



بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة شندي

كلية الدراسات العليا والبحث العلمي



بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد

بعنوان:

اثر السياسات الاقتصادية الكلية على الاستثمار في الاقتصاد
السوداني في الفترة (1990-2016م)

إعداد الطالبة:

سعاد عبد الله محمد عثمان

إشراف الدكتورة:

مواهب قسم السيد أحمد محمد

1440 هـ - 2018 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الاستهلال

قال تعالى :

﴿ اِقْرَأْ بِاسْمِ رَبِّكَ الَّذِي خَلَقَ (1) خَلَقَ الْإِنْسَانَ مِنْ
عَلَقٍ (2) اِقْرَأْ وَرَبُّكَ الْأَكْرَمُ (3) الَّذِي عَلَّمَ بِالْقَلَمِ (4) عَلَّمَ
الْإِنْسَانَ مَا لَمْ يَعْلَمْ (5) ﴾

صدق الله العظيم

سورة العلق الآيات (1-5)

الإهداء

إلى الذي علمني أن أسلك كل طريق يؤدي الى العلم والمعرفة

إلى والدي العزيز

من كبلتني بقيود الحب والعطف وسقتني حلاوة الحياة

والتي كادت يداها تصل الى السماء

من كثرة الدعاء لي بالتوفيق

إلى والدتي الحبيبة

إلى الذي ما زال يدفعني الى الارتقاء في درجات العلم والمعرفة

زوجي العزيز (أبو مريم)

من حملوا أعباء مشوار طويل بوجههم أرى البهجة

والابتسامة فتنسيني هموم الكون وأعباء الحياة

كل ما كانت له يد بيضاء في تعليمي منذ نمو الاظافر

أخواني وأخواتي حفظهم الله

إلى من جادوا علي بكنوز العلم والمعرفة

أساتذتي الاجلاء

أهدي إليكم هذا الجهد ،،،،

الشكر والتقدير

الشكر من قبل ومن بعد لله سبحانه وتعالى الذي علم الإنسان ما لم يعلم

أتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان لجامعة شندي منارة العلم والمعرفة
متمثلة في كلية الدراسات العليا والبحث العلمي التي منحتني هذه الفرصة ..
كما اخص بالشكر الدكتورة / مواهب قسم السيد أحمد محمد التي لم تبخل
علي بالأشراف والتوجيه .

كما اتقدم بالشكر ايضاً الى الدكتور / أمير عبد الله محمد أحمد
والدكتور/ أمير سليمان مصطفى أبوقرون لما قدماه من توجيه وارشاد
تطلبته الدراسة.

والشكر ايضاً الى الدكتور / عبد السميع الطيب طيفور ولكل من
أعانني في إجراء هذه الدراسة .

وأسأل الله أن يوفقني ويسدد خطاي على طريق الخير

الباحثة

المستخلص

تناول هذا البحث اثر السياسات الاقتصادية الكلية على الاستثمار في الاقتصاد السوداني خلال الفترة من (1990-2016م) ، وتمثلت مشكلة البحث في أن السياسات المالية والنقدية تؤثر على الاستثمار في السودان ؛ وذلك من خلال أثر كل من عرض النقود وهوامش المربحات والإنفاق الحكومي والضرائب والاحتياطي القانوني على الاستثمار في السودان . وهدف البحث إلى معرفة الاتجاه العام لأدوات السياسة المالية والنقدية في السودان خلال فترة البحث ، بناء نموذج قياسي للاستثمار في السودان ، تحدد فيه أدوات السياسة المالية والنقدية التي تؤثر على الاستثمار في السودان خلال فترة البحث .

اتبع البحث المنهج الوصفي ، الذي يعتمد على وصف المعلومات حول موضوع البحث والمنهج التحليلي الإحصائي لتقدير دالة الاستثمار في السودان باستخدام الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) في تحليل واختبار فرضيات الدراسة .
توصل البحث لعدة نتائج أهمها :

- تؤثر السياسة النقدية ايجاباً على الاستثمار زيادة ونقصان بتغير عرض النقود وهوامش المربحات .
- لا يؤثر الاحتياطي النقدي كأداة من أدوات السياسة النقدية على الاستثمار في السودان وهذا عكس ما افترضت النظرية الاقتصادية .
- تؤثر السياسة المالية على الاستثمار ايجاباً بزيادة الإنفاق ونقصان الضرائب .
على ضوء نتائج البحث تمت صياغة عدة توصيات أهمها :
- العمل على استحداث أدوات مالية ونقدية التي تلائم مع الوضع الاقتصادي وتتوافق مع سياسات البنك السودان المركزي .
- ضرورة التنسيق بين نسب ومقادير أدوات السياسة النقدية والمالية وتحدد فيها إطار عام متناسق بما يحق التكامل فيما بينها .
- محاولة معالجة الخلل والتشوهات التي تحدث في هيكل الاقتصاد السوداني .

ABSTRACT

This research tackled the impact of macroeconomic policies on investment in the Sudanese economy during the period 1990-2016. The problem of research was that the financial and monetary policies affect investment in Sudan through the effect of money supply, Murabaha margins, government spending, To invest in Sudan. The objective of the research is to find out the general direction of the monetary and monetary policy instruments in the Sudan during the research period, building a standard investment model in Sudan, in which the monetary and monetary policy instruments that affect investment in Sudan are determined during the research period.

The research followed the descriptive approach, which is based on describing the information on the subject of the research and the statistical analytical approach to estimating the investment function in Sudan using the statistical package for social sciences (SPSS) in the analysis and testing hypotheses of the study.

The research attained many results, such as::

- The monetary policy positively affects the investment increase and decrease in money supply changes and Murabaha margins.
- Monetary reserve does not affect the investment in Sudan as a tool of monetary policy, and this is contrary to the assumption of economic theory.
- The fiscal policy affects investment positively by increasing expenditure and reducing taxes.

In light of the results of the research, several recommendations have been formulated,

- Work on the development of financial and monetary instruments that are compatible with the economic situation and comply with the policies of the Central Bank of Sudan.
- The need to coordinate the ratios and the amounts of monetary and fiscal policy instruments and define a general framework consistent with the right of integration among them.
- Try to address the imbalances and distortions that occur in the structure of the Sudanese economy.

فهرس الموضوعات

الصفحة	الموضوع	رقم
أ	الاستهلال	1
ب	الإهداء	2
ج	الشكر والتقدير	3
د	المستخلص	4
هـ	ABSTRACT	5
و	فهرس الموضوعات	6
ح	فهرس الجداول	7
ك	فهرس الأشكال	8
ن	فهرس الملاحق	9
الفصل الأول (أساسيات البحث)		
1	مقدمة	10
1	مشكلة البحث	11
2	تساؤلات البحث	12
2	أسباب اختيار البحث	13
2	أهمية البحث	14
3	أهداف البحث	15
3	فروض البحث	16
3	المنهج ومصادر المعلومات	17
4	نموذج البحث	18
4	حدود البحث	19
4	هيكل البحث	20
6	الدراسات السابقة	21

الفصل الثاني : الاطار النظري للسياسات الاقتصادية الكلية		
16	المبحث الأول : السياسة النقدية	22
23	المبحث الثاني : السياسة المالية	23
28	المبحث الثالث : السياسة الاستثمارية	24
32	المبحث الرابع : السياسة التجارية	25
الفصل الثالث : ملامح عامة عن الاستثمار		
39	المبحث الأول : مفهوم وأهمية الاستثمار	26
48	المبحث الثاني : أهداف وأنواع الاستثمار	27
54	المبحث الثالث : أدوات ومحددات الاستثمار	28
68	المبحث الرابع : نظريات الاستثمار	29
الفصل الرابع : أثر السياسة المالية والنقدية على الاستثمار في السودان خلال الترة (2016-1990)		
78	المبحث الأول : لمحة عامة عن السياسة النقدية والمالية والاستثمار في السودان	30
96	المبحث الثاني : الاتجاه العام للسياسات المالية والنقدية على الاستثمار في السودان خلال الفترة (1990 – 2016م)	31
136	المبحث الثالث : بناء نموذج الاستثمار في السودان خلال الفترة (1990 – 2016م)	32
147	المبحث الرابع : اختبار الفرضيات	33
150	النتائج	34
151	التوصيات	35
153	المصادر والمراجع	36
159	الملاحق	37

فهرس الجداول

الصفحة	الجدول	رقم
97	جدول رقم (1/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	1
98	جدول رقم (2/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	2
99	جدول رقم (3/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	3
100	جدول رقم (4/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	4
101	جدول رقم (5/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	5
102	جدول رقم (6/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	6
103	جدول رقم (7/2/4) العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	7
104	جدول رقم (8/2/4) العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	8
105	جدول رقم (9/2/4) العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	9
107	جدول رقم (10/2/4) العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	10
108	جدول رقم (11/2/4) العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	11
110	جدول رقم (12/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	12

الصفحة	الجدول	رقم
111	جدول رقم (13/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	13
112	جدول رقم (14/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	14
113	جدول رقم (15/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	15
114	جدول رقم (16/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	16
115	جدول رقم (17/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	17
116	جدول رقم (18/2/4) العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	18
117	جدول رقم (19/2/4) العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	19
118	جدول رقم (20/2/4) العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	20
120	جدول رقم (21/2/4) العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	21
121	جدول رقم (22/2/4) العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	22
123	جدول رقم (23/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	23
124	جدول رقم (24/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	24
125	جدول رقم (25/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المربحات في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	25

الصفحة	الجدول	رقم
126	جدول رقم (26/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	26
127	جدول رقم (27/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	27
128	جدول رقم (28/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	28
129	جدول رقم (29/2/4) العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	29
130	جدول رقم (30/2/4) العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	30
131	جدول رقم (31/2/4) العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	31
133	جدول رقم (32/2/4) العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	32
134	جدول رقم (33/2/4) العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	33
139	جدول رقم (1/3/4) معامل الارتباط	34
140	جدول رقم (2/3/4) معامل التحديد	35
140	جدول رقم (3/3/4) المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المقدر	36
142	جدول رقم (4/3/4) اختبار المعنوية الجزئية لمعاملات نموذج الانحدار المقدر	37
142	جدول رقم (5/3/4) قيمة t الجدولية	38
147	جدول رقم (1/4/4) اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار وعرض النقود	39
147	جدول رقم (2/4/4) اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات	40
148	جدول رقم (3/4/4) اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار والاحتياطي القانوني	41
148	جدول رقم (3/4/4) اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي	42
149	جدول رقم (3/4/4) اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار والضرائب	43

فهرس الأشكال

الصفحة	الشكل	رقم
97	شكل رقم (1/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	1
98	شكل رقم (2/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	2
99	شكل رقم (3/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1990-1998م)	3
100	شكل رقم (4/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1990-1998م)	4
101	شكل رقم (5/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	5
102	شكل رقم (6/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1990-1998م)	6
103	شكل رقم (7/2/4) العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	7
104	شكل رقم (8/2/4) العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	8
106	شكل رقم (9/2/4) العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	9
107	شكل رقم (10/2/4) العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	10
108	شكل رقم (11/2/4) العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)	11
110	شكل رقم (12/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	12

الصفحة	الشكل	رقم
111	شكل رقم (13/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	13
112	شكل رقم (14/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1999-2007م)	14
113	شكل رقم (15/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1999-2007م)	15
114	شكل رقم (16/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	16
115	شكل رقم (17/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	17
116	شكل رقم (18/2/4) العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	18
117	شكل رقم (19/2/4) العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	19
119	شكل رقم (20/2/4) العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	20
120	شكل رقم (21/2/4) العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	21
121	شكل رقم (22/2/4) العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)	22
123	شكل رقم (23/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	23
124	شكل رقم (24/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	24
125	شكل رقم (25/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المربحات في السودان خلال الفترة (2008-2016م)	25

الصفحة	الشكل	رقم
126	شكل رقم (26/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (2008-2016م)	26
127	شكل رقم (27/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	27
128	شكل رقم (28/2/4) نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	28
129	شكل رقم (29/2/4) العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	29
130	شكل رقم (30/2/4) العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	30
132	شكل رقم (31/2/4) العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	31
133	شكل رقم (32/2/4) العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	32
134	شكل رقم (33/2/4) العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)	33

فهرس الملاحق

الصفحة	الملحق	رقم
159	ملحق رقم (1) قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد	1
159	ملحق رقم (2) اختبار المعنوية الكلية لنموذج خط الانحدار المقدر	2
159	ملحق رقم (3) اختبار المعنوية الجزئية لمعاملات نموذج خط الانحدار المقدر	3
160	ملحق رقم (4) بيانات الدراسة	4

الفصل الأول : أساسيات البحث

مقدمة

مشكلة البحث

تساؤلات البحث

أسباب اختيار البحث

أهمية البحث

أهداف البحث

فروض البحث

المنهج ومصادر المعلومات

نموذج البحث

حدود البحث

هيكل البحث

الدراسات السابقة

أساسيات البحث

1-1-1 مقدمة :

يُعتبر السودان أكبر دولة افريقية من الناحية الجغرافية ، ويتمتع بموقع استراتيجي بقربه من الأسواق العربية التي تشهد نمواً مضطرباً ، بالرغم من الصعوبات التي يواجهها السودان فإنه يمتلك ثروات طبيعية ضخمة ؛ مما أشغلت اهتمام المستثمرين العرب والأجانب كدولة واعدة للاستثمار ، ولذا أصبح موضوع الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في أولويات الدراسات الاقتصادية والمالية والمصرفية وغيرها من التخصصات التي تهتم بالتطورات الهيكلية .

اتجه السودان إلي برامج الإصلاح الاقتصادي والهيكلي والتي تهدف إلي إزالة الخلل والتشوهات في الاقتصاد الكلي وتحريك الجمود في الاقتصاد . وذلك عن طريق وضع السياسات الاقتصادية (المالية ، النقدية) في مجال تحرير التجارة وإلغاء القيود في التسعير ؛ وسعر الصرف؛ مما أدي إلي الاهتمام بالسياسات الاقتصادية في النشاط الاقتصادي ؛ ولذلك تعتبر برامج الإصلاح الهيكلي من المواضيع المهمة في التحليل الاقتصادي الكلي التي لا يزال الجدل قائماً حولها ؛ في حين يري مؤيدو المدرسة النقدية أن السياسة النقدية هي الأكثر فاعلية ، نجد أن مؤيدي المدرسة الكينيزية يؤكدون على أهمية السياسة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي وزيادة الاستثمار فالإجراءات التي تتخذها الدولة للتأثير على الناتج المحلي الإجمالي وتحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية ، أهمها رفع معدلات الاستثمار والنمو والوصول إلي التوظيف الكامل واستقرار الأسعار ، ومن أهم السياسات الاقتصادية السياسة المالية والتي تعني استخدام مجموعة أدوات من أهمها الضرائب ، والإنفاق الحكومي ، إضافة للسياسة النقدية والتي تعني استخدام مجموعة أدوات أهمها نسبة الاحتياطي القانوني وسعر الخصم من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية وغيرها من الأدوات لتفعيل الاستثمار ، ومن ثم تناول البحث أثر السياسات الاقتصادية الكلية بالتركيز على السياسات (المالية والنقدية) على الاستثمار في الفترة (1990-2016 م) .

2-1-1 مشكلة البحث :

السياسات الاقتصادية (المالية والنقدية) تعمل على معالجة الخلل والتشوهات في الاقتصاد ؛ وذلك عن طريق إتباع أدوات السياسة المالية والنقدية . تكمن مشكلة البحث في معرفة مدي أثر السياسات المالية والنقدية على الاستثمار في السودان خلال فترة البحث

(1990-2016م) . كما يحاول البحث معرفة أثر كل من عرض النقود وهوامش المربحات والإنفاق الحكومي والضرائب والاحتياطي القانوني على الاستثمار في السودان مع تحديد العلاقة بين الإنفاق الحكومي والضرائب كأدوات للسياسة المالية وعرض النقود وهوامش المربحات والاحتياطي القانوني النقدي كأدوات للسياسة النقدية والاستثمار ودلالاتها إحصائياً بناءً على البيانات الإحصائية لهذه الأدوات المالية والنقدية والاستثمار خلال الفترة (1990 - 2016م) .

3-1-1 تساؤلات البحث :

- إلي أي مدى تؤثر السياسة المالية والنقدية على الاستثمار ؟
- ما هي العلاقة بين الإنفاق الحكومي والاستثمار في السودان ؟
- ما هو أثر الاحتياطي القانوني على الاستثمار في السودان ؟
- هل تؤثر الضرائب على الاستثمار في السودان ؟
- ما هو أثر عرض النقود على الاستثمار ؟
- هل تؤثر هوامش المربحات على الاستثمار ؟

4-1-1 أسباب اختيار البحث :

- ملاحظة الباحثة في أن السودان بحاجة لمثل هذه الدراسات و البحوث.
- رغبة الباحثة في تسليط الضوء على أدوات السياسة المالية والنقدية والاستثمار في السودان خلال فترة البحث (1990 - 2016م) .
- رغبة الباحثة في أن يمثل هذا البحث إضافة حقيقية في الدراسات الاقتصادية في السودان .

5-1-1 أهمية البحث :

الجانب العلمي ؛ وهنا يحاول البحث التحقق من العلاقة التي تربط الإنفاق الحكومي والضرائب كأدوات للسياسة المالية وعرض النقود وهوامش المربحات والاحتياطي القانوني النقدي كأدوات للسياسة النقدية والنتائج المحلي الإجمالي والاستثمار الشيء الذي يمكن أن يسهم في الإثراء المعرفي في مجالات الدراسات والبحوث الاقتصادية .

الجانب العملي : يمكن أن يفيد هذا البحث الجهات ذات الاختصاص أو المهمة بقضايا الاستثمار للوصول إلي الاستقرار الاقتصادي ؛ مما ينعكس إيجاباً على القطاعات ومكونات النشاط الاقتصادي القومي .

6-1-1 أهداف البحث :

تتمثل أهداف البحث :

- معرفة الاتجاه العام لأدوات السياسة المالية والنقدية في السودان خلال فترة البحث (1990 – 2016 م) .
- اكتشاف والوصول إلي أفضل الأدوات للسياسة المالية والنقدية التي تم إتباعها خلال فترة البحث للتأثير على الاستثمار في السودان .
- تسليط الضوء على أدوات السياسة المالية والنقدية والاستثمار في السودان خلال فترة البحث (1990 – 2016 م) .
- بناء نموذج قياسي للاستثمار في السودان ، تحدد فيه أدوات السياسة المالية والنقدية التي تؤثر على الاستثمار في السودان خلال فترة البحث (1990 – 2016 م) .
- بناء العلاقات والدلالات الإحصائية بين أدوات السياسة المالية والنقدية والاستثمار في السودان خلال فترة البحث (1990 – 2016 م) .

7-1-1 فرضيات البحث :

يتضمن البحث الفرضيات الآتية :

- هنالك علاقة إحصائية بين عرض النقود والاستثمار .
- هنالك علاقة إحصائية بين هوامش المربحات والاستثمار .
- هنالك علاقة إحصائية بين الاحتياطي القانوني والاستثمار .
- هنالك علاقة إحصائية بين الإنفاق الحكومي والاستثمار .
- هنالك علاقة إحصائية بين الضرائب والاستثمار .

8-1-1 المنهج ومصادر المعلومات :

استخدم الباحث المنهج الوصفي ، الذي يعتمد على وصف المعلومات حول موضوع البحث والمنهج التحليلي الإحصائي لتقدير دالة الاستثمار في السودان .

اعتمد البحث في شقه النظري على معلومات المصادر الثانوية في المراجع العلمية، والأوراق العلمية ، والتقارير الرسمية ، والدوريات والرسائل الجامعية رسائل الماجستير والدكتوراه والانترنت كما اعتمد البحث في شقه العملي والتطبيقي على جمع البيانات الرسمية وتحليل هذه البيانات إحصائياً ووضع البيانات في شكل رسم بياني ، وباستخدام برامج إحصائية العلاقات بين أدوات السياسة المالية والنقدية في السودان والاستثمار خلال فترة البحث (1990 – 2016 م) .

9-1-1 نموذج البحث :

$$I = F(MS , MM , CR , T , G)$$

حيث :

- I يمثل الاستثمار (المتغير التابع).
- MS يمثل عرض النقود (متغير مستقل).
- MM يمثل هوامش المربحات (متغير مستقل).
- CR يمثل الاحتياطي النقدي (متغير مستقل).
- T يمثل نسبة الضريبة (متغير مستقل).
- G يمثل الإنفاق الحكومي (متغير مستقل).

10-1-1 حدود البحث :

الحدود المكانية : جمهورية السودان

الحدود الزمانية : (1990 – 2016 م) .

