع وخطط التنمية، إذ لا يتضمن هذا البديل أي إلتزام حكومي بمدفوعات خارجية بالعملة الصعبة " (بعداش، 2014، ص. 64)

" يمكن تصنيف آثار الإستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات البلد المضيف له إلى نوعين هما:

أثار إيجابية عندما يحدث الإستثمار الأجنبي المباشر فائضا في ميزان المدفوعات أو ينخفض من عجزه، أثار سلبية عندما يحدث الإستثمار الأجنبي المباشر عجزا في ميزان المدفوعات أو يخفض من فائضه. وتتحقق تلك الآثار عن طريق عدة قنوات: فالأولى عن طريق التأثير الإيجابي على حساب رأس المال بميزان المدفوعات، والذي تسجل فيه تدفقات الإستثمار الأجنبي بإعتبارها إضافة له، وذلك في بداية تدفق هذه الإستثمارات للبلد المضيف، ويعتبر بذلك أثرا مباشرا مبدئيا. أما الثاني عن طريق التأثير على الميزان

التجاري للبلد المضيف من حيث التوسع في التبادل التجاري (الصادرات و الواردات) مع دول العالم، والثالث هو التحويلات الخاصة بالأرباح و الرسوم الإدارية . (عدنان ، 2013 ، ص. 363)

4- التقدم التكنولوجي :

" الذي يراه معظم الإقتصاديين بوصفه العنصر الأهم في التنمية الإقتصادية، والذي تفتقر إليه الدول النامية، ولذلك فإن إستقبال فنون العلم والتكنولوجيا يؤدي إلى تنمية الموارد البشرية وتطويع الموارد الطبيعية لخدمة التنمية الإقتصادية. وهذا ممكن أن يتحقق من خلال الإستثمار الأجنبي المباشر " (صقر، 2018، ص. 288)

" يحصل التحول التكنولوجي لدى أقطار الدول النامية نتيجة التعاون الدولي شمال جنوب، لأن الدول المصنعة يتم فيها التعاون لنقل التكنولوجيا، حيث فيما مضى نلاحظ أن كل من ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا قد تحصلت على معارف في الصناعة المتطورة سابقا. وهذا بفضل تعاونها مع بريطانيا وكذلك اليابان هو الآخر إستفاد من عدة عمليات لتحويل التكنولوجيا من الدول المتقدمة إذا من البديهي أن تستفيد الدول النامية من خبرات الدول المتقدمة من تكنولوجيا وتقدم علمي وهذا عن طريق المشاريع المشتركة مع هذه الدول. ويتم نقل التكنولوجيا بين الدول النامية والدول المصنعة هو تحويل وسائل الإنتاج المتطورة والمجهزة بكافة التقنيات الحديثة من الدول المتطورة بواسطة الإستثمار الأجنبي المباشر الذي ينفذ مع الشركات الأجنبية . " (بوظراف، 2015، ص. 416)

4.3. الآثار السلبية للإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة:

"قد يكون للإستثمارات الأجنبية المباشرة جانب سلبي وتأثيرات عكسية على الإقتصاد المضيف. وذلك من خلال :

1.4.3. الآثار السلبية على ميزان المدفوعات:

يشير الناقدون والمعارضون للإستثمارات الأجنبية المباشرة، إلى أن التأثير الإيجابي للإستثمارات الأجنبية المباشرة على ميزان المدفوعات من خلال زيادة حصيلة الدولة من النقد الأجنبي، قد تكون مؤقتة فقط وأن لهذه الإستثمارات تأثيرات سلبية على ميزان المدفوعات في المديين المتوسط والطويل نظرا لعدة أسباب منها:

- زيادة الشركات الأجنبية المستثمرة من الواردات فيما يخص السلع الوسيطة والخدمات،
- هناك المزيد من الضغوط على ميزان المدفوعات للدولة المضيفة، وذلك نتيجة سياسة تسعير الصادرات والواردات التي تتبعها الشركات المستثمرة خاصة في حالة التكامل الرأسي مع فروعها،
- هناك بعض الممارسات من الشركات للحد من فروعها في دولة معينة أو في كل الدول، حيث كثيرا ما يحظر على الفروع منافسة الشركة الأم في الأسواق العالمية، أو ربما لا يسمح لتلك الفروع بالتصدير إلا لأسواق معينة.

2.4.3. الآثار المحتملة على هيكل السوق المحلي :

تتمتع الشركات الأجنبية المستثمرة بوضع إحتكاري أو شبه إحتكاري 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 المستحوذة على شريحة كبيرة من طلب السوق لتلك السلع في الدول المضيفة التي تكفل لها القيادة السعرية. لذا من الآثار السلبية للإستثمارات الأجنبية هو التأثير على السوق الوطنية من خلال تعريض العديد من الشركات المحلية إلى مشاكل في تصريف منتجاتها، الأمر الذي يستوجب على الدولة المضيفة وضع سياسة حمائية لبعض الصناعات الناشئة من خلال وضع إطار تشريعي وتنظيمي يكفل إستمرار نشاط هذه الشركات .

3.4.3. الآثار المحتملة على السياسة الاقتصادية ومفهوم السيادة والإستقلال:

يشير المعارضون للإستثمارات الأجنبية بعض القضايا المتعلقة بتأثير تلك الإستثمارات على السياسة العامة للدولة المضيفة، وكذا قابليتها للخضوع لضغوط الحكومات الأجنبية المتعلقة بتأثير تلك الإستثمارات على السياسة العامة للدولة المضيفة، وكذا قابليتها للخضوع لضغوط الحكومات الأجنبية بشكل غير مباشر من خلال الشركات متعددة الجنسيات، وكذا تعرض المصالح الوطنية للدولة المضيفة لهذه الضغوط أيضا، ومن ثم فإن نشاط تلك الشركات يؤدي إلى الانتقاص من الإستقلال الإقتصادي والسياسي للدولة المضيفة ولكن بدرجات متفاوتة. كما أن نشاط الشركات متعددة الجنسيات يؤدي إلى خلق طبقة من المنتفعين ترتبط مصالحها بمصالح تلك الشركات، حيث تضم كبة المنتفعين مجموعة من

التجار والموردين والوكلاء والسامسة وغيرهم، ويشكل هؤلاء مجموعة ضغط للدفاع عن تلك الشركات ولو على حساب المصلحة الوطنية. (سعود، 2018، ص ص. 51-52)

4. المناخ الاستثماري:

" كثر الحديث والبحث في الآونة الأخيرة عن أهمية جذب الإستثمارات الخارجية لتطوير إقتصاديات الدول وبلوغ معدلات نمو مرتفعة في مؤشرات الإقتصادية، وعملت على منح التسهيلات المشجعة لتلك الإستثمارات، إلا أنه في معظم الدول النامية لم تتوفر على العوامل المساعدة على تهيئة المناخ الملائم، مما أدى إلى جعل عملية جذب الإستثمارات غير ناجحة. ويعود السبب في ذلك بإختصار شديد إلى عاملين مهمين تمثل الأول منه في المخاطر القطرية وتلخص الثاني بأن إجتذاب الإستثمارات يرتبط بمجموعة من العوامل التي تشكل فيما بينها المناخ الاستثماري " (كاظم، 2014، ص. 410)

" و الذي يعد أي المناخ الإستثماري نتاج العوامل الإقتصادية، الإجتماعية والسياسية والتي تؤثر على ثقة المستثمر، وتعمل على تشجيعه و تحفيزه على إستثمار أمواله في دولة ما دون غيرها. إلا أن نصيب أي دولة من هذه الإستثمارات يعتمد على عوامل كثيرة أهمها المناخ الإستثماري الجاذب والمحفز للإستثمار بهذه الدولة. (الشريف، 2014، ص. 01)

1.4. ماهية المناخ الإستثماري، وأهميته:

1.1.4. تعريف المناخ الإستثماري:

- "هناك أكثر من تعريف للمناخ الإستثماري فحسب المؤسسة العربية لضمان الإستثمار ينصرف تعبير مناخ الإستثمار إلى: "مجملة الأوضاع والظروف المكونة للمحيط الذي تتم فيه العملية الإستثمارية، وتأثير تلك الأوضاع والظروف سلبيًا وإيجابيًا على فرص نجاح المشروعات الإستثمارية. وبالتالي حركة وإتجاهات الإستثمارات. كما يشمل المناخ الإستثماري مختلف الظروف السياسية والإقتصادية والإجتماعية والأمنية وكذا القانونية والتنظيمات الإدارية. وهذه العناصر عادة ما تكون متداخلة ومتراصة بعضها ثابت أو شبه ثابت، إلا أن غالبيتها ذات طبيعة متغيرة ومن ثم تؤثر وتتأثر بعضها ببعض، مما يخلق بالتفاعل مرة وبالتداعي مرة أوضاعًا جديدة بمعطيات مختلفة تترجم في محصلتها إلى عوامل جذب أو نوازع طرد رأس المال " (يحيوي، 2015، ص. 205)

- " يعتبر مفهوم مناخ الإستثمار من المفاهيم المركبة، والتي تتعلق بجوانب عديدة مؤثرة على قرار الإستثمار، وكذلك التكاليف المترتبة عليه وإمكانية تحقيق العائدات المقبولة، وعليه يمكن إدراج هذه العوامل ضمن مجموعتين، من جهة العوامل المؤثرة على القرار الإقتصادي، وكل ما يتعلق بعدم اليقين، ومن جهة أخرى العوامل المؤثرة على التكلفة و العائد ".

2.1.4. أهمية مناخ الإستثمار:

" يحتل مناخ الإستثمار أهمية كبيرة في تحديد ربحية الإستثمار ضمن قطاعات النشاط الإقتصادي، وهو ما يعطي للمستثمرين إمكانيات متفاوتة للظهور والإستمرار بأحجام متفاوتة لها، تبعا لسياسة الإستثمار المتخذة من طرف الحكومات لمناخها الإستثماري يعمل المناخ الملائم للإستثمار على خفض تكاليف الإستغلال، ولذلك من خلال تسهيل الإجراءات الإدارية و التنظيمية والقانونية، وكذلك من خلال إستقرار السياسة الإقتصادية المتبعة، الأمر الذي يتحدد من خلاله العائدات المنتظرة للإستثمار والمتفاوتة الأهمية من بلد إلى آخر وكذلك من قطاع إلى آخر . (لهيبات، 2018، ص. 151)

"كما ترجع أهمية المناخ الاستثماري الجيد إلى تحقيق الثقة للمستثمر وزيادة عامل الأمان من مخاطر الإستثمار، وخاصة إنسياب الأموال من الخارج إلى داخل الدولة المستثمر بها، وهنا يحقق المناخ بذلك مساهمة فعالة في تحقيق أهداف التنمية الإقتصادية والإجتماعية ومواجهة المتغيرات العالمية، والتكتلات الإقتصادية الدولية، وظاهرة العولمة وما تحققه من تنافسية عالمية بالإضافة إلى الثورة التكنولوجية العالمية السائدة.

و تتمثل عناصر الأساسية التي توفر وتهيئ المناخ الإستثماري وتجعله خصبا فيما يلي:

- العمل على توفير بيئة إستثمارية جاذبة للإستثمارات تعمل على القضاء على المعوقات الإستثمارية، موفرة فرصا للإستثمار في جميع المجالات،
- توفير بيئة إقتصادية ذات سياسات إقتصادية فعالة تعمل على علاج الإختلالات الإقتصادية لتحقيق معدلات نمو مرتفعة،
- إيجاد قطاع مالي يتميز بالمرونة والقدرة على الإستجابة للمتغيرات الإقتصادية، ويكون ذا كفاءة للتنافس مع المؤسسات المالية العالمية لتجميع الإستثمارات داخل الدولة، وعدم قصر

القطاع المالي على المؤسسات المصرفية، وتوفير أجهزة للرقابة الضريبية والتمويلية والقانونية في إطار القانوني والمحاسبي، بغرض جذب المدخرات المحلية، وإستثمارها، حيث يعتبر القطاع المالي المحرك المحوري للمناخ الإستثماري الجيد،

- التوسع في العوامل الجاذبة للإستثمارات مثل صقل الإطار البشري كونها أحد مصادر الإستثمار الرئيسي،

- العمل على توفير قاعدة بيانات ومعلومات متطورة ومواكبة للتغيرات المستمرة في الأسواق وتسهيل الحصول عليها بواسطة كافة المستثمرين،

- أهمية أن يكون للدولة دورا رقابي رسمي لجذب الإستثمار مع تحديد مجالات التدخل الحكومي، وعدم تغير السياسات المتبعة بتغير الحكومات " (شريط،2017، ص. 364)

2.4. مكونات المناخ الإستثماري:

حتى نتمكن من رسم صورة واضحة للمستثمر العالمي حول المناخ الإستثماري، يجب توفر مجموعة من المكونات الأساسية والتي تتمثل في:

1.2.4. المكونات السياسية :

" تتفرع المكونات السياسية إلى محاور عديدة أهمها قوة التشريعات والقوانين والنظم المطبقة ، و مدى تدخل المؤسسة العسكرية في الحكم وطبيعة ومستوى المساءلة، الديمقراطية وإستقرار الحكومة ومستوى الدعم الشعبي الذي تحظى به الحكومة وحرية التعبير والانتقال السلمي للسلطة. كما تمتد المتغيرات السياسية لتشمل الإستقرار والأمان الداخلي بين الشرائح الشعب المختلفة. وكذلك إستقرار الحدود الدولية مع الجوار وجودة العلاقات مع العالم، بما في ذلك الإلتزام بالمعاهدات والإتفاقيات الدولية. فقد أظهرت العديد من الدراسات وجود علاقة إرتباط موجبة بين درجة الإستقرار السياسي في الدول المضيفة ومعدل تدفق الإستثمارات الأجنبية. كما أن هناك إتفاقا على أن التغيرات السياسية العميقة والمتسارعة تساهم على المدى القصير على الأقل في إرتفاع درجة المخاطر للدولة المضيفة، وبالتالي تؤثر سلبا في مناخ الاستثمار.

2.2.4. المكونات الاقتصادية والاجتماعية:

تنقسم المكونات الاقتصادية إلى قسمين رئيسيين: المتغيرات الاقتصادية الداخلية والخارجية، تشمل المتغيرات الداخلية على سبيل المثال:

- مدى توفر الموارد الطبيعية والبشرية بأسعار تنافسية وجودة مرتفعة في ظل أسواق محلية تسودها المنافسة،
- مدى توافر البنية التحتية الأساسية والمتطورة،
- إستقرار معدلات النمو الاقتصادي ومستويات الإنتاج المحلي والمستوى العام للأسعار (معدلات التضخم)،
- أسعار الفائدة والصرف .

كما تشمل البعد الإقتصادي الداخلي كفاءة أداء المؤسسات المالية والضريبة وأثرها على الموازنة العامة للدولة، ومدى تطور القطاع المالي والمصرفي ونشاط بورصة الأوراق المالية.

أما المكونات الاقتصادية الخارجية فتشمل الميزان التجاري بصادراته ووارداته السلعية والخدمية وميزان المدفوعات وبنود حركة رؤوس الأموال والقدرة على تحويل العملة ومستوى الإحتياطات الدولية ومعدل تغطيتها للمدفوعات الشهرية من الواردات الخارجية ونسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، وأعبائها من أقساط وفوائد مستحقة .

كما تشمل مكونات مناخ الإستثمار على المستوى الإجماعي مؤشرات عديدة من بينها: معدلات الفقر ومتوسط دخل الفرد السنوي ومعدلات التشغيل والبطالة وقوانين العمل السارية التعامل معها وتشغيلها، وكذلك مستوى ثقة المستهلكين وغيرها من المؤشرات ذات الصلة بالصحة العامة ومعايير السلامة والتعليم والحصول على مياه الشرب نقية والكهرباء والمحروقات والاتصالات وغيرها .

3.2.4. المكونات التنظيمية والمؤسسية والتشريعية :

تشمل كافة العوامل التي تتعلق ببيئة أداء الأعمال ومدى ملائمة الجوانب المؤسسية والتشريعية والإجرائية وأية تغيرات تطرأ على آليات تأسيس المشاريع وإستخراج تراخيص البناء وتوصيل مرافقه وتسجيل الملكية العقارية والحصول على المعلومات الإئتمانية وآليات توظيف العاملين والإستغناء عنهم

ومرونة دفع الضرائب وسهولة التجارة عبر الحدود ومدى الإلتزام بتنفيذ العقود التجارية، بما في ذلك مدى إستقلالية النظام القضائي ونزاهته وسرعة بته في النزاعات القضائية. وأخيرا آليات حماية المستثمر والإفصاح عن البيانات والقوائم المالية للشركات، ومدى سهولة خروج المستثمر من السوق وتصفية نشاطه" (بونقاب، 2018، ص ص. 93-94)

3.4. مؤشرات قياس المناخ الإستثماري:

" يمكن تقديم أهم المؤشرات المرتبطة بمناخ الإستثمار و هي كالآتي :

1.3.4. مؤشر الحرية الإقتصادية:

مؤشر الحرية الإقتصادية هو عبارة عن سلسلة من 10 قياسات إقتصادية أنشأها معهد "هيرتاجفاونديشن" و صحيفة وول ستريت جورنال هدفها المعلن هو قياس درجة الحرية الاقتصادية في دول العالم. وقد باشر عمل هذا المؤشر منذ العام 1995، ويستخدم لقياس درجة التضيق التي تمارسها الحكومة على الحرية الاقتصادية، وقد شمل المؤشر لعام 2014 نحو 178 دولة تم تقييمها، ويستند المؤشر إلى 10 عوامل تشمل:

أ- السياسة التجارية وبخاصة معدل التعريفية الجمركية ووجود الحواجز غير الجمركية،

ب- وضع الإدارة المالية لموازنة الدولة وبخاصة الهيكل الضريبي للأفراد والشركات،

ت- حجم مساهمة القطاع العام في الاقتصاد،

ث- السياسة النقدية وبخاصة مؤشر التضخم،

ج- تدفق الإستثمارات الخاصة والإستثمار الأجنبي المباشر،

ح- وضع القطاع المصرفي والتمويل،

خ- مستوى الأجور والأسعار،

د- حقوق الملكية الفكرية،

ذ- التشريعات والإجراءات الإدارية والبيروقراطية،

ر- أنشطة السوق السوداء،

وتمنح هذه المكونات العشرة أوزانا متساوية، ويحتسب المؤشر بأخذ متوسط هذه المؤشرات الفرعية .

2.3.4. مؤشر قياس ثروة الأمم للإقتصاديات الناهضة:

أوما يطلق عليه مؤشر الثلاثي المركب لقياس ثروة الأمم للإقتصاديات الناهضة وتصدره مؤسسة الشؤون المالية منذ عام 1996 . وبشكل نصف سنوي، ويغطي المؤشر 41 دولة من الإقتصاديات الناهضة منها 4 دول عربية.

و يستند المؤشر المركب إلى ثلاث مؤشرات فرعية تتضمن 63 مكونا وهي:

1.2.3.4. مؤشر البيئة الاقتصادية:

ويضم هذا المؤشر 21 عنصرا تغطي المؤشرات الاقتصادية الرئيسية ومؤشرات الإدماج في الإقتصاد العالمي ومؤشرات بيئة أداء الأعمال.

(1) مؤشر البنية التحتية للمعلومات:

ويضم هذا المؤشر 21 عنصرا تغطي مؤشرات التعليم والبنية التحتية المعلوماتية ومؤشرات إنتشار المعلوماتية.

(2) مؤشر البيئة الإجتماعية:

ويضم هذا المؤشر 21 عنصرا تغطي مؤشرات التنمية والإستقرار الإجتماعي، وتمنح هذه المكونات أوزانا متساوية، ويدل إرتفاعه الرصيد المسجل على مركز متقدم في المؤشر، وهذا يعني وضعاً أفضل من حيث مؤشرات ثروة دول الإقتصاديات الناهضة.

(3) مؤشر التنافسية العالمي :

يصدر مؤشر التنافسية العالمي ضمن تقرير التنافسية العالمية الذي يصدر بصفة سنوية عن المنتدى الإقتصادي العالمي World Economic Forum ، والذي يعتبر نتاجا للتعاون مع أكاديميين بارزين ومعاهد بحوث عالمية، إضافة إلى إستطلاع للرأي لما يقارب 15 ألف شخصية من كبار رجال الأعمال

في 139 دولة حول العالم، ويقدم هذا المؤشر صورة شاملة تضم عددا كبيرا من المؤشرات الفرعية تحت مظلة عوامل إقتصادية ومؤسسية وسياسات متنوعة تكون الأساس وذات الدور الأبرز في تحديد الأطر الإنتاجية ونوافذ الإزدهار والنجاح في العديد من الدول العالم. وقد بدأ هذا المؤشر في الصدور منذ عام 1979 لقياس قدرة الدول على النمو والمنافسة إقتصاديا مع الدول الأخرى لتحقيق التنمية المستدامة وزيادة الكفاءة الإنتاجية بإستخدام أحدث التقنيات وتحسين مناخ الأعمال. ويشمل هذا التقرير ما يقارب من 139 دولة منها 15 دولة عربية بحسب آخر التقارير الصادرة.

(4) مؤشر التنمية البشرية:

يصدر برنامج الأمم المتحدة الإنمائي تقرير التنمية البشرية سنويا منذ عام 1990، وبإعتماده لمؤشر التنمية البشرية الذي يرتب 162 دولة في إطار ثلاث مجموعات تعكس مؤشرات التنمية البشرية (مرتفع، متوسط، ضعيف)، وقد تطورت منهجية حساب هذا المؤشر وخاصة لجهة إحتساب معدل الدخل الفردي.

وأضيفت إليه مؤشرات مساندة تشمل معيار تمكين النوع الإجتماعي الذي يحتسب مؤشرات التنمية البشرية معدلا على أساسه لأغراض قياس مدى مشاركة المرأة في الحياة السياسية والإقتصادية. كما وضع مؤشر الفقر للدول النامية ومؤشر للدول المتقدمة لجذب الإنتباه مباشرة إلى مدى الحرمان والفقر داخل القطر ويتم إحتساب المؤشر المركب للتنمية البشرية على أساس متوسط ثلاث مكونات هي:

1-1- **طول العمر:** (يقاس بمتوسط العمر المتوقع عند الولادة ويتراوح في حده الأدنى والأقصى ما بين (25 سنة - 85 سنة)،

1-2- **المعرفة:** (يقاس بمعدل محو الأمية بين البالغين ونسب الإلتحاق في المراحل التعليمية المختلفة و يتراوح ما بين 0% - 100% ،

1-3- **مستوى المعيشة:** (يقاس بمعدل دخل الفرد للناتج المحلي الإجمالي دليل المؤشر من ثلاث مستويات هي تنمية بشرية عالية 80% أو أكثر. وتمنح هذه المؤشرات أوزانا متساوية " (كاظم ، 2016، ص.85).

5) المؤشر المركب للمخاطر القطرية:

" تصدر عن مجموعة B.R.S شهريا الدليل الدولي للمخاطر القطرية منذ عام 1980 ، ويتضمن الدليل المؤشر المركب للمخاطر القطرية لغرض قياس المخاطر المتعلقة بالإستثمار أو التعامل مع القطر وقدرته على مقابلة التزاماته المالية وسدادها. كما يصدر مؤشر مركب مستقبلي بإستخدام النهج ذاته لإحتساب المخاطر القطرية، ويستند إلى أساس متوسط ثلاثة سيناريوهات تغطي حالات الوضع المتدهور والوضع المعقول والوضع الأفضل، ويدخل في المؤشر 140 دولة منها 18 دولة عربية .

يتكون (المؤشر المركب) من ثلاثة مؤشرات فرعية، تشمل مؤشر تقييم المخاطر السياسية (يشكل نسبة 50% من المؤشر المركب)، تقييم المخاطر المالية (25 %)، ومؤشر تقييم المخاطر الاقتصادية (25%) كما يلي:

أولا : مؤشر تقييم المخاطر السياسية:

و الذي يضم:

- درجة إستقرار الحكومة،
- الأوضاع الإقتصادية و الإجتماعية،
- خريطة الإستثمار،
- وجود نزاعات داخلية،
- وجود نزاعات خارجية،
- القضاء،
- دور الجيش في السياسة،
- دور الدين في السياسة،
- سيادة القانون و النظم،

- الإضطرابات العرقية،
- مصداقية الممارسات الديمقراطية،
- نوعية البيروقراطية.

ثانيا : مؤشر تقويم المخاطر المالية:

و الذي يضم:

- نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي،
- نسبة خدمة الدين الخارجي إلى إجمالي صادرات السلع و الخدمات،
- عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها إحتياطات الدولة،
- إستقرار سعر الصرف.

ثالثا : مؤشر تقويم المخاطر الاقتصادية:

و الذي:

- معدل دخل الفرد،
- معدل النمو الاقتصادي الحقيقي،
- معدل التضخم،
- نسبة عجز/فائض الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي،
- نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي."(الشرقاوي، 2015، ص 230-233).

4.4. مقومات المناخ الإستثماري:

" تركز أهم مقومات المناخ الإستثماري على :

1.4.4. المناخ السياسي و الأمني:

و يقصد بتلك العوامل ذات البعد السياسي منها:

- الوضع السياسي،
- درجة المشاركة الشعبية،
- درجة قدرة الدولة المؤسساتية،
- مدى سيطرة القطاع العام.

2.4.4. المناخ الإقتصادي:

و يضم:

- الإستقرار الإقتصادي،
- القدرة على إدارة الإقتصاد الوطني ويتوقف على وجود العديد من المؤشرات الهامة وهي:
- تكاليف عوامل الإنتاج،
- نوعية الهياكل القاعدية،
- وفرة الموارد،
- السوق التمويلي الملائم،
- صياغة القوانين وطريقة تنفيذها " (نوي، 2006، ص. 17).

5. سياسات جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة :

" يعد جذب الإستثمار الأجنبي وتعزيزه والحفاظ عليه أمرا معقدا - لاسيما لأي إقتصاد في مرحلة النمو، وتوضح الأدلة حالة قوية للإستثمار الأجنبي المباشر. فيمكن للمستثمرين الأجانب توفير فرص عمل، ودفع النمو الإقتصادي قدما بصورة عامة، غير أن هذه الفوائد المحتملة لا تتحقق من تلقاء نفسها، وهي أيضا ليست مضمونة. حيث هناك العديد من المتغيرات التي يكون لها تأثيرا عند دراسة إستراتيجية الإستثمار الأجنبي المباشر والسياسات التي تستلزمها ". (Echandi, 2017, p. 01). وهذا ما سنوضحه خلال هذا المبحث.

1.5. ماهية سياسات جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة:

" تلعب الإستثمارات الأجنبية المباشرة للشركات المتعددة الجنسيات دورا حيويا في دفع عجلة التنمية الإقتصادية في الدول المستضيفة. ولقد تفاوتت نظرة الدول إلى الآثار المترتبة على عمل الشركات المتعددة الجنسيات. فمنهم من ينظر إلى أثارها بإستحسان، ومنهم من تساوره الشكوك حول هذه الآثار، وفريق الثالث لا يرى إلا الجانب السلبي من أثار عمل هذه الشركات.

وقد إنعكست وجهات النظر هذه في القوانين والسياسات التي تنتجها كثير من الدول لتنظيم عمل الشركات المتعددة الجنسيات على أراضيها. ويمكن تقسيم هذه السياسات والقوانين إلى الأنواع الآتية:

1- سياسة الترحيب الكامل:

بمعنى التشجيع الكامل لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، والسماح للشركات المتعددة الجنسيات بالعمل، بدون وضع القيود، أو العراقيل أمام حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

2- سياسة الترحيب المقيد:

وهي التي يتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، ولكن في إطار محدد، ومع مراعاة بعض القيود على عمل الشركات المتعددة الجنسيات، مثال: ذلك وضع بعض القيود على أشكال الملكية، وتحويلات الأرباح إلى الخارج، وحجم رأس المال الأجنبي،... الخ.

3- سياسة المنع الجزائري:

وهي تقوم على الترحيب بتدفق الأموال الأجنبية، ولكن إلى قطاعات إقتصادية محددة مع عدم السماح بإستثمار رؤوس الأموال الأجنبية في قطاعات محددة، أو صناعات معينة مثال: تحصر الإستثمار في قطاع المقاولات على رأس المال الوطني، أو عدم السماح بتدفق لرؤوس الأموال الأجنبية في قطاع صناعة الغزل والنسيج وهكذا.

4- سياسة المنع الكلي:

بمعنى عدم السماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة إطلاقا، وعدم الترحيب بالشركات الأجنبية للعمل في داخل الدولة المضيفة. "(محمود، 2018، ص. 14)

2.5 أشكال الحوافز الممنوحة للإستثمار الأجنبي المباشر:

" تستعمل الحكومات ثلاث فئات رئيسية من حوافز الإستثمار من أجل جلب الإستثمار الأجنبي المباشر والإستفادة منه أكثر وهي:

- الحوافز المالية: من قبيل المنح المباشر والقروض بأسعار ميسرة،

- الحوافز الضريبية: مثل الإعفاءات الضريبية والأسعار الضريبية المنخفضة،

- حوافز أخرى: مثل دعم الهياكل الأساسية أو الخدمات، والمفاضلة بين الأسواق، ومنح

الإمتيازات التنظيمية ومنها الإعفاء من التقيد بمقاييس في مجال العمل والبيئة. "(مؤتم

الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، 2004، ص. 93)

والتي سنحاول تناولها بالتفصيل أهمها في هذا المطلب:

1- الحوافز المالية:

تلعب حوافز الإستثمار التي تمنحها الدول النامية للمستثمر الأجنبي دورا محدودا في جذب الإستثمار الأجنبي، لاسيما عندما تمنح هذه الحوافز لتكون عوضا في إنعدام المزايا النسبية الأخرى في الدول المضيفة للإستثمار، وتتمثل هذه الحوافز في الإعانات الحكومية المباشرة التي تمنح لتغطية جزء من تكلفة رأس المال، الإنتاج، تكاليف التسويق المرتبطة بالمشروع الإستثماري، وفي الإئتمان الحكومي المدعم،

وكذلك مشاركة الحكومة في ملكية أسهم المشروعات الإستثمارية التي تتضمن مخاطر تجارية مرتفعة، تأمين حكومي بمعدلات تفضيلية لتغطية أنواع معينة من المخاطر، تغير أسعار الصرف أو المخاطر غير التجارية مثل: التأميم و المصادرة .

2- الحوافز الضريبية :

ومن أهم أشكالها الإعفاءات الضريبية المؤقتة، إئتمانات ضريبة الإستثمار، الإستهلاك المعجل للأصول الرأسمالية، إعفاء السلع الرأسمالية المستوردة من الرسوم الجمركية أو من ضرائب الواردات الأخرى. بالإضافة إلى حوافز التصدير، علاوة على الحوافز الخاصة التي تطبق لتشجيع الإستثمار في المناطق الحرة لكل مراحل الصادرات.

3- الحوافز الأخرى:

تشمل المعاملة التفضيلية للإستثمار الأجنبي المباشر في مجالات الصرف الأجنبي مثل ضمان تحويل رأس المال والأرباح إلى الخارج، وتشمل أيضا تزويد المستثمر بالخدمات الأساسية مثل تنفيذ وإدارة المشروعات، تزويد المستثمر بمعلومات عن السوق، توفير المواد الخام، تقديم النصح بخصوص عمليات الإنتاج وفن التسويق، المساعدة في التدريب، تزويد المستثمر بالبنية الأساسية من أرض ومبان ومرافق عامة بأسعار تقل عن الأسعار التجارية، وتسهم هذه الحوافز في تخفيض تكاليف إنشاء المشروعات بشكل غير مباشر وبالتالي إمكانية تحقيق معدل عائد مرتفع ."(أوسرير، 2013، ص. 120)

3.5. المؤشرات الإقتصادية لقياس العوامل المحفزة:

" تعتبر المؤشرات الدولية النوعية من أهم طرق قياس مدى ودرجة توفر العوامل المحفزة في الدول، لذا نجد هناك إهتماما كبيرا لهذه المؤشرات الخاصة منها التي تصدر عن المنظمات الدولية أو المؤسسات المتخصصة، ومن هذه المؤشرات الدولية :

1.3.5. مؤشر الأداء و مؤشر الإمكانيات للإستثمار الأجنبي المباشر الوارد:

يصدر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية منذ 2001، ويهدف هذا المؤشر للتعرف على مدى نجاح جهود الدولة في إستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر من منظور جديد يحاول مقارنة قوة الدولة

الإقتصادية ومدى توافق ذلك مع درجة مساهمة الإستثمار الأجنبي المباشر في نشاطها المحلي والخارجي وإيجاد وظائف في سوق العمل.

1.1.3.5. العوامل التي يقيّمها المؤشر:

يقاس مؤشر الأداء بقسمة (حصة البلد من تدفقات الإستثمار الأجنبي / تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر عالميا)، (حصة الناتج الإجمالي للبلد من الناتج المحلي الإجمالي العالمي). ويؤخذ متوسط ثلاث سنوات للحد من تأثير العوامل الموسمية أو التطورات التي تحدث لمرة واحدة، أما مؤشر الإمكانيات فيأخذ بثمان (08) عوامل تشمل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، متوسط دخل الفرد، نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي، عدد خطوط الهاتف، حجم إستهلاك الطاقة، نسبة الإنفاق على البحوث والتطوير للدخل الوطني، نسبة الملحقين بالدراسات العليا للسكان وتصنيف البلد السيادي.

1) دليل المؤشر:

بالنسبة لمؤشر الأداء حصول الدولة على معدل واحد فما فوق يعني إنسجام قويا للإقتصادية مع قدرتها على جذب الإستثمارات الأجنبية وما دون ذلك يعني أن وضعها ضعيف من حيث قدرتها على جذب الإستثمار الأجنبي المباشر. وفي مؤشر الإمكانيات الذي يتراوح بين صفر وواحد ويحتسب بقسمة الفرق بين قيمة المتغير في البلد وأدنى قيمة للمتغير على الفرق بين أعلى قيمته، وأدنى قيمة للمتغير. ومن مقارنة وضع البلد وفقا لمؤشري الأداء والإمكانيات يتم تصنيفه ضمن إحدى المجموعات التالية:

- مجموعة الدول السباقة: تحظى الدول بمؤشر أداء مرتفع ومؤشر إمكانيات مرتفع،
- مجموعة الدول متجاوزة الإمكانيات: وهي التي تحظى بمؤشر أداء مرتفع ومؤشر الإمكانيات منخفض،
- مجموعة الدول ما دون الإمكانيات: وهي التي تحظى بمؤشر أداء منخفض ومؤشر الإمكانيات مرتفع،
- مجموعة متدنية الأداء: وهي الدول التي تحظى بمؤشر أداء منخفض ومؤشر إمكانيات منخفض.

2.3.5. المؤشر المركب للمخاطر القطرية :

يصدر شهريا عن مجموعة PRS groups الدليل الدولي للمخاطر القطرية منذ سنة 1980، ويهدف هذا المؤشر لقياس المخاطر المتعلقة بالإستثمار أو التعامل تجاريا مع القطر وقدرته على مقابلة إلتزاماته المالية وسدادها، ويستند المؤشر المركب إلى ثلاثة مؤشرات فرعية تشمل مؤشر تقويم المخاطر السياسية الذي يشكل نسبة 50% من مؤشر المركب، ومؤشر تقويم المخاطر الإقتصادية 25% ، ومؤشر المخاطر المالية 25% .

1.2.3.5. العوامل التي يقيسها المؤشر :

تتمثل العوامل في كل من المخاطر السياسية و المخاطر الإقتصادية والمخاطر التمويلية.

2.2.3.5. دليل المؤشر :

- من الصفر إلى 49.5 نقطة، درجة مخاطرة مرتفعة جدا،
- من 50.0 إلى 59.50 نقطة، درجة المخاطرة مرتفعة،
- من 60 إلى 69.50، درجة المخاطرة معتدلة،
- من 70.0 إلى 79.5 ، درجة المخاطرة منخفضة،
- من 80.0 إلى 100.0 ، درجة المخاطرة منخفضة جدا.

3.3.5. مؤشر الحرية الاقتصادية:

يصدر عن معهد هيرتاج وصحيفة وول ستريت جورنال منذ سنة 1995 ، وهو أداة مهمة لصانعي السياسة الإقتصادية والمستثمرين . ويهتم هذا المؤشر بقياس درجة تدخل السلطة الحكومية في الاقتصاد وتأثير ذلك على الحرية الإقتصادية للأفراد من خلال العوامل التالية:

1.3.3.5. العوامل التي يقيسها المؤشر:

يعتمد المؤشر على خمسين متغير إقتصادي يتم ضمهم في عشر مجموعات تشمل السياسات التجارية، الموازنة، التدخل الحكومي في مجالات الإقتصاد، السياسة النقدية، إستقطاب رأس المال الأجنبي، التمويل والنظام المصرفي، سياسات الأجور والأسعار، حقوق الملكية، السوق السوداء والتشريعات والإجراءات.

2.3.3.5. دليل المؤشر:

تمنح العوامل أوزانا متساوية ويحسب المؤشر بالأخذ بالمتوسط ويمكن تقييم هذا المؤشر بما يلي:

- (100-80) يدل على حرية إقتصادية كاملة،
- (79.9-70) يدل على حرية إقتصادية شبه كاملة،
- (69.9-60) يدل على حرية إقتصادية متوسطة،
- (59.9-50) يدل على حرية إقتصادية ضعيفة،
- (49.9-0) يدل على حرية إقتصادية منعدمة. (بولرباح، 2012، ص. 106)

4.5. سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر:

"يمكن توضيح أبرز السياسات الجاذبة للإستثمار الأجنبي المباشر من خلال الأتي:

- قيام البلد النامي المضيف للإستثمار بإعفاء ضريبي على الأرباح التجارية والصناعية والإعفاء من الرسوم الجمركية وقيود الإستيراد،
- عدم جاز تأميم الشركات الإستثمارية الأجنبية من قبل حكومة البلد النامي،
- حق إمتلاك الإستثمار الأجنبي المباشر للأراضي والمباني اللازمة له،
- إبعاد إجراءات التأسيس والترخيص لهذا الإستثمار عن الروتين،
- توفير البنية التحتية اللازمة لهذا الإستثمار، كالمياه الصالحة للشرب وشبكات الصرف الصحي وتوفير الطاقة الكهربائية والاتصالات ووسائل النقل والمواصلات،

- تطوير المصارف والمؤسسات المالية المحلية، لكي تقوم بدورها في تنشيط الإستثمارات الأجنبية،
- سيادة إستتباب الأمن والإستقرار السياسي يوفر مناخا ملائما لهذا الإستثمار،
- إعتقاد برامج لتدريب وتأهيل العاملين المحليين تتسجم مع الإستثمار الأجنبي المباشر،
و فيما يتعلق بإجراءات التعامل مع الإستثمار الأجنبي المباشر فيمكن تركيزها بالآتي :
- العمل على زيادة الإدخارات المحلية بوصفها نسبة من الناتج المحلي الإجمالي بغية زيادة الإستثمار المحلي،
- تحديد القطاعات والفروع الإقتصادية التي لا تؤدي إلى حصول النفوذ الإقتصادي والسياسي للإستثمار الأجنبي المباشر،
- العمل على جذب مدخرات الدول النامية الغنية بخاصة الدول النفطية وإستثمارها في الدول النامية المحتاجة،
- عدم منح الإستثمار الأجنبي المباشر إمتيازات غير متوافرة للإستثمار وطني الخاص،
- ضرورة أن تكون الغلبة لرأس المال الوطني في حالة إطار الشراكة بين رأس المال الوطني والأجنبي،
- إعتقاد قواعد قانونية لتصفية الإستثمار الأجنبي المباشر إذا ما رغب في ذلك، بحيث لا يؤدي إلى حدوث أزمات إقتصادية في البلد النامي،
- خضوع أي خلاف أو نزاع بين المستثمرين الأجانب من جهة وبين مواطني البلد المضيف للإستثمار من جهة أخرى إلى قوانين هذه الأخيرة كما تقتضي مستلزمات السيادة. (مناتي، 2013، ص. 14)

خاتمة الفصل الثاني :

إنطلاقاً مما سبق، جاء هذا الفصل كمحاولة لإلقاء الضوء على مختلف الحيثيات المهمة للإستثمار الأجنبي المباشر بدءاً من التعريف إلى غاية سياسات جذب الإستثمار الأجنبي المباشر، فقد تبين لنا جلياً أن هناك تضارب في مفاهيم وتعريف الخاصة به، وكذا تفاسير التي تفسر سلوك الإستثمار الأجنبي المباشر اتجاه البلدان المضيفة، أضف إلى ذلك السياسات الإقتصادية المتبعة من طرف الدولة التي تجذب المستثمر العالمي وتوجهه إلى الإستثمار داخل البلاد.

كما كشفت هذه الأخيرة أي السياسات الإقتصادية الجاذبة إلى الإستثمار الأجنبي المباشر عن السياسات المتبعة من طرف البلدان النامية قد حققت طموحها بجذب العديد من المستثمرين الأجانب خاصة في الصناعات التحويلية التي تعتمد عليها البلدان النامية من أجل النهوض بإقتصادياتها غير أن الأزمات المالية العالمية قد حالت بينهما مخفضة نسب التدفقات المالية نحو البلدان النامية.

الفصل الثالث

أش الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

في بلدان شمال إفريقيا - وصفا -

تمهيد:

لقد أثرت الأزمات المالية العالمية بشكل أو بآخر على مختلف رؤوس الأموال المتدفقة عبر الأسواق العالمية والمحلية خاصة الوافدة إلى البلدان النامية، غير أن أثر هذه الأخيرة يبدو بارزا على محددات التي تجذب أو تبعد الإستثمار الأجنبي المباشر من الدخول إلى الدول النامية. خلال هذا الفصل حاولنا التركيز على أهم المحددات التي تشكل الصورة الواضحة للبلاد وتجعل المستثمر العالمي في حالة التأكد للإتخاذ القرار بالاستثمار في هذا البلد، مبتدئين فصلنا بالتركيز على سعر الصرف بإعتباره المفتاح الأولى للمستثمر الأجنبي، وكذا التضخم ثم حجم الإستثمار المحلي، بعدها تطرقنا إلى أثر الأزمات المالية العالمية على النمو الإقتصادي في البلدان النامية وخاتمين الفصل بالأثر على التجارة الخارجية محاولين رسم حدود الإستثمار الأجنبي المباشر في خمس مطالب ودارسين أثر الأزمة المالية العالمية عليهم.

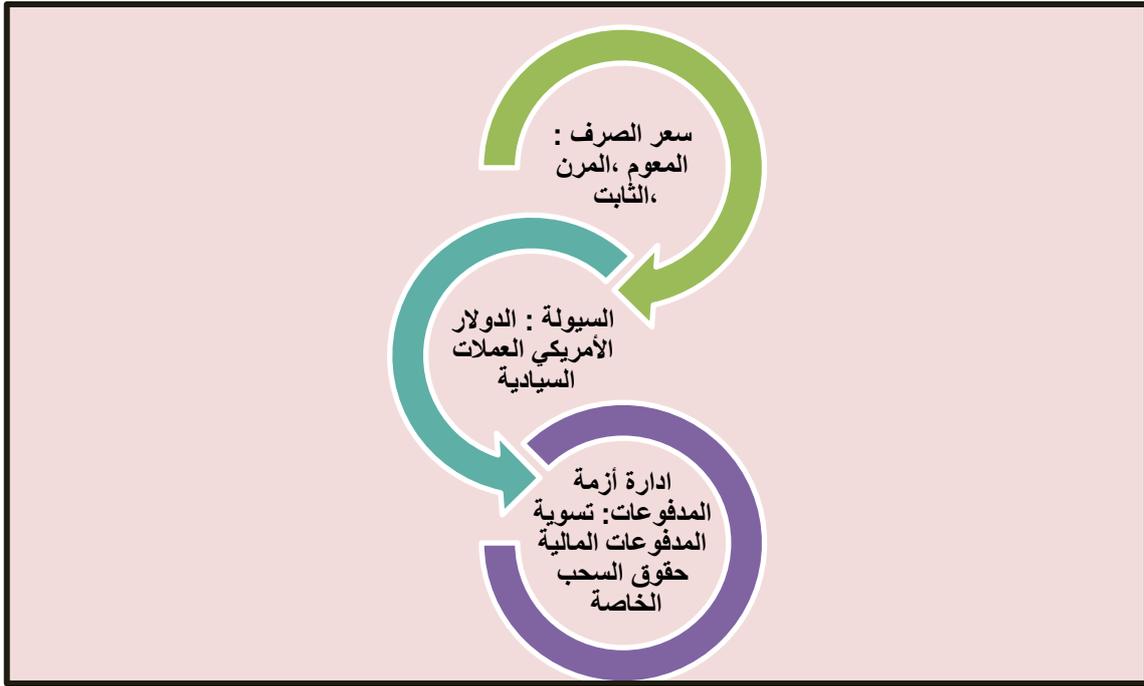
1. أثر الأزمات المالية العالمية على سعر الصرف:

" لقد ساد الاعتقاد أن الأنظمة الثابتة هي الأكثر عرضة للأزمات المالية، حيث أشارت الدراسات بأن تقييم سعر الصرف الحقيقي بأكثر من قيمته هو أحد أكثر المؤشرات أهمية للإنذار لأزمة عملة قادمة. ولأن النظام الثابت لا يسمح غالبا بتعديل سعر الصرف الحقيقي فإن الدليل المهم لإمكانية إضرار النظام الثابت بالنمو هو توقف العمل به بعد التعرض لأزمة العملة. فمن المحتمل أن تجبر هذه الأزمة على ترك النظام الثابت عند حدوثها بينما تستمر الأنظمة المرنة مع حدوث هذه الأزمة. فالأزمة تؤدي إلى تدهور سريع في قيمة العملة. وبالتالي لن يتغير وضع النظام المرن بل تتماشى أسعارها مع هذه التغيرات، ولكن تغير سعر الصرف يعتبر جوهريا مع طبيعة النظام الثابت " (هادف، 2019، ص. 35). ومن خلال الدراسات السابقة إتضح لنا أن سعر الصرف هو محدد مهم من محددات الإستثمار الأجنبي المباشر لما حضيه من دراسة وتنظير، ولأننا نرى أن له أثر في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر لبلدان النامية حاولنا خلال هذا المبحث تسليط الضوء على أثر الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم على أسعار الصرف بغية إيضاح الأهمية والغاية منه إتجاه جلب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان النامية.

1.1. معالم النظام النقدي الدولي الراهن:

"تشكلت معالم النظام النقدي الدولي وفق إتفاقية **Bretton Woods** سنة 1944 التي إنعقدت في ولاية **New Hampshire** الأمريكية التي تمخضت عنها عدة بنود بموجبها تم تحديد معالمه، أهمها سيادة الدولار الأمريكي كعملة إرتكازية في عملية تسوية المدفوعات والمبادلات التجارية القابل للتحويل إلى ذهب ، وتحقيق أهداف تتمحور أساسا حول ثبات أسعار الصرف، كما تمخض عن ذلك إنشاء مؤسستين نقديتين هما صندوق النقد الدولي والبنك العالمي اللتان تساعدانه في تحقيق أهدافه، كانت هذه أولى مراحل النظام ومعالمه لكن المرحلة الموالية بعد قرار الرئيس الأمريكي آنذاك **Nelson Aldrich Rockefeller** سنة 1971 تغيرت معالم النظام النقدي، بداية بالإتجاه نحو نظم سعر الصرف الجديدة كنظام سعر الصرف المعوم أو الحر، والتخلي عن قاعدة تحويل الدولار إلى الذهب. الأمر الذي نتج عنه عدة تقلبات أسعار الصرف أثر ذلك على الهدف الرئيسي للنظام النقدي الدولي، لذلك تتحدد معالم هذا الأخير في العمليات التي تعد ضمن الإجراءات والقواعد التي تحكم النقد العالمي " (عزايي ، 2017، ص. 286). والشكل التالي يبين ذلك.

الشكل رقم 9 : يوضح عمليات النظام النقدي الدولي الراهن



المصدر : (عزايز، 2017، ص. 286)

1) عوامل قوة الدولار الأمريكي ومكانته في الحركة الاقتصادية العالمية سابقا :

"لقد سمحت الظروف السياسية والإقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية التي خرجت من الحرب العالمية الثانية كمنتصر الأول، أصبح إقتصادها يتمتع بمؤهلات وكفاءات عالية في التقنيات والتسيير والإستثمار في العالم. فشرعت في إطلاق المشروعات الإقتصادية الكبرى كمشروع مارشال في أوروبا، لأن الدولار الأمريكي كان يتوفر على الشروط التي تسمح له بجلب المتعاملين الإقتصاديين في العالم، نظرا لقوة إقتصاد هذا البلد التي سمحت له بإصدار كميات ضخمة وكافية من العملة القابلة للتحويل عبر العالم، ومنح القروض بأقل معدل فائدة بشكل يقلل من شدة الصدمات العالمية في الإقتصاد" (بليمان، 2019، ص ص. 212-213). بعد إستعراض مؤشرات هيمنة الدولار على النظام النقدي الدولي سيتم التطرق إلى تفسير هذه الهيمنة من خلال إستعراض بعض الأسباب التي ساهمت في إستمرار هيمنته :

- "إتفاق الولايات المتحدة الأمريكية مع دول منظمة أوبك خلال السبعينيات على تنصيب الدولار كعملة لتقييم وبيع النفط في الأسواق العالمية، مما أعطى دفعة قوية للدولار، لقبوله كمعيار عالمي غير مغطى بالذهب، ومن ثم أصبح اليقين لدى المتعاملين كافة في مختلف الأسواق والمنتجات،

ولهذا أكد البعض على أنه لضمان استمرار الدولار بأن يحظى بالقوة والقبول في المبادلات الدولية ينبغي عدم فك الرابطة بين الدولار والنفط،

- فك الارتباط بين الدولار والذهب صار بإمكان الخزانة الأمريكية التأثير والتحكم في الإقتصاد العالمي من خلال المزيد من المديونية، فالسبع كافة بما فيها النفط يتم الإتجار فيها دوليا بالدولار ومن ثم هناك توقع باستمرار تنامي الطلب على الدولار حتى لو طبعت الولايات المتحدة الأمريكية دولارات تفوق قدرات الإقتصاد الأمريكي أولا تبررها حاجته، ولهذا ففي خلال الفترة ما بين 1945-1965 نمت عرض الدولار بنحو 55%، ولكن بعد فك ارتباط الدولار بالذهب نمت عرض الدولار بنحو 30% خلال الفترة ما بين 1970-2008 م. ولقد ترتب على ذلك إرتفاع القاعدة النقدية من نحو 800 مليار دولار سنة 1971م إلى 3.6 ترليون دولار سنة 1987 م، وإلى أكثر من 10.2 ترليون دولار سنة 2004م،

- عملت الولايات المتحدة الأمريكية على ضمان قبول العالم وتسليمه بنظام معيار الدولار، وتحقق ذلك عن طريق إستخدام المنظمات الدولية المعروفة وبعض المنظرين من أمثال **George Soros**، وفي هذا السيناريو نمت الدين الأمريكي بأضعاف معدل نمو الناتج المحلي من 7 ترليون سنة 1975 م إلى 16 ترليون دولار سنة 1995 م، وإلى 34 ترليون دولار سنة 1975م إلى 16 ترليون دولار سنة 1995 م، 34 ترليون دولار سنة 2006 م، ولكن وعلى الرغم هذه المشكلات حافظت الإدارة الأمريكية على خيار الإستمرار وتغذية الإقتصاد العالمي والمقترضين بالدولار الرخيص من خلال أسعار الفائدة المنخفضة، و هو ما ضاعف من مستوى العجز ما دام ضمن ذلك إستمرار مسيرة النمو، حتى مع تضاعف إحتياجات الصرف لدى الآخرين،

- رغم حصول العجز في الميزان التجاري إلى معدلات مخيفة، لم ينهار الدولار لأن حكومات الدول الأخرى خصوصا الصين واليابان وغيرهما تسارع لشراء أدونات الخزانة الأمريكية حتى عندما كانت قيم أدونات الخزانة في تراجع مستمر، (ليس لمجرد إنقاذ الإقتصاد الأمريكي) سارعت تلك الدول لإنقاذ صادراتها من خلال ضمان سعر الصرف منخفض لليوان أمام الدولار مثلا، إلا أن الخزانة الأمريكية كانت على قناعة تامة بأن الشركاء التجاريين لأمريكا سيكونون مضطرين دائما

لشراء أذونات الخزنة الأمريكية لمنع إنهيار النظام النقدي العالمي." (عبيدات، 2015، ص ص. 446-447).

(2) دور الدولار كملاذ آمن، والعوامل التي تدعم قوة العملة في الوقت الراهن :

" أدى إنتشار الوباء العالمي لكوفيد-19 COVID إلى تقلبات حادة في الأسواق المالية منذ بداية عام 2020م، مع تآرجح إقبال المستثمرين على المخاطر بين التفاوض العامر والخوف في عدة حالات حيث تعتبر العديد من العملات المنضمة في سلة مؤشر الدولار الأمريكي -اليورو-الين الياباني -الفرنك السويسري - الجنيه الإسترليني-الكرونا السويدية في حد ذاتها من عملات الملاذ الأمن. وقد أدى ذلك إلى تقلبات حادة في هذا المؤشر خلال شهر مارس 2020" (بنك قطر الوطني ، 2020 ، ص. 01) ، نظرا لأسباب عديدة نذكرها فيما يلي :

- "الدولار الأمريكي ليس هو عملة الملاذ الأمن الوحيدة فهناك عملات أخرى، تحديدا الين الياباني والفرنك السويسري، تشكلت على مدى التاريخ ملاذا أمنا أو مصداً للأزمات المالية بالنسبة لمحافظ المستثمرين العالميين، كما أن قيمة هذه العملات تميل للإرتفاع في فترات تجبن المخاطر العالمية ، خصوصا بفعل لجور المستثمرين من آسيا وأوروبا إليها،
- أدت قوة الإضطرابات التي شهدتها الأسواق مؤخرا إلى عمليات بيع واسعة النطاق أدت إلى التخلص من إستثمارات طويلة الأجل قائمة على قروض بعمليتي اليورو والين منخفضتين العائد. ولا تشمل عمليات البيع هذه فقط المراكز القصيرة باليورو /الدولار الأمريكي والمراكز الطويلة بالدولار الأمريكي /الين، بل تشمل أيضا مراكز إستثمارات ضخمة باليورو/عملات الأسواق الناشئة. وقد أدى هذا الأمر إلى إرتفاع كبير في قيمة اليورو والين مقابل الدولار،
- تؤدي الإختلافات في حيز السياسة النقدية إلى تفاوت أساسي فيما يتعلق بالإتجاه المحتمل للهامش بين سندات الخزنة بالدولار الأمريكي والسندات الحكومية الأوروبية واليابانية. وفي حين أن أسعار الفائدة في أوروبا واليابان هي بالفعل عند حدود الدنيا (قريبة من الصفر أو أقل من ذلك)، لا يزال هناك حيز لإجراء تخفيض إضافي على أسعار الفائدة الأمريكية، ومع تقلص الفارق يصبح الدولار أقل جاذبية " (بنك قطر الوطني ، 2020 ، ص. 02) .

"إن تحليل قوة الدولار مقابل مجموعة أوسع من العملات بما في ذلك عملات الأسواق الناشئة أمر مهم لأن مركز ثقل الإقتصاد العالمي يتجه حاليا نحو آسيا. ومع حدوث هذا التحويل، بات بإمكاننا أن نلاحظ بشكل أوضح دور الدولار الأمريكي كملاذ آمن، فقد شهدت قيمته إرتقاعا ملحوظا خلال نزوة إضطرابات السوق في شهر مارس 2020، وإنخفضت قيمته عقب ذلك في شهري أبريل وماي 2020. بعد أن أثبتت عمليات الإغلاق في جميع أنحاء العالم فعاليتها في إبطاء وتيرة انتشار كوفيد 19، وتخفيض توقعات المخاطر من مستوياتها المرتفعة. في الواقع، أدت الاستجابة الفعالة عبر السياسات في إقتصاديات دول آسيا مثل الصين والفيتنام إلى عودة تلك الإقتصاديات للنمو وقد ضعفت قيمة الدولار الأمريكي مؤخرا خلال شهر يونيو 2020 مع تخفيف إجراءات الإغلاق، وذلك على الرغم من أن فترة الإضطرابات الإجتماعية قد ساهمت في عودة ظهور الفيروس في عدد من الولايات المتحدة." (بنك قطر الوطني، 2020، ص.02). وحتى نتوصل في هذا الباب إلى حوصلة فيمكننا أن نقول أنه "تظهر الصدمات النقدية في شكل زيادة أو نقصان الطلب على النقود نسبة إلى الكمية المعروضة منها، أما الصدمات الحقيقية فإنها تأخذ شكل التذبذب في الناتج المحلي الإجمالي أو التغيرات في معدلات التبادل التجاري (الفرق بين الزيادة في أسعار الصادرات وأسعار الواردات) والتباينات في الطلب الخارجي على صادرات السلع والخدمات والتغير في الإنتاجية مقارنة بالشركاء التجاريين. أما الصدمات الخارجية فتسلك مسلك الدورات الإقتصادية وتولد تأثيرات مختلفة على أسعار الصرف اعتمادا على مصدرها أو عن طريق الأزمات الإقتصادية العالمية نحو الإقتصاد المحلي تماما كما حدث في أزمة القرن الحادي والعشرون والتي بدأت أزمة حقيقية من الرهن العقاري وسرعان ما سلكت طريقا سريعا للأزمات وهو الطريق النقدي والمالي ومن ثم إمتدت إلى أبعد من ذلك لتمس معظم الجوانب الحقيقية في أغلب إقتصاديات دول العالم فأصابتها بالركود." (جعفري، 2015، ص. 323).

2.1. نظم الصرف و طبيعة الأزمات المالية:

" إن إختيار سعر الصرف التعويم أو الربط يعتبر من أقدم الأسئلة في الإقتصاد النقدي الدولي، والتي عادت إلى النقاش بحدة في الوقت الحالي خاصة بعد توالي حدوث أزمات العملة في العشرية الماضية، ونجد من أهم الإقتصاديين الذين إهتموا بدراسة هذه المشكلة ستانلي فيشر **s.ficher**، وجيفري فرانكل **JeffreyFrenkel** والذين يعتبران مؤسسي نظرية الركن.

تعود أصول نظرية الركن لـ **B.Eichengreen** سنة 1994 ، حيث دفعته إلى التفكير وصياغة هذه النظرية أزمة 1992 التي مست أنظمة صرف دول الاتحاد الأوروبي على إثر إنشاء الإتحاد النقدي الأوروبي وتوحيد العملة. ثم تنامي الإهتمام بهذه النظرية من قبل عدة إقتصاديين آخرين نذكر منهم **K.Rogoff** و **Obstfeld** سنة 1995 اللذان أكدا أن هجمات المضاربة تكون شرسة في ظل الأنظمة الوسيطة مدعمن رأيهما هذا بحالات أزمات العملة لدول شرق آسيا ما بين 1997 و 1998 التي تكلمنا عنها في الفصل الأول. كما أكدا أن هذه الأزمات تكون أكثر توترا بالنسبة لدول الأسواق البارزة وأنها نتيجة حتمية للخارطة الدولية الجديدة. (الشارف، 2006، ص.125).

1.2.1. تعريف فرضية الركن :

"تقوم فكرة فرضية الركن على أنه لا يمكن لأي دولة أن تستمر في إتباع نظام سعر الصرف يقع في مجال الأنظمة الوسيطة والبدل العملي الوحيد المتاح لمواجهة هذا الوضع المعقد هو الإلتزام بأحد أنظمة الركن أي إما نظام الربط المحكم أو نظام التعويم الحر. وإن إستمرار في إتباع الأنظمة الوسيطة يجعل البلد معرضا للأزمات مالية متتالية .

وقد إنقسم الإقتصاديون إلى فريقين :

1- فريق يؤيد ضرورة إتباع إما الربط المحكم -الركن الأول- أو التعويم الحر -الركن الثاني - وهو

ما يعرف بنظرية **Corners Hypothesis** أو نظرية القطبية الثنائية ،

2- فريق يؤيد الإستمرار في إتباع الأنظمة الوسيطة أي أنظمة الربط أو التعويم الموجه ،(الشارف،

2006، ص. 126)

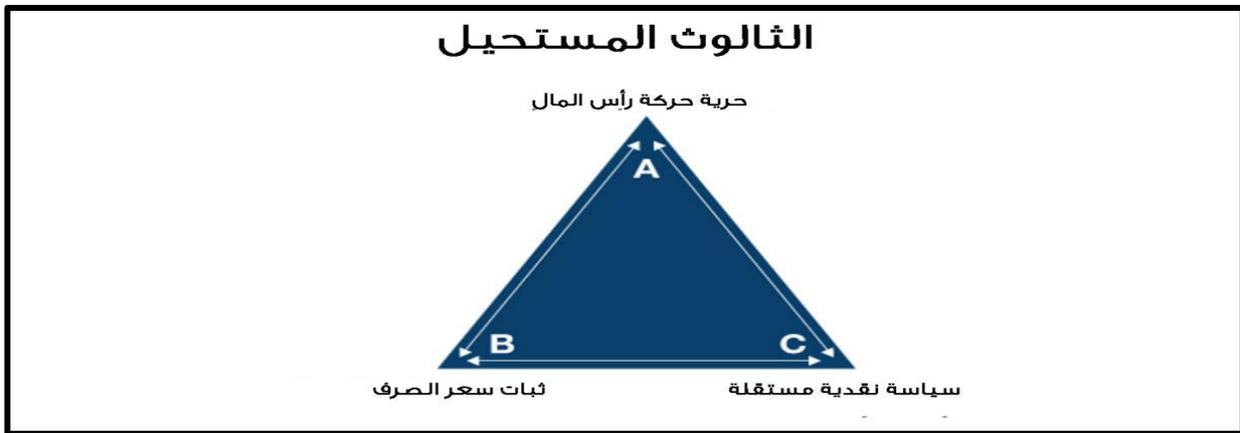
الثالث المستحيل impossible trinity :

" كان **Milton Fridman** 1954 واحد من الإقتصاديين الأوائل الذين أشاروا إلى أن أسعار الصرف الوسيطة هي أسوأ من كلا حلول الزاوية وأعرب عن إعتقاده بأن النظم الوسيطة قد بنيت على عنصر التدمير الذاتي الذي يحفز المضاربة. وقال إن أسعار الصرف تحت النظم الوسيطة جامدة مؤقتا ولكن قابلة للتغيير من خلال إتخاذ إجراءات حكومية، كل تغيير في سعر الصرف يؤدي إلى مناسبة حلول أزمة ، وبعد أزمات شرق آسيا يواصل **Fridman** في الإصرار على أن : " أنظمة أسعار الصرف

المحتملة من بين الأنظمة الثلاثة بالنسبة للبلدان النامية: إما سعر الصرف الثابت أو سعر الصرف العائم، هذا الدرس يظهر بشكل واضح من شرق آسيا ويدعمه أيضا التجارب الكثيرة السابقة.

كما أدى نموذج ماندل-فلينج **Mandel Flining** إلى تطويرين هامين في نظرية إختيار نظام سعر الصرف: الثلاثية المستحيلة، ومنطقة العملة المثلى، ووفقا للثلاثية المستحيلة لا تستطيع البلدان أن تختار سوى إثنين فقط من ثلاث نتائج ممكنة هي قابلية حركة رأس المال، إستقلالية السياسة النقدية وإستقرار أسعار الصرف، ووفقا لهذا الرأي، إنتعشت قاعدة الذهب مع أسواق رأس المال المفتوحة وأسعار الصرف المربوطة، لأن الإستقرار النقدي لم يكن ذا أهمية كبيرة، وإنهارت قاعدة الذهب فيما بين الحربين لأن السياسة النقدية الموجهة نحو تأمين العمالة التامة تكتسي بالأهمية، وجمع نظام **Bretton Woods** بين أسعار الصرف المربوطة والإستقلال النقدي بالتغاضي عن الضوابط الواسعة النطاق على رأس المال، وأفضت الثلاثية المستحيلة مؤخرا إلى فرضية الركن أو ما تسمى بنظرية ذات القطبين، أو حلول الزاوية، وتشير تلك النظرية إلى أنه مع زيادة العملة أو الدولار والتعويم، والواقع أن الدول المتقدمة اليوم تعتمد إلى التعويم أو تكون جزءا من الإتحاد. ولتوضيح هذه الفرضية نورد الشكل الآتي.

