

محددات الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2019

Determinants of private domestic investment in Algeria  
during the period 1990-2019

بوفنش وسيلة<sup>1</sup>

Boufenneche Wassila<sup>1</sup>

[w.boufenneche@centre-univ-mila.dz](mailto:w.boufenneche@centre-univ-mila.dz)، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف بميلة (الجزائر)،<sup>1</sup>

تاريخ القبول: 2021/12/26

تاريخ الاستلام: 2021/02/01

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان أهم محددات الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر، من خلال دراسة قياسية لبيانات سنوية باستخدام منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) خلال الفترة 1990-2019، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار المحلي الخاص ومحدداته الداخلة في تكوين النموذج القياسي، والمتمثلة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الاستثمار العام، الاستثمار الأجنبي المباشر، معدل التضخم، سعر الفائدة الحقيقي، مؤشر الانفتاح التجاري والكتلة النقدية، بالإضافة إلى تأثير هذه المحددات سلبا على الاستثمار المحلي الخاص باستثناء مؤشر الانفتاح التجاري والكتلة النقدية، في حين لم يؤثر سعر الفائدة الحقيقي عليه.

كلمات مفتاحية: الاستثمار المحلي الخاص؛ محددات الاستثمار المحلي الخاص؛ نموذج ARDL؛ الجزائر.

تصنيف JEL: E22 ; C52 ; C51

**Abstract :**

*This study aims to identify the most important determinants of private domestic investment in Algeria, Through an econometric study of annual data using autoregressive distributed lag approach (ARDL) during the period 1990-2019, The study found a long-term equilibrium relationship between private domestic investment and its determinants in the econometric model, represented by Real gross domestic product growth, public investment, foreign direct investment, inflation rate, real interest rate, trade openness index and monetary mass, in addition to the effect of these determinants negatively on private domestic investment except for monetary mass and trade openness index, while the real interest rate did not affect it.*

**Keywords:** Private domestic investment; Determinants of private domestic investment; ARDL model; Algeria.

**Jel Classification Codes :** C51;C52; E22

<sup>1</sup>المؤلف المرسل: بوفنش وسيلة، [w.boufenneche@centre-univ-mila.dz](mailto:w.boufenneche@centre-univ-mila.dz)

مقدمة:

بعد الاستثمار المحلي الخاص أحد ركائز تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، نظرا لمساهمته في تطوير مختلف القطاعات الاقتصادية والرفع من طاقتها الإنتاجية، من خلال زيادة تراكم رأس المال الحقيقي الذي ينعكس إيجابا على أدائها، بالإضافة إلى مساهمته في تحسين المستوى المعيشي لأفراد المجتمع وخفض نسبة البطالة فيه، وهو ما دفع العديد من الدول وخاصة المتقدمة منها إلى العمل على تهيئة المناخ الاستثماري الملائم الذي يسمح بزيادة وتحسين إنتاجية رأس المال المحلي الخاص بشكل مستمر، الأمر الذي يمكن العديد من هذه الدول من تحقيق النمو الاقتصادي المستدام.

في هذا السياق، تعد الجزائر من الدول التي لم تتمكن من تشجيع الاستثمار المحلي الخاص وتفعيل دوره في ترقية الاقتصاد الوطني خارج قطاع المحروقات، من خلال بعث الحركة في كافة القطاعات بصورة متزامنة، ويرجع ذلك إلى عدم توفر المناخ الاستثماري المناسب لتشجيع الاستثمار المحلي الخاص الذي يتأثر بعوامل ومتغيرات عدة تحدد حجمه واتجاهه ومداه، في ظل تراجع الإيرادات الربعية التي تعتمد عليها الجزائر في تمويل مختلف المخططات التنموية من جهة، وعجزها عن استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعد أحد الموارد التمويلية الداعمة للموارد المحلية وتوجيهه لتحقيق الأهداف المسطرة.

إشكالية الدراسة:

انطلاقا من العرض السابق يمكن صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هي محددات الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2019؟

ويتفرع عن الإشكالية الرئيسية السؤالان الفرعيان التاليان:

- ما هي اتجاهات تطور الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2019؟

- ماهي طبيعة العلاقة بين الاستثمار المحلي الخاص ومحدداته في الجزائر؟

فرضيات الدراسة:

انطلاقا من الإشكالية والتساؤلين المطروحين يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- تتمثل أهم العوامل المحددة للاستثمار المحلي الخاص في الجزائر في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الاستثمار العام، الاستثمار الأجنبي المباشر، معدل التضخم، سعر الفائدة الحقيقي، مؤشر الانفتاح التجاري والكتلة النقدية.
- لم يصل حجم الاستثمار المحلي الخاص إلى المستوى المطلوب على الرغم من الموارد والإمكانيات التي تتوفر عليها الجزائر، وما تقدمه السلطات من مزايا وحوافز للمستثمرين الخواص.
- وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين الاستثمار المحلي الخاص ومحدداته في الجزائر، حيث يؤثر كل من نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الانفتاح التجاري، الكتلة النقدية والاستثمار العام إيجابا على الاستثمار المحلي الخاص، في حين يؤثر معدل التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل الفائدة الحقيقي سلبا عليه.

### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في توضيح أهم العوامل المحددة للاستثمار المحلي الخاص، وإبراز الوزن النسبي لتأثير مختلف هذه العوامل على النشاط الاستثماري المحلي الخاص، والتي يمكنها المساهمة في تفعيل دوره في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وزيادة تنافسية الاقتصاد الوطني.

### أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف من هذه الدراسة في معرفة أهم محددات الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر وقياس أثرها عليه، من خلال نموذج قياسي يحدد العلاقة بين الاستثمار المحلي الخاص كمتغير تابع والعوامل المحددة له كمتغيرات مستقلة، بالاعتماد على المعطيات المتاحة خلال الفترة 1990 – 2019.

### منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار صحة الفرضيات الموضوعية اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي الذي يصف الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر ويحل تطوره عبر الزمن، بالإضافة إلى الاعتماد على المنهج الكمي لمعرفة محددات الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر.