11-1-1 هيكل البحث :

يتضمن هذا البحث علي أربعة فصول تشمل الفصل الأول وهو الفصل التمهيدي يحتوي على أساسيات البحث والدراسات السابقة ، كما يشتمل البحث على الفصل الثاني ملامح عامة عن السياسات الاقتصادية الكلية ويحتوي على أربعة مباحث ويشمل المبحث الأول مفهوم وأدوات السياسة النقدية ، والمبحث الثاني مفهوم وأدوات السياسة المالية ، والمبحث الثالث مفهوم السياسة الاستثمارية والمبحث الرابع السياسة التجارية . أما الفصل الثالث ملامح عامة عن الاستثمار ، ويحتوي أيضاً على أربعة مباحث ، ويشمل المبحث الأول مفهوم وتعريف وأهمية الاستثمار ، والمبحث الثاني أهداف وأنواع الاستثمار ، والمبحث الثالث أدوات ومحددات الاستثمار ، المبحث الرابع النظريات المفسرة للاستثمار. أما الفصل الرابع أثر أداء السياسة المالية والنقدية على

الاستثمار في خلال الفترة (1990 - 2016 م) ويحتوي علي أربعة مباحث، ويشمل المبحث الأول لمحة عامة عن السياسات النقدية والمالية والاستثمار في السودان ، والمبحث الثاني الاتجاه العام للسياسات المالية والنقدية على الاستثمار خلال فترة البحث (1990م - 2016م)، والمبحث الثالث تقدير بناء نموذج الاستثمار في السودان خلال فترة البحث (1990م - 2016م) ، المبحث الرابع اختبار الفرضيات .
النتائج والتوصيات والمصادر والمراجع والملاحق .

ثانيا : الدراسات السابقة:

1-2-1 دراسة: الشاذلي عيسى حمد أثر السياسات المالية والنقدية على ميزان المدفوعات

وصفية، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا (2001م)¹

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في معرفة الأثر الكمي والنوعي الذي أحدثته السياسات النقدية والمالية على مكونات ميزان المدفوعات ، وهدفت الدراسة إلي التعرف على آثار السياسات المالية والنقدية بصورة عامة وعلى ميزان المدفوعات بصورة خاصة ودورها في تصحيح مناخ الاستثمار في السودان وبالتالي التأثير على ميزان المدفوعات. افترضت الدراسة إن السياسة المالية المطبقة خلال الفترة (1989م- 2000م) ذات مردود ايجابي على ميزان المدفوعات السوداني مقارنة بالأدوات المستخدمة قبل هذه الفترة . السياسات النقدية والمالية خلال الفترة أدت إلي زيادة الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي أدت إلي تحقيق فائض في ميزان المدفوعات . واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي . وقد توصلت الدراسة إلي مجموعة من النتائج أهمها ارتفاع أسعار الواردات من معظم دول المنشأ خاصة البترول والمدخلات الزراعية في حقبة السبعينات و الثمانينات أدي إلي الضغط على ميزان المدفوعات السوداني وأوصت الدراسة بإصلاح هيكل الاقتصاد السوداني لنقله من مرحلة التدهور إلي مرحلة تتسم بالاستقرار والنمو المستدام في الاقتصاد وأن تسعى الدولة إلي تخفيض تكلفة الإنتاج المحلي سواء لسلع الاستهلاك أو الصادرات ؛ وذلك عن طريق وضع سعر صرف مميز للواردات من مدخلات الإنتاج ، مما يؤدي إلي انخفاض أسعار المنتجات المحلية .

1-2-2 دراسة : موسي الفاضل ، دور السياسة المالية في تخصيص الموارد و القوات

الأساسية للإنفاق ، وصفية ، رسالة ماجستير غير منشورة ،جامعة النيلين ،(2004م)²

تتمثل أهمية الدراسة في السياسات المالية وتحديد أهم الأطر المناسبة لتخصيص شكل يتوافق مع برامج التنمية الاقتصادية وتمثلت مشكلة الدراسة في إن اعتماد الدولة على الضرائب غير المباشرة في الدول النامية خلق حدة في التفاوت في الدخل والثروة والتوزيع غير العادل وسياسة تخصيص الموارد في السودان لا ترعي التوظيف الأمثل للموارد والتي تؤدي بدورها إلي التوزيع غير العادل للثروة والدخول وافترضت الدراسة إن اعتماد الدولة على الضرائب غير المباشرة في الدولة النامية خلق فجوة في الدخل والثروة والتوزيع غير العادل وإعادة النظر من

1 - الشاذلي عيسى حمد ، أثر السياسات المالية والنقدية على ميزان المدفوعات طبيعة الدراسة وصفية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، 2001م

2 - موسي الفاضل ، دور السياسة المالية في تخصيص الموارد والقوات الأساسية للإنفاق ، طبيعة الدراسة وصفية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة النيلين ، 2004م .

وقت لآخر في أمر ترشيد الإنفاق العام له اثر ايجابي على الخدمات بصورة تحقق أكبر فائدة للميزانية العامة واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي توصلت هذه الدراسة إلي أهمية الموارد بشكل يتوافق مع برامج التنمية الاقتصادية وأن الضرائب المباشرة تقلل من المكاسب أو دخل العناصر ، بينما تزيد الضرائب المباشرة من الأسعار الإجمالية مؤثرة بذلك على استثمارات القطاع العائلي . وأوصت الدراسة بأهمية الضرائب في الإنفاق العام ولا بد من دراسة ظاهرة نقل العبء الضريبي اعتباراً من الممول القانوني حتى تستقر عند الممول الفعلي وذلك لتفادي الأثر غير المرغوب فيها . لا بد من التركيز على الضرائب المباشرة أكثر من غيرها من المصادر المالية وذلك لأهميتها في تحقيق التوازن عن طريق إعادة توزيع الدخل وتقليل حدة التفاوت في الدّخول و الثروة .

1-2-3 دراسة: محمد أحمد عمر ، قطاع الاستثمار وأثره على الاقتصاد ، وصفية ، غير منشورة ، رسالة دكتوراه ، جامعة الخرطوم ، (2006م) : ¹

تناولت هذه الدراسة وصف وتحليل أثر الاستثمار على اقتصاد الجمهورية اليمنية ودراسة تقييم كل عامل من عوامل المؤثرة عليه وتحليل بيئة الاستثمار على المستوي القومي من خلال فترة البحث . تكمن أهمية هذه الدراسة في ندرة الدراسات والبحوث الأكاديمية التي تناولت موضوع الاستثمار في الجمهورية اليمنية . هدفت هذه الدراسة إلي التعرف على تأثير الاستثمار على اقتصاد الجمهورية اليمنية ومن ثم تحديد الاستراتيجيات والسياسات المقترحة لتحسين وتطوير الاستثمار . تكمن مشكلة البحث في العقبات التي واجهت الاستثمار في اليمن خلال السنوات الماضية وعدم وجود التمويل اللازم للمشروعات الاستثمارية وغياب الإستراتيجية الواضحة تجاه النشاط الاستثماري . وتتمثل فروض الدراسة في توفر كل مقومات المشاريع والمشاريع التي تتمتع بها اليمن ورغم الجهود التي بذلتها الحكومة إلا أن بيئة الاستثمار في اليمن غير محفزة للاستثمارات المحلية والأجنبية استخدم الباحث المنهج الوصفي والتحليلي لتحليل بيئة الاستثمار وتوصل الباحث إلي مجموعة من النتائج منها أن زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع تأتي عن طريق القيام بالاستثمارات المادية والبشرية ؛ كما يعتبر الاستثمار هو المصدر الأساسي للنمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديد وتخفيض نسبة البطالة البشرية وتوصل إلي مجموعة من التوصيات منها تحويل فوائض الدخول النقدية للأفراد والمؤسسات يتطلب درجة عالية من الوعي

¹ - محمد أحمد عمر ، قطاع الاستثمار وأثره على الاقتصاد ، وصفية ، الجمهورية اليمنية ، رسالة دكتوراه ، غير منشورة ، جامعة الخرطوم ، 2006م

الاستثماري وتوفير المناخ الاستثماري ووجود سوق مالي كفاء وفعال ، وتوجيه السياسات المالية إلى زيادة الادخارات العامة.

1-2-4 دراسة : محمد مصطفى صديق أحمد ، الاستثمار الزراعي في السودان المقومات - المعوقات - المشاكل دراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة شندي (2008م)¹

هدفت هذه الدراسة للتعرف على واقع ومناخ وطبيعة وظروف وفرص الاستثمار بمشروع قندنو الزراعي بالإضافة إلى المعوقات والمشاكل تمثلت مشكلة هذه الدراسة في كيفية الإحاطة والإلمام بتلك المشاكل والمعوقات التي تواجه الدخول والاستمرارية في النشاط الزراعي وافترضت الدراسة بأن هنالك ضعف وعزوف عن الاستثمار في الزراعة لجملة المشاكل الطبيعية وفنية واقتصادية ، وهنالك ارتباط بين العوامل الاجتماعية والاقتصادية والميل نحو الاستثمار في المجال الزراعي ، واتبعت الدراسة المنهج التاريخي والمنهج الوصفي والمنهج الإحصائي . ونبعت أهمية هذه الدراسة من الاهتمام الكبير الذي وجده الاستثمار في السودان والمجالات الكثيرة لجذب الاستثماريين من الخارج والعمل على تهيئة ظروف ومناخ الاستثمار . وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها ضعف التمويل الزراعي وعدم استفادة صغار المزارعين منه وضعف الخدمات الزراعية وعدم التوسع في استخدام الميكنة الزراعية بالمشروع ، وتذبذب المناخ ويتمثل في تأخر فصل الشتاء مما يؤدي إلى انخفاض وتدني نوعية الناتج على ضوء هذه النتائج أوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات منها انتهاج سياسة التمويل الجماعي باعتباره الأسلوب الأمثل لتقديم الضمانات لصغار المزارعين وإيجاد إدارات فاعلة للمشروع وتفعيل تنظيمات المزارعين وتكامل الجهود الشعبية والرسمية لقيادة العمل الزراعي .

¹ - محمد مصطفى صديق أحمد ، الاستثمار الزراعي في السودان المقومات - المعوقات - المشاكل ، (دراسة تطبيقية مشروع قندنو الزراعي ولاية نهر النيل) ، طبيعة الدراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة شندي ، 2008م .

1-2-5 دراسة : عبد المنعم عبد العزيز الشيخ ، دور السياسة الضريبية في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان في الفترة من (1986م - 2005م) ،رسالة دكتوراه، وصفية، (2009م) : ¹

تناولت هذه الدراسة دور السياسة الضريبية في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان في الفترة من (1986م - 2005م) من خلال دراسة الضرائب المباشرة وغير المباشرة وتتبع أهمية هذه الدراسة من خلال الدور الكبير الذي تتركه الضريبة على القطاع المالي ، وذلك لأنها أهم مصادر الإيرادات العامة للدولة ، من خلال تأثيرها على النشاط الاقتصادي .هدفت هذه الدراسة لإبراز دور الضرائب في التنمية الاقتصادية في السودان وذلك من خلال تحديد نوع الضرائب ومن ثم السياسة الضريبية المناسبة التي يجب إتباعها .تكمن مشكلة هذه الدراسة في معرفة مدى مساهمة الضرائب في الإيرادات العامة لتمويل مشاريع التنمية في السودان ، وما هي الآثار الاقتصادية المترتبة على السياسة الضريبية المتبعة في السودان . تمثلت فروض الدراسة في مدى كفاية الإيرادات الضريبية لسد حاجة السودان لتمويل مشاريع التنمية وفعالية السياسة الضريبية المتبعة في السودان في فترة الدراسة . واستخدم الباحث في دراسته المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على وصف الحالة ثم تحليل البيانات المتاحة من خلال المصادر المتاحة للباحث .وتوصلت الدراسة إلي مجموعة من النتائج منها تمثل الضرائب غير المباشرة مصدراً مهماً لتمويل التنمية الاقتصادية في السودان بشكل أكبر من الضرائب المباشرة وأن درجة استجابة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في الضرائب غير المباشرة أقوى منه في المباشرة ، وبناءً على هذه النتائج أوصى الباحث بتوصيات منها تكثيف حملات التوعية و التنوير بأهمية الضريبة للمجتمع ككل وخطورة التهرب الضريبي على الاقتصاد ، ويجب زيادة الضرائب غير المباشرة التي تفرض على السلع الكمالية مما يدر إيراداً وثيراً للخزانة العامة يستخدم لخدمة الاقتصاد .

¹ - عبد المنعم عبد العزيز الشيخ ، دور السياسة الضريبية في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان في الفترة من (1986م - 2005م) ، طبيعة الدراسة وصفية ، غير منشورة ، رسالة دكتوراه ، جامعة الخرطوم ، 2009م

1-2-6 دراسة خالد عبد العزيز حسن محمد ، تقييم سياسة التحرير الاقتصادي على مستقبل جذب الاستثمار في السودان ، دراسة تطبيقية ، جامعة شندي ، (2009م)¹

تناولت الدراسة أثر تطبيق سياسة التحرير الاقتصادي على مستقبل الاستثمار في السودان ، وتأتي أهمية هذه الدراسة من كونها تتناول أحد أهم المجالات الاقتصادية والتي تشملها برامج الإصلاح الاقتصادي وهو مجال الاستثمار ؛ وذلك لمعرفة آثار تطبيق سياسة التحرير الاقتصادي على واقع الاستثمار في السودان ، وعلى هذا الأساس تهدف الدراسة بشكل أساسي إلي تقييم مدي نجاح سياسة التحرير الاقتصاد في تحسين واقع الاستثمار في السودان وزيادة معدلاته ، وتمثلت مشكلة الدراسة في إلي أي مدي كان لتطبيق سياسة التحرير الاقتصادي تأثير على مناخ الاستثمار في السودان ومستقبله ومعرفة إذا كان التوافق بين إجراءات سياسة التحرير الاقتصادي وإستراتيجية قطاع الاستثمار وما نوع التأثير الايجابي أم سلبي . افترضت هذه الدراسة إن سياسة التحرير الاقتصادي احدي سياسات برامج التنسيق الهيكلي التي يوصي بها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للدول النامية وتعمل سياسة التحرير على تحسين سياسات الاستثمار ومناخه في الدولة . استخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي والذي يعتمد على وصف الظاهرة موضوع الدراسة بشكل يمكن من استيعابها إضافة إلي المنهج التحليلي الاستقرائي بعض البيانات المتوفرة وعرضها للوصول إلي النتائج المترتبة على الظاهرة موضوع الدراسة ، كما استخدم الباحث منهج دراسة الحالة لتقييم الظاهرة وأثرها على ذلك للوصول إلي النتائج ، وتوصلت الدراسة إلي الاستمرار في سياسات الإصلاح الاقتصادي المتمثلة في تحرير الاقتصادي وتعزيز اقتصاديات السوق تمهيدا لمرحلة الانطلاق الاقتصادي ، وتقييم السياسات والأدوات والإجراءات الاقتصادية والمالية والنقدية والسعرية والقانونية والتي تهدف لمعالجة الخلل والنشوهات الاقتصادية والآثار التضخمية على مناخ الاستثمار . وأوصت هذه الدراسة بمعالجة كافة أوجه القصور وإزالة السلبيات التي تعوق حركة الاستثمارات بصفة عامة والاستثمار الأجنبي بصفة خاصة ، وإجراء المزيد من الإصلاحات في النّظام القانون والإجرائي لعمل القطاع الخاص ليكون أكثر شفافية والتركيز على الاستثمار في القطاع الزراعي على نحو اكبر من غيره من القطاعات وذلك لتوفر مدخلات الإنتاج فيه ولأنه 70% من الطاقة العاملة في السودان تعتمد على الزراعة والصناعات الزراعية .

¹ - خالد عبد العزيز حسن محمد ، تقييم سياسة التحرير الاقتصاد على مستقبل جذب الاستثمار في السودان ، دراسة تطبيقية على استراتيجيات وزارة الاستثمار 1990م - 2000م ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة شندي ، 2009م .

1-2-7 دراسة : سارة يونس الشيخ حسن ، أثر السياسات النقدية والتمويلية على الميزان التجاري في السودان في الفترة من (1990م - 2008م) وصفية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، (2010م)¹

هدفت الدراسة إلي تقييم السياسات النقدية والتمويلية للميزان التجاري ومدى كفاءة هذه السياسات وتأثيرها على الاستقرار والتوازن الداخلي والخارجي وتمثلت مشكلة الدراسة في معرفة أثر السياسات النقدية والتمويلية الحالية في ضبط حركة صادرات والواردات وهل السياسات التي أصدرها البنك المركزي أدت إلي زيادة الصادرات وهل ساهمت السياسات النقدية في تقوية القدرات التنافسية لسلع الصادر وفتح سوق جديدة ، وافترضت الدراسة أن السياسات النقدية والتمويلية المتبعة خلال فترة الدراسة ساهمت في زيادة ضبط حركة الصادر السودانية والسياسات النقدية والتمويلية المتبعة خلال فترة الدراسة ساهمت في توجيه المصارف بتوظيف قدر كبير من سقوفها الائتمانية لتمويل سلع الصادر . استخدمت الدراسة المنهج الوصفي وتوصلت إلي أن السياسات النقدية والتمويلية التي اتبعتها بنك السودان المركزي من خلال الفترة (1990م - 2008م) كان لها دور إيجابي في ضبط حركة الصادرات وضبط حركة الواردات ، كما ساهمت في توجيه المصارف بتوظيف قدر كبير من سقوفها الائتمانية . وأوصت بالاهتمام بتوسيع قطاع الصادرات الزراعية والحيوانية لما تتمتع به من مزايا نسبية في هذا المجال .

1-2-8 دراسة: نادية بشري محمد علي ، العوامل المؤثرة على عرض النقود في السودان في الفترة من (1975م - 2005م) ، تطبيقية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة شندي (2011م)²

العوامل المؤثرة على عرض النقود في السودان ، دراسة تطبيقية بفترة (1975م - 2005م) ، طبعة الدراسة وصفية تحليلية ، جامعة شندي ، السودان ، 2011م . هدفت هذه الدراسة للبحث لمعرفة العوامل المؤثرة على عرض النقود ، وتأثير تغيرات القاعدة النقدية على عرض النقود ، مع تحديد نموذج قياسي لعرض النقود في السودان . افترضت الدراسة إن كل الأصول الأجنبية ومتطلبات الجهاز المصرفي في القطاع العام ، ومطلوبات الجهاز المصرفي من القطاع الخاص ، تعتبر من العوامل المؤثرة على عرض النقود ، وان الاتجاه العام لهذه العوامل في تزايد عبر الزمن

¹ - سارة يونس الشيخ حسن ، اثر السياسات النقدية والتمويلية على الميزان التجاري السوداني في الفترة من (1990م - 2008م) ، طبعة الدراسة وصفية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، 2010م .
² - نادية بشري محمد علي ، العوامل المؤثرة على عرض النقود في السودان ، دراسة تطبيقية للفترة (1975م - 2005م) ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة شندي ، 2011م .

، وافترضت الدراسة أيضاً إن هنالك علاقة عكسية ذات دلالة معنوية إحصائية بين الاحتياطي المصرفي القانوني ونسبة السيولة للودائع وعرض النقود ، وهنالك علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين القاعدة النقدية وعرض النقود ، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج التحليلي الإحصائي لتقدير دالة عرض النقود في السودان ، وتقدير نموذج المضاعف النقدي بعد تحديد المتغيرات المستقلة التي تفسر التغير في المتغير التابع ، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ، وبيانات السلاسل الزمنية التي غطت 31 سنة في فترة البحث . واستخدمت الدراسة معادلة الاتجاه العام لكل صافي الأصول الأجنبية ومتطلبات الجهاز المصرفي في القطاع العام ومطلوبات الجهاز المصرفي من القطاع الخاص ، وذلك للتعرف على اتجاه العوامل عبر الزمن . كما تم استخدام البيانات التي تحتوي على العوامل المؤثرة على عرض النقود ، لمعرفة تأثير كل منها على عرض النقود . كما استخدم البحث معادلة عرض النقود لمعرفة اثر القاعدة النقدية والمضاعف النقدي على عرض النقود خلال فترة الدراسة ، من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن الاتجاه العام للعوامل المؤثرة على عرض النقود محل الدراسة في تزايد عبر الزمن ، كما أن هذه العوامل تؤثر بدرجة كبيرة على عرض النقود ، حيث أن 95% من التغيرات في عرض النقود تم تفسيرها من خلال هذه العوامل بينما 5% فقط يمكن إرجاعها للعوامل الأخرى ، كما اتضح إن هنالك علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين المضاعف النقدي وعرض النقود ، وعلاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين القاعدة النقدية وعرض النقود . وأوصت الدراسة البنك المركزي و البنوك التجارية المساهمة بتقليل نسبة العملة في التداول إلي عرض النقود ، وتشجيع الدراسات و البحوث في مجال إعداد وتقييم محددات عرض النقود ومن ثم إعداد السياسات النقدية المناسبة .