الشكل رقم 10 : يبين الثلاثو المستحيل



المصدر: (عزي، 2018، ص.214)

نلاحظ أن كل جانب من جوانب المثلث يمثل جذبا بإتجاهه ليعكس الرغبة في تحقيق الهدف، والدولة يمكنها تحقيق إثنين فقط من الأهداف الثلاثة في وقت واحد. فهي يمكنها أن تحقق إستقرار سعر الصرف وإنفتاح سوق رأس المال عن طريق الأخذ بسعر صرف ثابت على الدوام، لكنها مقابل ذلك يجب أن تتخلى عن إستقلالها النقدي، أما إذا إختارت الدولة الإستقرار النقدي وإنفتاح سوق رأس المال، فإنها

تستطيع تعويم سعر الصرف، لكنها لا تستطيع تحقيق إستقرار الصرف وأخيرا إذا إختارت الدولة إستقرار الصرف والإستقرار النقدي فإنها تتخلى عن هدف تحقيق تكامل سوق رأس المال، ولا يمكن للدولة أن تجمع كل الجوانب الثلاثة. وبما أن العالم اليوم يتجه نحو التكامل المالي فإن غالبية الدول تندفع إلى الإتجاه نحو الأسفل من الشكل المبين أعلاه. فيكون الخيار أمام الدولة مقتصرًا على أكثر الأنظمة ثباتًا أو أكثرها مرونة، بمعنى أن الأنظمة الوسيطة يجب أن تختفي في النهاية.

بينما في الواقع حتى مع قابلية حركة رأس المال فليس هناك ما يمنع الدول من إختيار الأنظمة الوسيطة ، فلقد واجهت هذه الفرضية (الثالوث المستحيل) انتقادات **FRQNKEL** و **JEFFRY** إذ يقول : "إن القول لا يمكن التخلي عن إستقرار الكامل والإستقرار التام، هذا يعني أنه لا يكمن هناك نصف الإستقرار ونصف الإستقلال في السياسة النقدية. ويقول بأنه لا يوجد شيء في هذه الفرضية على سبيل المثال، لا تمنع البلاد من إتباع نظام المنطقة المستهدفة بنطاق معتدل، إذ أن نظرية المنطقة المستهدفة التي بدأها **Krugman 1991** ساعدت بتوقع إستقرار العملة، مع إفتراض دائما حركة رؤوس الأموال بشكل كامل، وبالمثل ليس هناك ما يمنع الحكومة من مواصلة نظام التعويم المدار حيث يتم إستيعاب نصف التقلبات في الطلب على العملة من خلال التدخل ويسمح للنصف الآخر أن ينعكس على أسعار الصرف، وليس هناك ما يمنع البلاد من متابعة الربط مع النطاق شرط مواجهة العوامل الخارجية للصدمات، أو يمكن أن تكون أكثر عمليا يتم التخلي كلما كانت هناك صدمة كبيرة بما يكفي لإستخدام ما يصل لنصف إحتياطياتها". (عزي، 2018، ص ص. 213-216).

3.1. أثر الأزمات المالية العالمية على المصارف والمؤسسات المالية:

لا يفوتنا خلال هذا المطالب أن نعرض على نتائج أزمة الرهن العقاري على المصارف والمؤسسات المالية فقدّ نتج عنها خسائر مالية كبيرة للعديد من المؤسسات المالية في العالم وخاصة في آسيا وأوروبا، وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية وخاصة المصارف الإستثمارية بمبلغ 2000 مليار دولار مما نتج عنه نقص في عملية الإقراض بين المصارف. حيث أخذ سعر الفائدة على القروض بين المصارف الإتجاه المرتفع بمعدل 2.5% إلى 6.5%، وقد تزامن ذلك مع إفلاس مصرف **Lehman Brothers** بمعدل 160 % وبذلك إنخفضت معدلات تقديم القروض في العديد من دول العالم مما أدى بالبنوك المركزية إلى ضخ أموال ضخمة في أسواق المال لمواجهة نقص السيولة التي تعاني منها البنوك، وكانت هذه المرة الأولى في تاريخ الإقتصاد العالمي التي تقوم فيها المصارف المركزية (المصرف المركزي الأوروبي، وبنك

إنجلترا وبنك اليابان والمجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي) معا في أن واحد بضخ مبلغ قيمته 144 مليار دولار في المصارف، ليقوم بنك المجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بضخ مبلغ 180 مليار دولار في الأسواق المالية خلال إتفاقيات تبادل نقدي تم تنفيذها مع المصرف المركزي الأوروبي والبنك السويسري وبنك اليابان وبنك كندا بهدف القيام بعملية الإقراض فيما بينها على المدى القصير وهذا في حالة إضطرار إحداها (البنوك المركزية السابقة الذكر) إلى الحصول على السيولة اللازمة لتحقيق إستقرار مالي على مستوى قطاعها المالي. قد كان تطبيق هذه الإتفاقيات نتيجة ما أحدثته الأزمة من تدهور كبير في مؤشرات البورصات ومن أثر الأزمة أيضا على المصارف والمؤسسات المالية إلغاء العديد من البنوك الكبرى في العالم التي بلغ عددها 25 بنك وبلغت قيمة أصولها أكثر من 500 مليار دولار بسبب إنخفاض سعر الأوراق المضمونة بقروض الرهن العقاري في منتصف سنة 2007، بالإضافة إلى خسائر إئتمانية جديدة أدت إلى إنتشار الخوف والذعر لدى المستثمرين مثل خسائر الديون الناتجة عن البطاقات الإئتمانية والتي بلغت قيمة 940 مليار دولار، مما أدى إلى نقص في السيولة النقدية على مستوى المصارف. (عشوب، 2011، ص. 420)، هذا بالنسبة لأثر أزمة الرهن العقاري، أما بالنسبة للأزمة الحالية فلا بد أن نعرج عليها هي الأخرى لما خلفته من أثر بالغ على القطاع المالي والنقدي رغم أن سبب نشوب الأزمة هو سبب ايكولوجي وليس إقتصادي . فقد أثار تفشي فيروس كورونا المستجد (كوفيد-19) انكماشاً اقتصادياً على مستوى العالم، يضع العديد من الضغوط على القطاع المصرفي، وسط توقعات تواجه العديد من الأسر والشركات صعوبات في الوفاء بالتزاماتها المالية في الأشهر المقبلة، خاصة مع زيادة معدلات البطالة. وتوقع البنك الدولي أن تحدث الصدمة السريعة والقوية للفيروس إنكماشاً بـ 5.2% في الإقتصادي العالمي، خاصة مع إتباع إجراءات الإغلاق على مستوى دول العالم، ليمثل ذلك أشد كساد منذ الحرب العالمية الثانية، مرجحاً إنكماش النشاط الاقتصادي في الإقتصاديات المتقدمة بنسبة 7% في عام 2020 من جراء الإضطرابات الشديدة التي أصابت جانبي الطلب والعرض المحليين، والتجارة، والتمويل.

ونتيجة لذلك، من المرجح أن تواجه محافظ الأوراق المالية والقروض والمشتقات ضغوطاً عدة تفرض على البنوك أيضاً. فقد أعلنت البنوك الستة الرئيسية في Wall Street إنخفاضات حادة في الأرباح خلال الربع الأول من العام الجاري، مدفوعة بمخصصات كبيرة لخسائر القروض.

ومن أبرز العقبات التي ستواجه البنوك أيضاً، مخاوف سداد الحكومات لمدفوعات ديونها، في ظل التداعيات التي تلقاها أزمة الفيروس على عاتق السلطات، فضلاً عن الإنكماش الاقتصادي وتدهور العديد

من الموارد الحكومية كالضرائب، وقطاع السياحة، مع تراجع معدلات الإستهلاك. ففي أعقاب الأزمة المالية 2007-2008، قام صانعو السياسات بتحسين الضمانات التي تخفف من فرص عدم الاستقرار في النظام المصرفي، بما ساهم في مرونة النظام المصرفي تجاه الأزمة، إلا أن التداعيات الإقتصادية لفيروس كورونا دفعت المنظمين لتآكل متطلبات رأس المال المصرفي خلال أزمة فيروس كورونا، كما سمحت التغييرات الطارئة للهيئات التنظيمية للبنوك بدفع المزيد من رأس المال للمساهمين، والمضي قدماً بمستويات منخفضة للغاية من رأس المال.

وتوقعت وكالة موديز للتصنيفات الائتمانية، أن تتأثر أرباح البنوك العالمية للربع الثاني بسبب فيروس كورونا وإنهيار أسعار النفط، مرجحة أن يؤدي تدهور الربحية وجودة الأصول إلى ضغوط قصيرة الأجل على رأس مال البنوك. فمع قيام البنوك حول العالم بالإبلاغ عن نتائج الربع الثاني في الأسابيع المقبلة، تتوقع الوكالة أن ينعكس تأثير صدمة كورونا إلى جانب إنهيار أسعار النفط على تلك النتائج، مرجحة أن زيادة تكاليف الائتمان، وضعف فرص الإقراض الجديدة، مع انكماش هوامش الأرباح. (السيد، 2020، ص. 01).

4.1. العولمة المالية والأزمات المصرفية :

"لقد كان لإنتشار ظاهرة العولمة المالية آثار بعيدة المدى على مختلف الأنشطة الإقتصادية حيث أدت إلى إعادة صياغة العلاقات الإقتصادية في المجتمع الدولي على النحو الذي فرض كثيرا من التحديات لاسيما أمام الأنشطة المالية والمصرفية، وقد إنعكس هذا المناخ بشكل كبير على أعمال البنوك وهيكل الخدمات التي تقدمها. مع ظهور كيانات مصرفية جديدة تمثلت في البنوك الشاملة، التي تسعى وراء تنوع مصادر التمويل والتوظيف وتعبئة أكبر قدر ممكن من السوق المصرفية، والتوجه نحو خصخصة البنوك، أو ما يعرف " بالبنوك الافتراضية "والتي تعتمد على شبكة الأنترنت في تقديم خدماتها للعملاء، لتضيف أبعادا غير مسبوقه للعمل المصرفي .

غير أن أهم مخاطر العولمة المالية على الجهاز المصرفي، هي تلك الأزمات القوية التي قد تتعرض لها البنوك، أثناء عملية التحرير المالي. أو بعد إتمام هذه العملية، وقد أشارت دراسة للندجرين "Lin dgren" وآخرين سنة 1996 أنه خلال فترة (1981-1996) التي تعاضمت فيها قوة دفع العولمة المالية، حدثت هناك أزمات في الجهاز المصرفي فيما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي. وكان كارلوس دياز الجاندر "Carlos Dias-Alejandro" قد نبه مبكرا منذ عام 1985 في مقالة شهيرة له

تحت عنوان "وداعا للكبح المالي، أهلا بالإنهيار المالي"، إلى مخاطر التي تحملها عمليات التحرير المالي للنظام المصرفي، والحقيقة أنه منذ ذلك التاريخ، وإستنادا إلى عديد من الأزمات التي حدثت للبنوك، ظهر كم هائل من الدراسات والبحوث حول هذه القضية. كما أن الأزمات التي واجهتها البنوك في عصر العولمة قد لفتت الإنتباه بقوة ، و دقت ناقوس الخطر لعدة أسباب منها :

- أن تلك الأزمات كان لها تأثير شديد على مجمل إقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها،
- أصبح من السهل أن تمتد المصاعب التي يعانيها الجهاز المصرفي في بلد ما إلى القطاعات المصرفية والأسواق المالية العالمية في دول الأخرى بعد أن زادت درجة إندماجها وتكاملها،
- نظرا لخطورة تلك الأزمات، فإنها طرحت بقوة ضرورة التحوط من المؤشرات التي تحذر من الأزمة قبل وقوعها (العقون، 2013، ص. 410)

"وقد أشارت العديد من الدراسات أن من مساوئ العولمة المالية أن زيادة إرتباط الإقتصاديات ببعضها البعض يؤدي إلى أن حدوث أي أزمة إقتصادية في إحدى الدول الإقتصادية الكبرى، يظهر في الحال عبر مختلف الدول الأخرى، مع إمكانية حدوث آثار مدمرة على تلك الدول التي لا تستطيع مواجهة تلك الأزمات والمشاكل القادمة من الخارج. كما أن العولمة المالية تؤثر على الأنظمة المالية والنقدية من خلال عدم الإستقرار الناتج عن التذبذب المتزايد في مصادر التمويل هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فقدان الدول لسيطرتها على سياستها النقدية والمالية، فضلا عن العديد من المخاطر الناجمة عن التقلبات المفاجئة لرأس المال، التعرض لموجات المضاربة، هروب رؤوس الأموال الوطنية وتزايد مخاطر أنشطة تبييض الأموال. (درود، 2009، ص.05)

5.1. أثر الأزمات المالية العالمية على أسعار الصرف لبلدان شمال إفريقيا:

"بعد أزمات العملة التي ضربت العديد من الدول الناشئة كأزمة المكسيك 1994 والأزمة الآسيوية سنة 1997 ، أزمة البرازيل سنة 1999- تم التطرق إلى هذه الأزمات بالتفصيل في الفصل الأول - تبين أن أي نظام صرف عدا نظام الصرف المرن الحر أو نظام صرف ثابت أنه نظام غير مستقر، بمعنى أن الأنظمة الوسطية لا تسمح بتحقيق الإستقرار وأن تحرير التجارة وحساب رأس المال سيؤدي في النهاية إلى التخلي عن أنظمة الصرف الوسيطة وتبني خيار الثنائية القطبية .

إذا أخذنا بمعيار الصدمات كأساس لإختيار نظام الصرف الملائم على الدول النامية أن نختار نظام صرف مرن الملائم على الدول النامية لأنها معرضة لصدمات خارجية حقيقية، وهذا حسب هيكله الصادرات التي تتحدد معظم أسعارها في الأسواق الدولية والطلب عليها غير مرن وهي مسعرة بالدولار الأمريكي ونظام الصرف المرن هو النظام القادر على إمتصاص الصدمات الحقيقية الخارجية . (عمار، 2013، ص.220).

1- أنظمة الصرف الأجنبي والإستثمار الأجنبي المباشر:

"إن سعر الصرف الأجنبي الحقيقي يشكل أثر إيجابي على الإستثمار الأجنبي المباشر IDE بشرط توفر جانبين أساسيين، الأول هو أن مستوى سعر الصرف الحقيقي يستجيب للتبادلات الإقتصادية، والثاني هو أن عدم الإستقرار في تدفقات IDE هو يسبب تقلبات سعر صرف العملة، هذان الجانبين مهمين في رسم وجود علاقة بين IDE وسعر الصرف مع أخذ بعين الاعتبار مرونة الجهاز الإنتاجي ومخاطر سعر الصرف .

- مرونة الجهاز الإنتاجي الإقتصادي 1992-1994 Aizenman

هو من قام لأول مرة بتوضيح دورة مرونة الجهاز الإنتاجي في إحداث تقلب سعر الصرف الأجنبي، ومن ثم التأثير على إستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر .

- مخاطر سعر الصرف الأجنبي :

تقلبات سعر الصرف الأجنبي تؤثر بشكل كبير على مستقبل الإستثمار الأجنبي المباشر وإستقطاب هذا الأخير من بلد إلى آخر. قام الاقتصادي 1985 Cashman بدراسة لمعطيات إحصائية خلال الفترة بين 1963-1978 فوجد أن تقلبات قوية لسعر الصرف الأجنبي تساهم في خروج الإستثمار الأجنبي المباشر ، كما قام نفس الاقتصادي في سنة 1988 بدراسة أخرى أكد من خلالها أن تقلبات سعر الصرف تلعب دورا كبيرا في إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية. كما استنتج كل من الاقتصادي Froot et Sein 1991 خلال فترة إنخفاض قيمة الدولار الأمريكي الذي ساهم في إستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر بشكل كبير جدا خلال الفترة 1978-1988، بالإضافة إلى الدراسة التي قام بها Cold berget et Kolstod مؤكدا من خلالها أن تقلبات سعر الصرف تؤثر بشكل إيجابي وثابت بأربع مرات حتى ستة مرات على تدفقات IDE (بريري، 2011، ص. 301)

2. أثر الأزمات المالية العالمية على معدلات التضخم :

" لقد أصبح الإنتاج التجاري والإنكشاف على السوق الدولية من أهم السمات المميزة للبلدان النامية في السنوات الأخيرة، ويعود هذا أساسا إلى طبيعة البناء الهيكلي لإقتصادها، والذي يقود إلى تبعتها الكبيرة للدول الصناعية فيما يتعلق بالتمويل بالسلع والخدمات التي تحتاجها، ولهذا تعتبر قناة التجارة الخارجية من أبرز القنوات التي تنتقل من خلالها التغيرات النقدية بين البلدان الشركاء في النظام التجاري الدولي، حيث تحمل الزيادات في الأسعار في دولة معينة بالضرورة الحتمية في أسعار السلع المصدرة إلى الدول الأخرى ، وهو ما يؤدي إلى إرتفاع مستويات الأسعار في الدول المستوردة"(يعقوبي، 2018، ص. 159) ، ولأننا نرى أن التضخم يعتبر محدد من محددات المهمة لإستقطاب الإستثمار الأجنبي المباشر، حاولنا خلال هذا المبحث دراسة أثر الأزمات المالية العالمية على معدلات التضخم .

1.2. مفاهيم حول التضخم :

1.1.2. تعريف التضخم :

هناك عدة تعاريف للتضخم ولكن أشهرها من تعريف ظاهرة التضخم على أنها : " الإرتفاع المستمر للأسعار، وهذا الإرتفاع يعكس إنخفاض قيمة النقود الحقيقية، وليس حجمها المتداول بين الناس، فقد يزيد حجم النقود المتداولة بين الناس بسبب زيادة طباعة العملة المحلية، لكن الكمية الكبيرة كلها تشتري نفس الكمية التي كانت تشتريها من سلع وخدمات التي كانت تشتريها الكمية الأقل التي كان السوق يتداولها من قبل. وخلال مرحلة التضخم تضعف القوة الشرائية للعملة، فالفرد يتسلم نفس الراتب، لكنه يشتري به كمية أقل من السلع والخدمات كل مرة ." (زميت، 2018، ص. 380)

2.1.2. أنواع التضخم :

"هناك أربعة أنواع رئيسية من التضخم مصنفة بحسب سرعة إرتفاع الأسعار، كما أن هناك أنواع محددة من التضخم مثل: تضخم الأصول، تضخم الأجور، ويصنف بعض الإقتصاديين تضخم الطلب والتضخم الناجم عن التكاليف ضمن فئة مستقلة، وكذلك التضخم الناتج عن إرتفاع المعروض النقدي. سنتطرق إلى هذه الأنواع بالتفصيل فيما يلي :

أ- التضخم الزاحف:

يسمى أيضا التضخم المعتدل، ويحدث عندما ترتفع الأسعار بنسبة 03% سنويا أو أقل. وفقا للإحتياطي الفيدرالي عندما تزيد الأسعار بنسبة 02% أو أقل فإنها تحقق النمو الإقتصادي حيث يدفع ذلك المستهلكين لزيادة مشترياتهم الآن في محاولة للتغلب على إرتفاع الأسعار في المستقبل، مما يعزز الطلب ، ولهذا السبب يحدد الإحتياطي الفيدرالي معدل التضخم المستهدف ب 02% .

ب-التضخم المتسارع :

يحدث هذا النوع من التضخم القوي عندما تنمو الأسعار بنسبة تتراوح بين 03-10% سنويا. يضر الإقتصاد عن طريق زيادة النمو الإقتصادي بسرعة كبيرة، يبدأ المستهلكون في شراء أكثر مما يحتاجون فقط لتجنب إرتفاع الأسعار في المستقبل مما يدفع الطلب إلى مستويات لا يستطيع الموردون مواكبتها والأهم من ذلك لا يمكن للأجور أيضا مواكبتها، نتيجة لذلك ترتفع أسعار السلع والخدمات بعيدا عن متناول معظم الناس.

ت-التضخم الجامح:

يتمثل في ارتفاع التضخم إلى 10% أو أكثر، مما يثير فوضى في الإقتصاد. يفقد المال قيمته بسرعة بحيث لا يستطيع دخل العمال والموظفين مواكبة إرتفاع الأسعار، يتجنب المستثمرون الأجانب البلد الذي يعاني هذا النوع مما يقلل من تدفقات رأس المال، يصبح الإقتصاد غير مستقر وتفقد الحكومة مصداقيتها.

ث-التضخم المفرط :

يتميز هذا النوع بإرتفاع الأسعار بأكثر من 50% في الشهر، من النادر حدوثه حيث لم يحدث إلا عندما قامت الحكومات بطباعة الأموال لدفع تكاليف الحروب. شهدت ألمانيا التضخم المفرط في العشرينيات القرن الماضي، و زيمبابوي في العقد الأول من القرن الحالي، والولايات المتحدة خلال الحرب الأهلية في منتصف القرن التاسع عشر .

ج- الركود التضخمي :

يظهر هذا النوع في ظل ركود النمو الإقتصادي وإرتفاع الأسعار في نفس الوقت، حدث هذا النوع في سبعينيات القرن الماضي عندما تخلت الولايات المتحدة الأمريكية عن معيار الذهب، مما تسبب في تراجع

الدولار وارتفاع سعر الذهب، ولم ينتهي هذا التضخم حتى رفع الإحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة حتى وصلت إلى 20% في بداية الثمانينيات ضمن محاولاته لكبح إرتفاع التضخم.

ح- التضخم الأساسي :

يقيس التضخم الأساسي إرتفاع أسعار جميع السلع والخدمات بإستثناء الغذاء والطاقة، وذلك لأن أسعارها تميل إلى التقلب بشكل كبير بسبب عوامل موسمية متعددة.

خ- إنكماش الأسعار :

الإنكماش هو عكس التضخم، ويحدث عندما تنخفض الأسعار بشكل مستمر، عانى سوق الإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2006 من الإنكماش حيث تراجعت أسعار المنازل، مما تسبب في خسائر كبيرة لأولئك الذين إشتروا منازلهم في عام 2005. كان الإحتياطي الفيدرالي قلقا بشأن الإنكماش خلال فترة الركود الإقتصادي التي تبعت الأزمة المالية العالمية، وذلك لأن الإنكماش يمكن أن يحول الركود إلى كساد إقتصادي، خلال الكساد الكبير في عام 1929، إنخفضت الأسعار بنسبة 10 % سنويا ، وبمجرد أن يبدأ الإنكماش فإنه من الصعب إيقافه مثل التضخم .

د- تضخم الأجور :

يشير هذا النوع إلى إرتفاع أجور العمال بوتيرة أسرع من إرتفاع التكاليف المعيشية، يحدث هذا النوع في ثلاث حالات، الأولى عندما يكون هناك نقص في العمال، والثانية عندما تتفاوض النقابات العمالية على رفع الأجور إلى مستوى أعلى من أي وقت مضى، والثالثة عندما يتحكم العمال بفعالية في أجورهم الخاصة.

ذ- تضخم الأصول :

تحدث فقاعة الأصول أو تضخم الأصول في فئة واحدة من الأصول مثل السكن والنفط والذهب كثيرا ما تغفل البنوك المركزية وغيرها من مراقبين التضخم عن هذا النوع عندما يكون المعدل الإجمالي للتضخم منخفضا، أظهرت أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية والأزمة المالية العالمية التي تبعتها مدى ضرر الذي قد يتسبب به هذا النوع. ("أرقام، 2017، ص. 01).

2.2. التضخم المستورد :

لا بد أن نتطرق إلى التعريف قبل العلاقة والأثر مع الأزمات المالية العالمية

1.2.2. ماهية التضخم المستورد :

"ينظر التضخم المستورد على أنه أحد الأسباب الرئيسية لإرتفاع تكاليف الإنتاج المحلية، وقد عمل الإقتصاديون على تقديم تعريف لهذه الظاهرة نوجزها فيما يلي :

- "يعرف الإقتصادي "رمزي زكي " التضخم المستورد على أنه : مدى تأثير العوامل الخارجية على المستوى العام للأسعار داخل اقتصاد ما،

- يعرفه الإقتصادي **Grzegorz** على أنه : تلك الظاهرة التي تعبر عن إرتفاع مستوى العام للأسعار الناجمة عن تحليل النهائي عن فائض في الطلب الكلي أو عن العرض أو إرتفاع تكلفة المدخلات القادم من الشركاء الأجانب،

- يعرفه **Henri Mercillon** على أنه: ذلك التضخم الذي أثرت فيه عوامل خارجية بعبارة أخرى هو انتقال التضخم من بلد المصدر إلى بلد المستورد " (بن زيان ، 2012 ، ص.89)

وعليه يمكن القول أن التضخم المستورد هو تلك الظاهرة التي تؤدي إلى إرتفاع المستوى العام للأسعار والمستمر من جراء فائض في الطلب الكلي أو إرتفاع في التكاليف اللذان مصدرهما عوامل خارجية.

2.2.2. قنوات إنتقال التضخم المستمر :

"ينتقل التضخم بين الدول من خلال ما يعرف بدورة الأعمال الدولية وحركة التجارة الدولية، وبصفة عامة يمكن تقسيم قنوات إنتقال التضخم المستورد إلى :

أ- القناة السلعية :

وهي من أهم آليات إنتقال التضخم وذلك بسبب حجم الإستيراد في الدول النامية، فالسلع والخدمات المستوردة أصبح لها دورا أساسيا في هيكل أسعار السلع والخدمات المتداولة في الأسواق المحلية، ومن هنا يظهر الدور الفعال لكل الواردات والصادرات السلعية في تحديد هيكل الأسعار الداخلية .

ب- قناة تكلفة الخدمات والتكنولوجيا :

فالدول النامية لا تدفع ثمن إرتفاع السلع فقط، بل تدفع الكثير من المصاريف التي تزيد في النهاية من خسائرها، وكذا التكلفة الضرورية، حيث أن الخدمات المرتبطة بعمليات الإستيراد والتصدير كالتأمين، قد إرتفعت هي الأخرى ضد مصلحة هذه الدول، كما أن شراء التكنولوجيا والبراءات تدفع إرتفاع الأسعار سواءا للسلع أو للأعمال المقدمة .

ت- القناة المالية :

إن حركة رؤوس الأموال الأجنبية ما بين الدول تشكل مصدرا مهما لإحداث تقلبات حادة في أسعار الفائدة، معدلات الربح، قيمة العملة الوطنية، أسعار السلع والمحافظ المالية الموظفة، ترفع من مستوى الإنفاق العام، وتؤدي إلى إرتفاع واسع في الطلب خاصة وأن هذه الأموال تتجه نحو القطاعات الأكثر ربحا لها وهي القطاعات التصديرية كالصناعة الاستخراجية.

إن معدلات الفوائد والأرباح المرتفعة التي تجنيها رؤوس الأموال الأجنبية من دخولها أي بلد، لا يمكن أن تبقى بدون تأثير في رأس المال الوطني الذي سيرفع من معدلات ربحه هو الآخر، بل تزداد المنافسة على العموم في القطاعات غير الإنتاجية التي تجلب معدلات الأرباح الأعلى، مما يسبب ضغطا على الأسعار سواءا بإرتفاع التكلفة أو بإزدياد الإنفاق، وبما أن السوق المالية غير مستقرة وهي على العموم سوق قصيرة الأجل. فإن ذلك سيحدث تقلبات واسعة لا بد أن تظهر نتائجها في الأسعار لا سيما وأن خروج رؤوس الأموال لا يقف في حدود فوائد الديون وإعادة تصدير أرباح رؤوس الأموال فقط بل يشتمل أيضا هروب رؤوس الأموال المحلية .

ث- القناة النقدية :

على الرغم من أن العديد من الدول لا تزال تنتهج نظم أسعار الصرف الثابتة أو غيرها من أنواع أنظمة الصرف، فقد إزداد عدد الذين يعتمدون نظاما أكثر مرونة، لما توفره من حماية أفضل ضد الصدمات الخارجية وما تحققة من إستقلالية أكبر في السياسة النقدية .(تومي، 2020، ص ص. 03-04).

3.2. سياسة إستهداف التضخم :

في البداية لابد أن نتطرق إلى مفهوم أو تعريف سياسة استهداف التضخم

1.3.2. تعريف إستهداف التضخم :

"تعرف سياسة إستهداف التضخم على أنها إستراتيجية للسياسة النقدية، تتضمن خمسة عناصر. تتمثل في الإعلان العام عن أهداف رقمية للتضخم في الأجل المتوسط، الإلتزام بإستقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية، زيادة الشفافية في إستراتيجية السياسة النقدية خلال الإتصال بالجمهور الأسواق حول الخطط والأهداف والقرارات من السلطات النقدية، وأخيرا زيادة المساءلة للبنك المركزي لتحقيق الأهداف المسطرة حول معدل التضخم." (طيبة ، 2020 ، ص. 50)

1) دوافع استخدام إستهداف التضخم :

هناك دوافع عديدة لإستخدام سياسة إستهداف التضخم نوجزها فيما يلي :

- "زيادة مساهمة التكامل في المالية العالمية وتحفيز الأسواق التجارية، أدى إلى تغيرات في أنظمة السياسة النقدية،
- التحول الكبير في الإعتماد على نظام الصرف المرن بدلا من الثابت،
- هناك إتفاق عالمي على خطورة إرتفاع معدلات التضخم والتي لها تأثير سلبي على النمو وتوزيع الدخل،
- تعمل سياسة إستهداف التضخم على التقليل من إرتفاع معدلات التضخم وذلك لرفع الأداء الإقتصادي للبلاد،
- سياسة إستهداف التضخم هو جوهر خفض العجز في الميزانية، فالعديد من البلدان التي تنفذ هذه السياسة تمكنت من خفض عجز ميزانيتها وحققت فائضا، كما هو الحال في تركيا، البرازيل، المكسيك،

- البلدان التي نجحت في التقليل من السياسات النقدية نجحت في التقليل من معدل التضخم، لأنها إتمدت على سياسة إستهداف التضخم. بالإضافة إلى ذلك أدت التطورات في نظرية الإقتصاد الكلي إلى زيادة الإهتمام بسياسة إستهداف التضخم "شادي، 2020، ص. 153).

2) شروط إنجاح سياسة إستهداف التضخم :

تتمثل الشروط الرئيسية لإنجاح إستهداف التضخم ما يلي :

- "توافر درجة كبيرة من الإستقلالية للبنك المركزي،
- توافر الشفافية في السياسة النقدية وتفسير الفوارق بين معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة،
- إستخدام البنك المركزي لأساليب متطورة للتحليل والتنبؤ مع توفر المصادقية للمعلومات وأن يكون لفترات قصيرة ربع سنوية أو شهرية،
- تقوية الجهاز المصرفي وتطويره وذلك مع وجود سوق مالي متطور نشط يتم به تداول كافة الأوراق المالية." (بركات، 2020، ص. 705)

4.2. الركود و التضخم :

إضافة إلى تعريف الركود التضخمي الذي تطرقنا له في أنواع التضخم نضيف هذا التعريف بهدف معرفة العلاقة بين الركود والتضخم ،

1.4.2. تعريف الركود التضخمي :

"فهو ببساطة عبارة عن" عاصفة كاملة " من الأخبار الإقتصادية السيئة لأي دولة، والتي تشمل على سبيل المثال لا الحصر إرتفاع البطالة، وبطء النمو الإقتصادي وإرتفاع التضخم. ولد هذا المصطلح خلال فترة الركود الإقتصادي التي عاشتها الولايات المتحدة الأمريكية عقب خطر النفط في عام 1973، حيث شهدت البلاد تضخما متصاعدا وتباطئ إقتصادي في أن واحد، وهو الأمر الذي إعتقد الإقتصاديون قبل ذلك الوقت أنه مستحيل حدوثه، ليصدم الجميع بحقيقة أن التضخم المتزايد والنمو المتباطئ من الممكن أن يتزامنا، وأن العلاقة بين التضخم والبطالة ليست عكسية دائما وبين التضخم والنمو الإقتصادي ليست طردية دائما ". (أرقام، 2017، ص. 01)

1- لماذا يميل التضخم إلى الإنخفاض في حالة الركود؟:

-عندما تكون لدى الشركات سلعة غير مباعه، ولزيادة من التدفق النقدي، تحاول هذه الأخيرة خفض أسعارها في محاولة لرفع من قيمة المبيعات،

- نمو أقل للأسعار: مع ارتفاع معدلات البطالة وتزايد المنافسة على الوظائف الشاغرة، يصعب على العمال التفاوض على الأجور وعليه يجب خفض معدلات البطالة التي تقوم هي الأخرى بخفض تضخم الأجور، والذي سيكون له تأثير بارز على التضخم الكلي.

- إنخفاض شديد لأسعار السلع: يؤدي الركود العالمي إلى تقليل الطلب على السلع الأساسية . وبالتالي خفض أسعار السلع مما يؤدي إلى إنخفاض تضخم دفع التكلفة. إضافة إلى عدم الثقة في الإقتصاد عادة ما تقلل من توقعات التضخم.

- هبوط أسعار الأصول: تميل أسعار المنازل والأصول الأخرى الى الإنخفاض بسبب إنخفاض الطلب. وهذا يؤدي إلى إنخفاض الثروة، وبالتالي تقليل الإنفاق.

2- لماذا يمكن أن يرتفع التضخم الركودي؟:

قد لا ينخفض التضخم دائما في حالة الركود، في السبعينيات كان هناك ركود بسبب عوامل دفع التكلفة "Cost Push Factors"، حيث تضاعفت أسعار النفط ثلاث مرات في أواخر عام 1973 ، وقد تسبب هذا في ارتفاع التضخم، ولكنه تسبب أيضا في إنكماش إقتصادي حيث لم تتمكن الشركات والمستهلكون من تحمل أسعار النفط المرتفعة بعبارة أخرى الركود كان ناجما عن تضخم دفع التكلفة (pettinger, 2020, p. 01) -تم تعريفه في أنواع التضخم- والذي يعرف على أنه: "أثر الزيادات في أسعار النفط باعتبارها مصدر الرئيسي للعملة الصعبة للدول (مصدر رئيسي في الصادرات) بشكل كبير على هيكل التكلفة في جميع الصناعات في البلاد". (article, 2019, p. 01) .

5.2. أثر الأزمات المالية العالمية على التضخم في بلدان شمال إفريقيا :

"ارتفعت معدلات التضخم في معظم الدول النامية خلال الأشهر الأولى من سنة 2020 نتيجة الإرتفاع الذي شهدته أسعار السلع الغذائية، ومجموعة الوقود، حسبما أفاد التقرير الصادر عن الصندوق النقد العربي.

وأفادت معطيات التقرير، أنه من المتوقع بلوغ معدل التضخم في الدول النامية خاصة العربية منها كمجموعة خلال العام الحالي، عند 7.8%، فيما سيرتفع إلى 8.5% العام المقبل.

وإنتهجت معظم الدول العربية منها تطبيق سياسات هادفة إلى ترشيد مستويات الدعم الحكومي، وخاصة الموجه منها للمنتجات النفطية، مستفيدة من بقاء الأسعار العالمية للنفط والسلع الأساسية عند مستويات منخفضة، ما خفف من حدوث إرتفاعات في معدلات التضخم في تلك الدول بصفة عامة.

وأوضح التقرير الذي جاء بعنوان "أفاق الاقتصاد العربي" أن المستوى العام للأسعار في بعض الدول، تأثر أيضا بتواصل الإختناقات في سلاسل إمداد السلع الأساسية نتيجة للظروف المحلية التي شهدتها تلك الدول، إضافة إلى الضغوط التضخمية المتولدة عن زيادة عدد النازحين من بعض المناطق.

وخفض الصندوق معدل نمو الدول العربية كمجموعة خلال 2016 بنحو 0.3 نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الواردة في تقرير أفاق الاقتصاد العربي إصدار مارس الماضي، إلى نحو 2.6% في العام الحالي .

وتوقع التقرير حدوث تحسن نسبي لمعدل النمو الاقتصادي إلى نحو 3.1% مستفيدا من التعافي التدريجي للنشاط الاقتصادي في كل من الدول العربية المصدرة للنفط والمستوردة له نتيجة عدمن العوامل (وكالة الأخبار العربية الأوروبية، 2020، ص. 01)

3. أثر الأزمات المالية العالمية على الاستثمار المحلي:

تتطلب الممارسات التنموية في الجماعات المحلية تحديد الأهداف المادية والمعنوية لتنمية المجتمع المحلي، وإكتشاف المداخل العلاجية بمؤثرات خارجية تتجاوز النمط التقليدي الذي يركز على الدعم المركزي لبرامج ومشاريع التنمية المحلية، وأن تخطو الجماعات المحلية خطواتها في الإستثمارات المحلية وإيجاد بيئة تنموية فاعلة وهادفة.

1.3. تعريف الإستثمار المحلي :

"يعتبر الإستثمار المحلي بؤرة إهتمام السياسات العامة المحلية، وهو أحد الإنساق التي تمس جوانب التنمية المحلية وتشكل محورا ثريا يوفر فرص النمو الإقتصادي في الجماعات المحلية، والإستثمار هو

وحدة العمل لطريقة التسيير وديناميكية التنمية في المجتمعات المحلية" (مجاوي، 217، ص. 61). حيث عرفه العديد من الباحثين على أنه :

- " لا يعتبر مصطلح الإستثمار المحلي مصطلحا إثباتا في معناه، وذلك كونه يستعمل للدلالة على إرتباط الإستثمار بالإدارة المعنية به، فهو يتغير بحسب تغير المكان الذي يراد نسب وتواجد الإستثمار فيه، أي بحسب طبيعته المكانية، سواء كانت تلك الإدارة وطنية عندما نتكلم عن البعد القاري أو محلية عندما نتكلم عن البعد الوطني، فمصطلح الإستثمار الوطني مثلا، يتغير ليحمل عدة تسميات عندما نكون بصدد الكلام عن الإستثمار في خضم الإتفاقيات الدولية، فيصبح تارة إستثمار داخلي وتارة أخرى أو القومي وأيضا إسم الإستثمار المحلي، ولكن المقصود هو الإستثمار الوطني . هناك من يقسم الإستثمار حسب معيار عمومي وخاص وذلك حسب طبيعة الطبيعة القانونية له؛ أي حسب ملكية الإستثمار للدولة أو للخاص، أو وطني وأجنبي وذلك بحسب جنسية المستثمر سواء كان فردا أو مؤسسة، و وطني أو محلي حسب الناحية الإدارية؛ أي الإدارة التي تكون وصية على ذلك الإستثمار، وقد تكون مركزية أو لامركزية " (تقرارت ، 2019، ص. 61)

- "يعرف البنك الدولي الإستثمار المحلي على أنه "إجمالي تكوين رأس المال، وهو يتكون من مجمل النفقات على زيادة الأصول الثابتة للإقتصاد، مضافا إليه صافي التغيرات في مستوى المخزونات". وفي حالة تكوين رأس المال هناك قراران مختلفان: يتعلق الأول بتحديد المستوى الأمثل لرأس المال، بينما يتعلق الثاني بمعدل تدفقات الإستثمار، كما أن هناك أسلوبين للتفكير: يتمثل الأول بإختيار الإستثمار كمعدل نحو التوازن، في حين يتمثل الثاني في سلوك أصحاب رأس المال" (حسن، 2013، ص. 431)

- هو "يشمل جميع مجالات الإستثمار المحلية، وجميع الفرص المتاحة للإستثمار في السوق المحلي وبغض النظر عن النوع أداة الإستثمار المستخدمة وبناءا على ذلك يعتبر إستثمارا محليا جميع الأموال المستثمرة داخل التراب الوطني من قبل المقيمين سواء مؤسسات أو أفراد أو أيا كانت أداة الإستثمار المستخدمة، عقار، أوراق مالية، ذهب، عملات أجنبية... الخ. " (راسوطة، 2020، ص. 169)

من خلال التعاريف السابقة يمكن لنا تعريف الإستثمار المحلي على أنه يمثل جميع رؤوس الأموال المحلية الموظفة من قبل المقيمين بالبلد بهدف إشباع السوق المحلية والتطلع الى تدويل الإستثمارات المحلية نحو الأسواق الدولية .

2.3. أنواع الإستثمار المحلي و خصائصه :

للإستثمار المحلي تصنيفات عديدة نظرا لأهميته وأهدافه وطبيعته ومن بين هذه التصنيفات نذكر :

1- من حيث الطبيعة القانونية: يمكن تصنيف الإستثمار المحلي إلى ثلاث أنواع: إستثمار خاص،

إستثمار عام (الحكومي)، إستثمار مختلط.

- الإستثمار الخاص: تقوم هذه الإستثمارات على مبادرة الأفراد بشكل منفرد، أو ضمن أسرة أو عدد صغير من المشاركين بإستثمارات معينة، والتي تتخذ صيغاً مختلفة مثل قيام الفرد بالإستثمار في الأسهم والسندات أو أي نشاط آخر في السوق المالية المحلية أو قيامه ببناء عمارة سكنية للإيجار أو إنشاء مشروع صناعي أو زراعي .

- الإستثمار العام (الحكومي): فهي تتعلق بالإستثمارات العامة التي تكون مرتبطة بفلسفة النظام الإقتصادي الذي تنتهجه الحكومة، وتبعاً لذلك تتبنى الحكومة مجموعة كبيرة من الإستثمارات تحت لواء الإشتراكية، في حين تكتفي في ظل الرأسمالية بالمراقبة وبالوصول على نسبة من الإستثمارات.

- الإستثمار المختلط: وتحقق هذه الإستثمارات بدمج القطاع العام والخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة لأهميتها القصوى في إنعاش الإقتصاد الوطني، حيث تلجأ الحكومات إلى رؤوس الأموال الخاصة المحلية، لأنها لا تستطيع تحقيق هذه المشاريع برأسمالها الخاص.

2- من حيث المدّة الزمنية: تصنف الإستثمارات المحلية من حيث المدّة الزمنية إلى ثلاث أصناف

يمكن نكرها من خلال ما يلي :

- **إستثمار قصير الأجل:** تعتبر الإستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن السنتين إستثمارات قصيرة الأجل، وهي تتمثل بالإستثمار في الأوراق المالية التي تأخذ شكل أدونات الخزينة، القبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع.
- **إستثمار متوسط الأجل:** وتتمثل في الإستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن خمس سنوات وتزيد عن سنتين وهي تكمل الأهداف الإستراتيجية التي يحددها المستثمر (دولة مؤسسة أو فرد).
- **إستثمار طويل الأجل:** تؤثر هذه الإستثمارات بشكل كبير على المستثمر بصفة خاصة وعلى المجتمع بصفة عامة، وهي تتطلب رؤوس أموال ضخمة وتفوق مدة إنجازها خمس سنوات. 3-
- 3- **من حيث الموضوع:** يشمل هذا التصنيف مجموعة متعددة ومختلفة من أشكال الإستثمار نذكر منها :
- **إستثمارات التحديث:** ترمي هذه الإستثمارات إلى رفع المستوى التقني للمعدات. والتي يكون من شأن تخفيض التكاليف المتوسطة مع الزيادة في النوعية، وتكون درجة المخاطرة فيها قليلة .
- **إستثمارات ذات طابع اجتماعي:** وهي إستثمارات تهدف إلى المساعدة على ضمان السير الحسن للنشاط الرئيسي وخلق جو ملائم للعمل كبناء سكنات للعاملين أو كبناء مطعم للعمال، كما يدخل في إطار هذا النوع من الإستثمارات مشاريع البنية التحتية الإقتصادية والإجتماعية والثقافية التي تتحملها برامج الدولة، والتي تقل أو تتعدم فيها الربحية فهي بذلك تهدف إلى تقديم خدمات للأفراد من سكن ونقل وتربية وصحة ولا يراد من هذه المشروعات تحقيق أي ربح وإنما السعي لتحقيق المنفعة العامة .
- **الإستثمارات التجارية:** يتمثل هذا النوع في كل النفقات المتعلقة بالدعاية والإعلان والإشهار فهي تعمل على تحسين سمعة المستثمر وكذا مركزه في السوق، وتكون هذه الإستثمارات ذات أهمية أكثر عندما يكون المشروع الإستثماري جديد أو عند بعث منتجات جديدة .
- **إستثمارات التوسع:** وهي إستثمارات تسمح للمشروع أو الإقتصاد أن يواجه تطور ونمو الطلب في القطاعات الحيوية في الإقتصاد، وفي هذا النوع من الإستثمارات يستلزم أن يوسع المشروع أو

الإقتصاد من طاقته الإنتاجية وهذا لا يتحقق إلا إذا أضاف المشروع أو الإقتصاد لرأسمال الموجود أصلا طبيعة إنتاجية جديدة .

- **إستثمارات التجديد:** وهو مخصص أصلا لتخفيض النفقات ورفع الإنتاجية وإنتاج سلع جديدة، يتم عن طريق إحلال التجديدات الفنية المتجددة محل عناصر الإنتاج والناتج وطرق الإنتاج السابقة " إن الفهم الجيد للإستثمار المحلي يتضح أكثر من خلال عرض خصائصه، فهو يتسم بمجموعة من الخصائص يمكن حصرها فيما يلي

1- **الإستثمارية التكاليف:** وهي كل المبالغ التي يتم إنفاقها للحصول على الإستثمار، وتشمل كافة المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع الإستثماري حيث تنقسم إلى نوعين :

- **التكاليف الإستثمارية:** وهي كل المصاريف التي تنفق في بداية المشروع إلى أن يحقق هذا الأخير تدفقات نقدية، وتتمثل في تكاليف الأصول الثابتة أي كل النفقات المتعلقة بشراء الأصول الثابتة من أراضي، معدات، مباني، آلات، والتي تمثل الجزء الأكبر من تكلفة المشروع، بالإضافة لتكاليف متعلقة بالدراسات التمهيديّة، أي كل النفقات التي تنفق قبل إنطلاق المشروع مثل مصاريف التصميمات، الرسوم الهندسية، وهذا إلى جانب مجموعة من التكاليف مثل تكاليف التجارب، وتكاليف إجراء الدورات التدريبية .

- **تكاليف التشغيل:** تدمج هذه التكاليف في المرحلة الثانية للإستثمار، وهي مرحلة التشغيل، وذلك بعد إقامته ووضعه في حالة صالحة لمباشرة العمل، فتظهر مجموعة جديدة من التكاليف اللازمة لاستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية، ومن هذه التكاليف نذكر: النقل، التأمين، مصاريف المستخدمين والأجور، مصاريف المواد اللازمة للعملية الإنتاجية.

2- **التدفقات النقدية :** وهي كل المبالغ المالية المنتظر تحقيقها في المستقبل على مدى حياة الإستثمار، ولا تحسب هذه التدفقات إلا بعد خصم كل المستحقات على الإستثمار مثل الضرائب، والرسوم، والمستحقات الأخرى.

3- مدة حياة المشروع :وهي المدة المقدره لبقاء الإستثمار في حالة عطاء جيد ذي تدفق نقدي موجب، ويمكن الإستناد في تحديد مدة حياة الإستثمار على مدة الحياة المادية بمختلف الوسائل أو التركيز على دورة حياة المنتج ، وبالتالي على مدة الحياة الإقتصادية للمشروع.

4- القيمة المتبقية : عند نهاية مدة الحياة المتوقعة للإستثمار، نقوم بتقدير القيمة المتبقية له بحيث يمثل الجزء الذي لم يستهلك من التكلفة الأولية، وتعتبر القيمة المتبقية إيرادا إضافيا بالنسبة للمؤسسة وبالتالي يضاف إلى تدفقات الدخل للسنة الأخيرة للإستغلال. "(بغو، 2015، ص. 126)

3.3. محددات الإستثمار المحلي :

تختلف محددات الإستثمار المحلي من بلد إلى بلد آخر وهذا ما كشفت عليه العديد من الدراسات التحليلية و القياسية، غير أننا حاولنا جمع أهم المحددات الخاصة به كما يلي :

أولاً : محددات إدارية: وتتمثل في :

1- إحتياج القطاع الصناعي إلى تدريب عالي الجودة لضمان تنمية مهارات القوى العاملة والإدارات في المجال الإداري والفني،

2- يحتاج تطوير القطاع الصناعي إلى وجود مناخ آمن يمكن أن تجري فيه العمليات بشكل طبيعي أو شبه مستقر في أسوأ الأحوال، وهذا ما لا تحظى به فرص تطوير الصناعات لحد الآن في البلدان النامية ، .

3- يحتاج تطوير الصناعات إلى ضرورة وجودمنهج يحدد بوضوح موقف الحكومة من خصخصة هذا القطاع، وبخاصة أن البلدان النامية تحتاج إلى صناعة نشطة تتميز ببيئة تنافسية لديها قدرة النمو التقنية السريعة، وتستطيع أن تستجيب سريعاً للظروف المتغيرة.

4- إن عدم وضوح المنهج بهذا الشأن جعل آليات ووسائل الإستثمار في القطاع الصناعي غائبة لحد الآن.

5- تأرجح القرار الإقتصادي وعدم وجود جهة مرجعية واضحة يمكنها إتخاذ القرار المناسب من غموض المشهد السياسي وتداخلاته، وتعاقب مجموعة حكومات غير مستقرة زمنيا ولا تمتلك الصلاحيات الكافية لإتخاذ قرارات طويلة الأجل.

ثانياً/ محددات مالية: وتتمثل في :

- تخوف الإستثمار الأجنبي من الدخول بشكل مكثف في الصناعة العراقية وإقتصار حالات - دخول الشركات على المقاولات التي تنفذ من قبل المقاولين المحليين ،
- ضعف التخصيصات المالية الحكومية لتنمية وتوسيع قطاع الصناعة بشكل عام،
- غياب الإستثمار المحلي المرموق وتدني الإمكانيات المالية للبنوك المحلية،
- يضاف إلى ذلك توجه المستثمر العراقي إلى الخارج لإستثمار أمواله ولاسيما لدى دول الجوار لما تعرض له المستثمرون من حالات اختطاف ومساومات فضلاً عن التصفية الجسدية وهو ما دفعهم للنظر إلى الإستثمار في الخارج على أنه أفضل حل للحفاظ على أرواحهم وأموالهم .

ثالثاً : المحددات الفنية: وتتمثل في :

- الحاجة المتنامية إلى المعدات اللازمة لضمان الإستمرار ومن ثم التطوير.
 - التذبذب النوعي، وتراجع الالتزام بالقواعد المعيارية النوعية الدولية، والاقتصاد على إنتاج منتجات ذات مواصفات نوعية متخلفة وقديمة
 - إفتقار الصناعة إلى المستوى المعياري المنتظم في الإنتاج، وعدم ثبات المستوى النوعي للإنتاج.
 - اقتصار الصناعات على أنواع محددة للغاية (وتقليدية إلى حد كبير) من المنتجات.
- رابعاً: محددات قانونية: وتتمثل في :
- المحددات القانونية المرتبطة بملكية وحجم الشركات الخاصة، وحجم الاستثمار الأجنبي المسموحة.
 - الموانع القانونية أمام المتعاقدين مع وزارة الوزارات الحكومية وباقي مؤسسات الحكومة العراقية، والموانع لمقاضاتها عند التعاقد على التجهيز مع القطاع الخاص.
 - الموانع القانونية أمام توسع مشاركة قطاع الصيرفة في تمويل بعض قطاعات الصناعات.

- الموانع القانونية أمام مراقبة أداء بعض القطاعات الصناعية من قبل مؤسسات المجتمع المدني وحققها في الحصول على نديّة قضائية فاعلة.

- أن ظروف عدم الإستقرار الأمني والسياسي و عدم وضوح الأمور الدستورية والقانونية تجعل الجهات الرسمية تحجم في الوقت الحاضر عن إتخاذ قرار طويل الأجل بشأن تطوير بعض الصناعات" (الانارة، 2017، ص ص. 18-19)

4.3. أثر الأزمات المالية العالمية على الإستثمار المحلي :

لقد تطرقت العديد من الدراسات إلى مدى تأثير الأزمات المالية العالمية التي اجتاحت العالم على سيرورة رؤوس الأموال المحلية إما بالإيجاب و إما بالسلب . وقد توصلت دراسة (مجاوي ، 2019 ، ص. 62) المعنونة بسياسات الإستثمار المحلي على ضوء الأزمة الاقتصادية الراهنة في خاتمها إلى أنه:

" يتبين أن الإنفاق الحكومي على الجماعات المحلية في الجزائر بإعتبارها دولة من الدول النامية لا يتمشى وإختصاصات ومهام الجماعات المحلية، بحيث أثر سلبا على دورها في مجال الإستثمارات وتحقيق التنمية المحلية، وأمام التزايد السكاني المبهر يظهر أن التنمية المحلية تواجه صعوبات مادية لكثرة الأعباء الملقاة على عاتقها مقارنة بحجم الموارد المالية المتاحة، وعدم كفاية الإعتمادات المركزية المخصصة لتدعيم ولتنفيذ المشاريع التنموية. أصبح من الضروري العمل على إيجاد بيئة محلية مناسبة ومشجعة للإستثمارات في مختلف المجالات التنموية من صيد وصناعة، سياحة وفلاحة بصفتها تعمل على توفير الموارد المادية وحتى البشرية، وبسبب النقص في التمويل المحلي فإنه لوحظ تراجع إنشاء المنشآت الإستثمارية الفاعلة إزاء تدهور الوضعية المالية الوطنية وتراجع حجم الإعانات والمساعدات المقدمة للجماعات المحلية. كما نرى أنه من سبل المواكبة للتحديات والرهانات هو ضرورة التركيز على الموارد البشرية بإعتبارها كادرا حقيقيا ومؤثرا في إيجاد إستراتيجيات تنموية نابعة من صميم الإرادة الذاتية في الجماعات المحلية، والعمل على إستثمار رؤوس الأموال الخاصة بهم، وضرورة مراجعة القوانين المتعلقة بالتعاملات البنكية بما يتوافق والبيئة النفسية والقيمية لدى المؤسسات، والمواطنين ومختلف الفاعلين المحليين.

5.3. العلاقة بين الإستثمار المحلي و الإستثمار الأجنبي المباشر

مما راق لنا من دراسات وتحليل العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر و الإستثمار المحلي دراسة (يحيات، 2014، ص.ص. 61-64)، التي بينت أن " تحدد الأدبيات الإقتصادية بعض القنوات التي قد يؤثر فيها الإستثمار الأجنبي المباشر على الإستثمار المحلي. قد تكون بعض هذه التأثيرات إيجابية التي تؤدي إلى زيادة معدل الإستثمار المحلي والبعض الآخر سلبية تسبب بحدوث إنخفاض في الإستثمار المحلي. ويكمن مصدر التأثيرات الإيجابية عن طريق خلق فرص إستثمارية وطنية في قطاع الصناعات التكميلية من خلال قيام المنشآت المحلية بتوزيع منتجات المستثمر الأجنبي وإمداده بمستلزمات الإنتاج -الروابط الأمامية والخلفية. أو عن طريق نقل وتوطين التكنولوجيا التي تؤثر على مدى كفاءة المنشآت المحلية في إستخدام عناصر الإنتاج التي تساعد على تقليل تكاليف الإنتاج وتعظيم الأرباح مما يشجع على دخول مستثمرين جدد إلى السوق. في المقابل قد يؤثر الإستثمار الأجنبي المباشر على معدل الإستثمار الوطني عن طريق سعر صرف العملة المحلية في حالة تدفق إستثمارات أجنبية مباشرة وبكثافة، مما ينعكس في صورة زيادة سعر صرف العملة والذي يؤثر سلباً على القدرة التنافسية للمنشآت المحلية في تصدير منتجاتها إلى الأسواق الخارجية، كما تعتمد درجة تأثير هذه الإستثمارات على الكيفية التي يلج فيها الإستثمار الأجنبي للبلد المضيف. فإذا إعتبرنا مثال أن الإستثمار عن طريق عمليات الإندماج والإستحواذ هي بمثابة نقل ملكية أصول شركة قائمة مسبقاً إلى فرد أو شركة أجنبية، فإن تأثير هذه الإستثمارات سوف يكون أقل من تأسيس شركة جديدة هذا طبعاً في الأجل القصير فقط. وكذلك مدى درجة المنافسة في السوق من حيث عدد المنشآت الأخرى القائمة. كما أن درجة التأثير تختلف في حالة قيام المستثمر الأجنبي بتقديم سلعة جديدة في السوق أو سلعة منافسة للسلع المحلية الموجودة. ففي الحالة الأولى لا يوجد أي تأثير سلبي على المنشآت المحلية بل ربما يحدث تأثير إيجابي من خلال الروابط الأمامية و الخلفية، أما في الحالة الثانية فيحتمل أن يكون التأثير سلبي وبالتالي خروج المنشآت المحلية من السوق. مما تقدم يجب أن نشير أن الإستثمار الأجنبي المباشر قد يكون له أثر تكاملي تحفيزي أو أثر إحلالي مبط (للإستثمار المحلي حيث - يحدث أثر الإحلال بسبب تمويل جزء من متطلبات الإستثمار الأجنبي المباشر من السوق المحلي أو بسبب المنافسة بين شركات الإستثمار الأجنبي والشركات المحلية، إذ يترتب عن الحالة الأولى نقص في المدخرات على مستوى السوق المحلي مما يولد تراجعاً في نصيب المستثمرين المحليين من المبلغ المخصص لتمويل إستثماراتهم نظراً لتحول جزء من المدخرات المحلية إلى الإستثمار الأجنبي المباشر، بينما يترتب عن الحالة الثانية خروج بعض الشركات المحلية التي أصبحت غير قادرة على الصمود أمام المنافسة الأجنبية الشرسة بإعتبار أن الشركات

المتعددة الجنسية تعتمد على تكنولوجيا متقدمة ومهارات إدارية وقنوات دولية في التسويق، وعالمات تجارية عالية، فإذا اعتمدت الشركات المحلية على استخدام تكنولوجيا قديمة وتقليدية فهذا يؤدي إلى عدم قدرتها على المنافسة وبالتالي زوالها وخروجها من السوق المحلية، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض الإستثمارات المحلية ويحل مقابل ذلك المستثمر الأجنبي - . ويحدث أثر التكاملية بين الشركات المحلية والشركات الأجنبية من خلال الروابط الأمامية والخلفية، حيث تنشأ الروابط الأمامية عن طريق الإحتكاك والإتصالات المباشرة مع العملاء والمستهلكين، وتؤدي مثل هذه الروابط إلى زيادة التقدم الفني لدى الشركات المحلية عبر الزمن. ولقد أوضح كل من (Kokko&Blomstrom 1998) أهمية الروابط الأمامية للإستثمار الأجنبي المباشر لنمو الأساليب الفنية المعقدة في العديد من الشركات المحلية في الدول المضيفة. أما الروابط الخلفية فتتسبب من خلال عالقات فروع الشركات الأجنبية مع الموردين في الدولة المضيفة، إذ تعتمد تلك الفروع على الموردين في الحصول على إحتياجاتها من المواد الخام ومستلزمات الإنتاج الأخرى ، حيث أوضح كل من Kokko&Blomstrom أن الروابط الخلفية أدت إلى زيادة الإنتاجية والكفاءة في الشركات المحلية في الدولة المضيفة، وذلك من خلال - :مساعدة الموردين المحليين والأجانب على الإستفادة من تسهيلات الإنتاج التي تقدمها لهم الشركات الأجنبية أو فروعها - . تقديم المساعدة الفنية والمعلومات من أجل زيادة جودة منتجات الموردين وخاصة في مجال تنمية الإبتكارات في مجال إنتاج الموردين - . إعتداد الشركات الأجنبية في الدول المضيفة على الموردين المحليين في توفير المواد الخام والمنتجات الوسيطة اللازمة لعمليات الإنتاج في تلك الشركات. ولا يخفى في هذا الشأن وجود العديد من الدراسات حاولت مجملها إختبار أثر إحلال وتكاملية الإستثمار الأجنبي المباشر على الإستثمار المحلي في الدولة المضيفة من بينها دراسة Agosin ,mayer التي تضمنت محاولة توضيح ما إذا كان هناك أثر تحفيزي أو مثبط للإستثمارات الأجنبية المباشرة على الإستثمار المحلي بالدولة المضيفة النامية في إفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية خلال الفترة (1989-1998)، وخلصت الدراسة إلى أن أثر التحفيز والمزاحمة يختلف من دولة إلى أخرى وخلال نفس الدولة من فترة إلى أخرى . ففي آسيا وجد هناك أثر تحفيزي أو تكاملي، أما أمريكا اللاتينية فكان الأثر إحتلالي، أما في إفريقيا فكان الأثر محايدا، أي لم يكن هناك أثر تحفيزي أو مثبط، وهذا حسب العوامل والسياسات المتبعة في تلك الدول. وحسب تقرير الأونكتاد لسنة 2018 يمكن للشركات الأجنبية تحفيز وبعث الإستثمار المحلي إذا توفرت عوامل ومقومات أساسية في الدولة المضيفة وذلك من خلال عدة قنوات كالمنافسة الفعالة ونقل تقنيات المراقبة والتكنولوجيا الجديدة إلى الشركات المحلية، وتستطيع الشركات الأجنبية تقديم يد المساعدة فيما يتعلق بالجوانب التسييرية الحديثة إلى الشركات المحلية مما يرفع من كفاءتها، إضافة إلى ذلك فإن

الشركات الأجنبية قد تتخذ قرارات مساعدة خاصة بالتجارة المعتمدة في الأسواق المحلية أو العالمية، وحسب Gaves فإن الحواجز أو القوانين المفروضة من قبل بعض الدول على التجارة تؤدي إلى أثر إحلالي بالنسبة للإستثمار المحلي من قبل الإستثمار الأجنبي المباشر. وخلصت دراسات أخرى إلى أن الإستثمار المحلي يشكل بحد ذاته محددًا هامًا من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر. بعبارة أخرى تكون طبيعة العلاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإستثمار المحلي ثنائية الإتجاه، حيث تضمنت دراسة كل من Verich و Ndikumana سنة 2011، في البحث عن الصلة القائمة بين الإستثمار المحلي والأجنبي في إفريقيا، وخلصت إلى وجود عالقة ثنائية الإتجاه بين المتغيرين. وتدل النتائج العملية التي خلصا إليها أن الإستثمار الأجنبي يحفز الإستثمار المحلي، كما أن الإستثمار المحلي له أثر إيجابي على الإستثمار الأجنبي المباشر بإستثناء الدول الغنية بالموارد التي يجذب إليها الإستثمار الأجنبي المباشر عادة بصرف النظر عن حالة الإستثمار المحلي. ونشير إلى وجود عدة أسباب تكمن وراء قدرة الإستثمار المحلي على تحفيز تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، إذ تتوفر لدى المستثمرين المحليين عادة معرفة أفضل بمناخ الإستثمار، وبالتالي فإنه في ما يقدمون عليه من عمل إشارات تعرف المستثمرين الأجانب بحالة إقتصاد البلد، ففي ظل بيئة تتسم بعدم تناظر الحصول على المعلومات بين المستثمرين المحليين والمستثمرين الأجانب يكون الإستثمار المحلي بمثابة العامل الموجه للإستثمار الأجنبي المباشر، وثمة سبب آخر يكمن وراء قدرة الإستثمار المحلي على التأثير في الإستثمار الأجنبي هو أن العوامل التي تحفز الإستثمار المحلي تؤثر في الإستثمار الأجنبي المباشر، ولهذه العالقة الثنائية الإتجاه بين الإستثمار المحلي والإستثمار الأجنبي المباشر إنعكاسات مختلفة على ترويج الإستثمار، فإذا كان الإستثمار المحلي عاملاً موجهاً للإستثمار الأجنبي المباشر فإن أفضل طريقة للإجتذاب الإستثمار الأجنبي المباشر هي إعطاء الأولوية لتشجيع الإستثمار المحلي بدال من تقديم حوافز خاصة وسخية للمستثمرين الأجانب.