### الدراسات السابقة:

تطرق العديد من الدراسات السابقة لدراسة محددات الاستثمار المحلي الخاص، وقد اختلفت نتائج هذه الدراسات من حالة إلى أخرى، وفيما يلي عرض لبعض هذه الدراسات:

- دراسة Drama Bedi Guy Hervé و Yao Kouadio Ange-patrick (2019)، والتي هدفت بشكل رئيسي إلى دراسة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحلي الخاص، وكذا تحليل تأثير مؤشرات الحوكمة على العلاقة بينهما في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا خلال الفترة 2002 – 2015، وتوصلت الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يزاحم الاستثمار المحلي الخاص في جميع الدول التي شملتها الدراسة، كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي ضعيف لمؤشرات الحوكمة على الاستثمار المحلي الخاص. (YAO & DRAMA, 2019, pp. 1-10)

- دراسة Prashant Parab (2017) التي قامت بتحليل محددات الاستثمار المحلي الخاص في الهند خلال الفترة 1984 – 2016، وقد دلت النتائج التي تم التوصل إليها إلى أن الاستثمار العام وخاصة في القطاع الزراعي قد أثر بشكل كبير على الاستثمار المحلي الخاص في المدى القصير، أما في المدى الطويل فقد توصلت الدراسة إلى مزاحمة الاستثمار العام للاستثمار المحلي الخاص، بالإضافة إلى تأثير الائتمان المصرفي على هذا الأخير في المدى القصير والطويل. (Prashant, 2017, p. 1)

- دراسة Abate Yesigat Head (2016) التي هدفت إلى تحديد العوامل المؤثرة على الاستثمار المحلي الخاص في إثيوبيا خلال الفترة 1971 – 2014، وأظهرت النتائج وجود أثر معنوي موجب لكل من الاستثمار العام، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، سعر الصرف على الاستثمار المحلي الخاص في المدى الطويل، في حين أثر سعر الفائدة له سلبا عليه، كما توصلت الدراسة إلى وجود

أثر معنوي موجب لسعر الصرف على الاستثمار المحلي الخاص في المدى القصير على عكس التضخم الذي أثر سلبا عليه. (Abate, 2016, pp. 86-95)

- دراسة Nahousse Diabate (2016) التي هدفت إلى نمذجة محددات الاستثمار المحلي الخاص في كوت ديفوار خلال الفترة 1970-2012، وقد خلصت الدراسة إلى أن الاستثمار العام، الاستثمار الأجنبي المباشر والانفتاح التجاري هي المحددات الرئيسية للاستثمار المحلي الخاص على المدى القصير والطويل، في حين لم يؤثر كل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل الفائدة على الاستثمار المحلي الخاص. (Nahousse, 2016, pp. 240-251)

- دراسة Motaz Abd alkareem (2016) التي هدفت إلى معرفة محددات الاستثمار المحلي الخاص في مصر خلال الفترة 1974-2014، وتوصلت الدراسة إلى أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الاستثمار العام، الائتمان المقدم للقطاع الخاص، سعر الصرف، معدل التضخم وسعر الفائدة الاسمي هي عوامل رئيسية لها تأثير إيجابي وهام على الاستثمار المحلي الخاص في مصر، حيث أشارت العلاقة الإيجابية المهمة بين الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص إلى أثر التكامل بينهما. (Motaz, 2016, pp. 307-344)

- دراسة Abdul Waheed (2015) التي هدفت هذه الدراسة إلى توضيح محددات الاستثمار المحلي الخاص في باكستان خلال الفترة 1982-2012، وقد تم التوصل إلى أن محددات الاستثمار المحلي الخاص في باكستان هي: الاستثمار العام، سعر الصرف الحقيقي والائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، حيث أثرت هذه المتغيرات إيجابا على الاستثمار المحلي الخاص خلال فترة الدراسة، بالإضافة إلى الدين الخارجي ومعدل الفائدة الذين أثرا سلبا عليه. (Abdul, 2015, pp. 35-43)

## 1. الإطار النظري للاستثمار المحلي الخاص:

يعد الاستثمار المحلي الخاص أحد أهم ركائز التنمية الاقتصادية والاجتماعية، الأمر الذي جعله محل اهتمام العديد من المفكرين الاقتصاديين الذين قدموا له عدة تعاريف يتم التطرق إليها فيما يلي، بالإضافة إلى تبيان أهميته وأقسامه.

### 1.1 تعريف الاستثمار المحلي الخاص:

للاستثمار المحلي الخاص عدة تعاريف نذكر منها:

- الاستثمار المحلي الخاص هو: مجموع السلع الرأسمالية التي يتم إنتاجها محليا أو استيرادها بهدف إنتاج سلع أخرى. (مجيد و عبد الغفور، 2008، صفحة 207)

- الاستثمار المحلي الخاص هو: ما يتم إنفاقه من قبل المستثمرين في القطاع الخاص على السلع الإنتاجية المستخدمة في إنتاج السلع والخدمات، بحيث تتم إدارته وفقا لاعتبارات الربحية المالية. (العلي و العباسي، 2013، الصفحات 10-24)

- الاستثمار المحلي الخاص هو: الاستثمار في رأس المال الثابت كالأراضي، المواد الأولية، المعدات والآلات وغيرها، إضافة إلى التغير في المخزون السلعي من مواد أولية ونصف مصنعة وتامة الصنع، (مطاي، بلقلة، و محمد، 2019، صفحة 300)

### 2.1 أهمية الاستثمار المحلي الخاص:

تتجلى أهمية الاستثمار المحلي الخاص من خلال ما يلي: (العلي و العباسي، 2013، صفحة 12)

- يؤدي الاستثمار المحلي الخاص دورا هاما في جعل عملية التنمية أكثر شمولية اجتماعيا وجغرافيا، مما يوسع من فرص مشاركة الفقراء فيها والاستفادة منها، من خلال ضمان تكافؤ الفرص لجميع الجهات الفاعلة في القطاع الخاص.
- يزيد الاستثمار المحلي الخاص من مستوى التوظيف ويعزز التقدم التقني عن طريق تجسيد التقنيات الجديدة، خاصة من خلال التجارة الدولية وروابط الاستثمار.
- مساهمة الاستثمار المحلي الخاص ودوره في عملية التنمية الاقتصادية، باعتباره عنصرا هاما في تحقيق معدلات نمو مستمرة ومتزايدة في الناتج المحلي الإجمالي، فزيادة معدلات الاستثمار تؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية، ومن ثم زيادة قدرة الدولة على إنتاج المزيد من السلع والخدمات، مما يؤدي إلى زيادة الدخل الحقيقي للمجتمع، وزيادة قدرة الاقتصاد على التطور بصورة مستمرة. (مطاي، بلقلة، و محمد، 2019، صفحة 300)

### 3.1 أقسام الاستثمار المحلي الخاص:

- تمثل أقسام الاستثمار المحلي الخاص فيما يلي: (المغربي، 2014، صفحة 33)
- المشتريات النهائية من الأصول الثابتة كالمعدات، الأدوات والآلات.
- الإنفاق على قطاع البناء والتشييد وخصوصا البناء السكني، والذي يعد من مدخلات الاستثمار نتيجة ما يترتب عنه من ريع عقاري.
- التغيير في حجم المخزون الإجمالي.