1-2-9 دراسة: دنيا محمد إسماعيل احمد ، أثر السياسة المالية في الناتج الإجمالي للسودان في الفترة من (1980م - 2012م) ، وصفية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا (2014م) 1 :-

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أدوات السياسة المالية ومدى فعاليتها في تحفيز الناتج القومي الإجمالي ، وتمثلت مشكلة الدراسة في التعرف على اثر أدوات السياسة المالية المتمثلة في الإنفاق الحكومي والضرائب والدين الخارجي على الناتج القومي الإجمالي ، وتفترض الدراسة وجود علاقة

¹ - دنيا محمد إسماعيل أحمد ، اثر السياسة المالية في الناتج القومي الإجمالي للسودان في الفترة من (1980م - 2012م) ، طبيعة الدراسة وصفية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، 2014م .

موجبة بين الناتج القومي الإجمالي وكل من الإنفاق الحكومي والدين الخارجي ، كما تفترض وجود علاقة سالبة بين الناتج القومي الإجمالي والضرائب . استخدمت الدراسة المنهج الوصفي والتحليل الإحصائي . وتوصلت إلي نتائج منها إن هنالك علاقة ايجابية مباشرة ذات دلالة إحصائية بين الناتج القومي الإجمالي والإنفاق الحكومي . هنالك علاقة سالبة غير مباشرة ذات دلالة إحصائية بين الناتج القومي الإجمالي والضرائب غير المباشرة . أوصت الدراسة بضرورة التركيز على جانب الضرائب غير المباشرة خاصة الضرائب الجمركية وذلك على السلع المستوردة التي تقابل المثل المنتج ، والتوسع في الإعفاءات الضريبية للمشروعات التي تُسهم في زيادة الإنتاج مع توجيه الإنفاق العام نحو المشروعات الإنتاجية . وأوصت أيضاً بالاهتمام الإنفاق على قطاع التعدين للحصول على إيرادات جديدة بديلة للإيرادات البترولية المفقودة .

1-2-10 دراسة: ليلي علي القشاط ، قياس أثر السياسة النقدية على التضخم في السودان في الفترة من (1994م - 2012م) وصفية ،رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة شندي (2015م)1 :-

هدفت هذه الدراسة إلي قياس أثر السياسة النقدية في تخفيض حدة التضخم في السودان في الفترة من (1994م - 2012م) من خلال دراسة أثر النقود والاحتياطي النقدي وهوامش المربحات على التضخم في السودان . وتمثلت مشكلة الدراسة في قياس مدي فعالية السياسة النقدية في السودان للحد من معدلات التضخم العالية خلال فترة الدراسة وتلافي الآثار الاقتصادية لهذه الظاهرة ومدي فعالية سياسات بنك السودان المركزي للحد من التضخم وتفترض هذه الدراسة إن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين عرض النقود ومعدل التضخم وأن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاحتياطي النقدي ومعدل التضخم واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي . وتوصلت الدراسة إلي أن هنالك ارتباط معنوي طردي قوي بين عرض النقود والاحتياطي النقدي وبين التضخم وإن 80,6% من التغيرات التي تحدث في التضخم يرجع السبب فيها إلي التغير الذي تحدثه هذه المتغيرات وأوصت هذه الدراسة باستحداث الأدوات النقدية التي تلائم الاقتصاد السوداني ، وتتوافق مع سياسات بنك السودان المركزي ، إضافة إلي زيادة نسبة الاحتياطي النقدي وهوامش المربحات لتقليل عرض النقود وبالتالي تقليل التضخم .

¹ - ليلي علي القشاط ، قياس اثر السياسة النقدية على التضخم في السودان في الفترة (1994م - 2012م) ، طبعة الدراسة وصفية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة شندي ، 2015م

ما يميز هذه الدراسة :

معظم الدراسات السابقة تناولت سياسة التحرير الاقتصادي والسياسة المالية والنقدية والتمويلية كمفاهيم تعبر عن السياسة الاقتصادية كل على حدة كمتغير مستقل مستهدفة بذلك قياس اثر هذه المتغيرات المستقلة على بعض جوانب الاقتصاد السوداني المختلفة كمتغيرات تابعة ، أهم ما يميز هذه الدراسة عن ما جاءت به الدراسات السابقة هو تناولها لأدوات السياسة المالية (الانفاق الحكومي والضرائب) والنقدية (عرض النقود ،هوامش المربحات والاحتياطي النقدي) معا وقياس أثرها على الاستثمار في السودان في الفترة (1990م - 2016م)

الفصل الثاني : الاطار النظري للسياسات الاقتصادية الكلية

المبحث الأول : السياسة النقدية

المبحث الثاني : السياسة المالية

المبحث الثالث : السياسة الاستثمارية

المبحث الرابع : السياسة التجارية

المبحث الأول

ملامح عامة عن السياسات الاقتصادية

1-1-2 مفهوم السياسة الاقتصادية

تعتبر السياسات الاقتصادية ضرورية لتحقيق الأهداف الاقتصادية ، بمعنى انه أصبح ليس هنالك اقتصاد يستطيع تحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع بالمستوي المطلوب من الكفاءة دون وجود سياسة اقتصادية تسعى لتحقيق هذه الأهداف؛ وبالتالي أصبحت هنالك حاجة إلي وجود سياسات اقتصادية كلية تستوعب التحولات والتحديات الاقتصادية التي تواجه اقتصاديات الدول، وقد برزت الحاجة إلي السياسة الاقتصادية في الدول بصورة عامة للتقلبات الاقتصادية التي واجهت اقتصاديات العالم والتغيرات والظواهر ذات التراكيب المعقدة والتي أثرت وتوثر في أداء اقتصاديات البلدان في كل أنحاء العالم¹. والسياسة الاقتصادية هي مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة لتحكم قراراتها نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية للاقتصاد القومي في فترة زمنية معينة². تختلف السياسات الاقتصادية باختلاف الدول ، حيث تصنف الدول إلي دول متقدمة ودول نامية حسب القوة الاقتصادية للدولة ومدى مساهمة المتغيرات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي . فالسياسة الاقتصادية الحديثة تعمل الدول بمقتضاها على ترك إدارة النشاط الاقتصادي إلي قوى السوق ، وتقليل نطاق التدخل الحكومي بما يكفل تحسين الكفاءة التخصيصية لموارد المجتمع ، وإزالة الخلل في الاقتصاد الكلي لخلق المناخ اللازم للنمو الاقتصادي المستدام ، مع وجود حالة استقرار اقتصادي طويل المدى . وتتم التفرقة عادة بين نوعين من السياسات الاقتصادية الكلية والسياسات الهيكلية والسياسات الاقتصادية الكلية تشير إلي مجموعة السياسات النقدية والمالية والتجارية التي تتبناها السلطة المركزية لتحقيق أهداف اقتصادية عامة تتعلق بالمجتمع ، مثل تخفيض معدل البطالة ، تخفيض معدل التضخم ، تخفيض نسبة العجز في الموازنة العامة ، تخفيض نسبة العجز في ميزان المدفوعات وتحقيق استقرار أسعار الصرف ، زيادة تنافسية الصادرات ... الخ أما السياسات الاقتصادية الهيكلية ؛تشير إلي تلك السياسات التي تهدف للتأثير على قطاع معين أو عدد محدود من القطاعات أو الفئات في المجتمع ؛ ما يؤثر على هيكل الإنتاج أو توزيع الدخل ، مثل إعفاء

¹ - صالح صالح ، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي ، ط 1 ، القاهرة ، دار الفجر للنشر و التوزيع ، 2006م ، ص 498 – 499 .

² - عثمان يعقوب ، النقود والبنوك والسياسة النقدية وسوق المال ، ط3 ، (الخرطوم ، السودان للعملة) 2005م ، ص 124

الفوائد المحققة من ودائع لأشخاص من الضرائب لتشجيع ادخار القطاع العائلي ، خصم الاستهلاك الرأسمالي من الدخل الخاضع للضريبة ، خصم الإنفاق على البحث . تستهدف السياسة الاقتصادية العامة تحقيق التنمية الاقتصادية على كافة المستويات القطاعية والإقليمية والقومية ، التوظيف الكامل للموارد الاقتصادية المادية والبشرية ، تحقيق الاستقرار السعري لاسيما في الفترة القصيرة ، تحقيق نمو مستمر في مستويات المعيشة الحقيقية للسكان ، تحقيق العدالة في توزيع الدخل والثروة ، حظيت بعض الأهداف الإضافية بالاهتمام وبدأت تظهر في الحسابات الاقتصادية لأغلب الدول ، فمنها الحفاظ على البيئة الطبيعية ، تنظيم النسل ، تخفيض جهد العمل بالتمتع بوقت الفراغ .¹

اهتمت النظرية الاقتصادية النقدية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود) بتحليل العوامل الناشئة من التغيرات في الأرصدة النقدية مع افتراض الاستقلال التام لحجم الإنتاج عن تلك التغيرات ، باعتبار أن الاقتصاد القومي يتميز بوجود قوة دافعة ذاتية تصل به إلي مستوى التشغيل الكامل للعمالة بغض النظر عن أي تدخلات لقوي خارجية ، أي أن النظرية النقدية الكلاسيكية تفترض (حياد النقود) وقد سار هذا المنهج قبل حدوث الكساد الكبير عام 1929م أظهرت النظرية الكينزية ، أن تحقيق التوازن النقدي يتم من خلال تساوي وتكافؤ الاستثمار والادخار العادي، كما أن عدم تساويهما يؤدي إلي اختلال ذلك التوازن النقدي، ويؤثر ذلك علي مستوى العام للأسعار، وليس من الضروري أن يحدث تغير السلع الاستهلاكية و السلع الاستثمارية في نفس الاتجاه لان العوامل المؤثرة على كل منهما تختلف ، كذلك ربط كينز بين الدخل القومي والإنفاق من خلال حدوث توازن عرض النقود والطلب عليها ، وتكمن أهمية النظرية الكينزية في أنها تتضمن منهجا يكمن من خلاله يتم تحقيق التوازن في الاقتصاد العام ورفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال التوازن في السوق النقدي و السلعي يؤكد عدد من المهتمين وأصحاب النظرية النقدية على وجود علاقة بين السياسة النقدية وبين مستوى تمويل القطاعات الاقتصادية ، في دراسة لفريد مان وشوارتز في عام 1970م كشف عن وجود علاقة طردية مباشرة بين الكمية المعروضة من النقود وبين مستوى النشاط الاقتصادي ، أي أن الزيادة في عرض النقود تؤثر بشكل مباشر في الإنفاق على الموجودات الحقيقية والتي تحسن أداء الاقتصاد على أساس أنها تخفض أسعار الفائدة وتشجع الاستثمار ، وبالتالي تؤدي إلي زيادة الإنتاج .²

¹ - موسي إبراهيم ، السياسة الاقتصادية والدولة الحديثة ، ط 1 ، بيروت - لبنان ، دار المنهل ، 1998م ، ص 13 .
² - جميل الزيدانيين ، السياسات في الجهاز المالي ، ط 1 ، الأردن ، دار وائل للطباعة و النشر ، 1999م ، ص 88 - 89

2 - 1 - 2 مفهوم السياسة النقدية :

تعرف السياسة النقدية بمفهومها الضيق بأنها الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لمراقبة النقد بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة¹.

تعني السياسة النقدية مجموعة الأدوات التي تتحكم بها السلطات النقدية بالدولة (البنك المركزي) في عرض النقود كهدف وسيط من اجل الوصول إلي الأهداف المطلوبة؛ كما أنها مجموعة الإجراءات والتدابير والوسائل التي تتخذها السلطات النقدية في الدولة (البنك المركزي) لنتحكم في عرض النقود كهدف وسيط من اجل الوصول إلي الأهداف المطلوبة². فقد عرفها الاقتصادي كنت بأنها " مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين ، كهدف الاستخدام الكامل " يتضمن هذا المعني التوسع والانكماش بحجم النقد المتداول بقصد بلوغ أهداف محدودة كما عرفها الاقتصادي (شو) " بأنها أي عمل واع تقوم به السلطات النقدية لتغيير حجم النقد أو التأثير على كلفة الحصول عليه " التعريف الواسع للسياسة النقدية فتشمل جميع التنظيمات النقدية والمصرفية لما لها من دور مؤثر في مراقبة حجم النقد المتيسر في النظام الاقتصادي ، وهي بذلك تشتمل على جميع الإجراءات التي تتخذ من قبل الحكومة والمصرف المركزي والخزينة بقصد التأثير على مقدار توفير واستعمال النقد والائتمان ، وبالتالي يمكننا أن نعرفها بأنها ذلك العمل الذي يوجه للتأثير على النقد أو الائتمان وكذلك الاقتراض الحكومي أي حجم وتركيب الدين الحكومي³. كما تُعرف السياسة النقدية بالإجراءات التي يتم تخطيطها بواسطة السلطات النقدية في المجتمع بهدف إدارة المعروض النقدي وتحديد أسعار الفائدة لتحقيق التوظيف الكامل دون حدوث ضغوط تضخمية في الاقتصاد القومي ويستخدم البنك المركزي (السلطة النقدية) وعدة أساليب لرعاية وإدارة الائتمان منها الوسائل الكمية وتستخدم تلك الوسائل في التأثير على الحجم الكلي للائتمان في النظام المصرفي بغض النظر عن نوع ذلك الائتمان ، من خلال أدوات عمليات السوق المفتوحة ، تغير نسبة الاحتياطي لدي البنوك التجارية ، تغير سعر الخصم . وأيضاً أساليب البنك المركزي لرعاية وإدارة الائتمان الوسائل النوعية وهي تلك الوسائل التي توجه نحو استخدام معين وليس إلي الحجم الكلي للائتمان

1- أمين حسن عمر ، أصول السياسات ، دراسة موضوعية في أصول الفقه للسياسات العامة ، (الخرطوم : هيئة الأعمال الفكرية) ، 2004م ، ص 27

2 - سعد عبد الله سيد أحمد الكرم ، النقود و المصارف ، الخرطوم ، مطبعة جامعة النيلين ، 2013م ، ص254

3 - أكرم حداد ، النقود والمصارف ، ط1، دار وائل للنشر ، الأردن ، 2005م ، ص 183

، ومن تلك الوسائل تنظيم الائتمان للمستهلكين ، تحديد حصص الائتمان ، الرقابة المباشرة ، التأثير الأدبي على البنوك¹ .

2 - 1 - 3 أهداف السياسة النقدية :

أن أهمية السياسة النقدية لا تتبع من كونها تؤثر على العرض النقدي وأسعار الفائدة فقط ، ولكنها أيضا تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي ومستوى رفاهية أفراد المجتمع. من خلال ذلك نتعرف على أهداف السياسة النقدية ، والتي تسعى البنوك المركزية إلي: زيادة مستوى التوظيف ، وترجع أهمية تحقيق مستوى مرتفع من التوظيف لسببين رئيسيين الأول الآثار السلبية الاقتصادية والاجتماعية التي تنتج عن زيادة معدلات البطالة وتتضمن تلك الآثار زيادة الضغوط المالية علي الأفراد العاطلين وحرمانهم من مستويات المعيشة التي كانوا يتمتعون بها من قبل فقدانهم لوظائفهم ، وكذلك المعاناة النفسية الناتجة عن افتقاد الشعور بالذات . ويرى كثير من الباحثين أن زيادة معدلات البطالة يمثل بيئة ملائمة لارتفاع معدلات الجرائم المختلفة ، الأمر يؤثر سلبيا على أفراد المجتمع ككل ، وإن وجود مستوى مرتفع من البطالة لا يعني فقط أن هنالك موارد بشرية عاطلة ، ولكن يعني أيضاً أن هنالك وسائل إنتاج أخرى عاطلة مثل وحدات الإنتاج المعطلة والآلات والمعدات غير مستخدمة ، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلي انخفاض مستوى الناتج المحلي . ومن أهداف السياسة النقدية التي تسعى إليها البنوك المركزية زيادة معدل النمو الاقتصادي حيث توجد علاقة وثيقة بين النمو الاقتصادي وارتفاع مستوى التوظيف ، فالنمو الاقتصادي يتحقق بارتفاع مستوى استخدام وارتفاع مستوى كفاءة الموارد الاقتصادية ، ولما كان العمل هو احد هذه الموارد فان تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي يتضمن إلي حد كبير ارتفاع مستوى التوظيف وكذلك من أهداف السياسة النقدية التي تسعى إليها البنوك المركزية تحقيق الاستقرار في الأسعار حيث أصبح هدف تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار احد أهم أهداف السياسة النقدية ، ولان زيادة مستويات الأسعار يؤدي إلي حدوث ظاهرة التضخم وخلق حالة عدم التأكد ؛ مما يؤدي إلي صعوبة عملية اتخاذ القرار من قبل المستهلكين والوحدات الإنتاجية ؛ مما يحول دون تحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي وأيضا من أهداف السياسة النقدية التي تسعى إليها البنوك المركزية استقرار أسعار الفائدة حيث تعد من أهم أهداف السياسة النقدية ، نظرا لما تسببه تقلبات سعر الفائدة من آثار ضارة على مستوى الاقتصاد القومي ككل ؛ مما يؤثر بصورة

¹ - وحيد مهدي ، السياسات النقدية والمالية والإقراء الاقتصادي ، ط 1 ، الإسكندرية ، الدار الجامعية ، 2015م ، ص 234

سلبية على قرارات كل المستهلكين ومؤسسات الأعمال . وغالبا ما يتحمل البنك المركزي مسؤولية عدم استقرار أسعار الفائدة كذلك من بين أهداف السياسة النقدية التي تسعى إليها البنوك المركزية استقرار الأسواق المالية حيث أثرت الأزمات المالية في قيام الأسواق المالية بالوظيفة الأساسية لها ، التي تشمل في تحويل الموارد المالية من المدخرين إلي المستثمرين ؛ مما يعوق استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة ، ويؤدي إلي انكماش حاد في النشاط الاقتصادي ؛ ولذا فان هدف وجود نظام مالي مستقر قادر على تجنب الأزمات المالية يعد من أهم الأهداف السياسة النقدية¹ ومن بين أهداف السياسة النقدية استقرار أسواق الصرف الأجنبي حيث أصبح سعر الصرف الأجنبي احد أهم القضايا الرئيسية التي تعني بها الإدارة الاقتصادية للمجتمع . إذ يؤدي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة الوطنية (انخفاض سعر الصرف الأجنبي) إلي تقليل القدرة التنافسية للصناعات المحلية في الأسواق الدولية . نجد أن ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلي زيادة الضغوط التضخمية في الاقتصاد ؛ ولذا فان تحقيق الاستقرار في أسواق الصرف أمر مهم جدا ومن أهداف السياسة النقدية أيضا تحقيق معدل عال من النمو للاقتصاد الوطني، تحقيق توازن ميزان المدفوعات ، تحقيق الاستخدام الشامل ، المساهمة في تطوير المؤسسات المصرفية والمالية التي تتعامل فيها هذه المؤسسات (السوق المالي والسوق النقدي) وبما يخدم تطوير الاقتصاد الوطني ، مواجهة المستجدات التي يشهدها الاقتصاد العالمي (كتطبيق سياسات التحرير الاقتصادي في الدول النامية والعولمة الاقتصادية) . يرتبط التغير في حجم الائتمان ، التمويل الذي تمنحه المؤسسات التمويلية بشكل قوي بالتغير في السياسات النقدية وفي عرض النقود ، وكذلك بالتغير في إنتاج السلع والخدمات وأرباح المشروعات قبل دفعها للضرائب . هنالك مشاكل تؤثر سلبا على إدارة القطاع النقدي منها الزيادة الكبيرة في عرض النقود ، ارتفاع معدلات التضخم ، تدهور سعر الصرف ، ارتفاع مديونية الحكومة ومؤسساتها من بنك السودان ؛ مما قد يؤثر سلبا مع حجم التمويل المتاح للقطاع الخاص و العام .