كما أن للإستثمار الأجنبي علاقة بالإستثمار المحلي، وأكثر دقة له أثر على الإستثمار المحلي، لكن هذا الأثر يختلف، فقد يكون إما تكميلي، إما إحلالي، بحيث يمكن أن يرتب على الإستثمار الأجنبي المباشر أثر غير مباشر على الإستثمار المحلي، وذلك في إطار المنافسة والتقليد ونقل التكنولوجيا، مما يؤدي إلى تفعيل هذا الأخير، عن طريق خلق مناصب شغل وخلق فرص إستثمارية جديدة، من خلال إمداد المستثمر الأجنبي بمستلزمات الإنتاج من مواد خام ومنتجات نصف مصنعة، وهذا ما يدخل في إطار التكامل الرأسي والأفقي بين المستثمر الأجنبي والمستثمرين المحليين، فيسمح هذا التكامل المقام عن طريق الإتصال و الإحتكاك بين العملاء، إلى التقدم الفني و التقني لدى الشركات المحلية فنحصل على

منتجات محلية أحسن .ومن جهة أخرى، قد يكون للإستثمار الأجنبي المباشر أثر سلبي، يكمن في خروج المؤسسات المحلية من السوق، بسبب عدم قدرتها على الصمود أمام الشركات الأجنبية ذات المهارات العالية في تسويق منتجاتها ذات الجودة والعالمات التجارية والتكنولوجيا المتطورة، مما يؤدي إلى خروج المؤسسات المحلية من السوق، بالتالي تراجع الإستثمار المحلي. كما يكون له أثر غير مرغوب في حالة دخول مفرط للإستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد، بحيث يؤدي ذلك إلى الطلب على العملة المحلية، ومنه زيادة سعر صرفها، وهذا ما يؤثر سلبا على القدرة التنافسية للسلع المحلية، حيث يصبح سعرها أعلى في السوق المحلية مقارنة بالخارج، مما يؤثر على تصدير هذه السلع. والأمر يختلف حسب نوع السلعة المقدمة في السوق، فإذا كانت سلعة جديدة فهناك لا يكون أي أثر للإستثمار الأجنبي المباشر على الإستثمار المحلي، والعكس في حالة ما إذا كانت سلعة منافسة، كذلك نوع الإستثمار الأجنبي يؤثر، ففي حالة قيام شركة جديدة، يكون التأثير أكثر حدة مقارنة بإقتناء شركة موجودة من قبل. وحسب تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية ، يمكن للشركات الأجنبية تحفيز وبعث الإستثمار المحلي، إذا توفرت عوامل ومقومات أساسية في الدولة المضيفة، وذلك عن طريق المنافسة الفعالة ونقل تقنيات المراقبة والتكنولوجيا الجديدة إلى الشركات المحلية، كما يمكن للشركات الأجنبية، تقديم المساعدة فيما يتعلق بطرق التسيير الحديثة إلى الشركات المحلية، هذا ما يساهم بدوره في زيادة كفاءتها ورفع مردوديتها الإنتاجية، إضافة إلى ذلك فإن الشركات الأجنبية قد تتخذ قرارات مساعدة خاصة بالتجارة المعتمدة في الأسواق المحلية أو العالمية " (راسوطة ، 2020، ص. 163)

4. أثر الأزمات المالية العالمية على النمو الإقتصادي :

يقول أحمد مصطفى صحافي في الشؤون الدولية بجريدة **INDEPENDENT** أن: "بعد عدة تخفيضات لتقديرات نمو الاقتصاد العالمي في 2019 إنتهي صندوق النقد الدولي إلى توقع نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي بنحو 3 في المائة للعام، يتسق ذلك مع تقديرات عدة مؤسسات بأن العام شهد أبطئ معدل نمو للإقتصاد منذ الأزمة المالية العالمية في 2008-2009، وفي تحليله لهذا التباطؤ يقول صندوق النقد الدولي إنه: "يرجع إلى مؤثرات مشتركة بين مختلف البلدان وعوامل ذات خصوصية قطرية ، فقد تأثر المزاج العام ومستوى النشاط بين دوائر الأعمال حول العالم من جراء تزايد الحواجز التجارية، وما إقترن بها من أجواء عدم اليقين. وفي بعض الحالات كالإقتصاديات المتقدمة والصين، أدت هذه التطورات إلى تعظيم أثر نوبات التباطؤ الدوري والهيكلية الجارية بالفعل " (مصطفى، 2019، ص.01)، على ما سبق تبين الأثر البالغ لتقلبات الإقتصادية العالمية وأثرها على النمو الإقتصادي حسب سياسات

الإقتصادية التي تتبعها الدول، هذا الأمر أوجب عليها وضع النمو الإقتصادي هو آخر محدد مهم من محددات الإستثمار الأجنبي المباشر لذلك حاولنا خلال هذا المبحث دراسة أثر الأزمات المالية العالمية على النمو الإقتصادي .

1.4 مفاهيم حول النمو الإقتصادي :

"يعتبر النمو الإقتصادي أحد المتغيرات الذي يفترض أن يؤدي إلى خفض معدلات البطالة داخل الإقتصاد مما جعله موضع الإهتمام للعديد من الباحثين الإقتصاديين ، ومن هؤلاء الأمريكي **Okun** **ArthurMelvin** 1962، الذي ركز دراسته على قياس التطبيق لمؤشر النمو الإقتصادي و أثره على معدلات البطالة ،إنطلاقا من التصور الكينزي ."(عيسى ، 2016، ص. 537).

1-تعريف النمو الإقتصادي :

- "هو زيادة في القيمة السوقية للسلع والخدمات التي ينتجها إقتصاد البلاد خلال فترة زمنية محددة ، ويعد النمو الإقتصادي هدف مهم في الإقتصاد الكلي، وذلك لأنه يتيح زيادة في مستويات المعيشة ويحسن من مستويات الإيرادات الضريبية، ويساعد على خلق فرص عمل جديدة و يزيد من أرباح الشركات مما يؤدي إلى ارتفاع أسهمها ."(المرجع، 2020، ص. 01) ،
- "النمو الإقتصادي هو تحسن مستوى المعيشة الفرد من خلال زيادة نصيبه من الدخل الكلي ، وهذا لا يحدث إلا إذا كان معدل نمو الدخل الكلي (الناتج الوطني) يفوق معدل النمو السكاني ، فإذا زاد عدد السكان ببلد ما خلال فترة زمنية معينة بنفس نسبة زيادة الناتج الوطني الإجمالي فهذا لا يعد نموا إقتصاديا بل يعد توسعا إقتصاديا. كما أنه لن يحدث نمو إقتصاديا إلا إذا كان معدل الزيادة في الدخل النقدي أكبر من معدل التضخم ."(بعوني، 2017، ص. 777)

2-تصنيفات النمو الإقتصادي:

"توجد عدة تصنيفات للنمو الإقتصادي، إذ يمكن تصنيفه بالمقارنة مع النمو السكاني كما يمكن تصنيفه من خلال مدى التخطيط له:

- في حال ما إذا صنفنا النمو الإقتصادي مقارنة بالنمو السكاني فإننا نجد نوعين من النمو الإقتصادي وهما :

أ- النمو الإقتصادي الموسع **Croissance extensive**: يتمثل هذا النمو في كون نمو الدخل الكلي يتم بنفس معدل نمو السكان، أي أن الدخل الفردي ساكن .

ب- النمو الإقتصادي المكثف **Croissance intensive** : يتمثل هذا النمو في كون نمو الدخل الكلي يفوق نمو السكان وبالتالي فان الدخل الفردي يرتفع .

- أما إذا صنفنا النمو الإقتصادي من خلال مدى التخطيط له فإننا نجد ثلاثة أنواع و هي :

أ- النمو الإقتصادي التلقائي: هو ذلك النمو الذي ينبع بشكل عفوي من القوة الذاتية التي يملكها الإقتصاد الوطني دون إتباع أسلوب التخطيط العلمي على المستوى الوطني .

ب- النمو الإقتصادي العابر : هو ذلك النمو الذي لا يملك صفة الإستمرارية والثبات وإنما يأتي إستجابة لدور عوامل طارئة.

ت- النمو الإقتصادي المخطط : هو ذلك الذي ينشأ نتيجة عملية تخطيط شاملة للموارد ومتطلبات المجتمع " (يعوني 2017، ص. 778)

3- محددات النمو الإقتصادي :

أ- حجم و نوعية الموارد البشرية :

يمكن قياس النمو الإقتصادي بواسطة تطور معدل الدخل الحقيقي للفرد حيث:

متوسط الدخل الحقيقي للفرد = الدخل القومي الإجمالي الحقيقي / عدد السكان

وهكذا فكلما كانت الزيادة في الدخل القومي أكبر من الزيادة في السكان، كانت الزيادة في متوسط الدخل الحقيقي للفرد أكبر، وهذا يتطلب أن يكون: النمو في متوسط دخل الفرد أكبر من النمو في معدل زيادة السكان. إن زيادة عدد السكان يؤدي إلى زيادة حجم القوة العاملة، أي زيادة عدد السكان يؤدي إلى زيادة حجم القوة العاملة، أي زيادة نسبة عدد السكان القادرين على العمل والراغبين فيه إلى إجمالي عدد السكان، أي أن :

نسبة القوى العاملة = عدد السكان في سن العمل و القادرين عليه / عدد السكان

وليس العبرة بنسبة القوة العاملة فقط، وإنما المهم هو كفاءة هذه القوة العاملة مما يتطلب رفع مستوى تعليمهم ومستواهم الصحي والتدريبي، والإهتمام بمستوى التنظيم و الإدارة و نوعية الآلات المستخدمة في الإنتاج.

ب- حجم و نوعية الموارد الطبيعية :

يعتمد الإنتاج وكذلك النمو الإقتصادي في إقتصاد ما، على كمية و نوعية موارده الطبيعية، مثل درجة خصوبة التربة ووفرة المعادن ومصادر المياه ومساحة الغابات وغير ذلك. فالإنسان يستغل الموارد الطبيعية لتحقيق الأهداف الإقتصادية والإجتماعية والمعلوم أن كمية ونوعية الموارد الطبيعية للمجتمع ليست ثابتة، فمن الممكن للمجتمع أن يكتشف موارد جديدة أو يطور الموارد الموجودة ويحسن نوعيتها (كآلات و الأراضي الزراعية مثلا) وذلك بمزيد من الإستثمار خاصة في مجال البحث العلمي.

ث- التراكم الرأسمالي :

و نعني به الإستثمار الجديد ، أي عدم إستهلاك جزء من إنتاج الإقتصاد القومي وتوجيهه لبناء طاقات إنتاجية، أي بناء مشروعات البنية الأساسية كالطرق والجسور والسدود ومشروعات الري والصرف، وكذلك إقامة المصانع والمنشآت بما يحتويه من آلات ومعدات وتجهيزات فنية، كل ذلك بهدف المساهمة في النمو الإقتصادي وزيادة الدخل القومي.

ج- التقدم العلمي والتكنولوجي :

هذا العامل يعتبر من أهم العوامل التي تحدد حجم ومعدل النمو الإقتصادي، فالسرعة في تطوير وتطبيق المعرفة الفنية يؤدي إلى زيادة القدرات الإنتاجية، ولعل المخترعات التي حدثت في القرنين (18،19) في كل من إنجلترا والولايات المتحدة الأمريكية وما صاحبها من نمو إقتصادي لخير دليل على ما نقول. كما أنه في الوقت الحالي أصبح التقدم العلمي والتكنولوجي دور كبير في النمو الإقتصادي ، وأصبحت الدول التي تعرف تحقق نموا إقتصاديا أكبر وأسرع من الدول التي تملك مجرد الموارد الطبيعية أو الوارد البشرية.

أ - عوامل إجتماعية ومؤسسية:

فالنمو الإقتصادي يتطلب توافر مؤسسات مصرفية متطورة لتمويل الأنشطة الإقتصادية، كما يتطلب تعليما عصريا قائما على البحث والتطوير أكثر من مجرد التلقين، كما يتطلب الإستقرار السياسي والإجتماعي وتماسك نسيج المجتمع." (بدران، 2014، ص. 214)

2.4. أثر الأزمات المالية العالمية على سوق العمل :

"على الرغم من تحسن المؤشرات الإقتصادية على مستوى العالمي، إلا أنه من الواضح إستمرار الآثار السلبية للأزمة المالية لسنة 2008 على سوق العمل، فقد قدرت منظمة العمل الدولية معدل البطالة العالمي ب 6.6% خلال فترة الأزمة. لتشكل أكبر نسبة وأكبر عدد من العاطلين خلال الفترة التي سبقت الأزمة وكذا خلال فترة الأزمة، حيث بلغ عدد المتعطلين (العاطلين) في العالم ما يقرب من 212 مليون عاطل بزيادة حوالي 34 مليون عاطل بالمقارنة بالسنوات التي سبقت الأزمة.

وبالنسبة لمعدل البطالة حسب النوع، تشير بيانات منظمة العمل الدولية إلى إستمرار الفجوة بين الذكور والإناث، وزيادتها بمقدار 0.6% على المستوى العالمي خلال فترة الأزمة، ولكن تبرز نقطة مهمة أشار إليها تقرير منظمة العمل الدولية، وهو أن منطقة شمال إفريقيا والشرق الأوسط تشهد أعلى فجوة نوعية في معدل البطالة حيث يصل معدل البطالة بين الإناث إلى ضعف معدل البطالة بين الذكور. ويعد ذلك أعلى من باقي الإقليم والتي لا تزداد الفجوة فيها بنفس الدرجة. وبالنسبة للمنطقة العربية، تشير بيانات منظمة العمل الدولية إلى زيادة معدل البطالة بشكل طفيف من 10.1% إلى 10.5% خلال فترة الأزمة، وقد إرتفعت النسبة بين الإناث من 14.6% إلى 15.6% خلال فترة الأزمة في حين أن معدل البطالة بين الرجال قد شهد زيادة معدلات البطالة إلى 8.6% خلال الفترة الأزمة.

ولا يرتبط الأثر السلبي للأزمة المالية على زيادة معدلات البطالة أو تراجع فرص العمل، وإنما يكون له أثره السلبي أيضا على نوعية فرص العمل التي يتم خلقها، فقد أشارت منظمة العمل الدولية إلى أن أكثر الفئات عرضة و إنكشافا في ظل الأزمات هم ممن يعملوا لحسابهم الخاص والعاملين بدون أجر لأنهم يفتقدوا الوصول إلى شبكات الحماية الاجتماعية. وفي هذه الصدد يمكن أن نضيف فئة أخرى مهمة وهي فئة العاملين في القطاع غير الرسمي لأنهم يشتركوا الجماعية التي قد توفر لهم الحماية ووقت الأزمات

"(center social research, 2010, p. 04).

- كيفية إحتساب أثر التشغيل :

" يتسم تقدير أثر الأزمة المالية على مستويات التشغيل بالتعقيد، إذ تتأثر الدول المختلفة حسب مدى إرتباطها بالإقتصاد العالمي وحسب درجة نموها وهيكلها الإنتاجي، كذلك تتأثر القطاعات الإقتصادية المختلفة بصورة متباينة، ولعل أول القطاعات تأثرا بالأزمة المالية كانت قطاع المصارف والخدمات المالية، وإمتداد هذا بالطبع إلى قطاع التشييد والعقارات، ثم إلى قطاع البيع بالتجزئة ثم قطاع السياحة والترفيه، وأخيرا قطاعات الإنتاج الصناعي والإستخراجي والزراعي، وعليه من المتوقع أن تتأثر بمستويات التشغيل في الدول المختلفة حسب درجة تنوع إقتصادياتها، وإرتباطها بالإقتصاد العالمي، وكذلك حسب تفاعل مسببات الأزمة داخليا. فعلي سبيل المثال من المتوقع أن لا تتأثر بعض الإقتصاديات الزراعية التي لا تصدر للخارج كثيرا بالأزمة العالمية، حيث أن معظم الإنتاج و التشغيل يسخر لتلبية الإحتياجات المحلية، من الناحية أخرى، نجد أن إقتصاد يعتمد بشكل كبير على تصدير الخدمات إلى الخارج (كما هو الحال في البلدان السياحية). أو على تحويلات العاملين سياتأثر بشكل أكبر من غيره." (العزومي، 2015، ص.23)

3.4. أثر الأزمات المالية العالمية على أسواق رأس المال :

" يعرف سوق رأس المال بأنه سوق الصفقات المالية طويلة الأجل، والتي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل، ويكون لعنصر الدخل أولوية من قبل المستثمر، وأنه أقل إتساعا من سوق النقد، ولكنه أكثر تنظيما، كما يمتاز المتعاملون فيه بكونهم من الوكلاء المتخصصين في الصفقات المالية الكبيرة، ويتحكم هؤلاء الوكلاء بحركة التداول في سوق رأس المال إلى حد كبير، ولكي تكون هذه الأسواق كفوءة لابد من توفر شرطين أساسيين هما :

- أن تتوفر أدوات الإستثمار المناسبة لتخصيص الأموال المتاحة للإستخدامات الرأسمالية الأكثر إنتاجية وبأقل تكلفة ممكنة،

- أن يتوفر فيه سوق ثانوي نشط يوفر الأوراق المالية الصادرة فيه درجة كافية من السيولة تتيح لمن يحملها تحويلها إلى نقد إذا ما رغب في بيعها قبل حلول موعد أجلها وتتكون أدوات الإستثمار في هذا السوق من :

أ- التعهدات warrants :

التعهد صك تصدره الشركة المساهمة في السوق الأولى مرفقة بإصدارها من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالأسهم الممتازة والسندات، وذلك بهدف الترويج لهذه الأوراق عن طريق توفير مزايا إضافية تشجع على شرائها، ويعطي التعهد للمستثمر الحق في شراء عدد من الأسهم العادية للشركة المصدرة بسعر محدد يسمى سعر التنفيذ **exercice price** ، وذلك خلال مهلة محددة من تاريخ الإصدار، ويسقط حق المستثمر في إستخدامها بعد انقضاء مهلتها المحددة .

ب-الخيارات options:

تشبه الخيارات التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية من حيث المزايا والأغراض، تلك التي يتم تداولها في سوق العملات الأجنبية، وهي تشبه التعهدات في كثير من الأوجه، لكنها تختلف عنها في بعض النواحي منها :

- التعهدات تصدرها الشركة مصدرة للأوراق المالية، بينما تصدر الخيارات عن متعهدي إصدار هذه الأوراق وهي المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوساطة كبنوك الاستثمار ،
- تكون مدة الخيار بشكل عام أقصر من مدة التعهد، في حين ألا تتجاوز مدة الخيار العام الواحد ، تمتد فترة التعهد إلى ثلاث أو خمس سنوات،
- يوجد حد أعلى لعدد التعهدات التي يحق للشركة إصدارها، بينما لا يوجد مثل هذه القيود على عدد الخيارات،

يوجد نوعين من الخيارات هما:

- يعطي لحامله الحق في شراء السهم العادي للشركة المصدرة بسعر محدد خلال مهلة محددة تماما كالتعهد، ويطلق عليه **call options**، ويحقق مزايا للمستثمر متى كانت الأسعار السوقية لأسهمها العادية صاعدة، وذلك بتحقيق مكاسب رأسمالية.
- يعطي لحامله الحق في أن يبيع للشركة كمية أسهمها العادية بسعر محدد خلال فترة محددة **put options**، ويحقق مزايا للمستثمرين كانت الأسعار السوقية للأسهم العادية للشركة المصدرة هابطة، وذلك بقصد تخفيض الخسائر الرأسمالية المحققة، وإذا إنقضت المهلة المحددة في

الإستفادة من مزاياها، كذلك يزيد سعر العادي المحدد في التعهد أو في الخيار بزيادة طول فترة سريانها والعكس بالعكس ذلك لأنه كلما زادت هذه الفترة تزداد التقلبات السعرية **pricevolatility** المتوقعة في أسعار الأسهم العادية فتزداد إحتتمالات جني المكاسب الرأسمالية كما تصدر التعهدات والخيارات في معظم الأحيان مقرونة بشرطين مقيدين للمستثمر هي :

- عدم توزيع أرباح بشكل أسهم **stock dividends**

- عدم تجزئة السهم **stock splits**

ح- الأسهم : **stocks**

يعرف السهم بأنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة يعطي للمساهم الحق ليمثل حصته في رأس المال الشركة، وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركة المساهمة إذ تطرح للإكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار ."(العبيدي، 2020، ص. 01)

أ- السندات **bonds**:

" السند قيمة منقولة تصدر للتعبير عن الدين الناشئ من القرض يتحصل عليه المصدر من طرف مجموعة من المقرضين، ويتصف القرض المستندي بخاصية الجماعية، حيث يمنح حقوق مماثلة للدائنين في نفس الإصدار ولنفس المبلغ الذي يعرف بالقيمة الاسمية، وتوفر سوق السندات موارد مالية طويلة الأجل للشركات والحكومات عن طريق التوجه مباشر لجمع المدخرات تناسب السلطات العمومية لأنها تركز أساسا على تمويل غير تضخمي، والشركات لأنها تغطي عجز مواردها الذاتية، وتزداد أهمية هذه السوق في البلدان التي تعاني من مشاكل تنموية نظرا لقدرتها على تنوع مصادر التمويل، والتخلص تدريجيا من التمويل النقدي الذي ينطوي على مساوئ عديدة ."(الشريف، 2013، ص.78)

ب- المشتقات المالية :

" تنقسم المشتقات المالية إلى أنواع رئيسية ،الخيارات والعقود المستقبلية والعقود الآجلة وعقود المبادلات

- الخيارات: تم التطرق إليها سابقا،

- العقود الآجلة وعقود المستقبلية :

يعتبر هذان النوعان من أقدم المشتقات المالية

أ- العقود الآجلة :

حسب تعريف صندوق النقد الدولي، فإن العقود الآجلة هي إتفاق بين طرفين على تسليم الأصل الذي هو محتوى العقد، سواء كان ماديا وماليا، فكمية والتاريخ وسعر محدد مسبقا. وغالبا ما يتم تسوية هذه العقود قبل تاريخ إستحقاقها، وذلك عن طريق دفع الفرق بين سعر السوق والسعر المتفق عليه نفدي لأحد الأطراف، وتستخدم هذه العقود لتغطية أخطار أسعار السوق، وأسعار الفائدة .

ب- عقود المستقبلية :

هو عقد يجمع بين البائع والمشتري، حيث يتوجب على الطرفين تسليم وإستلام عن طريق الوسيط، أو السمسار، أصل مادي أو مالي في مكان وزمان محدد، وبسعر محدد. أما فيما يخص الفرق بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية فالجدول التالي يوضح ذلك بالتفصيل

الجدول رقم 5 : يوضح أوجه الاختلاف بين العقود المستقبلية و العقود الآجلة

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
هي عقود شخصية	هي عقود غير شخصية
عقود غير نمطية مع تحديد الشروط بالتراضي بين الطرفين	عقود النمطية موحدة من حيث القيمة و تاريخ التسليم
عدم وجود سوق ثانوي	وجود سوق ثانوي منظم
لا يوجد فرصة للمشاريين لتحقيق الربح	للمضاربيين فرصة في تحقيق الربح
تتم التسوية في تاريخ الاستحقاق فقط	وجود هوامش متغيرة لتعكس تغيرات الأسعار
تحقيق الربح أو الخسارة عند نهاية العقد و هو تاريخ التسليم	تحقيق الربح أو الخسارة يوميا مع ارتفاع أو انخفاض الأسعار

المصدر : (مقدم ، 2019، ص. 169)

خ- عقود المبادلات :

عقود المبادلات هي التزام وتعهد بين طرفي الإتفاق، من أجل تبادل تدفقات نقدية، وغير نقدية مثل الأسهم والسلع، وذلك في مدة زمنية معينة وهي عقود يتم تداولها في الأسواق غير النظامية، ومن أهم عقود المبادلات هي عقود المبادلة الخاصة بأسعار الفائدة، وعقود المبادلة لأسعار الصرف، وهما من أكثر العقود المبادلة تداولاً لدى الشركات. (مقدم ، 2019، ص ص. 169-172)

لقد بينت الإستنتاجات المتوصل إليها من دراسة (سهو، 2010، ص. 699) المعنونة بأسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2008 إلى الأثر البالغ للأزمات المالية على مختلف الأسواق المالية وتجلت أهمها فيما يلي :

- تحتل أسواق الأوراق المالية دوراً مهماً وكبيراً ولاسيما أنها وسيلة إستقطاب وتفعيل للمدخرات أو الأموال غير المستثمرة من خلال طرحها على شكل أسهم أو سندات وتكون مهياًة لطلبات الإستثمارية ويتحقق من خلالها موازنة بين قوى عرض وطلب تلك الأموال، كما يتم فيها إعادة طرح وبيع الأسهم والسندات المملوكة للمشاريع القائمة لأغراض إعادة الرسملة فضلاً عن أنها توفر فرص عمل لشريحة كبيرة من المستثمرين.
- إن الإنهيار في أكبر إقتصاديات العالم وهو الإقتصاد الأمريكي كان سببه الأهم هو حدوث خلل بالأسعار (فقاعة سعريه) نتيجة لبيع أو شراء كميات ضخمة من الأصول المالية أو المادية كالعقارات والأسهم بأسعار تزيد كثيراً على أسعارها الحقيقية وهذا ما يسمى بالفقاعة وتلك الفقاعات تحدث عادة في أسواق المضاربة أي البيع والشراء بقصد المتاجرة وليس بقصد الإستخدام وتوليد الدخل.
- أدت المبالغة في المضاربة بأسهم الشركات المساهمة والمصارف إلى إرتفاع أسعارها بشكل كبير وتداولها في البورصة فتصبح قيمة هذه الشركة أضعاف قيمتها الحقيقية، وهذا معناه بيع أو هامشا أكثر، وقد أسهم كذلك في حدوث الأزمة المالية.
- كان من أسباب حدوث الأزمة هو قيام المصارف بإقراض الأفراد لأغراض الإسكان دون أية ضمانات ودون أية ملاءة مالية.

- ضعف وهشاشة القطاع المصرفي العالمي كان له أثر كبير على أسواق الأوراق المالية، بسبب ماحدث للمصارف اليابانية، الألمانية والأمريكية، على خلفية تأثرها سلبا بجملة من الفضائح المالية من أهمها إفلاس كثير من الشركات منها شركتا "com World" و "Enron" من جانب مع عدم إستجابة كثير من شركات التأمين تعويض تلك الخسائر من الجانب الآخر، ومع ذلك فإنقطاع التأمين خسر كثيراً وكما حدث لمؤسسة التأمين "coCones" التي خسرت 63 مليار دولار، والصعوبات الهيكلية العميقة لأكبر مؤسسة تأمين أمريكية. AIG.
- إن الآثار السلبية التي طالت أسواق الأوراق المالية من جراء الأزمة المالية كانت حافزا للدول والمؤسسات معاً على القيام بإعادة النظر بأسس التقييم المعتمدة لديها وتقليل الإعتماد على العالم الخارجي في التمويل،
- إن أسواق الأوراق المالية العربية لتشهد الإستقرار نظراً إلى إحتوائها على عدد كبير من المستثمرين الأجانب الذين دائماً يقومون بتسيير محافظهم المالية بهدف تدعيم مراكزهم المالية في دولهم .

4.4 . علاقة الإستثمار الأجنبي المباشر بالنمو الإقتصادي :

توصلت العديد من الدراسات مثل دراسة (الأرتوشي، 2014، ص.209) بعد دراسة وصفية وإحصائية وكذا الدراسات الإقتصادية على مجموعة من الإستنتاجات الدالة على وجود ترابط وأثر إيجابي طويل المدى بين الإستثمار الأجنبي المباشر والنمو الإقتصادي ، وتمثلت هذه الإستنتاجات في مجملها فيما يلي :

- يشكل الإستثمار الأجنبي المباشر أحد المتغيرات المؤثرة في تطور البلدان ونموها ومؤشر على إنفتاح الإقتصاد وقدرته على التعامل والتكيف مع التطورات العالمية. وبذلك أصبح العمل على عوامل جذب الإستثمار الأجنبي المباشر أحد القواسم المشتركة في سياسات البلدان وخاصة في العقدين الأخيرين، كونه يساعد في زيادة المستوى التنافسي في الأسواق المحلية مما سيقود الى إنخفاض الأسعار وزيادة الرفاهية للمستهلكين،
- أظهر سلوك متغير الإستثمار الأجنبي المباشر دوره الإيجابي المتوافق مع المنطق الإقتصادي والفروض النظرية لإشارة المعلمات، وهذا يعني أن أي زيادة في هذا المتغير بمقدار وحدة واحدة

سيؤدي إلى تغيير في أوجه النشاط الاقتصادي بنسب متفاوتة حسب أهمية وحجم الإستثمار فيه ودوره في زيادة معدلات النمو الإقتصادي في بلدان النامية،

- يمثل الإستثمار الأجنبي المباشر أحد المتغيرات المستقلة التي لها دور إيجابي في النمو الإقتصادي،

إضافة إلى دراسة (جباري، 2015، ص. 346) التي توصلت هي الأخرى إلى مجموعة من النتائج التي تمثلت فيما يلي :

- هناك علاقة بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإستثمار المحلي، حيث يؤدي الأثر التكاملي بين المتغيرين إلى تحفيز النمو الإقتصادي، في حين يتسبب أثر الإحلال بين المتغيرين إلى تثبيط النمو الإقتصادي، وفي الأجل القصير تسود درجة من الإحلال بين الإستثمار الأجنبي المباشر والإستثمار المحلي في الدول النامية، ويرجع ذلك إلى ضعف الإنفاق على البحوث والتطوير في تلك الدول، أما في الأجل الطويل فقد يساعد تحقيق عوائد الإنتاجية في الشركات المحلية من خلال الإبتكارات الجديدة المرافقة للإستثمار الأجنبي المباشر على إيجاد تكنولوجيا حديثة تحل محل التكنولوجيا القديمة، مما يؤدي إلى نشأة التكاملية بين الشركات المحلية والأجنبية، وهو ما ينعكس بالإيجاب على النمو الإقتصادي في الدول النامية.

5.4. أثر الأزمات المالية العالمية على النمو الاقتصادي في بلدان شمال إفريقيا:

" يعيش العالم والمنطقة العربية ظرفاً إستثنائياً في ظل إنتشار فيروس كورونا وما إستتبعه من تأثيرات إقتصادية واسعة النطاق على عدة أصعدة في ظل تأثر سلاسل الإمدادات العالمية، وحركة التجارة الدولية، وأنشطة الإستهلاك والإستثمار والتصنيع، وإرتفاع مستويات عدم اليقين، وإنخفاض ثقة المستهلكين والمستثمرين. كما فرض الفيروس قيوداً على أنشطة العديد من القطاعات الإقتصادية في ظل إتجاه عدد من الدول لفرض حظر على حركة النقل بما أثر على قطاعات السياحة والطيران والتجارة والصناعات التحويلية وغيرها من القطاعات الإقتصادية الأخرى. في بداية العام كانت التوقعات تُشير إلى أن الأثر على الإقتصاد العالمي سوف يكون محدوداً في نطاق 0.1 نقطة مئوية في حالة ما إذا تم إحتواء الفيروس خلال الربع الأول من العام. غير أن فرضيات أخرى لاحقة رجحت تراجعاً أكبر للنشاط الإقتصادي العالمي، متوقعةً تراجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي في عام 2020 إلى نصف مستوياته

المتوقعة قبل إنتشار الفيروس. فيما ذهبت توقعات أخرى إلى أبعد من ذلك مشيرة إلى دخول الإقتصاد العالمي في مرحلة ركود عالمي تفوق تلك المسجلة خلال الأزمة المالية العالمية.

فيما يتعلق بالدول العربية، أشار التقرير إلى تسجيل الدول العربية لمعدل نمو بنحو 2 في المائة لعام 2019 بما يعكس أثر كل من تباطؤ الطلب العالمي في ظل التوترات التجارية بين الصين والولايات المتحدة الأمريكية، وإنخفاض كميات الإنتاج النفطي في عدد من الدول العربية المصدرة للنفط إلتراماً بإتفاق "أوبك+"، فيما ساعدت الإصلاحات الإقتصادية المطبقة في العديد من الدول العربية على دعم مستويات النمو المسجلة العام الماضي في عدد من الدول العربية. سوف يكون للمستجدات المرتبطة بالفيروس تداعيات ملموسة على الإقتصاديات العربية من خلال عدة قنوات من أبرزها الطلب الخارجي الذي يساهم بنحو 48 في المائة من إجمالي الطلب الكلي في الدول العربية. في هذا السياق من المتوقع تأثر صادرات الدول العربية النفطية وغير النفطية بتراجع الطلب العالمي، بسبب تباطؤ الطلب لدى عدد من شركائها التجاريين، حيث تُعتبر الدول المتأثرة بالفيروس حالياً من أهم الشركاء التجاريين للدول العربية كونها تستوعب 65 في المائة من الصادرات العربية.

من جانب آخر، سوف تتأثر الإقتصاديات العربية جراء التوقف الجزئي لمستويات الإنتاج المحلي في عدد من القطاعات الإقتصادية نتيجة إنتشار الفيروس، من أهمها قطاعات الخدمات الإنتاجية على رأسها قطاعات السياحة والنقل والتجارة الداخلية والخارجية. كما سيكون له تأثير كذلك على القطاعات الصناعية الأخرى. تساهم هذه القطاعات مجتمعة بنحو 40 في المائة في الناتج المحلي الإجمالي.

فضلا عن تأثر الدول العربية المُصدرة للنفط بالتطورات في الأسواق العالمية للنفط التي تشهد تراجعاً في مستويات نمو الطلب على النفط، نتيجة تأثر نشاط عدد من القطاعات الإقتصادية المستخدمة للوقود بتداعيات إنتشار الفيروس وبظروف فرض حظر على إنتقالات الأفراد داخل وخارج الحدود في ظل أسواق يسيطر عليها زيادة كميات المعروض النفطي وهو ما سينتج عنه في المجمل إنخفاض متوقع في الأسعار العالمية للنفط في عام 2020، بما يؤثر على القطاع النفطي الذي يسهم بنحو 27 في المائة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية، و42 في المائة من إجمالي الصادرات، و62 في المائة من إجمالي الإيرادات العامة.

أما بالنسبة للدول العربية المستوردة للنفط، فسوف تتأثر بتراجع المتحصلات من النقد الأجنبي في ظل إنخفاض متوقع لمستويات التصدير نتيجة إنتشار الفيروس، وكذلك تأثر تحويلات العاملين في الخارج

التي تسهم في بعض من هذه الدول بما يفوق 10 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي وهو ما قد يولد ضغوطات على العملات المحلية بالنسبة لبعض الدول التي ترتبط بنظم أسعار صرف مرنة، ويرفع من كلفة سداد أفساط وفوائد الدين الخارجي.

في المجمل، سيكون لهذه التطورات أثراً على معدلات البطالة في الدول العربية التي من المتوقع أن تشهد إرتفاعاً خلال عام 2020 خاصة على ضوء تضرر عدد من القطاعات الإقتصادية الموفرة لفرص العمل، على رأسها قطاع السياحة الذي يسهم بنسبة تتراوح ما بين 12 و19 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عدد من الدول العربية التي تعد وجهات سياحية عالمية. كما سوف يُعمق من أثر هذه التطورات على سوق العمل في العديد من الدول العربية تأثر نشاط قطاع المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة الذي يسهم بنحو 45 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي ونحو ثلث فرص العمل المولدة في القطاع الرسمي" (صندوق النقد ، 2020 ، ص. 568)

5. أثر الأزمات المالية العالمية على التجارة الخارجية :

"توقعت منظمة التجارة العالمية أن تنخفض التجارة الدولية خلال عام 2020 بنسبة تتراوح ما بين 13%-32%، ويعود ذلك إلى عدم القدرة على معرفة الدقيقة بحجم تأثير الأزمة الصحية على الإقتصاد، رغم أنه في ذروة الأزمة المالية في عام 2009، إنخفضت التجارة بنسبة 125% ، وتوقعت المنظمة أن جميع المناطق تقريباً ستعاني هذا العام من إنخفاض مزدوج الرقم في التجارة، أي أكثر من 10% كما أن القطاعات ذات السلاسل القيمة المعقدة مثل: الإلكترونيات ومنتجات السيارات، هي القطاعات التي من المتوقع أن تشهد إنخفاضاً أكثر حدة، ولكن التجارة في قطاع الخدمات قد تكون هي الأكثر تضرراً من جائحة covid-19 بسبب قيود النقل والسفر وإغلاق المطاعم والفنادق وأماكن الترفيه . وتتوقع المنظمة إنتعاشاً في تجارة سلع العالمية خلال العام المقبل 2021 بنسبة تتراوح بين 21%24%. و يتوقف ذلك على مدة تفشي الفيروس وفعالية الاستجابات السياسية ."(المركز الفكري العربي ، 2020 ، صفحة 01)

" ترتبط التجارة العالمية بالعديد من المتغيرات الإقتصادية والمالية، وقد سمح تأثر هذه المتغيرات بالأزمة العالمية بتوليد عوامل قوية سمحت بوصول آثار الأزمة المالية العالمية إلى قطاع التجارة الخارجية العالمية ."(زيدان، 2013 ، ص.174). إن حجم التجارة الخارجية للدول يعكس صورة الدولة إلى المستثمرين الأجانب على حركة السلع والخدمات وكذا رؤوس الأموال والأشخاص الأمر الذي يجذب

المستثمرين الأجانب، هذا الأمر جعلنا نلاحظ أن التجارة الخارجية محدد مهم لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، خلال هذا المبحث سنحاول دراسة أثر الأزمات المالية العالمية على التجارة الخارجية .

1.5. أثر الأزمة المالية على حجم الصادرات للدول المصدرة :

"أشارت العديد من التحليلات للأزمة الماضية سنة 2008 وعلى رأسها دراسة (الخليج، 2008، ص. 01) التي يبين أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على التجارة الخارجية حيث قالت: "إن الأزمة سوف تؤدي إلى حالة من التباطؤ في نمو الأسواق العالمية، وسيترتب على ذلك تراجع حجم الأسواق في الدول المتقدمة، وستواجه كسادا تجاريا وانخفاضا في الطلب على السلع والخدمات الأمر الذي سيؤثر سلبا في حجم صادراتها وانخفاض العائد الذي سيحصل عليه المصدرون، وبالتالي فسيؤدي ذلك في أحيان كثيرة إلى حدوث خسائر للمصدرين، وهذا الكساد من جانب آخر سيؤدي أيضا إلى انخفاض حجم الصادرات الموجهة من الدول المتقدمة أو الصناعية وهي المتأثر الأكبر بالأزمة المالية إلى أسواق الدول النامية .

كما توقعت الدراسة أن تؤدي الأزمة إلى إتخاذ الدول المتقدمة إجراءات قد تحد من حرية التجارة الدولية وخفض تدفق الإستثمارات مما يعزز حالة الركود. كما "أثر انتشار فيروس covid19 في الولايات المتحدة الأمريكية على معدل صادراتها، حيث إنخفضت صادراتها بنسبة 9.6% في مارس، في تراجع شهري قياسي، ليرتفع العجز التجاري إلى 44.4% مليار دولار، في ظل تفشي الفيروس المستجد، وفق ما أفادت وزارة التجارة الأمريكية، ووفقا لشبكة **skynews** الإخبارية، فقد تراجع حجم الواردات كذلك .

و لفت تقرير وزارة التجارة الأمريكية إلى أن التراجع في الصادرات والواردات في مارس يعود جزئيا إلى تداعيات فيروس covid19، حيث أن العديد من الأعمال التجارية تعمل بطاقة محدودة، أو أوقفت نشاطها تماما، بينما فرضت قيود على حركة المسافرين عبر الحدود، بينما لم تغلق الأعمال التجارية في الولايات المتحدة بشكل واسع إلا في وقت متأخرين بشهر، إلا أن تعطل وتراجعت الصادرات بـ 20 مليار دولار لتبلغ 187.7 مليار ."(عرفة، 2020، ص. 01)

2.5. أثر الأزمات المالية العالمية على حجم الواردات للدول المستوردة :

"تصدر الصين إلى الدول العربية خاصة كل ما يخطر على البال من البضائع، وفي مقدمتها الأدوات المنزلية والألبسة والإلكترونيات وأجهزة الهاتف والتلفاز ولعب الأطفال، وتكتسح المزيد من الصادرات

الصينية الأسواق العربية بشكل يتزامن مع تراجع دور قطاعات الإنتاج والحرف والصناعات التقليدية المحلية فيها قياسا لدورها قبل صيغ العقود، ومما لا شك فيه أن المنافسة الصينية المتزايدة ساهمت بشكل واضح في هذا التراجع إلى جانب عوامل أخرى أبرزها غياب وجهل الحكومات العربية والنخب الإقتصادية العربية بالأهمية الحيوية والإستراتيجية لحماية المنتج المحلي .

أول التبعات السلبية لفيروس **covid19** ظهرت في تراجع سعر برميل النفط بمعدل 2 إلى 6 دولارات للبرميل منذ إندلاع أزمة الفيروس، وهو الأمر الذي يعني تراجع مداخيل الدول العربية النفطية وسيزيد الطين بلة تراجع الطلب على النفط من الناحية الكمية بسبب توقف الإنتاج في مناطق الصناعة بالعالم وتراجع حركة السفر والتجارة. كما أن أسواق الدول العربية ستتأثر بتراجع الإنتاج الصناعي الصيني من السلع الاستهلاكية فمثل هذا التراجع سيقود إلى قلة المعروض من هذه السلع و إرتفاع تكاليف النقل والتأمين عليها قلة المعروض من هذه السلع و إرتفاع تكاليف النقل والتأمين عليها بسبب المخاوف الحقيقية والنفسية إزاء التجارة مع الصين والدول المجاورة لها مثل :كوريا الجنوبية، ومن تبعات ذلك إرتفاع تكاليف مستوى المعيشة وتراجع القوة الشرائية لفئات الدخل المحدود والطبقة الوسطى العربية التي إعتادت على إستهلاك المنتجات الصينية الأنسب سعرا مقارنة بالمنتجات الأوروبية و الأمريكية و اليابانية المشابهة". (D.W, 2020, p. 01)

3.5. التحرير المالي والأزمات المالية العالمية :

1-تعريف التحرير المالي :

- "يتحدد مفهوم التحرير المالي بالمعنى الشامل بمجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيض درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحاته كليا، وذلك بفتح الأسواق العالمية والرأسمالية أمام الشركات الأجنبية في ميادين المصارف والتأمين والأوراق المالية وشركات الإستثمار وإدارة الصناديق وعدد كبير من الخدمات" (حريري ، 2009، ص. 02)

كما أن للتحرير المالي مفهومين رئيسيين :

أ- "التحرير المالي بمفهومه الشامل : يقصد به مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كليا ،

ب-التحرير المالي بمفهومه الضيق: يقصد به تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعيق تداول الأوراق المالية بهدف المستويين المحلي والدولي " (وصاف، 2013، ص.03)

2- التحرير المالي سبب مباشر لحدوث الأزمات المالية :

"أثبتت العديد من الدراسات العلاقة بين التحرير المالي والأزمات المالية ومن بين هذه الدراسات، دراسة **Kaminiski et rein hart** سنة 1996 ، والتي أجريت على 20 دولة أسوية وفي أوروبا من سنوات السبعينات إلى منتصف التسعينات وتوصل الباحثان من خلالها إلى أن زيادة الحركة العامة للتحرير تؤدي في الغالب إلى حدوث أزمات بنكية، وكذلك دراسة **detragiache et demiguc-kund** سنة 1988، وتوصلت إلى أن عمليات التحرير المالي يتبعها وقوع أزمات على مستوى القطاع المالي ، فالتحرير المالي يؤدي إلى :

- إن التحرير المتسرع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الإنغلاق والتقييد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية .فمثلا عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة، ويترافق ذلك أيضا مع التوسع في منح الإئتمان والذي بدوره يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة المحلية خصوصا في القروض العقارية أو القروض المخصصة للإستثمار في الأوراق المالية ،
- كثيرا ما يؤدي التحرير المالي إلى تزايد مخاطر أسعار الفائدة السيولة ومخاطر الإئتمان، ومن المرجح أن تزداد مخاطر السيولة لأنه إذا إنخفضت أسعار الأصول قد لا يستطيع المصرف بيع الأصول بالسعر المتوقع عندما يرغب في جمع مبالغ نقدية وترتفع مخاطر الإئتمان لأن إرتفاع التقلب في الأسواق المالية وأسواق الأصول يؤثر على الثقة الإئتمانية للمقرضين .
- التحرير المالي يعني دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي، مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية سيما في أنشطة إئتمانية غير مهياة لها وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف. وبدون الإعداد والتهيئة الرقابية اللازمة قبل التحرير المالي فإن المصارف قد لا تتوفر لها الموارد أو الخبرات اللازمة للتعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة، ورغم أن السماح بدخول شركات أجنبية جديدة في القطاع المالي يعزز المنافسة في القطاع، إلا أنه يبدو

أن زيادة المنافسة يمكن أن تؤدي إلى انخفاض الربحية وإنخفاض "قيمة الإمتياز التجاري للمصارف أي ما يعود على المصارف من أرباح ناتجة عن سمعتها.

- إن زيادة المنافسة بين البنوك تقلل من مردود العمليات التقليدية، فتبحث البنوك على عمليات أخرى توفر لها مردودية أعلى فتقوم بالمضاربة بالأوراق المالية والقيام بعمليات خارج الميزانية مما يسبب إرتفاع المردودية من الأموال الخاصة، وهو ما سيضاعف من الأخطار، وهذا يمكن أن يمكن أن يعني أنه بحثا عن عائدات أعلى تقوم المصارف المحلية بإقراض المشاريع الأكثر تعرضا للمخاطر وهنا يكون الجهاز المصرفي في أسوء الحالات إذا كان غير خاضع لإشراف جيد ورقابة صارمة .

- تكون إمكانية حدوث أزمة مالية كبيرة بوجه خاص بعد إنفتاح البلد أما التدفقات المالية الخارجية وخاصة التدفقات القصيرة الأجل، و قد تتمثل النتيجة في حدوث حالات إرتفاع مفاجئ للتدفقات الداخلة إلى البلدان المستفيدة من رؤوس الأموال التي يمكن أن تكون ذات طابع دوري وكان الإقتراض الخارجي القصير الأجل مصدرا رئيسيا لعدم الإستقرار في الأزمة الأسيوية في الفترة 1997-1998 و أزمة البيزو المكسيكي في الفترة من 1994-1995، و تكون البلدان ضعيفة بوجه خاص أمام الآثار السلبية للتدفقات الداخلة من رؤوس الأموال إذا لم يكن جهازها المصرفي سليما لأن هذه التدفقات الداخلة تعرض المصارف لمخاطر سعر الصرف بالإضافة إلى صعوباتها الأخرى" (وصاف، 2013، ص. 07) .

3- دور التوريق في الأزمة المالية العالمية :

"كان لزيادة عمليات التوريق خلال أزمة 2008، الذي يمثل ببساطة شديدة قيام البنوك بتحويل ضمانات القروض التي تقدمها إلى أوراق مالية تحصل بها على قروض جديدة، وهذه القروض الجديدة تقوم البنوك أو مؤسسات المالية الأخرى بتحويل جانب منها إلى أوراق مالية تحصل بها على قروض جديدة، وهكذا نجد أننا أصبحنا أمام بناء مالي من عدة طوابق، يمكن أن ينهار إذا إنهار أي طابق منه، وقد عززت هذه العملية بصورة كبيرة السوق الثانوية للقروض، مما منح البنوك مرونة أكبر في الميزانية ومنح المستثمرين قدرة أكبر على الوصول إلى المحافظ الإئتمانية، والأهم من هذا السياسة قد فتحت الطريق أمام البنوك فلم تعد هذه البنوك تعتمد على عمليات جذب الودائع بل توسعت في عمليات التوريق، ومما أسهم في ذلك إلغاء قانون CLASS STEAGLL في عام 1999، والذي كان يفصل بين العمليات المصرفية التجارية

والعمليات الإستثمارية في السوق الأمريكية، وبحلول القروض المحولة إلى أوراق مالية غير مدفوعة نحو 28 تريليون دولار، وفي عام 2007 تم تجميع ثلاثة أخماس القروض العقارية في الولايات المتحدة وربع الديون الإستهلاكية وبيعها. (يوسفات، 2009، ص. 12)

4.5. التكتلات الاقتصادية والتجارة الخارجية -قناة انتشار الأزمات:

"لقد وجدت التكتلات الاقتصادية تعبيرها الفكري في نظرية التكامل الإقتصادي بعد الحرب العالمية الثانية لمواجهة الأزمات والمخاطر التي خلفتها هذه الحرب، لكن الظاهرة أخذت قوة دفع جديدة في العشرية الأخيرة من القرن العشرين، أين أصبح التكامل الإقتصادي ضرورة تفرضها الظروف الإقتصادية الدولية الراهنة، وذلك إنطلاقاً من إعتباره الوسيلة لتحقيق التطور على جميع الأصعدة، وفي الوقت نفسه تلعب الدور المعاكس حيث تعتبر كقناة ناقلة ومساهمة في إنتشار الأزمات مثل ما حدث في اليونان والبرتغال حيث تتحمل أعباء الدول العملاقة في الاتحاد الأوروبي. (النوني، 2014، ص. 12)

"منذ نهايات الحرب العالمية الثانية بدأت ظهور العولمة الراهنة غلب الطرح بكون"التكتلات الإقتصادية تعد أداة من بين أهم أدوات تحقيق الإندماج الإيجابي في الإقتصاد العالمي. و الذي تقتضيه متطلبات الحاضر بما يحمي إقتصاديات الدول الأعضاء، ويعظم المغام، ويقلل تمويل حاجات الإنفاق المختلفة، إستهلاكية، إستثمارية... الخ. وبما يقلل من التبعية للعالم الخارجي، وبالتالي يدني من إحتتمالات التأثير بالإهتزازات الإرتدادية المختلفة التي تنشأ عن التعامل المفرط مع العالم الخارجي تتخفف فيه سبل التنسيق، وتقل فيه أليات الأمان وترتفع داخله إحتتمالات الأزمة والخطر الإقتصادي" (عقبة، 2014، ص. 81)

1- تعريف التكتلات الاقتصادية :

"فمن بين أهم التعاريف التي إصطلحت على التكتل الإقتصادي نذكر :

- تعريف بيلا بالاسا: "يعرف التكتل الإقتصادي على أنه عملية وحالة فبوصفه عملية فإنه يشمل الإجراءات والتدابير التي تؤدي إلى إلغاء التمييز بين الوحدات المنتمية للدول قومية مختلفة، وإذا نظرنا إليه على أنه حالة فإنه في الإمكان أن تتمثل في إنتفاء صور التفرقة بين الإقتصاديات القومية .

- أما الإقتصادي "ميردال"، فيرى أن مفهوم التكتل لابد أن يشمل العمل على زيادة الكفاءة الإنتاجية ضمن الكتلة الاقتصادية المشكّلة، وذلك مع إعطاء الفرص الاقتصادية المتساوية للأعضاء في هذا التكتل بغض النظر عن سياستهم" (مخلوفي، 2013، ص. 29)

2- مراحل (درجات) التكتل الاقتصادي الإقليمي :

"تمر عملية التكامل الاقتصادي بين دولتين أو أكثر بعدد من المراحل المتسلسلة التي تتبع بعضها البعض مع إمكانية الدمج الجزئي أو الكلي وفق خصوصية ومعطيات كل حالة من حالات التكامل، وفيما يلي عرض لأهم مراحل وخطوات عملية التكامل الاقتصادي الإقليمي:

أ- منطقة التفضيل الجمركي :

تعتبر هذه الصورة أولى درجات سلم التكامل الاقتصادي، حيث تتفق مجموعة من الدول فيما بينها على إنتهاج أسلوب المعاملة التفضيلية على تجارتها البينية، بمعنى إتخاذها لمجموعة من التدابير والإجراءات في مجال تخفيف العقبات الجمركية وغير الجمركية المفروضة على الواردات التي تتم بينها، فتمنح كل دولة من دول التكامل الدول الأخرى مزايا جمركية إما في شكل تخفيض في التعريفات الجمركية أو تخفيض في القيود التجارية الأخرى .

ب-منطقة التجارة الحرة :

تعتبر منطقة التجارة الحرة هي الدرجة الثانية في سلم التكامل الاقتصادي، وفيها تلتزم كل دولة عضو بإلغاء كافة القيود على الواردات من الدول الأطراف في الإتفاقية. وبالتالي يتمتع صادرات كل دولة بإعفاء جمركي تام من الدول الأخرى الأعضاء، ولكل دولة عضو الحق في فرض الرسوم الجمركية على ما تستورده من التكامل بتعريفات جمركية موحدة إتجاه العالم الخارجي.

ت-الإتحاد الجمركي :

في هذه المرحلة من المراحل التكامل وبالإضافة إلى ما تقوم به الدول الأعضاء من إلغاء للرسوم الجمركية والقيود الأخرى على إنتقال السلع والخدمات، فإنه يتم كذلك تطبيق هذه الدول المتكاملة لتعريفات جمركية مشتركة في مواجهة بقية دول العالم .

ث- السوق المشتركة :

في هذا الشكل من أشكال التكامل الإقتصادي، وبالإضافة إلى إلغاء الرسوم والحواجز الجمركية والإدارية إزاء العالم الخارجي كما في الإتحاد الجمركي، فإنه يتم إلغاء القيود أمام تحرك الأشخاص ورؤوس الأموال بين الدول الأعضاء، أي أنه في ظل السوق المشتركة لا يتم فقط دمج أسواق السلع والخدمات بل يتم أيضا دمج أسواق عوامل الإنتاج.

أ- الإتحاد الإقتصادي :

تعتبر الوحدة الإقتصادية درجة أعلى في سلم التكامل الإقتصادي بالقياس إلى الدرجات السابقة لها -وهي تتشابه مع السوق المشتركة من حيث إلغاء القيود المفروضة على تبادل السلع والخدمات وإنتقال عناصر الإنتاج داخل المنطقة المتكاملة . ولكنها تتميز عن السوق المشتركة بأنها تتضمن تحقيق التنسيق والإنسجام بين السياسات المتبعة في الدول الأعضاء، وهذا التنسيق يشمل السياسات الضريبية والمالية والنقدية الخاصة بالدول الأعضاء .

ب- التكامل الإقتصادي التام (الاندماج الإقتصادي):

يعتبر أقوى صورة من صور التكامل وهو أعلى درجاته على الإطلاق، فضلا عن التحرير الكامل لحركة السلع والخدمات وعناصر الإنتاج مابين الدول الأعضاء، فإنه يتضمن كذلك توحيد السياسات الإقتصادية والمالية والنقدية والجبائية ما بين هذه الدول" (طالم، 2016، ص.317)

جدول 1 : مراحل التكامل الإقتصادي الاقليمي

صيف التكامل	تحرير التجارة البيئية	توحيد الرسوم الخارجية	حرية انتقال عناصر الإنتاج	تنسيق السياسات الاقتصادية	توحيد السياسات الاقتصادية
منطقة تجارة حرة	X				
اتحاد جمركي	X	X			
سوق مشتركة	X	X	X		
اتحاد اقتصادي	X	X	X	X	
اتحاد اقتصادي تام	X	X	X	X	X

المصدر : (طالم، 2016، ص. 317)

خاتمة الفصل الثالث :

من خلال هذا الفصل تم التوصل إلى أن السياسات الإقتصادية والمالية المتبعة في الدول النامية هي التي تجذب الإستثمار الأجنبي المباشر سواءا وقت الأزمات المالية أو خارجها ،بحكم أنه إلى غاية اللحظة لازالت الدول النامية تعيش في شبح الخوف من الإنفتاح على الأسواق العالمية ناهيك أن بعضا منها لازالت لم تمد لها يد العضوية في المنظمات الدولية، غير أن إرتباط الصادرات التي في مجملها نفطية في الدرجة الأولى ومسعرة الدولار الأمريكي قد أدى إلى تأثر هذه الأخيرة بمختلف الأزمات المالية العالمية التي عاشها العالم، ويبدو جليا هذا الأمر في العجز المسجل في ميزان المدفوعات بسبب عجز الميزان التجاري التي يركز في صادراته على الصادرات النفطية. ففي ظل إنخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية أدى ذلك إلى تسجيل عجز في الميزان التجاري من جهة وأخرى تزايد حجم الواردات في الدول النامية، وهذا ما هو ملاحظ من خلال الإحصائيات التي سنتطرق لها خلال الفصل المقبل بالتفصيل .

الفصل الرابع

أش الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

في بلدان شمال إفريقيا-تطبيقاً

تمهيد الفصل الرابع:

لقد أثرت الأزمات المالية العالمية على مختلف إقتصاديات الدول، وكان ذلك بارزاً في تأثير سعر صرف العملة المحلية مقارنة بالعملات السيادية عبر العالم فضلاً عن تأثر التجارة الخارجية بحكم إرتفاع فاتورة الواردات كنتيجة لتأثر وإنخفاض قيمة الصادرات، أضف إلى ذلك إنخفاض معدل النمو الإقتصادي الذي يمثل ركيزة من ركائز التنافسية الدولية في الأسواق العالمية. وكل هذه التسلسلات تلعب دوراً مهماً في توجيه سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر .

سنحاول خلال هذا الفصل دراسة محددات الأكثر شمولية والأكثر تحديداً للإستثمار الأجنبي المباشر بدءاً من سعر الصرف، النمو الاقتصادي، التجارة الخارجية، الإستثمار المحلي والأزمة المالية العالمية في حد ذاتها كدراسة تحليلية خلال فترة الدراسة ثم قياسية معتمدين في البيانات المقطعية الطويلة Panel Data من أجل الإجابة على أثر الأزمات المالية العالمية في محددات الإستثمار الأجنبي المباشر في بلدان شمال إفريقيا، و المتمثلة في سعر الصرف، معدل التضخم، النمو الاقتصادي، الاستثمار المحلي و التجارة الخارجية خلال الفترة 1987-2020.

1. دراسة تحليلية لأثر الأزمات المالية العالمية على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 1987-2020 في كل من الجزائر، المغرب، تونس، ليبيا، جمهورية مصر العربية

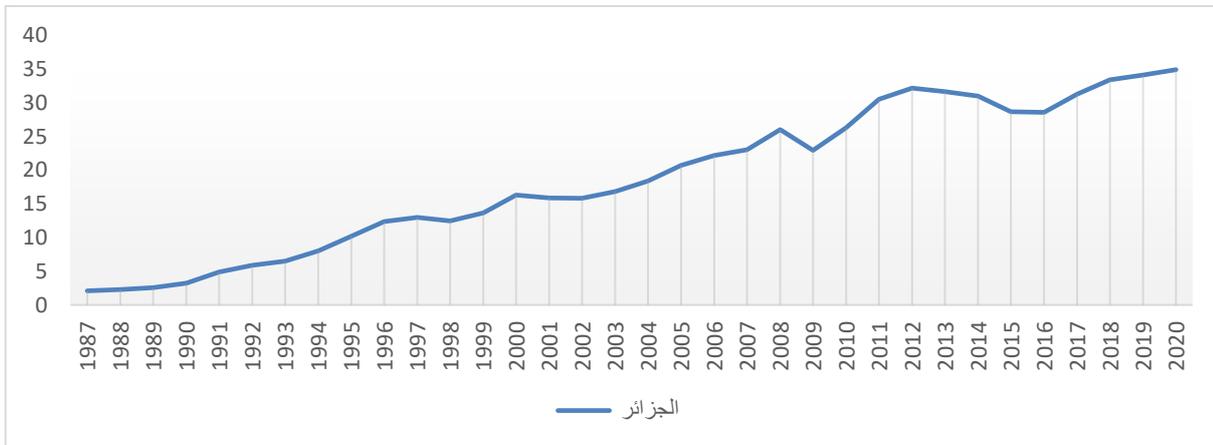
بناء على دراسة كل من دراسة (بيبي، 2015)، دراسة (Dorneau, 2012) و دراسة (Poulsen, 2011)، دراسة (Ucal, 2010) دراسة (Xiaoxue, 2012) و دراسة (Bhowmik, 2018) دراسة (Castro, 2017)، سنحاول خلال هذه النقطة تسليط الضوء على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر والمتمثل في سعر الصرف، معدل التضخم، النمو الاقتصادي، الإستثمار المحلي، التجارة الخارجية خلال الفترة 1987-2020، ومحاولة ملاحظة أثر الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم خلال فترة الدراسة وربطها بكل محدد محاولين معرفة الأثر سواء بالإيجاب أو بالسلب على كل محدد.

1.1. دراسة تحليلية لسعر الصرف خلال الفترة 1987-2020 في بلدان شمال إفريقيا:

باعتبار سعر الصرف محدد مهم من المحددات التي تؤثر على سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر، سنحاول خلال هذه النقطة دراسة تذبذبات أسعار الصرف للعملة المحلية مقارنة بالعملة السيادية و على رأسها الدولار خلال فترة الدراسة و ملاحظة أثر الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم خلال فترة الدراسة على سعر الصرف في كل دولة على حدى كما يلي :

1.1.1. الجزائر :

الشكل رقم 11 : يبين سعر الصرف في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021) : <https://www.albankaldawli.org/> * wdi :

من خلال الشكل المبين أعلاه نلاحظ أن سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي في إنخفاض مستمر عبر الزمن، ويرجع ذلك إلى العديد من العوامل الإقتصادية والنقدية فضلا عن إنخفاض قيمة الدولار الأمريكي وقت الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم، سنحاول التطرق إلى أهم النقاط التي أدت إلى هذا الإرتفاع المزمّن رابطين ذلك بالأزمات المالية العالمية .

أولا :تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1987-2020:

" بعد إنهيار نظام بروتوودرز Bretton Woods ، وتعميم تعويم العملات لجأت السلطات النقدية الجزائرية منذ سنة 1974 إلى إستعمال نظام صرف يربط الدينار الجزائري بسلة مكونة من 14 عملة ،وذلك قصد الحفاظ على إستقراره وكذا إستقلالية عن أية عملة من العملات القوية أو منطقة من المناطق النقدية، هذا بالإضافة إلى سعي السلطات النقدية آنذاك لإيجاد نظام تسعيرة يتفادى السلبيات التي عرفها نظام الصرف في المرحلة السابقة والمتمثلة أساسا في :

- عدم الخضوع لتسعيرة الدينار الجزائري لتطور معدلات التبادل ،
- عدم تأثر التسعيرة بتطور رصيد الميزان التجاري ،
- تتم تحديد قيمة الدينار الجزائري خلال هذه المرحلة على أساس سلة عملات من ضمنها الدولار الأمريكي، والذي يعتبر عملة المرور، منحت لكل عملة ترجيحاً محدداً على أساس وزنها في التسديدات الخارجية كما تظهر في ميزان المدفوعات.

في نهاية هذه المرحلة من حياة الدينار الجزائري، وتحديدًا سنة 1986(قبل مرحلة دراسة) شهدت الدول البترولية (ومنها الجزائر) إنخفاضا في مواردها المالية جراء إنخفاض أسعار البترول ما أفرز محاولة إصلاح النظام الإقتصادي بصفة عامة والنظام المالي بصفة خاصة، الشئ الذي إنعكس على العملة الوطنية من خلال محاولة جعل الدينار الجزائري يتميز بمرونة أكبر وبقيمة حقيقية تعكس أداء الإقتصاد الوطني، الشئ الذي تجسد فعلا خلال الفترة اللاحقة 1988-1994 رغم إنخفاض قيمة الدينار مقارنة بقيمة الدولار بشكل طفيف مقارنة بالعملات المحلية للدول الأخرى"(الباز، 2016، ص. 122).