### 2. تطور الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر:

- نظرا لعدم توفر المعطيات المتعلقة بواقع الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر يتم توضيح تطور الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر من خلال معطيات الجدول الموالي:

#### الجدول 1: تطور حجم الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2019

مليار دولار أمريكي

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
الاستثمار المحلي الخاص	9.39	11.62	11.32	10.04	9.16	9.65	9.24	7.31
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
الاستثمار المحلي الخاص	9.47	10.01	4.27	4.62	5.69	5.51	6.72	21.99
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الاستثمار المحلي الخاص	23.63	32.19	44.96	44.18	43.94	43.64	44.54	60.74
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
الاستثمار المحلي الخاص	59.6	48.01	52.01	52.95	50.22	57.61		

#### المصدر: بيانات البنك الإفريقي للتنمية.

- من خلال الجدول يتضح أن الاستثمار المحلي الخاص قد عرف تطورا خلال الفترة 1990-1992 إثر تجسيد إصلاحات اقتصادية جذرية تمثلت في التحول إلى اقتصاد السوق، حيث ترتب عن هذا التحول بروز القطاع المحلي الخاص باستثماراته في شتى

المجالات، ليعرف بعدها الاستثمار المحلي تراجعاً خلال الفترة 1993-1997 نتيجة الأوضاع الاقتصادية، الاجتماعية والأمنية الصعبة التي مرت بها الجزائر، فقد شهدت هذه الفترة تفاقم أزمة المديونية وتنفيذ شروط التعديل الهيكلي، وهذا ما دفع المستثمرون الخواص إلى تهريب رؤوس أموالهم إلى الخارج، مما أثر سلباً على حجم الاستثمار المحلي الخاص إلى غاية سنة 1998 التي شهدت ارتفاعاً للاستثمار المحلي الخاص استمر إلى غاية سنة 1999، ويمكن إرجاع ذلك إلى إصدار عدة قوانين منظمة للاستثمار تضمنت منح المزيد من الامتيازات للمستثمرين الخواص، ومع بداية الألفية الثالثة تراجع الاستثمار المحلي الخاص بشكل كبير خلال الفترة 2000 - 2004، ويمكن إرجاع ذلك إلى تباطؤ عملية إصلاح القطاع الصناعي الذي سيطر عليه القطاع العام مع تباطؤ عملية الخوصصة، مما أدى إلى مزاحمة الاستثمار العام للاستثمار الخاص، فقد شهد تزايداً مضطرباً نتيجة ارتفاع أسعار النفط الذي أدى إلى تراكم فوائض مالية استخدمتها الحكومة في تمويل عدة مشاريع استثمارية في مختلف القطاعات الإنتاجية سعياً منها لتحسين الظروف الاقتصادية والاجتماعية، حيث تم توجيه الإنفاق الحكومي الاستثماري لتمويل المخطط التنموي الخماسي (2001-2004) الذي اندرج ضمن ديناميكية إعادة الأعمار الوطني، والذي تمحور أساساً حول دعم المؤسسات والأنشطة الإنتاجية الفلاحية، دعم البنى التحتية، التنمية المحلية وتنمية الموارد البشرية، الأمر الذي مكن من تحسين مختلف المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري وتحفيز المستثمرين، مما أدى إلى ارتفاع الاستثمار المحلي الخاص الذي عرف انتعاشاً وأخذ اتجاهات تصاعدياً مع وجود بعض التذبذبات إلى غاية سنة 2019، بالإضافة إلى صدور عدة قوانين لتطوير الاستثمار، فضلاً عن منح امتيازات مالية وجبائية هامة للمستثمرين على اختلاف أنواعهم تضمنتها قوانين المالية، والتي خصت مجال الضرائب، الجمارك وأملاك الدولة.

إلا أنه رغم تطور حجم الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر تبقى مساهمته في نمو الاقتصاد الوطني ضعيفة، فهو لم يكتسب

بعد قوة اقتصادية تؤهله لدفع عجلة التنمية، ويمكن إرجاع ذلك إلى العوامل التالية:

- طبيعة النشاطات التي يمارسها المستثمرون الخواص.
- عدم تناسب حجم الاستثمارات مع حجم الاقتصاد الوطني، نظراً لضعف الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني، وكذا عدم تنوع النشاط الاقتصادي وهيكل الصادرات الأمر الذي يشجع على استثمار المدخرات في الخارج.
- عدم نجاعة السياسات الاستثمارية المنتهجة لافتقادها إلى التوجه الجيد والفعالية.
- سيطرة النشاط التجاري المتعلق بالاستيراد لما يحققه من مردودية مرتفعة مقارنة بالنشاط الاستثماري، وكذا التسهيلات الممنوحة مما شجع الخواص على مواصلة هذا النشاط.

### 3. منهجية القياس وتحليل النتائج:

للقيام بالدراسة القياسية لمعرفة محددات الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر تتبع الخطوات التالية:

#### 1.3 الطريقة والأدوات:

يمكن توضيح الطريقة والأدوات المستخدمة في هذه الدراسة من خلال ما يلي:

- منهج الدراسة: استخدمت هذه الدراسة منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) الذي تم تقديمه من طرف Pesaran et al (2001)، وتتميز طريقة ARDL في أنه يمكن تطبيقها بغض النظر عما إذا كانت السلاسل الزمنية في الدراسة متكاملة من الدرجة  $I(0)$  أو من الدرجة  $I(1)$ ، أو أنها كانت مزيجاً بينهما. (عماني و بن معزوز، 2017، صفحة 134)

- متغيرات الدراسة ومصادرها: لتحديد محددات الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر تم حصر عدد من المتغيرات المستقلة بالاعتماد على النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، حيث تم إدراج المتغيرات التي تتوفر عنها البيانات اللازمة لإجراء الدراسة، وتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

- الاستثمار المحلي الخاص (PDI): وهو عبارة عن إجمالي تكوين رأس المال للقطاع الخاص كمتغير تابع.
  - نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (GDPPC): وهو الزيادة المؤوية في الناتج المحلي الإجمالي.
  - الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI): الاستثمار الأجنبي هو ذلك الاستثمار الذي تكون ملكية رأسماله لشخص طبيعي أو اعتباري يتمتع بجنسية دولة غير تلك المضيفة. (برج راسوطة و بوعراب، 2020، صفحة 1691)، هو ويعبر عن تدفقات الاستثمار الأجنبي الواردة إلى الجزائر مقيمة بمليار دولار أمريكي.
  - الانفتاح التجاري (TO): ويقاس بحساب نسبة إجمالي الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، ويشير إلى مدى انفتاح الدولة على التبادلات التجارية مع العالم الخارجي. (السواعي، 2015، صفحة 21)
  - معدل التضخم (INF): يعكس هذا المتغير التغير السنوي للنسبة المؤوية في تكلفة الحصول على السلع والخدمات بالنسبة للمستهلك المتوسط، والتي يمكن أن تبقى ثابتة أو تتغير على فترات زمنية محددة، ويعد كمؤشر لمدى سلامة السياسة النقدية الداخلية. (بيري، 2015-2016، صفحة 305)
  - الكتلة النقدية (M2): ويقصد بها عرض النقود بمفهومها الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس هذا المتغير المطلوبات السائلة للنظام البنكي، كونه أكثر ارتباطاً بقدرة النظام المالي على توفير خدمة المعاملات من القدرة على توجيه الأموال من المدخرين إلى المقترضين. (السواعي، 2015، صفحة 21)
  - الإنفاق الحكومي الاستثماري (GIS): وهو الإنفاق الذي يعنى بتكوين وتحصيل رأس المال الثابت، فهو بذلك يشمل الإنفاق على البنية الأساسية والمشروعات العامة، وكذا كل ما تدفعه الحكومة في شكل إعانات للاستثمار الخاص. (سلاطني، 2013-2014، صفحة 27)
  - معدل الفائدة الحقيقي (RIR): وهو سعر فائدة القرض الذي يتم تعديله بسبب التضخم.
- وقد تم الحصول على البيانات المعتمد عليها في هذه الدراسة القياسية من قاعدة البنك الدولي وقاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية -الأونكتاد- والبنك الإفريقي للتنمية، وتمت الدراسة خلال الفترة 1990-2019 كونها أطول فترة توفرت حولها المعطيات.