2 - 1 - 4 أدوات السياسة النقدية :

تعتمد السلطات النقدية في إدارة شئون النقد والائتمان علي نوعين من الوسائل هما الأدوات الكمية أو العامة ، والتي تسعى للتأثير على حجم الائتمان ، وبالتالي على الكميات النقدية الإجمالية المعروضة في الاقتصاد و الأدوات النوعية التي تهدف إلي التأثير على أنواع

¹ - وحيد مهدي ، مرجع سابق ، ص 235

معينة من الائتمان بقصد بتوجيه بعض الأنشطة الاقتصادية¹. فالأدوات الكمية منها سياسة سعر الصرف أو سعر الخصم : ويقصد به السعر أو الفائدة التي يتقاضاها المصرف المركزي من المصارف التجارية عندما تلجا إلي إعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي بحوزتها أو الاقتراض بضمان الأوراق المالية الحكومية من أجل حصولها على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطياتها النقدية؛ وبالتالي زيادة مقدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جارية جديدة ، ويهدف المصرف المركزي من سياسة إعادة الخصم التأثير أولاً على كلفة حصول المصارف التجارية على الموارد النقدية التي يقدمها ، وثانياً على كلفة الائتمان الذي تضعه المصارف تحت تصرف عملائها من الوحدات الاقتصادية غير المصرفية ويعتمد سعر إعادة الخصم على عرض وطلب السيولة داخل السوق النقدية أي على الظروف الاقتصادية وحاجة الاقتصاد للسيولة من ناحية ، وعلى القدرة على الإيفاء بهذه السيولة من ناحية أخرى وكذلك من الأدوات الكمية للسياسة النقدية نسبة الاحتياطي القانوني، وهي تلك النسبة التي تفرض على ودائع المصارف التجارية من قبل البنك المركزي حيث يقوم باقتطاع تلك النسبة وتحويلها إلي حساب البنك التجاري لديه² وتحدد هذه النسبة وفقاً للظروف الاقتصادية التي تمر بها الدولة ، ويكون الهدف المباشر من الاحتفاظ بهذه الودائع لدي المصرف المركزي هو ضمان سلامة أموال المودعين ، حيث تستخدم هذه الأموال لإقراض المصارف التي تتعرض لازمات مالية أو لنقص السيولة بهدف بقاء مراكزها المالية سليمة وبالتالي اطمئنان المودعين على أموالهم على الهدف الآخر لهذه الودائع المقطوعة كاحتياطي قانوني هو التأثير على عرض النقد لدي المصارف التجارية ومن الأدوات الكمية أيضاً عمليات السوق المفتوحة ، ويقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق المالية لبيع وشراء الأوراق المالية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة بهدف التأثير على عرض النقود حسب متطلبات الظروف الاقتصادية ؛ ولهذا الغرض تحفظ البنوك المركزية بمحفظة ضخمة من السندات الحكومية متفاوتة الآجال . كما يقصد بها قيام البنك المركزي بالتعامل بيعة وشراء في السوق المالي ؛ وذلك من أجل الزيادة أو خفض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان ويمكن القول أن سياسة السوق المفتوحة من أهم السياسات التي يتخذها البنك المركزي للسيطرة على كمية النقود المعروضة في أثناء الأزمات الاقتصادية ، ومن آثار هذه السياسة ؛زيادة ونقصان الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية حتى تتسع وتضيق قدرتها علي منح الائتمان لعملائها ،

¹ - وحيد مهدي ، مرجع سابق ، ص 185 .

² - وحيد مهدي ، مرجع سابق ، ص 186 .

ومن ثم يزيد أو ينقص حجم الودائع لدي البنوك التجارية أي حجم النقود الكتابية أو نقود الودائع بعبارة أخرى ؛ أثرها على الاحتياطات النقدية لدي البنوك التجارية فهو يسهم بدوره في تحقيق الهدف النهائي لهذه السياسة¹. و يتوقف نجاح سياسة السوق المفتوحة على توفر كمية النقود المعروضة واحتياطات البنوك النقدية ويجب أن تخضع لعملات السوق المفتوحة ، التزام البنوك التجارية باستقطاع الاحتياطي المفروض عليها ، يجب أن يتغير الطلب على الائتمان وفقا لتغيرات سعر الفائدة . أما الأدوات النوعية للسياسة النقدية ؛ يقصد بالأدوات النوعية الأدوات و الأساليب المباشرة التي يستخدمها المصرف المركزي بهدف التأثير على نوعية الائتمان وتوجيهه لتحقيق أغراض اقتصادية معينة . وعادة ما تستخدم الأدوات النوعية في الدول النامية بشكل أكبر من الدول المتقدمة لغياب فاعلية آلية السوق في تلك الدول ، ولعجز بعض القطاعات الاقتصادية فيها بشكل كامل ، وللأدوات النوعية أشكالاً عدة منها استخدام أساليب رقابية بحيث يضع سقف معين لعمليات المصرف التجاري بحيث لا يتجاوزها ، كالرقابة على الائتمان أو الرقابة على العملة الأجنبية أو الرقابة على استخدام المشتقات المالية؛ ويستخدم المصرف المركزي أساليب للإغراء من خلال منح المصارف تسهيلات معينة بهدف توجيه المصارف باتجاه سلوك معين كالمزايا المالية السخية التي تقدم للمصارف لحثها على الاندماج² .

¹ - ماهر ظاهر بطرس ، النقود والبنوك ، القاهرة ، جامعة القاهرة ، 1999م ، ص 256 .

² - باري سيجل ، ترجمة رحمة طه عبد الله منصور - عبد الفتاح عبد الرحمن عبد الحميد ، النقود والبنوك والاقتصاد ، الرياض ، دار المريخ للنشر ، 1987م ، ص 269 .

المبحث الثاني

السياسة المالية

2 - 2 - 1 تعريف ومفهوم السياسة المالية :

السياسة المالية هي الإجراءات التي تغير مستوى أو توقيت أو تكوين الإنفاق الحكومي أو مستوى وتوقيت وبنية المدفوعات الضريبية . كما أنها القرارات التي تستهدف تغيير مستوى أو تكوين أو توقيت الإنفاق الحكومي أو توزيع العبء الضريبي، فأى قرار أدى إلى تغير في مستوى الإنفاق الحكومي ، أو مستوى الإيراد المالي بهدف التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي فهو جزء من السياسة المالية . كما تعرف السياسة المالية بالعمليات التي تقوم بها وزارة الخزانة والتي تؤدي إلى تغير مستوى الدخل الجاري دون تأثير في عرض النقود . كذلك تعريف آخر للسياسة المالية هي استخدام السلطات العامة للإيرادات الدولة من الضرائب وقروض عامه ونفقات الدولة التي تجمعها مع ميزانية الدولة ، ومن أجل مواجهه مسؤوليتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية المختلفة وفي مقدمتها الاستقرار الاقتصادي¹ . وتعرف أيضا بالدراسة التحليلية للنشاط الاقتصادي المالي للقطاع العام ، وما يتبع هذا النشاط من آثار بالنسبة لمختلف قطاعات الاقتصاد القومي ، وهي تتضمن فيما تتضمنه تكيفا كميًا لحجم الإنفاق العام والإيرادات العامة ، وتتضمن تكيفا نوعيا لأوجه هذا الإنفاق ومصادر هذه الإيرادات بغية تحقيق أهداف معينة في طليعتها النهوض بالاقتصاد القومي ، ودفع عجلة التنمية وإشاعة الاستقرار في ربوع الاقتصاد ، وتحقيق العدالة الاجتماعية بإتاحة الفرص المتكافئة لجهود المواطنين عن طريق التقريب بين طبقات المجتمع من التفاوت في توزيع الدخل² .

يتمثل المفهوم الرئيسي للسياسة المالية عند الكلاسيك والكينزيين في دور الحكومة في استخدام الضرائب و الإنفاق الحكومي العام . وذلك لان التغير في الضرائب يؤثر في القوة الشرائية لدي الأفراد و المؤسسات ، وهذا يؤثر بدوره في مستوي الطلب الكلي في الاتجاه المرغوب ، وكذلك تغير الإنفاق الحكومي يؤثر في الطلب الكلي في الاتجاه الذي ترغبه الحكومة ؛ ولذلك تعد السياسة المالية من أهم السياسات الاقتصادية³ . والسياسة المالية عند الكلاسيك تنبني على افتراض إن سيادة الحرية الاقتصادية وعدم التدخل في النشاط الاقتصادي ، إلا في أضيق نطاق

¹ - أحمد عبد الله إبراهيم ، المالية العامة الإسلامية ، ط2 ، الخرطوم ، مطبعة النيلين ، 1996م ، ص 63 - 64 .

² - عبد المنعم فوزي ، المالية العامة والسياسة المالية ، بيروت ، دار النهضة العربية ، 1972م ، ص 1 .

³ - عبد الوهاب النجا ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، الإسكندرية ، دار الجامعة للنشر ، 2008م ، ص 187 .

ممکن وافترض آخر سيادة ظروف المنافسة الكاملة سوى في أسواق السلع أو أسواق خدمات عوامل الإنتاج ، وأخيراً افتراض سيادة ظروف التوظيف الكامل ، وفي ظل هذه الافتراضات ؛ فإن التفاعل التلقائي لقوى السوق - أي جهاز الثمن - يترتب عليه تحقيق الاستغلال الأمثل و الكامل للموارد ؛ وبالتالي يتوازن الاقتصاد عند مستوي التوظيف الكامل وذلك تماشياً مع فكرة قانون (ساي) للأسواق والذي ينص على أن " كل عرض يخلق طلب عليه " حيث أن زيادة في الإنتاج يقابلها زيادة في الدخل ، وهذا يؤدي بدوره إلي زيادة في الطلب على السلع و الخدمات بما يتضمن استيعاب الزيادة المبدئية التي حدثت في الإنتاج ؛ مما يعني أن الزيادة في الإنتاج لا تؤدي إلي زيادة العرض الكلي فقط ، بل تؤدي أيضاً إلي زيادة الطلب الكلي بنفس المقدار ، ومن ثم لا يوجد عجز في الطلب الكلي أو فائض في العرض الكلي ، وهذا يتضمن المستوي التوازني للدخل في الاقتصاد عند مستوي التوظيف الكامل دائماً ، وبالتالي لا توجد بطالة في المجتمع ، وأي اختلال يترتب عليه ابتعاد عن مستوي التوظيف الكامل. يكون الاختلال عارض أو مؤقت سرعان ما يصحح نفسه بصورة تلقائية ، ويعود الاقتصاد إلي وضع التوازن المستقر عند مستوي التوظيف الكامل ، وبالتالي لا يتطلب الأمر تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي للتأثير في مستوي الناتج أو الدخل أو مستوي الأسعار ، وان يكون هذا التدخل في أضيق نطاق ممكن لرعاية ما يسمى بالأرامل الأربعة وهي ؛ الدفاع الخارجي ، والأمن الداخلي ، والعدالة ، والمرافق العامة . تلك المجالات التي لا يرتادها القطاع الخاص الذي يهدف إلى الربح . وبالتالي لا يكون هنالك أي دور للسياسة المالية ، ولذا يرى الاقتصاديون ضرورة الحياد المالي للحكومة ، وبذلك تتعادل إيرادات الحكومة مع نفقاتها ، وبالتالي مراعاة تحقيق التوازن في الميزانية العامة للدولة بصورة دائمة ¹ .

نتيجة لازمة الكساد العالمي العظيم التي حدثت في ثلاثينات القرن الماضي (1929م - 1933م) وما اقترن بها من زيادة في معدلات البطالة و انخفاض في مستوي الناتج القومي ومعدل النمو ، واستمرار ذلك لفترة زمنية - حوالي أربع سنوات - بدأ الاقتصاديون يشككون في تحقق الافتراضات الكلاسيكية و تحقيق التوازن في الاقتصاد بصورة تلقائية عند مستوي التوظيف الكامل . هذا فضلاً عن بداية ظهور النظرية الكينزية² وقد أوضح كينز أن الدخل القومي يتوازن عند أي مستوي للدخل وقد يكون ذلك دون مستوي التوظيف الكامل ، ومن ثم ، توجد بطالة أو اعلي من مستوي التوظيف الكامل، ومن ثم يعاني الاقتصاد من ارتفاع ف معدل التضخم ، بدأ

¹ - السيد محمد أحمد السريتي ، مرجع سابق ، ص 158 .

² - عادل أحمد حشيش ، السياسات المالية العامة ، القاهرة ، دار الجامعة الجديدة ، 2006م ، ص 45

كثير من الاقتصاديون يؤمنون بصورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال السياسة المالية الملائمة بهدف التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي ؛ وذلك لتحقيق هدفي التوظيف الكامل والاستقرار في الأسعار فضلا عن الأهداف الأخرى في المجتمع¹ . وقد قام الفكر الكينزي بالتركيز على جانب الطلب ومكوناته ، ومن خلال السياسة المالية يتم التأثير على الطلب الكلي في الاتجاه المرغوب تحقيقاً لأهداف المجتمع ، وفقا لذلك فان الفكر الكينزي يؤمن بعدم الحياد المالي ، و بالتالي عدم الالتزام بتوازن الميزانية ، حيث قد تعتمد الحكومة إلي إحداث عجز مقصود أو فائض مقصود بالميزانية تمثيلاً مع متطلبات السياسة المالية ووفقا لظروف النشاط الاقتصادي² .

2-2 - 2 : أدوات و أهداف السياسة المالية:

تتمثل أدوات السياسة المالية في تغير الإنفاق الحكومي و تغير الضرائب و المزج بين الأداتين معاً . يمكن للحكومة أن تؤثر في النشاط الاقتصادي العام عن طرق تغير حجم نفقاتها و إيراداتها ، ويمكنها في فترات الكساد حيث يعاني الاقتصاد من حالة ركود و بطالة إن تتبع سياسة مالية توسعية ؛ وذلك عن طريق زيادة نفقاتها مع إبقاء حصيلتها الضريبية ثابتة أو تخفيض الضرائب مع بقاء حجم أنفاقها ثابتا أو الاثنتين معاً³ . وللسياسة المالية أهداف عدة منها : تحقيق الكفاءة الاقتصادية في تخصيص الموارد، تهدف السياسة المالية إلي تحقيق التخصيص الأمثل للموارد بين الاستخدامات العامة للحكومة والاستخدامات الخاصة ؛ وذلك بتحويل الموارد من القطاع الخاص إلي القطاع الحكومي لتمويل برامج الإنفاق العام المخصصة لإنتاج السلع و الخدمات العامة مع ضمان حسن الاستخدام لهذه الموارد المحولة ومن أهداف السياسة المالية تحقيق الاستقرار الاقتصادي⁴ . تهدف السياسة المالية إلي تحقيق الاستقرار الاقتصادي ، ومقاومة التقلبات التي قد يتعرض لها الاقتصاد القومي فإذا كانت الحكومة ترغب في الوصول إلي مستوى مرغوب من الدخل القومي الحقيقي فإنها تستخدم في تلك الحالة أدوات السياسة المالية لتحقيق هذا الهدف ، وفي حالة الوصول إلي ذلك المستوى المرغوب من الدخل القومي الحقيقي فان دور السياسة المالية هنا يتلخص في المحافظة على استقرار هذا المستوى المرغوب فيه ومنع التقلبات التي يتعرض لها وكذلك من أهداف السياسة المالية تحقيق النمو الاقتصادي تهدف السياسة

2- رمضان محمد مقلد ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، القاهرة ، الناشر قسم الاقتصاد ، 2006م ، ص 186 .

² - هاشم مصطفى ، دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاجتماعية ، ط 1 ، دار الفكر الجامعي ، 2006م ، ص 56 .

³ - نعمة الله نجيب إبراهيم ، أسس علم الاقتصاد (التحليل الجمعي) ، القاهرة ، مؤسسة شباب الجامعة للنشر ، 2001م ، ص 175 .

⁴ - يونس أحمد البطريق - المرسي السيد حجازي ، النظم الضريبية ، مصر ، الدار الجامعية ، 2004م ، ص 23 .

المالية أيضاً إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي؛ بمعنى محاولة زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج القومي الحقيقي عبر الزمن ومن أهداف السياسة المالية أيضاً تحقيق العدالة في توزيع الدخل ، عندما يكون نمو توزيع الدخل بين فئات المجتمع غير مرغوب اجتماعياً فإن الحكومة يجب عليها التدخل لتحقيق العدالة في توزيع الدخل ، فلا شك إن عملية النمو الاقتصادي قد يصاحبها اختلالات في نمط وهيكل وتوزيع الدخل بين فئات المجتمع ، فيظهر التفاوت في الدخل و الثروات، فهناك طبقات تزداد ثراء وأخرى تزداد فقراً ، ومن هنا تستهدف السياسات المالية تقليل التفاوت بقدر الإمكان في الدخل وكفالة الضمان الاجتماعي ومن بين أهداف السياسة المالية أيضاً تحقيق التوظيف الكامل ، تهدف السياسة المالية لتحقيق التوظيف الكامل للطاقات الإنتاجية المتاحة في المجتمع ، وقد اخذ هذا الهدف يلقي اهتماما كبيرا من حكومات الدول المختلفة وخاصة وبعد أزمة الكساد العظيم ، فإذا كان الاقتصاد يعاني من مشكلة البطالة ، فهنا يكون للسياسة دو هام في علاج المشكلة ، حيث تقوم الدولة بزيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب أو كلاهما معا ، أو قد تقوم بتخفيض أسعار الفائدة قصيرة الأجل وتسهيل شرط الائتمان مما يرفع من مستوى الطلب الكلي الفعال ويزداد الطلب على العمالة ويرتفع مستوى الدخل القومي الحقيقي و بالتالي تمنح فرص الاستثمار¹ .

2-2-3 اتجاهات السياسة المالية :

هنالك اتجاهان للسياسة المالية وهما ؛ الاتجاه التوسعي ويسمى بالسياسة المالية التوسعية ، ويظهر هذا الاتجاه عندما يعاني الاقتصاد من حالة (ركود أو كساد) حيث يكون هنالك انخفاض في مستوى التوظيف ، والتراجع في معدل نمو الناتج ؛ ويعزى ذلك إلى قصور الطلب الكلي ، ولذلك يتطلب الأمر إتباع سياسة مالية توسعية تهدف إلى زيادة الطلب الكلي ، وبالتالي زيادة مستوى تشغيل الموارد العاطلة والارتفاع بمستوى التوظيف ؛ مما يترتب على ذلك من زيادة في مستوى الإنتاج و ارتفاع معدل النمو في الدخل ويتم من خلال زيادة الإنفاق الحكومي و تخفيض الضرائب والمزج بين الأدوات معاً أي تعمل الحكومة علي إحداث عجز مقصود بالميزانية ، ويمول هذا العجز من خلال الاقتراضات أم من الجمهور أو الجهاز المصرفي ، أو البنك المركزي من خلال التوسع في الإصدار النقدي ، وهذا النوع من التمويل عجز الميزانية يترتب عليه زيادة عرض النقود بالمجتمع ، ومن ثم ، قد يؤدي إلى زيادة معدل التضخم به. ويترتب علي هذه

¹ - محمد فوزي أبو السعود ، الاقتصاد الكلي ، القاهرة ، الدار الجامعية ، 2010م ، ص 182 - 184 .

الوسائل للسياسة المالية التوسعية ؛ زيادة الطلب الكلي بحيث يتساوى مع العرض الكلي عند التوظيف الكامل؛ وبالتالي يزداد مستوى الدخل ويتم قصور مستوى التشغيل والبطالة بالمجتمع¹ . و الاتجاه الانكماشى ويسمى بالسياسة المالية الانكماشية ، و يظهر هذا النوع عندما يعاني الاقتصاد من ارتفاع في المستوى العام للأسعار أي ارتفاع معدل التضخم ؛ مما يترتب على ذلك من عدد من الآثار السلبية المتمثلة في اختلال توزيع الدخل والثروة بين فئات المجتمع ، سوء توجيه الاستثمارات وانخفاض معدلاته ، واختلال في معدلات نمو الناتج فيما بين القطاعات المختلفة ويكون ذلك ناتج عن زيادة الطلب الكلي . ورغم من افتراضات ثبات الأسعار غير انه عندما يكون الطلب الكلي أعلى من مستوى التوظيف الكامل ، تتجه الأسعار إلي الارتفاع .ولذا يتطلب الأمر تدخل الحكومة بإتباع سياسة مالية انكماشية لإزالة فائض الطلب الكلي والحد من التضخم في المجتمع وبالتالي تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار؛ ويكون عبر تخفيض الإنفاق الحكومي، زيادة الضرائب ، المزج بين الأدوات معاً أي تعمل الحكومة على إحداث فائض بالميزانية يستخدم في تغطية عجز السنوات السابقة ويترتب على هذه الوسائل السابقة تخفيض الطلب الكلي ، بحيث يتعادل مع العرض الكلي عند مستوي الدخل المناظر لمستوي التوظيف الكامل² . لا تشذ السياسات المالية في منشآت الأعمال عن المفهوم العام للسياسة في أي منظمة أخرى فهي لا تخرج عن كونها مبادئ استرشادية لأفكار وتصرفات المسؤولين في المنشأة تهتم بالنواحي المالية وتسعي من ورائها لتحقيق أهدافها العامة ، وبالرغم من أن وضع وإقرار السياسات المالية من السلطات والإدارة العليا في المنشأة إلا أن المدير المالي يلعب دورا كبيرا في ذلك من خلال تقديم مقترحاته وتوصياته في كل حالة واهم السياسات المالية في المنشآت، سياسة شراء أو استئجار الأصول ، سياسة استهلاك الأصول، سياسة التوزيع و البيع ، سياسة التمويل³ .