كما ترجع دراسة (سي محمد، 2016، ص. 35) سبب إنخفاض سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات السيادية الأخرى إلى " التحديد الإداري لسعر الصرف وليس البعد الإقتصادي بالإضافة إلى أن

سلسلة التخفيضات والإنزلاق كان ناجم عن توصيات المؤسسات الدولية من خلال تغيير سياسة التخفيضات نحو منهجية مبررة تكمن في إنتهاج تقنية جلسات التسعير بالمزاد العلني في أكتوبر 1994 وإلى نهاية السنة الجارية في 1995 حيث يجتمع بمقر البنك الجزائر يومياً بعدما كان أسبوعياً في بداية هذه التقنية كل من ممثلو البنوك التجارية والبنك المركزي كعارض للعملة الصعبة، ويتم من خلال هذه الجلسات تحديد سعر الصرف الدينار الجزائري بإعتباره عملة إرتكازية. أمام الضغوطات المنظمات الدولية على السلطات الجزائرية لاسيما صندوق النقد الدولي تم توجيه الدينار الجزائري تدريجياً نحو المرونة في إطار عملية الإصلاح الاقتصادي وإصلاح نظام الصرف وكان ذلك وفق المراحل التالية :

1- المرحلة 1987-1996:

تم التخفيض التدريجي لقيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي بداية من مارس 1987 إلى غاية نهاية مارس 1991 ، فإنتقل سعر الدينار الجزائري من 4.9 دج للدولار الواحد في نهاية 1987 إلى 17.7 دج للدولار الواحد في نهاية 1991. حيث تم تخفيض القيمة الفعلية للعملة بنسبة تزيد عن 60 بالمائة بين سنتي 1988 و 1991. وفي إطار سياسة التعديل الهيكلي تم تخفيض قيمة العملة بنسبة 40.7 بالمائة، حيث أصبح سعر الصرف الدينار الجزائري يقدر ب 36 دج للدولار، وفي 1991 أجري مرة أخرى تخفيض لقيمة الدينار في إطار السياسة المرنة للصرف حتى منتصف سنة 1996 ليصبح سعر الصرف الدينار 54.76 دج للدولار الواحد.

2- المرحلة 1996-2013 :

إستمر سعر الصرف الدينار الجزائري في الإرتفاع في الفترة 1996-2002 بمعدلات مستقرة مقارنة بالفترة السابقة مما جعله أكثر إستقرار ففي الفترة 2000 - 2002 ومع بداية تراجع قيمة الدولار خلال الفترة 2003-2008 ، حيث بلغ سعر الصرف المتوسط الفترة 64.58 دج للدولار في 2008. وكان للأزمة المالية العالمية التي شهدتها الإقتصاد العالمي في 2008 أثراً على قيمة الدينار الجزائري من خلال تحسن سعر الصرف الدولار مقابل الأورو، الذي أدى إلى تراجع قيمة الدينار مقابل الدولار بنسبة 12.5 بالمائة و 2.4 بالمائة في سنتي 2009 و 2010 على التوالي. كما بلغت نسبة التدهور في سنة 2012 نسبة 6.5 بالمائة و 2 بالمائة سنة 2013" (رنان، 2014، ص. 179).

3-المرحلة 2013-2020:

"حيث أصبح الإقتصاد الجزائري يعتمد بشكل كبير على النفط والغاز، حيث يمثل قطاع الهيدروكربون حوالي 98 بالمائة من صادرات الجزائر، وقد بلغت واردات النفط في الجزائر حوالي 34 مليار عام 2015 مقابل 61 مليار عام 2012. إن انخفاض الإيرادات الحكومية نتيجة لإنخفاض أسعار النفط والتي تراكمت مع إزدياد قوة الدولار الأمريكي قد دفع بصانعي القرار السماح للدينار الجزائري بالإنخفاض مقابل الدولار بنسبة 47.7 بالمائة منذ عام 2000. وقد بلغت الإحتياطات الأجنبية للجزائر بإستثناء الذهب أدنى مستوياتها عام 2015، في حين بلغت 156.6 مليار دولار عام 2010، وعلاوة على ذلك بما أن التجارة مع أوروبا تمثل أكثر من 50 بالمائة من تجارة الجزائر الخارجية، فإن تردي الأوضاع الإقتصادية والمالية في أوروبا، بما في ذلك تراجع قيمة اليورو، سوف تؤدي إلى آثار سلبية على ميزان التجاري الجزائري والإحتياطات بسبب تراجع الطلب على صادرات الجزائر وتراجع أسعار النفط والغاز وكل ذلك قد يضع المزيد من الضغوط على الدينار الجزائري". (هادف، 2019، ص. 40)

فضلا عن دراسة (جبريل، 2019، ص. 01) التي توصلت إلى أن "الدينار الجزائري يواصل رحلة تعويم إنطلقت عام 2014، رافقت أزمة هبوط أسعار النفط الخام ولم تنته، وسط مخاوف من تقاومها وتأثيراتها على القدرة الشرائية للمواطنين، وتضمن قانون الموازنة العامة الجزائري للعام 2020، تعويما جديدا للعملة المحلية ليصبح الدولار الواحد يساوي 123 دينارا، مقارنة مع 118 دينار مقابل دولار واحد في قانون الموازنة الجاري. وفي بداية الأزمة النفطية منتصف 2014، كان سعر صرف العملة المحلية الجزائرية يساوي 83 دينارا لكل دولار واحد.

وفي السوق الموازية للعملة بالجزائر، يبلغ سعر صرف الدولار 180 دينارا واليورو بـ 200 دينار. وقدمت الحكومات الجزائرية المتعاقبة منذ 2014، تبريرات بكون تعويم العملة كان جزئيا فقط، والهدف منه إمتصاص إرتدادات الصدمة النفطية التي أضرت بإقتصاد البلاد. في نفس السياق، يرى الخبير المالي والاقتصادي الجزائري نبيل جمعة، أن إستمرار الدينار الجزائري في الهبوط منذ 2014، سببه إنهيان 4 أسس حدد بموجبها سعر صرف العملة المحلية، من طرف الحكومة والبنك المركزي.

- الأساس الأول هو الإنتاجية المحلية، التي عرفت تدهورا منذ 2014 في ظل الأزمة النفطية التي ضربت إقتصاد البلاد. ويضيف الخبير الاقتصادي، أن الإنتاجية التي تراجعت بفعل الأزمة النفطية، زاد من حدتها الوضع السياسي الراهن والصعوبات التي تواجهها الشركات الحكومية

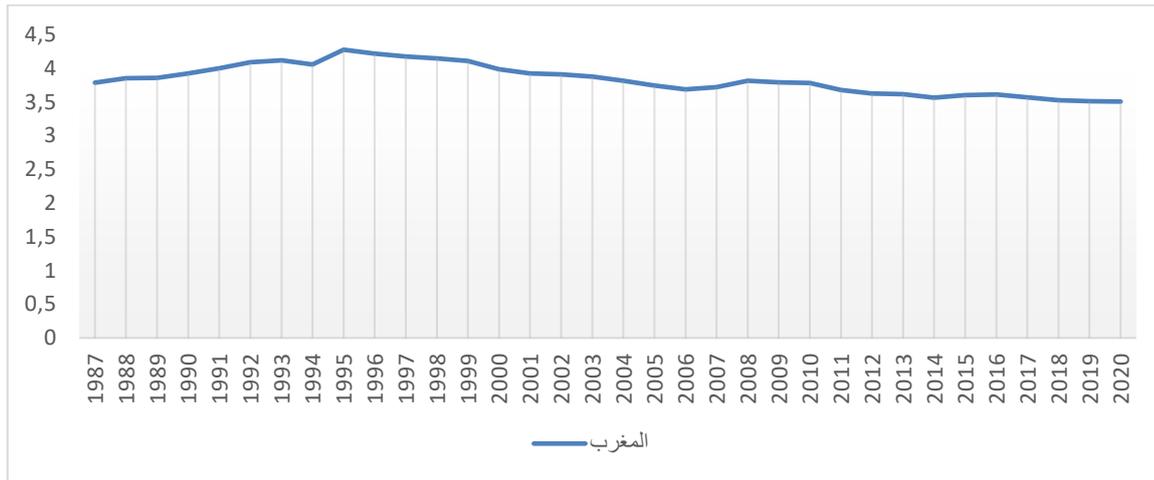
والخاصة، حيث أعلن أكبر تكتل لرجال الأعمال في الجزائر، أن نصف مليون وظيفة فقدت في البلاد إثر تحقيقات الفساد التي باشرتها العدالة مع مسؤولين ورجال أعمال محسوبين على النظام السابق،

- أما الأساس الثاني، يتعلق بأسعار المحروقات التي تعد المورد الرئيسي للبلاد من النقد الأجنبي، والتي بقيت ضمن مستويات أقل من تلك التي كانت قبل الأزمة النفطية في 2014،

- والأساس الثالث، يتعلق بالإنتاجية مقارنة بدول الجوار في المنطقة المغاربية والبحر المتوسط والإتحاد الأوروبي، التي وصلت لمستويات ضئيلة مقارنة بدول المنطقة.

2.1.1. المغرب :

الشكل رقم 12 : يبين تطور سعر صرف الدرهم المغربي مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi, 2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن سعر صرف الدرهم المغربي في إستقرار معوم داخل المجال (3.5-4.5) الأمر الذي يرجعه أغلب الاقتصاديين إلى السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي المغربي فضلا على أن وقت الأزمات المالية حافظ على إستقراره مقابل الدولار ، وهذا راجع إلى السياسة النقدية التي إعتمدت في العديد من السنوات على سياسة تثبيت العملة . و حتى تتضح لنا الصورة وجب دراسة تطور سعر صرف الدرهم المغربي قبل فترة الدراسة .

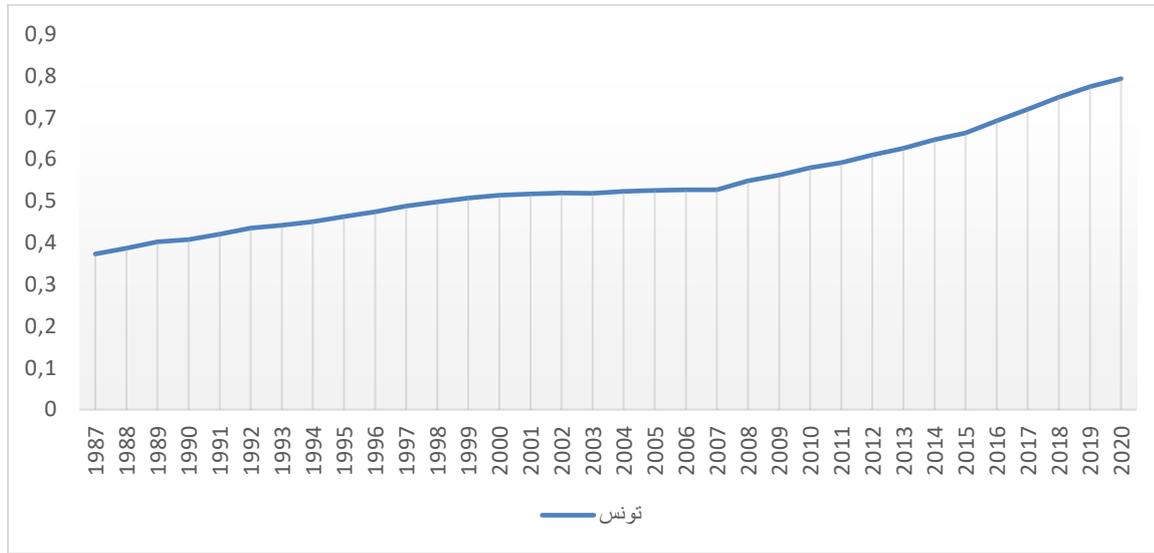
فقد تم ربط الدرهم المغربي بالفرنك الفرنسي منذ وقت الإستقلال في 1956 حتى إنهار نظام بريتونوودز في عام 1973، تلاه ربط لسلة من ثماني عملات. بعد فترة من التضخم المرتفع في السبعينيات وإرتفاع

قيمة الدرهم الحقيقي، تم تخفيض قيمة العملة عدة مرات خلال الثمانينيات وأوائل التسعينيات. في أوائل سنة 2000 . تم تقليص السلة إلى اليورو والدولار الأمريكي مع أوزان كل منهما 80 في المائة و 20 بالمائة. وفي عام 2015 تم تغيير هذه الأوزان إلى 60 بالمائة و 40 بالمائة، لقد وفر الربط الحالي لسلة الدولار مقابل اليورو دعامة إسمية موثوقة للتضخم التوقعات، وضمان إستقرار التضخم مقارنة بالدول الصناعية الإقتصادية، ومع ذلك ظل النمو ضعيفاً ومتقلباً مقارنةً بنظرائه، ويرتبط جزئياً بسعر الصرف الحقيقي المبالغ فيه في أعقاب الأزمات المالية العالمية" (Benlamine, 2018, p. 07). فمع " إنتشار الأزمة المالية الأمريكية حول العالم، وخاصة في أوروبا، سجل النمو الاقتصادي المغربي تباطؤاً. في الواقع أدت الأزمة إلى خفض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للشركاء الأجانب إلى انخفاض كبير في العملة الأجنبية المتدفقة من السياحة والتحويلات والإستثمارات والصادرات. كانت النتيجة مفاجئة لتدهور الحساب الجاري ثم لميزان المدفوعات وإنخفاض إحتياطيات النقد الأجنبي. وقد أثارت هذه الصعوبات نقاشاً كبيراً حول فرصة إستبدال نظام المرساة ربط مع أسعار صرف مرنة، والتي تمكن من إستخدام سياسة سعر الصرف. على وجه الخصوص، تخفيض قيمة العملة كوسيلة لتنظيم الإقتصاد على الرغم من أن صندوق النقد الدولي قد قدر أن الدرهم ليس منحرفاً، فهو كذلك يعتقد على نطاق واسع أن رسوه القوية لليورو مترجماً ذلك لتقدير المسجل من قبل العملة الأوروبية مقابل الدولار في فترة 2002-2008 بتقدير مماثل للدرهم، تقدر بحوالي 28%. كان من الممكن أن يؤدي ذلك إلى فقد القدرة التنافسية لإنتاج للمغاربة، وخاصة لصالح دول أخرى في المنطقة مثل تونس ومصر. كذلك يعتقد أيضاً أن نظام ربط السلة قد يكون من الصعب إدارته نظراً للتقدم السريع في عملية تحرير حركات رأس المال.

في هذا السياق، أعلن البنك المركزي المغربي عن نيته في إدخال خلال ثلاث سنوات نظام أسعار صرف مرنة، تمت الموافقة على هذه الخطة من قبل صندوق النقد الذي أعلن عزمه التعاون مع السلطات المغربية في التبني جميع الإجراءات اللازمة لتسهيل الانتقال وتقديم المساعدة الفنية اللازمة" (Marzovilla, 2015, p. 115). كل هذه الإصلاحات أدت إلى التذبذبات الموجودة داخل مجال بحكم إتباع سياسة سعر الصرف الثابت، والتي كلفت المغرب إصلاحات إقتصادية وسياسات نقدية حتى تتماشى مع تطورات النظام النقدي العالمي .

3.1.1. تونس :

الشكل رقم 13 : يبين تطور سعر صرف الدينار التونسي مقابل الدولار خلال الفترة 1987-2020



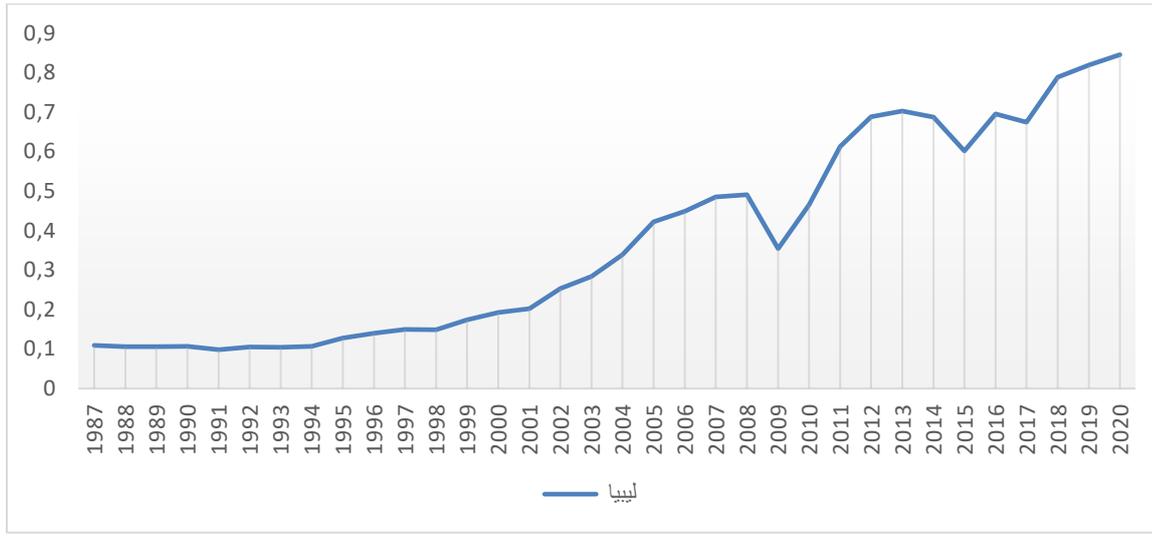
المصدر : (wdi , 2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه نلاحظ أن سعر صرف الدينار التونسي في إنخفاض مستمر مقارنة بالدولار الأمريكي على ممر سنوات الدراسة، ويرجع الإقتصاديون ذلك إلى السياسة المتبعة من قبل البنك المركزي التونسي فضلا عن الأزمات المالية العالمية التي أثرت على الدولار الأمريكي وكل العملات المرتبطة به فقد إنتهجت تونس منذ 1978 سياسة ربط الدينار التونسي وفق سلة تتكون من سبعة عملات أوروبية (الفرنك الفرنسي، الليرة الإيطالية، الفلورين الهولندي، البسي طاس الإسباني، الليرة البريطانية، الفرنك البلجيكي، المارك الألماني) أي 94% عملات أوروبية، 4% دولار و 2% ياباني، ومع تخفيض الدينار التونسي 1986 تم الإنتقال نحو سعر الصرف الوسيط من أجل تعزيز تنافسية الصادرات وكذا التحرير التدريجي للواردات. حيث فرض صندوق النقد الدولي علي تونس تطبيق برامج التعديل الهيكلي والتي من نتائجها إنشاء سوق ما بين البنوك في 1991 وتم الوصول إلي التحويل الجاري لسعر الصرف في 1992، وفي مارس 1994 أصبح سعر صرف الدينار التونسي يتحدد بواسطة المعتمدين وليس بواسطة البنك المركزي، مما يجعله يتمتع بمرونة أكبر. ومنذ 2001 إتبع تونس نظام التعويم المدار حسب تقارير صندوق النقد الدولي حيث كان الغرض من هذا النظام هو تحسين القدرة التنافسية للصادرات من أجل تحسين وضعية ميزان مدفوعاتها في إطار برامج التصحيح الهيكلي المفروضة من طرف صندوق النقد الدولي. وفي عام 2012 أصبحت تونس تعتمد علي نظام سعر صرف أكثر مرونة ودون مسار محدد مسبقا أو سعر صرف مستهدف، وتؤثر السلطات النقدية التونسية علي سعر

الصرف دون أن تضع مسار معين أو سعر صرف مستهدف حيث تؤدي متغيرات عديدة كوضعية ميزان المدفوعات والإحتياطات الأجنبية وتطورات السوق الموازية إلي تعديل سعر الصرف. (سعادي، 2018، ص. 18).

4.1.1. ليبيا :

الشكل رقم 14 : يبين تطور سعر صرف الدينار الليبي خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه نلاحظ أن سعر صرف الدينار الليبي قد حافظ على إستقراره خلال الفترة 1987-2001 ثم إنخفض بشكل مستمر خلال الفترة 2001-2020، ويرجع ذلك إلى العديد من العوامل التي مر بها الإقتصاد الليبي سواءا إقتصاديا أو سياسيا فقد "حافظ الدينار الليبي على تلك القيمة عند هذا المستوى حتى عام 1986، مما ساعد على ثبات قيمته الرسمية في مواجهة الدولار الأمريكي وغيره من العملات الأجنبية لتوفر النسبية في النقد الأجنبي والزيادة الكبيرة في الإحتياطات التي نجمت عن تحسن أسعار النفط وزيادة الدخل المحقق من الصادرات النفطية في ذلك الوقت، فضلا عن عدم وجود قيود إدارية أو كمية على حرية التعامل بالعملة الأجنبية شراء وبيعا سواء للأفراد أو للمؤسسات العامة والخاصة حتى عام 1982 على الأقل. وخلال الفترة 1999-2000 تم الرفع التدريجي في قيمة الدينار الليبي وفقا لسعر الصرف الخاص المعلن مصحوبا بين الحين والآخر بتخفيض في قيمته وفقا لسعر الصرف الرسمي، وكنتيجة لذلك تراوح السعر الرسمي للدينار الليبي مقابل الدولار الأمريكي ما بين 3.54 دولار للدينار الواحد في نهاية عام 1990 إلى 1.55 دولار للدينار الواحد في نهاية عام 2001. كما تغيرت

أسعار صرف العملات الأجنبية الرئيسية الأخرى مقابل الدينار الليبي وفقاً للتغيرات التي طرأت على القيمة التعادلية للدينار الليبي مقومة بوحدات حقوق السحب الخاصة. كما خسر الدينار الليبي نحو 85% من قيمته مقابل الدولار منذ يناير 2011، وأصبح يباع في المصارف التجارية في نطاق ضيق للعلاج والدواء بنحو 1.39 للدولار الواحد، كذلك أصبح الدينار الليبي يتداول في دول الجوار بسعر متدني جداً، حيث بيع في تونس بنحو 45 قرشاً تونسياً، وفي محافظات مصر بأسعار متباينة، إذ يتداول في القاهرة بسعر يزيد قليلاً على الثلاثة جنيهاً، بينما يرتفع إلى أكثر من أربعة جنيهاً في محافظة مرسى مطروح الواقعة على الحدود مع ليبيا ويرتفع إلى أكثر من 5.60 جنيهاً على مواقع شركات الصرافة الإلكترونية.

جدير بالذكر أنه بعد أحداث مدينة سرت في عام 2013، حين تعرضت شاحنة نقل أموال تابعة لمصرف ليبيا المركزي إلى سطو مسلح من قبل مسلحين والإستيلاء على مبلغ 53 مليون دينار ليبيا و12 مليوناً من عملات أجنبية (دولار ويورو)، فأصبحت هناك صعوبة لدى البنك المركزي الليبي في شراء كميات من الدولار من الأسواق العالمية كأحد الخيارات المتاحة لحل أزمة الدولار بسبب ضعف الثقة والجدارة الائتمانية للإقتصاد الليبي من مؤسسات ووكالات التصنيف العالمية مثل فيتش وستاندرد آند بورز وموديز.

مع تدهور الأوضاع الأمنية في ليبيا وتراجع إيرادات النفط بسبب إغلاق عدد من الحقول والموانئ، وكذا إندلاع أحداث 17 فبراير 2011، شهد الدينار الليبي إنتكاسة وتراجعا حادين، مردّهما الوضع المالي والإقتصادي الذي يئن بفعل تضخم فواتير مرتبات موظفي الدولة والدعم السلعي، فقد إتجه سعر صرف الدينار الليبي أمام الدولار الأميركي والعملات الرئيسية الأخرى إلى الإنخفاض الكبير في السوق السوداء، فيما سيطرت المخاوف على تجار العملة من إتجاه الأسعار في هذه السوق إلى مزيد من الهبوط في إطار تشكيل حكومة وفاق وطني. ولا يزال سعر صرف الدولار في السوق السوداء يتجاوز ضعفي السعر الرسمي في البلاد رغم إنخفاضه بمعدلات ملحوظة خلال الأيام القليلة الماضية، وكان سعر الدولار قد تجاوز عتبة أربعة دنانير لأول مرة منذ إطلاق عملة الدينار الليبي منذ أكثر من 60 عاماً.

لأول مرة منذ أكثر من 60 عاماً بلغ سعر صرف الدولار الأمريكي في السوق الموازي حاجز الـ4 دنانير وترتبط قيمة الدينار الليبي اليوم - صعوداً وهبوطاً - بالأوضاع السياسية والأمنية، وأصبح السوق الموازي يتربط مباشرة حكومة الإنقاذ الوطني لمهامها وسط حالة من الشك حول مستقبل البلاد. الإرتفاع الكبير

في أسعار العملات الصعبة أثر تباعاً على أسعار السلع التموينية والمواد الأساسية التي إرتفعت لمستويات قياسية، رافقها تناقص مخزونات لقاحات الأطفال والأدوية. ورغم التحذيرات من إرتفاع معدل التضخم، إلا أن السلطات الليبية والمؤسسات المالية تحديداً لم تتبن خطوات عملية لمواجهة.

أزمة الدينار الليبي خلال الثمانينات ومطلع التسعينيات تراكمت مع تراجع إنتاج النفط وتراجع سعره وسط إنهيار عالمي لأسعار النفط، بالإضافة إلى إرتفاع سقف الميزانية العامة بشكل كبير خاصة بند المرتبات زيادة عن أزمة السيولة التي تشكل عائقاً حقيقياً تظهر آثاره السلبية الآن على حياة المواطنين وإحتياجاتهم اليومية للنقد، وأيضاً تتسبب في أزمات متتالية على المدى المتوسط، إذا لم تتخذ السلطات إجراءات فعالة وسريعة.

وبحسب أرقام أفرجت عنها مصادر إقتصادية مسؤولة فإن إنهيار الإقتصاد الليبي تأرجح بين تهاوي الدينار الليبي الذي فقد 35% من قيمته مقابل الدولار منذ يناير 2015 إلى جانب إنخفاض إنتاج النفط إلى ربع ما كان عليه قبل الإنتفاضة التي أطاحت بمعمر القذافي عام 2011.

وقد عكست تحركات العملة الليبية في تعاملاتها الأخيرة حقيقة الإضطرابات السياسية التي ترتفع حدتها يوماً بعد يوم، إذ إنخفض الدينار بصورة كبيرة في التعاملات المحلية، وإنخفض الدينار في التعاملات غير الرسمية الأكثر تداولاً إلى 0.48 دولار، كما سجل ميزان المدفوعات عجزاً كبيراً بنفس قيمة إنخفاض حجم الصادرات النفطية، ما يصل تقريباً إلى نحو 70% وإنخفضت قيمة الصادرات النفطية التي تعتمد عليها ليبيا بنحو 90% إلى الثلث تقريباً، إذ وصل حجم إنتاج البلاد من النفط إلى 325 ألف برميل يومياً، نزولاً من 1.4 مليون برميل يومياً قبل يونيو 2014، فيما أكد مصرف ليبيا المركزي في طرابلس أن إجمالي العجز في الموازنة العامة في العامين الماضيين، يقترب من 40 مليار دينار.

ورغم الضعف الشديد للدينار الليبي مقابل الدولار، بسبب إنخفاض أسعار النفط من جهة وتراجع كميات البترول المباعة من جهة أخرى، كما سبق الإشارة، فإن السلطات المالية في ليبيا تتخوّف من إنخفاض سعر صرف الدينار وتداعياته السلبية على مستوى المعيشة وإرتفاع معدل التضخم، إلا أنها لم تبين أي مقاربة ويبدو أنها تنتظر المجلس الرئاسي والحكومة المنبثقة عنه لتتولى الملف. ومن أجل العمل على تخفيف الأزمة، إتجهت السلطات في طرابلس إلى خفض الدعم عن البنزين، وتأخير رواتب الموظفين العموميين، وفرض حظر على الواردات من السيارات، إلا أن هذا الحظر بحسب خبراء فشل حتى الآن في وقف هبوط الدينار.

كما يعود إنخفاض قيمة الدينار الليبي أمام الدولار إلى إنخفاض أسعار النفط إذ تربطهما علاقة طردية، حيث أن سعر النفط في تراجع شديد ما يعني أن هناك عجزاً في ميزان المدفوعات يترتب عنه إنخفاض قيمة العملة، كما يرجع إنخفاض قيمة العملة الليبية أمام الدولار محلياً إلى عوامل عدة، منها تراجع حجم الصادرات النفطية، التي تحصل بالدولار، وإنخفاض حجم السيولة في البلاد، إذ توقفت معظم مصادر الإيرادات نتيجة الإضطرابات السياسية التي نتج عنها إقتتال مسلح.

بعد ثورة فبراير وإعتماداً على تقديرات أسعار النفط المرتفعة في أعوام 2011، 2012، 2013، ونتيجة لإرتفاع سقف الطموحات الشعبية بعد الثورة بسبب شيوع مفهوم خاطئ يشير إلى أن الإقتصاد الليبي إقتصاد غني، طرأت زيادة هائلة على جانب الإنفاق العام في الميزانية العامة وشهد العام 2013 أضخم ميزانية حكومية في تاريخ ليبيا في عهد رئيس الحكومة علي زيدان.

وتشير المنظمة الليبية للسياسات والإستراتيجيات إلى أن الزيادة في النفقات العامة لم تكن في باب التنمية، ما كان يفترض أن يكون، بل ذهبت في شكل مرتبات للعاملين في القطاع الحكومي التي فاقت مبلغ 22 مليار دينار، وفي باب الدعم للسلع والمحروقات التي وصلت إلى 11.6 مليار دينار وعلى الرغم من الزيادة الهائلة في حجم النفقات إلا أن قطاعات رئيسية مثل قطاعات الإسكان والكهرباء والمياه والنقل والمواصلات والإتصالات لم تشهد أي تطور ملحوظ بل زادت تردياً وتدهوراً، هذا من جانب النفقات العامة، أما من جانب الإيرادات فإن 93% من الإيرادات العامة لتمويل الميزانية هي إيرادات نفطية.

منذ منتصف العام 2013 أصيبت الإيرادات النفطية بإنتكاسة كبيرة بسبب إغلاق موانئ وحقول النفط، حيث إنخفضت الصادرات النفطية إلى أقل من 400 ألف برميل يومياً في وقت كانت ليبيا تُصدّر (1.700000) مليون وسبعمائة ألف برميل يومياً سنة 2010، إضافة إلى تهاوي أسعار النفط العالمية منذ يونيو 2014، والنتيجة عجز مالي كبير في الميزانية تم تمويله بالإقتراض من مصرف ليبيا المركزي.

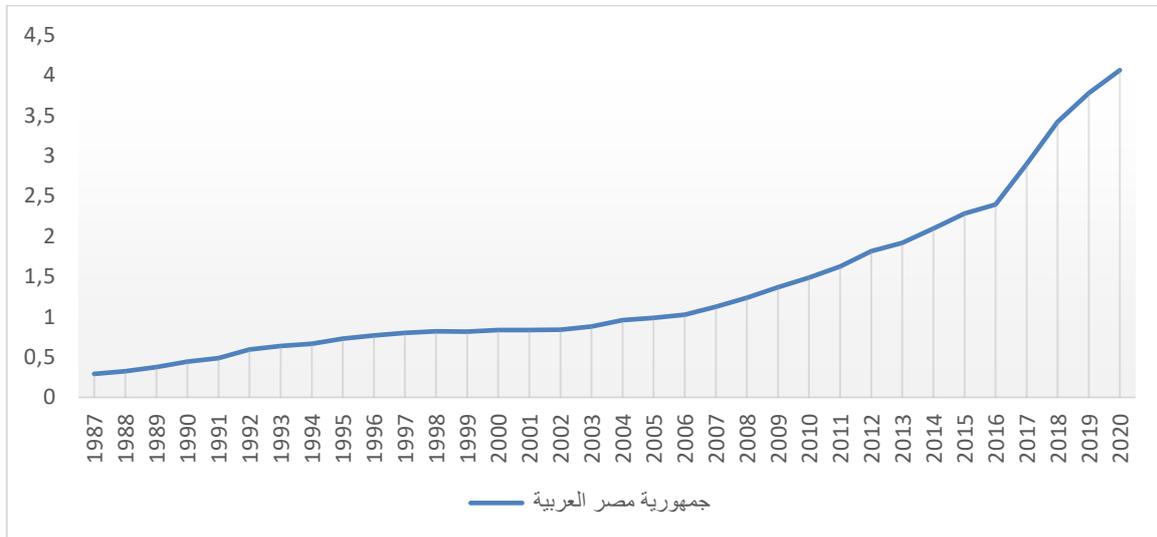
الإيرادات غير النفطية (الضرائب والرسوم الجمركية ورسوم الخدمات والإتصالات وغيرها) شهدت هي الأخرى إنخفاضاً غير مسبوق في تاريخها، وخصوصاً الإيرادات الجمركية التي كانت من أهم الموارد المالية غير النفطية للإقتصاد الوطني في العهد السابق. على سبيل المثال وصلت الإيرادات غير النفطية في العام 2008 حوالي (8324.2 د.ل) أي ثمان مليارات وثلاثمائة وأربع وعشرون مليوناً ومئتي ألف دينار ليبي، مع العلم أن باب المرتبات في تلك السنة لم يتجاوز 8 مليارات دينار.

بينما وصلت الإيرادات غير النفطية في العام 2015 حوالي (1.2) مليار ومئتي مليون دينار في وقت وصلت فيه فاتورة المرتبات لنفس العام أكثر من (16.4) ستة عشر مليار وأربعمائة مليون دينار. السياسة المالية في ليبيا لا تتحمل مسؤولية تدني الإيرادات النفطية في الميزانية العامة ولكنها تتحمل مسؤولية الفشل المزوج في تدني الإيرادات (غير النفطية) من جهة، وعدم ترشيد النفقات العامة من جهة أخرى، وبالتالي تتحمل جزءاً من المسؤولية عن العجز المالي في الميزانية.

أضف إلى كل ما قلنا إنتشار الفساد في القطاع العام وإنتشار ظاهرة التهرب الضريبي وتقاعس الجهات العامة عن دفع المستحقات، إضافة إلى المبالغة في الإنفاق التسييري وتقديرات خاطئة عن أسعار النفط، كانت من أهم العوامل التي أدت إلى الفشل في السياسة المالية. يشكل مشكل نقص السيولة في ليبيا أزمة حقيقة ظهرت تأثيراتها السلبية على المدى قصير الأجل، بينما تسببت في أزمات متتالية على المدى المتوسط، إذا لم تتخذ الحكومة المؤقتة إجراءات حقيقية وسريعة" (الزائري، 2017، ص ص. 01-02).

5.1.1. جمهورية مصر العربية :

الشكل رقم 15 : يبين تطور سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi, 2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه نلاحظ أن سعر الصرف الجنيه هو الآخر في إنخفاض مستمر خاصة خلال الفترة 1997-2008، وكذا خلال الفترة 2009-2020، ويرجع الإقتصاديون ذلك إلى الأزمة المالية العالمية التي أثرت على الإقتصاد المصري لإرتباطها الوثيق بالعالم الخارجي إضافة إلى السياسة النقدية التي تبعتها مصر مؤخراً والمتمثلة في تعويم الجنيه مقابل سلة من العملات السيادية.

حيث " يعتبر تأثير الأزمة الآسيوية لسنة 1997 هذا التأثير تأثيراً طفيفاً إلى حد ما لعدم وجود ارتباط كبير بين حركة الأسعار في السوق المصري والأسواق الآسيوية، ولكن من الملاحظ أن أكبر تأثير للأزمة الآسيوية على مصر تمثل في الزيادة الكبيرة في الواردات من جنوب شرق آسيا لمصر نظراً لانخفاض الأسعار للسلع الآسيوية بعد الأزمة، مما زاد من عجز الميزان التجاري المصري حيث زادت الواردات بنسبة أكبر من زيادة الصادرات فإتسعت الفجوة بينهما وزاد العجز . لكن الإقتصاد المصري يتمتع بالعديد من عوامل الأمان تحصنه أمام مثل هذه الأزمات المالية، من هذه العوامل عدم التمادي في الإقتراض قصير الأجل من الخارج بمبالغ كبيرة مع وجود ما يغطيها، ومحدودية العجز في ميزان المدفوعات المصري، والإنضباط في النظم المصرفية عكس عدم تواجد هذا الإنضباط في بعض الدول الآسيوية خلال فترة الأزمة، بالإضافة إلى أن أكبر جزء من الديون الخارجية طويل الأجل يمتد حتى عام 2020 ، والمحافظة على الإحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي المصري، وتطبيق المعايير الدولية في معظم المجالات المصرفية والإقتصادية، وهكذا نجد أن هذه العوامل تساهم في دعم وتحسين الإقتصاد المصري ضد الأزمات المالية المستقبلية طالما يحافظ عليها في مستوياتها الآمنة" (صابر، 2010، ص. 237)

ترجع البداية الحقيقية لأزمة العملة في مصر إلى أوائل عام 2001 ، عندما أخذت العملة في الإختفاء لتظهر السوق السوداء، مرة أخرى، وعلى الرغم من الجهد الحكومي الكبير - منذ مأساة الأقرصر 1997 ، والإنهيار الكبير في إيرادات السياحة من جانب، وإنهيار أسعار النفط من جانب آخر - للتخفيف من وطأة الحالة بسوق الصرف الأجنبي من خلال الإستتزاز المستمر للإحتياطيات الصرف الأجنبي، تلك التي إنخفضت إلى حوالي 22 مليار دولار في عام 1988 إلى 14 مليار دولار عام 2001 ، إلا أنها لم تتجح أو لم تكفي لتمويل تحويلات أرباح الشركات الأجنبية العاملة في مصر ، وكذلك تمويل الواردات من الخارج .

ولقد تم تخفيض الجنيه المصري في يوليو عام 2001 إلى حوالي 3.86 جنيه للدولار الواحد ، ثم تخفيضه مرة أخرى في أغسطس عام 2001 إلى حوالي 4.15 جنيه للدولار الواحد ، مع توسيع نطاق التغير إلى 3 في مائة . وعلى الرغم من ذلك لم ينجح في تهدئة المخاوف ومخاطر التقلبات في ذلك الوقت، مع العلم أن هناك فروق في معدلات الفائدة على الودائع بين مصر و الولايات المتحدة الأمريكية والتي كانت في صالح الجنيه المصري آنذاك ، ولكنها لم تغلح في جذب رؤوس الأموال الأجنبية في ذلك الوقت". (الباجوري، 2016، ص.14)

6.1.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على سعر صرف العملات المحلية لبلدان شمال

إفريقيا :

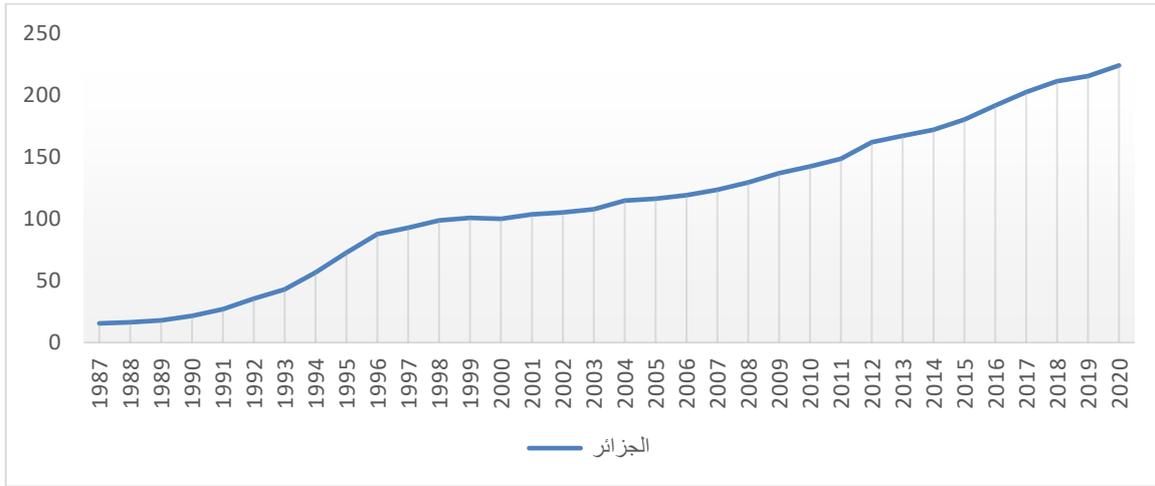
من خلال الدراسة الوصفية لتقلبات أسعار صرف العملات المحلية تحت ظل الأزمات المالية العالمية إتضح لنا ما يلي :

- أن السياسات النقدية في بلدان شمال إفريقيا هي التي تتحكم في تحديد سعر صرف العملة المحلية مقارنة بالعملات السيادية في الأسواق العالمية الأمر الذي يؤدي إلى عدم ملاحظة أثر الأزمات المالية العالمية على سعر صرف العملة المحلية مباشرة ،
- كما أن أثر الأزمات المالية العالمية يظهر جليا في إرتفاع فاتورة الواردات لإرتفاع سعر السلع الأجنبية المستوردة من جهة وكذا إنخفاض سعر صرف العملة المحلية مقارنة بالدولار الأمريكي رغم محاولة التحكم من قبل السلطات النقدية غير أن الأثر يمكن ملاحظته من خلال العجز ميزان المدفوعات الذي يؤدي بدوره إلى إنخفاض قيمة العملة المحلية مقارنة بالدولار الأمريكي ،
- لقد أثرت الأزمات السياسية التي عاشتها بلدان شمال إفريقيا على سعر صرف العملة المحلية وقد ظهر هذا الأمر جليا في دولة ليبيا في المرتبة الأولى حيث حاولت السلطات النقدية إستدراك ذلك غير أن هذا الأثر أدى بها إلى الإستنزاف الإحتياطي الأجنبي ،
- وبحكم أن هذه البلدان هي مصدرة للنفط فقد أدى هذا الأمر إلى تأثر ميزان مدفوعات هذه الدول بالأزمات المالية العالمية بحكم إرتباط تسعيرة النفط بالدولار الأمريكي .
- وكننتيجة لما سبق يمكننا القول أن بلدان شمال إفريقيا قد تأثرت بالأزمات المالية العالمية بطريقة غير مباشرة عن طريق وجود الأثر في إرتفاع فاتورة الواردات من جهة وإنخفاض فاتورة الصادرات من جهة أخرى ، فكما نعلم أن بلدان شمال إفريقيا في أغلبها تصدر بالدولار الأمريكي و تستورد باليورو الأوروبي و هذا الأمر يجعل ميزان مدفوعات الدول تحت رحمة سعر صرف الدولار الأمريكي و اليورو الأوروبي .

2.1. دراسة تحليلية لمعدلات التضخم في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020 : باعتبار أن معدل التضخم يمثل محدد مهم من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ،سنحاول خلال هذه النقطة دراسة تذبذبات معدلات التضخم خلال فترة الدراسة محاولين ملاحظة السنوات التي شهدت الأزمات المالية العالمية وتأثيرها على معدلات التضخم في دولة من دول شمال إفريقيا على حدى كما يلي :

1.2.1. الجزائر :

الشكل رقم 16 : يبين تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

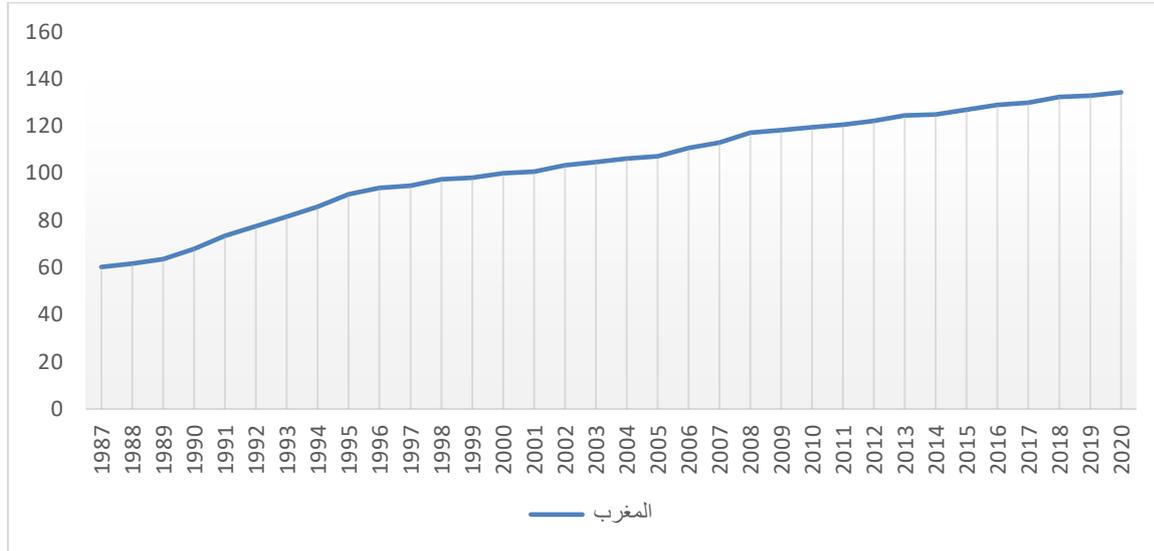
من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن معدلات التضخم في مختلف الدول في إرتفاع مستمر خلال الفترة 1987-2020 ، الأمر الذي يوضح أن مستوى العام للأسعار في إرتفاع دائم، و يرجع الإقتصاديون سبب ذلك إلى الإصلاحات في السياسات النقدية في الجزائر .

"فقد حمل المرسوم الرئاسي 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض تطوراً جديداً في الأهداف النهائية للسياسة النقدية وفي توجهاتها المستقبلية. لم تتغير الأهداف النهائية للسياسة النقدية لبنك الجزائر في القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض والنقد في الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، بحيث تعددت هذه الأهداف لتشمل هدف تحقيق معدل نمو إقتصادي منتظم في المقام الأول، إلى جانب تحقيق التشغيل التام، بالإضافة إلى إعتبار هدف إستقرار الأسعار والحفاظ على إستقرار العملة خارجياً من أهداف السياسة النقدية لبنك الجزائر. نلاحظ من المادة 35 من الأمر 03-11 تعدد وتضارب الأهداف النهائية للسياسة النقدية كهدف النمو الإقتصادي والتشغيل مع إستقرار الأسعار، كما لم تعط الأولوية لهدف إستقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية، لقد أصبح هدف إستقرار الأسعار في

الأمر 10-04 هدفا أساسيا من أهداف السياسة النقدية مع البقاء على الأهداف الأخرى ، فيعتبر هذا تطورا نوعيا وإيجابيا في أهداف السياسة النقدية لبنك الجزائر ، لذا يستدعي أمر أنه يمثل هدف إستقرار الأسعار في المدى الطويل هدفا وحيدا للسياسة النقدية خاصة في ظل توجه بنك الجزائر نحو إستهداف التضخم ، لأن في ظل إنعدام الإستقرار في الأسعار لا يمكن الحديث عن نمو سريع للإقتصاد . حيث تمثل الفترة 2001-2017 مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية مقارنة بالفترة التي سبقتها، فقد تبنى بنك الجزائر سياسة نقدية إنكماشية صارمة خلال الفترة 1994-2000 خاصة في فترة إعتقاد برنامج للإصلاح الإقتصادي الذي يهدف إلى تقليص نمو الكتلة النقدية في حدود 14 بالمائة ، بينما إتمدت السلطة النقدية في الفترة 2001-2014 سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برامج دعم الإنعاش والنمو الاقتصادي، تهدف هذه السياسة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي معتبرة في حدود مقبولة من التضخم، وفي 2017 بلغ نمو الكتلة النقدية 8.3% كنتيجة لإرتفاع صافي القروض الموجهة للدولة بنسبة 9.74% منتقلا من 2682,2 مليار دينار في نهاية 2016 إلى 4691.9 مليار دينار في نهاية 2017 ، ويأتي هذا الارتفاع بعد اعتماد بنك الجزائر على سياسة السوق المفتوحة لضخ السيولة بداية من مارس 2017 ، وإعتقاد أيضا على سياسة التمويل غير التقليدي منذ نوفمبر 2017 " (طيبة، 2020، ص ص. 55-56). من خلال الدراسة السابقة يتضح لنا أن التضخم في الجزائر يتساير وفق السياسة النقدية المتبعة للدولة سواء سياسة توسعية أو إنكماشية على حسب تغيرات الداخلية والخارجية غير أن الأزمات التي شملها العالم أدت بالدولة إلى إتباع سياسة نقدية إنكماشية للتحكم في الأسعار خلال فترة الدراسة .

2.2.1. المغرب :

الشكل رقم 17 : يبين تطور معدل التضخم في المغرب خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

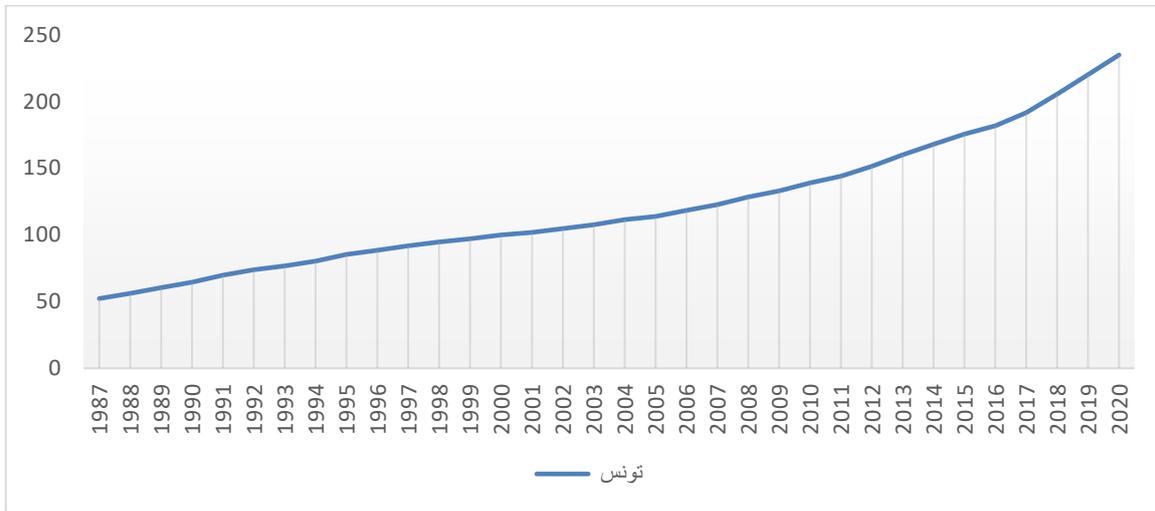
من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن معدل التضخم في إرتفاع مستمر، مما يعكس لنا أن المستوى العام للأسعار هو الآخر في إرتفاع مستمر، ويرجع ذلك إلى العديد من السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي المغربي و كذا السياسة الإقتصادية وسنحاول توضيح ذلك كما يلي

" منذ تأسيس بنك المغرب في عام 1959، خضعت السياسة النقدية لعدد من التغييرات لمواكبه التطورات الإقتصادية والعالمية والمحلية على وجه الخصوص. ومع بداية عمليه الإنفتاح والتحرير الإقتصاديين في الثمانينيات تخلت السلطات النقدية تدريجيا عن التدخل المباشر في السوق وأجرت إصلاحات لتعزيز هذه السوق وتنوع مصادر تمويل الشركات، وعلى هذا النحو، فإن بنك المغرب بدأ التدخل في سوق المال لتنظيم السيولة المحلية. من هذا المنظور، إعتد البنك المركزي إطارا تحليلياً للسياسة النقدية يماثل الإطار الكلي للسياسة النقدية في البنوك المركزية العالمية التي تتبنى سياسة إستهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية. بناءا عليه، شهد أداء السياسة النقدية تغييرا ملحوظا في عام 2006 يتمثل في التحول التدريجي بإتجاه إستهداف التضخم. أما خلال الفترة التي سبقت عام 2006، فقد إستهدفت السياسة النقدية ضمنا تحقيق الإستقرار السعري من خلال إستهداف معدل نمو المعروض النقدي إستنادا إلى التوقعات الأسعار السائدة في السوق. بالتالي فإن النظام الأساسي الجديد والذي أصبح نافذ منذ العام 2006 يمنح الإستقلالية للبنك المركزي. والتي تنعكس بصفه خاصة على تقليل الإعتماد على البنك المركزي لتمويل

عجز الموازنة. بالإضافة إلى المرونة في تشكيل مجلس إدارة البنك المركزي المتكون من شخصيات مستقلة معترف بها لخبرتهم في التحليل الإقتصادي والمالي، وإدارة السياسة النقدية والإئتمانية. وتستند قرارات المجلس عادة إلى تقييم الضغوط والمخاطر التضخمية على المدى المتوسط من خلال نظرية التوقعات التضخمية. وتقاس هذه الضغوط وفقاً لمصدرها الداخلي أو الخارجي وطبيعتها القطاع الحقيقي أو النقدي. لضمان انتقال سلس للسياسة النقدية إلى الإقتصاد الحقيقي، يستخدم البنك المركزي المتوسط المرجح أساسياً للأسواق الأخرى، ويقوم البنك بمقارنة هذا الأسعار الفائدة ما بين البنوك والذي يعتبر معيار أساسياً للأسواق الأخرى "العربي, صندوق النقد، 2020، ص. 410). من خلال دراسة صندوق النقد العربي مؤخراً اتضح لنا أن السياسة النقدية للمغرب هي التي تتحكم في مستويات التضخم مما يجعل أن أثر الأزمات المالية العالمية التي شهدتها العالم قد أدت بالسلطات النقدية إلى التحكم في تحديد مستويات التضخم داخل البلد خلال فترة الدراسة .

3.2.1. تونس :

الشكل رقم 18 : يبين تطور معدل التضخم في تونس خلال الفترة 1987-2020

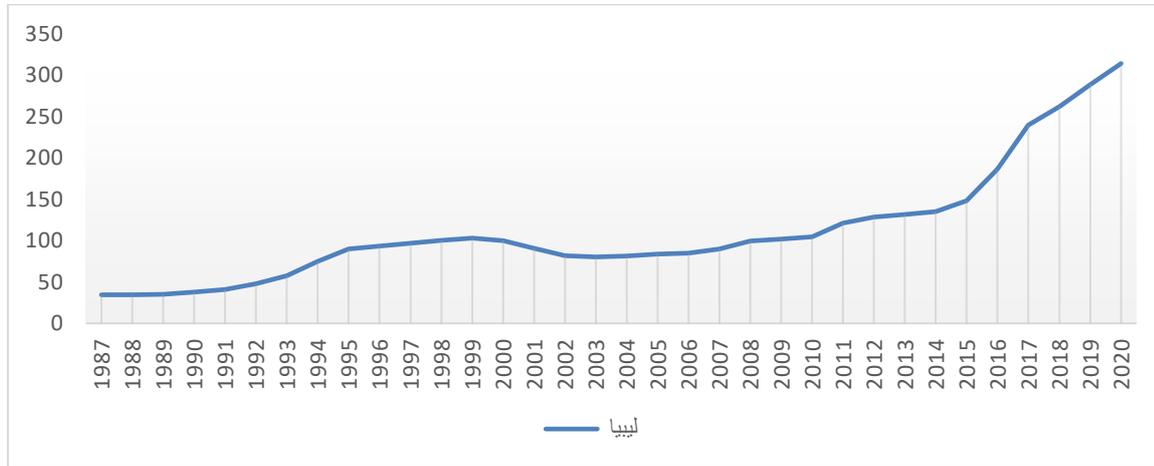


المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح أن معدل التضخم في إرتفاع مستمر خلال فترة الدراسة ، الأمر الذي يؤدي إلى إرتفاع المستوى العام للأسعار، إضافة إلى السياسة النقدية التي تستهدف التضخم من قبل السلطات النقدية والتي سنوضح ذلك فيما يلي :

" قام البنك المركزي التونسي بتبني سياسة التضخم المستهدف كإطار لإدارة السياسة النقدية، بحيث يركز على الإستقرار السعري كهدف رئيسي للبنك المركزي التونسي، بحيث يستمر الإطار الزمني للسياسة العامين مايو 2011 - مايو 2013 في إطار التعاون ما بين البنوك. على المستوى الفني، عمل البنك المركزي على تعزيز المهارات التحليلية والفنية للتفذييين في إدارة السياسة النقدية من خلال التعاون اللصيق مع بعض البنوك المركزية الأوروبية وعلى رأسها بنك فرنسا، وتلقى في هذا الصدد دعماً مالياً من الإتحاد الأوروبي بحوالي 1.1 مليون يورو. يكمن الهدف الأساسي للبرنامج المشترك بين البنك المركزي التونسي والبنوك المركزية الأوروبية على ضرورة توفر كل المتطلبات الأساسية لتنفيذ إستراتيجية السياسة النقدية متوسطة الأجل المبنية على إطار إستهداف التضخم لضمان الإستقرار السعري، وذلك من خلال برامج بناء القدرات المؤسسية وتحليل التنبؤات التي يقوم بها البنك المركزي الذي من شأنه زيادة درجة شفافية السياسة النقدية، وتعزيز ثقة البنك المركزي لدي الجمهور. بالإضافة إلى ضرورة تنفيذ برامج إصلاح إقتصادي على المستوى الهيكلي، وبالأخص فيما يتعلق بالتحريم المتدرج لسعر صرف العملة الوطنية، وتحديث وتعميق سوق النقود وسوق رأس المال. تواجه سياسة إستهداف التضخم ببعض التحديات من بينها على سبيل المثال عدم تأسيس قسم مختص بالتحليل والتنبؤ داخل الإدارة المعنية بإعداد وتصميم السياسة النقدية. لمواجهة هذا التحدي، قام البنك المركزي التونسي بتطوير عدد من النماذج القياسية المتناسقة مع بعضها البعض لتقييم موقف السياسة النقدية. كما تبني البنك المركزي التونسي إستراتيجية متوسطة المدى تهدف بدرجة أساسية إلى محاربة التضخم يبقى الهدف الأساسي للسياسة النقدية، وهي تعتمد على الدور المحوري لتوقعات السوق واللاعبين بنجاح السياسات الإقتصادية هذه التوقعات تؤثر على سلوكهم. وبالتالي تساهم بصورة كبيرة لتحقيق أهداف السياسة النقدية. ولتحقيق مستهدفات الإستراتيجية، يستخدم البنك المركزي التونسي أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل للتأثير على معدلات التضخم وتحريكها نحو الحدود المستهدفة، وبالتالي تفعيل وتعزيز آلية السوق في القطاع المالي للحد الأقصى. في هذا الإطار، أطلق البنك المركزي التونسي في عام 2015 برنامج التوأمة الثاني الهادف إلى تحديث وتطوير الإطار التشغيلي للسياسة النقدية. هذا البرنامج من شأنه أن يعزز مهارات موظفي البنك المركزي ومقدراتهم على تطوير نموذج إقتصادي للتنبؤ بحجم السيولة في الإقتصاد، كما يعمل على تحديث الإطار التنظيمي الذي يدير السياسة النقدية التشغيلية، وتحديث أدوات السياسة النقدية من أجل نجاح إستهداف التضخم." (صندوق النقد الدولي، 2020، ص. 325). أثبتت هذه الدراسة أن الدولة هي التي تتحكم في معدل التضخم في البلاد من خلال التحكم في السياسة النقدية تبعاً للتغيرات المحلية والعالمية.

4.2.1. ليبيا :



المصدر : (wdi ,2021)

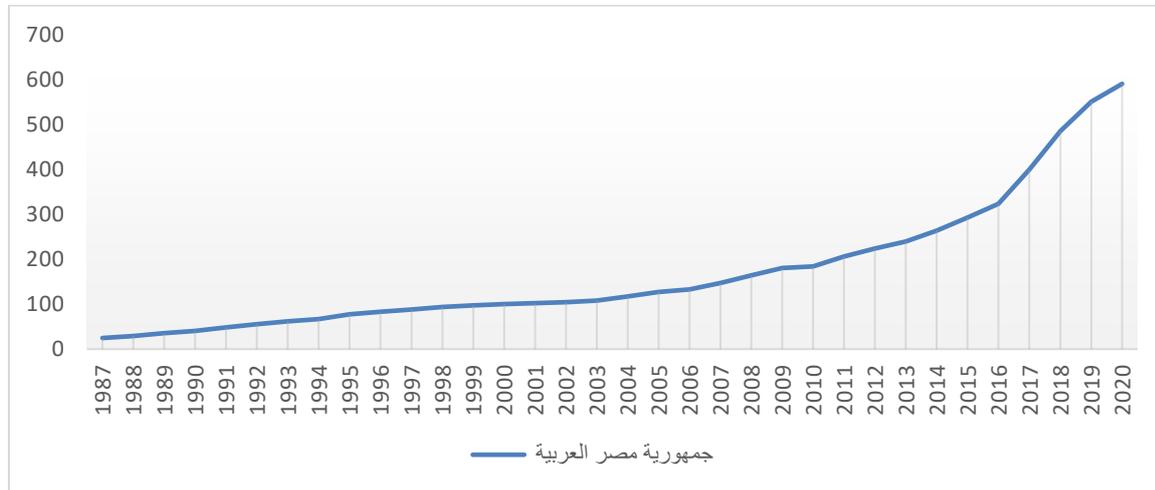
من خلال الشكل المبين أعلاه نلاحظ تذبذب معدل التضخم خلال فترة الدراسة غير أنه من سنة 2014 تزايد بشكل محسوس، ويرجع الأمر في ذلك إلى عدم وجود إستقرار في المستوى العام للأسعار بالبلاد كنتيجة للوضع الإقتصادي والسياسي المنهار، وسنحاول توضيح ذلك بشكل من التفصيل فيما يلي :

" إن التضخم ظاهرة ليست جديدة على الإقتصاد الليبي ويمكن القول أنه كان موجود في الإقتصاد الليبي منذ فترة السبعينات وخصوصا بعد إرتفاع أسعار النفط عالميا مرورا بفترة الحصار وصول إلى الأزمة المالية التي شهدها العالم في عام 2008 . لقد أوضحت النشرة الاقتصادية الصادرة عن مصرف ليبيا المركزي عام 1998 أن معدلات التضخم خلال الفترة 1982-1991 ، كانت مرتفعة، حيث إرتفع الرقم القياسي لنفقة المعيشة في مدينة طرابلس بأسعار عام 1964، من 353.6 عام 1982 إلى 656.1 عام 1991 . وأوضحت دراسة أخرى غير منشورة قام بها مصرف ليبيا المركزي عام 2008 أن معدلات التضخم خلال الفترة 1980-2007 ، كانت مرتفعة، حيث توضح النتائج التي توصل لها فريق الدراسة إرتفاع المستوى العام للأسعار المستهلك بأسعار عام 1993 من 2.35 عام 1980 ليصل إلى 2.191 عام 2007 ، بزيادة قدرها 156.0 ، وبمعدل نمو سنوي بلغ 15.8% بين العامين المشار لهما. قد أرجعت الدراسة جزء من هذا التضخم إلى العوامل المحلية والتمثلة في الإفراط النقدي وفائض الطلب على السلع والخدمات اللذين ساهما بشكل مباشر في إحداث خلل حقيقي بين تيار الإنفاق النقدي وتيار العرض الحقيقي من السلع والخدمات، والجزء الآخر من هذه الضغوط التضخمية أرجعت إلى التضخم

المستورد من الأسواق العالمية نتيجة اعتماد الاقتصاد الليبي على العالم الخارجي في تلبية العجز في المعروض من السلع والخدمات من خلال الطلب على الواردات السلعية والخدماتية. أما فيما يتعلق بالفترة قبل إحداث 2011 ، فقد شهد عام 2008 إرتفاع ملحوظ في معدلات التضخم بنسبة 10.4% مقابل 6.2% في عام 2007 ، ويعود ذلك إلى مجموعة من العوامل لعل أهمها إرتفاع أسعار الواردات نتيجة موجة التضخم التي شهدتها الإقتصاد العالمي بسبب زيادة أسعار النفط، وكذلك تنامي عرض النقود بمعدلات مطردة من خلال زيادة الإنفاق العام " (أبها، 2016، ص. 48)

5.2.1. جمهورية مصر العربية :

الشكل رقم 19 : يبين تطور معدل التضخم بدولة جمهورية مصر العربية خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن نسبة التضخم في مصر في إرتفاع مستمر ، غير أن الملاحظ أن بدءاً من سنة 2008 ، زاد معدل التضخم في مصر للعديد من العوامل ، حيث " أعلن البنك المركزي المصري خلال العام المالي 2003/2002 عن تغيير السياسة النقدية المتبعة والانتقال إلى تطبيق إستراتيجية إستهداف التضخم، إستتبع ذلك صدور قانون جديد للبنك المركزي وتكوين لجنة لمتابعة السياسات النقدية بالبنك المركزي ولجنة أخرى عليا لنفس الهدف مكونة من أعضاء مجلس إدارة البنك إضافة إلى لجنة مشتركة بين أعضاء البنك المركزي والحكومة لمتابعة تنفيذ تلك الإستراتيجية، وتضمن القانون منح البنك المركزي إستقلالية كاملة لتنفيذ أدوات السياسة النقدية ورقابة كاملة على البنوك ونظم المدفوعات، وأكد على أهمية شفافية المعلومات . وفق هذا الإطار يعتبر إستقرار الأسعار الهدف الرئيسي لهذه السياسة الذي يتقدم على غيره من الأهداف. بناءاً عليه يلتزم البنك المركزي بتحقيق معدلات

منخفضة للتضخم في المدى المتوسط بما يساهم في بناء الثقة والمحافظة على معدلات مرتفعة للإستثمار والنمو الاقتصادي، وهو ما يستلزم تبني سياسات مالية منضبطة يتم في إطارها خفض معدلات العجز المالي لضمان نجاح سياسة إستهداف التضخم. عمل البنك المركزي منذ عام 2003 على توفير المتطلبات الأساسية لنجاح سياسة إستهداف التضخم وتهيئة الإطار التشغيلي للسياسة النقدية بما يتلاءم مع هذا التحول وهو ما إستلزم تبني نظام "إطار أسعار الفائدة" بما يشمل سعرين للعائد لليلة واحدة أحدهما للإيداع والآخر للإقراض فيما يُعرف بنظام الكوريدور "System Corridor"، وبحيث يمثل سعر فائدة الإيداع لليلة واحدة الحد الأدنى لسعر الفائدة بالإطار، ويمثل سعر فائدة الإقراض لليلة واحدة الحد الأقصى له. ويعد هذين السعرين بمثابة الأداة الرئيسية لتنفيذ السياسة النقدية التي تستهدف سعر فائدة المعاملات بين البنوك لليلة واحدة في إطار سياسة إستهداف التضخم. كما يعمل البنك المركزي المصري كذلك على إستخدام عمليات السوق المفتوحة لإدارة السيولة بما يضمن تحقيق أهداف التضخم. تتخذ لجنة السياسة النقدية القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية، وتتكون تلك اللجنة من تسعة أعضاء تتضمن محافظ البنك المركزي ونائبي المحافظ وستة أعضاء من مجلس إدارة البنك المركزي. وتنفذ قرارات اللجنة عبر مجموعة من الأدوات والإجراءات. تجتمع لجنة السياسة النقدية في الخميس الأول من كل شهر وذلك لإتخاذ قرار بشأن أسعار الفائدة وتقوم بإصدار بياناً رسمياً فور إنتهاء الإجتماعات يشمل توجهات السياسة النقدية.