### 2.3 النتائج ومناقشتها:

- اختبار استقرار السلاسل الزمنية: لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية المعتمد عليها في تقدير النموذج القياسي، وتحديد درجة تكاملها تم استخدام اختبار ديكي فولر المطور (ADF) الذي يوضح الجدول الموالي نتائجه:

الجدول 2: نتائج اختبارات جذر الوحدة للاستقرارية

اختبار ADF			المتغيرات	
النموذج الثالث	النموذج الثاني	النموذج الأول	المستوى	
1.08 (0.92)	1.89 - (0.63)	0.20 - (0.92)	المستوى	PDI
4.58 - (0)	4.87 - (0.0028)	0.85 - (0.0005)	الفرق الأول	
0.98 - (0.28)	3.05 - (0.13)	3.16 - (0.03)	المستوى	RGDPG
8.79 - (0)	8.86 - (0)	8.64 - (0)	الفرق الأول	
1.32 - (0.16)	2.7 - (0.24)	2.47 - (0.07)	المستوى	FDI
5.66 - (0)	5.69 - (0.0004)	5.59 - (0.0001)	الفرق الأول	
0.78 - (0.36)	2.51 - (0.32)	2.53 - (0.11)	المستوى	GIS
6.02 - (0)	5.81 (0.0003)	5.9 - (0)	الفرق الأول	
3.97 - (0.0003)	3.53 - (0.054)	3.91 - (0.005)	المستوى	INF
8.22 - (0)	8.51 - (0)	8.73 - (0)	الفرق الأول	
0.06 - (0.65)	0.84 - (0.94)	1.52 - (0.5)	المستوى	TO
5.08 - (0)	4.94 - (0.0025)	4.97 - (0.0004)	الفرق الأول	
3.63 - (0.0007)	4.19 - (0.01)	3.53 - (0.01)	المستوى	RIR
			الفرق الأول	
0.41 (0.79)	3.57 - (0.049)	0.62 - (0.85)	المستوى	M2
5.22 - (0)	5.18 - (0.0013)	5.30 - (0.0002)	الفرق الأول	

#### المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

من الجدول رقم (2) يتضح أن السلاسل الزمنية بعضها من نوع (0) أو بعضها من النوع (1) ولا تستقر إلا عند إجراء الفرق الأول، وعليه يمكن استعمال طريقة ARDL لدراسة العلاقة التوازنية على المدى الطويل.

- اختبار الحدود: بالاعتماد على اختبار الحدود للتكامل المشترك (Bounds test) الذي يتضمن الجدول رقم (3) نتائج هي تضح أن القيمة المحسوبة للإحصاء  $F=8.52$  أكبر من جميع الحدود العليا، لذلك يتم رفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وهو ما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة المدى.

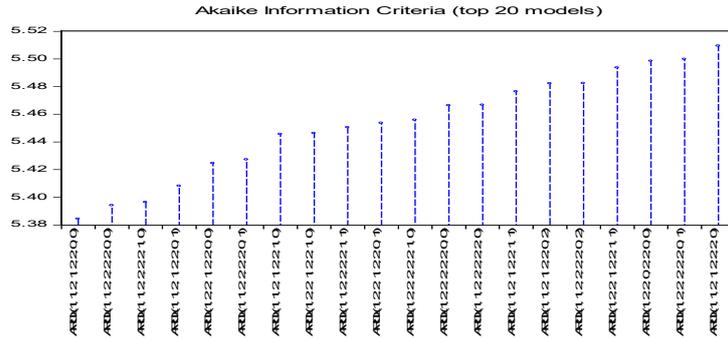
**الجدول 3: اختبار الحدود لوجود التكامل المشترك (Bounds test)**

ARDL Bounds Test		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	8.527708	7
Critical Value Bounds		
Significance	10 Bound	11 Bound
10%	2.03	3.13
5%	2.32	3.5
2.5%	2.6	3.84
1%	2.96	4.26

المصدر: مخرجات برمجية Eviews 10

- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية ARDL بعد القيام بالاختبارات القبلية تستكمل باقي خطوات المنهجية ARDL بداية بتحديد درجة التأخير المثلى ثم تقدير النموذج وأخيرا تقييمه إحصائيا وقياسيا.
- تحديد درجة التأخير المثلى: لتحديد طول فترات الإبطاء الموزعة (n) يستخدم عادة معيارين هما (AIC) أو (SC)، حيث يتم اختبار طول الفترة التي تدني قيمة كل من (AIC) أو (SC).

**الشكل 1: نتائج تحديد درجة التأخير الزمني المثلى**



المصدر: مخرجات برمجية Eviews 10

- من خلال الشكل السابق يتضح أن أفضل نموذج هو ARDL(1,1,2,1,2,2,0,0) حسب معيار (AIC).
- تقدير النموذج: تقدير النموذج باستعمال طريقة ARDL سمح بالحصول على النتائج التي يتضمنها الجدول رقم (04) الموالي:

الجدول 4: نتائج التقدير وفق طريقة ARDL

Dependent Variable: PDI				
Dynamic regressors (2 lags, automatic): FDI RGDPG GIS TO M2				
Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 1, 2, 2, 0, 0)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
PDI(-1)	0.549357	0.126663	4.337143	0.0015
FDI	1.421511	2.074666	0.685176	0.5088
FDI(-1)	-7.912718	2.224451	-3.557156	0.0052
RGDPG	0.130968	0.556050	0.235532	0.8185
RGDPG(-1)	-2.291649	0.660612	-3.468979	0.0060
RGDPG(-2)	-2.785940	0.680736	-4.092539	0.0022
GIS	-70.63202	20.51057	-3.443689	0.0063
GIS(-1)	-26.02844	16.84476	-1.545195	0.1533
TO	0.833621	0.291843	2.856400	0.0171
TO(-1)	-0.986579	0.515564	-1.913591	0.0847
TO(-2)	1.839172	0.355470	5.173922	0.0004
M2	0.249031	0.255043	0.976430	0.3519
M2(-1)	-0.763082	0.333129	-2.290649	0.0450
M2(-2)	0.741408	0.230464	3.217017	0.0092
INF	-0.580319	0.254829	-2.277287	0.0460
RIR	0.036459	0.151693	0.240344	0.8149
C	-60.88159	9.774224	-6.228790	0.0001
R-squared	0.990968	Mean dependent var	26.87541	
Adjusted R-squared	0.976517	S.D. dependent var	20.40852	
S.E. of regression	3.127408	Akaike info criterion	5.384294	
Sum squared resid	97.80679	Schwarz criterion	6.200191	
Log likelihood	-55.68796	Hannan-Quinn criter.	5.626903	
F-statistic	68.57522	Durbin-Watson stat	2.370364	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