¹ - محمد فوزي أبو السعود ، مرجع سابق ، ص 188 .

² - محمد فوزي أبو السعود ، مرجع سابق ، ص 189 .

³ - عبد العزيز عبد الرحيم ، التمويل والإدارة المالية في منشآت الأعمال ، الخرطوم ، 2004م ، ص 124 .

المبحث الثالث

السياسة الاستثمارية

2 - 3 - 1 مفهوم سياسات الاستثمار:

ينطوي مفهوم سياسات الاستثمار على أنها مجموعة من القواعد والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة (الحكومة) في أي مجتمع لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية وفي إطار تحقيق أكبر قدر ممكن من الزيادة في الطاقة الإنتاجية في الاقتصاد القومي . مفهومها على المستوى القومي عبارة عن مجموعة من القواعد والمبادئ العامة والتوجهات المركزية التي تحكم العملية الاستثمارية في الاقتصاد القومي من حيث حجم وأوليات الاستثمار ، وتوزيع الاستثمار القطاعي ، والإقليمي وجاذبية الاستثمار وإستراتيجيته الإنتاجية ونمطه ومصادر تمويله خلال فترة زمنية معينة¹.

من خلال هذين التعريفين نصل إلي : أن القواعد والأساليب والإجراءات التدابير تقوم بها الحكومة أو الدولة ولا بد أن تتسم بالوضوح و الثبات و الاستقرار ، إن هناك مجموعة من الأهداف تسعى إلي تحقيقها سياسات الاستثمار على المستوى القومي ، وأن هناك مناخ استثمار ينطوي على مجموعة من المؤشرات والأدوات التي تؤدي إلي نجاح سياسات الاستثمار في تحقيق أهدافها من عدمه ، وأن سياسات الاستثمار طالما أنها مجموعة من القواعد والتوجهات المركزية التي تحكم العملية الاستثمارية فإنها تتطوي على عدن أنواع لسياسات الاستثمار من حيث حجك وأولويات الاستثمار ، وتوزيعه القطاعي والإقليمي وجنسية الاستثمار وملكيته والإستراتيجية الإنتاجية ونمطه ومصادر تمويله ، وأن توجهات سياسات الاستثمار يمكن أن تتغير من فترة لأخرى مع تغير الأولويات والأهداف ، إن سياسات الاستثمار لا بد أن تكون تحفيزية أي تدفع المستثمرين وقبلهم المدخرين للقنوات التي تحقق الأهداف المطلوبة في المجالات والأنشطة والقطاعات المرغوبة ، وأن هناك حاجة لوجود سياسات استثمارية على المستوى القومي تتميز بالكفاءة لتحقيق الأهداف الاقتصادية المطلوبة وتعمل على توزيع الاستثمارات بين الأنشطة والقطاعات والأقاليم بصورة تحقيق أكبر معدل نمو اقتصادي ممكن وتعمق الحاجة إلي سياسات الاستثمار ذات الكفاءة من منطلق أن آثارها تقع على المجتمع ككل وإن أي خطأ في تصميم

¹ - سعيد النجار ، سياسات الاستثمار في البلاد العربية ، صندوق النقد العربي بالاشتراك مع الصندوق العربي للاقتصاد و الاجتماعي ، الكويت ، 1989م ، ص 26 ،

السياسة يؤثر على المجتمع ككل ، وأن أهداف سياسات الاستثمار تتحدد غالبا في تحقيق أكبر معدل نمو اقتصادي ممكن وتحقيق التوظيف الكامل وزيادة القيمة المضافة (النتائج القومي) . حيث انه من الضروري على صانعي سياسات الاستثمار تحديد العلاقة بين أهداف سياسات الاستثمار ومعايير تقييم الاستثمار على مستوى الاقتصاد القومي والتي تعرف في هذه الحالة على جدوى الاستثمارات المقدر تنفيذها من عدمه ، ويتم الربط بين أهداف سياسات الاستثمار ومعايير تقييم الاستثمار القومي ، من خلال ما يطلق عليه " التخطيط التأشيري " أي محاولة إعطاء حوافز ومزايا مباشرة وغير مباشرة للمشروعات التي تحقق الأهداف الكلية للمجتمع التي تسعى إلي تحقيقها الاستثمار .

ويلاحظ انه إذا كانت أهداف سياسات الاستثمار (الأهداف الاقتصادية) لأي مجتمع يمكن أن تتركز في زيادة الدخل القومي بمعدلات متزايدة بالإضافة إلي زيادة القيمة المضافة القومية ، وتحقيق التوظيف الكامل وتخفيض معدل البطالة بتوفير المزيد من فرص العمل، ودعم ميزان المدفوعات وإحداث التوازن الخارجي ، والحفاظ على قيمة العملة الوطنية وغيرها .¹

2-3-2 العوامل المحددة لقيمة ونمط الاستثمار :

هنالك مجموعة من العوامل المحددة لنمط وقيمة الاستثمار على المستوى القومي يجب على صناع سياسة الاستثمار أخذها في الاعتبار ودراستها عند تصميم سياسات الاستثمار التي يخطط لتنفيذها وهي هيكل الإنتاج القائم وتوزيعه بين القطاعات ومعدلات النمو القائمة ؛ الادخار القومي والعوامل المؤثرة فيه وأهمها هيكل الأجور والدخل ومدى التغيرات المتوقعة فيه ، هيكل الأسعار ومدى التغيرات المتوقعة فيه ، السياسات المالية المتوقعة من حيث مدي زيادة أو خفض الضرائب والإنفاق العام ، التغير في الأنماط الاستهلاكية ، ومعدلات الاستهلاك ، السلوك الادخاري والنواحي الاجتماعية السائدة والقيم ، وأيضاً من العوامل حالة الاقتصاد القومي من حيث الكساد أو الانتعاش ، أو حالة التفاؤل والتشاؤم السائدة ، وأيضاً معدلات النمو والتنمية المستهدفة ، هيكل الإنتاج المستهدف وتوزيعه بين القطاعات ومعدلات النمو المستهدفة ، هيكل رأس المال المستهدف وتوزيعه بين القطاعات .²

¹ - سعيد النجار ، مرجع سابق ، ص 27

² - سعيد النجار ، مرجع سابق ، ص 29

2- 3- 3 أنواع سياسات الاستثمار :

سياسات الاستثمار على المستوى القومي هي المبادئ والقواعد العامة والتوجهات والتدابير المركزية التي تحكم العملية الاستثمارية داخل الاقتصاد القومي من حيث حجم الاستثمار وأولويات الاستثمار ، وتوزيع الاستثمار القطاعي والإقليمي وجنسية الاستثمار وملكيته وإستراتيجيته الإنتاجية ونمط ومصادر تمويله . كل هذه الجوانب تكشف من الناحية التحليلية عن وجود أنواع مختلفة لسياسات الاستثمار وعلى ذلك مكن الإشارة إلي عدة أنواع لسياسات الاستثمار منها ؛ سياسة تحديد أولويات اختيار المشروعات الاستثمارية ، ويقوم صانع السياسة الاستثمارية في هذه الحالة بتحديد أوليات معينة للبدائل الاستثمارية من منطلق محدودية الموارد المتاحة ، وبالتالي لابد من العمل على استخدام تلك الموارد أحسن استخدام ممكن في كل مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي . أما سياسة التوزيع القطاعي للاستثمار ، وهنا يعمل صانعو السياسة الاستثمارية على تصميم سياسة التوزيع القطاعي للاستثمار على مرحلتين؛ المرحلة الأولى يتم فيها وضع خطة تقوم على أساس تحديد الأنشطة الاقتصادية بكل أبعادها وتنقسم هذه الأنشطة إلي مجموعتين : مجموعة الأنشطة الخدمية الإنتاجية ، مجموعة الأنشطة السلعية . فالمرحلة الثانية يتم فيها تحديد أولويات الأنشطة التي ستسهم بها السياسة الاستثمارية . و كذلك سياسة توزيع الاستثمار بين القطاعين العام و الخاص ، ويتجه صانع السياسة الاستثمارية في هذا المجال إلي التدابير والإجراءات ووضع الأدوات التي تعطي وزنا اكبر للاستثمار أما من خلال القطاع العام أو الخاص ، والمهم في هذا المجال أن يضع صانع سياسة الاستثمار الأوزان النسبية الملائمة للاقتصاد القومي لكل من القطاعين الخاص والعام والتي تؤدي إلي تحقيق أكبر درجة من الكفاءة الاقتصادية الممكنة . ومن بين السياسات الاستثمارية سياسة تشجيع الاستثمار الأجنبي والمناطق الحرة ، وهي مكملة لسياسة توزيع الاستثمار بين القطاعين العام والخاص ، وتعني استخدام مجموعة الأدوات والحوافز والمزايا والضمانات والإجراءات والتدابير التي تعمل على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر سواء في داخل البلاد أو من خلال المناطق الحرة والأخيرة يتم التوسع فيها طبقا لهذه السياسة . سياسة توزيع الاستثمار على الأقاليم الاقتصادية، ويتم في هذا المجال تحديد الخريطة الاستثمارية طبقا لتقسيم الاقتصاد القومي إلي أقاليم اقتصادية ثم يتم تحديد الأقاليم ذات الأولوية ف التوجه الاستثماري فتستخدم الأدوات والتدابير والإجراءات والحوافز والمزايا والضمانات التي تحقق

ذلك، وقد يكون الهدف هو إحداث التوازن في التنمية الاقتصادية في بعدها الإقليمي . وسياسة الاستثمار الخاصة بالتعامل مع العالم الخارجي ، وهنا يفاضل صانع السياسة الاستثمارية بين سياسة الإحلال محل الواردات وسياسة الاستثمار من أجل التصدير، فسياسة الإحلال محل الواردات ذات توجه داخلي وتحل فيها المنتجات المحلية محل المنتجات المستوردة ولا تشجع على المنافسة ، وسياسة الاستثمار من أجل التصدير ذات توجه خارجي تنتج منتجات من أجل التصدير وتعظم العائد من النقد الأجنبي في شكل صادرات وتشجع على المنافسة والتطوير في المنتجات والتكنولوجيا . ومن سياسات الاستثمار سياسة الاستثمار حسب الفن الإنتاجي ، وهنا تتجدد الخريطة الاستثمارية ونمط عناصر الإنتاج وأسعاره ومدى توافرها وبالتالي يمكن أن تتجه سياسة الاستثمار وتتحيز بدرجة أكثر نحو المشروعات كثيفة رأس المال ، وهناك سياسة استثمارية تتجه بدرجة أكثر نحو الاستثمارات في مشروعات كثيفة العمل . بالإضافة إلي سياسة الاستثمار طبقا لمصادر التمويل ، وتعتمد هذه السياسة على وضع خريطة استثمارية حسب مصادر التمويل من حيث درجة كفاية المصادر الداخلية ، وعلى مدى توافر مدخرات محلية متوفرة لتحقيق الأهداف الاستثمارية ، لابد من الاستعانة بالمصادر الخارجية وتتوقف التوليفة المثلى على تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل ومدى توافره .¹

¹ - مايكل ايدجمان ، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور ، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة ، الرياض ، دار المريخ للنشر ، 1988م ص 175 - 185

المبحث الرابع السياسة التجارية

2-4-1 مفهوم وأهداف السياسة التجارية :

تعرف على أنها مجموعة من القواعد والأساليب والأدوات والإجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة في مجال التجارة الدولية ، ولتعزيز العائد من التعامل مع باقي دول العالم، وفي إطار تحقيق هدف التوازن الخارجي ضمن منظومة تحقيق الأهداف الاقتصادية الأخرى للمجتمع خلال فترة زمنية معينة . من الواضح أن السياسة التجارية هي السياسة الاقتصادي التي تطبق في مجال التجارة الدولية ، وتتطوي السياسة التجارية على مجموعة من الأدوات تختلف من دولة لأخرى ، ومن فترة لأخرى داخل الدولة نفسها ، بل يمكن القول إن أدوات سياسة حماية أو تقييد التجارة الدولية تختلف بالضرورة عن أدوات سياسة حرية التجارة الدولية ، فقد تصل إلي أن تكون أدوات عكس بعضها البعض ، فما يطبق من أدوات ظل سياسة الحماية التجارية إلي حد كبير في ظل سياسة الحرية التجارية . من خلال التعريف إن الهدف النهائي للسياسات التجارية الدولية في أي دولة هو تعزيز العائد من التعامل مع باقي دول العالم وتحقيق هدف التوازن الخارجي، كأحد الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية ، وكهدف من أهداف السياسة التجارية الدولية ضمن منظومة الأهداف الاقتصادية الأخرى . ومن أهم أهدافها تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ، زيادة المعروض من الصرف الأجنبي أي تعزيز حصيلة الصادرات والمواد من النقد الأجنبي ، وتقليل الطلب على الصرف الأجنبي من خلال ترشيد الواردات . وكذلك من الأهداف حماية الإنتاج المحلي من المنافسة الأجنبية ، يقصد بذلك عزل المؤثرات الخارجية التي يمكن أن تؤثر تأثيرا ضارا على الإنتاج المحلي في بعض المجالات وتشتد الحماية عندما تكون التكلفة الحقيقية للإنتاج في الداخل أكبر منها في الخارج¹ . ومن بين الأهداف أيضاً حماية الاقتصاد الوطني من خطر سياسة الإغراق ، الإغراق يعني تطبيق نظرية التمييز السعري في مجال التجارة الدولية ، ويقصد بسياسة الإغراق بيع السلع بسعر يقل عن تكاليف الإنتاج في الأسواق الخارجية على أن تعوض الخسارة بالبيع بسعر مرتفع في السوق المحلية ، وسياسة الإغراق تعتبر طريقة ملتوية لكسب السوق الخارجي على حساب المنتجين المحليين ، وخاصة من بعض المحتكرين الأجانب بشكل مؤقت أو دائم . ولذلك جولة ارجواي والجات 1994م، ومنظمة التجارة العالمية WTO

¹ - جودة عبد الخالق ، الاقتصاد الدولي من المزايا النسبية التبادل اللا متكافئ ، ط 4 ، القاهرة ، دار النهضة العربية ، 1992م ، ص 156 - 161

1995م كفلت تطبيق إجراءات معينة لمحاربة سياسة الإغراق وأعطت الدول حق الحماية ضد الدولة التي تمارس سياسة الإغراق . تشجيع الاستثمار من أجل التصدير كهدف من أهداف سياسة التجارة الدولية ، ويأتي في إطار الاتجاه إلي تحرير التجارة الدولية والتحول إلي إستراتيجية الإنتاج من أجل التصدير وتشجيع إقامة المناطق الحرة ، وتوفير الحوافز والمزايا اللازمة لزيادة وتشجيع الاستثمار من أجل التصدي بما في ذلك تسهيل الإجراءات وتوفير إطار مؤسسي وبنية تصديرية تدفع إلي التحول نحو الاستثمار من أجل التصدير ، سواء الاستثمار المحلي أو الاستثمار الأجنبي المباشر ، وزيادة العمالة ومستوي التشغيل أو التوظيف في الاقتصاد القومي ، وهذا الهدف في غاية الأهمية تسعى لتحقيقه السياسة التجارية الدولية سواء كانت سياسة الحرية التي تعمل على تحقيقه من خلال تعظيم الصادرات وبالتالي رفع مستوي التشغيل وزيادة العمالة في الاقتصاد القومي من الأنشطة التصديرية في إطار التحول إلي إستراتيجية الإنتاج من أجل التصدير، أو السياسة الحمائية التي تعمل على تحقيق هدف زيادة العمالة من خلال حماية الصناعات الناشئة بفرض الضرائب الجمركية على ما يماثلها من سلع مستوردة و ترتفع الأسعار داخلياً وهذا يجذب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار في هذا الفرع من الصناعات سعياً وراء معدل أكبر من الأرباح ، ويصبح السوق المحلي أكثر جاذبية من السوق الخارجي للاستثمار الداخلي وبالتالي يؤدي إلي زيادة الاستثمار ومن ثم يؤدي إلي رفع مستوي التشغيل وزيادة العمالة في الاقتصاد القومي من خلال الأنشطة الاحلالية . و من الأهداف أيضاً حماية الصناعات الناشئة ، وجاء هذا الاتجاه من خلال أفكار الألماني فردريك ليست عام 1841 وقبله الأمريكي هاملتون في تقريره عن الصناعات عام 1791م و الصناعة الناشئة هي تلك الصناعة الحديثة العهد التي يتوقع لها أن ترقى إلي مرحلة النضج و البلوغ إذا ما توفرت لها البيئة الملائمة .وهناك من يوافق على حماية الصناعات الناشئة إذا توافرت فيها الشروط و من بينها ؛ أن تكون الحماية لفترة زمنية معينة ، أن تكون الحماية مفروضة لعدد من الصناعات . وكذلك من بين الأهداف التعامل مع التقلبات الخارجية المؤثرة على الاقتصاد القومي ، وذلك لحماية الاقتصاد القومي من التقلبات الاقتصادية العنيفة و التي تأتي بسبب عوامل خارجية .بالإضافة إلي هدف إيجاد آلية للتكيف مع التحولات الاقتصادية العالمية شهد العقد الأخير من القرن العشرين مجموعة من التغيرات في البيئة الاقتصادية العالمية ، أطلق عليها التحولات الاقتصادية للقرن الحادي و العشرين أولها اتساع نطاق الجات نحو تحرير التجارة الدولية في معظم مجالاتها، و المعاملات المرتبطة بها ،

والمؤثرة عليها واستبدال سكرتارية الجات بمنظمة التجارة العالمية لتكون أكثر فعالية في إدارة النظام الدولي ، اتجاه دول العالم إلي التكتلات الاقتصادية وتضاؤل دور الاقتصاد القومي ، تعميق اقتصاديات المشاركة في العلاقات الاقتصادية العامة ، التحول من إستراتيجية الإحلال محل الواردات إلي إستراتيجية الإنتاج من اجل التصدير .¹

2-4-2 أنواع و أدوات السياسات التجارية:

هنالك نوعين رئيسيين من السياسات التجارية الدولية تصب فيها باقي السياسات الفرعية و الأدوات الأولي هي سياسة حماية التجارة الدولية ، يطلق عليها أيضاً السياسة الحمائية للتجارة الدولية وتسمى أيضا سياسة تقييد التجارة الدولية .

يمكن تعريفها بأنها مجموعة من القواعد والإجراءات والتدابير التي تضع قيودا مباشرة أو غير مباشرة كمية أو غير كمية ، تعريفية أو غير تعريفية على تدفق التجارة الدولية عبر حدود الدولة لتحقيق أهداف اقتصادية معينة . ويدافع مؤيدو هذه السياسة عنها من خلال عدد من الحجج أهمها ؛ حماية الصناعات الناشئة ، تقليل الواردات ومن ثم تؤدي هذه السياسة إلي تحسين العجز في ميزان المدفوعات . حماية الأسواق الوطنية من سياسة الإغراق التي تمارسها الدول الأجنبية المصدرة لسلع رخيصة ، تؤدي إلي تحقيق أهداف إستراتيجية وهي المتعلقة بأمن المجتمع سواء ف بعده الاقتصادي أو الغذائي أو العسكري ، تؤدي الحماية إلي زيادة الإيرادات العامة للدولة من خلال الرسوم الجمركة المرتفعة على السلع الكمالية وتؤدي إلي زيادة جذب رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة العمالة في المجتمع . والثانية هي سياسة حرية التجارة الدولية ، تسمى أيضا السياسة التجارية التحررية أو الحرية التجارية وتعرف بأنها مجموعة من القواعد والإجراءات والتدابير التي تعمل على إزالة أو تخفيض القيود المباشرة أو غير المباشرة، الكمية وغير الكمية ، التعريفية وغير التعريفية ، لتعمل على تدفق التجارة الدولية عبر حدود الدولة لتحقيق أهداف اقتصادية معينة . ويدافع مؤيدو هذه السياسة عنها من خلال عدة حجج أهمها ؛ إن حرية التجارة الدولية تسمح لكل دولة بأن تخصص في إنتاج السلعة التي تري فيها ميزة نسبية ، لا تستطيع

¹ - جودة عبد الخالق ، مرجع سابق ، ص162

الدول المتمتع بمزايا الإنتاج إلا في ظل قيام تبادل دولي يمكن الدول التي تتمتع بميزة نسبية وميزة تنافسية في إنتاج سلعة ما، تطبيق الحجم الأمثل للمشروع نتيجة لاتساع السوق ، منع الاحتكارات و تؤدي إلي انتعاش التجارة الدولية بين دول العالم ¹.