يرى البنك المركزي المصري أن إستخدام مؤشر أسعار المستهلكين غير ملائم كمعيار الإستراتيجية إستهداف التضخم وذلك لتعرضه للعديد من التقلبات الموسمية ولتضمنه لأسعار بعض السلع الأساسية التي تدرج تحت طائفة السلع الخاضعة للدعم الحكومي والذي يصل في حالة بعض السلع إلى مستوى 20 في المائة. بناء عليه، إعتد البنك المركزي إستخدام مؤشر التضخم الأساسي **InflationCore** كبديل للرقم القياسي للأسعار المستهلكين وكمعيار لسياسة إستهداف التضخم. منذ الإعلان الرسمي لتبني هذه السياسة في عام 2003، واجه الإقتصاد المصري مجموعة من الصدمات والتحديات الداخلية والخارجية التي حالت نسبياً دون نجاح هذه السياسة كان من بينها الأزمة المالية العالمية والأوضاع التي شهدتها الإقتصاد المصري في أعقاب عام 2011. ("صندوق النقد العربي، 2020، ص. 560). من خلال الدراسة نلاحظ أن التضخم متبع و مستهدف من طرف الدولة حسب المتغيرات الداخلية و الخارجية التي تتحكم بالأسعار .

6.2.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على معدل التضخم في بلدان شمال إفريقيا محل الدراسة:

من خلال الدراسة التحليلية لأثر الأزمات المالية العالمية على معدل التضخم في كل بلد من بلدان شمال إفريقيا خلال فترة الدراسة اتضح لنا جلياً ما يلي :

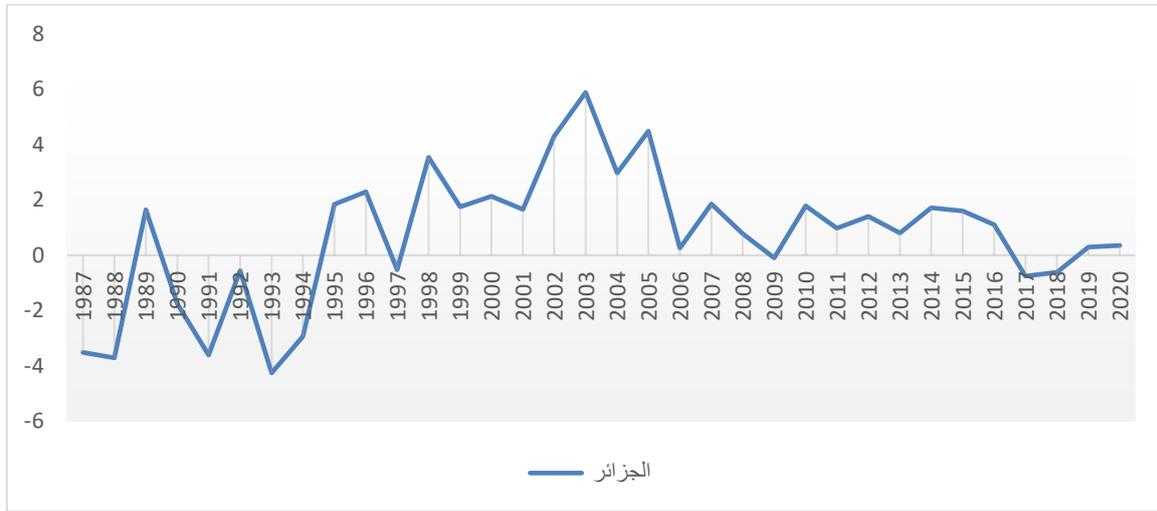
- أن السياسات النقدية المتبعة من طرف البلدان محل الدراسة هي التي تستهدف التضخم للعديد من الأسباب النقدية و الاقتصادية،
- إن الأثار الخارجية على أسعار صرف العملات المحلية لها تأثير على المستوى العام للأسعار، فالدول تسعى إلى التحكم في مستوى العام للأسعار تبعاً للسياسة النقدية المتبعة ،
- ما أثر بشكل واضح على معدلات التضخم في بلدان محل الدراسة هي الأزمات الداخلية بمرتبة الأولى، وكان ذلك بارزاً في كل من ليبيا و جمهورية مصر العربية ،
- إن أثر الأزمات المالية العالمية على مستويات التضخم في بلدان شمال إفريقيا لم يكن واضحاً ويرجع ذلك إلى سببين الأول :سياسة إستهداف التضخم المتبعة من طرف الدول، والثاني يرجع إلى التحكم في أسعار العملات المحلية مقارنة بأسعار العملات السيادية خلال فترة الأزمات و خارج فترة الأزمات المالية .

3.1. دراسة تحليلية لمعدلات النمو الاقتصادي في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-

2020: لقد بينت مجمل الدراسات السابقة التي ركزنا عليها في بحثنا أن معدل النمو الاقتصادي يمثل مؤشر مهم و محدد لا يمكن تجاهله من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر سنحاول خلال هذه النقطة دراسة اثر السنوات التي شهدت الأزمات المالية العالمية على معدلات النمو الاقتصادي في كل دولة من دولة عينة الدراسة كما يلي :

1.3.1. الجزائر :

الشكل رقم 20: يبين تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن مستويات النمو الاقتصادي في تذبذب مستمر حيث حققت الجزائر أحسن مستوى تضخم لها سنة 2002 ، ويرجع السبب في ذلك إلى أسعار النفط آنذاك حيث حققت فائض في ميزان المدفوعات كما أنها سددت جميع ديونها الخارجية. غير أن الأزمة المالية لسنة 2008 قد أثرت بشكل أو بآخر على النمو الاقتصادي بالجزائر ويرجع السبب في ذلك لإنخفاض سعر البرميل من البترول الأمر الذي أثر على ميزان المدفوعات. سنحاول توضيح ذلك بشكل من الإيضاح فيما يلي :

لقد بينت دراسة (محمودي، 2016، ص ص. 264-266) حول النمو الاقتصادي للجزائر خلال الفترة 1990-2014 ، أن الجزائر قد مرت بالعديد من المراحل كما يلي :

- "الفترة 1990-1994 : لقد تراوحت معدلات النمو في الجزائر بين الزيادة والتناقص حسب تذبذب أسعار البترول في الأسواق الدولية، فنجد هذه معدلات موجبة في سنوات 1992،1990،1989 ،إلى أنها شهدت معدلات سالبة، سنوات 1994،1993،1991 ،وهذا راجع إلى مخلفات الأزمة الاقتصادية التي شهدتها الجزائر بعد أزمة إنخفاض أسعار البترول سنة 1986 ، والظروف الأمنية بعد ذلك والتأثر الكبير بالعوامل الطبيعية ككمية المغياثية، مما جعل الجزائر تلجأ إلى صندوق النقد الدولي من أجل الإقتراض ، حيث كانت البرامج المسطرة مع

صندوق النقد الدولي تهدف في تلك الفترة إلى معالجة الإختلالات الإقتصادية الداخلية والخارجية وتحقيق الإستقرار الإقتصادي في المقام الأول دون الإهتمام بتحقيق معدلات نمو كبيرة، كما يمكن إرجاع هذا الأداء الضعيف في معدلات النمو الإقتصادي بالدرجة الأولى إلى الوتيرة المتواضعة للإصلاحات الإقتصادية وضعف سياسات الإقتصاد الكلي، بالإضافة إلى تعثر البلد في الإصلاحات السياسية وعدم شفافية مسار الخصخصة مع ضعف مشاركة القطاع الخاص في قيادة النمو والإستثمار وضعف تنوع صادرات الإقتصاد الجزائر .

- **الفترة 1995-2000:** معدلات النمو الإقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1995-2000 قد شهدت تحسناً تدريجياً حيث بدأت في تسجيل معدلات نمو موجبة بعد سنوات من معدلات السلبية، الأمر الذي يعكس تحسن الأداء الإقتصادي في هذه الفترة كنتيجة لإجراءات الإصلاح الإقتصادي، ويقدر متوسط معدلات النمو الإقتصادي خلال هذه الفترة 3.2% وهو معدل لا يتماشى مع الإمكانيات والموارد المتاحة آنذاك، وقد حقق معدل النمو الإقتصادي خلال سنة 1990 أسمى مستوى له ليتعافى سنة 1992 محققاً أحسن مستوى له والذي قدر بـ 2.0% وفي الفترة التي عقت تنفيذ برنامج التعديل الهيكلي عاودت معدلات النمو الإنخفاض إلى مستوى 3.2% و2.2% وبالرغم من هذه النتائج الإيجابية المحققة إلا أنه بالتعمق في التحليل نجد أن العوامل الخارجية قد أدت دوراً حاسماً في تحقيق هذه النتائج، حيث يمكن تلخيصها في النقاط التالية :

- عملية إعادة الجدولة وما نتج عنها من تحسين في معدلات خدمة الدين، وسخاء مصادر الإقراض الأجنبية؛ التحسن في كمية إنتاج البترول وأسعار البترول في الأسواق العالمية، حيث تجاوزت حصة الجزائر 211 ألف برميل يومياً سنة 1990، بالإضافة إلى إرتفاع أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، مما مسح للجزائر تحقيق عوائد مالية معتبرة؛

- الظروف المناخية السائدة خلال تلك الفترة سمحت بتحسين المردود الفلاحي وبالتالي إرتفاع نسبة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي، حيث إرتفعت هذه النسبة من 15% سنة 1995 إلى 21.3% سنة 1996.

- **الفترة 2001-2004:** أدى الإرتفاع في أسعار المحروقات منذ النصف الثاني من سنة 1999 إلى إنتعاش الميزانية العامة للدولة والتي مسحت بتطبيق برنامج الإنعاش الإقتصادي، الذي من أهدافه الأساسية الرفع من معدلات النمو الإقتصادي، حيث بلغ متوسط معدلات النمو

الإقتصادي خلال هذه الفترة 4.7 %، وهو أعلى مما حقق خلال الفترة 1995-2000 والذي بلغ 3.2%، بحيث إرتفعت معدلات النمو الاقتصادي من 2.1% سنة 2001 إلى 4.7% سنة 2002 ليلبغ أعلى مستوياته سنة 2003 بـ 6.9% إلا أنها تراجعت إلى مستوى 5.2% سنة 2004 ويعزى ذلك في الأساس إلى التحسن الملاحظ في معدلات النمو في قطاع المحروقات بين سنتي 2001-2003 والتي إرتفعت بأكثر من 10%.

- **الفترة 2005-2009:** لقد تزامنت هذه الفترة مع مواصلة الجزائر سياستها الإنفاقية التوسعية وذلك بتطبيق البرنامج التكميلي لدعم النمو، حيث شهدت معدلات النمو الاقتصادي في سنة 2005 تراجعاً طفيفاً حيث بلغ 5.1%. إلا أنه شهد إنخفاضاً رهيباً سنة 2006 ليلبغ 2% مرتبطاً بالتدهور الحاد في قطاع المحروقات نتيجة أعمال الصيانة وإنخفاض الطلب على النفط والغاز في الدول الأوروبية، ليتحسن نوعاً ما سنة 2007 محققاً معدل 3% ليتباطأ مجدداً سنة 2008 نتيجة الإنخفاض القوي الذي سجلته أسعار النفط في الربع الأخير من سنة 2008، ومن المهم أن نشير أن الإقتصاد الجزائري بدأ يعاني في الربع الرابع من هذه السنة نتيجة لإنخفاض أسعار المحروقات والآثار المترتبة عن الركود في الإقتصاديات المتقدمة وإشتداد الأزمة المالية العالمية، حيث إنخفض سعر النفط الخام بشكل حاد من 111.5 دولار للبرميل في النصف الأول من سنة 2008 إلى 88.22 دولار للبرميل في النصف الثاني من نفس السنة، كما يمكن أن يكون ناجماً عن سياسة الدولة في مجال تثمين المحروقات حيث تم تسجيل إنخفاضات هامة على مستوى فرعي تمييع الغاز الطبيعي وإنتاج النفط الخام والغاز الطبيعي الذي عرف إنخفاض بـ 10.5% و 1.5% في سنة 2008 كل هذه الأسباب تضافرت حتى لا يشهد معدل النمو تحسناً بعد سنة 2008.

- **الفترة 2010-2014:** لقد تزامنت هذه الفترة مع الفترة الخاصة بتجسيد برنامج التنمية الخماسي أين بلغ متوسط النمو الإقتصادي فيها ما يقارب 3.3% وتميزت هذه الفترة بحفاظ الجزائر على إستقرارها الإقتصادي الكلي، بالرغم من تراجع مداخيلها من القطاع الإستراتيجي تحت تأثير تراجع الطلب العالمي على الخام، حيث تسارع النمو الإقتصادي بصورة طفيفة سنة 2010 بنسبة 3.6% بقطاعات الخدمات والبناء والأشغال العمومية، إلا أنه تباطأ بشكل واضح في سنة 2011، وذلك بسبب الركود الاقتصادي المستمر في قطاع المحروقات وإنخفاض النشاط في قطاع البناء والأشغال العمومية، الذي لم يعوضهما كل من التوسع في الإنتاج الزراعي والزيادة

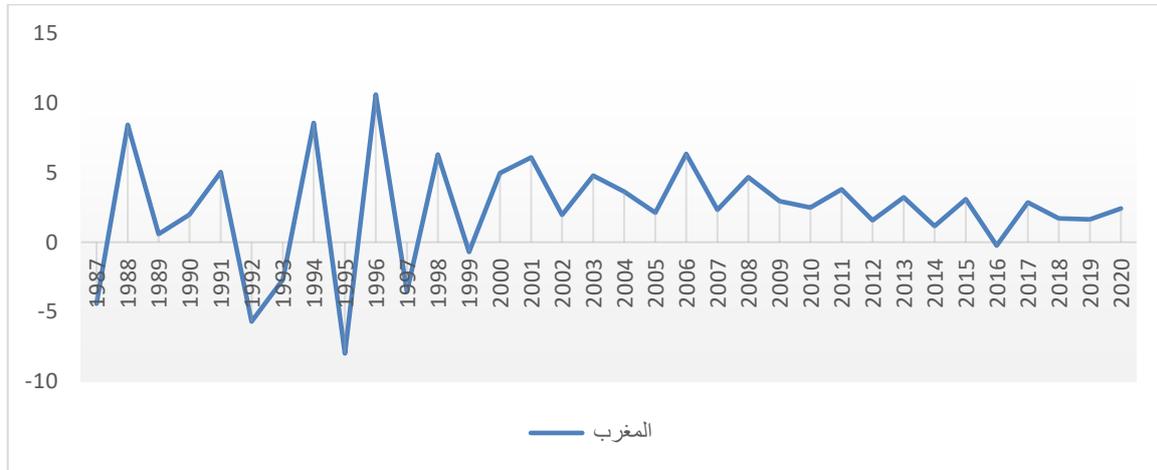
الحادة في خدمات الإدارات العمومية، ليعرف إنتعاشاً في سنة 2012، ولو أنه بشكل بطيء، بما في ذلك الصناعة، وهذا على الرغم من التراجع المعترف في نمو قطاع المحروقات بـ3.815% مقابل 2.8% سنة 2013 ليتباطأ النمو الإقتصادي من جديد بعد الإنتعاش الطفيف الذي سجله في سنة 2012 حيث لم يتمكن التوسع المعترف في قطاع الفلاحة والخدمات والبناء أن يعوض الأداءات الضعيفة لقطاع المحروقات، الذي سجل تراجعاً للسنة الثامنة على التوالي، وإنخفاض الإستثمارات العمومية، وبالرغم من ذلك وبإستثناء قطاع المحروقات الذي يعيش مرحلة ركود قوي، حققت كل القطاعات الأخرى نمواً إيجابياً، ويتميز كل من قطاع الخدمات المسوقة وقطاع الفلاحة بأداءات تفوق تلك المحققة في سنة 2012 ليشهد النمو الإقتصادي إنتعاشاً ملحوظاً سنة 2014 حيث عاود الإرتفاع محققاً 3.8% مقابل 2.8% سنة 2013، وهو مجرد من طرف أغلب القطاعات الاقتصادية بإستثناء قطاع المحروقات الذي شهد ركوداً للسنة التاسعة تواليًا.

" كما نقلت وكالة الأنباء الجزائرية عن الديوان، أن نسبة نمو الناتج الداخلي الخام بإستثناء المحروقات بلغ 2.4 بالمائة عام 2019 مقابل 3 بالمائة في 2018. و أوضح الديوان الوطني للإحصائيات في هذا السياق بأن هذا المعدل يشكّل "أداءً ملموساً". مضيفاً في نشرته المحدثّة حول الحسابات الإقتصادية من 2016 إلى 2019 بأن النمو في عام 2019 كان إيجابياً، بالرغم من عدة عوامل لافتة إلى أنه "رغم ظرف العجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات، وإنخفاض إحتياطيات النقد الأجنبي، وتراجع النمو بقطاع المحروقات، فإن النمو إيجابي في 2019". وأكد الديوان بأن معدل النمو كان مدفوعاً بشكل أساسي بقطاعات الفلاحة والبناء والأشغال العمومية والري، والخدمات والأشغال العمومية البترولية، والصناعة والخدمات. ويبيّن الديوان بأن قطاع الفلاحة سجّل نمواً نسبته 2.7 بالمائة عام 2019 مقابل 3.5 بالمائة في سنة 2018. كما سجّل قطاع البناء والأشغال العمومية والري، بما فيها الخدمات والأشغال العمومية البترولية نمواً بنسبة 3.8 بالمائة، وهو معدل ثابت مقارنة بالعام السابق. وعرف قطاع الصناعة نمواً بنسبة 3.8 بالمائة في 2019، ما يماثل تقريباً نمو عام 2018 "3.9 بالمائة"، بينما شهدت الخدمات نمواً بنسبة 3 بالمائة. وكشف الديوان بأن الناتج الداخلي الخام العام الإسمي إنتقل من 20452.3 مليار دج في 2018 إلى 20.428.3 مليار دينار في 2019. و مشيراً إلى تسجيل إنخفاض قليل قدر بنسبة 0.1 بالمائة من القيمة الجارية. وخلال العام الماضي، فقد إنخفض مُعامل إنكماش الناتج الداخلي الخام بنسبة 0.9 بالمائة في أعقاب الإنخفاضات الحادة في أسعار قطاع المحروقات. فيما إنتقل نمو القيمة المضافة لقطاع المحروقات من + 31.4 بالمائة في 2018 إلى - 7.8 بالمائة في 2019 كما إنخفضت

في 2019 القيم الإسمية لصادرات المحروقات. وأكد الديوان بأن قيمة الصادرات بلغت 33.2 مليار دولار مقابل 39 مليار دولار في 2018 بإنخفاض قدره 14.9 بالمائة. كما تراجع متوسط سعر الخام الجزائري من 70.9 دولار في 2018 إلى 64.7 دولار العام الماضي، أي بتراجع سعر البرميل 8.7 بالمائة. (تيت، 2020، ص ص. 01-03)

2.3.1. المغرب :

الشكل رقم 21 : يبين تطور معدل النمو الاقتصادي بدولة المغرب خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا عدم استقرار النمو الإقتصادي في المغرب ، حيث سجلت المغرب معدلات سالبة خلال الفترة 1987-1999 ، ويرجع الإقتصاديون ذلك إلى قرارات السلطات المغربية ابتداء من سنة 1973 إلى غاية 1988 تغيير الخطة الإقتصادية وإعتماد برنامج إستثماري طموح يمول عن طريق إيرادات الفوسفات المتزايدة، والتي تشكل أهم مورد معدني للمغرب (تمثل إيرادات الفوسفات 50 % من إيرادات الدولة)، بإعتبار أن هذا الأخير يمثل ما يقارب 20 % من الإنتاج العالمي وحوالي ثلث (3/1) الصادرات الدولية من الفوسفات، والذي عرف إرتفاعا محسوسا خلال السبعينات، ليتحسن خلال السنوات المتتالية شيئا فشيئا داخل مجال محدد تبعا للسياسات المسيطرة من قبل السلطات المغربية إلى غاية 2018 ، " كما أفادت المندوبية السامية للتخطيط بالمغرب (هيئة إحصاء) بأن نتائج الحسابات الوطنية للعام الماضي 2019 أظهرت تباطؤاً في معدل نمو الإقتصاد الوطني ليلبغ 2.5 في المائة مقابل 3.1 في المائة عام 2018.

وأوضحت المندوبية في تقرير لها حول الوضعية الاقتصادية الوطنية خلال العام الماضي، أن الإستهلاك النهائي والطلب الخارجي شكلا قاطرة لهذا النمو، وذلك في سياق إتسم بالتحكم في التضخم وتخفيف الحاجة لتمويل الإقتصاد الوطني.

وذكرت أن التباطؤ يعود إلى إنخفاض حجم القيمة المضافة للقطاع الفلاحي 5.8 في المائة مقابل إرتفاع قدره 3.7 في المائة عام 2018، بالإضافة إلى زيادة القيمة المضافة 3.8 في المائة لقطاعات الأنشطة غير الفلاحية الأخرى مقابل 2.9 في المائة عام 2018.

من جهتها، سجلت المبادلات الخارجية من السلع والخدمات مساهمة إيجابية في النمو بلغت نصف نقطة مئوية مقابل مساهمة سلبية 1.2 نقطة مقارنة بالعام قبل الماضي، حيث يوضح تقرير هيئة الإحصاء أن الصادرات من السلع والخدمات سجلت إرتفاعاً 5.5 في المائة فقط. ولاحظت المندوبية إرتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بالأسعار الجارية 3.9 في المائة مقارنة بنسبة 4.3 في المائة السنة قبل الماضية، وإنخفاض صافي الدخول المتأتية من بقية العالم 1.5 في المائة مقابل تراجع قدره 17 في المائة، مشيرة إلى أن تطور إجمالي الدخل الوطني المتاح لم يتعد 3.6 في المائة خلال 2019 مقابل 3.1 في المائة سنة 2018 ليستقر عند 1203 مليارات درهم 120 مليار دولار. أفادت المندوبية السامية للتخطيط بالمغرب (هيئة إحصاء) بأن نتائج الحسابات الوطنية للعام الماضي 2019 أظهرت تباطؤاً في معدل نمو الإقتصاد الوطني ليلبغ 2.5 في المائة مقابل 3.1 في المائة عام 2018. وأوضحت المندوبية في تقرير لها حول الوضعية الاقتصادية الوطنية خلال العام الماضي، أن الإستهلاك النهائي والطلب الخارجي شكلا قاطرة لهذا النمو، وذلك في سياق إتسم بالتحكم في التضخم وتخفيف الحاجة لتمويل الإقتصاد الوطني.

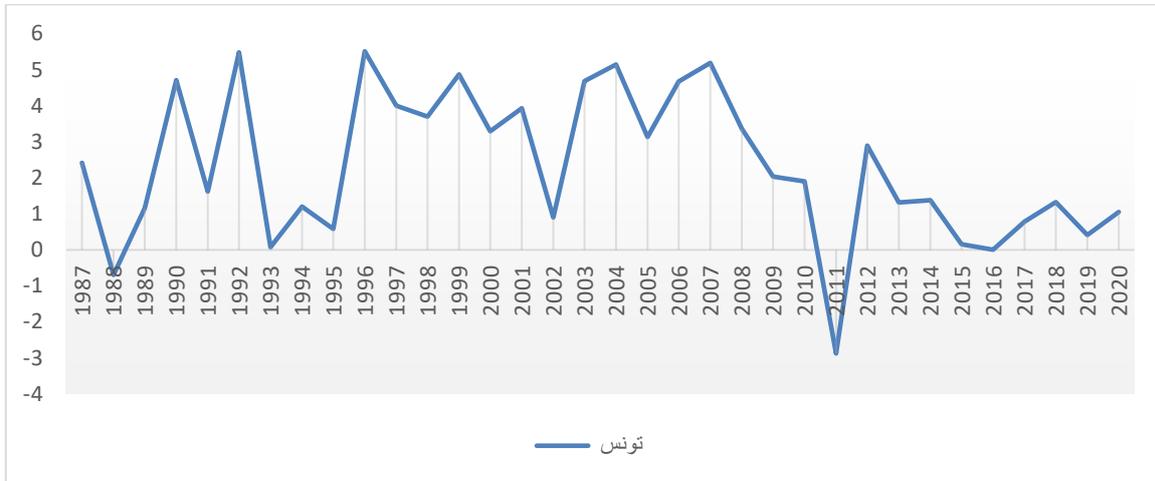
وذكرت أن التباطؤ يعود إلى إنخفاض حجم القيمة المضافة للقطاع الفلاحي 5.8 في المائة مقابل إرتفاع قدره 3.7 في المائة عام 2018، بالإضافة إلى زيادة القيمة المضافة 3.8 في المائة لقطاعات الأنشطة غير الفلاحية الأخرى مقابل 2.9 في المائة عام 2018.

من جهتها، سجلت المبادلات الخارجية من السلع والخدمات مساهمة إيجابية في النمو بلغت نصف نقطة مئوية مقابل مساهمة سلبية 1.2 نقطة مقارنة بالعام قبل الماضي، حيث يوضح تقرير هيئة الإحصاء أن الصادرات من السلع والخدمات سجلت إرتفاعاً 5.5 في المائة فقط. ولاحظت المندوبية إرتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بالأسعار الجارية 3.9 في المائة مقارنة بنسبة 4.3 في المائة السنة قبل

الماضية، وإنخفاض صافي الدخول المتأتية من بقية العالم 1.5 في المائة مقابل تراجع قدره 17 في المائة، مشيرة إلى أن تطور إجمالي الدخل الوطني المتاح لم يتعد 3.6 في المائة خلال 2019 مقابل 3.1 في المائة سنة 2018 ليستقر عند 1203 مليارات درهم 120 مليار دولار. (الأوسط، 2020، ص. 01-02)

3.3.1. تونس :

الشكل رقم 22 : يبين تطور معدل النمو الاقتصادي بدولة تونس خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن معدل النمو الاقتصادي في تونس في تذبذب مستمر خلال فترة الدراسة ، وهذا راجع إلى العديد من المتغيرات الاقتصادية والسياسية على حد سواء، غير أنه حقق أدنى مستوياته خلال الفترة 2010-2013، وهذا راجع للظرف السياسي الذي كانت تعاني منه البلاد .

"إن إتجاه السياسة العامة تغير إقتصاد تونس إلى عدة مرات منذ الإنضمام من البلاد عند الإستقلال في عام 1956 . بدأت المرحلة الأولى عام 1961، تميزت بهيمنة الدولة على الإقتصاد، التي أسست العديد من الصناعات، وفرضت سيطرتها عليها الأجور والأسعار، والسياسات التجارية الحمائية المعتمدة. في 1969 تم إستبدال هذا الإتجاه من خلال إستراتيجية حمائية دائماً تجاه المنتجين المحليين، ولكن تعزيز نمو الصادرات من خلال تنفيذ الدعم الفني والميزانية كل من الصناعات الثقيلة والنقل والكهرباء التي ظلت تحت سيطرة الدولة، والتي في شجع الإنتقام الإستثمار الخاص في قطاعات أخرى، على وجه الخصوص المنسوجات والسياحة . عام 1972 ، تونس بدأت في تقديم مجموعة واسعة من التدابير لتشجيع

المستثمرين من القطاع الخاص للمشاركة في المشاريع الصناعية المعتمدين ، ولا سيما في مجال الإنتاج . من المعقول التفكير أن هذه الحوافز ساهمت في النمو السريع في الناتج المحلي الإجمالي، على الرغم من البلاد لا يمكن الحفاظ عليها مع مرور الوقت، فقد كان العجز العام الذي هو مرتفع للغاية، الذي أدى إلى الزيادة السريعة في الديون الخارجية للبلاد ، والتي وصلت إلى مستوى معدل غير مستدام 9.65% من الناتج المحلي الإجمالي في 1986، يبدو أيضاً أنه في هذا الفترة ، خنق الإقتراض العام الإستثمار الوطني الذي يرتفع من 34% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1982 إلى 25% عام 1986. في تلك السنة لم تعد تونس قادرة على ضمان خدمة لها الدين الخارجي ، ولا لتمويل الواردات الأساسية لتغيير السياسة التالية لتبدأ ببرنامج التعديل الهيكلية (PAS) لعام 1987 بسبب عدم قدرتها للوفاء بديونها الخارجية بالكامل بسبب الأزمة السياسية الوطنية ، فقد طلب البلد المساعدة من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي (IMF) في عام 1986 ، في إطار برنامج الإصلاح والتكيف الاقتصادي الهيكلية (ERSAP) و قدم هذا البرنامج على وجه الخصوص لتخفيض التعريفات الحواجز الجمركية وغير الجمركية، وتنفيذ ضريبة القيمة المضافة (VAT) والتخفيضات الضريبية التعويضية على الدخل الشخصي وتخفيض قيمة العملة وخصخصة بعض شركات الإنتاج. الفترة التي رصد تنفيذ ERSAP بشكل عام تزامن مع زيادة من متوسط الإنتاجية. عام 1997 يمثل البداية مرحلة أخرى مهمة من سياسات جديدة مع الإطلاق برنامج إصلاح طموح مقسمة إلى ثلاثة برامج تركز التنمية الوطنية (في ترتيب) ، وهو الأول بشأن تكامل تونس في الإقتصاد العالمي. الذي أدى إلى تعزيز القطاع الخاص؛ تكيف الدولة مع الإنفتاح الإقتصادي، بشكل رئيسي من خلال تقوية القدرة التنافسية. فضلا عن التطور البنية تحتية؛ و تقوية التماسك الاجتماعي ؛ والإنخفاض في الفوارق الإقليمية؛ والثاني من عام 2002 بشأن النمو. توظيف؛ تنمية الصادرات. والمحافظة على توازن الإقتصاد الكلي ؛ أخيراً ، من عام 2007 ، الثالث ، على توطيد إستقرار الإقتصاد الكلي؛ الملاحقة الإنفتاح التدريجي للاقتصاد. زيادة الإستثمار فيالقطاعات ذات القيمة المضافة العالية " (la Banque africaine dedéveloppement, 2013, p. 214)

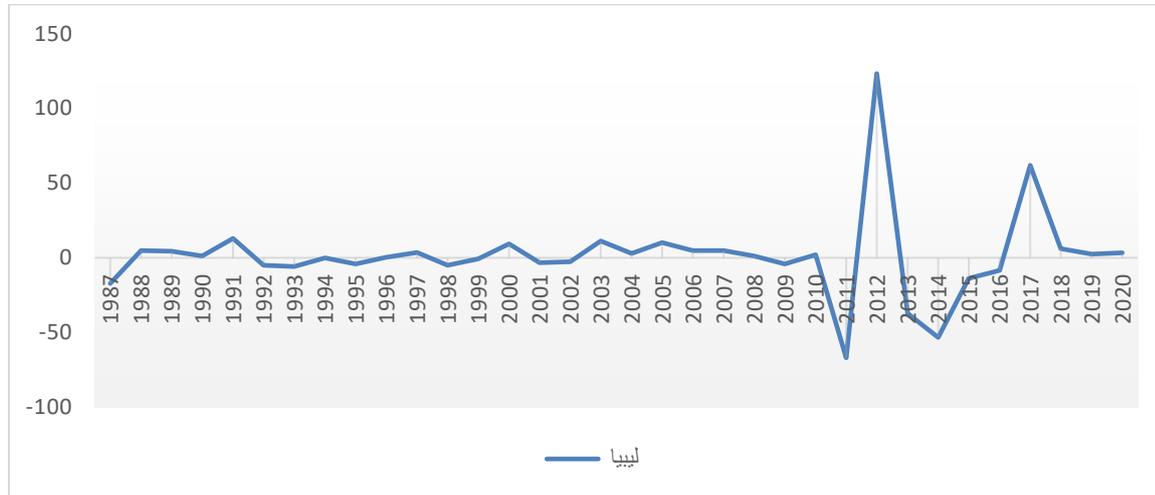
" كما مرّ الإقتصاد التونسي بمصاعب خلال السنوات الستة الماضية، ولا يزال، ذلك أن متوسط نسبة النمو السنوية لم يتجاوز 1.5%، وأن نسبة البطالة لم تنخفض أقل من 15.5% في الثلاثي الأول من عام 2017؛ حيث ثلث المعطلين عن العمل هم من أصحاب الشهادات العليا وأكثر من نصفهم فتيات. أما عن الموازنات الاقتصادية العامة فإن العجز العمومي قد انزلق من 3.2% سنة 2011 إلى 6% من

الناتج المحلي الإجمالي بنهاية سنة 2016. كما أن العجز الجاري وصل إلى نسبة 9% من الناتج المحلي الإجمالي؛ حيث ارتفعت نسبة الدين العمومي من 44.6% سنة 2011 إلى 63% سنة 2016، وأن النصيب الأوفر منه الذي يمثّل الثلثين إنما هو خارجي ومنه الدين من الأسواق المالية العالمية ومن المنظمات المالية العالمية مثل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي والبنك الإفريقي للتنمية والاتحاد الأوروبي، علاوة على بعض الديون الثنائية الأخرى تجاه بعض الدول، مثل: فرنسا وألمانيا والجزائر" (مركز الجزيرة للدراسات، 2017، ص. 01).

" خلال سنة 2020 كلفت تداعيات كورونا تونس خسائر تتراوح بين 7-8 مليارات دينار (2.54 - 2.75 مليار دولار)، وسط تأثير حاد خلفه الإغلاق العام في مارس/ آذار وإبريل/ نيسان 2020، على مختلف الأنشطة الاقتصادية، كذلك توقفت صناعة السياحة في تونس، التي تعد واحدة من أبرز ثلاثة مصادر للنقد الأجنبي الوارد إلى البلاد، بشكل شبه كامل منذ مارس، وسط ركود وخسائر لحقت بمختلف مرافق الضيافة العاملة في البلاد. ومنذ بداية 2020، عرف النمو الإقتصادي للبلاد إنكماشاً بنسبة 2.2 بالمئة على أساس سنوي، وفق بيانات معدلة للمعهد الوطني للإحصاء في تونس، في حين كان النمو سجل في الربع الأول من 2019 نحو 1.2 بالمئة. وفي الربع الثاني 2020، إنكمش نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 21.6 بالمئة، على أساس سنوي، وبنسبة 20.4 بالمئة على أساس ربعي. وإنكمش الإقتصاد الوطني، خلال النصف الأول 2020، بنسبة 11.9 بالمئة مقارنة بالفترة ذاتها من 2019، وفق مؤشرات المعهد الوطني للإحصاء كذلك، وعلى أساس سنوي، إنكمش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 6 بالمئة، في الربع الثالث 2020 مقارنة بالربع الثالث من العام 2019، في حين إرتفع على أساس ربعي بنسبة 19.8 بالمئة. بذلك إنكمش نمو الإقتصاد التونسي بنسبة 10 بالمئة خلال الأشهر التسعة الأولى من العام الجاري، مقارنةً بنفس الفترة من عام 2019." (بجياوي، 2020، ص. 01).

4.3.1. ليبيا :

الشكل رقم 23 : يبين تطور معدل النمو الاقتصادي بدولة ليبيا خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

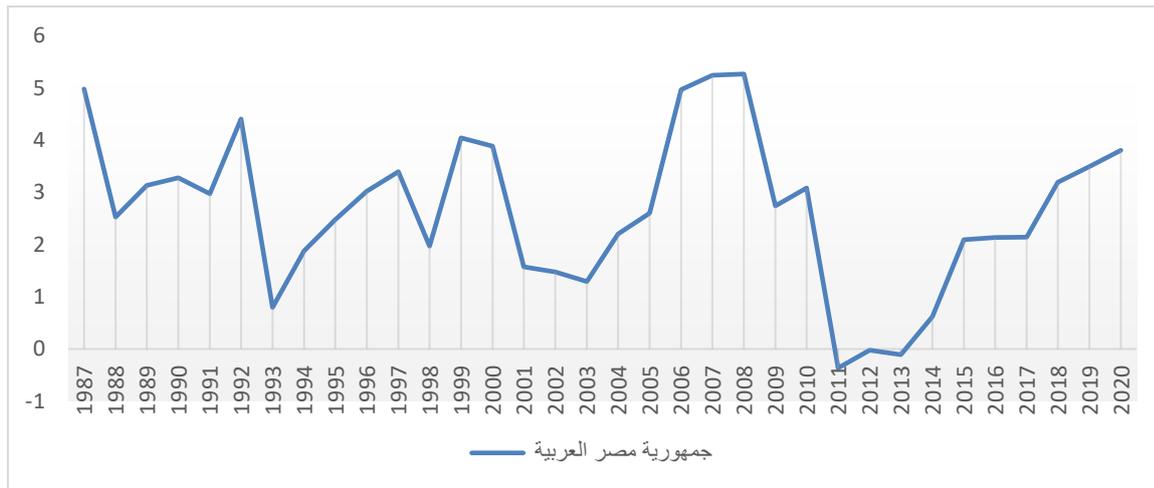
من خلال الشكل المبين أعلاه، يتضح لنا أن معدل النمو الإقتصادي في ليبيا في تذبذب مستمر يميل إلى الصفر، حيث حقق أعلى مستوياته خلال الفترة 2010-2013، وهذا راجع إلى إرتفاع أسعار البترول، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي :

ليبيا من البلدان ذات الدخل الأعلى، حيث يسجل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الرقم الأعلى في أفريقيا نتيجة للموارد النفطية. وقد بلغ متوسط النمو السنوي في الناتج المحلي الإجمالي 99.7 في المائة في الفترة من 2000 إلى 2012، ووصل إلى 122 في المائة في كانون الأول/ديسمبر 2012 بعد الإنخفاض بنسبة 60 في المائة في كانون الأول/ديسمبر 2011، كذلك في عام 2013، إنخفض النمو الاقتصادي السنوي مرة أخرى إلى 6 في المائة دون الصفر وذلك نتيجة إيقاف تصدير النفط من قبل رئيس جهاز حرس المنشآت النفطية بالمنطقة الشرقية، والذي تسبب في خفض الإنتاج إلى مستويات قياسية تقدر بحوالي 190 ألف برميل فقط بعدما وصل في 2010. ونتيجة لذلك، إلى 5.1 مليون برميل يوميا خسرت ليبيا ثلثي إحتياجاتها بين عامي 2013 و2016، أي ما قيمته 75 مليار دولار أمريكي. وفي عام 2017، سجل منذ 2014 تحسناً كبيراً للإقتصاد الليبي الذي شهد إنكماشاً في أدائه الإقتصادي الكلي بسبب زيادة إنتاج النفط كبيراً وتصديره بعد ما تم إعادة السيطرة على الحقول النفطية من قبل الجيش الليبي وتسليمها للمؤسسة الوطنية للنفط. يدر نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3.28 في المائة في عام 2017، حيث كان قد وصل إلى 4.8 في المائة دون الصفر في عام 2016

وبلغت النسبة 4.7 في المائة في عام 2018، ومن المتوقع أن يتبع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الاتجاه نفسه. ولإيضاح صورة النمو الإقتصادي في ليبيا فإنه يجب التركيز على النمو في القطاع غير النفطي، حيث أنه لبيانات مصرف ليبيا المركزي فإن الناتج المحلي وطبقاً لما يقارب الإجمالي غير النفطي ضعيف، حيث وصل إلى 32 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي و7 في المائة من الإيراد العام في 2014، ثم إرتفع إلى 13 في المائة في حدود 32 في عام 2017 من الإيراد العام وظلّ هذا التغير بشكلّ المائة من الناتج المحلي الإجمالي. تأثرّ كبير جراً إرتفاع قيمة الواردات الخارجية من الرسوم والضرائب على الإعتمادات المستندية ومستندات أخرى برسم التحصيل. (الحاسي، 2020، ص.85)

5.3.1. جمهورية مصر العربية :

الشكل رقم 24 : يبين تطور معدل النمو الاقتصادي بدولة جمهورية مصر العربية خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن هناك تذبذب في معدل النمو، و هو يمثل نتيجة للظروف الإقتصادية والسياسية، إضافة إلى تأثير الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وقد بدى واضحا حيث سجل معدل النمو الإقتصادي إنخفاضا محسوسا بحكم إنفتاح التجارة الخارجية المصرية على الخارج .

" في دلالة واضحة على إستمرار تحسن أداء الإقتصاد المصري ونجاح تطبيق سياسات برنامج الإصلاح الإقتصادي التي تبنتها الدولة منذ عام 2016، حقق الإقتصاد المصري أعلى معدل نمو له خلال 11 عاماً في وقت يظل فيه متصدراً معدلات نمو أهم إقتصاديات المنطقة لعام 2020، وللعام الثالث على

التوالي . وأظهر إنفوجراف نشره المركز الإعلامي لمجلس الوزراء، تسلسلاً زمنياً لمعدل نمو الإقتصاد المصري خلال الفترة من 2019/2018 حتى 2009/2008، مشيراً إلى أن معدل النمو وصل إلى 5.6% خلال عام 2019/2018، مقارنة بـ 5.3% خلال عام 2018/2017، و4.2% عام 2017/2016، و4.3% خلال عام 2016/2015، و4.4% خلال عام 2015/2014، و2.9% خلال عام 2014/2013، و2.2% لعامي 2013/2012، و2012/2011، و1.8% خلال عام 2011/2010، و5.1% خلال عام 2010/2009، و4.7% خلال عام 2009/2008 .

وبشأن ترتيب معدل النمو لمصر في أهم إقتصاديات الشرق الأوسط خلال الفترة من 2009 حتى 2019، فقد أبرز الإنفوجراف، أنه في عام 2009، احتلت مصر المرتبة الـ 5 على مستوى أهم إقتصاديات الشرق الأوسط، في حين احتلت المرتبة الـ 7 خلال عام 2010، والمرتبة الـ 12 خلال عامي 2011، و2012، كما احتلت المرتبة الـ 8 خلال عام 2013، والمرتبة الـ 9 خلال عام 2014، أما في عامي 2015، و2016 فقد احتلت مصر المرتبة الـ 4، في حين احتلت المرتبة الـ 2 عام 2017، ليستمر معدل النمو في الصعود لتحتل مصر المرتبة الأولى لأهم إقتصاديات الشرق الأوسط خلال عامي 2018، و2019، مع توقع إستمرار تصدرها أيضاً في عام 2020 .

هذا وقد أوضح الإنفوجراف، أن معدل نمو الإقتصاد المصري قد حافظ على تحقيق مستوى أعلى من متوسط النمو العالمي منذ عام 2015، والذي سجل 5.6% خلال عام 2019، في حين بلغ متوسط النمو العالمي 2.9% خلال نفس العام، كما سجل معدل النمو في مصر 5.3% عام 2018، مقارنة بمتوسط النمو العالمي الذي سجل 3.6% خلال العام نفسه، أما في عام 2017 فقد سجل معدل النمو في مصر 4.2%، مقارنة بمتوسط النمو العالمي الذي سجل 3.8%، كما سجل معدل النمو في مصر 4.3% خلال عام 2016، مقارنة بمتوسط النمو العالمي الذي سجل 3.4%، وسجل 4.4% عام 2015، مقارنة بنسبة 3.5% لمتوسط النمو العالمي، ومن المستهدف أن يسجل معدل النمو في مصر 6% خلال عام 2020، مقارنة بمتوسط النمو العالمي الذي قد يسجل 3.3% خلال العام المشار إليه .

وكشف الإنفوجراف، تصدر مصر لعام 2020 وللعام الثالث على التوالي معدلات نمو أهم إقتصاد الشرق الأوسط لتسجل 6% "مستهدف" تليها العراق بمعدل نمو 5.1% ثم عمان بمعدل نمو 3.7% وإسرائيل بمعدل نمو 3.1% وتركيا بمعدل نمو 3%، وذلك بعد أن احتلت المركز الثاني خلال عام 2017، والتي سجلت فيه معدل نمو 4.1%، تليها البحرين بمعدل نمو 3.8%، ثم إيران بمعدل نمو 3.7%، وإسرائيل

بمعدل نمو 3.6%، وفي المقابل إنكمش الناتج المحلي الإجمالي للسعودية بنسبة 0.7%، تليها العراق بنسبة 2.5%، والكويت بنسبة 3.5%، وأوضح الإنفوجراف، إحتلال مصر المرتبة الأولى خلال عام 2018 حيث سجلت معدل نمو نسبته 5.3%، تلتها إسرائيل بمعدل نمو 3.4%، ثم تركيا بمعدل نمو 2.8%، والسعودية بمعدل نمو 2.4%، بينما إنكمش الناتج المحلي الإجمالي للعراق بنسبة 0.6%، وإيران بنسبة 4.8%، وإستمرت مصر كذلك في تصدر معدلات نمو أهم إقتصادات الشرق الأوسط خلال عام 2019، لتسجل 5.6%، تلتها العراق بمعدل نمو 3.4%، ثم إسرائيل بمعدل نمو 3.1%، والأردن بمعدل نمو 2.2%، والبحرين بمعدل نمو 2%، في حين إنكمش الناتج المحلي الإجمالي لإيران بنسبة 9.5%. هذه المؤشرات الإيجابية كانت محط إشادة من قبل العديد من المؤسسات الإقتصادية الدولية، حيث أبرز الإنفوجراف، تأكيد البنك الدولي على إستمرار مصر في قيادة النمو الإقتصادي للناتج المحلي بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، في ظل تحسن مؤشرات الإقتصاد الكلي .

وبدوره، أشار صندوق النقد الدولي إلى إستمرار تصدر الإقتصاد المصري لمعدلات النمو لأبرز إقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال عام 2020، كما أكدت منظمة الأمم المتحدة على تسجيل مصر معدل نمو قوي في 2019، متوقعة أن يستمر في التحسن في 2020، وذلك بفضل التعافي في الطلب المحلي وتحسن أداء ميزان المدفوعات .

من جهته، شدد البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية، على إستمرار تزايد معدلات النمو الإقتصادي المصري ووصوله لأعلى معدل في 11 عاماً مدفوعاً بشكل أساسي بارتفاع صافي الصادرات والاستثمارات. (الهيئة العامة للاستعلامات المصرية، 2020، ص. 01)

كما أشارت مقال في (الجزيرة، 2020) إلى " إن الأداء القوي للإقتصاد الكلي في مصر في ظل جائحة كورونا، وإستمرار جذب المستثمرين الأجانب يبشران بإستقرار مالي على المدى القريب، لكنه لن يحل مستويات الفقر المرتفعة في البلاد، والتي ستصبح عبئاً سياسياً على الحكومة. ورد ذلك في تقرير لموقع "ستراتفور (stratfor) "الأميركي الذي أشار إلى أن النمو الإقتصادي المصري تجاوز حتى التوقعات السابقة لوزارة المالية عام 2020، كما شهدت وكالة "فيتش (Fitch Ratings) "للتصنيف الإئتماني و"دويتشه بنك (Deutsche Bank) "، وصندوق النقد الدولي أن هذا الإقتصاد حقق نمواً بنسبة 3.5% من الناتج المحلي الإجمالي العام الحالي، متجاوزاً أداء معظم أقرانه الإقليميين. ووفقاً للبنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية، يعد إقتصاد مصر الآن الإقتصاد الوحيد الذي يتلقى الأموال من البنك الأوروبي

لإعادة الإعمار والتنمية، ويتوقع أن يتجنب الركود عام 2020. وذكر التقرير أن الإقتصاد المصري إستفاد من سياسة تحرير سعر الصرف منذ أن قامت الحكومة بتعويم عملتها في نوفمبر/تشرين الثاني عام 2016، مما ساعد على زيادة جاذبية المستثمرين عن طريق تحسين التدفقات الرأسمالية التي انخفضت بعد الربيع العربي 2011.

6.3.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على معدلات النمو الإقتصادي في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020:

من خلال دراسة التي قدمناه فيما يخص أثر الأزمات المالية العالمية على معدلات النمو الإقتصادي في بلدان شمال إفريقيا خلال فترة الدراسة اتضح لنا ما يلي :

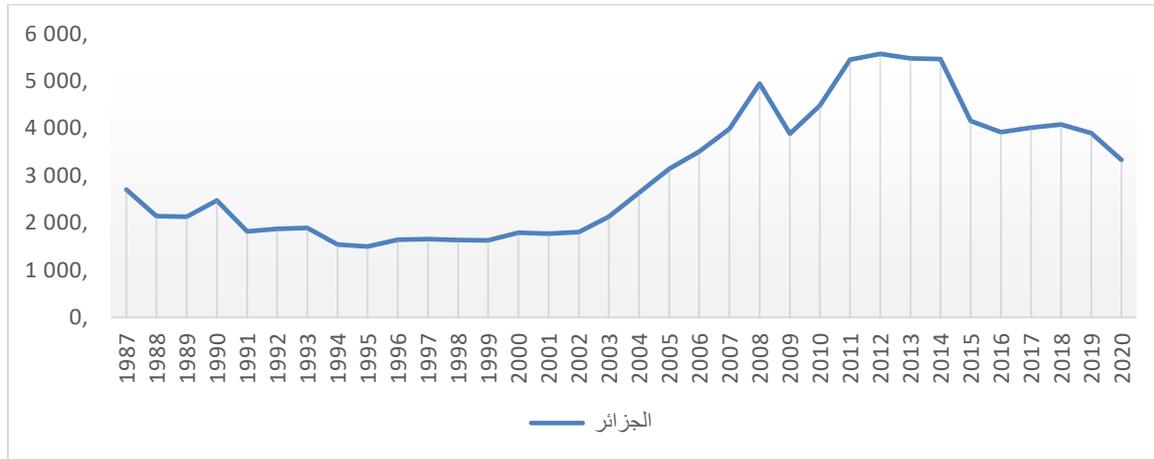
- لقد أثرت الأزمات المالية العالمية على معدلات النمو الإقتصادي من خلال إنخفاض أسعار البترول في الأسواق العالمية جراء العديد من الأزمات المالية والسياسية عبر العالم ، وهذا ما كان واضحا في كل من الجزائر و ليبيا ،
- سبب انخفاض معدلات النمو الإقتصادي عبر السنوات يرجع إلى إنخفاض حجم الصادرات والتي تمثل بالأساس المحروقات ،
- لقد سببت الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم انخفاض حجم الإستثمار الأجنبي المباشر في بلدان شمال إفريقيا ، وقد لاحظنا ذلك في السنوات التي شهدتها بلدان شمال إفريقيا انخفاض معدلات النمو الإقتصادي بسبب نقص الصادرات من هذه البلدان .

4.1. دراسة تحليلية للاستثمار المحلي في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020:

يمثل الاستثمار المحلي جزء مهم و حساس من قطاع الأعمال الذي يقدم القيمة المضافة للدولة و الذي يرفع دور الناتج المحلي الخام ،لذلك وجب علينا إدراجه في دراستنا بحكم فعاليه و الإقتصاد و مساهمته في مؤشر تنافسية الدول . الأمر الذي ينجر عليه إقبال الاستثمار الأجنبي المباشر للبلاد .سنحاول خلال هذه النقطة دراسة مستويات الاستثمار المحلي خلال فترة الدراسة و محاولة معرفة أثر الأزمات المالية العالمية على حجم الاستثمار المحلي في دول عينة الدراسة كما يلي :

1.4.1. الجزائر :

الشكل رقم 25 : يبين تطور حجم الاستثمار المحلي خلال الفترة 1987-2020 بدولة الجزائر



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن حجم الإستثمار المحلي في الجزائر تطور بنسب ضئيلة على مر سنوات الدراسة، وهذا يدل على أن سياسات الدولة الخاصة بالرفع من الإنتاج الوطني خارج المحروقات لازالت لم تحقق الأهداف التي تصبوا إليها، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي :

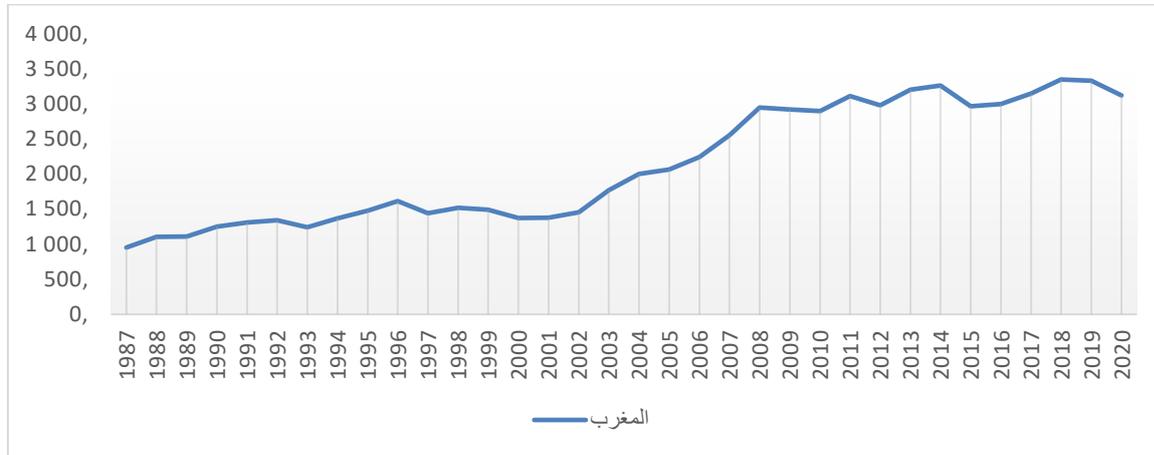
"يمكن تمثيل كل من تطور حجم الإستثمار المحلي المباشر وتطور سعر الفائدة الحقيقي على الإقراض في الجزائر للفترة 1989-2009 ، وذلك بالإستناد إلى بيانات البنك الدولي بالنسبة للإستثمار المحلي، وكل من بنك الجزائر وصندوق النقد الدولي بالنسبة لسعر الفائدة ، حيث تميزت هذه الفترة بنمو إقتصادي ضعيف، ومن أسباب ذلك تردي الأوضاع السياسية والأمنية في الجزائر . ولقد تناسبت وتيرة الإستثمارات مع تذبذب أسعار الفائدة، سواء على الودائع أو على القروض، والتي شهدت مستويات مرتفعة خلال فترة التسعينات، بحيث أزال البنك المركزي سقف 20% لمعدلات الفائدة على القروض سنة 1994 . كما عرفت سنة 1995 أكبر معدلات فائدة على القروض 41.18%، ويعود هذا الإرتفاع الكبير في أسعار الفائدة إلى نتائج سياسات التحرير المالي . بعد سنة 1996 بدأت أسعار الفائدة في الإنخفاض، ويرجع الخبراء ذلك إلى أن الإرتفاع الأولي لأسعار الفائدة كان مبالغاً فيه، بحيث أن معدلات الفائدة على القروض سنة (1994) أقل على القروض الموجهة إلى الإستثمار، وإستقر الطلب خلال العقد الأخير عند مستويات (8%) . بوجه عام إتسمت أسعار الفائدة الحقيقية بالتذبذب خلال الفترة، مسجلة في أغلب السنوات نسبا سالبة. فأول قيمة إيجابية كانت 14.8% في 1997 ، وكانت أعلى قيمة إيجابية لمعدل

الفائدة الحقيقية سنة 1998 بمعدل 10,15 % ، ويعود ذلك أساساً إلى إنخفاض معدل التضخم، الذي إنخفض من 8.29% و7.18% سنة 1995 و1996 على التوالي، إلى 7,5% سنة 1997 ، وكذلك الإصلاحات التي تمت في إطار سياسة التحرير المالي وبرنامج التصحيح الهيكلي 1994-1996 ، لتعود بعد ذلك معدلات الفائدة الحقيقية إلى التذبذب بين القيم السالبة والقيم الموجبة خلال العشر سنوات الأخيرة . بالمقابل إتجه حجم الاستثمارات إلى الإرتفاع المتواصل في الفترة 2000-2009 ، خاصة في المرحلة التي تلت صدور قانون تطوير الاستثمارات لسنة 2001 ، وما تبعه من قوانين مكملة، إذ تم على إثره إستحداث المؤسسات القائمة على توفير بيئة استثمارية تحفز المستثمرين على زيادة أنشطتهم." (محمد، 2013، ص.435)

وقد بينت دراسة(يزيد، 2019، ص. 56) أنه " تعاني الدولة الجزائرية في الظروف الآنية من مشاكل وأزمات إقتصادية ومالية حالت دون مسايرة مقتضيات التنمية المحلية، بشكل أو بآخر، وأمام التحديات الطارئة في ميزان الإقتصاد الوطني جراء إنهيار أسعار المحروقات وضعف الجباية البترولية ، أدى ذلك إلى إنخفاض مداخيل الجماعات المحلية وإصطدامها بالأمر المحتوم والعجز في تسيير المشاريع والبرامج التنموية. إذ تعتبر السياسات الإقتصادية من بين المؤشرات الرئيسية على التنمية المحلية، كون أن الناتج المحصل من الإقتصاد الوطني الذي يرتكز على عوائد صادرات النفط يؤثر سلباً أو إيجاباً حسب مدى نجاعته في السوق الدولية، وإذا كان الإعتقاد السائد يفسر أن العامل الوحيد و البارز في فشل السياسات الوطنية ومدى إنعكاساتها على التنمية الإقتصادية المحلية، والسبب في ذلك يعود إلى عدم قدرة الجهود السياسية والإقتصادية على التوصل إلى سياسات تنموية ملائمة وإستراتيجيات جيدة تكمن من دفع قدرات التنمية المحلية . من بين الأمور المحصلة و الناتجة عن فشل السياسات الإقتصادية التقليدية هو ترسخ فكر الإتكال على المواد الطاقوية المتمثلة في البترول و الغاز الطبيعي و ما يصاحبه من تقلبات في أسعار الريع البترولي ، إذ تعتمد جل البلديات و الولايات على إعانات الدولة و المسانادات المالية المحصلة من الجباية البترولية ، غير أنه في ظل ضعف المورد المالي فإنه شكل عائقاً حقيقياً أمام التنمية المحلية و تأخر برامجها و عدم فعاليتها في كثير من الأحيان ."

2.4.1. المغرب :

الشكل رقم 26 : يبين تطور حجم الاستثمار المحلي بدولة المغرب خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن حجم الإستثمار المحلي في المغرب هو الآخر في إستقرار نسبي يعكس أن المؤسسات الوطنية المغربية لم تتزايد، أي أن مختلف السياسات الإقتصادية التي تسعى إلى الرفع من حجم الإستثمار الوطني لم تنجح تبعا للإحصائيات البنك العالمي و سنحاول توضيح ذلك فيما يلي :

"على الرغم من أن حجم الصادرات المغربية تحسن بنحو 10 بالمئة إلا أن الواردات إرتفعت بنحو 17 بالمئة بسبب واردات الطاقة، مما أدى إلى إرتفاع العجز التجاري إلى 21.3 مليار دولار. كما إرتفع حجم الدين العام للمملكة ليصل نحو 93 مليار دولار، حيث بلغ حجم الدين الخارجي بنهاية آذار/ مارس 34.1 مليار دولار، بينما سجل الدين الداخلي للمغرب بنهاية نيسان/ أبريل 558.3 مليار درهم (59 مليار دولار).

ويرى رشيد أورا، الباحث في المعهد المغربي لتحليل السياسات، في حديثه لـ "عربي21"، أن أرقام وتوقعات البنك المركزي في المغرب أقرب لحقيقة الإقتصاد الوطني، مضيفا بأن النمو الإقتصادي في المغرب خلال هذه السنة تراجع مقارنة بالسنوات الماضية، لأسباب عدة أهمها أن المغرب عرف تباطؤا فيما يخص الإصلاحات المؤسساتية، وفقد بالتالي جاذبيته الإستثمارية، كما أنه لم ينجح في تحسين الحوكمة ومحاربة الفساد وتقديم الضمانات المؤسساتية للمستثمرين.

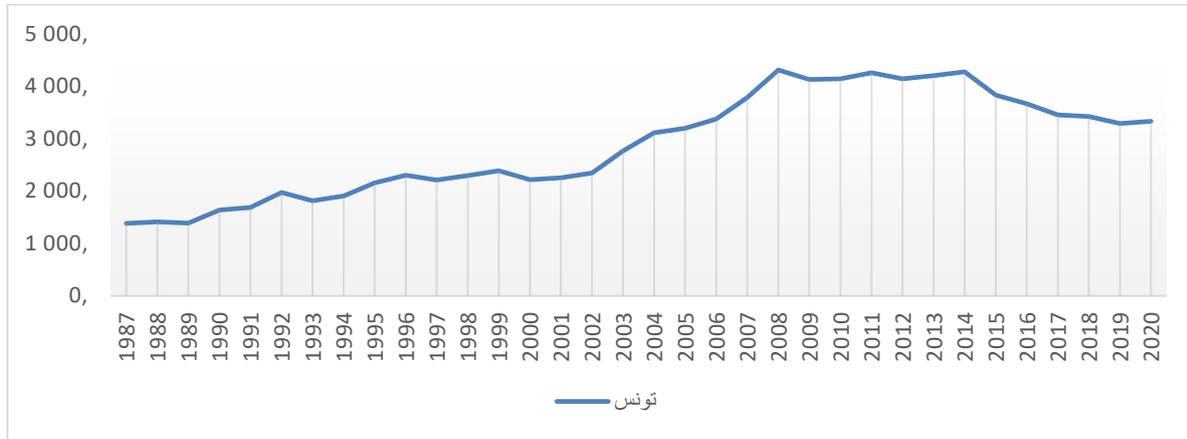
وأضاف أوراز، أن ما يجنيه المغرب الآن تحصيل حاصل، وإذا لم يتم تدارك الأمر فسيستمر النمو الإقتصادي في التباطؤ خلال السنوات المقبلة، "وربما لهذا السبب ولأسباب أخرى تحاول الدولة فتح نقاش موسع حول النموذج التنموي الحالي وتريد أن تضع نموذجا جديدا لخلق النمو". وحول حجم الإستثمار في المغرب وعوائده، يرى أوراز، أن المغرب لم ينجح في هذا الباب، سواء فيما يتعلق بجذب الإستثمارات الخارجية، أو ما يتعلق بتحفيز الرأسمال المحلي على المغاربة والإستثمار في قطاعات ذات قيمة مضافة مرتفعة، مؤكدا أن المغرب "رفع من ترتيبه على مستوى مؤشر الأعمال الذي يصدره البنك الدولي، لكن الواقع عنيد ولا يمكن تغييره بنفس السرعة".