من الجدول يتبين أن المتغيرات المفسرة باستثناء سعر الفائدة الحقيقي تؤثر على الاستثمار المحلي الخاص في فترات إبطاء مختلفة، والمتمثلة في PDI(-1), FDI(-1) RGDPG(-1),RGDPG(-2), GIS, TO, TO(-2), INF, M2(-1), M2(-2) إضافة إلى الثابت، كما تظهر النتائج المتحصل عليها أن المتغيرات المستقلة تؤثر في مجملها على المتغير التابع وفقا لاختبار فيشر، وهي نتائج تتوافق مع الواقع فكثير من الظواهر لا تستجيب آنيا لمحدداتها بل تكون نتيجة لتراكمات تاريخية، وهو ما جعل معامل التحديد كافيا لتفسير النموذج بنسبة 99.09%.

- تقدير نموذج تصحيح الخطأ: يمكن توضيح نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ من خلال الجدول الموالي:

الجدول 5: نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (ARDL-UECM)

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI)	1.421511	2.074666	0.685176	0.5088
D(RGDPG)	0.130968	0.556050	0.235532	0.8185
D(RGDPG(-1))	2.785940	0.680736	4.092539	0.0022
D(GIS)	-	20.510567	-3.443689	0.0063
D(TO)	0.833621	0.291843	2.856400	0.0171
D(TO(-1))	-1.839172	0.355470	-5.173922	0.0004
D(M2)	0.249031	0.255043	0.976430	0.3519
D(M2(-1))	-0.741408	0.230464	-3.217017	0.0092
D(INF)	-0.580319	0.254829	-2.277287	0.0460
D(RIR)	0.036459	0.151693	0.240344	0.8149
CointEq(-1)	-0.450643	0.126663	-3.557802	0.0052
Cointeq = PDI - (-14.4043*FDI -10.9768*RGDPG -214.4945*GIS + 3.7418*TO + 0.5045*M2 -1.2878*INF + 0.0809*RIR -135.0994 )				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	-14.4043	5.693117	-2.530129	0.0299
RGDPG	-10.9768	2.753346	-3.986716	0.0026
GIS	-214.4945	95.881210	-2.237086	0.0492
TO	3.741797	1.031181	3.628653	0.0046
M2	0.504518	0.190112	2.653799	0.0242
INF	-1.287759	0.398454	-3.231886	0.0090
RIR	0.080903	0.327453	0.247069	0.8099
C	-	35.083738	-3.850769	0.0032

المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

من الجدول السابق الذي يتضمن نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (ARDL-UECM) تتضح معنوية حد تصحيح الخطأ CointEq(-1) مع الإشارة السالبة المتوقعة، وهو ما يعتبر دليلاً على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، أما قيمة حد تصحيح الخطأ فتشير إلى أن حوالي 45٪ من الاختلالات التي تحدث على المستوى التوازني يتم تصحيحها خلال الفترة السابقة بالنسبة لكل المتغيرات، كما يتضح من خلال معادلة التوازن في الأجل الطويل التي يتضمنها نفس الجدول ما يلي:

- وجود أثر معنوي سالب للاستثمار الأجنبي المباشر على الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر، فتزايد حجم الاستثمار الأجنبي المباشر بوحدة واحدة يؤدي إلى تراجع حجم الاستثمار المحلي الخاص بـ 14.40 وحدة، ويرجع ذلك إلى مزاحمة الاستثمار الأجنبي المباشر للاستثمار المحلي الخاص ومنافسته له في الحصول على الموارد المحدودة وبالأخص في قطاع البناء والتشييد، وخاصة بعد تعديل قوانين الاستثمار ومنح المزيد من التحفيزات للمستثمرين الأجانب، وكذا عدم مرافقة القطاع الخاص للشركات الأجنبية من خلال شركات المناولة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- يعد الإنفاق الحكومي الاستثماري العامل الأكثر تأثيراً على الاستثمار المحلي الخاص، كما يتبين مزاحمة الاستثمار الحكومي للاستثمار المحلي الخاص بسبب الدور المسيطر للدولة في الجزائر، حيث تحقق أثر المزاحمة بين الاستثمار المحلي الخاص والإنفاق

الحكومي على البنية التحتية، نتيجة توجه كل من قطاع العام والخاص نحو المقاولاتية، كما يمكن إرجاع أثر المزاومة إلى أن القطاع الخاص يصبح أكثر استجابة عندما يحصل على إعانات مباشرة.

- وجود أثر معنوي سالب لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على الاستثمار المحلي الخاص، ويمكن إرجاع ذلك إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري وعدم استجابة الجهاز الإنتاجي المحلي لتأثير الطلب الفعال واحتواء الاختلالات التوازنية.

- تأثير الانفتاح التجاري إيجابيا على الاستثمار المحلي الخاص، ويمكن إرجاع ذلك إلى أن التجارة الخارجية تمكن المستثمرين الخواص المحليين من تصدير منتجاتهم و استيراد السلع الوسيطة والرأسمالية والتكنولوجيا المتطورة، مما يحفز المنتجين على زيادة وتحسين الإنتاج في البلاد.

- وجود أثر معنوي موجب للكتلة النقدية على الاستثمار المحلي الخاص نظر التوفير النظام المالي بعض الخدمات المالية وخفض تكاليف المعلومات، العقود والمعاملات للمستثمرين الخواص، وكذا تركيز السياسة النقدية على هدف مكافحة التضخم واستقرار المستوى العام للأسعار.

- وجود علاقة عكسية بين الاستثمار المحلي الخاص ومعدل التضخم، لأن ارتفاع هذا الأخير يؤدي إلى ارتفاع تكاليف مستلزمات الإنتاج ومن ثم انخفاض أرباح المشاريع، الأمر الذي يثبط المستثمرين الذين يرغبون في انجاز مشروعات جديدة.

- عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الفائدة الحقيقي على الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر، ويمكن إرجاع ذلك إلى عدم استقرار معدل الفائدة، مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، بالإضافة إلى عدم مرونة آليات التمويل وعدم تمكن المستثمرين المحليين الخواص من الحصول على الائتمان من جهة أخرى.