تتمثل أدوات السياسة التجارية الحمائية في كل الوسائل التي يمكن بها التأثير على التجارة الدولية لاقتصاد معين سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ، وتتطوي على مجموعة من القيود الكمية وغير الكمية التي تنظم التجارة الدولية . ومن أهمها ؛ الرقابة على الصرف الأجنبي وتثبيت سعر الصرف وتعدده أحياناً ، يقصد بالرقابة على الصرف احتكار الدولة لشراء النقد الأجنبي وبيعه وبالتالي تضع قيوداً تنظم التعامل في النقد الأجنبي ، وهذا يعني هيمنة الدولة على سوق الصرف الأجنبي ، وبالتالي فإن الدولة هي الجهة الوحيدة التي يطلب منها توفير الصرف الأجنبي ولا يجوز للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين بيع الصرف الأجنبي أو شراؤه إلا من البنك المركزي ، الرسوم الجمركية وما تضعه من حواجز وقيود ، الرسوم الجمركية هي ضريبة غير مباشرة على الاستهلاك والتداول، تفرض على السلع عبر الحدود الجمركية سواء دخولا إلي الدولة أو خروجاً منها وفي حالة الدخول فهي ضريبة على الواردات، وفي حالة الخروج فهي ضريبة على الصادرات.

القيود الكمية المباشرة المكونة لنظام الحصص وتراخيص الاستيراد ، وحظر الاستيراد ، إعانات التصدير و الإغراق ، إعانات التصدير هي تلك المساعدات و المنح المالية التي تقدم للصادرات بهدف تشجيعها وتمكينها من الوقوف أمام المنافسة في الأسواق العالمية . سياسة الإغراق هي مجموعة من الإجراءات العامة والخاصة التي يتم بموجبها بيع السلعة في الخارج بأسعار أقل من الأسعار المحلية . اتفاقيات التجارة و الدفع ، انتشرت اتفاقيات التجارة و الدفع منذ عام 1929م بعد الكساد العالمي الكبير وكانت انعكاساً لقصور الموارد من الذهب و العملات الأجنبية ، ويتم التعامل طبقاً لاتفاقيات الدفع بنظام المقاصة ، أي تسوي ديون احد الأطراف قبل الطرف الآخر مقابل الحقوق التي تنشأ من قبل الطرف الثاني نتيجة لعمليات التبادل التجاري الدولي . اتفاقيات التجارة مقترنة باتفاقيات الدفع حيث يحدد كل اتفاق أنواع السلع التي تتبادل طبقاً للاتفاق . اتجار الدولة ، ويتمثل في قيام الدولة أو الحكومة نفسها ممثلة في مؤسساتها

¹ - السيد محمد احمد السريتي ، التجارة الخارجية، ط1 ، القاهرة ، الدار الجامعية ، 2009، ص123.

بعمليات التصدير والاستيراد حيث قد لا تكتفي الدولة أو الحكومة في هذه الحالة باستخدام الأدوات المباشرة وغير المباشرة للسياسة التجارية.¹

اتجهت جميع دول العالم إلي سياسة الحرية التجارة أو حرية التجارة الدولية بعد تنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي التي مثل تحرير التجارة الدولية فيها احد السياسات المحورية ، ورغم اختلاف الجات ومنظمة التجارة العالمية و الالتزامات الناشئة عنهما والياتهما عن برامج الإصلاح الاقتصادي وتحرير التجارة الدولية من خلال هذه البرامج؛ إلا إن الاثني يساهمان بشكل فعال في الإتاحة إلي سيادة سياسة حرية التجارة العالمية أو السياسة التجارية الدولية التحررية . في مرحلة التحول إلي سياسة الحرية التجارة الدولية نكون أمام أدوات جديدة تختلف عن أدوات السياسة الحمائية فمن الضروري تحديد المعالم الرئيسية لهذه الأدوات على ضوء ما جاءت به الجات عام 1994م ، ومنظمة التجارة العالمية 1995م وبرامج الإصلاح الاقتصادي ، وتحرير التجارة الدولية التي طبقت في الكثير من دول العالم . ومن أهم أدوات سياسة حرية التجارة الدولية ، تحرير التعامل في الصرف الأجنبي وتعويم وتوحيد سعر الصرف ويلاحظ منذ عام 1953 تقريبا تحول العالم من نظام أسعار الصرف الثابتة إلي أسعار الصرف العائمة وأصبح النظام السائد هو نظام التعويم الحر الذي يعني ترك قيمة العملة الوطنية تتحدد في السوق من خلال التفاعل الحر بين عرض الصرف الأجنبي والطلب على الصرف الأجنبي دون تدخل من البنك المركزي ، أو التحول للتعويم المدار ويعني ترك العملة الوطنية تحدد قيمتها في السوق إن البنك المركزي يتدخل من حين لآخر لشراء أو بيع عملات أجنبية . إذا انخفض أو ارتفع سعر الصرف هامش معين ،للمحافظة على استقرار سعر الصرف وقيمة العملة الوطنية . ومن بين أدوات سياسة تحرير التجارة الدولية التخفيض التدريجي للرسوم الجمركية وتخفيض الحواجز والقيود التعريفية، حيث يلاحظ في برامج الإصلاح الاقتصادي في الجانب الخاص بتحرير التجارة الدولية وفي الجات منذ أن أنشأت عام 1947م و حتى إعلان قيام منظمة التجارة العالمية عام 1995م ، إن الاتجاه هو تخفيض معدلات التعريف الجمركية المرتفعة، بمعدلات تتخضع تدريجيا فيما يطلق عليه تحرير التجارة الدولية من القيود التعريفية² . وإزالة القيود الكمية المباشرة كأداة من أدوات سياسة حرية التجارة الدولية، حيث يؤدي التحول إلي سياسة حرية التجارة الدولية إلي إلغاء نظام الحصص، وحظر الاستيراد وغيرها من القيود الكمية المباشرة ، وهذا ما نلاحظه على برامج تحرير التجارة

¹ - السيد أحمد السريتي ، مرجع سابق ،ص 149.

² محمود حسين الوداي ،أحمد عارف العساف، وليد احمد الصافي، الاقتصاد الكلي ، ط2 ، عمان، دار المسرة للنشر ،2010، ص285.

الدولية التي تطبق من خلال الاتفاق مع صندوق النقد الدولي ، كذلك نلاحظه في اتفاقية الجات ومنظمة التجارة العالمية ، حيث تصبح الرسوم الجمركية أي القيود التعريفية فقط هي الأداة المتاحة للسياسة التجارية ، أما القيود الكمية المباشرة فالكمل يسعى إلي إزالتها . من الأدوات أيضاً حوافز التصدير ، هي الأداة المقابلة للأداة الخاصة بإعانات التصدير التي كانت تطبق في الفترات الماضية . وأصبحت غير مرغوبة في الوقت الحاضر وفي المستقبل ، وبالتالي فإنه يمكن أن تحل محلها مجموعة أو حزمة من حوافز التصدير التي تعمل على تشجيع الصادرات في ظل سياسة تحرير التجارة الدولية، يمكن أن تنطوي مجموعة الإعفاءات الضريبية المؤقتة وتحرير أسعار الصرف، تخفيض وإزالة الرسوم الجمركية على المدخلات المستوردة لزيادة القدرة التنافسية لأسعار الصادرات ، وخفض تكاليف التمويل للصادرات وإلغاء حصص الصادات وضمان الصادات وإيجاد نظام كفو للتأمين على الصادرات . كذلك من الأدوات إقامة المناطق الحرة ، تعتبر إقامة المناطق الحرة احد الأدوات الهامة لسياسة حرية التجارة الدولية ، فالمناطق الحرة تعتبر جزء من إقليم دولة معينة ، لكنها تعتبر أجنبية عن الدولة التابعة من ناحية التجارة الدولية والنقد و الجمارك ، إلا فيما ينص عليه قانون إنشائها كذلك لا تطبق فيها الإجراءات الجمركية ، وبالتالي تقوم على حرية المعاملات الدولية و ترتبط بالأسواق العالمية أو الدولية . بالإضافة إلي أداة تعظيم دور القطاع الخاص في مجال التجارة الدولية ، يعتبر أداة هامة من أدوات سياسة حرية التجارة الدولية وتحريرها ، وهنا يحل دور القطاع الخاص بشكل فعال محل الأداة الخاصة باتجار الدولة لتستخدم الأخيرة في أضييق الحدود لاعتبارات إستراتيجية . أما الوزن الأكبر في مجال التجارة الدولية من استيراد وتصدير فيتترك للقطاع الخاص وهو مطالب في هذه الحالة بان يكون على مستوى تلك التجارة الدولية ، وقد أثبتت التجارب أن القطاع الخاص أهل لذلك بما يملكه من مرونة الحركة ، وإمكانيات هائلة في التعرف على الأسواق والدافع و الحافز الفردي ، وإقامة علاقات وطيدة مع المصدرين و المستوردين في باقي دول العالم ¹.

¹ - محمود حسين الوادي ، مرجع سابق ، ص 286

الفصل الثالث : ملامح عامة عن الاستثمار

المبحث الأول : مفهوم وأهمية الاستثمار

المبحث الثاني : أهداف وأنواع الاستثمار

المبحث الثالث : أدوات ومحددات الاستثمار

المبحث الرابع : نظريات الاستثمار

المبحث الأول

مفهوم وأهمية وتعريف الاستثمار

3-1-1 مفهوم الاستثمار :

إن فترة الإنشاء هي الفترة التي يتم فيها التكوين الرأسمالي المطلوب لتشغيل الوحدة الإنتاجية الجديدة ، أو التي ينبغي أن يتم فيها تكوين الطاقات الإنتاجية المختلفة والاستثمارات اللازمة لعملية إنتاج السلعة أو (الخدمة) في مرحلة التشغيل . هذه الطاقات الإنتاجية (أو الاستثمارات) كما يسميها المخططون ، إن هي إلا (سلع إنتاجية) أي سلع لا تشبع أغراض الاستهلاك بصورة مباشرة ، بل أنها تسهم في إنتاج غيرها من السلع والخدمات وتسمى هذه السلع أيضا (السلع الرأسمالية) أي السلع التي تتمثل في رأس المال الحقيقي الذي لا غني عنه في الواقع لأية عملية إنتاجية ولاشك أن تكوين الاستثمارات الجديدة عامل مهم في تحديد معدل التقدم الاقتصادي ، إذا إن كل زيادة في الاستثمار تمثل طاقة إنتاجية جديدة يمكن استخدامها في تشغيل المصانع والوحدات الإنتاجية الأخرى في مختلف فروع النشاط الاقتصادي ¹ .

هنالك معاني متعددة لكلمة الاستثمار منها الاستثمار كإضافة إلي الموارد السلعية بمعنى أن الاستثمار هو استخدام الموارد السلعية لتكوين رأس المال الحقيقي ، أي انه إضافة إلي الأصول السلعية ، وهذا هو المفهوم الاقتصادي للاستثمار ويعرف على انه استثمار للأموال في أصول سوف يتم والاحتفاظ بها لفترة زمنية على أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائدا في المستقبل ² . أما المفهوم الدارج للاستثمار ، فانه يضم بالإضافة إلي الأصول المالية الإيرادية " كالأسهم والسندات " في حين أن المفهوم الاقتصادي يستبعد بالإضافة إلي هذه الأصول ، لأنها لا تمثل إلا مجرد حقوق على الأصول السلعية أما عمليات شراء الأصول المالية ، فلا تعدو أن تكون عملية نقل حقوق التصرف في الموارد السلعية من الطرف البائع إلي طرف المشتري . وعلي ذلك فان هذه العمليات لا تمثل استخداما للموارد التي تخرجها العمليات الإنتاجية إذ أن مفهوم الاستثمار في المعنى الاقتصادي ، يقتصر على استخدام الموارد التي تتولد عن النشاط الإنتاجي لتكوين رأس المال الثابت ، بمعنى آخر للاستثمار كإضافة إلي رأس المال المجتمع ؛ وإذا أخذنا مفهوم الاستثمار على انه إضافة إلي الموارد السلعية فضلا عن انه إضافة إلي رأس المال المجتمع فانه

¹ - حسين عمر ، مبادئ التخطيط الاقتصادي والتخطيط التأشير في نظام الاقتصاد الحر ، ط1 ، القاهرة ، دار الفكر العربي ، (1418هـ - 1998م) ، ص 79 .

² - محمد الحناوي ، مبادئ وسياسات الاستثمار ، مصر ، 2005م ، ص 118 - 119 .

لابد من استبعاد عمليات تداول الأصول الرأسمالية الموجودة من قبل ، لان عمليات التداول هذه لا ترتب أية إضافة إلي رأس المال المجتمع ، وإنما هي بمثابة نقل ملكية الأصول الرأسمالية الحقيقية من الطرف البائع إلي الطرف المشتري بعبارة أخرى فإنه إذا قام احد الأفراد بتشييد مبني سكن جديد ، فان هذا يعتبر استثمارا من وجهة نظر هذا الفرد استثمارا جديدا في الوقت نفسه من وجهة نظر المجتمع ، لان الموارد السلعية التي يملكها المجتمع تزيد بقيمة هذا المبني السكني الجديد ، كما أن تشييد هذا المبني يضيف زيادة إلي رأس مال صاحب المبني دون أن يؤدي إلي انخفاض من رأس مال أي فرد آخر . أما لو قام احد الأفراد بشراء مبني سكني قائم فعلا ، فان هذا التصرف يعتبر استثمارا من وجهة نظر الطرف المشتري فقط ، ولكنه لا يعد استثمارا من وجهة نظر المجتمع ، إذ أن انتقال هذا المبني يضيف قيمة هذا المبني إلي رأس مال الطرف المشتري ويخصم قيمته من رأس مال الطرف البائع ، ومن ثم فلا يترتب على هذا التصرف أي تغير في رأس مال المجتمع كما أن هنالك معني للاستثمار وهو الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت ؛ وإذا أخذنا الاستثمار على انه بمثابة تكوين رأس مال فضلا عن إضافة إلي الموارد السلعية وإضافة إلي رأس مال المجتمع ، فإننا نقصد بهذا المعني الثالث كل إضافة إلي الأصول المفضية إلي توسيع الطاقات الإنتاجية للمجتمع أو المحافظة عليها أو تجديدها . أما السمة التي تميز هذه الطاقات الإنتاجية فهي إنها أصول (معمرة) ؛ بمعنى أنها دائمة الاستعمال ، فلا تبقي باستخدامها في عملية الإنتاجية واحدة أو بضع عمليات ، وأنها تبقى فترة من الزمن تحدها الاعتبارات الفنية، وتكون خلال تلك الفترة صالحة للاستعمال . بصفة متكررة - في توليد متدفق ومتجدد من السلع و الخدمات ¹ .

3-1-2 تعريف الاستثمار :

نجد أن لفظ الاستثمار Investment من المصطلحات الاقتصادية الحديثة في الدراسات الاقتصادية المعاصرة لذلك كثيرا من الاقتصاديين حاولوا إيجاد تعريف لمفهوم الاستثمار من الاقتصاد المعاصر وجاءت هذه التعاريف مركزة على الجانب الاقتصادي للاستثمار مع عدم مراعاة البعد الاجتماعي حيث يعرف الاستثمار بأنه تضحية بالثروة الحالية لتحقيق ثروة في المستقبل ² . كما يُعرف الاستثمار بأنه تيار من الإنفاق على السلع الرأسمالية مثل الآلات والأجهزة والإضافات إلي المخزون من المواد الأولية المصبغة ، ويشمل أي استثمار يؤدي إلي

¹ - حسين عمر ، مرجع سابق ، ص 80 - 81 .

² - خالد دهب الراوي ، الاستثمار - مفاهيم - تحليلات - استراتيجيات ، عمان ، دار المسرة للنشر ، 1990م ، ص 28 .

زيادة إضافات حقيقية للإنتاج تؤدي إلي زيادة¹. كذلك يعرف الاستثمار اقتصاديا "ذلك الجزء من السلع النهائية الذي يضاف إلي رصيد السلع الرأسمالية ، والذي يحل محل السلع الرأسمالية التي أهلكت ، فهو ذلك الجزء من الناتج الذي لم يستهلك² . في حين يقصد بالاستثمار ماليا " التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض القيمة الحالية لأموال المستثمر ، وكذلك النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم ؛ وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل في احتمال عدم تحقيق هذا التدفق³ . ويمكن التعبير عن ذلك بأنه " كل تضحية بالموارد في الوقت الحاضر لغرض الحصول مستقبلا على نتائج أو إيرادات بأقساط جامدة عبر الوقت ولكن بمبلغ إجمالي أكبر من النفقات الأولية ، أما محاسبيا فينظر إلي الاستثمار على انه تلك الوسائل المادية و القيم غير مادية ذات المبالغ الضخمة ، التي اشترتها أو أنشأتها المؤسسة ليس من اجل بيعها بل استخدامها في نشاطها لمدة طويلة⁴ . وحتى يكون الأصل في المؤسسة عبارة عن استثمار بالمفهوم المحاسبي يجب أن تتوفر فيه شروط منها يجب أن يكون ملك المؤسسة ؛ و يجب أن يستعمل في المؤسسة ، يجب أن يكون مبلغه كبيرا نسبيا ، يجب أن يكون عمره أكبر من سنة .

تعتبر فوائض الدخل النقدية سواء لدي الأفراد أو المؤسسات أو المنشآت الأهلية والحكومية ، بمثابة المصدر الأساسي للاستثمار ، ذلك لان كل من يدخر مالا يزيد عن حاجته الاستهلاكية يعتبر مستثمرا محتملا وليس مؤكدا لأنه ليس بالضرورة أن يستثمر كل ما لديه من فوائض نقدية بل ربما يحولها إلي مجرد مدخرات أو استثمارات غير فعلية . ويمكن التمييز بين الاستثمار والادخار على النحو التالي " يعتبر الادخار مجرد استهلاك " مؤجل يتخلى به الفرد أو الجماعة عن إشباع رغبة استهلاكية حاضرة بقصد تأمين الأموال اللازمة لإشباع رغبة استهلاكية محتملة في المستقبل ، وذلك بدون استعداد لتحمل ادني درجة من المخاطرة . لذا ما دام المدخر ينشد الأمان المطلق لمدخرات فعلية بالمقابل أن لا يطمح إلي زيادة قيمة هذه المدخرات ، كما يمكن تعريف الاستثمار على انه " التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة و لفترة معينة قد تطول أو تقصر وربطها بأصول أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها تلك الفترة الزمنية بقصد الحصول

¹ - طاهر حمد حران ، مبادئ الاستثمار ، ط 1 ، عمان ، دار المستقبل ، 1997م ، ص 13 .

² - سلمان مصطفى ، حسام داود ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط 1 ، عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، 2000م ، ص 115 .

³ - مطر محمد ، إدارة الاستثمار (الإطار النظري والتطبيقات العلمية) ، ط 3 ، الأردن ، دار وائل للنشر و التوزيع ، 2004م ص 22 .

⁴ - بوتين محمد ، المحاسبة العامة للمؤسسات (دراسة موضوعية بأمثلة و مرفقة بتمارين و مسائل محلولة ، طبقا للمخطط المحاسبي الوطني) ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 1991م ، ص 96 .

على تدفقات نقدية مالية مستقبلية ، تعوض القيمة الحالية الأموال المستثمر والنقص المتوقع في قوة تلك الموال الشرائية بفعل التضخم والمخاطرة الناشئة عن احتمال حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها ¹ . وكذلك يعرف الاستثمار على انه ذلك الجزء من السلع النهائية الذي يضاف إلي رصيد السلع الرأسمالية ، والذي يحل محل السلع الرأسمالية التي اهتلكت ، فهو ذلك الجزء من الناتج الذي لم يستهلك ² . أما الاستثمار فيقوم على التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة وليس مجرد تأجيلها فقط كما هو الحال بالنسبة للمدخر ، وذلك أملاً في الحصول على إشباع اكبر في المستقبل " ؛ لذا ما دام المستثمر يقبل بمبدأ التضحية برغبته الاستهلاكية الحاضرة ، يكون مستعداً لتحمل درجة معينة من المخاطرة بفقدانها كلها أو بعض منها ، وبناء عليه يكون من حقه أيضاً أن يتوقع الحصول على مكافأة أو عائد ثمناً لمخاطرته . لكن من وجهة عامة لا يكفي مجرد توفير فوائض نقدية من دخول الأفراد أو المنشآت والمؤسسات لكي تنشط حركة الاستثمار ، بل لابد من أن يرافق ذلك توفر مجموعة أخرى ³ مفهوم الاستثمار يقصد به توظيف الأموال الفائضة لدى الأفراد في أصول مختلفة بهدف الحصول على مواد إضافية في المستقبل تمكنهم من مواجهة متطلبات الزيادة في الاستهلاك ومن ذلك يتضح أن ، الاستثمار يتطلب توافر أموال فائضة لدى الأفراد ، الاستثمار يستمد قيمته من الحصول على موارد إضافية في المستقبل ⁴ .