وأردف أوراز، أن المغرب غير قادر على أن يسلك نفس المسار الذي سلكته الدول المنبثقة مثل تركيا، وجنوب أفريقيا، والبرازيل، والصين، حيث أنها عجزت فعليا عن القيام بذلك، مضيفا أن هناك مشاكل بنيوية يجب معالجتها قبل التفكير في ذلك، وهي مشاكل مرتبطة بجمود الإدارة، وغياب الحوكمة والشفافية، وتباطؤ الإصلاحات الديمقراطية، وهي قضايا معقدة جدا في محيط شمال أفريقي-شرق أوسطي متعطش للإصلاح لكن يواجه نخبة معادية له.

وأكد أوراز، أن المغرب عجز عن الإنخراط في موجة التصنيع، "حيث أن في هذا العصر إذا لم تكن إقتصادا مصنعا فأنت بالضرورة ستكون إقتصادا مستوردا"، مضيفا أنه "كانت هناك محاولات لتحقيق بعض المنجزات فيما يخص قطاعات معينة مثل تركيب السيارات مثلا لكن المغرب بلد مستورد، كما أن نمو الطلب الداخلي لم تتم تلبيةه بعرض داخلي محلي، وبالتالي الحل سيكون في الإستجابة لذلك الطلب من خلال الاستيراد". (النشال، 2019، ص. 01).

3.4.1. تونس :

الشكل رقم 27 : يبين تطور حجم الاستثمار المحلي بدولة تونس خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن حجم الإستثمار المحلي بتونس في تطور مستمر على ممر سنوات الدراسة، الأمر الذي يؤكد نجاعة السياسات الإقتصادية التي تسعى إلى الرفع من الإنتاج الوطني وزيادة حجم الصادرات. وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي :

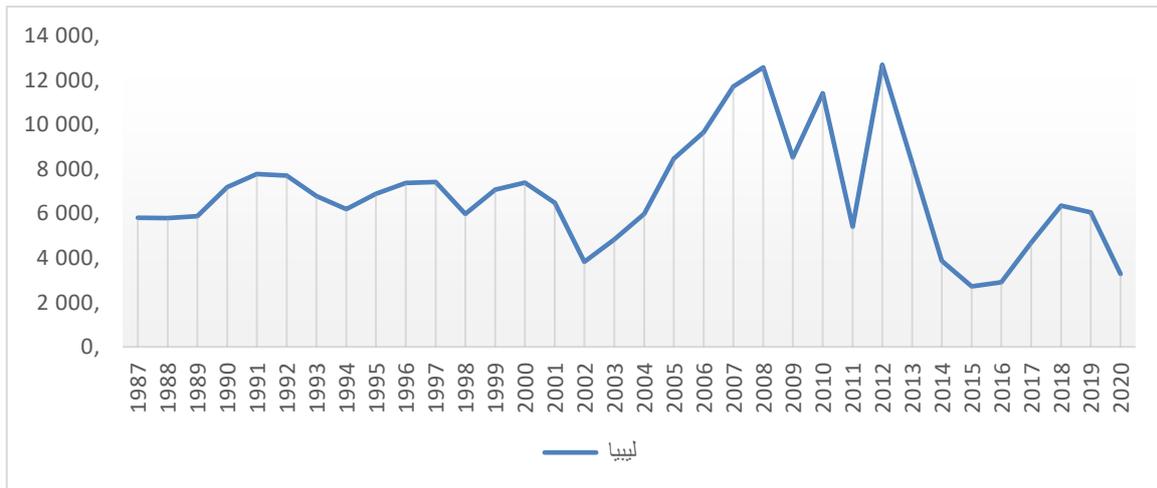
"هذا التذبذب في نسق الإستثمار بين صعود و تراجع نتيجة لتضارب السياسات الإقتصادية وتناقضها في أغلب الأحيان تبينه بوضوح مقارنة واقع الإستثمارات المصرح بها مع نتائج المسح السداسي المتعلق بسبر آراء رؤساء المؤسسات الخاصة حول وضع الإستثمار في قطاع الصناعات المعملية الذي قام به المعهد الوطني للإحصاء مؤخرا وهو يعطي فكرة حول ثقة المستثمرين في القطاع الإقتصادي وإقبالهم على الإستثمار. على ضوء ذلك فقد تحسن تقييم أصحاب المؤسسات المعنية حيث إرتفع من 21% خلال السداسي الأول لسنة 2018 إلى 24% خلال السداسي الثاني من نفس السنة مع توقع نسبة إيجابية ب 27% خلال السداسي الأول لسنة 2019 لكن رغم هذه النسبة الإيجابية المتوقعة لسنة 2019 بحكم التشجيعات والإجراءات التي أعلنت عليها الحكومة لصالح المستثمرين وعزمها عدم فرض ضرائب جديدة خلال السنة إلا أن الإستثمارات المصرح بها خلال شهر جانفي 2019 إنخفضت بنسبة 22.9% مقارنة بنفس الشهر من سنة 2018 ، حيث إنخفضت حسب وكالة النهوض بالصناعة من 408.6 مليون دينار الى 315.1 مليون دينار ومن المنتظر مع نهاية السداسي الأول من سنة 2019 ، تسجيل نتيجة سلبية

بالرغم من توقع نتيجة إيجابية بداية السنة بحكم توقع إرتفاع كبير لتكلفة الإستثمار تبعا لإرتفاع تكاليف التمويل المالية " (أنباء تونس، 2019، ص. 01)

"كما شكّلت المنح والحوافز المُشجعة على الإستثمار عنصرا بارزا في السياسة الدعائية للحكومة أثناء تنظيم الندوة الدولية للإستثمار "تونس 2020"، التي إنطلقت مساء أمس الثلاثاء بقصر المؤتمرات بالعاصمة بمشاركة العديد من ممثلي الدول والمؤسسات المالية والإقتصادية العالمية. وتكشف هذه الدعاية عن سياسة إقتصادية قديمة تهدف إلى إستقطاب إستثمارات جديدة عبر المنح والإميازات. من أجل تسهيل الهضم الشعبي لهذه الحوافز، دأب الخطاب الرسمي على ربط منظومة الإميازات بجملة من الأهداف، أهمها: خلق فرص تشغيل جديدة وتقليص التفاوت بين الجهات ودفع النمو الإقتصادي. وخلال السنوات المنقضية لم تسمح الهيمنة الدعائية الرسمية بتقييم منظومة المنح والحوافز الإستثمارية، وخصوصا مدى نجاحها في تحقيق الأهداف المتوقعة على مستوى التشغيل والتنمية. ولعل إنعدام التقييم والمراجعة يعكس تمسكا بهذا التوجه الإقتصادي رغم الإنتقادات الموجهة إليه، خصوصا من المؤسسات الدولية المانحة على غرار البنك الدولي." (نابلي، 2016، ص. 01)

4.4.1. ليبيا :

الشكل رقم 28 : يبين تطور معدل الاستثمار المحلي بدولة ليبيا خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi , 2021)

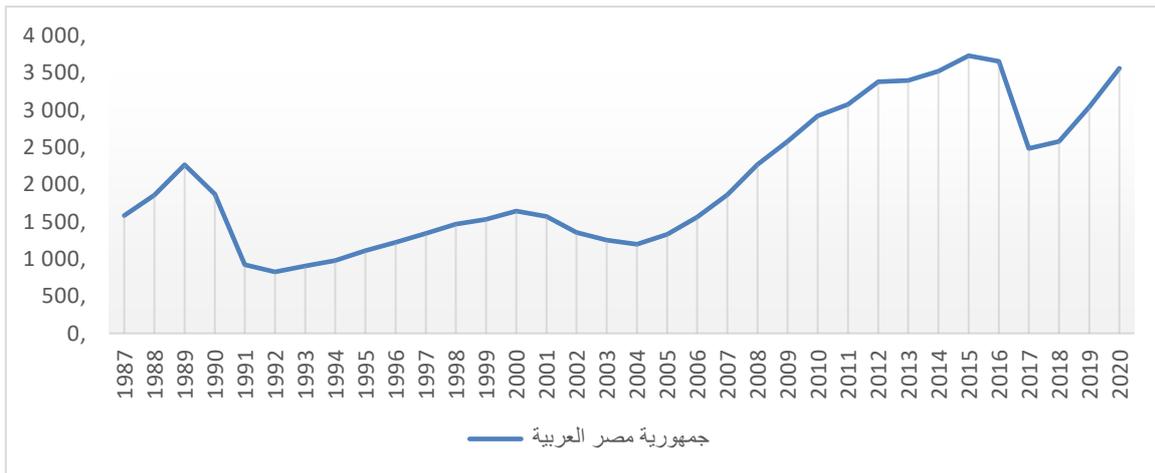
من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن حجم الإستثمار المحلي بليبيا في إنخفاض مستمر وذلك كنتيجة للوضع الإقتصادي والسياسي الذي عاشته البلاد ، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي :

لقد توصلت دراسة (الخفيفي، 2005، ص. 05) الخاصة بسياسات تحسين مناخ الإستثمار في ليبيا إلى أن الإستثمار المحلي لازال ضعيفا مقارنة بالدول العربية الأخرى رغم ما تسعى إليه الدولة الليبية من خلال سياساتها الإقتصادية التي بنيت على قوانين تحفز الإستثمار بشقين الوطني والأجنبي ، وتوصلت الدراسة في خاتمتها إلى أن "على ضوء المؤشرات موضع دراسة تبين أن ليبيا تحتل المراتب الأخيرة ، بإستثناء مؤشر التنمية البشرية ، والمؤشر المركب لمكونات السياسات الإقتصادية لمناخ الإستثمار ، حيث حصلت على الترتيب 154 عالميا في مؤشر الحرية الإقتصادية من أجل 157 ، والمرتبة الأخيرة على مستوى الدول العربية ، بالإضافة إلى عدم ظهور ليبيا في بعض المؤشرات المهمة مثل مؤشر سهولة أداء الأعمال ، ويتطلب ذلك الإنضمام إلى باقي المؤشرات عن طريق بناء قاعدة بيانات لمختلف الإحصائيات و المؤشرات الإقتصادية والإجتماعية والثقافية، وتوفيرها بشكل دوري ومنظم لكافة الهيئات والمنظمات الخاصة بهذه المؤشرات "

أما خلال الفترة 2010-2020 فقد عانت ليبيا من ظروف إقتصادية و سياسية صعبة أدت إلى الذئذب الملحوظ في حجم الإستثمار المحلي في ظل الحكومات المتعاقبة على نظام الحكم .

5.4.1. جمهورية مصر العربية :

الشكل رقم 29 : يبين تطور حجم الاستثمار المحلي بجمهورية مصر العربية خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi , 2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن حجم الإستثمار المحلي في مصر في إرتفاع نسبي خلال فترة الدراسة، وهذا راجع إلى السياسات الإقتصادية التي عملت عليها الحكومة لزيادة حجم صادراتها حيث " إرتفعت الإستثمارات المنفذة في مصر خلال العام 2016 بنسبة 18.4% من حوالي 37.0 مليار دولار

خلال السنة المالية 2013/2014 إلى 43.8 مليار دولار خلال السنة المالية 2014/2015 (وبنسبة 38.1% بالجنه المصري). وجاء هذا الإرتفاع نتيجة لزيادة الإستثمارات المنفذة من القطاع العام بنسبة 42.6% بالجنه المصري و34.1% بالدولار الأميركي خلال السنة المالية 2014/2015، تحديداً من الهيئات الإقتصادية (بنسبة 130.1% بالجنه المصري و116.4% بالدولار الأميركي). ومن لافت إرتفاع مساهمة القطاع العام المصري من 38.2% من إجمالي الإستثمارات المنفذة في مصر خلال السنة المالية 2011/2011 إلى 42.8% خلال السنة المالية 2014/2015، مقابل إنخفاض مساهمة القطاع الخاص من 61.8% إلى 57.2% خلال الفترة المذكورة. تركزت الإستثمارات المنفذة من القطاع الخاص في الغاز الطبيعي بنسبة 17.0% وفي صناعات تحويلية أخرى (18.7%)، بينما تركزت إستثمارات الشركات العامة في قطاع الكهرباء (بنسبة 39.9%). وإستحوذت قناة السويس على 55.2% من إستثمارات الهيئات الإقتصادية، بينما تركزت إستثمارات الحكومة في قطاع النقل والتخزين بنسبة 21.4%، وبلغت نسبة الإستثمارات المنفذة في قطاع الصناعات التحويلية الأخرى نحو 12.6% من إجمالي الإستثمارات المنفذة خلال السنة المالية 2014/2015، يليها القطاع العقاري (10.7%)، والنقل والتخزين (10.5%)، والغاز الطبيعي (10.3%). كما حرصت الحكومة المصرية منذ بداية العام 2015 على تحسين بيئة الإستثمار وخلق مناخ جاذب للإستثمارات المحلية والعربية والأجنبية على حدٍ سواء. ومن أهم الإصلاحات والإجراءات المتخذة كان تعديل قانون الإستثمار وتفعيل نظام «الشباك الواحد» للإستثمارات المحلية والأجنبية. و«الشباك الواحد» عبارة عن آلية إلكترونية ترمي إلى توحيد جهة تأسيس الشركات والمنشآت، حيث يقوم المستثمر بتقديم طلباته إلكترونياً لهيئة الإستثمار التي تكون وكيلاً عنه، ويتم تسليم المستندات وترسل للجهة المنوط بها لفحصها ثم تعود إلكترونياً بالموافقة أو الرفض. وتُعتبر الهيئة العامة للإستثمار والمناطق الحرة هي الجهة المنوط بها التعامل مع الأمور التي تتعلق بمنح التراخيص والموافقات للإستثمار، وتقديم كل الخدمات الخاصة بالإستثمار، الأمر الذي يساهم في تسهيل الحصول على التراخيص وتبسيط إجراءات تأسيس الأعمال والشركات والمنشآت. وشهد عام 2015 كذلك أهم خطوة لخلق بيئة مؤاتية للإستثمار ومشجعة للمستثمرين وهي تعديل دور لجنة فض المنازعات لتصبح قراراتها لها قوة القانون والقرار الجمهوري من قبل الجهات الإدارية بالدولة. بالإضافة إلى إصدار قانون لتنظيم الضمانات المنقولة والذي يهدف إلى تيسير سبل التمويل للمشروعات الصغيرة ومتناهية الصغر وإستخدام الأصول المنقولة كضمانات للتمويل حتى لا يشترط الإستثمار وجود ضمانات عقارية. في هذا الإطار، تجدر الإشارة إلى أهمية مؤتمر «مصر المستقبل» الذي إنعقد في شرم الشيخ في آذار/مارس 2015، وهو مؤتمر طرح فرص إستثمارية في مختلف القطاعات الرئيسية أمام

المستثمرين المحليين والعرب والأجانب، بهدف دعم وتنمية الإقتصاد المصري وإعادة وضع مصر على خريطة الإستثمار العالمي. وبلغت الحصيلة النهائية للإستثمارات والقروض التي حصلت عليها مصر خلال مؤتمر «مصر المستقبل» 60 مليار دولار. وتجاوزت قيمة المنح والمساعدات 17 مليار دولار، منها 12.5 مليار من 4 دول خليجية، و5 مليارات من دول أوروبية. كما بلغ حجم الإستثمارات التي تم توقيع عقودها بشكل نهائي حوالي 36.2 مليار دولار، وتم الإتفاق على مشروعات مموله بقيمة 18.6 مليار دولار، مع فترة سداد طويلة الأجل، إضافة إلى مذكرات تفاهم لم تصل إلى مرحلة الإتفاقات النهائية بعد بقيمة 92 مليار دولار، ونحو 45 مليار دولار لتأسيس العاصمة الجديدة. وإختتم الرئيس المصري عبدالفتاح السيسي المؤتمر بالقول أن مصر تحتاج حوالي 200-300 مليار دولار من أجل البناء حتى يكون هناك «أمل حقيقي للمصريين». وفي نهاية العام 2015 كان قد تم تنفيذ 65% من مشروعات واتفاقيات ومذكرات تفاهم المؤتمر، بإستثمارات بلغت حوالي 44.7 مليار دولار. في الختام، يتطلب نجاح الإستثمار في مصر، سواء المحلي أو العربي أو الأجنبي، مناخ أعمال تتوافر فيه مقومات جاذبة للإستثمار مثل البنية التحتية المتطورة، والخدمات المالية والمصرفية العصرية، إضافة إلى الموقع الإستراتيجي، والموارد الطبيعية، وسهولة القيام بالأعمال، والأمن والإستقرار السياسي والإجتماعي والإقتصادي. " (العربية، 2017، ص. 01)

6.4.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم الإستثمار المحلي في بلدان شمال

إفريقيا خلال فترة الدراسة :

من الدراسة التحليلية لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم الإستثمار المحلي في بلدان شمال إفريقيا خلال فترة الدراسة إتضح لنا ما يلي :

- إنخفاض مستوى الإستثمار المحلي في بلدان شمال إفريقيا يرجع بالأساس إلى السياسات الإقتصادية و السياسية المتبعة في هذه البلدان ،
- لاحظنا أن حجم الإستثمار المحلي قد تأثر بالأزمات المالية العالمية أساسا من خلال إرتفاع تكلفة أسعار المواد الأولية المستورة التي تدخل في الإنتاج المحلي ،
- يتأثر الإستثمار المحلي بسعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية بحكم تعامل المستثمرون المحليون في العموم بسعر الصرف غير رسمي الأمر الذي يجعل الأزمات

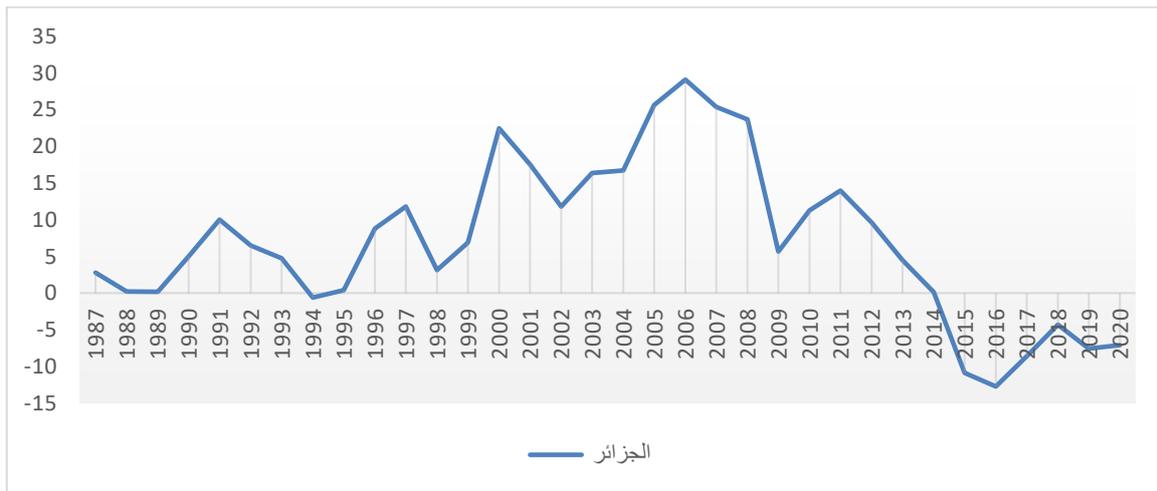
المالية العالمية التي تؤثر على العملات السيادية تؤثر تأثيراً غير مباشر على حجم الإستثمار المحلي .

5.1. دراسة تحليلية لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم التجارة الخارجية في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020:

تعتبر التجارة الخارجية هي الأخرى مؤشر مهم و جذاب يؤثر على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة الى الدول، هذا الأمر جعلنا نعتمد عليها كمؤشر يمكن الاعتماد عليه في تحليل سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد، وسوف نحاول خلال هذه النقطة ملاحظة حجم التجارة الخارجية في دول محل الدراسة وملاحظة اثر الأزمات المالية العالمية عليها كما يلي :

1.5.1. الجزائر :

الشكل رقم 30 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة الجزائر خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن حجم التجارة الخارجية في الجزائر في تذبذب مستمر حيث سجل أعلى مستوياته خلال الفترة 2004-2007 بسبب ارتفاع أسعار البترول، وحقق أدنى مستوياته خلال الفترة 2014-2020 بسبب الأزمة الصحية التي يعيشها العالم، وسنحاول تفسير ذلك فيما يلي:

" يمكن تتبع سياسة تحرير التجارة في الجزائر من خلال أربعة مراحل:

- **مرحلة التحرير المقيد 1990**: وتبرز من خلال إتخاذ إجراء رسمي تمثل في إصدار قانون النقد والقرض أكتوبر 1990 - قانون 90/10 - والذي يشمل تحرير الإستثمار الأجنبي في الجزائر،

تلاه في نفس السنة إصدار قانون 16/92 المؤرخ في 07/08/1990 المتضمن لقانون المالية التكميلي 1990، حيث في المادة الواحد والأربعون منه يقرر ولأول مرة ومنذ إقامة وتطبيق إحتكار الدولة للتجارة الخارجية أنها أصبح إستيراد السلع لإعادة بيعها أمراً مسموح به للمتعاملين التجاريين، إلا أن هذا الإنفتاح كان له طابع تقييدي جزئي ،

- **مرحلة التحرير التام للتجارة الخارجية 90-1991:** في ظل التشريعات السابقة ونظراً للمشاكل العديدة التي واجهتها التجارة الخارجية في فترة 1990 جراء التحرير المقيد الذي لا يدفع إلى الأمام، وبقدر ما يزيد من الممارسة الإحتكارية قامت السلطات بخطوة إلى التحول الجذري لسيرورة التجارة الخارجية الجزائرية بإصدار المرسوم التنفيذي، الذي يؤكد إلغاء الإحتكار في مجال التجارة الخارجية، ويكرّس مبدأ تحرير 15 رقم 91/37 المؤرخ في 13 فيفري 1991 التجارة الخارجية الذي سارت فيها الجزائر منذ التسعينات، كما يؤكد على التحرير التام للمعاملات التجارية الخارجية بالإضافة إلى إلغاء شهادات الإستيراد والتصدير

- **مرحلة العودة إلى التقييد والمراقبة للتجارة الخارجية 1992:** نظراً لعديد المشاكل التي ظهرت في هذا القطاع بعد صدور المرسوم 91/37 المؤرخ بتاريخ 13 فيفري 1991 القاضي بإلغاء إحتكار الدولة للتجارة الخارجية، أين سادت الفوضى في تخليص المعاملات وسيادة أنواع البيروقراطية، وإستمر الحال إلى غاية 18 أوت 1992 حيث تدخلت الحكومة بإصدارها للتعليمية رقم 625 لرئيس الحكومة، والتي ترجع للإدارة إمتيازاتها في ميدان التجارة 16 الخارجية دون التراجع عن مسعى تحريرها.

- **مرحلة التحرير الكامل للتجارة الخارجية منذ 1994:** بدأت هذه المرحلة سنة 1994 وهي السنة التي كانت فيها الجزائر تهيئ فيها للتعاقد مع صندوق النقد الدولي في إطار الإصلاحات للإتفاقية المبرمة بينهما " إتفاقية " by Stand التي كانت في أفريل 1994 وتم خلالها إعادة جدولة الديون، وفيها كانت تحرير التجارة من بين الشروط في الإتفاقية، إضافة إلى سعي الجزائر إلى الإنضمام للمنظمة العالمية للتجارة، وهذا ما يشكل دافعا للمضي قدماً إلى إزالة العقبات وتسريع عملية الإنفتاح التجاري، من خلال القيام بالعديد من الإصلاحات المتضمنة تحرير نظام الصرف الأجنبي، ترشيد وتقليص الرسوم الجمركية على الواردات، بالإضافة إلى إنشاء عديد المؤسسات الوطنية المكلفة بترقية قطاع التجارة الخارجية (CAGEX, SAFAX, CASI, PROMEX).

ما يميز هذه المرحلة هي المحاولات الجادة من قبل السلطات لتغيير الوضع، والإتجاه نحو إقتصاد السوق والإنتفاح على العالم الخارجي، والذي تبرز نتائجها في شكل تحسن في المؤشرات الإقتصادية الكلية، بالإضافة إلى محاولة لإضفاء قطاع التجارة الخارجية طابع المرونة اللازمة للزيادة من الديناميكية في إتمام المعاملات والتسريع من عملية التحرير لهذا القطاع بإعتباره قطاع هام ومصدر للعملة الأجنبية الصعبة، ولملاحظة التطور في المؤشرات الإقتصادية في هذه المراحل ، حيث يتبين بوضوح أن نصيب الناتج المحلي الإجمالي للفرد قد تزايد منذ فترة ما قبل التحرير والإستمرار في التحرك إلى فترة ما بعد القيام بعملية التحرير للتجارة الخارجية، بالرغم من تسجيل تراجع في المرحتين الأولى 1991-1995 والثانية 1996-2000 من الفترة الثانية، إلى جانب ذلك فإن نسبة الاستثمار إلى الناتج آخذة في النمو و بوتيرة متزايدة بعد التحرير، أما ميزان التجارة المكون من الصادرات والواردات فإنه يسجل زيادة بشكل ملحوظ بعد القيام بعملية التحرير، مع إرتفاع الواردات بشكل أسرع من الصادرات بعد فترة التحرير، و هذا يرجع إلى الطلب المتزايد على السلع الأجنبية الموجهة إلى تحريك الآلة الإنتاجية و كذا السلع الإستهلاكية المقابلة للطلب المحلي في السوق الداخلية، أما بالنسبة لمعدل التضخم فيلاحظ إرتفاع هذا الأخير زاد حدةً بعد القيام بعملية التحرير، ويمكن أن يفسر هذا بالإرتفاع في أسعار السلع المستوردة في السوق المحلية، وهذا مصاحب للإخفاض المستمر في قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملة الأجنبية" (غطاس، 2015، ص ص. 285-286)

-السياسة التجارية المطبقة في فترة تحرير للتجارة الخارجية:

في ظل الإصلاحات الإقتصادية المعمقة 1994-1998، وفي إطار الإنفتاح التجاري والإندماج الجهوي حدث تحرير كلي للتجارة الخارجية، وذلك بالإعتماد على السياسات التجارية التالية: عرفت المنظومة الجمركية تعديلاً من خلال تخفيف أسلوب الحماية الجمركية في الفترة الممتدة 1994 إلى 2006 ، وجعل لهذه المنظومة تعمل وفقاً للمعايير الجمركية الدولية، وذلك حسب قوانين المالية التالية:

- تم تخفيض الحد الأقصى للرسوم الجمركية من 60% إلى 50% سنة 1996 ، وفي أول جانفي 1997 تم تخفيضه إلى 45% ، وقد تم حصر قائمة المواد الممنوعة من الإستيراد في ثلاثة مواد فقط، والتي تم إلغاؤها في منتصف 1995 ، وفي ظل قانون المالية لسنة 1996م تعويض نسب الرسوم الجمركية بنسب أقل من سنة 1995 ، وأصبحت سنة معدلات حسب قانون المالية

لسنة 1997. أما بالنسبة للضريبة الجمركية لسنة 1999 فقد جاء قانون المالية لسنة 1998 بالإستغناء عن معدل 3%. الملاحظ لقانون المالية لسنة 2000 نجده إستخدم نفس المعدلات لسنة 1997، حيث الضريبة الجمركية 15% فرضت على تدعيم الإستثمارات في منتجات التجهيزات الصناعية والتي تستورد بغرض تركيبها داخل الوطن، و5% على المنتج الصناعي غير تامة الصنع، وفي ظل قانون المالية التكميلي لسنة 2001، تم تخفيض التعريف الجمركية من 45% إلى 40%، كما تضمن هذا القانون تطبيق الحماية على مجموعة من المنتجات حيث تم تخفيض معدلات الضريبة بشكل تدريجي إلى أن وصل 12% مع حلول سنة 2006، كما تأسس بموجب قانون المالية لسنة 1996 صندوق دعم الصادرات، حيث خصصت موارده لتقديم الدعم المالي للمصدرين في نشاطات ترقية وتسويق منتجات في الأسواق. ويتعلق الأمر بتمويل المواد الاستهلاكية المستوردة بالعملة الصعبة، وكذلك القيود المتعلقة بإستيراد المعدات الصناعية، وكذلك إزالة الحدود المفروضة على آجال سداد إئتمانات المستوردين ومنه السماح لإستيراد كل السلع عدا المحظورة منها. ومنذ بداية العمل ببرنامج الإصلاح الإقتصادي في الجزائر تم إلغاء نظام التراخيص والحظر، حيث تم إلغاء السلع المحظورة إستيرادها تدريجياً؛ أما في جانب الصادرات فإن قائمة المواد الممنوعة من التصدير والتي كانت تضم 20 مادة تم إلغاؤها، فبحلول جوان 1996 أصبح نظام التجارة الخارجية للجزائر خالياً من القيود الكمية." (بونوة، 2018، ص. 126)

كما أشارت دراسة (جبريل، 2020، ص ص. 01-02) إلى أنه: "سجلت التجارة الخارجية للجزائر خلال 2019 عجزاً بلغ 6.11 مليارات دولار صعوداً من 4.53 مليارات دولار في 2018. جاء ذلك وفق بيانات لإدارة الجمارك نشرتها وكالة الأنباء الجزائرية الرسمية. ويرجع تقادم العجز التجاري الجزائري إلى تراجع مستويات أسعار النفط، الذي يمثل المورد الأساسي للدخل القومي، مقارنة بمستوياتها العام الماضي، وأشارت إدارة الجمارك إلى أن صادرات الجزائر بلغت 35.82 مليار دولار خلال 2019، نزولاً من 41.79 مليار دولار نهاية 2018 بتراجع قدر بـ 14.29 بالمائة. أما الواردات فقد بلغت 41.93 مليار دولار مقابل 46.33 مليار دولار مليار دولار بنهاية ديسمبر كانون الثاني 2018، مسجلة بذلك إنخفاضاً نسبته 9.49 بالمائة. ووفقاً لنفس البيانات، فإن الصادرات الجزائرية في 2019، غطت فاتورة الواردات بنسبة 85.43 بالمائة، مقابل 90.22 بالمائة في 2018. ومثلت المحروقات حصة الأسد من صادرات البلاد بـ 92.80 بالمائة؛ حيث قُدرت بـ 33.24 مليار دولار مقابل 38.87 مليار دولار خلال

2018 بتراجع 14.48 المائة، وبخصوص الشركاء التجاريين للجزائر، حلت فرنسا في صدارة زبائن الصادرات الجزائرية، واحتفظت الصين على مكانتها كأول مورد وصدرت الجزائر ما قيمته 5.05 مليارات دولار إلى فرنسا، تلتها إيطاليا بـ4.62 مليارات دولار، ثم إسبانيا في المركز الثالث بـ3.99 مليارات دولار. وحافظت الصين على مركزها كأكبر مورد للجزائر؛ حيث بلغت وارداتها من هذا البلد 7.65 مليارات دولار، تليها فرنسا بـ4.27 مليارات دولار، وإيطاليا بـ3.41 مليارات دولار."

2.5.1. المغرب:

الشكل رقم 31 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة المغرب خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن المغرب تعاني من عجز في ميزانها التجاري ، ويرجع ذلك إلى زيادة حجم الواردات المغربية مقارنة بالصادرات حيث "يتمتع المغرب بموقع جغرافي متميز، حيث أنه يبعد عن أسواق شركائه الرئيسيين سوى بأقل من ثالث ساعات بالطائرة . وقد ناهزت نسبة نمو الإقتصاد الوطني، خلال السنوات الخمس الأخيرة حيث حقق نسبة 5 في المائة، كما تم التحكم في معدل التضخم وإبقاؤه تحت عتبة 1 في المائة، ويعود الفضل في ذلك إلى الحيوية التي عرفها قطاعا الصناعة والخدمات. وقد قدر الناتج الداخلي الخام عند سنة 2013 بحوالي 890 مليار درهم بالسعر الجاري أي ما يعادل 80 مليار أورو. كما شهد أيضا حجم المعاملات التجارية الخارجية نموا مضطربا بفضل السياسات الطموحة والإنتفاح على الإقتصاد العالمي. حيث شكلت صادرات المغرب من السلع والخدمات سنة 2013 نسبة 116.0 في المائة من الصادرات العالمية، في حين قدرت نسبة الواردات بـ 24.0 في المائة وترجع هذه الدينامكية الإقتصادية التي شهدها المغرب في السنوات الأخيرة إلى وضع وتفعيل العديد من السياسات العمومية القطاعية التي تروم تعزيز القدرة التنافسية، من جهة، والإنتفاح على الأسواق الخارجية

من خلال توقيع إتفاقيات تجارية مع أزيد من 55 بلدا يمثلون سوقا يفوق تعداد المستهلكين بها مليار ونصف نسمة من جهة ثانية .وتعتمد هذه السياسات القطاعية على جملة من العقود- البرامج التي وضعت لتحفيز الشركاء عموميين وخواص، وحثهم على عصرنه وتطوير القطاعات الإقتصادية. كما تسعى هذه السياسات أيضا إلى تعزيز البنيات التحتية وإستكشاف الأسواق الإستهلاكية الرائدة. وفي نفس الصدد، منحت العديد من التسهيلات المتعلقة بإجراءات الصرف والجمارك للمقاولات المصدرة، كما قدمت لها حوافز أخرى كثيرة تحت أشكال مختلفة -ضريبية، برامج دعم، إلخ- لدعمها في وضع إستراتيجياتها الرامية إلى تطوير قطاعي الصناعة والتجارة، ومن بين الرافعات الأساسية في تقوية الإقتصاد المغربي نجد خصوصا :تفعيل جملة من الإتفاقيات التجارية مع أهم الشركاء التجاريين، ما يمثل سوقا قوامها مليار ونصف من المستهلكين:

تفعيل برامج تنموية قطاعية طموحة، لا سيما في مجال الصناعة والصناعات الزراعية والفالحة والصناعة التقليدية والخدمات ذات القيمة المضافة. وتهدف هذه البرامج أساسا إلى تعزيز قدرات المصدرين في مجمل القطاعات " (الرقمي، 2014، ص. 15)

"قال مكتب الصرف بالمغرب إن العجز التجاري للمملكة إرتفع بنسبة 35.8% إلى 40.23 مليار درهم (4.14 مليار دولار) في الأشهر الـ4 الأولى من 2017 مقارنة بما كان عليه قبل عام. وزادت الفجوة التجارية من 29.62 مليار درهم في الفترة ذاتها من العام الماضي، حيث إرتفع الإنفاق على واردات المعدات بنسبة 10.9% إلى 40.4 مليار درهم، وإرتفعت واردات الطاقة بنسبة 47.8% إلى 22.66 مليار درهم. وإنخفضت واردات القمح بنسبة 10.2% عن مستواها قبل عام إلى 5.34 مليار درهم، في ظل تحسن المحصول المحلي بفضل زيادة الأمطار .ونما إجمالي الصادرات بنسبة 3.2% على أساس سنوي إلى 114.9 مليار درهم، بفعل زيادة نسبتها 11.5% في صادرات الفوسفات لتصل إلى 14.2 مليار درهم. وإنخفضت إيرادات السياحة بنسبة 4.7%، في حين زاد الإستثمار الأجنبي المباشر 4.5% إلى 7.79 مليار درهم." (غايرلي، 2017، ص. 01)

" كما إرتفع حجم تجارة المغرب الخارجية إلى 620 مليار درهم تساوي 67 مليار دولار بنهاية تشرين الثاني/ نوفمبر الماضي 2017، أي نحو 9.5 بالمئة في الصادرات مقابل شبه استقرار في ارتفاع الواردات عند 6.7 بالمئة، رغم زيادة فاتورة الطاقة نحو 29 بالمئة. وأفاد مكتب الصرف، المشرف على المبادلات الخارجية، بأن واردات البترول وزيوت الطاقة بلغت 63 مليار درهم تساوي 6.8 مليار دولار

خلال 11 شهرياً، ما جعل كلفتها الأعلى في إجمالي الواردات المغربية منذ ثلاث سنوات. ولم تتجاوز فاتورة الطاقة نحو 49 مليار درهم خلال الفترة ذاتها العام الماضي، أي إنها زادت 14 مليار درهم. وإنعكس إرتفاع أسعار النفط سلباً على سوق المحروقات المغربية، ورفعت محطات التوزيع ثمن ليتر الديزل درهمين إلى أكثر من 10 دراهم، ما سيؤثر في القدرة الاستهلاكية لفئة واسعة من مالكي السيارات الخاصة.

وإنعكست أسعار الطاقة أيضاً على عجز الميزان التجاري الذي ارتفع إلى 172 مليار درهم، بزيادة أكثر من نصف مليار دولار في شهر واحد. وكانت أسعار الطاقة في الماضي سبباً رئيساً في تقادم عجز الميزان التجاري في المغرب، الذي يستورد 90 بالمئة من حاجته، بإنتظار تشغيل محطات الطاقة الشمسية والريحية التي ستساهم بنحو 42 بالمئة من إنتاج الكهرباء.

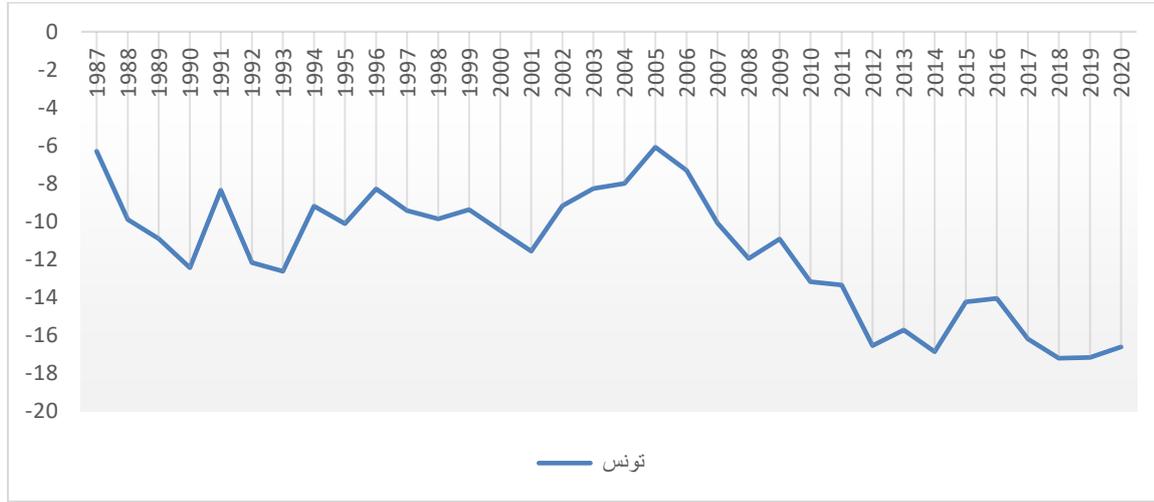
ويعتقد محللون وفقاً لصحيفة "الحياة"، أن أسعار الطاقة ستواصل صعودها خلال العام المقبل، مسترجعة كثيراً من الخسائر التي تكبدتها في السنوات الماضية بسبب تدني الأسعار. وستواجه الحكومة صعوبة في تحرير صندوق المقاصة الذي يدعم جزءاً من كلفة الغاز المنزلي بنحو 13 مليار درهم. وتخطط الحكومة لرفع الدعم عن بقية المحروقات للخروج من تقلبات أسعار الطاقة التي كانت رفعت نفقات الدعم إلى 56 مليار درهم عام 2011.

وأفاد مكتب الصرف بأن صادرات الفوسفات المغربية إرتفعت إلى 40 مليار درهم، أي 12 بالمئة، خلال الأشهر الـ 11 شهر الأولى من العام الحالي، كما زادت صادرات السيارات 7 بالمئة إلى 54 مليار درهم، وتحسنت مبيعات الملابس الجاهزة في الأسواق الأوروبية وقدرت صادراتها بـ 34 مليار درهم، كما واصلت الصادرات الزراعية والغذائية منحها التصاعدي وقدرت بـ 47 مليار درهم بزيادة 8.5 بالمئة، كما نمت صادرات أجزاء الطائرات 16 بالمئة إلى 9.7 مليار درهم.

وإعتبر محللون أن تطور الصادرات بوتيرة أكبر من الواردات، رغم ارتفاع أسعار الطاقة، ساعد على التحكم في عجز الميزان التجاري الذي ارتفع 3.3 في المئة فقط، ما يعكس ديناميكية الاقتصاد وتنوع مصادر الدخل. وأشارت البيانات إلى أن المغرب جذب إستثمارات أجنبية مباشرة بقيمة 22 مليار درهم، بزيادة 15 بالمئة، وزادت عائدات السياحة 6.5 بالمئة إلى 64 مليار درهم، وبلغت تحويلات المغتربين 60 ملياراً. (عربي، 21، 2017، ص. 01).

3.5.1. تونس :

الشكل رقم 32 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة تونس خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن حجم التجارة الخارجية في تونس في حالة عجز خلال فترة الدراسة ،ويرجع ذلك إلى إرتفاع حجم الواردات مقارنة بالصادرات التونسية ،حيث " تقلص العجز التجاري لتونس، خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2020، بقيمة 5726,5 مليون دينار ليصبح في حدود 10780 - م د، مقابل 16506,5 - م د، خلال نفس الفترة من سنة 2019، وفق بيانات نشرها المعهد الوطني للإحصاء، وأرجع المعهد ، في بيان صحفي حول التجارة الخارجية بالأسعار الجارية خلال 10 أشهر الأولى من سنة 2020 ، هذه الأرقام إلى العجز المسجل مع الصين بقيمة 7477 مليون دينار، وتركيا بقيمة 1721 مليون دينار، والجزائر بقيمة 1593 مليون دينار، وإيطاليا بقيمة 569 مليون دينار، وروسيا بقيمة 774 مليون دينار .وتأتي هذه النتائج في ظل فائض للمبادلات التجارية لتونس مع فرنسا بنحو 2919 مليون دينار، وألمانيا بقيمة 991 مليون دينار ، و ليبيا بقيمة 895 مليون دينار .

وتراجعت الصادرات التونسية ، خلال 10 أشهر الأولى من 2020 ، بنسبة 14 بالمائة مقابل زيادة بنسبة 10 بالمائة خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2019 ، وبلغت قيمة الصادرات 31329 مليون دينار مقابل 36728 مليون دينار خلال 10 أشهر الأولى من 2019. وتقلصت صادرات النسيج والملابس والجلد بنسبة 15 بالمائة في أكتوبر 2020 ، وقطاع الصناعات الميكانيكية والكهربائية بنسبة 18 بالمائة ، والطاقة بنسبة 20 بالمائة وقطاع الفوسفات ومشتقاته بنسبة 21 بالمائة. وارتفعت في

المقابل صادرات المنتوجات الفلاحية والغذائية بنسبة 15 بالمائة بفعل إرتفاع مبيعات زيت الزيتون التي حققت 1969 مليون دينار خلال 10 أشهر الأولي مقابل 1114 مليون دينار .

وتراجعت الواردات ، في أكتوبر 2020 سلبيا بنسبة 20 بالمائة مقابل تطور سلبي بنسبة 8 بالمائة خلال نفس الفترة من سنة 2019 وبلغت قيمة الواردات زهاء 42109 مليون دينار مقابل 53234 مليون دينار خلال نفس الفترة من سنة 2019.

وسجلت تونس تراجعا لواردات مواد التجهيز بنسبة 26 بالمائة والمواد الأولية ونصف المصنعة بنسبة 18 بالمائة و المواد الاستهلاكية بنسبة 17 بالمائة و مواد الطاقة بنسبة 35 بالمائة نتيجة تراجع المواد المكررة إلى 2821 مليون دينار خلال 10 اشهر مقابل 5401 مليون دينار والغاز الطبيعي إلى 1975 مليون دينار مقابل 3209 مليون دينار .

وسجلت نسبة تغطية الواردات بالصادرات مع مطلع أكتوبر 2020 تحسنا بنسبة 5 نقطة مقارنة بنفس الفترة من سنة 2019 ، وبلغت 74 بالمائة مقابل 69 بالمائة خلال نفس الفترة من 2019.

وتقلصت صادرات تونس تحت نظام التصدير الكلي سلبيا بنسبة 17 بالمائة مقابل زيادة بنسبة 12 بالمائة خلال نفس الفترة من سنة 2019 ، وسجلت الواردات بدورها إنخفاضا سلبيا بنسبة 21 بالمائة مقابل زيادة بنسبة 9 بالمائة خلال نفس الفترة من 2019.

وكشفت بيانات المعهد عن تراجع الصادرات تحت النظام العام ، مع مطلع أكتوبر 2020 ، بنسبة 6 بالمائة مقابل زيادة بنسبة 5 بالمائة، في حين إنخفضت الواردات بنسبة 20 بالمائة مقابل زيادة بنسبة 7 بالمائة خلال نفس الفترة من 2019.

وسجلت المبادلات التجارية عجزا تحت النظام العام بقيمة 19502 مليون دينار خلال 10 اشهر الأولي من 2020 ، وسجلت فائضا تحت نظام التصدير الكلي بقيمة 8722 مليون دينار .

وبلغ عجز الميزان التجاري لتونس دون إحتمساب قطاع الطاقة ، إلى أكتوبر 2020 زهاء 6979 مليون دينار ، علما وأن عجز القطاع الطاقوي ناهز 3800 مليون دينار أي زهاء 35 بالمائة من العجز الكلي مقابل 6347 مليون دينار مع أكتوبر 2019.

وإستحوذ الإتحاد الأوروبي على 74 بالمائة من الصادرات التونسية مسجلاً تطوراً سلبياً بنسبة 15 بالمائة ، وتراجعت صادرات تونس مع فرنسا بنسبة 11 بالمائة وألمانيا بنسبة 20 بالمائة وإيطاليا بنسبة 11 بالمائة.

وإرتفعت صادرات تونس في اتجاه إسبانيا بنسبة 42 بالمائة، و بلجيكا بنسبة 2 بالمائة في حين تراجعت الصادرات التونسية على المستوى العربي مع الجزائر بنسبة 31 بالمائة، وليبيا بنسبة 17 بالمائة ، ومصر بنسبة 12 بالمائة.

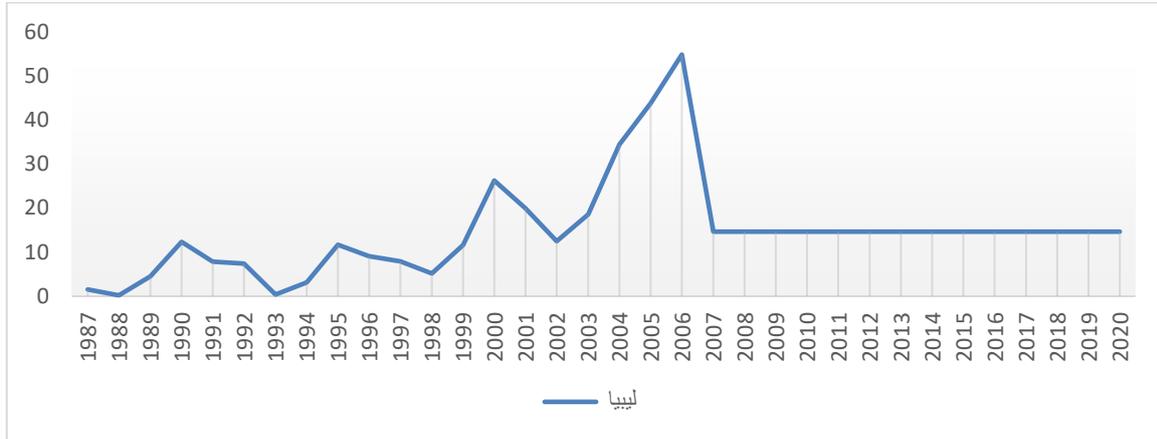
وتقلصت واردات تونس من الإتحاد الأوروبي الذي يمثل 49 بالمائة من إجمالي الواردات التونسية بنسبة 24 بالمائة لتبلغ 20699 مليون دينار مع مطلع أكتوبر 2020 وقد تراجعت الواردات من فرنسا بنسبة 26 بالمائة وإيطاليا بنسبة 29 بالمائة " .

كما " تراجع عجز الميزان التجاري التونسي -الفرق بين قيمة الصادرات والواردات-، بنسبة 34.7 بالمائة، خلال الأشهر العشرة الماضية من العام الجاري، بفعل تراجع كبير في فاتورة الواردات. وأظهرت بيانات المعهد التونسي للإحصاء (حكومي)، أن عجز الميزان التجاري سجل 10.7 مليارات دينار (3.9 مليارات دولار)، مقارنة مع 16.5 مليار دينار (6.02 مليارات دولار)، على أساس سنوي. جاء هبوط العجز حتى نهاية أكتوبر/ تشرين الأول الماضي، مدفوعاً بتراجع قيمة الواردات بنسبة 20.9 بالمائة، إلى 42.1 مليار دينار (15.3 مليار دولار)، نزولاً من 53.2 مليار دينار (19.4 مليار دولار)، في الفترة المقابلة.

وتراجعت فاتورة واردات الطاقة بنسبة 35 بالمائة، مدفوعة بهبوط الأسعار العالمية للخام وإجراءات حكومية للوقاية من فيروس كورونا، شملت تعليق أنشطة مرافق إقتصادية، ساهمت في تراجع الطلب على الوقود والمشتقات النفطية." (العربي، 2020، ص. 01).

4.5.1. ليبيا :

الشكل رقم 33 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة ليبيا خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi ,2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه نلاحظ تذبذب حجم التجارة الخارجية بليبيا غير أنها إستقرت خلال الفترة 2010-2020 ، ويعود السبب في ذلك إلى الإتفاقيات الشراكة التي قام بها الرئيس المخلوع القذافي والمستمرة إلى غاية سنة 2020، كما يرجعها الإقتصاديون إلى مايلي : "تمارس التجارة الداخلية والخارجية في الجماهيرية الليبية منذ عام 1970 حتى 1999 من خلال منشآت إشتراكية وشركات جماعية ومساهمة وأفراد يقوم بعضها بالإستيراد والتسويق ويقوم بعضها الآخر بالإنتاج والتسويق مباشرة. وقد تم تنظيم قطاع التجارة في ليبيا، وفق أهداف ومعايير يهدف منها إن النشاط الإقتصادي من أجل إشباع الحاجات المتعددة بأمثل الطرق وبأقل تكلفة ممكنة ويجب الإستخدام الأمثل للموارد الإقتصادية المتاحة المستعملة في مجالات التصنيع والتصدير والإستيراد، وإيجاد نوع من الرقابة على النشاط الإقتصادي يحقق توحيد الأسعار وتوفير السلع بما يكفل القضاء على الإستقلال، وعلى هذا الأساس وجدت ثلاثة أنواع من الشركات: — شركات صناعية ، مؤسسات وشركات إستيراد عامة وجماعية مساهمة ، قنوات توزيع تتمثل في الأسواق الشعبية . الجمعيات الإستهلاكية ، الموزعون الأفراد . وبالتالي تم تشريع القوانين من أجل ذلك. ويتضح من خلال مؤشرات التنمية لهيئة التخطيط لعام 98 – 99 بأن منافذ التوزيع للتجارة الداخلية بلغ 368 شركة، وحسب ما قررته المؤتمرات الشعبية الأساسية حفاظاً على إستقرار أسعار السلع وتقديمها للمواطن بأسعار مناسبة فقد بلغ حجم الدعم السلعي المعتمد للسلع التموينية 2312 مليون دينار ليبي خلال الفترة من 1978 — 1998، وبلغ حجم المنفذ الفعلي من هذا الدعم حوالي 884 مليون دينار. أما التجارة الخارجية في ليبيا فهي مكمل للتجارة الداخلية حيث تلعب التجارة الخارجية دوراً هاماً

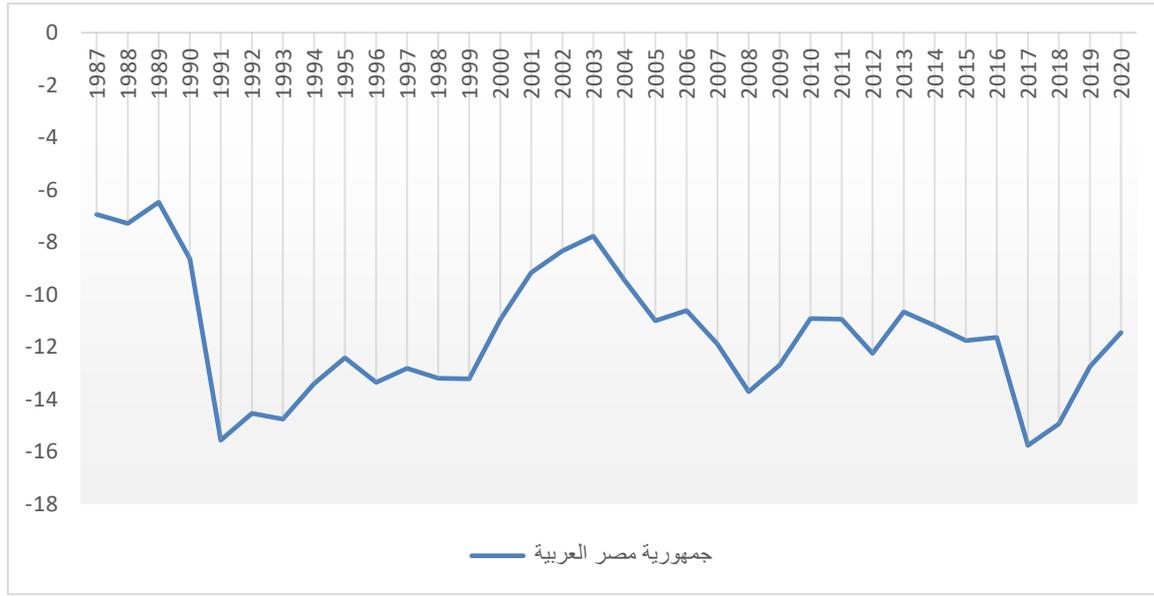
من توفير للمعدات والمواد الخام اللازمة لتنفيذ المشروعات الإستثمارية التي تضمنتها خطط التحول الإقتصادي والإجتماعي، كما أنها منفذ لتصريف الإنتاج الزائد عن الإقتصاد الوطني (التصدير). وقد واكبت التجارة الخارجية السياسات الإقتصادية التي وضعت لتحقيق التطورات الإقتصادية، وإنعكست تلك التطورات في خطط التحول الإقتصادي والإجتماعي التي تم تنفيذها بالخطط الثلاثية المنتهية 73 - 75، 76 - 80، 1981 - 1986. فنلاحظ في المرحلة الأولى كان هناك برنامج إستثماري تميز بالكثافة 70. 89. لتنفيذ سياسة لنمو الواردات بمعدل 8.52% إنشاء الخطة وبمعدل نمو سنوي مركب بنحو 9.14%. وكذلك نمو الصادرات النفطية بمعدل 16% خلال الخطة بمعدل نمو سنوي مركب بنحو 9.14%، وكذلك نمو الصادرات النفطية بمعدل 16% خلال الخطة بمعدل نمو سنوي مركب يصل 5%، وقد تم تحديد معدل النمو للصادرات النفطية لضمان الحد من إنتاج النفط إلى المستوى المناسب فنيا، وقد عكست الخطة الأولى سياسة الإحلال الجزئي للإنتاج المحلي كل الواردات وخاصة بالنسبة للمواد الغذائية ومواد البناء. أما في خطة التحول الثالثة 46 - 1980 فكان الهدف هو تحقيق المزيد من الحد من نشاطات الإستيراد وإعادة تنظيم أجهزة الإستيراد بما يكفل تشجيع الشركات وأجهزة الإستيراد والجهاز المصرفي لتوجيه نشاط التجارة بحيث يقصر الإستيراد على المنشآت الشعبية لتحقيق السيطرة الكاملة على قطاع التجارة الخارجية، وإستخدام الأدوات المناسبة والكفيلة لحماية الإنتاج المحلي وتطوير جهاز التصدير بما يكفل إيجاد منافذ لتصريف فائض الإنتاج الزراعي والصناعي في الأسواق الخارجية. وفي الخطة الرابعة التحول الإقتصادي 1981 - 1986م كان الهدف هو بناء إقتصاد قوي له مقومات إنتاجية متنوعة، وعلى هذا الأساس رسمت إستراتيجية التجارة الخارجية من أجل ترشيد الواردات وتنظيمها وتوزيع السلع الموجهة للتصدير بحيث لا تقتصر على النفط وفتح مجال لتصدير الصناعات البتروكيمياوية والإتجاه إلى أسواق جديدة بهدف التقليل من الإعتماد على الأسواق التقليدية، لكن بعد عام 1985 بعد تدني أسعار النفط وعدم الإستقرار فقد تم الإعتماد على خطط تحول سنوية لتلائم الموارد المتاحة. ويتضح لنا أن قيمة الصادرات خلال الفترة الأولى من التحول قد زادت من 8.772 مليون عام 1969 إلى 2545 مليون دينار عام 1975. أي بنسبة 21%، وجاء ذلك الإرتفاع الهائل في قيمة الصادرات نتيجة لزيادة معدلات تصدير المنتجات النفطية وإرتفاع أسعاره أما الفترة من 1975 - 1980. فقد إرتفعت قيمة الصادرات بمعدل 11% أما خلال الفترة من 80 - 1986. إنخفضت قيمة الصادرات بنسبة 72%، وهذا يرجع إلى إنخفاض الصادرات النفطية نتيجة لظروف السوق العالمي وإستجابة إلى سياسة الدومن لتحديد سقف الإنتاج. أما الواردات السلعية فقد زادت بمعدل 10 مرات من 70. 1997 أي من 198 مليون دينار لبيي إلى 2015 مليون دينار بمعدل نمو سنوي مركب قدره 1.9% ليبلغ الإستيراد إلى الناتج المحلي الإجمالي

4.15% عام 70 أما في عام 97م 2.16% ، وإنخفضت نسبة الواردات من الموارد الغذائية والحيوانية الحية من 09.19% لسنة 1970م إلى 17% في عام 97 بعد أن كانت وصلت في عام 98 إلى 21%. وإستهدفت سياسات الإستيراد التي نفذت إلى تنويع التوزيع الجغرافي للموارد السلعية والبحث عن أسواق جديدة وربط ليبيا بعلاقات تجارية متينة مع الدول الشقيقة والصديقة ودول العالم النامي. واحتلت الدول الأوروبية المرتبة الأولى كمصدر للواردات الليبية حيث بلغت نسبتها إلى إجمالي الواردات في عام 1970م 30% ، بينما إرتفعت في عام 1980 إلى 5.61%. ثم عاد الإنخفاض ليصل 1.53% في عام 1990م، ثم إلى 45% في عام 1997م. وعلى مستوى الدول تحتل إيطاليا المرتبة الأولى كمصدر للواردات الليبية ثم تليها ألمانيا أما الواردات الليبية من الدول العربية فقد كانت متذبذبة وضئيلة قبل التسعينات ثم شهدت تحسناً خلال السنوات الخمس الأخيرة. فقد زادت الواردات من تونس من 33 مليون دينار عام 1990 إلى 50 مليون دينار لسنة 1997م، ومن مصر 5.10 ملايين دينار إلى 40 مليون دينار. أما الواردات الليبية من المغرب فقد إرتفعت من 32 مليوناً خلال سنة 1990 إلى 43 مليون دينار عام 1997م. أما الصادرات السلعية في سنة 1970 حوالي 841 مليون دينار ثم زادت قيمة الصادرات سنة 1997م بحوالي 5 مرات عما كانت عليه سنة 1970 لتبلغ 6.3736 مليون دينار بمعدل زيادة مستوى مركب 6% خلال هذه السنوات. غير أن قيمة الصادرات الليبية بلغت ذروتها سنة 1980 حيث وصلت 6598 مليون دينار، أما سبب إنخفاض قيمة الصادرات الليبية فيرجع إلى إنخفاض الأسعار العالمية للنفط الخام الذي يمثل أكثر من 95% من إجمالي الصادرات الليبية. كما أن معدل الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي سنة 1970 بلغ 65% وإنخفض هذا المعدل إلى 7.30% سنة 1997م، وهذا راجع إلى إنخفاض قيمة الصادرات النفطية خلال فترة ما بعد 1980م. ويلاحظ أن الصادرات من النفط ومشتقاته تساهم بـ 9.99%، 4.94%. مما يعني تضاًؤل الصادرات السلعية الأخرى نسبة إلى النفط الخام. وهذا راجع إلى إعتقاد ليبيا على الصادرات النفطية لمصدر للصرف الأجنبي، بينما تم الإعتقاد على سياسة إحلال الواردات ضمن إستراتيجية زيادة الإنتاج المحلي سواد في المجال الزراعي أو الصناعي. وتأتي الدول الأوروبية في المرتبة الأولى بالنسبة للصادرات الليبية حيث بلغت نسبته 71% من إجمالي الصادرات عام 1970م، وإرتفعت لتصل إلى 6.85% عام 1990 أما في عام 1997م بلغت 1.84% وعلى مستوى البلدان تأتي أيضاً إيطاليا في المرتبة الأولى حيث بلغت الصادرات الليبية إلى إيطاليا 9.25% من إجمالي الصادرات الليبية في عام 1970 ، وإرتفعت في عام 1997م لتصل إلى 44% وبذلك تعتبر إيطاليا المستورد الرئيسي للصادرات الليبية. أما الصادرات الليبية للدول العربية

فهي محدودة وغير مستقرة وهناك توجهات لئبية للإتجاه نحو الدول العربية الإفريقية من ناحية الواردات والصادرات خلال الخطة القادمة 2000 . 2003. " (البيان، 2000، ص ص 01-02-03)

5.5.1. جمهورية مصر العربية :

الشكل رقم 34 : يبين تطور حجم التجارة الخارجية بدولة جمهورية مصر العربية خلال الفترة 1987-2020



المصدر : (wdi , 2021)

من خلال الشكل المبين أعلاه يتضح لنا أن الميزان التجاري في مصر لا زال يعاني من عجز طيلة مدة الدراسة ، ويرجع الاقتصاديون ذلك إلى إرتفاع حجم الواردات المصرية في ظل إنخفاض الصادرات إضافة إلى أثر الأزمة المالية العالمية التي يظهر واضحا خلال سنة 2008 تسجيل عجز في الميزان التجاري حيث "حققت الصادرات المصرية غير البترولية زيادة كبيرة خلال عام 2007 بنسبة زيادة قدرها 21.5% عن عام 2006 ، والتي بلغت فيه قيمة الصادرات 11مليارا و565 مليون دولار، وقد تضاعفت الصادرات المصرية لعدد كبير من الأسواق الأوروبية والعربية، حيث جاءت إيطاليا في المرتبة الأولى ضمن أكبر 20 دولة تستورد من مصر خلال عام 2007 ، حيث بلغت الصادرات المصرية إلى إيطاليا مليار و29 مليون دولار مقارنة 992 مليون دولار عام 2006. وجاءت الولايات المتحدة في المرتبة الثانية بقيمة صادرات بلغت مليارا و6 ملايين دولار، تليها السعودية بقيمة صادرات 973 مليون دولار خلال عام 2007 مقارنة 671 مليون دولار خلال عام 2006، تليها ليبيا بقيمة صادرات 760 مليون دولار خلال عام 2007 مقارنة ب 632 مليون دولار عام 2006. تليها بريطانيا في المرتبة الخامسة بقيمة

صادرات 722 مليون دولار خلال عام 2007 مقارنة ب 615 مليون دولار عام 2006، تليها إسبانيا بقيمة صادرات بلغت 612 مليون دولار مقارنة ب 492 مليون دولار عام 2006. وتضاعفت الصادرات المصرية إلى ألمانيا لتصل إلى 590 مليون دولار خلال عام 2007 مقارنة ب 279 مليون دولار عام 2006، تليها فرنسا بقيمة صادرات بلغت 548 مليون دولار خلال عام 2007 مقارنة ب 403 مليون دولار عام 2006. تليها تركيا بقيمة صادرات 512 مليون دولار خلال عام 2007 مقارنة ب 403 ملايين دولار عام 2006، تليها لبنان بقيمة صادرات بلغت 473 مليون دولار خلال عام 2007 مقارنة ب 329 مليون دولار خلال عام 2006. (الأسرج، 2009، ص. 75)

" تلك الصدمة الخارجية المرتبطة بأزمة الوباء العالمي هي ما أصابت مصر بشدة، الأمر الذي أدى إلى تفاقم نقطة الضعف الرئيسية في البلاد؛ وهي أرباحها الخارجية. ومع أن مصر لديها احتياطي كافٍ من النقد الأجنبي يمكنها من التعامل مع الوضع على المدى القصير، فإن الصدمة تكثير بأن مستقبلها يظل ضعيفاً وغامضاً ما لم تتحسن التوجهات الإقتصادية الحالية. لم يكن اعتماد مصر على العائدات الخارجية الهشة أعلى في أي وقت مضى منه اليوم. ففي عام 2019، احتاجت البلاد إلى جمع حوالي 100 مليار دولار لتلبية احتياجاتها من العملة الأجنبية؛ من أجل إستيراد السلع الإستهلاكية والخدمات الخارجية التي تعتمد عليها (بقيمة 70 مليار دولار)، ومن أجل دفع فوائد ديونها الخارجية. غير أنه بعد عقود من الإصلاحات الداعمة للسوق، وبعد عملية خفض كبير للعملة عام 2016 بنسبة 50%، إستطاعت مصر تصدير سلع بقيمة 30 مليار دولار فقط (منها حوالي 10 مليارات من الغاز الطبيعي؛ إذ صارت البلاد من مصدري النفط والغاز في أواخر عام 2018). تمت تغطية تلك الفجوة من خلال الموارد الخمس الكبرى للعملة الأجنبية، التي تحسنت كثيراً منذ الإصلاحات التي إنطلقت عام 2016؛ وتلك الموارد هي: التحويلات الخارجية (حوالي 30 مليار دولار تقريباً)، السياحة (حوالي 15 مليار دولار)، الإستثمارات الأجنبية المباشرة والمحافظة الإستثمارية (12 مليار دولار)، عائدات قناة السويس (6 مليار دولار)، والمساعدات الدولية الرسمية التي تصل إلى حوالي 10 مليار دولار (ويدخل فيها قروض صندوق النقد الدولي حتى عام 2019). (ديوان، 2020، ص. 01)

" أشارت بيانات رسمية حديثة إلى أن مصر تمكنت من رفع إجمالي صادراتها خلال شهر يناير الماضي، تزامناً مع ظهور فيروس كورونا المستجد. وأوضحت البيانات التي وردت في نشرة التجارة الخارجية الصادرة عن الجهاز المركزي للتعبئة العامة و الإحصاء، إلى إرتفاع صادرات مصر إلى نحو 2.48 مليار دولار بنهاية شهر يناير الماضي، مقابل نحو 2.45 مليار دولار خلال نفس الفترة من العام

الماضي، بنسبة زيادة بلغت نحو 1.4% وتضمنت قائمة السلع المصرية التي إرتفعت قيمة صادراتها خلال شهر يناير الماضي، كلا من صادرات البترول الخام والتي بلغت نحو 164 مليون دولار، مقابل نحو 81 مليون دولار خلال الشهر المماثل لعام 2019، بنسبة إرتفاع بلغت نحو 2.10%، وأشارت البيانات إلى أن الصادرات المصرية من الأسمدة بلغت قيمتها نحو 107 ملايين دولار، مقابل نحو 100 مليون دولار في شهر يناير من العام الماضي، بنسبة زيادة بلغت نحو 7.3% وسجلت قيمة صادرات مصر من العجائن والمحضرات الغذائية المتنوعة نحو 61 مليون دولار، مقابل نحو 51 مليون دولار في بنسبة إرتفاع بلغت نحو 18.1%. كما بلغت الصادرات المصرية من السجاد والكليم نحو 28 مليون دولار، مقابل 23 مليون دولار، بنسبة إرتفاع بلغت 22%، أما قيمة الصادرات من الخضر المجمدة أو المبردة فقد بلغت نحو 16 مليون دولار، مقابل 9.9 مليون دولار، بنسبة إرتفاع طفيفة بلغت نحو 0.7% وتضمنت قائمة الصادرات المصرية الأقمشة القطنية بقيمة 11.6 مليون دولار، مقابل نحو 11.3 مليون دولار، بنسبة زيادة بلغت نحو 2.5%، تلتها الصادرات من قضبان وعيدان وزوايا من الألومنيوم بقيمة 10.5 مليون دولار، مقابل نحو 9 ملايين دولار بنسبة زيادة بلغت نحو 16.4%، كما بلغ إجمالي صادرات مصر من قضبان وعيدان وزوايا وأسلاك من حديد نحو 8 ملايين دولار، مقابل نحو 4.1 مليون دولار بنسبة إرتفاع بلغت نحو 96.4%، تلتها الصادرات المصرية من النباتات وجذور للطور والطب بقيمة 8 ملايين دولار، مقابل نحو 6.9 مليون دولار، بنسبة إرتفاع بلغت نحو 16.4% (حسيني، 2020، ص.01)

6.5.1. تحليل إجمالي لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم التجارة الخارجية في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020:

من خلال ما تم استطراده من تحليل و تفصيل لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم التجارة الخارجية اتضح لنا ما يلي :

- نلاحظ أن مجمل بلدان شمال إفريقيا قد عانت من عجز طيلة فترة الدراسة، ويرجع ذلك إلى إرتفاع حجم الواردات في ظل إنخفاض حجم الصادرات التي تمثل مجملها في الصادرات البترولية

،

- يعود عجز في حجم التجارة الخارجية إلى إرتباط صادراتها بالدولار الأمريكي، فتأثر سعر صرف الدولار الأمريكي بالأزمات المالية العالمية قد أثر على سعر صرف العملة المحلية الأمر الذي أدى بدوره إلى تأثر على قيمة الصادرات لدول شمال إفريقيا ،
- من الملاحظ أن مجمل بلدان شمال إفريقيا تصدر بالدولار الأمريكي وتستورد باليورو الأوربي ، هذا الأمر أدى بدوره إلى التأثير على قيمة الصادرات و الواردات كنتيجة لتأثر سعر صرف اليورو/دولار .
- فضلاً عن الأزمات السياسية و الصحية التي شهدتها هذه الدول -الأزمات الخاصة بالتحول الديمقراطي و كذا أزمة COVID-19، فقد أدت هذه الأزمات إلى زيادة حجم الواردات في ظل إنخفاض الصادرات .