● **تقييم النموذج إحصائيا وقياسيا:** يتم تقييم النموذج من خلال القيام بتشخيص البواقي والتأكد من استقرارية النموذج المقدر كما هو موضح من خلال ما يلي:

■ **تشخيص البواقي:** لتشخيص بواقي النموذج يمكن استخدام الاختبارات التالية:

➤ **اختبار الارتباط الذاتي:** باستعمال اختبار مضاعف لاغرنج (2) LM Test يمكن معرفة وجود ارتباط ما بين الأخطاء من عدمه ب رتبة أعلى من الواحد، حيث يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل بعدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء إذا كانت قيمة اختبار فيشر التابع لتوزيع كاي تربيع، أو قيمة معامل التحديد التابعة لنفس التوزيع أصغر من القيمة الجدولية، أو احتمالهما أكبر من مستوى المعنوية 0.05، ومن خلال نتائج هذا الاختبار الموضحة في الجدول رقم (6) يتضح عدم وجود مشكل الارتباط الذاتي للبواقي.

### الجدول 6: نتائج اختبار الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.538271	Prob. F(2,8)	0.6035
Obs*R-squared	3.202392	Prob. Chi-Square(2)	0.2017

### المصدر: مخرجات برمجية 10 Eviews

➤ **اختبار عدم ثبات التباين:** يمكن التأكد من عدم وجود مشكلة اختلاف التباين باستعمال اختبار ثبات التباين المشروط بالانحدار ARCH2، واعتمادا على نتائج الجدول رقم (7) نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل بعدم وجود اختلاف تباين في

النموذج، لأن القيم الاحتمالية الخاصة باختبار فيشر تتعدى مستوى المعنوية 5٪، وعليه نستنتج أن المعلمات المقدرة تتميز بالكفاءة مما يعطي نتائج موثوقة فيما تعلق باختبار الفرضيات.

**الجدول 7: اختبار عدم ثبات التباين**

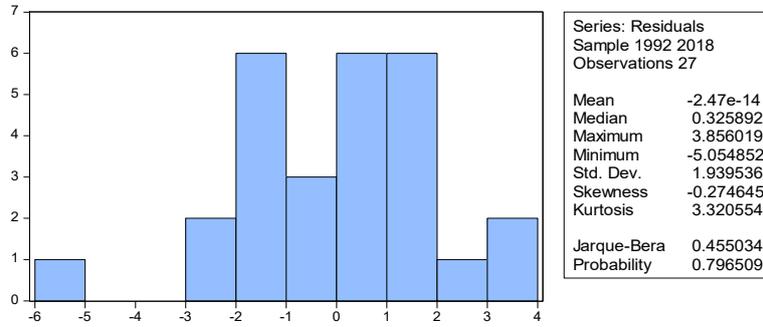
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.644130	Prob. F(16,10)	0.7913
Obs*R-squared	13.70349	Prob. Chi-Square(16)	0.6208
Scaled explained SS	2.181049	Prob. Chi-Square(16)	1.0000

**المصدر: مخرجات برمجية Eviews 10**

➤ اختبار توزيع البواقي: باستعمال اختبار Jaque – Bera يتضح أن البواقيت توزع طبيعيا لأن احتمال Jaque - Bera

الذي يساوي 0.79 أكبر من مستوى المعنوية 5٪ كما هو موضح في الشكل رقم (2).

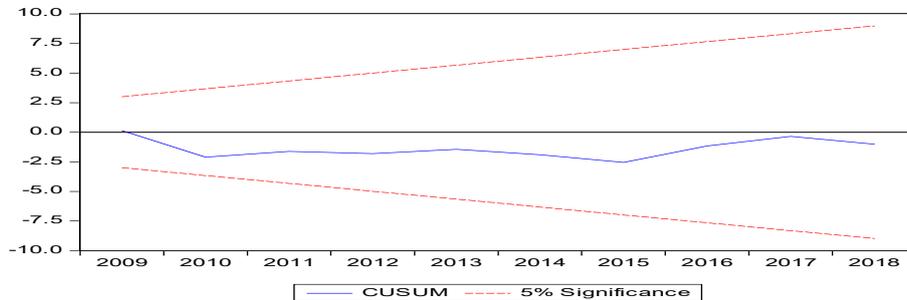
**الشكل 2: نتائج اختبار التحقق من التوزيع الطبيعي للبواقي**



**المصدر: مخرجات برمجية Eviews 10**

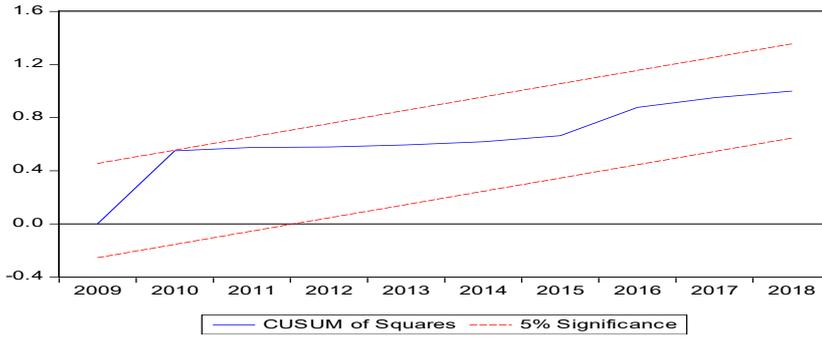
▪ اختبار استقرارية النموذج (Stability Test): للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات المناسبة لذلك من أهمها المجموع التراكمي للبواقي المعاوودة (CUSUM)، وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاوودة (CUSUM of Squares) اللذان يعدان من أهم الاختبارات لتوضيح مدى استقرار المعلمات في الأمدين القصير والطويل.

**الشكل 3: اختبار المجموع التراكمي المعاوودة للبواقي**



**المصدر: مخرجات برمجية Eviews 10**

الشكل 4: اختبار المجموع التراكمي المعاودة لمربعات البواقي



المصدر: مخرجات برمجية Eviews 10

من خلال الشكلين (4) و (3) نلاحظ أن المجموع التراكمي للبواقي المعاودة هو عبارة عن خط داخل حدود المنطقة الحرجة مشيراً إلى استقرار النموذج عند حدود معنوية 5٪، كما أن المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة هو خط يقع داخل حدود المنطقة الحرجة، وعليه يمكن القول أن هناك استقرار وانسجام في النموذج بين نتائج الأمد الطويل ونتائج الأمد القصير.