تعتبر كلمة الاستثمار من التعبيرات الشائعة في حياة الأفراد عموماً وفي الحياة الاقتصادية بشكل خاص . يمكن تعريف الاستثمار علي انه " تيار من الإنفاق على الجديد من السلع الرأسمالية الثابتة مثل المصانع والآلات ، والطرق ، والمنازل ، كما انه يتضمن بالإضافة للمخزون من المواد الأولية والسلع الوسيطة والسلع النهائية خلال فترة زمنية عادة سنة " ونلاحظ من هذا التعريف يقتصر الاستثمار على شراء السلع العينية الجديدة التي يتم استخدامها في المستقبل وهذا يركز على الاستثمار الحقيقي دون الاستثمار المالي .

3-1-3 مفهوم الاستثمار في الشريعة الإسلامية :

الاستثمار في اللغة يعني طلب الحصول على الثمر و ثمر الشيء ما و تولد عنه وفيها ثمر الشجر أي ظهر ثمره وثمر الشيء إذا نضج وكمل وثمر ماله أي كثر وأثمر الشجر أي بلغ أوان

1 - زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، الأردن ، دار وائل للنشر ، 2007م ، ص 13 .
2 - سلمان مصطفى ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط 1 ، عمان ، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، 2000م ، ص 154 .
3 - محمد مطر ، إدارة الاستثمارات ، ط 2 ، عمان ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، 1999م ، ص 7 - 8 .
4 - محمد الوطيان ، المدخل في أساسيات الاستثمار ، ط 1 ، الكويت ، مكتبة الفلاح للنشر و التوزيع ، 1990م ، ص 11 .

الإثمار وأثمر الشيء تحققت نتيجته . قال ابن فارس (الثمر أصل واحد وهو شيء يتولد عن شيء متجمعا ثم يحمل عليه غيره استعارة و ثم الرجل ماله أحسن القيام على هوي قال في الدعاء ثمر الله ماله أي زاده نماه " يبدو أن فقهاء المالكية يعتبرون من أوائل من عرف الاستثمار بأنه ربح وغلا فائدة . فإما الربح فهو الزيادة الحاصلة في التجارة إلي الزيادة الحاصلة في رأس المال نتيجة تقلب المال من حال إلي حال في عمليات التبادل المختلفة أما القلة فقد عنو بها ما يتجدد من السلع التجارية بلا بيع كثمر الأشجار و الصوف من الأنعام المشتراة لغرض التجارة قبل بيع رقابها . أما الفائدة عند المالكية تطلق على كل نماء أو زيادة في غير عروض التجارة و خلاصة القول هو أن الاستثمار شرعا هو إحداث النماء مثلية كانت قيمته بطريق مشروع¹ .

3-1-4 أهمية الاستثمار :

إن الاستثمار له أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية للمجتمع منها زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية وذلك لان الاستثمار يمثل نوعا من الإضافة إلي الموارد المتاحة أو تعظيم هذه الموارد أو تعظيم درجة المنفعة التي تتجم عن الموارد المتاحة ، إحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيات الحديثة و المتطورة ، وتكيفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع ، محاربة الفقر و الجهل وبعض أشكال التخلف ومكافحة البطالة من خلال استخدام الأيدي العاملة ، ذلك لان للعمل انعكاسات هامة على حياة الأفراد ومستقبلهم ، فكلنا يعلم أن العمل يمكن العامل من الحصول على دخول يستطيع أن يعيش من ناحية وان ينفق على التعليم و الثقافة وهذه بدورها تشكل الاحتياجات العليا للبشرية التي تساهم بدورها تطوير أساليب الإنتاج وزيادة الطاقة الإنتاجية ، دعم البنية التحتية للمجتمع لان الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب بإقامة إنارة و شق طريق أو إقامة جسر ... الخ ، والأمن الاقتصادي للمجتمع ، كما يساهم الاستثمار في استخدام الموارد المحلية كالمواد الخام ، والموارد الطبيعية ، دعم الموارد المالية للدولة ، وذلك من خلال سداد ما يترتب على المشروع من ضرائب للحكومة لكي تقوم هذه الحكومة باستخدام هذه الموارد وفق مقتضيات المصلحة العامة ، وتنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة من خلال التوجه إلي إنشاء المشروعات التي تحقق هذه السياسة، ومساهمة الاستثمار في توظيف أموال المدخرين وهنا يمكن دور الاستثمار في توظيف هذه المدخرات وتقديم العائد المدخرين² .

¹ - محمد حسن عبد السميع إبراهيم ، استثمار الأصول في الشريعة الإسلامية ، الإسكندرية ، الدار الجامعية ، 2008م - 2009م ، ص 9 - 10

² - مروان شموط ، كنجو عبود كنجو ، أسس الاستثمار ، القاهرة ، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد ، 2008م ، ص 10 - 11 .

3-1-5 الأهمية الاقتصادية للاستثمار :

الاستثمار من المتغيرات الاقتصادية ، التي لها دور هام في مسار النظام الاقتصادي ، وذلك لتطوره الديناميكي على مدار الزمن . والاستثمار وثيق الصلة بمتغيرات اقتصادية كلية عديدة ، مثل الدخل ، الادخار ، مستوى التوظيف والإنفاق الاستثماري . ويحتل الاستثمار أهمية كبيرة في النشاط الاقتصادي لعدة أسباب هي ¹ ؛ يعتبر واحداً من أهم العوامل المحددة للطاقة الإنتاجية ، وهذا ما أثبتته الكثير من الدراسات الاقتصادية والاجتماعية ، وهو من احد العوامل الأساسية في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، يعتبر واحداً من المكونات الرئيسية من مكونات الطلب أو الإنفاق القومي، يتميز الإنفاق الاستثماري عن الأنواع الأخرى للإنفاق بأنه شديد التقلب (عدم الاستقرار)، نظراً لكون التغيرات التي تحدث في قطاع السلع الرأسمالية تكون أسرع بكثير من التغيرات التي تحدث في قطاع السلع الاستهلاكية والخدمات ، ومساهمة الاستثمار في إحداث التطور التكنولوجي ؛ وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة في الإنتاج ما يعمل على تخفيض تكلفة السلع و الخدمات المقدمة للمستهلكين ، ومساهمة الاستثمار في امتصاص البطالة من خلال استخدام العديد من الأيدي العاملة ، و مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية للمجتمع . لأنه عادة ما يصاحب الاستثمار إقامة وبناء جسور أو شق طرق أو غيرها ، ويساهم الاستثمار في تحقيق الأمن الاقتصادي للمجتمع ، وذلك بتوفير وتأمين حاجيات للمواطنين من سلع أساسية وكمالية ، و التخلص من التبعية الاقتصادية ، وتساهم الاستثمارات في دعم الموارد المالية للدولة ، وذلك من خلال المداخيل التي تقوم باستحداثها وما يترتب عليها من ضرائب ورسوم ، وتقوم الدولة باستعمال هذه الحصيلة لتغطية النفقات العامة ، كما يساهم الاستثمار في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة من خلال انجاز المشروعات التي تحقق هذه السياسة .

3-1-6 الاستثمار والنمو الاقتصادي :

يعبر النمو الاقتصادي عن الزيادة المضطردة في الدخل . وبما أن الدخل هو جزء من الإنتاج الكلي وهذا الإنتاج عبارة عن مجموع المنتجات النهائية مضافاً إليها المنتجات الوسيطة ، فإن هذا الإنتاج عند توزيعه على العوامل التي ساهمت فيه نحصل على الدخل وعليه فإن أي

¹ - محمود حسين الوادي - كاظم جاسم العيساوي ، الاقتصاد الكلي تحليل نظري وتطبيقي ، ط 1 ، عمان ، دار المسير للنشر و التوزيع و الطباعة ، 2007م ، ص 142 .

زيادة مستهدفة في الدخل بنسبة معينة لا يمكن أن تتحقق إلا بالزيادة بمعدلات متضاعفة في قيمة الإنتاج الكلي . ولكن لا يمكن أن تزيد قيمة هذا الكلي بمعدلات مضاعفة إلا بزيادة قيمة الاستثمار العيني بمعدلات مضاعفة أو المحافظة على الطاقات الإنتاجية الموجودة ، ومن هنا ندرك أهمية الاستثمار العيني باعتباره مفتاح الموقف في تحقيق أي معدل سريع للنمو الاقتصادي .¹

لقد اهتم الاقتصاديون التقليديون " ادم سميث " ، " روبرت مالتس " ، " ريكاردو " " جون ستيوارت ميل " وآخرون بالنمو الاقتصادي² ؛ وكانت نظرتهم له نظرة تشاؤمية ، لأنهم كانوا يعتقدون أن النمو سوف يتوقف ويدخل الاقتصاد في حالة الكساد عند مستوي معين من النمو السكاني ، ويكون الاستثمار للإحلال والتعويض فقط . وسوف تكون الأجور الحقيقية ثابتة عند مستوي منخفض جدا . ولقد اعتمدوا في تحليلهم نظرية السكان لصاحبها " روبرت مالتس " ، والتي مفادها إن النمو السكاني يتزايد بمعدلات نمو في شكل متتالية هندسية . أما النمو الاقتصادي فانه يتزايد بمعدلات نموه في شكل متتالية حسابية أو عددية . وعليه سوف يواجه الاقتصاد صعوبات في الفترة الطويلة عندما يفوق نمو السكان نمو الاقتصاد .

وفي أعقاب الكساد الاقتصادي العالمي سنة 1929م وظهور نظرية " كينز " لمعالجة هذا الكساد ، اهتم الاقتصاديون بالفترة القصيرة في تحديد الدخل . وكان تحليل "كينز" مبنيا على الفترة القصيرة ، وقد اعتبر " كينز " إن رصيد رأس المال والتكنولوجيات ثابتان ، مبرره انه من الصعب في الفترة القصيرة تغيير هذين العاملين ، أما من ناحية تحديد الدخل في الفترة الطويلة فقد ترك " كينز " ذلك التغير لتحديد الدخل في الأمد الطويل ظهرت نماذج كنموذج " هارود " بصياغته المبادئ الأساسية للنظرية الديناميكية وظهور أعمال " هانس " الذي اشتهر بتطوير نظرية الركود ، وفي نفس الوقت تقريبا ظهرت مقالات " دومار " لتحليل النمو الاقتصادي . واستعملت هذه الأعمال دوال الإنتاج من نموذج " كوب دوغلاس " مما ساعد على اكتشاف عوامل النمو الاقتصادي والدور الكبير للتكنولوجيا في رفع معدلات النمو الاقتصادي في الرأسمالية المعاصرة . وقد بين ذلك " صولو " باستعماله دوال " كوب دوغلاس " وتوصل إلي أن للتكنولوجيا دوراً كبيراً في زيادة الإنتاج ؛ وبالتالي الزيادة في معدلات النمو الاقتصادي .

¹ - حسن عمر ، الاستثمار و العولمة ، ط 1 ، القاهرة ، دار الكتاب الحديث ، 2000م ، ص 71 .

² - مايكل ايديمان ، مرجع سابق ، ص 456 .

لقد ركز نموذج " هارود - دومار " على الأهمية الكبيرة لرأس المال باعتباره مصدر الاستثمار ، فكل اقتصاد ينبغي له الاحتفاظ بنسبة من الدخل من أجل استبدال الجزء التالف أو المهتك من السلع الرأسمالية . ولكي ينمو الاقتصاد يجب تعويض الجزء المهتك من السلع الرأسمالية مع إضافة الجديد للسلع الرأسمالية . يعتمد التكوين الرأسمالي حسب نموذج (هارود - دومار " على الادخار ، وان يكون هذا الادخار ، كنسبة كبيرة من الدخل ، وتوصل هذا النموذج إلي نتيجة هي إن النمو الاقتصادي يتطلب الزيادة في الاستثمار عن طريق الزيادة في الادخار الذي يوجه نحوه ، والصياغة الرياضية لنموذج " هارود - دومار " كالتالي ¹ : فان $n = d/l \times r/1$

بافتراض أن :

ن : معدل النمو

د : الادخار في فترة الخطة

ل : الدخل القومي في فترة الخطة

ر : معامل رأس المال / الدخل

فان $n = d/l \times r/1$

وحسب النموذج فان معدل الادخار (د/ل) ومقلوب رأس المال / الدخل ، هما العاملان اللذان يحكمان معدل النمو الاقتصادي . وفي هذا النموذج " لهارود و دومار " يوضح معامل رأس المال / الدخل ، العلاقة بين ما يستثمر من رأس المال وما ينتج عنه من دخل . ولهذا لنموذج " هارود دومار " أهمية كبيرة في تحديد ما يجب استثماره (معدل الاستثمار) من أجل بلوغ نسبة نمو معينة ، كما يمكن من نموذج "هارود دومار" زيادة معدل النمو الاقتصادي بطريقتين إما عن طريق تخفيض معامل رأس المال/الدخل أو بزيادة معدل الاستثمار (الادخار / الدخل) يمكن استخدام الطريقة الأولى تخفيض معامل رأس المال / الدخل في الدول المتقدمة ؛ أما الدول النامية فيعرف هذا المعامل ارتفاعاً كبيراً ، لعدة أسباب من بينها عدم استعمال التكنولوجيا في الإنتاج واستعمال الوسائل التقليدية ، مما يؤدي إلي زيادة عامل رأس المال في الإنتاج .

¹ - حسن عمر ، مرجع سابق ، ص 72 .

أما الطريقة الثانية والمتمثلة في زيادة معدل الاستثمار ففي الدول المتقدمة هناك إمكانية زيادة الاستثمار ، لأن الدخل القومي مرتفع ، وإمكانية تخصيص جزء من الدخل للادخار ليوجه نحو الاستثمار . أما بالنسبة للدول النامية فليست هناك إمكانية لان الدخل منخفض ، والميل الاستهلاكي مرتفع نحو الادخار منخفض . يمكن تعديل نموذج " هارود و دومار " بالأخذ في الاعتبار النمو السكاني للأصول الذي يمكن تسميته بالمعدل الصافي للنمو الاقتصادي مع إبقاء نفس الفرضيات السابقة لدينا .

$$ن = د/ل \times 1/ر$$

نرمز إلي معدل نمو السكان ب : س . ن = د/ل \times 1/ر - س
وعليه تكون نسبة نمو الاقتصاد اكبر من نسبة نمو السكان .¹

¹ - حسن عمر ، مرجع سابق ، ص 72

المبحث الثاني

أهداف و أنواع الاستثمار

3 - 2 - 1 أهداف الاستثمار :

إن الهدف الرئيسي لاستثمار هو تحقيق عائد على الأموال المستثمرة حيث أن الاحتفاظ بأموال دون استثمار يتضمن تكفله هي تكفله الفرصة البديلة ، وهي التي تتمثل في العائد الذي كان يمكن تحقيقه على هذه الأموال . بالإضافة إلى تأثير التضخم على القوة الشرائية للنقود وقد اتفقا على أن الهدف الرئيسي للاستثمار هو العائد ولكن يجب أن نفرق بين كل من العائد الذي المتوقع والعائد الفعلي . حيث يشير مفهوم العائد المتوقع إلى العائد الذي يتوقع الحصول عليه في المستقبل ، في حين أن يشير العائد الفعلي إلى أن العائد الذي حققه المستثمر فعلاً . وهنا يلاحظ أن المستثمر يهدف إلى تحقيق العائد المتوقع ولكنه في النهاية يحصل على العائد الفعلي الذي قد يكون اعلي أو اقل مما كان متوقعا ، وهو ما يشير إلي درجة الخطر المرتبطة بالاستثمار أي تقلب العوائد المحتملة والناجمة عن عملية الاستثمار . يسعى المستثمر دائماً إلي الحصول على اكبر عائد ممكن إلي أن هنالك عوامل عديدة تمنع المستثمر من تحقيق هذا الهدف لعل من أهمها الخطر . ويمكن تعريف الخطر على انه احتمال أن يكون العائد الفعلي مختلفا عن العائد المتوقع وهو ما يعنى بتباين وانحراف العائد الفعلي عن العائد المتوقع . من الواضح أن دافع الربح انه يبدو يمارس تأثير رئيسي على قرارات الاستثمار لرجل الأعمال طالما أن الربح هو الدافع الأساسي للاستثمار . فان رجال الأعمال لن يشتروا أصول رأسمالية جديدة إلا إذا توقعوا أن الغلاة المنتظرة المشتقة من هذه الأصول ستكون كافية لتغطية تكلفتها . العائد على الاستثمار هو بمثابة المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل مقابل الأموال التي يدفعها من اجل حيازة أداة الاستثمار . أو بمعنى آخر يمثل العائد على الاستثمار المكافأة التي يمني المستثمر نفسه بالحصول عليها مقابل تخليه عن منفعة أو إشباع خاطر على اجل الحصول على منفعة في المستقبل¹ .

يقتضي الإلمام بالغاية الحقيقية للاستثمار التفريق بين الاستثمار العام الذي تقوم به الحكومة (القطاع العام) ، والاستثمار الخاص يقوم به الخواص (القطاع الخاص)؛ بالرغم من أن هناك أهدافاً مشتركة بين الاستثمار الخاص والاستثمار العام . وبصفة عامة من أهداف الاستثمار ؛

¹ - محمد مطر ، مرجع سابق ، ص 9 - 10 .

تحقيق العائد الملائم ، مهما كان نوع الاستثمار فان الهدف الأساسي من توظيف الأموال تحقيق عائد ملائم وريح مناسب يعملان على استمرار المشروع ، لان تعثر الاستثمار ماليا يدفع بصاحبه للتوقف عن التمويل ، وربما تصفية المشروع بحثا عن مجال أكثر فائدة¹، تكوين الثروة و تتميتها ويتحقق ذلك عندما يقوم الفرد بالتضحية أو التخلي عن الاستهلاك الحالي أو الجاري على أمل تحقيق أو تكوين ثروة في المستقبل وتنمية تلك الثروة ، والمحافظة على قيمة الموجودات التي يمتلكها المستثمر أو يحق له التصرف فيها ، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة من الاستثمار وما يمكن أن تتعرض له هذه الموجودات من التأثيرات السلبية لهذه المخاطر ، وتعد المحافظة على الموجودات بالنسبة للمستثمر من الأمور الإستراتيجية ، لان التضحية بجزء من الموجودات أو كلها يؤدي إلي ضياع ممتلكات خاصة حققها المستثمر في استثمارات في وقت ماضي وتؤدي هذه التضحية بالمستثمر إلي الدخول في ديون قد لا يستطيع الوفاء بها في ظل الشروط المحددة . وبالتالي تعد المحافظة على الموجودات من بين الأهداف العامة الأساسية للاستثمار ، تأمين الحاجة المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجيات . يحرص المستثمر على توفير سيولة نقدية ، وذلك من اجل تسديد تكاليف الاحتياجات التشغيلية التي يحتاجها في استثماره . ولا تعد السيولة المحو الاستراتيجي لعدة أسباب من بينها² تغطية النفقات الجارية الخاصة بعمليات التشغيل والصيانة والتصليح والتطوير الوفاء بالديون المستحقة وبنفس العملات (الوطنية أو الأجنبية) التي تم بها الحصول على هذه الديون ؛ ذلك انه يتم مواجهة متطلبات الحياة الاقتصادية ، الاجتماعية ، الثقافية والصحية عن طريق الاستثمار الفردي . كما تتم مواجهة المتطلبات الإدارية و التنظيمية للاستثمار عندما يتم القيام به في إطار مؤسسي . يؤدي نقص السيولة أو عدم توفرها لمقابلة نفقات التشغيل إلي مشاكل كبيرة بالنسبة للمؤسسة ، إلي الحد الذي لا يمكنها فيه استغلال طاقتها الإنتاجية ، ويساعد توفر السيولة المستثمر على الوفاء بالتزاماته تجاه الأطراف التي يتعامل معها ، ذلك أن السيولة هي القدرة على السداد أو الدفع في الآجل القصير ، أو القدرة على تحويل ما لديه من أصول إلي نقود من دون خسارة من أجل السداد ويتجنب المشاكل المترتبة عن عدم السداد . يمكن التمييز في الأصول التي يمكن تحويلها إلي نقود بين الأصول السائلة من الدرجة الأولى ، مثل الصندوق والودائع الجارية لدي البنوك إضافة

¹ - أحمد زكريا صيام ، مبادئ الاستثمار ، ط 2 ، عمان الأردن ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، 2003م ، ص 20 .
² - هوشيار معروف ، الاستثمار والأسواق المالية ، ط 1 ، عمان ، دار صفا للنشر و التوزيع ، 2003م ، ص 21 .