2. أهم النماذج المفسرة لأثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الإستثمارات الأجنبية

حتى يتسنى لنا بناء نموذج قياسي يتماشى مع إشكالتنا، وجب علينا التطرق مبدئياً إلى أهم النماذج القياسية التي عالجت الظاهرة رهن الدراسة، فحاولنا خلال هذه العنصر إبراز أهم خمس دراسات تشابهت مع دراستنا من حيث المتغيرات رهن الدراسة، وكل ذلك سنبينه فيما يلي:

1.2. دراسة (Ucal, 2010)

لقد حاولت هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية: "العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والأزمات المالية؟"

- عينة الدراسة:

لقد سلطت الدراسة الضوء على 148 دولة عبر العالم.

- الحدود الزمانية للدراسة:

تمت الدراسة خلال الفترة ما بين سنة 1995 إلى غاية 2007.

- متغيرات الدراسة:

تم الإعتماد في الدراسة على المتغيرات التالية:

FDI: وهو متغير تابع يعبر عن حجم الإستثمار الأجنبي المباشر ،

CRISIS: وهو متغير مستقل يعبر عن الأزمة المالية العالمية،

حيث تم الإعتماد على نموذج panel في الدراسة لمعرفة البلدان التي تأثر فيها حجم الإستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالبلدان الأخرى

- النتائج المتوصل إليها :

تم التوصل في الأخير بعد تحليل نتائج النموذج القياسي المستخدم تحليلًا إقتصاديًا ،أن الأزمات المالية وقت حدوثها تؤثر تأثيرًا سلبيًا على حجم تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في البلدان التي تعتمد على سياسة الإنفتاح الإقتصادي في جميع دول العالم ، وقد كان ذلك بارزًا في كل من تركيا والهند حيث إنخفضت نسبة الإستثمار الأجنبي المباشر بقيمة 40% على حجم تدفقه قبل الأزمة إضافة إلى دولة الصين التي إنخفض فيها بنسبة 20 % مقارنة بدول عينة الدراسة .

2.2. دراسة (Poulsen, 2011)

لقد حاولت الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية: "ما هو سلوك الإستثمار الأجنبي المباشر وقت الأزمة المالية؟"

- عينة الدراسة:

حيث تمثلت العينة في الدول التي حصلت فيها الأزمة المالية حسب نوعها، وكذا توقيتها، فقد ركزت الدراسة على الأزمة الآسوية خلال الفترة 1997-2001، وشملت الدراسة كل من دولة أندونيسيا، كوريا، ماليزيا، فليبين، تايلاند. ثم أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2012 وشملت الدراسة كل من دولة الصين، الهند، روسيا، ألمانيا، الولايات المتحدة الأمريكية.

- المنهج المتبع:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لسلوك الإستثمار الأجنبي المباشر بإتجاهه الداخل والخارج في الدول عينة الدراسة، وكذا قبل وبعد حدوث الأزمة المالية خلال سنوات وكذا خلال ثلاثيات.

- النتائج المتوصل إليها:

تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها:

1. أن الإستثمار الأجنبي المباشر جبان، فوقت حصول الأزمة يتأثر مباشرة بإنخفاض محسوس إلى البلد المضيف خوفاً من تأثره بنتائج الأزمة،

2. أن السياسات الإقتصادية المتبعة في دول تعتبر محدد رئيسي للإستثمار الأجنبي المباشر،

3. التوازنات والإستقرار على مستوى الإقتصاد الكلي يجعل الإستثمار الأجنبي المباشر في شكل متزايد مستقر نحو الداخل.

3.2. دراسة (Bhowmik, 2015)

حاولت هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية: "ما أثر الأزمات المالية العالمية على النمو الإقتصادي والإستثمار الأجنبي المباشر؟".

- عينة الدراسة:

لقد سلطت الدراسة الضوء على دولة الهند

- الحدود الزمانية:

لقد تمت فترة الدراسة خلال الفترة 1971-2015

- متغيرات الدراسة:

تم التركيز على المتغيرات التالية:

FDI: وهو متغير تابع يعبر عن الإستثمار الأجنبي المباشر ،

GDP: وهو متغير مستقل يعبر عن الناتج المحلي الإجمالي ،

Interst rate: وهو متغير مستقل يعبر عن معدل الفائدة

Exchange rate: وهو متغير مستقل يعبر عن سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار ،

Inflation: وهو متغير مستقل يعبر عن معدل التضخم خلال فترة الدراسة،

Fiscal deficit: وهو متغير مستقل يعبر عن نسبة حجم الضرائب من الناتج المحلي الإجمالي ،

Externaldebt: وهو متغير مستقل يعبر عن نسبة حجم الديون الخارجية من الناتج المحلي الإجمالي،

Trade openness: وهو متغير مستقل يعبر عن حجم التجارة الخارجية من الناتج المحلي الإجمالي

وحتى يتم الإجابة على الإشكالية تم الاعتماد على نموذج التكامل المشترك co-integration .

- النتائج المتوصل إليها:

بناءً على نتائج النموذج القياسي المقدر من قبل الباحث، تم التوصل إلى أن هناك علاقة طردية طويلة المدى بين الاستثمار الأجنبي المباشر والناتج المحلي الإجمالي، معدل الفائدة، الضرائب، التجارة الخارجية. وهذا الأمر قبل حدوث الأزمة. لكن بعد حدوثها تم التوصل إلى أن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر سيتأثر بشكل محسوس في حال تم حدوث إختلال على مستوى الإقتصاد الكلي وتغير مختلف متغيرات التابعة.

4.2 .دراسة (Dorneau, 2017)

لقد حاولت هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية: "ما أثر الأزمات المالية العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر في بلدان أوروبا الشرقية؟"

- عينة الدراسة :

لقد سلطت الدراسة الضوء على بلدان أوروبا الشرقية متمثلة في:

**Bulgaria , czchrep, estonia, hungary, latria; Lithuania, polond, Romania, Slova
kia, slovinia,**

- الحدود الزمنية للدراسة:

تمت الدراسة خلال الفترة 1994 إلى غاية سنة 2011.

- متغيرات الدراسة:

حاولت الدراسة الاعتماد على المتغيرات المبينة أدناه لما إعتبرته أهم عناصر وجب دراستها للإجابة على إشكالياتها، وهي كما يلي:

FDI: وهو المتغير التابع يعبر عن حجم الإستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة ،

CROWTH: وهو المتغير المستقل يعبر عن معدل النمو الاقتصادي للبلدان عينة الدراسة خلال فترة الدراسة ،

CRISIS: وهي المتغير المستقل يعبر عن السنوات 2009، 2010، 2011 ،

- النموذج المتوصل إليه في الدراسة:

النموذج المستخدم في هذه الدراسة مبني على فرضية أن هناك علاقة طردية طويلة المدى بين النمو الإقتصادي و الإستثمار الأجنبي المباشر. فقد تم إسقاط الدراسة على شركة متعددة الجنسيات تتمتع ببعض مزايا ملكية الإستثمار في بلدان عينة الدراسة التي تتمتع بميزة الموقع الإستراتيجي و كذا إتساع حجم السوق. و بنيت الفرضية سابقة الذكر على أن إتساع حجم السوق في البلد المضيف سيؤدي إلى زيادة في حجم تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر، و بالتالي زيادة الطلب على السلعة الأجنبية لإفتقار السوق المحلي للمنتجات و الخدمات المحلية .

وبهدف توسيع الدراسة، تم بناء نموذج لتشخيص تأثير الأزمة المالية على الإستثمار الأجنبي المباشر، وفق النموذج التالي :

$$FDI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1.GROWTH + \alpha_2.CRISIS + \epsilon_{i,t}$$

- النتائج المتوصل إليها من البحث :

تم التوصل بالإعتماد على الدراسة القياسية بإستخدام نموذج panel إلى ما يلي:

- الأزمة المالية تؤثر بشكل مباشر على حجم الإستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى البلد المضيف، بحكم أن الدول عينة الدراسة تتمتع بإنفتاح إقتصادي على معظم دول العالم الأمر الذي أدى إلى عدوى هذه الأخيرة بالأزمة المالية لسنة 2008، والتي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية وكننتيجة لذلك تم ملاحظة نقص محسوس في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في هذه البلدان.

5.2. دراسة (Priscila.G.Castro, 2017)

لقد حاولت الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية: "ما أثر أزمة الرهن العقاري على حجم إستثمارات الأجنبية المباشرة في بلدان أمريكا اللاتينية وبلدان آسيا؟"

- عينة الدراسة:

لقد سلطت الدراسة الضوء على دول بلدان أمريكا اللاتينية وآسيا كما يلي:

- بالنسبة لبلدان أمريكا اللاتينية فتمثلت في: الأرجنتين، البرازيل، الشيلي، كولومبيا، كوستاريكا، ايكوادور، المكسيك، باناما، براقواي، بيرو، اوروقواي، فنزويلا،

- أما بالنسبة للدول الآسوية فتمثلت في: الصين، هونغ كونغ، سنغافورا، تايلاند، مليزيا، أندونيسيا، فيلبين، فيتنام

الحدود الزمانية:

تمت الدراسة خلال الفترة بين سنة 1990 الى غاية سنة 2013.

متغيرات الدراسة:

تم التركيز في الدراسة على المتغيرات المتمثلة فيما يلي:

FDI: وهو متغير تابع يمثل النسبة المئوية لحجم الإستثمار الأجنبي المباشر من الناتج المحلي الإجمالي ،

LATIN: وهو متغير مستقل يعبر عن بلدان أمريكا اللاتينية ،

CRISIS08: وهو متغير مستقل يعبر عن الأزمة المالية لسنة 2008

EXTCRISIS: وهو متغير مستقل يعبر عن أثر أزمة الرهن العقاري بعد حدوث الأزمة .

حيث تم بناء نموذج بإستخدام نموذج **GMM Generalized method of moments** إستناداً إلى أعمال (Arellano and Bover, 1995) و كذا (Blundell and Bond, 1998). تم تقدير النموذج بإعتبار خيار الخطأ القياسي قوي، وإمكانية تغاير المرونة، ومعالجة الناتج المحلي الإجمالي الذي يمثل متغير داخلي للنموذج والمتغيرات الأخرى على أنها محددة مسبقاً.

- النتائج المتوصل إليها:

لقد قامت الدراسة بدراسة أثر الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) على سلوك الإستثمار الأجنبي المباشر في بلدان آسيا وأمريكا اللاتينية، بالإعتماد على النموذج القياسي. وتم التوصل إلى أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 قد أثرت تأثير سلبي على حجم تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر بحيث كان الأثر واضحاً في بلدان آسيا مقارنة بأمريكا اللاتينية. ويعود السبب في ذلك حسب الدراسة إلى وجود شركات متعددة الجنسيات أمريكية مستثمرة في آسيا أكبر حجماً منها في أمريكا اللاتينية، الأمر الذي أدى إلى وجود هذا الفارق .

3.دراسة أثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في بلدان شمال إفريقيا -قياسياً -

بعد التطرق خلال ما سبق من هذا الفصل إلى تحليل وصفي لمحددات الإستثمار الأجنبي المباشر والمتمثلة في سعر الصرف، التضخم، معدل النمو الاقتصادي، التجارة الخارجية، الإستثمار المحلي

،سنحاول خلال هذه النقطة نمذجة العلاقة بين المتغيرات سالفة الذكر و الإستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الأزمة المالية العالمية قبلها وكذا بعدها بإستخدام بيانات panel .

1.3. مدخل نظري لبيانات panel:

سنحاول خلال هذه النقطة التطرق بشكل شمولي للتعريف ببيانات و نماذج الأساسية في برنامج panel كما يلي:

1.1.3. تعريف بيانات panel أهميتها:

"تعرف بيانات panel أنها:" تلك البيانات التي تجمع خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك مجموعة من الأفراد أو الوحدات خلال فترة زمنية محددة، بينما السلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة واحدة خلال مجال زمني. وبالتالي يقصد بها دمج البيانات المقطعية مع الزمنية ومن هنا تبرز أهمية إستخدام بيانات panel كونها تحتوي على معلومات تتعامل مع ديناميكية الزمن T و على مفردات المتعددة N للحصول على NTمشاهدة." (dielman, 1989, p. 215)

وتجدر الإشارة إلى أنه "إذا كان لدينا بيانات panel بنفس عدد المفردات و الفترات الزمنية فإننا نكون أمام بيانات panel متوازنة balanced panel data، أما عند إختلاف فترات الزمنية من مفردة الى مفردة أخرى تسمى هذه الحالة ببيانات panel غير متوازنة unbalanced panel data (Gujarati, 2010, p. 15).

ويتفوق تحليل بيانات panel على تحليل البيانات الزمنية بمفردها أو البيانات المقطعية بمفردها، بالعديد من المزايا يمكن إختصارها فيما يلي:

- "التحكم في التباين الفردي، الذي يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية، والذي يفضي إلى نتائج متحيزة،

- تتضمن بيانات panel محتوى معلوماتي، أكثر من تلك التي في المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ومن جانب آخر تتميز بيانات panel عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل،

- توفر نماذج panel إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضاً تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الإقتصادية مثل: البطالة، الفقر، النمو وغيرها. ومن جهة أخرى يمكن من خلال بيانات panel الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى،
- تساهم بيانات panel في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة، الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، و التي تقود الى تقديرات متحيزة، و التخفيف من ظهور مشكلة إنعدام ثبات تباين حد الخطأ، الشائعة الظهور عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية. (Baltagi Badi, 2005, p. 14)

2.1.3. النماذج الأساسية لتقدير بيانات panel :

يمكن تقدير بيانات panel بإستعمال ثلاث طرق مختلفة وهي :نموذج الإنحدار التجميعي pooled regression model ،نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model ،نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model ، وهي ما يلي الشكل العام لهذه النماذج :

1- الصيغة العامة لبيانات panel :

"إذا كانت هناك N من المشاهدات المقطعية في فترات زمنية عددها T ،فإن الصيغة الأساسية التي إقترحها W.Green لإنحدار بيانات panel تكون على الشكل :

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta(it) + \epsilon_{it}$$

حيث :

T=1,2,3,...T الفترات الزمنية

i= 1 ,2,3,...N البيانات المقطعية

Yit المتغير التابع

Xit المتغيرات المستقلة

ϵ_{it} يمثل حد الخطأ العشوائي للوحدة أو الزمن t

β تمثل قيمة ميل خط الانحدار

وبالتالي يكون ترتيب المعطيات في نماذج panel على حسب بعدين، حيث يمثل الأول الأثر الفردي، والبعد الثاني هو الزمن الذي تمت فيه مشاهدة بيانات الأفراد، وعليه في كل فترة زمنية t يتم ملاحظة n فرد، ويكون عدد المشاهدات الكلية في النموذج عبارة عن جداء n في t

2- صيغة نموذج الانحدار التجميعي:

يعتبر هذا النموذج من أبسط البيانات الطولية حيث يكون فيه الحد الثابت α هو نفسه لجميع الوحدات المقطعية، في هذه الحالة يعامل النموذج بطريقة كلاسيكية حيث تستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في تقدير معالمه التي تعطي مقدرات متسقة و كفاءة، وبإعادة كتابة النموذج في المعادلة

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$$

3- نموذج التأثيرات الثابتة : Fixed effects model الهدف منه هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدى من خلال جعل معلمة الحد الثابت تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يكتب بالصيغة الآتية:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$$

4- نموذج التأثيرات العشوائية Random : Random

يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في أحد الفروض وفي نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعم لمعاملاً لقطع كمتغير عشوائي له معدل مقداره أي:

$$\beta_{0(i)} = \mu + V_i$$

بالتعويض نجد :

$$Y_{it} = \mu + V_i + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{J(it)} + \varepsilon_{it} , i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$$

5- إختبارات تحديد النموذج الملائم:

من أجل إيجاد النموذج الملائم عند إستعمال معطيات باتل يستخدم ما يسمى بإختبارات التحديد.

- إختبار مضاعف لاغرنج LMW: تتم المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي PRM ونموذج التأثيرات العشوائية REM، بإستخدام إختبار لاغرنج المقترح من قبل Breusch and Pagan سنة 1980 و الذي يعطى بالعلاقة التالية :

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it})^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}} - 1 \right]^2 \rightarrow \chi^2 (1)$$

تحت فرضية :

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي PRM هو الملائم ،

H_1 : نموذج التأثيرات العشوائية REM هو الملائم،

إذا كانت قيمة LM المحسوبة أكبر قيمة χ^2 الجدولة نرفض H_0 ونقبل H_1 وبالتالي التأثيرات العشوائية REM هو الملائم والعكس صحيح.

2.1.3. إختبار هوسمان 1978 Hausman:

يستخدم هذا الإختبار بغرض معرفة أي من التأثيرات الأكثر ملاءمة لتقدير النموذج سواء كان نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية من أجل تحديد أي من النموذجين ينبغي إختياره وإستعماله في الدراسة وتكون صيغة الإختبار على الشكل التالي :

$$H = (\hat{\beta}_{LSDF} - \hat{\beta}_{GLS}) [Var(\hat{\beta}_{LSDF} - \hat{\beta}_{GLS})]^{-1} (\hat{\beta}_{LSDF} - \hat{\beta}_{GLS})$$

تحت الفرضية التالية :

H_0 : نموذج التأثيرات العشوائية REM هو الملائم

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة FEM هو الملائم

إذا كانت قيمة H المحسوبة أكبر قيمة X^2 المجدولة نرفض H_0 ونقبل H_1 وبالتالي التأثيرات العشوائية FEM هو الملائم والعكس صحيح" (تمار، 2018، ص ص. 748-750).

2.3. الإطار العام للدراسة القياسية وأهدافها:

على الرغم من كثرة الدراسات التجريبية السابقة التي تناولت أثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الإستثمارات الأجنبية المباشر، والتي تطرقنا خلال النقاط السابقة إلى أهم الدراسات التجريبية التي إستندنا عليها في بناء نموذج دراستنا هذه. إلا أنه لا يوجد إتفاق بشكل كامل بين نتائج هذه الدراسات فبعضها توصل إلى وجود تأثير واضح للأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الإستثمارات الأجنبية المباشرة، والبعض الآخر كانت نتائجه تشير إلى أن الأزمات المالية العالمية لم تؤثر على سلوك الإستثمار الأجنبي المباشر، إما أن تكون ضعيفة أو غير معنوية، لذلك فمن أجل تحديد وتقييم طبيعة الأثر المحتمل للأزمات المالية العالمية والمحتملة تم الإستناد على الدراسات التجريبية السابقة المتطرق إليها خلال ما سبق من هذا الفصل.

و بالتالي فإن الهدف الرئيسي في هذه المرحلة من الدراسة هو قياس أثر الأزمات المالية العالمية على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر، بإستعمال سلة من البيانات لعينة مكونة من 05 دولة هي كما يلي: الجزائر ، المغرب ، تونس ، ليبيا و جمهورية مصر العربية خلال الفترة 1987-2020 بناء على البيانات و المعطيات المتوفرة و ذلك للإمام بأكبر قدر من المعلومات .

3.3. منهجية الدراسة والنموذج المستخدم:

تتمثل منهجية البحث في إستعمال المنهج القياسي لإختبار مدى صحة فرضية الدراسة القائلة بوجود تأثير للأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الإستثمارات الأجنبية المباشرة في بلدان شمال إفريقيا ،والذي يبرز ذلك جليا بروز الأثر في تذبذبات محددات الإستثمار الأجنبي المباشر والتي ركزنا على أهمها و المتمثل في سعر الصرف ، معدل النمو الإقتصادي ، معدل التضخم ، التجارة الخارجية والإستثمار

المحلي ، ويكون ذلك بإستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية panel data ، بحيث إكتسبت هذه النماذج في الأونة الأخيرة إهتماماً خاصة بالنسبة للدراسات القياسية لأنها تأخذ بعين الإعتبار أثر تغير الزمن و أثر تغير الإختلافات بين الوحدات المقطعية .

وإنطلاقاً مما سبق فإن الخطوة الأولى تتمثل في فحص خصوصية التجانس أو عدم التجانس للمسار العام للبيانات ، و ذلك بالإعتماد على إختبارات التجانس التي أهمها اختبار (Hsiao, 1986) ، وبعدها ننتقل إلى دراسة الإستقرارية وعلاقات التكامل المتزامن لمتغيرات النموذج ، ثم نقوم بإجراء مختلف الإختبارات للوصول إلى النموذج المناسب لتقدير نماذج بيانات panel ، و التي من خلالها سيتم التحليل القياسي للظاهرة رهن الدراسة .

1- النموذج المستخدم:

حتى يمكن إستخدام النموذج النظري للأثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة تطبيقاً إعتدنا على دراسة تجريبية خاصة بكل من (Dorneau, 2017) ، (Priscila.G.Castro, 2017) ، (Ucal, 2010) ، (Bhowmik, 2015) ، و كذا دراسة (Poulsen, 2011) ، في كتابة دالة الإستثمار الأجنبي المباشر لدراسة الأثر مع المحاولة التركيز على أهم محددات الإستثمار الأجنبي المباشر التي تناولتها الدراسات التجريبية التي تحدثنا عنها سابقاً ، و عليه ومن خلال ما سبق توصلنا على دالة الاستثمار الأجنبي المباشر التالية :

$$FDI=F(EX,GR,IN, TB,DI,CRISIS)$$

علماً أننا قد حاولنا إعطاء سنة الأزمة 01 و السنة التي ليس فيها أزمة ب0 بإدخال متغير وهمي في نموذجنا و المتمثل في الأزمة بحد ذاتها ، سعياً منا إلى الوصول لتصور قياسي يقدم تحليلاً للظاهرة رهن الدراسة .

2- معطيات الدراسة :

لتطبيق النموذج المتوصل إليه نستخدم في التحليل القياسي بيانات مدمجة (مقطع عرضي و سلاسل زمنية) مع عدد $N=35$ من الوحدات المقطعية i المتمثلة في 05 دول من بلدان شمال إفريقيا و هي الجزائر ، تونس ، المغرب ، ليبيا ، جمهورية مصر العربية ، و في نفس الوقت تحتوي كل وحدة مقطعية

على سلسلة زمنية لعدد $t=35$ من الفترات فهي بذلك تغطي الفترة السنوية t من 1987 الى غاية 2020 ، وبالتالي يكون عدد المشاهدات المستخدمة في التحليل $(T \times n)$ هو 175 مشاهدة .

وعلى ضوء العينة المستخدمة في التحليل يتم إعادة كتابة دالة الإستثمار الأجنبي المباشر السابقة وفق الصيغة الأساسية لتكديس البيانات كما يلي:

$$Y_{it} = \alpha + \beta y_i \bar{E} \alpha + B_1 Ex + B_2 GR + B_3 DI + B_4 IN + B_5 TO + B_6 CRISIS + 1^{36} CI^5 + 2it + \varepsilon_{it}$$

والجدول التالي يتضمن التعريف بهذه المتغيرات التي يحتويها النموذج المذكور أعلاه

الجدول رقم 6 : يتضمن التعريف بالمتغيرات التي يحتويها النموذج

رمز المتغير	نوع المتغير	إسم المتغير
FDI	متغير تابع	نسبة الإستثمار الأجنبي المباشر من GDP
EX	متغير مستقل	معدل سعر الصرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي
GR	متغير مستقل	معدل النمو الإقتصادي
DI	متغير مستقل	نسبة الإستثمار المحلي من GDP
IN	متغير مستقل	معدل التضخم
TO	متغير مستقل	نسبة التجارة الخارجية من GDP
CRISIS	متغير مستقل	الأزمة المالية

- مصادر البيانات:

لقد تنوعت مصادر بيانات المتغيرات المستعملة في هذه الدراسة القياسية، بحيث تم إقتباسها من مصادر متعددة تمثلت في : البنك الدولي (WDI) ،

- خطوات تقدير النموذج:

يعرض هذا الجزء من الدراسة مراحل عملية التقدير على عينة من بيانات Panel متكونة من 05 دول نامية من بلدان شمال إفريقيا على الفترة الممتدة من 1987-2020 ، بحيث تتمثل الخطوات الأولى في إجراء إختبار التجانس لأن هذه المرحلة جد هامة من أجل تحديد جودة النموذج، وذلك بهدف التأكد والتحقق ما إذا كان النموذج النظري المدروس متطابق بالنسبة لكل الدول عينة الدراسة أو خلافا لذلك، ما إذا كانت هناك ميزة خاصة بكل دولة. ثم بعدها ننتقل لدراسة إستقرارية متغيرات النموذج بالإضافة الى

إستخدام العلاقات التي يمكن أن تربطها من خلال دراسة علاقات التكامل المتزامن الخاصة باختبار pedroni لمتغيرات النموذج على المدى الطويل، وفي الأخير نقوم بتقدير نموذج Panel مع عرض و تفسير النتائج، ولكن قبل هذا سنقوم بتقديم إختبارات تعتبر مهمة ولها أولوية لإثبات صحة نموذج الدراسة والمتمثلة في إختبارات الإحصاء الوصفي والإرتباط بين المتغيرات التفسيرية .

1.4.3. الإحصاء الوصفي :

في البداية لابد من القيام بإجراء مجموعة من الإختبارات الإحصائية على المتغيرات التفسيرية الممثلة في نموذج الدراسة و لعينة مكونة من 05 دول نامية، وهذا ما يوضحه الجدول الموالي :

2.4.3. الارتباط بين المتغيرات التفسيرية :

يسمح إختبار فحص مصفوفة الإرتباط بين المتغيرات التفسيرية بتحديد أزواج الإرتباط الممكنة بين هذه المتغيرات ،و بالتالي التأكد من خلو النموذج من أهم المشاكل التي يمكن أن تحدث عند تقدير نموذج بيانات البانل ، بحيث أن معاملات الإرتباط المتعدد تكون ذات صلة بالإنحدار الخاص بكل متغير مستقل . بالنسبة لباقي المتغيرات التفسيرية و التي يتم حسابها عن طريق إستخدام البرامج المختلفة للإقتصاد القياسي ،وبعد الإعتماد على برنامج eviews10 تحصلنا على الجدول التالي :

الجدول رقم 7 : مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج

Correlation	TB	IN	GR	FDI	EX	DI	CRISIS
TB	1.000000						
IN	0.224919	1.000000					
GR	- 0.007452	0.024194	1.000000				
FDI	- 0.086985	- 0.195299	0.081143	1.000000			
EX	0.049009	- 0.074548	- 0.019070	- 0.164516	1.000000		
DI	- 0.010355	0.026588	0.970597	0.082653	- 0.014625	1.000000	
CRISIS	0.034398	- 0.063766	- 0.037939	0.001105	- 0.037462	- 0.016597	1.000000

المصدر: مخرجات eviews10

من خلال الجدول نلاحظ بأن المصفوفة الارتباط بين هذه المتغيرات التفسيرية تبين النتائج التالية:

- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغيرين هما: التجارة الخارجية TB و معدل التضخم IN، بحيث قدر معامل الارتباط بينهما ب 0.2249 .
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين هما : معدل التضخم IN و معدل النمو الاقتصادي GR، بحيث قدر معامل الارتباط بينهما ب 0.0241 .
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين هما : معدل النمو الاقتصادي Gr و الإستثمار الأجنبي المباشر FDI، بحيث قدر معامل الارتباط بينهما ب 0.0811.
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين هما : التجارة الخارجية GR ،و معدل سعر الصرف EX، بحيث قدر معامل الارتباط ب 0.0490.
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين هما : معدل التضخم IN ،و الاستثمار المحلي DI ، بحيث قدر معامل الارتباط ب 0.0265 .
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين هما : معدل النمو الاقتصادي GR ،و الاستثمار المحلي DI ، بحيث قدر معامل الارتباط ب 0.9705 .
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين هما : الإستثمار الأجنبي المباشر FDI ،و الإستثمار المحلي DI ، بحيث قدر معامل الارتباط ب 0.0826 .
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين هما : الأزمة المالية CRISIS ،ومعدل التجارة الخارجية TB ، بحيث قدر معامل الارتباط ب 0.0334 .
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين هما : الأزمة المالية CRISIS ،و الاستثمار الأجنبي المباشر FDI ، بحيث قدر معامل الارتباط ب 0.0011 .

بالإضافة إلى أن :

- معدل التجارة الخارجية GR يرتبط بشكل سلبي مع معدل النمو الاقتصادي GR، وكذا مع معدل النمو الاقتصادي، بحيث قدر معامل الارتباط على 0.0074 - .

- الإستثمار الأجنبي المباشر FDI يرتبط بشكل سلبي مع كل من معدل التجارة الخارجية GR و معدل التضخم IN، بحيث قدر معامل الارتباط على التوالي -0.0869 ، -0.1952 .
- سعر الصرف EX يرتبط بشكل سلبي مع كل من معدل التضخم IN و معدل النمو الإقتصادي GR و الإستثمار الأجنبي المباشر FDI، بحيث قدر معامل الارتباط على التوالي ب - 0.0745، -0.0190 ، -0.1645 .
- معدل الإستثمار المحلي DI يرتبط بشكل سلبي مع كل من معدل التجارة الخارجية GR و سعر الصرف EX، بحيث قدر معامل الارتباط على التوالي ب -0.0103 ، -0.0146.
- الأزمة المالية العالمية CRISIS ترتبط بشكل سلبي مع كل من معدل التضخم IN، معدل النمو الإقتصادي GR، سعر الصرف EX و معدل الإستثمار المحلي DI ، بحيث قدر معامل الارتباط على التوالي ب -0.0637، -0.0379 ، -0.0374 ، -0.0165 .

3.4.3. إختبارات التجانس ل Hsiao (1986) :

يشترط نموذج بانل تجانس بيانات عينة الدراسة، أي تجانس بيانات لكل المفردات، أما إذا كان المفردات غير متجانسة، فنقول أن نموذج بانل غير مناسب لإجراء الدراسة، وهذا يؤدي إلى دراسة كل مفردة (دولة) على حدى، ولكشف عن تجانس أو عدم تجانس المفردات نلجأ لاختبار Hsiao، وذلك وفق ثلاثة خطوات نوضحها في الجدول الموالي (Bourbonnais, 2015, pp. 350-351) :

الجدول رقم 8 : خطوات اختبار HSIAO

الخطوات	الفرضيات	صحة الفرضيات
الخطوة الأولى	نموذج متجانس كلياً H0 نموذج غير متجانس كلياً H1	نرفض فرضية العدم إذا كانت احتمالية F1 أصغر من درجة المعنوية عند 5%
الخطوة الثانية	يوجد تجانس لمعاملات β_{ti} H0 لا يوجد تجانس لمعاملات β_{ti} H1	نقبل فرضية العدم إذا كانت احتمالية F2 أكبر من درجة المعنوية عند 5%
الخطوة الثالثة	نموذج ذو تجانس كلي H0 نموذج ذو تأثيرات ثابتة H1	نرفض فرضية العدم إذا كانت احتمالية F3 أصغر من درجة المعنوية عند 5%

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على (Bourbonnais, 2015, p. 349) .

وفي هذا السياق نقول أن نموذج Panel مناسب في دراسة، إذا تم قبول فرضية العدمية في الخطوة الأولى، دون التطرق للخطوات المتبقية، أما إذا تم رفض فرضية العدمية، ننتقل للخطوة الثانية، ففي حال تم رفض فرضية العدمية في هذه الخطوة نقول أن نموذج بانل غير مناسب للدراسة، وإذا تم قبول هذه فرضية، ننتقل للخطوة الثالثة، والتي تقاضل بين نموذج ذو تجانس كلي ونموذج ذو تأثيرات ثابتة، وفق فرضيات الموضحة في الجدول رقم.

ومن مخرجات Eviews10 تم الحصول على النتائج التالية:

الجدول رقم 9 : نتائج اختبارات التجانس للمخطط Hsiao 1986

Specification Tests of Hsiao (1986)

H1 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : H2

H2 = Null Hypothesis : H3 vs Alternative Hypothesis : panel is heterogeneous

H3 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : ...

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	6.296103	5.79E-13
H2	1.323866	0.173626
H3	29.94502	1.35E-18

This program has developed by Brahim KHOULED
University of Ouargla, Algeria

المصدر: مخرجات EViews10

من خلال اختبار Hsiao نستنتج أن:

➤ **الخطوة الأولى:** إحصائية Fisher المحسوبة F1 تبلغ (5.79 E-13) وهي أصغر من درجة المعنوية (0.05)، وبالتالي نرفض فرضية العدمية أي لا يوجد تجانس كلي، مما يستدعي المرور إلى الخطوة الموالية.

➤ **الخطوة الثانية:** قيمة إحصائية Fisher المحسوبة F2 تبلغ قيمة (0.173626) وهي أكبر من درجة المعنوية (0.005)، ومنه نقبل فرضية العدمية (يوجد تجانس لمعاملات β_i).

➤ الخطوة الثالثة: إحصائية Ficher - المحسوبة F3 أكبر من درجة المعنوية (0.05)، بحيث تبلغ قيمة (1.35^E-18) ،

ومنه يمكن القول أن نموذج ذو تجانس كلي هو المناسب لإجراء الدراسة، وبالتالي فإن بيانات بانل مناسبة لهذه الدراسة.

4.4.2. دراسة الإستقرارية و التكامل المتزامن لبيانات Panel :

من أجل تقدير النماذج لبيانات Panel تفرض علينا المنهجية المتبعة أن نبدأ أولاً بدراسة إستقرارية السلاسل الزمنية والمقطعية لمختلف متغيرات النموذج الخاص بهذه الدراسة، ثم نقوم بعدها بالانتقال إلى دراسة العلاقات طويلة الأجل وإختبارات التكامل المتزامن للمتغيرات التي لها نفس درجة التفاضل ، بحيث يتم ذلك عن طريق إستخدام عدد من الإختبارات المطورة لتحليل و فحص جذر الوحدة لبيانات Panel .

أ- إستقرارية السلاسل الزمنية:

كما ذكرنا سابقاً بأنه لا بد أولاً من إجراء إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية والمقطعية، وذلك من خلال الإعتماد على مختلف الإختبارات الأكثر إستخداماً و شيوعاً، بهدف الكشف عن خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة لنموذج Panel، بحيث قمنا بتطبيق هذه الإختبارات على كل متغيرة على حدى و توصلنا الى النتائج المبينة في الجدول التالي :

الجدول رقم 10 : نتائج اختبارات IBS,ADF,LLC لدراسة استقرارية معطيات PANEL

المتغيرات	نوع الاختبار	عند المستوى I(0) (Level)	عند التفاضل الأول: I(1) 1st Difference)
FDI	LLC	-1.2198 (0.1113)	-3.9595 (0.0000)
	IPS	-2.0553 (0.0199)	-8.4181 (0.0000)
	ADF	19.7549 (0.0317)	79.5861 (0.0000)
GR	LLC	-2.8244 (0.0024)	-9.2048 (0.0000)
	IPS	-5.2527 (0.0000)	-13.6950 (0.0000)

122.3030 (0.0000)	48.7256 (0.0000)	ADF	EX
-3.5200 (0.0002)	3.8638 (0.9999)	LLC	
-3.4600 (0.0003)	5.4002 (1.0000)	IPS	
35.0206 (0.0001)	0.6138 (1.0000)	AFD	
-7.9497 (0.0000)	0.4318 (0.6671)	LLC	TB
-7.9234 (0.0000)	-0.2426 (0.4042)	IPS	
73.9509 (0.0000)	15.4126 (0.1177)	ADF	
-8.2779 (0.0000)	-1.6931 (0.0452)	LLC	IN
-7.9316 (0.0000)	-1.3288 (0.0920)	IPS	
74.1391 (0.0000)	14.7154 (0.1428)	ADF	
-8.3462 (0.0000)	0.2366 (0.6280)	LLC	
-13.1490 (0.0000)	-4.7156 (0.0000)	IPS	DI
118.493 (0.0000)	43.4325 (0.0000)	ADF	
-5.8233 (0.0000)	0.2552 (0.6007)	LLC	
-10.1722 (0.0000)	-2.7254 (0.0032)	IPS	CRISIS
98.5296 (0.0000)	23.2022 (0.0100)	ADF	

المصدر: مخرجات eviews10

إن القيم الأولى في الجدول تمثل الإحصائية (Statistic)، بينما تعبر القيم التي بين قوسين على قيمة الاحتمال لكل إحصائية.

ما يمكن ملاحظته من الجدول هو أن النتائج المحصل عليها بعد تطبيق الإختبارات الثلاثة تتطابق فيما بينها، بحيث تشير بوضوح إلى غياب جذور الوحدة على مستوى المتغيرات المدروسة المتمثلة في معدل النمو الاقتصادي GR، أي أنه يكشف عن إستقرار هذه المتغيرات عند المستوى (level) وهذا ما يدل على رفض فرضية العدم لوجود جذور الوحدة، أما المتغيرات المتفاضلة من الدرجة الأولى عند مستوى 1%، فقد أثبتت النتائج عن وجود خمسة متغيرات تضم كل من الإستثمار الأجنبي المباشر FDI، معدل التضخم IN، الأزمة المالية CRISIS، معدل التجارة الخارجية TB، الإستثمار المحلي DI

ب-دراسة علاقات التكامل المتزامن :

بعد إجراء إختبارات الإستقرارية ووجود بعض المتغيرات غير المستقرة والمتكاملة من نفس الدرجة والتي تنمو بنفس الوتيرة الإتجاه على المدى الطويل، يقودنا إلى القيام بإختبار علاقات التكامل المتزامن بين هذه المتغيرات بإستعمال إختبار padroni، والذي يركز على إختبارات جذر الوحدة للبواقي المقدر، وهذا ما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم 11 : نتائج اختبار علاقات التكامل المتزامن لPADRONI

اختبار padroni			
الاحتمال	الإحصائية المرجعية (Weifhted)	الإحصائية	داخل الفرديات (Com.AR)
0.9184	-1.3942	-1.2114	- إحصائية V
0.5034	0.0085	-0.0628	- إحصائية RHO
			- إحصائية PP :
0.0001	-3.8452	-4.4085	- إحصائية ADF
0.5701	0.1765	-0.1036	
الاحتمال		الإحصائية	بين المفردات (Indiv.AR)
0.8590		1.0758	- إحصائية RHO
0.0000		-4.0604	- إحصائية PP :
0.6145		0.2910	- إحصائية ADF

المصدر : مخرجات eviews10

تشير النتائج الموضحة في الجدول أعلاه إلى وجود علاقات التكامل المتزامن بين المتغيرات المدروسة المتفاضلة من نفس الدرجة والمتمثلة في الإستثمار الأجنبي المباشر FDI ، معدل النمو الإقتصادي GR ، سعر الصرف EX ، التجارة الخارجية TB ، الأزمة المالية العالمية CRISIS ، الإستثمار المحلي DI و كذا معدل التضخم IN . وهذا من خلال إحصائية PP ، و التي تبين قبول الفرضية البديلة و رفض الفرضية العدمية. و بالتالي وجود علاقات تكامل متزامن داخل فريديات السلة COM.AR .

كما تبين أيضاً إحصائية المجموعة RHO,PP,ADF وجود علاقات تكامل متزامن بين فريديات السلة indiv.AR المتفاضلة من الدرجة الأولى، و رفض الفرضية العدمية لإحدى الإحصائيات السبعة ل padroni تبعاً لإحصائية PP .

ج- تقدير النموذج إما بالتأثيرات الثابتة أو التأثيرات العشوائية:

لتحقيق هذا الهدف المتمثل في تقدير النموذج، و بالتالي التوصل إلى النتائج التي من خلالها يتم تفسير طبيعة العلاقة بين الأزمات المالية العالمية و الإستثمار الأجنبي المباشر، فقد تم إستخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية و المقطعية (**panel data**) من خلال تطبيق ثلاثة نماذج و هي : نموذج الانحدار التجميعي (**pooled regression model**) ، نموذج الآثار الثابتة (**fixed effects model**) و نموذج الآثار العشوائية (**random effects model**) ، و بالإعتماد على برنامج eviews10 تحصلنا على النتائج الجدول التالي :

الجدول رقم 12 : معلمات نموذج الدراسة المقدر باستخدام النماذج الثلاثة

المتغير التابع : يمثل حجم الاستثمار الأجنبي المباشر			
الفترة: 1987-2020 T=34N=5 مجموع مشاهدات البائل: 34*5= 170 مشاهدة			
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
Constante	2.1542 (0.0000)	1.9385 (0.0000)***	2.0987 (0.0000)***
EX	-0.0373 (0.0200)***	0.0024 (0.9319)	-0.0416 (0.0039)***
IN	-0.0539 (0.0092)***	-0.0474 (0.0360)***	-0.0427 (0.0286)
GR	-0.0012 (0.9757)	0.0035 (0.9275)	-0.0029 (0.9389)
DI	0.0118 (0.7643)	0.0048 (0.8967)	0.0114 (0.7537)
TB	-2.18 E-05 (0.6923)	-5.17 E-07 (0.9935)	-3.25 E-05 (0.5161)
CRISIS	-0.0685 (0.8294)	-0.0346 (0.9074)	-0.0605 (0.8646)
Number of observations	170	170	170
R-squared	0.0789	0.2174	0.0794
Ajusted R-squares	0.0450	0.1682	0.0455
Prob(F-statistic)	0.0349	0.0000	0.0337

المصدر : من إعداد الطالب انطلاقاً من نتائج التقدير

وإستناداً على المراحل السابقة و بعد الأخذ بالتأثيرات الفردية في النموذج لابد من فحص طبيعة هذا الأثر ، بحيث تتلخص المرحلة الأولى في التحليل بالتعرف على نموذج التأثيرات المستخدمة للمعلمة α_i فيما إذا كانت تتبع أثر عشوائي -نموذج مركبات الخطأ- أو تحديدي -نموذج التأثيرات الثابتة - ، وبالتالي فان :

- نموذج التأثيرات الثابتة **FixedEffects**: و الذي يعتبر α_i مجموعة من الحدود الثابتة الخاصة بكل وحدة ،

- نموذج التأثيرات العشوائية **RandomEffects**: و الذي يعتبر α ضمن عنصر الخطأ العشوائي المركب .

فبالرغم من أن نصوص التحليل الاقتصادي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول ، إلا أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام اختبار Hausman (1987) الذي تم التطرق إليه سابقاً وهذا بغرض معرفة أي من التأثيرات تعتبر أكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء كانت نماذج التأثيرات الثابتة أو نماذج التأثيرات العشوائية .

5.4.3. إختبار هوسمان (Hausman):

يستخدم هذا الإختبار بغرض معرفة أي من التأثيرات الأكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء كان نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية ، من أجل تحديد أي من النموذجين ينبغي إختياره وإستعماله في الدراسة وتكون صيغة الإختبار على الشكل التالي :

$$H = (\hat{\beta}_{LSDV} - \hat{\beta}_{GLS}) [Var(\hat{\beta}_{LSDV} - \hat{\beta}_{GLS})]^{-1} (\hat{\beta}_{LSDV} - \hat{\beta}_{GLS})$$

تحت الفرضية التالية :

H_0 : نموذج التأثيرات العشوائية REM هو الملائم

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة FEM هو الملائم

إذا كانت قيمة H المحسوبة اكبر قيمة X^2 الجدولة نرفض H_0 و نقبل H_1 ، وبالتالي التأثيرات العشوائية FEM هو الملائم والعكس صحيح، وقد كانت نتائج الإختبار كما يوضح الجدول التالي

الجدول رقم 13 : نتائج اختبار HAUSMAN

قيمة اختبار (Chi-Square.Statistic)	P-Value
23.2427	(0.0003)***

(*) معنوية الاختبار عند 0.05

المصدر : من إعداد الطالب انطلاقاً من نتائج التقدير

بالإعتماد على نتائج الجدول فقد أظهر اختبار **Hausman** ارتفاع القيمة الإحصائية **Chi-Square Statistic** بقيمة 23.2427 ، وكذا القيمة الإحتمالية أقل من 0.05 ، فإننا نرفض H_0 ونقبل H_1 وبالتالي نموذج التأثيرات الثابتة **Fixed Effects** هو الملائم.

6.4.3. تقدير معاملات النموذج باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة :

بعد نتائج إختبار **Hausman** سوف نقدر معاملات النموذج بإستخدام نموذج التأثيرات الثابتة ، وذلك بإستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS، بالإعتماد على برنامج **evIEWS 10** و الجدول الموالي يوضح ذلك :

الجدول رقم 14 : معاملات نموذج الدراسة المقدر باستخدام التأثيرات الثابتة

المتغير التابع : يمثل حجم الاستثمار الأجنبي المباشر	
الفترة: 1987-2020 T=34N=5 مجموع مشاهدات البائل: 170 = 5*34 مشاهدة	
نموذج التأثيرات الثابتة	المتغيرات التفسيرية
1.9385 (0.0000)***	CONSTANT
0.0024 (0.9319)	EX
-0.0474 (0.0360)***	IN
0.0035 (0.9275)	GR
0.0048 (0.8967)	DI
-5.17 E-07 (0.9935)	TB
-0.0346 (0.9074)	CRISIS
170	Number of observation
0.2174	R-squared
0.1682	Ajusted R-squares
0.0000	Prob(F-statistic)

المصدر : من إعداد الطالب إنطلاقاً من نتائج التقدير

يعتمد التحليل الإحصائي على أدوات القياس الإقتصادي كإختبار جودة النموذج من خلال مقارنة النتائج الإحصائية بالنظرية الاقتصادية، والتأكد إن كانت توافقها أو تتناقض معها. فإنطلاقاً من هذه النتائج المبينة في الجدول يمكن القول بأن العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المفسرة كانت ضعيفة و ذلك من خلال معامل الارتباط R^2 :R-squared الذي قدر ب 0.1682، وبالتالي يمكن التعبير على النتائج هذا الدراسة كالتالي :

- عند المستوى 5% ، المتغير EX والممثل بسعر الصرف العملة المحلية مقارنة بالدولار الأمريكي ، فهو غير معنوي و إيجابي ،أي أن هناك علاقة طردية بين المتغيرين ، وهو ما يثبت دور الذي تلعبه السياسات النقدية في التحكم في سعر صرف العملة المحلية مقارنة بالدولار الأمريكي التي تؤثر على أسعار السلع و الخدمات مما يجعل قيمها غير حقيقية بالنسبة للمستثمر الأجنبي الأمر الذي يجعله في العديد من الحالات عدم اتخاذ قرار الاستثمار في ظل حالة عدم التأكد المتمثلة في القيمة الحقيقية لسعر الصرف العملة المحلية من جهة و كذا قيمة الحقيقية لأسعار السلع و الخدمات .

- أما المتغير IN و الذي يمثل معدل التضخم فهو معنوي و سلبي ،أي أن هناك علاقة عكسية بين معدل التضخم IN و الإستثمار الأجنبي المباشر FDI ، وهذه النتيجة موافقة لما جاء في النظرية الاقتصادية بحكم أن الإرتفاع المستمر في الأسعار يؤثر على تنافسية الموجودة بين السلع المحلية و الأجنبية ، الأمر الذي يؤثر على سلوك المستثمر الدولي ، أضف إلى ذلك أن الدولة هي التي تتحكم في أسعار السلع و الخدمات من أجل رفع القدرة الشرائية لقطاع الأسر الأمر الذي أدى التحكم في معدلات التضخم سواء بالزيادة أو النقصان كسياسة من قبل الدول سواء وقت أو بعد الأزمات المالية العالمية .

- أما فيما يخص GR والممثل في معدل النمو الإقتصادي فهو غير معنوي و إيجابي أي أن هناك علاقة طردية غير معنوية مع الإستثمار الأجنبي المباشر FDI ، وهذه النتيجة تتماشى مع النظرية الاقتصادية ،بحكم أن إنخفاض حجم الاستثمار الأجنبي المباشر FDI سيؤدي إلى إنخفاض معدل النمو الإقتصادي خاصة وقت الأزمات المالية العالمية ، وهذا ما لاحظناه خلال الأزمة الصحية لسنة 2020 الخاصة بجائحة COVID-19 ، كما أن دراسة (Dorneau, 2017) قد بينت ذلك و التي تطرقنا إليها في الدراسات السابقة بالتفصيل .

- فيما يخص DI و المتمثل في الإستثمار المحلي ، فهناك علاقة إيجابية غير معنوية مع الإستثمار الأجنبي المباشر FDI ، وهذه النتيجة هي الأخرى التي تثبت فشل السياسات المنتهجة من قبل الدول عينة الدراسة فيما يخص تحسين الإستثمار خارج قطاع المحروقات الأمر الذي أدى إلى بروز العديد من المؤسسات بإختلاف أنواعها و أشكالها فاقدة الخبرة و المهارة في إشباع الأسواق المحلية ، الأمر الذي أدى بالشركات الأجنبية إلى الولوج إلى بلدان شمال إفريقيا بهدف تصريف المنتجات و تقديم الخدمات في غياب الإستثمار المحلي ، و الذي يثبت ذلك إقبال شركات العالمية لصنع السيارات على بلدان شمال إفريقيا مؤخرًا ، غير أن وقت الأزمات المالية فإن سلوك الاستثماري ينكمش خلال فترة الأزمة .
- فيما يخص TB و المتمثل في حجم التجارة الخارجية من الناتج الإجمالي المحلي ،فهي علاقة غير معنوية سلبية ،وهذه النتيجة تتماشى مع النظرية الاقتصادية ،بحكم أن وقت الأزمات المالية تنكمش التجارة الخارجية الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حجم الإستثمار الأجنبي المباشر و العكس صحيح فإنخفاض الإستثمار الأجنبي المباشر و ركود نشاطه سيؤدي كنتيجة حتمية إلى إنخفاض معدل التجارة الخارجية وخاصة خلال فترة الأزمات المالية.
- فيما يخص CRISIS و المتمثلة في الأزمة المالية في حد ذاتها و التي حاولنا إدخالها كمتغير مستقل في نموذجنا، فهي علاقة سلبية غير معنوية،وهذه لا تتوافق مع النظرية الاقتصادية بحكم أن حدوث الأزمات المالية العالمية سيؤدي إلى انكماش السلوك الاستثماري العالمي. غير أن بلدان شمال إفريقيا تتبع إستراتيجية السياسة الحمائية خلال حقبة من الزمن الأمر الذي أدى إلى إقبال شركات الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة وتزويدها بالسلع الأساسية خاصة الغذائية،فضلا عن القوانين و السياسات الحمائية سالفة الذكر جعلت الأزمة المالية تؤثر تأثير هامشي و هذا ما أثبتته النموذج المستخدم .

خاتمة الفصل الرابع:

إن الهدف من دراستنا التحليلية و القياسية هو تحديد و قياس أثر الأزمات المالية العالمية على محددات الرئيسية للإستثمار الأجنبي المباشر في مجموعة من بلدان شمال إفريقيا، وذلك بالتطرق إلى تحليل المحددات الإستثمار الأجنبي المباشر تحليلاً وصفاً عبر سنوات الدراسة، وكذا قياسياً باستخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية **Panel Data** على عينة 05 دول . وبعد التحليل الوصفي والقياسي يمكن إجمالي نتائج الدراسة في النقاط التالية:

- أثبتت الدراسة التحليلية وجود علاقة سلبية بين الأزمات المالية العالمية وحجم الاستثمار الأجنبي المباشر، فوقت حدوث الأزمات المالية نلاحظ انخفاض محسوس في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر كنتيجة لتأثر محدداته والتي تمثلت في سعر الصرف، معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، التجارة الخارجية، الاستثمار المحلي.
- كما أثبتت الدراسة أن السياسة النقدية والاقتصادية المتبعة من قبل بلدان شمال إفريقيا هي تحمي السوق المحلية والقدرة الشرائية للأسر غير أنها أثرت على قطاع الأعمال وكذا قطاع العالم الخارجي، الأمر الذي أدى إلى نفور المستثمرين العالميين من هذه البلدان.
- بالإضافة إلى أن حجم التجارة الخارجية من الناتج المحلي الإجمالي هي ضئيلة لو تحدثنا عنها خارج قطاع المحروقات، فالعلاقة مع الأسواق العالمية تنحصر نوعاً ما في النفط، فارتفاع أسعاره يؤدي إلى زيادة في معدل النمو الاقتصادي، و إنخفاضه يؤدي إلى العكس، خلال الأزمات المالية العالمية لاحظنا إنخفاض أسعار النفط الأمر الذي أدى إلى إنخفاض التجارة الخارجية، وكذا محاولة الدول التحكم في سعر الصرف العملة المحلية مقارنة بالدولار الأمريكي. وهذه النتيجة هي التي أدت أولاً على عدم وجود أثر فعلي للأزمات المالية العالمية على بلدان شمال إفريقيا وكذا إنخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي هي قليلة في هذه الدول.
- وكننتيجة لما سبق يمكن القول أن الأزمات المالية العالمية التي اجتاحت العالم قد أثرت على بلدان شمال إفريقيا تأثيراً غير مباشر على حجم الإستثمار الأجنبي المباشر، بل كان التأثير على محدداته، الأمر الذي جعلنا لم نلاحظ ذلك التأثير البالغ في زيادة أو النقصان في حجم

الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى بلدان شمال إفريقيا بنسبة ملحوظة، وقد كان ذلك واضحاً من خلال الدراسة التحليلية و القياسية على سواء .

- وخلاصة لما سبق يمكننا أن نقول أن الأزمات المالية العالمية قد أثرت على مختلف محددات الاستثمار الأجنبي المباشر سواء بالإيجاب أو بالسلب الأمر الذي أدى الى تأثر حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة كنتيجة لتأثر محدداته.

خاتمة عامة

خاتمة عامة:

لقد أثبتت بعض الدراسات التي أجريت على الأزمات المالية العالمية أن السبب الرئيسي يرجع إلى جشع النظام الرأسمالي التي يسعى إلى تحقيق ثروة في ظل التفاوت الموجود بين دول الشمال و دول الجنوب كما يسمونهم أو دول المتقدمة و الدول المتخلفة كما يسميها البعض الآخر، غير أن غياب الرقابة على تدفقات رؤوس الأموال في الأسواق العالمية ، ومنح القروض قصيرة الأجل و طويلة الأجل ، والتكامل الإقتصادي ، وترابط الإقتصاديات العالمية مع بعضها البعض ، هي التي تؤدي دائما إلى خلق أزمة مالية مهما كان نوعها ، أضف إلى ذلك توسع الشركات العابرة إلى القارات ، و الإستثمار الأجنبي المباشر التي أصبح شبعا يهدد الدول النامية من جهة و فرصا في تمويل و إشباع الأسواق المحلية من جهة أخرى ، فباتت الدول تتخبط بين قبول و فتح المجال للإستثمار الأجنبي المباشر و بين غلق و إتباع سياسة حمائية من جهة أخرى. وكأنها تروى حكاية الملك و الكتابة أو أضحت بين المطرقة و السندان ، وسنحاول تفسير ذلك أكثر فأكثر فيما يخص واقع الاستثمار الأجنبي المباشر و علاقته بالأزمات المالية العالمية بعد دراستنا النظرية ، التحليلية و القياسية فيما يلي :

إن الهدف من دراستنا التحليلية و القياسية هو تحديد و قياس أثر الأزمات المالية العالمية على محددات الرئيسية للإستثمار الأجنبي المباشر في مجموعة من بلدان شمال إفريقيا ، وذلك بالتطرق إلى تحليل المحددات الإستثمار الأجنبي المباشر تحليلا وصفا عبر سنوات الدراسة ، وكذا قياسيا بإستخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data على عينة 05 دول . وبعد التحليل الوصفي و القياسي يمكن إجمالي نتائج الدراسة في النقاط التالية :

- بالنسبة للدراسة التحليلية :

بعد دراسة محددات الإستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة (1987-2020) ، و التي تضم العديد من الأزمات المالية العالمية توصلنا الى ما يلي حسب كل محدد من المحددات :

أولا : بالنسبة لمحدد سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي :توصلنا إلى

- أن السياسات النقدية في بلدان شمال إفريقيا هي التي تتحكم في تحديد سعر صرف العملة المحلية مقارنة بالعملات السيادية في الأسواق العالمية الأمر الذي يؤدي إلى عدم ملاحظة أثر الأزمات المالية العالمية على سعر صرف العملة المحلية مباشرة ،

- كما أن أثر الأزمات المالية العالمية يظهر جليا في إرتفاع فاتورة الواردات لإرتفاع سعر السلع الأجنبية المستوردة من جهة ، وكذا إنخفاض سعر صرف العملة المحلية مقارنة بالدولار الأمريكي رغم محاولة التحكم من قبل السلطات النقدية غير أن الأثر يمكن ملاحظته من خلال العجز ميزان المدفوعات الذي يؤدي بدوره إلى إنخفاض قيمة العملة المحلية مقارنة بالدولار الأمريكي ،

- لقد أثرت الأزمات السياسية التي عاشتها بلدان شمال إفريقيا على سعر صرف العملة المحلية وقد ظهر هذا الأمر جليا في دولة ليبيا في المرتبة الأولى حيث حاولت السلطات النقدية إستدراك ذلك غير أن هذا الأثر أدى بها إلى الإستنزاف الإحتياطي الأجنبي ،

- وبحكم أن هذه البلدان هي مصدرة للنفط فقد أدى هذا الأمر إلى تأثر ميزان مدفوعات هذه الدول بالأزمات المالية العالمية بحكم إرتباط تسعيرة النفط بالدولار الأمريكي .

- وكنتيجة لما سبق يمكننا القول أن بلدان شمال إفريقيا قد تأثرت بالأزمات المالية العالمية بطريقة غير مباشرة - تبعا للدراسة التحليلية - عن طريق وجود الأثر في إرتفاع فاتورة الواردات من جهة و إنخفاض فاتورة الصادرات من جهة أخرى ، فكما نعلم أن بلدان شمال إفريقيا في أغلبها تصدر بالدولار الأمريكي و تستورد باليورو الأوروبي و هذا الأمر يجعل ميزان مدفوعات الدول تحت رحمة سعر صرف الدولار الأمريكي و اليورو الأوروبي .

- كما أن ثبات سعر صرف العملات المحلية كان حافزا لزيادة حجم الإستثمار الأجنبي المباشر خارج الأزمات المالية ، أما في وقتها فكان للعملات السيادية الأثر البالغ على حجم تدفقات الإستثمارات الأجنبية المباشرة لبلدان شمال إفريقيا .