## الخاتمة:

قامت هذه الدراسة بتحديد نموذج قياسي يبين محددات الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر، وتبين من خلال هذه الدراسة والنموذج المقدر ما يلي:

- مزاحمة الاستثمار الأجنبي المباشر للاستثمار المحلي الخاص في الجزائر نظرا لتنافسهما في الحصول على الموارد المحدودة وبالأخص في قطاع البناء والتشييد، وكذا مرافقة عدد محدود جدا من الشركات المحلية الخاصة للشركات الأجنبية من خلال شركات المناولة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو ما يؤكد النتيجة المتوصل إليها من خلال الدراسة السابقة لـ Yao Kouadio Ange-patrick و Drama Bedi Guy Hervé (2019) في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا، والتي فسرت ذلك بارتفاع أسعار الفائدة المحلية، تكاليف المدخلات، اقتراض الشركات الأجنبية من السوق المالية والمنافسة غير العادلة، في حين ظهرت هذه النتيجة متعارضة مع دراسة كل من Nahousse Diabate (2016) و Abdul Waheed (2015) اللذين بينت نتائج دراستهما وجود علاقة تكاملية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحلي الخاص، ويمكن إرجاع الاختلاف بين نتائج هاتين الدراستين ودراستنا إلى تمركز معظم الاستثمارات الأجنبية في الجزائر في القطاع النفطي في حين يستثمر المستثمرون الأجانب في كوت ديفوار وباكستان في قطاعات أخرى، مما أثر إيجابا على الشركات المحلية التي تتعاقد من الباطن مع الشركات الأجنبية، بالإضافة إلى استفادة المستثمرين المحليين في باكستان من تحويل التكنولوجيا.

- مزاحمة الاستثمار الحكومي للاستثمار المحلي الخاص في تنفيذ مشاريع البنية التحتية، نتيجة توجه كل منهما نحو المقاولاتية بعدما شهد قطاع البناء والتشييد تطورا كبيرا، كما يمكن إرجاع أثر المزاحمة إلى أن القطاع الخاص يصبح أكثر استجابة عندما يحصل على إعانات مباشرة، وأن أي زيادة في الإنفاق الحكومي الاستثماري في هذا النوع من الاستثمار لا تساهم في إنتاجية الاستثمار المحلي الخاص في الجزائر، وهذه النتيجة تؤكد نتائج دراسة Prashant Parab (2017) التي توصلت لمزاحمة الاستثمار الحكومي للاستثمار المحلي في الهند، وخاصة في القطاع الزراعي الذي يعد أهم قطاع في الاقتصاد الهندي، وأرجعت هذه الدراسة ذلك إلى تأثير الاستثمار الحكومي على أسعار المواد الغذائية التي تعد من العوامل المؤثرة على معدل التضخم الذي تسمح المحافظة على مستويات مستقرة له في خفض تكلفة الاقتراض ومن ثم تشجيع الاستثمار الخاص، في حين ظهرت نتائج الدراسات السابقة لـ Abate Yesigat Head (2016)، Nahousse Diabate (2016) و Abdul Waheed (2015) مخالفة لنتائج دراستنا، فقد بينت أن تركز الاستثمارات الحكومية في البنية التحتية يؤثر إيجابا على الاستثمار المحلي الخاص لمساهمتها في تسهيل المعاملات التجارية وخفض تكاليفها، ويمكن إرجاع الاختلاف بين دراستنا وهذه الدراسات إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري، فعدم تنوعه يدفع المستثمرين الخواص إلى التوجه إلى المشاريع الأكثر ربحية كمشاريع البنية التحتية، وبالتالي التنافس على مشاريع البنية التحتية وخاصة الاجتماعية منها عوض التركيز على الاستفادة من هذه البنية التحتية في تطوير وتوسيع الطاقات الإنتاجية للاستثمارات الخاصة.

- وجود أثر معنوي سالب لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على الاستثمار المحلي الخاص، وهو ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية ودراسة Abate Yesigat Head (2016)، ويمكن إرجاع ذلك إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري وتحركه في اتجاه النمو

غير المتوازن بسبب انجاز مشاريع البنية الأساسية لقطاع رأس المال الاجتماعي وما يرتبط به من بنية اقتصادية وخدمات اجتماعية بدون أن يكون هناك مخطط دقيق للتحكم في التأثيرات التخصيصية للاستثمارات على قطاعات الإنتاج، بالإضافة إلى عدم استجابة الجهاز الإنتاجي المحلي لتأثير الطلب الفعال واحتواء الاختلالات التوازنية، في حين ظهرت هذه النتيجة متوافقة مع دراسة Nahousse Diabate (2016) و Abdul Waheed (2015) نظرا لضعف الأداء الاقتصادي في كوت ديفوار وباكستان وعدم تنوع اقتصاديائهما كما هو الحال بالنسبة للجزائر.

- يعد الانفتاح التجاري أحد العوامل المؤثرة إيجابا على الاستثمار المحلي الخاص، وهي نتيجة متوافقة مع ما توصلت إليه دراسة Nahousse Diabate (2016)، ويمكن إرجاع ذلك إلى أن التجارة الخارجية تمكن المستثمرين الخواص المحليين من تصدير منتجاتهم واستيراد السلع الوسيطة والرأسمالية والتكنولوجيا المتطورة، مما يحفز المنتجين على زيادة وتحسين الإنتاج في البلاد، في حين توصلت دراسة كل من Abate Yesigat Head (2016) و Abdul Waheed (2015) إلى عدم وجود أثر معنوي للانفتاح التجاري على الاستثمار المحلي الخاص، وأرجعت الدراستين ذلك إلى عدم انفتاح كل من الاقتصاد الإثيوبي والاقتصاد الباكستاني بالشكل الذي يسمح للاستثمار المحلي من الاستفادة منه أو التأثير به سلبا في حالة تشجيع استيراد السلع الاستهلاكية على حساب المنتجات الوطنية.

- يعد التضخم من العوامل المثبطة للاستثمار المحلي الخاص في الجزائر، لأن ارتفاع هذا الأخير أدى إلى ارتفاع تكاليف مستلزمات الإنتاج ومن ثم انخفاض أرباح المشاريع، كما أن ضعف النشاط الإنتاجي في الجزائر في القطاعات خارج المحروقات أدى إلى زيادة طلب الأفراد بعد ارتفاع مداخيلهم على المنتجات المستوردة لانخفاض أثمانها، وهو ما أدى بالضرورة إلى تقلص النشاط الإنتاجي المحلي أكثر لعدم فعالية الطلب عليه، وهي نتيجة تؤكد ما توصل إليه Abate Yesigat Head (2016) من خلال دراسته نظرا لضعف أداء القطاعات الإنتاجية في إثيوبيا، وتخوف المستثمرين من تأثيره سلبا على أرباحهم المتوقعة، أما دراسة Motaz Abd alkareem (2016) فتوصلت إلى نتائج متعارضة مع هذه الدراسة، وقد أرجع الباحث الأثر الإيجابي للتضخم على الاستثمار المحلي الخاص إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي، مما أدى إلى ارتفاع حجم الاستثمار المحلي الخاص بعد انخفاض تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال، وهو ما شكل حافزا والدافع للمستثمرين الخواص لزيادة استثماراتهم.