ثانيا : بالنسبة لمحدد معدل التضخم في بلدان شمال إفريقيا :توصلنا إلى

- السياسات النقدية المتبعة من طرف البلدان شمال إفريقيا هي التي تستهدف التضخم للعديد من الأسباب النقدية و الاقتصادية ،

- إن الأثار الخارجية على أسعار صرف العملات المحلية مقارنة بالعملات السيادية هي التي تؤثر على المستوى العام للأسعار ، فالدول تسعى إلى التحكم في مستوى العام للأسعار تبعاً للسياسة النقدية المتبعة ،
- ما أثر بشكل واضح على معدلات التضخم في بلدان محل الدراسة هي الأزمات الداخلية بمرتبة الأولى ، وكان ذلك بارزاً في كل من ليبيا و جمهورية مصر العربية ،
- إن أثر الأزمات المالية العالمية على مستويات التضخم في بلدان شمال إفريقيا لم يكن واضحاً ويرجع ذلك إلى سببين الأول : سياسة إستهداف التضخم المتبعة من طرف الدول محل الدراسة ، والثاني يرجع إلى التحكم في أسعار العملات المحلية مقارنة بأسعار العملات السيادية خلال فترة الأزمات و خارج فترة الأزمات المالية العالمية .

ثالثاً : بالنسبة لمحدد معدل النمو الإقتصادي في بلدان شمال إفريقيا : توصلنا إلى

- لقد أثرت الأزمات المالية العالمية على معدلات النمو الإقتصادي من خلال إنخفاض أسعار البترول في الأسواق العالمية جراء العديد من الأزمات المالية و السياسية عبر العالم ، وهذا ما كان واضحاً في كل من الجزائر و ليبيا ،
- سبب إنخفاض معدلات النمو الإقتصادي عبر السنوات يرجع إلى إنخفاض حجم الصادرات و التي تمثل بالأساس في مجملها المحروقات ،
- لقد سببت الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم إنخفاض حجم الإستثمار الأجنبي المباشر في بلدان شمال إفريقيا ، و قد لاحظنا ذلك في السنوات التي شهدتها بلدان شمال إفريقيا إنخفاض معدلات النمو الإقتصادي بسبب نقص الصادرات من هذه البلدان .

رابعاً : بالنسبة لمحدد الإستثمار المحلي في بلدان شمال إفريقيا : توصلنا إلى

- إنخفاض مستوى الإستثمار المحلي في بلدان شمال إفريقيا يرجع بالأساس إلى السياسات الإقتصادية و السياسية المتبعة في هذه البلدان ،

- لاحظنا أن حجم الإستثمار المحلي قد تأثر بالأزمات المالية العالمية أساسا من خلال إرتفاع تكلفة أسعار المواد الأولية المستورة التي تدخل في الإنتاج المحلي ،
- يتأثر الإستثمار المحلي بسعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية بحكم تعامل المستثمرون المحليون في العموم بسعر الصرف غير رسمي الأمر الذي يجعل الأزمات المالية العالمية التي تؤثر على العملات السيادية تؤثر تأثيرا غير مباشر على حجم الإستثمار المحلي .
- كما لاحظنا أن انخفاض حجم الإستثمار المحلي خلال السنوات الدراسة كان حافزا لزيادة حجم الإستثمارات الأجنبية المباشرة ، وهذا الأمر يظهر جليا خارج فترة الأزمات المالية ، غير أن وقت الأزمة لاحظنا إنخفاض حجم الإستثمارات الأجنبية المباشرة في بلدان محل الدراسة.

خامسا : بالنسبة لمحدد التجارة الخارجية في بلدان شمال إفريقيا :توصنا إلى

- نلاحظ أن مجمل بلدان شمال إفريقيا قد عانت من عجز طيلة فترة الدراسة ، ويرجع ذلك إلى إرتفاع حجم الواردات في ظل إنخفاض حجم الصادرات التي تمثل مجملها في الصادرات البترولية ،
- يعود عجز في حجم التجارة الخارجية إلى إرتباط صادراتها بالدولار الأمريكي ، فتأثر سعر صرف الدولار الأمريكي بالأزمات المالية العالمية قد أثر على سعر صرف العملة المحلية الأمر الذي أدى بدوره إلى تأثر على قيمة الصادرات لدول شمال إفريقيا ،
- من الملاحظ أن مجمل بلدان شمال إفريقيا تصدر بالدولار الأمريكي و تستورد باليورو الأوربي ، هذا الأمر أدى بدوره إلى التأثير على قيمة الصادرات و الواردات كنتيجة لتأثر سعر صرف اليورو/دولار .
- فضلا عن الأزمات السياسية و الصحية التي شهدتها هذه الدول -الأزمات الخاصة بالتحول الديمقراطي و كذا أزمة COVID-19 ، فقد أدت هذه الأزمات إلى زيادة حجم الواردات في ظل إنخفاض الصادرات .

- أضيف إلى كل ما سبق أن انخفاض حجم التجارة الخارجية كان حافزا لإنجذاب الإستثمار الأجنبي المباشر وظهر ذلك جليا خارج فترة الأزمات المالية العالمية، غير أن أثناء حدوثها لاحظنا تغير السلوك الإستثماري و إنكامشه بحجم ملحوظ .

لقد أثبتت الدراسة التحليلية وجود علاقة سلبية بين الأزمات المالية العالمية و حجم الإستثمار الأجنبي المباشر ، فوقت حدوث الأزمات المالية نلاحظ إنخفاض محسوس في حجم الإستثمار الأجنبي المباشر كنتيجة لتأثر محدداته ، و التي تمثلت في سعر الصرف ، معدل التضخم ، معدل النمو الاقتصادي ، التجارة الخارجية ، الاستثمار المحلي .

كما أثبتت الدراسة التحليلية أن السياسة النقدية المتبعة من قبل بلدان شمال إفريقيا هي تحمي السوق المحلية و القدرة الشرائية للأسر غير أنها أثرت على قطاع الأعمال و كذا قطاع العالم الخارجي ، الأمر الذي أدى إلى نفور المستثمرين العالميين من هذه البلدان . بالإضافة إلى أن حجم التجارة الخارجية من الناتج المحلي الإجمالي هي ضئيلة لو تحدثنا عنها خارج قطاع المحروقات فالعلاقة مع الأسواق العالمية تنحصر نوعا ما في النفط ، فارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى زيادة في معدل النمو الإقتصادي ، و إنخفاضه يؤدي إلى العكس . فخلال الأزمات المالية العالمية لاحظنا إنخفاض أسعار النفط الأمر الذي أدى إلى إنخفاض التجارة الخارجية، و كذا محاولة الدول التحكم في سعر الصرف العملة المحلية مقارنة بالدولار الأمريكي . وهذه النتيجة هي التي أدت أولا على عدم وجود أثر فعلي للأزمات المالية العالمية على بلدان شمال إفريقيا و كذا إنخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التي هي قليلة في هذه الدول .

و كنتيجة لما سبق يمكن القول أن الأزمات المالية العالمية التي إشتاحت العالم لم تؤثر على بلدان شمال إفريقيا تأثيرا بالغا بإستثناء أزمة أسعار النفط في سنة 1987 ، الأمر الذي جعلنا لم نلاحظ ذلك التأثير البالغ في زيادة أو النقصان في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى بلدان شمال إفريقيا بنسبة ملحوظة غير أن الأزمات المالية العالمية قد أثرت على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر ، وقد كان ذلك واضحا من خلال الدراسة التحليلية و القياسية على سواء .

- إختبار الفرضيات :

بعد الدراسة الوصفية و القياسية لأثر محددات الاستثمار الأجنبي المباشر على الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمات المالية العالمية توصلنا الى أن :

المحددات الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر و المتمثلة في سعر الصرف، معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي ، الاستثمار المحلي ، التجارة الخارجية تؤثر بشكل سلبي او إيجابي على حجم تدفقات الاستثمارات المحلية فيبلدان شمال افريقيا خاصة في ظل الأزمات المالية العالمية و قد كان ذلك واضحا خلال دراستنا بأن الأزم المالية مهما كان نوعها تؤثر على محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الأمر الذي يؤدي الى تؤثر حجم الاستثمارات الأجنبية المباشر كنتيجة مباشرة تدل على تأثير المحدد سواء بالإيجاب أو بالسلب طرديا أو عكسيا . فضلا على أن الدراسة القياسية بينت أن هناك علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية للأزمات المالية العالمية على محددات الإستثمار الأجنبي المباشر. فبعد الدراسة القياسية التي إعتدنا عليها توصلنا إلى أن الأزمات المالية العالمية تؤثر في حجم الإستثمار الأجنبي المباشر، و قد لاحظنا ذلك جليا بتأثر معدل التضخم في بلدان شمال افريقيا ، وبإعتبار أن هذا المتغير يعتبر من أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، فأدى هذا الأمر الى إنخفاض حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في بلدان شمال افريقيا كنتيجة لذلك .

- نتائج الدراسة :

تتمثل أهم إستنتاجات الدراسة فيما يلي :

1- لا يوجد نظام صرف صالح لكل البلدان و في كل زمان ، بحيث أن فعالية أنظمة الصرف الأجنبي على أداء الإقتصاد الكلي تتوقف على حسب درجة التنمية الإقتصادية و التطور النظام المالي للبلد ، فالإستثمار الأجنبي المباشر ينجذب إلى الدول التي لها أكبر قدر من الإستقرار النقدي مبني على الإقتصاد الحقيقي ، أي يثبت تساوي حجم الكتلة النقدية مع ما هو موجود من سلع و خدمات . و هذا الأمر يسهل على المستثمرين الأجانب الإعتماد على دراسة إحصائية شبه دقيقة للولوج إلى الأسواق المحلية ،

2- إن سياسات التضخم المستهدف التي تعتمد على دول شمال إفريقيا سيف ذو حدين غير أن المستثمر الأجنبي لا يزال لا يثق في السياسات الاقتصادية المتبعة من قبل الدول النامية الأمر

الذي يجعله متخوفا من الولوج أو اللجوء الى إتفاقيات سياسية قبل اقتصادية لضمان نسبة من المخاطر المتوقعة .

3- إن ما عاشه العالم من أزمات مالية عالمية قد أثر على كل دول العالم لكن بنسب مختلفة ، وهذا ما تم ملاحظته في بلدان شمال افريقيا ، ويرجع السبب إلى إتباع هذه الدول السياسة الحمائية لتفادي الأزمات لكن الآثار قد وصلت إليها بحكم إرتباط الإقتصاد العالمي مع بعضه البعض .

4- لا تزال السياسات التحفيزية المقدمة من قبل دول شمال إفريقيا مستقطبة من قبل الدول وليس الشركات ، فجل ما تم الإستثمار فيه في هذه البلدان تمثل في بناء و إعادة هيكلة البنية التحتية، وهذا الأمر يخدم بكثير المؤسسات الدولية غير البلدان المضيفة . غير أن الواقع يتطلب جذب إستثمار أجنبي مباشر يساهم في تحويل الاقتصاد من قطاع إستهلاكي إلى قطاع إنتاجي بمختصر المفيد.

- الإقتراحات :

في الأخير يجدر بنا القول بأنه على الرغم من إتباع الخطوات و المنهجية خلال مراحل دراستنا التحليلية و القياسية ، إلا أنه يجب أخذ هذه النتيجة على أنها خلاصة فردية من طرفنا مع العلم أن باحثين آخرين متخصصين أكثر في هذا المجال توصلوا إلى نتائج مخالفة لما توصلنا إليه ، بحيث يرجع ذلك سواء إلى قصر حجم عينة السلاسل المتبعة أو إلى مصادر البيانات المعتمدة عليها بالإضافة إلى محدوديتها فيما يخص الإلمام بجميع الطرق القياسية و غيرها من الأسباب الأخرى و التي بإمكانها تغيير النتيجة ، و بعد محاولتنا الإجابة على الإشكالية تبادر في ذهننا موضوعين يكملان ما توصلنا إليه و المتمثل في :

- تكون هناك دراسات أخرى في هذا المجال يتم فيها دراسة عينة أكبر من تلك التي قمنا بدراستها ، كما تكون عبارة عن مزيج من الدول المتقدمة كدول مستقطبة للإستثمار الأجنبي المباشر وأخرى دول مستضيفة .

- إمكانية إمتداد هذا البحث و توسيع مجال البحث العلمي الخاص بالأزمات المالية العالمية ليشمل مجالات أخرى أقرب للعلاقة من الإستثمار الأجنبي المباشر .

- إمكانية توسيع النموذج المقترح بمتغيرات أخرى يمكن لها دور بالغ في الأثر الأزمات المالية العالمية على جذب الإستثمارات الأجنبية للدول النامية .

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

- المراجع باللغة العربية :

1. الشريف.ا. (2014)، " أثر الأزمات المالية العالمية في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجمهورية العربية السورية، -مذكرة دكتوراه ، جامعة دمشق، سوريا.
2. البيان.(2000). " تطور في مفاهيم التجارة الداخلية والخارجية في ليبيا ، تشريع قوانين استخدام الموارد الاقتصادية"،موقع البيان ،1.1050844-05-22-2000//www.albayan.ae/economy
3. أحمد, ض. (2015). واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية و سبل تنميته . مجلة معارف ,
4. أحمد, ل. (2018)،" مناخ الاستثمار في الجزائر و أثره على واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة"
5. الأسرج, ح.ع. (2009) ، "تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد المصري" ، جامعة القاهرة.
6. اسماعين, ج. (2018)،" مدى أهمية المدخل المقاولاتي في تدويل نشاط الصناعات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر" ، مجلة اقتصاد المال و الأعمال ،
7. أوسيرير, م. (2013). " حوافز الاستثمار الخاص المباشر". مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ،.
8. بعداش, ع. ا. (2008). " الاستثمار الأجنبي المباشر و اثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005"، مذكرة دكتوراه في علوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
9. بعداش, ع. ا. (2014). " أثار الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات الجزائري"، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة ،
10. بعداش.ف. (2013). "المقاربة النظرية للاستثمار الأجنبي المباشر". جامعة الجزائر ،
11. بعداش.ف. (2013). "المقاربة النظرية للاستثمار الأجنبي المباشر". جامعة الجزائر .
12. بلال, ل. (2014). " محددات الاستثمارات الأجنبية المباشرة العربية الجزائرية خلال الفترة 1995-2011". المجلة الجزائرية للعولمة و السياسات الاقتصادية ،
13. بن العاربية.ح. (2015). " تحليل أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية حالة الجزائر 2000-2014". مجلة اقتصاديات المال و الأعمال ،
14. بن بوزيان.م. (2010). "انتشار عدوى الازمات المالية ". مجلة ابحاث الاقتصادية و ادارية،

15. بن سميحة.ع. (2012). "تداعيات الأزمة المالية الراهنة على أسواق المال و التجارة العربية". مجلة الدراسات الاقتصادية الوادي الجزائر ،
16. بن عنتر.ع.ر. (2010). "الدعائم الأساسية للارتقاء بالمؤسسات المتوسطة و الصغيرة و مقومات نجاحها". مجلة العلوم الانسانية ،
17. بن موسى.ك. (2011). "الأزمة المالية العالمية و تداعياتها على الاقتصاد الجزائري". مجلة الاقتصاد و الاحصاء التطبيقي ،
18. بوخاري.ص. (2014). "أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على أداء المؤسسات المتوسطة و الصغيرة في الجزائر". مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ،
19. بوذهب.ا. (2017). "ادارة الأزمات و علاقتها بتنمية التفكير الابداعي من وجهة نظر الأكاديميين في جامعة عمر المختار -درنة -". مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية و الادارية ،
20. بوزيان.ا. (2015). "دور الأزمات المالية و الاقتصادية في تطوير النظام النقدي الدولي". مجلة المالية و الأسواق،
21. بوزيان.ا. (2015). "دور الأزمات المالية و الاقتصادية في تطوير النظام النقدي الدولي". مجلة المالية و الأسواق،
22. بولعسل.ش.ا. (2010). "دور الفقاعات المضاربة في تكرار الأزمات المالية ، دراسة قياسية لأزمة الرهن العقاري". مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية،
23. بونقاب، م. (2018). "أثر المناخ الاستثماري على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر". مجلة الدراسات التسويقية و ادارة الأعمال ،
24. بونقاب، م. (2018). "أثر المناخ الاستثماري على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر". مجلة الدراسات التسويقية و ادارة الأعمال ،
25. بونقاب.م. (2018). "أثر المناخ الاستثماري على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر". مجلة الدراسات التسويقية و ادارة الأعمال ،
26. بونوة.س. (2018). "النمذجة القياسية لانعكاسات التجارة الخارجية على حجم و اتجاه التجارة الخارجية الجزائرية". مجلة اقتصاديات شمال اقريقيا ،

27. بونوة.ل. (2014). "الاستثمار الأجنبي المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية التنموية". مجلة تاريخ العلوم ،
28. بيبي .و. (2015). "آليات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمة المالية الحالية دراسة حالة دول شمال افريقيا"، مذكرة دكتوراه جامعة محمد خيضر بسكرة. بسكرة .
29. تخونوي، ا. (2015). "الاتجاه المعاصر لواقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المحلي و الدولي و أثره على التنمية الاقتصادية". الأطر القانوني للاستثمار الأجنبي في الجزائر، جامعة ورقلة. ورقلة،
30. تخونوي، أ. (2015). "الاتجاه المعاصر لواقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المحلي و الدولي و أثره على التنمية الاقتصادية". الأطر الثانوي للاستثمار الأجنبي ، جامعة ورقلة، ورقلة،
31. تفرات،ي. (2019)، "الاستثمار المحلي مسار لتحقيق التنمية المحلية على ضوء الأوضاع الاقتصادية الراهنة في الجزائر"، مجلة دفاتر بوادكس،
32. التقرير السنوي صندوق النقد الدولي (2009). "الأزمات المالية العالمية". صندوق النقد الدولي ،
33. تمار. أ. (2018). "أثر الإستثمار الأجنبي المباشر على حجم العمالة في الدول العربية خلال الفترة -1991 2016". مجلة البحوث الإقتصادية والمالية،
34. التنمية، م. م. ا. (2004). الحوافز. سلسلة دراسات الأونكتاد بشأن مسائل اتفاقات الاستثمار الدولية ، نيويورك
35. التوني.ن. (2004). "الأزمات المالية". سلسلة دورية تعنى بقضايا في الأقطار العربية ،
36. الثعلبي، س. ح. ز. (2015)، "أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في النمو الاقتصادي لدولة قطر خلال المدة 1989-2013"، مركز دراسات البصرة و الخليج العربي،
37. الثعلبي، س. ح. ز. (2015). "أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في النمو الاقتصادي لدولة قطر خلال المدة 1989-2013". مركز دراسات البصرة و الخليج العربي ،
38. الثويني.ف.ح. (2009). "النظرية الاقتصادية و الأزمة المالية". منتدى شباب الاقتصاديين المصريين:
<https://economy-eg.alafdal.net/t2-topic>
39. جابر، س. (2014). "تحليل توجهات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الى الجزائر خلال الفترة 2005-2013". مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الاسلامية ،

40. جباري, ش. (2009). "مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في النمو الاقتصادي لدول شمال أفريقيا". مجلة الاستراتيجية و التنمية ،
41. جبلي.م.أ. (2016). "أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على الدول المستقبلية له دراسة حالة استغلال المحروقات في الجزائر"، المجلة الجزائرية للاقتصاد و الإدارة ،
42. الجوارين.ع. (2013). "تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم". الامارات العربية المتحدة : دار الكتاب الجامعي
43. جواهر.ج.(2011). "ألفا وبیطا. تم الاسترداد من نظرية القطيع أو سلوك القطيع"،
alphabeta.orgaam.com/article/detail/s4268
44. الجوراني.ع.ف. (2011). الدورات الاقتصادية . مجلة الحوار المتمدن ،
45. الجوزي, ج. (2014). "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية ، الدول العربية نموذجا."، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة ،
46. الجوزين.ع.ف. (2013). "تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم". الامارات العربية المتحدة : دار الكتاب الجامعي .
47. جيلالي, ب. (2015). "أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في نقل التكنولوجيا الى الدول النامية حالة الصين". مجلة الحقيقة ،
48. الحاج موسى.ن. (2008). "الأزمات المالية العالمية و أثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008". جامعة امحمد بوقرة بومرداس : جامعة بومرداس.
49. حاج موسى.ن. (2008). "الازمات المالية الدولية و آثارها على الاسواق المالية العربية". جامعة بومرداس،
50. حاكمي.ب. (2017). "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 2005-2015". مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ،
51. حاكمي.ب. (2017). "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر 2005-2015". مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ،
52. حسين, ا. ف. (2018). "أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في سوق العمل في مصر". المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية ،

53. حسين, ن. ب. (2012). "الاستثمار الأجنبي النظريات و محددات تدويل نشاطات الشركات العالمية". جامعة قسنطينة ،
54. حضري.د. (2016). "الأسواق المالية بين نظرية السوق الكفاء و فرضية عدم الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية ". مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية ،
55. الحضري.د. (2016). "الأسواق المالية بين نظرية السوق الكفاء و فرضية عدم الاستقرار المالي في ظل الأزمات المالية ". مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية ،
56. الخفيفي, ع. ح. (2005). "سياسات تحسين مناخ الاستثمار في ليبيا". جامعة بنغازي .
57. خليفة, أ. م. (2014). "الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي دراسة قياسية على الحالة المصرية". المركز الديمقراطي العربي ،
58. داودي. م. (2013). "تطور الأزمات المالية دراسة أزمة الكساد الكبير 1229-1933 و أزمة 2007-2008". مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة وهران
59. دحور, س. ب. (2017). "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية وفق نظرية الموازنة المؤسسية للاستثمار الأجنبي المباشر". مجلة رؤى اقتصادية ،
60. دلال.ب.س.(2015). "تحليل أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 2000-2014". مجلة الحقوق و العلوم الانسانية ،
61. النوادي, م. ع. (2014). "أثر البيئة التسويقية في جذب المستثمر الدولي لدخول أسواق الجماهيرية"، جامعة الجزائر .
62. الربيعي, ف. خ. (2011). "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية". مجلة الحوار المتمدن ،
<https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=275659>
63. رحيم.ح (2013)، "أثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار المحلي المباشر في الجزائر"، مجلة دراسات، العلوم الإدارية،
64. الرضيع, حسن عطا. (2014). "جراحة بحثية بعنوان الأزمات المالية العالمية أسبابها ، وتداعياتها و سبل العلاج". مجلة الحوار المتمدن، <https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=275659>

65. الرفاعي.م. (2008). "ادارة الأزمات" . كلية التجارة بجامعة عين شمس مصر العربية ،
66. الرقمي ، ا. ا. (2014). "دليل الفاعل في مجال التجارة الخارجية .المملكة المغربية :الوزارة المنتدبة لدة وزارة الصناعة و التجارة و الاستثمار و الاقتصاد الرقمي .
67. الرملاوي.م.ا. (2013). "الأزمة الاقتصادية العالمية انذار للأسمالية و دعوة للشريعة الإسلامية" ، دار الفكر الجامعي . الجزائر .
68. رنان.ر. (2014). " دور بنك الجزائر في ادارة سياسة سعر الصرف في ظل التعويم المدار خلال الفترة 2000-2013، مجلة الاقتصاد و الاحصاء التطبيقي،
69. الرويلي.ع.ل. (2014). "ادارة الأزمات ،استراتيجية المواجهة" . جامعة نايف للعلوم الأمنية ،كلية العلوم الاستراتيجية ،
70. زدون.ج. (2017). "الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 2016-198" . مجلة التنمية و الاقتصاد التطبيقي ،
71. زغبة.ط. (2012). "واقع مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بين المعوقات و متطلبات تحسين بيئة الاستثمار" . مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية ،
72. زغبة.ط. (2012). "واقع مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بين المعوقات و متطلبات تحسين بيئة الاستثمار "، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية ،
73. ساحل، م. (2019). "الاستثمار الأجنبي المحفظي -دراسة نظرية". مجلة مفاهيم للدراسات الفلسفية و الانسانية المعقدة ،
74. ساحل، م. (2019). "الاستثمار الأجنبي المحفظي -دراسة نظرية". مجلة مفاهيم للدراسات الفلسفية و الإنسانية ،
75. ساحل، محمد. (2019). "الاستثمار الأجنبي المحفظي -دراسة نظرية". مجلة مفاهيم للدراسات الفلسفية و الانسانية المعقدة ،
76. سحنون.و. (2018). "الاستثمارات الأجنبية في الامارات العربية المتحدة -واقع و أفاق" . مجلة الهقار للدراسات الاقتصادية ،
77. سعادي.ر. (2018)، "لأورو و سياسة سعر الصرف في الدول المغاربية" ، مجلة اقتصاديات المال و الأعمال،

78. سي محمد، ف. (2017). "أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي دراسة قياسية حالة الجزائر 1990-2015". مجلة اقتصاديات الأعمال و التجارة ،
79. سي محمد، ف. (2020). "أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية". مجلة التكامل الاقتصادي ،
80. سي محمد، ك. (2016). "عدم مساعرة سعر الصرف في الجزائر". مجلة رؤى الاقتصادية ،
81. الشرفاوي، م. ع. (2015). "النمو الاقتصادي و تحديات الواقع": دار غيداء للنشر و التوزيع. الأردن
82. شريط، ص. ا. (2012). "دراسة قياسية لأثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر للفترة 1980-2011". مجلة دفاتر اقتصادية ،
83. شريط، ص. ا. (2017). "فعالية المناخ الاستثماري و أثره في سوق الأوراق المالية دراسة حالة الجزائر". مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية ،
84. الشريف، ر. (2014). "تحليل واقع مناخ الاستثماري في الجزائر و تقويمه". مجلة جامعة القدس المفتوحة ،
85. الشمري، ح. ع. ح. (2001). "مرحلة نظام بريتون وودز. قسم علوم المالية و المصرفية"، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة بابل،
86. صابر، س. ف. (2010)، "الأزمات المالية و تأثيرها على الاقتصاد المصري مع التركيز على الأزمة الاقتصادية الاسيوية و الأزمة التمويلية العالمية الراهنة"، جامعة الأزهر فرع البنات،
87. صالح، ع. م. (2013). "دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية للدول النامية مع اشارة خاصة للتجربة الصينية". مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ،
88. صالح، ع. م. (2013). "دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية مع الاشارة الى تجربة الصينية". مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ،
89. صالح، ع. م. (2013). "دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية للدول النامية مع اشارة خاصة للتجربة الصينية". مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ،
90. صباغ، ر. (2014). "الأزمات المالية العالمية و أثرها على الدول النامية دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، جامعة أبو بكر بلقايد ، تلمسان، الجزائر

91. صقر، م. (2018). "أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات في سورية خلال الفترة 2000-2010". مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية ،
92. الصقفي . أ، (2020)، "تداعيات-جائحة-كوفيد19-على -تدفقات-الاستثمار-الأجنبي"، Trends للبحوث و الاستشارات، trendsresearch.org/ar/insight .
93. صكري، م. (2018)، "تاريخ ظهور الشركات متعددة الجنسيات و النظريات المفسرة لدوافع نشأتها"، الموسوعة الجزائرية لدراسات السياسية و الاستراتيجية، politisc-dz.com .
94. صندوق النقد العربي. (2020). استهداف التضخم: تجارب بعض الدول العربية و العالمية. أبو ضبي الامارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي.
95. صوفان. ا. (2015). "مؤشرات الانذار المبكر لأزمات المصرفية". مجلة الادارة و التنمية للبحوث و الدراسات
96. طالب، م. ا. و. (2019). "دراسة تحليلية لظاهرة عدوى الأزمات المالية حالة الأزمة المالية العالمية 2007-2008". مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية و الاقتصادية،
97. طالب، م. ا. و. (2019). "دراسة تحليلية لظاهرة عدوى الأزمات المالية حالة الأزمة المالية العالمية 2007-2008". مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية و الاقتصادية،
98. طالبي، ص. ا. (2010). "تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية و الأزمة الحالية 2008 و تداعيتها حالة الجزائر" -مذكرة ماجستير ، جامعة أبو بكر بلقايد ، تلمسان، الجزائر.
99. طرشي، م. (2005). "صندوق الثورة السيادية: الواقع و الأفاق". المركز العربي للأبحاث و دراسة السياسات
100. الطعان، ح. ف. (2006). "الاستثمار ، أهدافه و دوافعه". كلية الادارة و الاقتصاد جامعة بغداد ،
101. طيبة، ع.ع. (2020)، "دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج دراسة تحليلية و قياسية لحالة الجزائر باستخدام نموذج ARDL، مجلة العلوم الاجتماعية و الإنسانية،
102. طير، ع. ا. (2017). "جاذبية الدول العربية للاستثمار الأجنبي المباشر ، نظرة جغرافية قطاعية مع الاشارة الى حالة الجزائر". المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ،
103. عاشور. ه. (2013). "الديناميكا السياسية و ادارة الأزمات الدولية الادارة الأمريكية لأزمة الملف النووي الايراني نموذجا 2000-2012". مصر العربية : دار الجندي للنشر و التوزيع
104. العامري، م.ع. (2011). "الازمة المالية : الاشكال - المؤشرات - النماذج و العدوى المالية"،

105. عدنان. ا. ح. (2020). "الأزمة المالية"، المؤسسة الجامعية للنشر و التوزيع ، الجزائر
106. عقون .ع.ا. (2018). "استخدام نموذج الانحدار غير الخطي اللوغاريتم الاحتمالي ثنائي الحد للتنبؤ بأزمة العملة". مجلة الاقتصاد و الاحصاء التطبيقي ،
107. عقون .ن. (2012). "العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية :الوقاية و العلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية". جامعة الحاج لخضر باتنة ،
108. عقون, ن. (2013). "العولمة الاقتصادية و الازمات المالية : الوقاية والعلاج دراسة ازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الامريكية". باتنة: جامعة باتنة
109. علاوي, م. ل. (2015). "أثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية". مجلة رؤى اقتصادية ،
110. علي, ب. (2015). "تقييم التجربة الجزائرية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الشراكة مع الاتحاد الأوروبي -الحصيلة و النتائج". مجلة اقتصاديات الأعمال و التجارة ،
111. العنزي, س. ع. (2014). "الادارة الاستراتيجية للموارد البشرية". عمان: دار اليازوري العلمية .
112. العوران.أ.ف، (2010)، "أسباب الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، المؤتمر الدولي اتجاهات اقتصادية عالمية الرابع بعنوان "الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي،
113. عيساني. ا. (2007). "أثر المديونية الخارجية على النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر 2000-2015". مجلة الحوار المتوسطي الجزائر،
114. العيساوي.ع.ا.ش. (2004). "السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية". دار الصفاء للطباعة و النشر و التوزيع .
115. عيسى.س.ا.ح. (2012). "الأزمة المالية العالمية و تداعياتها على بعض مؤشرات السوسيو-اقتصادية". مجلة رؤى الاقتصادية،
116. عيسى.س.ح.ا. (2012). "الأزمة المالية العالمية و تداعياتها على بعض المؤشرات السوسيو-اقتصادية لبعض اقتصاديات دول المينا". مجلة رؤى الاقتصاد.
117. عيشة, س. (2020). استراتيجية عمل الشركات متعددة الجنسيات. مجلة دراسات اقتصادية ،

118. غريب, ب. (2012). العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و طرق تقييمها ،دراسة حالة الجزائر . مجلة الباحث ،
119. غريبي.ه. (2014). "فقاعة هوس التوليب Tulip Mania في هولندا الفقاعة المالية الأولى في التاريخ" . مجلة رؤى الاقتصادية ،
120. غطاس.ع (2015)، "أثر تحرير التجارة الخارجية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة -1980 2011"، مجلة الباحث،
121. الفدري, ع. د. (2016). "الاستثمار الأجنبي المباشر على التنمية المستدامة في بعض الدول". عمان: دار غيداء للنشر و التوزيع .
122. الفران.م. (2020). "الأزمة المالية و الاقتصادية الأمريكية و تبعاتها":
<http://abeqtisad.com/abeqtisad/economic-thought/classical-economics>
123. فرحات.ي.ش. (2004). معجم الطلاب عربي عربي. بيروت لبنان: دار الكتب العلمية.
124. قحاييرة.ا. (2014)، "أسباب نشوء أزمة المديونية الخارجية للدول النامية" . مجلة اقتصاديات شمال افريقيا
125. قحطان ع.ا. (2009). "الأزمة المالية الأسيواوية 1997 و الأزمة المالية 2008 الأسباب الأثار و الدروس المستفادة" . مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ،
126. قدوري .ن.ا. (2018). "أثر الأزمات المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة الى الاقتصاديات العربية" -مذكرة دكتوراه-.
127. قربة.م. (2014). "منهجية التعامل مع الأزمات من تشخيص الداء الى وصف الدواء" . مجلة دفاتر اقتصادية ،
128. القرى.ع.ا. (2010). "الأزمات المالية العالمية رؤية تحليلية للتجارب السابقة وعدم الاستفادة منها".
129. قلي, م. (2012). "عدوى انتقال الأزمات المالية: أزمة الرهون العقارية الأمريكية و أزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجا". مجلة دراسات اقتصادية،
130. قلي, م. (2012). "عدوى انتقال الأزمات المالية: أزمة الرهون العقارية الأمريكية و أزمة الديون السيادية الأوروبية أنموذجا". مجلة دراسات اقتصادية،

131. كاظم, ح. ي. (2013). "الفكر الحديث في السياسات الاقتصادية". عمان : دار النشر .
132. كاظم, ح. ي. (2016). "الفكر الحديث في السياسات الاقتصادية". عمان: دار الوارث.
133. كاظم, حيدر يونس. (2014). الفكر الحديث في السياسات الاقتصادية. عمان: دار النشر.
134. كرامة م. (2012). "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2000-2010" -مذكرة ماجستير ، جامعة محمد الخيضر بسكرة . بسكرة
135. كورتل, ف. (2007). " أشكال و محددات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لواقعه بالدول العربية و بعض البلدان النامية". المؤتمر الدولي الخامس بعنوان : "نحو مناخ استثماري و أعمال مصرفية إلكترونية , عمان.
136. كورتل, ف. (2015). "الأزمة المالية ، مفهومها ، أسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية". مجلة روسيكادا الدولية،
137. كورتل, ف. (2015). "الأزمة المالية العالمية و أثرها على الاقتصاديات العربية". مجلة أبحاث روسيكادا،
138. كورتل, ف. (2014). "الأزمة المالية ، مفهومها ، أسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية ". مجلة أبحاث روسيكادا الدولية ،
139. لباذ أ. (2016)، " مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة تحليلية للنظم و النتائج ما بين -1964". مجلة رؤى اقتصادية،
140. محمد, أ. ط. (2013). "الاستثمار الأجنبي غير المباشر و انعكاساته على تداول الأسهم العادية ،دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية". مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ،
141. محمود, ر. ف. (2018). " نموذج مقترح لسياسة جذب الاستثمارات الأجنبية ". الحوار المتمدن ،
142. محمود, ر. ف. (2018). "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ". الحوار المتمدن .
<https://www.ahewar.org/debat/s.asp?aid=622295>
143. محمودي م. (2016). " محددات النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية للفترة -1990"، 2014 ، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية،
144. مسعود, ع. ا. (2015). "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية باستخدام التكامل المتزامن ". مجلة الحقوق و العلوم الانسانية و دراسات الاقتصادية ،

145. مسعود, عطا الله بن. (2015). "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية باستخدام التكامل المتزامن". مجلة الحقوق و العلوم الانسانية و دراسات الاقتصادية،
146. مصباح.ب. (2006). "أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر و دوره في التنمية المستدامة، جامعة الجزائر.
147. مصطفى.ب.ع. (2015). "مخاطر الأزمات المالية وأثرها على الاستثمار الأجنبي المباشر -دراسة تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 مع الإشارة لحالة الجزائر". مجلة دفاتر بوادكس ،
148. المناصير.ع.ف. (2009). "الأزمة المالية العالمية حقيقتها ...أسبابها ...تداعياتها ...و سبل العلاج". جامعة الزرقاء كلية الاقتصاد و العلوم الادارية ،
149. المناعي.ج. (1998). "الأزمة الاقتصادية الآسيوية محاولة تشخيص". المؤتمر الرابع لأسواق المال العربية ،
150. منصور, ل. ب. (2014). "الاستثمار الأجنبي دراسة نظرية". مجلة الاقتصاد و التنمية ،
151. الموسري, ح.ي. (2011). "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية دراسة تحليلية في البلدان العربية". مجلة الادارة و الاقتصاد،
152. الموسري.ح.ن. (2011). "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية دراسة تحليلية في البلدان العربية". مجلة الادارة و الاقتصاد الجزائر ،
153. نسيم, ج. (2017). "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية باستخدام منهجية ARDL. مجلة المنتدى للدراسات و الأبحاث الاقتصادية"،
154. النفيعي.ف. (2020). المنتدى العربي لادارة الموارد البشرية. تم الاسترداد من المنتدى العربي لادارة الموارد البشرية: hudiscussion.com/hr16905.html
155. نوري, م. (2012). "الأزمة المالية المكسيكية 1995 و الحلول المقترحة من طرق خوزيه انجل جوريا". مجلة الدراسات المالية و المحاسبية،
156. نوري, م. (2012). "الأزمة المالية المكسيكية 1995م الحلول المقترحة من طرف خوزيه انجل جوريا". مجلة الدراسات المالية و المحاسبية،
157. النوني ج. (2014). "تداعيات الازمة المالية العالمية الراهنة على التجارة الخارجية الجزائرية" ملتقى تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية ،

158. نوي, م. ب. (2006). "دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في دعم المناخ الاستثماري حالة الجزائر". ملتقى تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية ،
159. هادف .ح. (2018). "مواجهة الأزمات المالية من خلال الاختيار الصحيح لنظام سعر الصرف في الجزائر مقارنة بدول أمريكا اللاتينية ". مجلة آفاق علوم الادارة و الاقتصاد ،
160. هادف.ح. (2008). "مواجهة الأزمات المالية من خلال الاختيار الصحيح لنظام سعر الصرف في الجزائر مقارنة بدول أمريكا اللاتينية". مجلة آفاق علوم الادارة و الاقتصاد،
161. هادف.ح. (2018). "مواجهة الأزمات المالية من خلال الاختيار الصحيح لنظام سعر الصرف ،دراسة واقع نظام سعر الصرف في الجزائر مقارنة بدول أمريكا الجنوبية". مجلة آفاق لعلوم الادارة و الاقتصاد،
162. هادف.ح. (2019). "مواجهة الأزمات المالية من خلال اختيار الصحيح لنظام سعر الصرف ". مجلة آفاق علوم الادارة و الاقتصاد ،
163. الوكيل.م.ا. (2014). "الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور إسلامي". الرياض ، الامارات العربية المتحدة: مكتبة القانون و الاقتصاد.
164. يحيوي, ع. (2015). "تحديات المناخ الاستثماري بالجزائر". مجلة الحقوق و العلوم الانسانية ،
165. يموتن.ع. (2015). "الأزمة في الخطاب العربي المعاصر" . مجلة الحوار الثقافي ،

- المراجع باللغة الأجنبية :

1. *banque de france. (2010). l'impact macroeconomique des crises documents debats. rapport de banque de france.03* ،
2. *Benlamine, M., Bulir, M. A., Farouki, M., Horváth, Á., Hossaini, F., El Idrissi, H., ... & Vávra, D. (2018). Morocco: a practical approach to monetary policy analysis in a country with capital controls. International Monetary Fund.*
3. *Bernhardt, D., & Eckblad, M. (2013). Stock market crash of 1987. Federal Reserve History.*
4. *Bhowmik, D. (2018). Financial crises and nexus between economic growth and foreign direct investment.*
5. *Bolkhovitina Elena. (2002). An analysis of the currency and financial crisis in russia . department of research cooperation economic research institute economic planning agency tokyo* ،

6. Cagliarini, A., Kent, C., & Stevens, G. (2010, February). *Fifty years of monetary policy: what have we learned?. In Reserve Bank of Australia 50th Anniversary Symposium, Proceedings of a Conference, Reserve Bank of Australia, Sydney .*
7. Cali, M., Massa, I., & te Velde, D. W. (2008). *The global financial crisis: financial flows to developing countries set to fall by one quarter. London: ODI.*
8. Castro, P. G., & Campos, A. C. (2017). *FDI and the Subprime Crisis: An Analysis for Asian and Latin American Countries. International Business Research, 10(11),*
9. Castro, P. G., & Campos, A. C. (2017). *FDI and the Subprime Crisis: An Analysis for Asian and Latin American Countries. International Business Research, 10(11),*
10. Chiodo, A. J., & Owyang, M. T. (2002). *A case study of a currency crisis: The Russian default of 1998. Review-Federal Reserve Bank of St. Louis, 84(6).*
11. Costello, E. (2020). *A Comparison of Work Ethic Between Generation X and Generation Y.*
12. DE VULNERABILITE, A. E. T., & DES MENAGES, E. D. M. *IMPACT ECONOMIQUE DU COVID 19 EN TUNISIE.!*
13. development, U. U. (2020). *world investment report . UNCTAD.*
14. Dick, A. J. (2012). *Dick," Walter Scott and the Financial Crash of 1825: Fiction, Speculation, and the Standard of Value".*
15. dictionary search. (2020). *IGI GLOBAL .IGI GLOBAL: <https://www.igi-global.com/dictionary/post-crisis-interdependence-between-islamic-unit-trust-funds-and-islamic-stock-market-in-malaysia/11108>*
16. Dielman, T. E. (1989). *Pooled cross-sectional and time series data analysis. Dekker.*
17. Dornean, A., Işan, V., & Oanea, D. C. (2012). *The impact of the recent global crisis on foreign direct investment. Evidence from central and eastern European countries. Procedia Economics and Finance, 3, 1012-1017.*
18. Echandi, R. (2017, 07 06). *three key creating effective investment policies . Récupéré sur world bank : blogs.worldbank.org/voices/trade/thre-key-creating-effective-investment-policies*
19. *Econométrie: Cours et exercices corrigés2015ParisDunod*
20. Evangelist, M., & Sathe, V. (2006). *Brazil's 1998-1999 currency crisis. Unpublished manuscript.*
21. Gujarati, d. N. (2010). *basic econometrics . the Mc Graow-Hill : international edition .*
22. H, B. B. (2005). *Econometrics analysis of panel data. USA: Wiley and Sons .*

23. https://www.federalreservehistory.org/essays/stock_market_crash_of_1987
24. Investors, S. (nouvember2019). *the panic of 1825 ;the country was...within twenty-from hours of a state of barter.*
25. John Joseph Wallis. (2011). *the depression of 1839-1843:states,debts, and banks.* university of Mary land
26. Joseph .E.Stiglitz. (2011). *lessons from the financial crises and their implication for global economic policy . the se newspaper*
27. Krugman, P. (2011). *Inflation and economic Hooliganism.* New York Times Magazine.
28. Larry, B., & Lévy, A. *Crises financières: rôle de l'information et mimétisme légal.*
29. Liu, X. *The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment: Evidence from Developed Countries.* ountries.
30. maarten van der molen. (2013). *the tequila crisis in 1994 . Robo Reserrch Economic Research : <https://economics.rabobank.com/publications/2013/september/the-tequila-crisis-in-1994/>*
31. Maarten van der Molen. (2013). *The Tequila crisis in 1994* ،2019 ,12 25 RaboResearch - Economic Research: <https://economics.rabobank.com/publications/2013/september/the-tequila-crisis-in-1994/>
32. NOORIA ABD MOHAMMED. (2012). *The effects of foreign investment in the arabic local investment future:an analytical measurment study for some of the arabic guelg states for the period from 1992-2010. a thesis submitted in ST clements university.*
33. *OECD policy responses to coronavirus covid-19.* (2020). *foreign direct investment flows in the time of covid-19.* OECD.
34. Pickering, G. (2018). *The role of Bank of England note issues amongst the causes of the Panic of 1825.* Available at SSRN 3208923.
35. Poulsen, L., & Hufbauer, G. (2011). *Foreign direct investment in times of crisis.* *Transnational Corporations*, 20(1).
36. Priscila.G.Castro2017FDI and the Subprime Crisis: An Analysis for Asian and Latin American CountriesCanadian center of science and education
37. *Remittances ,economic growth ,exchange rate regime:the case of marroco2015* *European journal of economics, financial and administrativesciences* 115
38. Roques Olivier. (25 03, 2012). *bourse la crise financiere de 1837: <fb.bourse.com/crise-financiere-1837/>*

39. *the impact of the recent global crisis on foreign direct investment from central and eastern european countries 2017*procedia economics and finance
40. Ucal, M., Özcan, K. M., Bilgin, M. H., & Mungo, J. (2010). *Relationship between financial crisis and foreign direct investment in developing countries using semiparametric regression approach. Journal of Business Economics and Management, 11(1),*
41. Ucal, M., Özcan, K. M., Bilgin, M. H., & Mungo, J. (2010). *Relationship between financial crisis and foreign direct investment in developing countries using semiparametric regression approach. Journal of Business Economics and Management, 11(1),*
42. Urhan, E. C. (2020, 04 24). *the product life cycle theory* . Récupéré sur academia: [academia.edu/35514979/the.product-life-cycle-theory](https://www.academia.edu/35514979/the.product-life-cycle-theory)
43. *world economic outlook report. (2020). a crisis like no other :an uncertain recovery* . international monetary fund.
44. Wray, L. R. (1992). *Minsky's financial instability hypothesis and the endogeneity of money. Financial Conditions and Macroeconomic Performance-Essays in Honor of Hyman P. Minsky, Armonk ua: ME Sharpe,*

الملاحق

الجدول الاول: اختبار Hsiao

Specification Tests of Hsiao (1986)

H1 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : H2

H2 = Null Hypothesis : H3 vs Alternative Hypothesis : panel is heterogeneous

H3 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : ...

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	6.296103	5.79E-13
H2	1.323866	0.173626
H3	29.94502	1.35E-18

This program has developed by Brahim KHOULED
University of Ouargla, Algeria

الجدول الثاني : الإحصاء الوصفي للمتغيرات التفسيرية

	TB	IN	GR	FDI	EX	DI	CRISIS
Mean	-773.3743	6.413227	1.861086	1.661851	4.969366	3.433412	0.235294
Median	-9.659454	4.472574	1.981473	1.265493	0.918242	3.800000	0.000000
Maximum	54.81290	31.66966	123.3395	10.08259	34.89819	124.7100	1.000000
Minimum	-14674.79	-9.797647	-66.92266	-1.248379	0.098367	-61.27000	0.000000
Std. Dev.	2512.132	6.772772	13.33426	1.782302	8.477726	14.10876	0.425436
Skewness	-4.343394	1.622242	3.614872	1.950250	2.280461	2.717852	1.248075
Kurtosis	21.89128	6.272594	49.88256	8.748571	7.061342	40.73721	2.557692
Jarque-Bera	3062.414	150.4255	15939.22	341.8415	264.1836	10296.65	45.52037
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-131473.6	1090.249	316.3847	282.5146	844.7922	583.6800	40.00000
Sum Sq.	1.07E+09	7752.105	30048.64	536.8454	12146.34	33640.66	30.58824
Dev.							
Observations	170	170	170	170	170	170	170

الجدول الثالث : مصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 03/16/21 Time: 10:40
Sample: 1987 2020
Included observations: 170

Covariance Correlation	TB	IN	GR	FDI	EX	DI	CRISIS
TB	6273685. 1.000000						
IN	3804.281 0.224919	45.60062 1.000000					
GR	-248.1453 -0.007452	2.172104 0.024194	176.7567 1.000000				
FDI	-387.1738 -0.086985	-2.343608 -0.195299	1.917070 0.081143	3.157914 1.000000			
EX	1037.619 0.049009	-4.255188 -0.074548	-2.143053 -0.019070	-2.471199 -0.164516	71.44906 1.000000		
DI	-364.8580 -0.010355	2.525678 0.026588	181.5243 0.970597	2.066161 0.082653	-1.738954 -0.014625	197.8862 1.000000	
CRISIS	36.54621 0.034398	-0.182652 -0.063766	-0.213959 -0.037939	0.000833 0.001105	-0.134320 -0.037462	-0.099038 -0.016597	0.179931 1.000000

الجدول الرابع : اختبار الاستقرارية للمتغير التابع FDI عند المستوى

Panel unit root test: Summary

Series: FDI

Date: 03/16/21 Time: 14:24

Sample: 1987 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-1.21988	0.1113	5	160
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.05539	0.0199	5	160
ADF - Fisher Chi-square	19.7549	0.0317	5	160
PP - Fisher Chi-square	49.1948	0.0000	5	165

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول الخامس : اختبار الاستقرار للمتغير التابع FDI عند الفرق الأول

Panel unit root test: Summary

Series: D(FDI)

Date: 03/16/21 Time: 14:27

Sample: 1987 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-3.95959	0.0000	5	155
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-8.41812	0.0000	5	155
ADF - Fisher Chi-square	79.5861	0.0000	5	155
PP - Fisher Chi-square	125.599	0.0000	5	160

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول السادس : اختبار الاستقرار للمتغير المستقل GR عند المستوى

Panel unit root test: Summary

Series: GR

Date: 03/16/21 Time: 14:30

Sample: 1987 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-2.82446	0.0024	5	160
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-5.25275	0.0000	5	160
ADF - Fisher Chi-square	48.7256	0.0000	5	160
PP - Fisher Chi-square	84.7285	0.0000	5	165

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول السابع : اختبار الاستقرارية للمتغير المستقل GR عند الفرق الأول

Panel unit root test: Summary
 Series: D(GR)
 Date: 03/16/21 Time: 14:32
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-9.20486	0.0000	5	155
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-13.6950	0.0000	5	155
ADF - Fisher Chi-square	122.303	0.0000	5	155
PP - Fisher Chi-square	124.780	0.0000	5	160

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول الثامن : اختبار الاستقرارية للمتغير المستقل EX عند المستوى

Panel unit root test: Summary
 Series: EX
 Date: 03/16/21 Time: 14:34
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	3.86389	0.9999	5	160
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	5.40021	1.0000	5	160
ADF - Fisher Chi-square	0.61382	1.0000	5	160
PP - Fisher Chi-square	0.46798	1.0000	5	165

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول التاسع : اختبار الاستقرارية للمتغير المستقل EX عند الفرق الأول :

Panel unit root test: Summary
 Series: D(EX)
 Date: 03/16/21 Time: 14:37
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-3.52000	0.0002	5	155
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.46008	0.0003	5	155
ADF - Fisher Chi-square	35.0206	0.0001	5	155
PP - Fisher Chi-square	67.1792	0.0000	5	160

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول العاشر : اختبار الاستقرارية للمتغير المستقل TB عند المستوى :

Panel unit root test: Summary
 Series: TB
 Date: 03/16/21 Time: 14:39
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	0.43183	0.6671	5	160
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.24260	0.4042	5	160
ADF - Fisher Chi-square	15.4125	0.1177	5	160
PP - Fisher Chi-square	12.5918	0.2474	5	165

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول الحادي عشر : اختبار الاستقرار للمتغير المستقل TB عند الفرق الأول :

Panel unit root test: Summary
 Series: D(TB)
 Date: 03/16/21 Time: 14:41
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-7.94972	0.0000	5	155
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.92344	0.0000	5	155
ADF - Fisher Chi-square	73.9509	0.0000	5	155
PP - Fisher Chi-square	113.702	0.0000	5	160

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول الثاني عشر : اختبار الاستقرار للمتغير المستقل IN عند المستوى :

Panel unit root test: Summary
 Series: IN
 Date: 03/16/21 Time: 14:43
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-1.69319	0.0452	5	160
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.32881	0.0920	5	160
ADF - Fisher Chi-square	14.7154	0.1428	5	160
PP - Fisher Chi-square	19.5028	0.0343	5	165

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول الثالث عشر: اختبار الاستقرار للمتغير المستقل IN عند الفرق الأول :

Panel unit root test: Summary
 Series: D(IN)
 Date: 03/16/21 Time: 14:45
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-8.27797	0.0000	5	155
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.93166	0.0000	5	155
ADF - Fisher Chi-square	74.1391	0.0000	5	155
PP - Fisher Chi-square	144.673	0.0000	5	160

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول الرابع عشر: اختبار الاستقرار للمتغير المستقل DI عند المستوى :

Panel unit root test: Summary
 Series: DI
 Date: 03/16/21 Time: 14:48
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	0.32660	0.6280	5	160
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.71560	0.0000	5	160
ADF - Fisher Chi-square	43.4325	0.0000	5	160
PP - Fisher Chi-square	87.2793	0.0000	5	165

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول الخامس عشر: اختبار الاستقرار للمتغير المستقل DI عند الفرق الأول :

Panel unit root test: Summary
 Series: D(DI)
 Date: 03/16/21 Time: 14:49
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-8.34626	0.0000	5	155
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-13.1490	0.0000	5	155
ADF - Fisher Chi-square	118.493	0.0000	5	155
PP - Fisher Chi-square	116.964	0.0000	5	160

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول السادس عشر: اختبار الاستقرار للمتغير المستقل CRISIS عند المستوى :

Panel unit root test: Summary
 Series: CRISIS
 Date: 03/16/21 Time: 14:51
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	0.25529	0.6007	5	160
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.72544	0.0032	5	160
ADF - Fisher Chi-square	23.2022	0.0100	5	160
PP - Fisher Chi-square	88.0619	0.0000	5	165

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول السابع عشر: اختبار الاستقرار للمتغير المستقل CRISIS عند الفرق الأول :

Panel unit root test: Summary
 Series: D(CRISIS)
 Date: 03/16/21 Time: 14:52
 Sample: 1987 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-5.82332	0.0000	5	155
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-10.1722	0.0000	5	155
ADF - Fisher Chi-square	98.5296	0.0000	5	155
PP - Fisher Chi-square	187.038	0.0000	5	160

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الجدول الثامن عشر: نتائج اختبار علاقات التكامل المتزامن ل padroni

Pedroni Residual Cointegration Test
 Series: FDI EX IN GR DI CRISIS TB
 Date: 03/17/21 Time: 08:55
 Sample: 1987 2020
 Included observations: 170
 Cross-sections included: 5
 Null Hypothesis: No cointegration
 Trend assumption: No deterministic trend
 User-specified lag length: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)

	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-1.211433	0.8871	-1.394233	0.9184
Panel rho-Statistic	-0.062854	0.4749	0.008580	0.5034
Panel PP-Statistic	-4.408555	0.0000	-3.845266	0.0001
Panel ADF-Statistic	-0.103619	0.4587	0.176507	0.5701

Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)

	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	1.075810	0.8590
Group PP-Statistic	-4.060418	0.0000
Group ADF-Statistic	0.291010	0.6145

Cross section specific results

Phillips-Peron results (non-parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	HAC	Bandwidth	Obs
1	0.023	0.217161	0.072821	7.00	33
2	0.010	1.400307	0.969957	6.00	33
3	0.110	2.230745	2.171078	1.00	33
4	0.613	1.193850	1.116179	1.00	33
5	-0.075	4.373789	2.282789	8.00	33

Augmented Dickey-Fuller results (parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	Lag	Max lag	Obs
1	-0.243	0.209128	1	--	32
2	0.171	1.204780	1	--	32
3	0.326	2.149402	1	--	32
4	0.656	1.216304	1	--	32
5	-0.213	4.408851	1	--	32

الجدول التاسع عشر: نتائج اختبار نموذج الانحدار التجميعي (pooled regression model)

Dependent Variable: FDI
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/03/21 Time: 11:26
 Sample: 1987 2020
 Periods included: 34
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.154213	0.242119	8.897325	0.0000
EX	-0.037360	0.015908	-2.348586	0.0200
IN	-0.053936	0.020453	-2.637019	0.0092
GR	-0.001278	0.041939	-0.030463	0.9757
TB	-2.18E-05	5.50E-05	-0.396475	0.6923
DI	0.011899	0.039616	0.300352	0.7643
CRISIS	-0.068555	0.317711	-0.215778	0.8294
R-squared	0.078926	Mean dependent var		1.661851
Adjusted R-squared	0.045022	S.D. dependent var		1.782302
S.E. of regression	1.741719	Akaike info criterion		3.987927
Sum squared resid	494.4742	Schwarz criterion		4.117048
Log likelihood	-331.9738	Hannan-Quinn criter.		4.040322
F-statistic	2.327896	Durbin-Watson stat		1.200645
Prob(F-statistic)	0.034908			

الجدول عشرون : نتائج اختبار نموذج الآثار الثابتة (fixed effects model)

Dependent Variable: FDI
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/17/21 Time: 09:12
 Sample: 1987 2020
 Periods included: 34
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.938582	0.296904	6.529331	0.0000
EX	0.002429	0.028384	0.085591	0.9319
IN	-0.047460	0.022436	-2.115333	0.0360
GR	0.003593	0.039441	0.091105	0.9275
DI	0.004847	0.037257	0.130100	0.8967
TB	-5.17E-07	6.35E-05	-0.008139	0.9935
CRISIS	-0.034688	0.297607	-0.116556	0.9074

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.217442	Mean dependent var	1.661851
Adjusted R-squared	0.168224	S.D. dependent var	1.782302
S.E. of regression	1.625490	Akaike info criterion	3.872014
Sum squared resid	420.1128	Schwarz criterion	4.074918
Log likelihood	-318.1212	Hannan-Quinn criter.	3.954350
F-statistic	4.417976	Durbin-Watson stat	1.400700
Prob(F-statistic)	0.000017		

الجدول واحد عشرون : نتائج اختبار نموذج الآثار العشوائية (random effects model)

Dependent Variable: FDI
 Method: Panel EGLS (Period random effects)
 Date: 03/17/21 Time: 09:19
 Sample: 1987 2020
 Periods included: 34
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 170
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.098708	0.245308	8.555396	0.0000
EX	-0.041674	0.014238	-2.926927	0.0039
IN	-0.042788	0.019369	-2.209032	0.0286
GR	-0.002956	0.038516	-0.076739	0.9389
DI	0.011422	0.036338	0.314336	0.7537
TB	-3.25E-05	5.00E-05	-0.650735	0.5161
CRISIS	-0.060532	0.354395	-0.170803	0.8646

Effects Specification		S.D.	Rho
Period random		0.536977	0.1091
Idiosyncratic random		1.534271	0.8909

Weighted Statistics			
R-squared	0.079446	Mean dependent var	1.308722
Adjusted R-squared	0.045560	S.D. dependent var	1.656015
S.E. of regression	1.617851	Sum squared resid	426.6433
F-statistic	2.344537	Durbin-Watson stat	1.297076
Prob(F-statistic)	0.033714		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.076400	Mean dependent var	1.661851
Sum squared resid	495.8305	Durbin-Watson stat	1.186295

الجدول الثاني وعشرون : نتائج اختبار هوسمان (Hausman):

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test period random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Period random	23.242734	5	0.0003

Period random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
EX	-0.049209	-0.041674	0.000013	0.0333
IN	-0.013667	-0.042788	0.000131	0.0110
GR	-0.011334	-0.002956	0.000256	0.6003
DI	0.014902	0.011422	0.000219	0.8143
TB	-0.000058	-0.000033	0.000000	0.1614

Period random effects test equation:

Dependent Variable: FDI

Method: Panel Least Squares

Date: 03/17/21 Time: 09:24

Sample: 1987 2020

Periods included: 34

Cross-sections included: 5

Total panel (balanced) observations: 170

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.918782	0.227692	8.427107	0.0000
EX	-0.049209	0.014671	-3.354059	0.0010
IN	-0.013667	0.022503	-0.607342	0.5447
GR	-0.011334	0.041703	-0.271778	0.7862
DI	0.014902	0.039241	0.379753	0.7047
TB	-5.84E-05	5.33E-05	-1.095792	0.2752
CRISIS	NA	NA	NA	NA

Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.425584	Mean dependent var	1.661851
Adjusted R-squared	0.258960	S.D. dependent var	1.782302
S.E. of regression	1.534271	Akaike info criterion	3.892211
Sum squared resid	308.3725	Schwarz criterion	4.611600
Log likelihood	-291.8379	Hannan-Quinn criter.	4.184130
F-statistic	2.554153	Durbin-Watson stat	1.596357
Prob(F-statistic)	0.000046		

الجدول الثالث والعشرون: نتائج اختبار طريقة المربعات الصغرى العادية OLS

Dependent Variable: FDI
 Method: Panel EGLS (Period random effects)
 Date: 04/03/21 Time: 11:35
 Sample: 1987 2020
 Periods included: 34
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 170
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.098708	0.245308	8.555396	0.0000
EX	-0.041674	0.014238	-2.926927	0.0039
IN	-0.042788	0.019369	-2.209032	0.0286
GR	-0.002956	0.038516	-0.076739	0.9389
TB	-3.25E-05	5.00E-05	-0.650735	0.5161
DI	0.011422	0.036338	0.314336	0.7537
CRISIS	-0.060532	0.354395	-0.170803	0.8646

Effects Specification		S.D.	Rho
Period random		0.536977	0.1091
Idiosyncratic random		1.534271	0.8909

Weighted Statistics			
R-squared	0.079446	Mean dependent var	1.308722
Adjusted R-squared	0.045560	S.D. dependent var	1.656015
S.E. of regression	1.617851	Sum squared resid	426.6433
F-statistic	2.344537	Durbin-Watson stat	1.297076
Prob(F-statistic)	0.033714		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.076400	Mean dependent var	1.661851
Sum squared resid	495.8305	Durbin-Watson stat	1.186295

"أثر الأزمات المالية العالمية على حجم الإستثمارات الأجنبية المباشرة في بلدان شمال إفريقيا"

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى تبيان أثر الأزمات المالية العالمية على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في بلدان شمال إفريقيا خلال الفترة 1987-2020 من خلال محدداته الرئيسية، ولتبيان الأثر ركزنا في بحثنا على أثر الأزمات المالية العالمية على المحددات الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر و لمتثلة في سعر الصرف، معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي، التجارة الخارجية و الاستثمار المحلي بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وكذا القياسي بالاعتماد على نموذج PANEL DATA .

وتم التوصل في الأخير الى أن الأزمات المالية العالمية التي شهدها العالم قد أثرت على معدل التضخم في بلدان عينة الدراسة الأمر الذي أدى إلى انخفاض حجم الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة .
كلمات مفتاحية: أزمة المالية العالمية ،إستثمار الأجنبي المباشر ، سعر الصرف ، معدل التضخم ، نمو الإقتصادي ، تجارة الخارجية ، استثمار المحلي .

« *L'impact des crises financières mondiales sur le volume des investissements directs étrangers dans les pays d'Afrique du Nord* »

Résumé :

Cette étude vise à montrer l'impact des crises financières mondiales sur le volume des flux d'investissements directs étrangers dans les pays d'Afrique du Nord au cours de la période 1987-2020 à travers ses principaux déterminants, le taux d'inflation, le taux de croissance économique, le commerce extérieur et l'investissement intérieur sur la base de la méthode analytique descriptive, ainsi que la méthode standard basée sur le modèle PANEL DATA.

Enfin, il a été conclu que les crises financières mondiales dont le monde a été témoin avaient affecté le taux d'inflation dans les pays de l'échantillon d'étude, ce qui a entraîné une diminution du volume des investissements directs étrangers au cours de la période d'étude.

Mots clés : *crise financière mondiale, investissement direct étranger, taux de change, taux d'inflation, croissance économique, commerce extérieur, investissement intérieur.*

« *The impact of global financial crises on the volume of foreign direct investments in North African countries* »

Abstract :

This study aims to show the impact of the global financial crises on the volume of foreign direct investment flows in North African countries during the period 1987-2020 through its main determinants. inflation rate, economic growth rate, foreign trade and domestic investment based on the descriptive analytical method, as well as the standard method based on the PANEL DATA model.

Finally, it was concluded that the global financial crises that the world witnessed had affected the inflation rate in the countries of the study sample, which led to a decrease in the volume of foreign direct investment during the study period.

Key words: *global financial crisis, foreign direct investment, exchange rate, inflation rate, economic growth, foreign trade, domestic investment.*