- لا يعد سعر الفائدة الحقيقي من العوامل المحددة للاستثمار المحلي الخاص في الجزائر، ويمكن إرجاع ذلك إلى عدم استقرار معدل الفائدة، وخاصة في فترة التسعينات بعد إبرام الجزائر لبرنامج التثبيت والتكليف الهيكلي لصندوق النقد الدولي، مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، وكنتييجة لذلك رفعت الحكومة من معدل الفائدة الاسمي لتجعل معدلات الفائدة الحقيقية موجبة من جهة، وتمويل الأنشطة الاستثمارية بالاعتماد على الإيرادات الربعية، بالإضافة إلى عدم مرونة آليات التمويل وعدم تمكن المستثمرين المحليين الخواص من الحصول على الائتمان من جهة أخرى، وهي نفس النتيجة التي توصل إليها Nahousse Diabate (2016)، الذي أرجع عدم تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الاستثمار المحلي الخاص إلى أن تمويل الأنشطة الاستثمارية يتم من قبل البنوك الأجنبية، وكذا عدم مرونة آليات التمويل، مما حال دون حصول المستثمرين على الائتمان المطلوب، في حين توصل Prashant Parab (2017) إلى نتائج متعارضة مع نتائج هذه الدراسة، حيث أشارت نتائج تقدير النموذج الذي اقترحه

هذا الباحث في دراسته إلى أن سعر الفائدة الحقيقي أثر سلبا على الاستثمار المحلي الخاص، وأرجع ذلك إلى أن انخفاض سعر الفائدة ومن ثم تكلفة الاقتراض شجع المستثمرين الحواص على الاستثمار على نطاق واسع.

من خلال النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم الاقتراحات الآتية:

- زيادة قدرة المستثمرين الحواص المحليين على الاستجابة لفرص الاستثمار الجديدة، وتوسيع العلاقات التجارية مع المستثمرين الأجانب.

- تشجيع الشراكة بين الاستثمار المحلي الخاص والاستثمار العام الذي يمكنه المساهمة في نجاحه، من خلال توفير البنية التحتية ومن خلال المساعدة أيضا في بناء رأس المال البشري.

- استخدام الموارد المحلية وتوظيفها للحصول على أكبر قدر من الإنتاجية والمردودية، الأمر الذي يترتب عليه خلق برامج ومشاريع الاستثمار المتكاملة المهمة في العملية التنموية وفي تطوير الطاقات والقدرات المحلية.

- تنويع الاقتصاد الوطني لتطوير القاعدة الإنتاجية وزيادة قدرتها على منافسة المنتجات الأجنبية.

- تقديم خدمات وأدوات مالية جديدة ومتنوعة تغطي كافة الرغبات التي ينشدها المستثمرون على الصعيد المحلي.

- العمل على خفض معدل التضخم، من خلال اتخاذ الإجراءات التي تسهل دخول المنتجين الجدد إلى الأسواق التجارية، وفتح المجال للمنافسة لدورها في خفض الأسعار ومن ثم معدل التضخم.

## المراجع:

## المؤلفات:

- مجيد خليل حسين، عبد الغفور إبراهيم أحمد، (2008)، مبادئ علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، مصر.

- المغربي محمود محمد الفاتح، (2014)، اقتصاديات الوقف، دار الجنان للنشر والتوزيع، الأردن.

## الأطروحات:

- بيري نورة، (2015-2016)، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على التنمية الاقتصادية دراسة قياسية مقارنة بين الجزائر، تونس والمغرب للفترة 1996-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي بأم البواقي، الجزائر.

- سلاطني هاجر، (2013-2014)، سياسة الإنفاق الحكومي الاستثماري وأثرها على تحقيق التنمية المستدامة دراسة مقارنة: الجزائر - الإمارات العربية المتحدة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، قسم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف -1، الجزائر.

## المقالات:

- العلي حسن قاسم مسلم، العباسي دنون عبد المالك رضوان، (2013)، العلاقة بين الاستثمار الحكومي والخاص وأثرها على النمو الاقتصادي في عينة من الدول الآسيوية دراسة قياسية للفترة 1980 - 2009، تنمية الرفادين، العراق، المجلد 3، العدد 119، الصفحات 10-24.

- مطاي عبد القادر، ابراهيم بلقطة محمد صلاح، (2019)، دور أدوات السياسة النقدية في تحفيز الاستثمارات المحلية في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، المجلد 25، العدد 110، الصفحات 293-310.

- محمد السواعي، (2015)، أثر تحرير التجارة والتطور المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، الأردن، المجلد 2، العدد 1، الصفحة 21.

- برج راسوطة ريمة، بوعراب رابح، (2020)، أثر الاستثمار الأجنبي على الاستثمار المحلي -دراسة قياسية -، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، الجزائر، المجلد 23، العدد 2، الصفحات 1685-1696.

- عماني لمياء، بن معزوز محمد زكريا، (2017)، قياس تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المغرب - دراسة تجريبية باعتماد نموذج للفترة 1988-2014، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، المجلد 17، العدد 17، الصفحة 134.

- YAO Kouadio Ange-Patrick & DRAMA Bedi Guy Hervé, (2019), Governance, FDI and Private Domestic Investment in West African Economic and Monetary Union (WAEMU), Journal of International Business and Economics, USA, Vol. 7, No. 1, pp. 1-10

- Abate Yesigat Head, (2017), Determinants of Domestic Private Investment in Ethiopia during 1971 to 2014: An Empirical Analysis, Research journal of social science and management, National Library, Singapore, Vol. 05, No. 09, pp. 86-95.

- Motaz Abd alkareem, (2016), Determinants of Domestic Private Investment in Egypt during the Period (1974-2014): An Econometric Study, journal of the Faculty of Commerce for Scientific Research, Vol. 53, Egypt, pp: 307-344.

- Nahousse Diabate, (2016), An Analysis of Long Run Determinants on Domestic Private Investment in Côte d'Ivoire, European Journal of Scientific Research, Great Britain, Vol 12 , No 28, pp: 240 -251.

- Abdul Waheed, (2015), Determinants of Domestic Private Investment: Test of Alternative Hypotheses for Pakistan, International Journal of Research in Business and Social Science, Turkey, Vol 4 , No 2, pp. 35-43.

#### مواقع الانترنت:

- Prashant Parab, (2017), Determinants of Domestic Private Investment in India: An Analysis using the ARDL Bounds Testing Approach: [https://www.researchgate.net/publication/322076504\\_Determinants\\_of\\_Domestic\\_Private\\_Investment\\_in\\_India\\_An\\_Analysis\\_using\\_the\\_ARDL\\_Bounds\\_Testing\\_Approach](https://www.researchgate.net/publication/322076504_Determinants_of_Domestic_Private_Investment_in_India_An_Analysis_using_the_ARDL_Bounds_Testing_Approach).(Consulted on 23/01/2021)