إلى الحسابات لدي البريد ؛ الأصول السائلة من الدرجة الثانية مثل الأوراق المالية والذمم المدينة والأصول السائلة من الدرجة الثالثة مثل المخزون والبضاعة في الطريق¹.

هناك اختلاف بين الاقتصاديين فيما إذا كانت السيولة تمثل هدفاً أو وسيلة لتحقيق الهدف ؛ أم أنها قيد على تحقيق الأهداف أي تعظيم الربح والثروة . فالسيولة النقدية يمكن أن تمثل هدفاً تكتيكياً وقصير الأجل للمستثمر إلا أنها بالمقابل قيد أمام تحقيق الأهداف طويلة الأمد ، أي أنها تمثل هدفاً وقيداً في نفس الوقت لكن الاختلاف في الفترة الزمنية .

تقتضي الإحاطة بالغاية من الاستثمار التفرقة بين الاستثمار العام والخاص ، لان هناك اختلافاً في بعض أهدافها ؛ أهداف الاستثمار للقطاع العام ، تقديم خدمات للجمهور، تنمية قطاع معين من القطاعات الاقتصادية ، مكافحة البطالة ، محاربة الفقر ورفع مستوى المعيشة وتحسين وضع ميزان المدفوعات .

3 - 2 - 2 تصنيفات الاستثمار :

يصنف الاستثمار وفقاً لمعيار طبيعة الاستثمار إلى الاستثمار الحقيقي ، ويتمثل في القيام بالإنفاق على شراء وتكميل الأصول الإنتاجية المستخدمة في عملية الإنتاج ، مثل إقامة المصانع والآلات ، وهذا النوع من الاستثمارات ينعكس في زيادة الطاقة الإنتاجية لزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي ومن ثم زيادة الدخل القومي ورفع مستوى التوظيف وينقسم الاستثمار الحقيقي إلى ثلاثة أنواع هي ؛ الاستثمار الثابت في المعدات والآلات الرأسمالية ، ويشير إلى التجهيزات الثابتة اللازمة للقيام بالعملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والإنشاءات والمصانع ، وهي تعمل على دعم القدرات الإنتاجية للاقتصاد القومي في المستقبل ويعتبر هذا النوع من أهم مكونات الاستثمار القومي، ويتحدد بالعديد من العوامل منها سعر الفائدة والكفاءة الحدية للاستثمار والسياسات الحكومية كالسياسة المالية والسياسة النقدية والتوقعات ومستوى التقدم التكنولوجي والاختراعات ورصد السلع الرأسمالية المتاحة للمجتمع² . والنوع الثاني من الاستثمار الحقيقي هو الاستثمار في المخزون ، ويتمثل في الإنفاق على الموارد الأولية والسلع الوسيطة والسلع النهائية التي تقوم المشروعات الإنتاجية بتخزينها بغرض بيعها في المستقبل . ويعتبر الاستثمار في المخزون اصغر أنواع الاستثمار القومي ويتميز بسرعة التغير ويتحدد الاستثمار في المخزون بعدة عوامل أهمها معدل المبيعات ، ومعدل الإنتاج ، وتكلفة الفرصة البديلة والنوع الثالث من أنواع الاستثمار

¹ - مروان شموط ، كنجو عبود كنجو ، مرجع سابق ، ص 15 .

² - السيد محمد أحمد السريتي ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط2 ، الإسكندرية ، الدار الجامعية ، 2008م ، ص 107 .

الحقيقي هو الاستثمار في المباني السكنية ، ويتضمن الإنفاق على تشييد وإقامة المباني السكنية . والاستثمار في المباني السكنية وله أهمية خاصة لارتباطه بالعديد من القطاعات الأخرى ، فضلا عن انه من المؤشرات الهامة للنشاط الاقتصادي ويتحدد بعدة عوامل أهمها معدل العائد على الاستثمارات الأخرى وحجم الثروة لدى أفراد المجتمع أما التصنيف الثاني حسب معيار طبيعة الاستثمار هو الاستثمار المالي ، و يتمثل في أصول شراء رأسمالية قائمة ، الشراء حصة في رأس مال (سهم) أو حصة في قرض (سند) أو إذن خزنة تعطي لمالكها حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق الأخرى المضمونة قانوناً ، ويركز هذا النوع من الاستثمار على توظيف الأموال في سوق الأوراق المالية لان الاستثمار المالي يتجه نحو حياة المستثمر للأصول المالية يعبر عنها بالأوراق المالية القابلة للتداول والتي تكون إما أسهم أو سندات . كما يصنف الاستثمار كمعيار اجل الاستثمار ، وطبقا لهذا المعيار يقسم الاستثمار إلي نوعين هما الاستثمار الثابت ، ويتمثل في الاستثمارات طويلة الأجل التي يزيد اجلها عن سنة ، ويتضمن الاستثمار في الإنشاءات الجديدة والمعدات والآلات ، أي خطوط الإنتاج والهيكل الأساسية في عمليات الإنتاج التي تستخدم في فترة زمنية طويلة والاستثمار المتداول ، ويشير إلي الاستثمارات قصيرة الأجل التي يقل اجلها عن سنة ويتضمن الاستثمار في المخزون سواء كان مواد أولية أو سلع وسيطة أو نهائية، وهذا النوع من الاستثمار ضروري لاستمرار العملية الإنتاجية . فالمعيار الذي يصنف على أساسه وفقاً للقائم بالاستثمار، حيث ينظر إلي الاستثمار من زاوية من يقوم به ، هل يقوم به أشخاص طبيعيين أم شخصيات اعتبارية ؟ ولذلك يقسم إلي الاستثمار الشخصي ، ويتمثل في حجم الاستثمارات التي يقوم بها أشخاص طبيعيين مثل شراء الآلات والمعدات والأسهم والسندات والاستثمار المؤسسي ، ويقصد به حجم الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسات أو شركات أو هيئات .¹ وكذلك يتم تصنيف الاستثمار حسب القطاع القائم بالاستثمار وطبقا لهذا المعيار يقسم الاستثمار إلي الاستثمار العام ، يتمثل في حجم الاستثمارات المنفذة من قبل القطاع العام أو الحكومة والاستثمار الخاص ، يقصد به الاستثمارات التي يقوم بها الأفراد والقطاع الخاص وأيضاً يتم تصنيف الاستثمار على حسب جنسية المستثمر وفقا لهذا المعيار يقسم الاستثمار إلي الاستثمار المحلي ، ويتمثل في حجم الاستثمارات بكافة أنواعها التي يقوم بها المواطنون داخل الدولة أو المؤسسة الوطنية والاستثمار الأجنبي ، ويقصد به حجم الاستثمارات التي تقوم بها

¹ - السيد محمد أحمد السريتي ، مبادئ لاقتصاد الكلي ، المرجع السابق ، ص 108 - 109 .

الشركات والهيئات الأجنبية وكذلك يصنف الاستثمار حسب الغرض من الاستثمار . وفقا لهذا المعيار يقسم الاستثمار إلي الاستثمار الاحلالي ، و يتمثل في حجم الاستثمار الذي يتم من خلاله إحلال الأصول الإنتاجية في نهاية الفترة كما كانت عليه في بداية الفترة ، ومن ثم فانه يساوي قيمة الاستهلاك الرأسمالي و الاستثمار الصافي ، و يقصد به حجم الاستثمار اللازم لزيادة رأس مال المجتمع ، ويتمثل في الفرق بين الاستثمار الكلي و الاستثمار الاحلالي ويعبر عن الإضافة الصافية إلي رصيد رأس مال المجتمع وقد يكون الاستثمار الصافي لن يتخذ إلا إذا كان رصيد رأس مال المجتمع الحالي اقل من الرصيد اللازم لتعظيم الربح وبمجرد الوصول إلي رأس المال المرغوب فيه ، يتوقف الاستثمار الصافي يقتصر الاستثمار الكلي على الاستثمار الاحلالي وأخيراً يصنف الاستثمار طبقا لعلاقة الاستثمار بالدخل وفقا لهذا المعيار يقسم الاستثمار إلي الاستثمار التلقائي ، وهو حجم الاستثمار الذي يتجزأ بصفة مستقلة عن الدخل ، ولا يتأثر بالتغير في الدخل ، ولكنه يتحدد بعوامل أخرى مثل سعر الفائدة ومستوي التقدم التكنولوجي والاستثمار المحفوز ، ويتمثل في حجم الاستثمار الذي يتحدد بالدخل و التغيرات فيه¹ .

كما تصنف الاستثمارات حسب المبادرة إلي استثمارات مستقلة واستثمارات تابعة² . فالاستثمارات المستقلة هي تلك الاستثمارات التي تأتي من المبادرة الذاتية البعيدة عن التأثيرات السلوكية لعوامل معينة كالدخل وسعر الفائدة ، أما الاستثمارات التابعة تأتي نتيجة تأثيرها بمجموعة من العوامل ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة و التي تحدد نوع وحجم واتجاه الاستثمارات ، وحسب تصنيف الاستثمارات أعطي "كينز" المعادلة التالية :

$$I = i_1y + i_2r + I_0$$

i_1y , i_2r استثماران تابعان تتأثران بالدخل القومي وبمعدل الفائدة على التوالي ، أما I_0 فانه يمثل المستقل أو الذاتي . ويتم التمييز بين الاستثمار التابع و المستقل لبيان مستوي الاختلاف في التأثير على الطلب الفعال و الذي يعتبر محور التخلص من أزمة الكساد العالمي في سنة 1929م ، مع الانخفاض الكبير في الكفاءة الحدية لرأس المال وتفاقم البطالة وانخفاض متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي ، يصعب على متغير الدخل والفائدة تحريك الطلب الفعال للمساهمة في تحقيق التشغيل الكامل للطاقة الإنتاجية ، وبالتالي يجب التركيز على الثابت المطلق في دالة الاستثمار ، والمتمثل في الاستثمار التلقائي ، أو ما يعرف بالاستثمار المستقل وذلك لضمان اعلي

¹ - السيد محمد أحمد السريتي ، مرجع سابق ، ص 109 - 112 .

² - هوشيار معروف ، مرجع سابق ، ص 26 .

ارتفاع في مضاعف الاستثمار . يركز التحليل الكينزي على الاستثمار العام الذي يمول من مصادر العجز الموازن من إصدار النقود واقتراض من الجمهور ، أما الاستثمار التابع أو المتأثر فإنه يعتمد على متغيرات متعددة منها أسعار الفائدة والابتكار التكنولوجي .

أما تصنيف الاستثمارات وفقا لطبيعتها ، استثمارات حقيقية أو عينية أو اقتصادية ؛ يعتبر الاستثمار حقيقيا أو اقتصاديا متى توفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار و السلع والذهب ... الخ¹ . ويعبر الأصل الحقيقي عن كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته ، ويترتب عن استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل سلع أو خدمات ، وتتميز هذه الاستثمارات بأن لها علاقة بالبيئة ، ولها كيان مادي ملموس . كما يعتبر استثمارا عينيا كل إضافة إلي رصيد المواد الخام و السلع الإنتاجية الأخرى وهو ما يعبر عنه بالتغير في المخزون² . وتعود هذه الاستثمارات بمزايا عديدة على أصحابها وهي تعتبر فرصة للتحوط من تقلبات الأسعار وخاصة من التضخم ، ولتجنب المخاطر العديدة المتأتية من حالات عدم التأكد .

¹ - زياد رمضان ، مرجع سابق ، ص 37 .

² - حسين عمر ، مرجع سابق ، ص 48 .

المبحث الثالث

محددات وأدوات الاستثمار

3 - 3 - 1 محددات الاستثمار:

يعد الاستثمار من أهم مقومات النمو الاقتصادي بالنسبة للدول ، لذا تسعى كل الدول من أجل النماء الاستثماري وزيادته . يعد الاستثمار عنصراً متقلباً في الاقتصاد ؛ ويرجع هذا التقلب إلي محدداته ، ومن محددات الاستثمار¹ ، الاستثمار ومعدل الفائدة ، يتحقق الكثير من الإنفاق الاستثماري عن طريق الاقتراض ، حيث يعبر سعر فائدة القروض الممنوحة للمستثمرين في الأسواق النقدية عن نفقة اقتراض النقود ؛ مما يسمح للمستثمر بالإقدام على الجانب المربح المتوقع أو يتناسب عكسياً مع سعر الفائدة ومن محددات الاستثمار أيضاً الاستثمار والتوقع ، حتى يساهم الاستثمار في إنتاج المنتجات ، لا بد أن يستغرق بعض الوقت ، حيث لا يري رجل الأعمال الذي يوسع الطاقة الإنتاجية لمنشأته ثمار استثماره مباشرة ، بل يتوزع ذلك على عدة سنوات ، أي إن القرار الاستثماري الذي يصدره المستثمر هو تصرف يتم بناؤه عن الثقة في المستقبل . ومن هنا فلو انزلق رجل الأعمال إلي الخطأ في التوقعات ؛ فإنه يمكن أن يتعرض للخسائر الجسيمة . كذلك من محددات الاستثمار ومستوي الأرباح ، تدل الدلائل على أن خطط الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت في المعدات الرأسمالية تتجاوب مع مستوي الطلب على السلع بدرجة أكبر من تجاوبها مع أسعار الفائدة ، مما يعني أن ارتفاع الطلب على السلع الاستهلاكية يكون تبعاً لارتفاع الدخل القومي مما يشجع رجال الأعمال على إنفاق جزء كبير من أصولهم النقدية على الاستثمار . وبالعكس عندما يكون الدخل القومي منخفضاً ، يكون الطلب على السلع الاستهلاكية منخفضاً فيعزف رجال الأعمال عن الاستثمار . ويفسر ذلك بأن السلوك الاستثماري من جانب رجال الأعمال يجعل الاستثمار دالة للدخل القومي ؛ إذ عندما يكون النشاط في ميدان الأعمال طيباً ، يظن رجال الأعمال أنه سيستمر كذلك ، وينتابهم الشعور بالقلق في حالة العكس و من محددات الاستثمار ومعدل التغير في الدخل ، لا يتأثر الاستثمار بمستوي الدخل القومي بقدر ما يتأثر بمعدل التغير في الدخل القومي . ويفسر ذلك بأن ارتفاع مستوي الدخل القومي يرافقه زيادة في إنتاج السلع لتغطية الزيادة في الطلب ، حيث تتطلب الزيادة في

¹ - حسين عمر ، مرجع سابق ، ص 49 .

السلع الاستهلاكية زيادة الطاقة الإنتاجية والتي تعبر عن زيادة في الاستثمار ، وفي حالة انخفاض الدخل القومي يحدث العكس .

3 - 3 - 2 أدوات الاستثمار :

تعرف أداة الاستثمار بأنها " الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر لقاء توظيف المبلغ الذي يستثمره " ويطلق البعض على أدوات الاستثمار اصطلاح "وسائط الاستثمار"¹. وتعد أدوات الاستثمار ذات أهمية بالغة للمستثمر لأنها تمكنه من الحصول على العوائد المرغوب فيها وتمكنه أيضاً من زيادة ثروته . والإضافة إلي كل هذه المزايا تضمن أدوات الاستثمار ذات السيولة تحقيق السيولة للمستثمر ، ومن هنا يمكن القول أن أهمية أدوات الاستثمار تختلف من أداة لأخرى تبعاً لمدي تحقيقها للعائد أو الحد الأدنى من الأمان للمستثمر ولمدى إمكانية تحويلها إلي أداة دفع سائلة . وتختلف أدوات الاستثمار من حيث الأهمية منها ؛ الأوراق وتعد من ابرز أدوات الاستثمار المتاحة ، نظراً للمرونة التي تتمتع بها و المزايا التي تحملها² . ولها عدة أشكال وتختلف من حيث العائد ، والمخاطر ، والحقوق ولها عدة قيم فهناك القيمة الاسمية ، القيمة الدفترية ، القيمة السوقية وقيمة الإصدار . وتعرف الأوراق المالية على أنها " أدوات الاستثمار ذات الصيغة القانونية التي تضمن لحاملها حقوقاً وامتيازات لتحقيق عوائد ومنافع في زمن معين تحت شروط معينة " . وهي إما أن تكون حقوق ملكية أو حقوقاً دائمة . ومن حيث الدخل المتوقع منه ، هناك أوراق مالية متغيرة الدخل كالسهم الذي يتغير نصيبه من توزيعات الأرباح من سنة لأخرى ، ومنها ما هو ثابت الدخل كالسند الذي يتحدد بنسبة ثابتة من قيمته الاسمية . وتتصف الأوراق المالية بسهولة تحويلها إلي سيولة نقدية ، مما يقلل المخاطر التسويقية في هذا النوع من أدوات الاستثمار . تنقسم الأوراق المالية إلي حقوق الملكية (الأسهم)³ ؛ ونعني بها المشاركة في الملكية ، كالأسهم بنوعيتها العادية والممتازة . وهي عبارة عن حصص متساوية في ملكية مؤسسة أو شركة مساهمة مثبتة بصكوك قانونية ، يمكن تداولها بيعاً وشراءً في الأسواق المالية ، ويمثل مجموع الأسهم لشخص في شركة معينة نصيب ذلك الشخص في رأس مال الشركة ، وتعتبر الأسهم وسيلة من وسائل تمويل الشركة وتكوين رأس المال أما الحقوق الدائنة (السندات) ، يمثل هذا النوع من الأوراق المالية قروضاً تقترضها المؤسسات الحكومية أو الخاصة

¹ - مروان شموط ، كنوجو عبود كنجو ، مرجع سابق ، ص 135 - 136 .

² - آل شبيب دريد كامل ، الاستثمار و التحليل الاستثماري ، الطبعة العربية ، الأردن ، عمان ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، 2009م ، ص 53 .

³ - احمد زكريا صيام ، مرجع سابق ، ص 26 - 30 .

، وذلك من اجل تمويل نشاطاتها ، كما يمكن استعمال السند من اجل تنظيم الائتمان وعرض النقود كما يستعمل من اجل محاربة التضخم ، أي امتصاص الكتلة النقدية الزائدة والسند حق يتعهد من خلاله المقترض بدفع مبلغ معين أخذه مضافاً إليه الفوائد المحددة ، وبنسبة معينة وبتاريخ محدد ، يمكن التداول في السندات البيع والشراء في الأسواق المالية ، وتعتبر أداة من أدوات الاستثمار الثابت الدخل ، كون صاحبه يحصل على فائدة ، ويكون محددًا بمدة زمنية وهناك عدوة أنواع من السندات ، فهناك السندات الحكومية و التي تصدرها الحكومة مثل سندات الخزينة ، وهناك السندات الخاصة والتي تصدرها المؤسسات والشركات الخاصة . والسندات الحكومية أكثر مصداقية من السندات الخاصة وأكثر أماناً ؛ كما تمتاز بأنها معفية من ضريبة الدخل ومن أدوات الاستثمار العقاري ، تحتل المرتبة الثانية بعد الأوراق المالية في عالم الاستثمار . ويتم الاستثمار في العقارات بشكلين ، إما بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر. فالشكل المباشر عندما يقوم المستثمر بحيازة عقار حقيقي (مثل شراء مبني، أرض... الخ) ، أما الشكل غير المباشر فعندما يقوم المستثمر بحيازة سند عقاري ، أو المشاركة في محفظة مالية لأحد صناديق الاستثمار العقاري . ويلقي الاستثمار في مجال العقار إقبالاً كبيراً سواء من المستثمرين الأجانب أو المحليين . وكذلك من أدوات الاستثمار السلع ، تعد السلع أداة من أدوات الاستثمار ، وهناك دول أنشأت بورصات خاصة بذلك مثل بورصة القطن وبورصة الشاي في سيرلانكا ، وتعد السلع احد أدوات الاستثمار المهمة ، نظراً لتمتعها بمزايا اقتصادية خاصة ، تجعل منها أداة استثمارية جيدة . ويتم التعامل بين المستثمرين في أسواق السلع عن طريق عقود تسمى العقود المستقبلية ، وهي عبارة عن عقود بين طرفين ، المنتج للسلعة والوكيل أو السمسار ، وغالبا ما يكون مكتب سمسة وذلك بتعهد المنتج بتسليم السمسار كمية من سلع معينة بتاريخ معين في المستقبل وسعر متفق عليه مقابل الحصول على تغطية أو عمولة تحدد بنسبة معينة من مبلغ العقد. وتتمتع هذه الأدوات بدرجة عالية من المرونة والسيولة لان سعرها محدد ومعلن في السوق. وبالتالي لا تخضع للمساومة كما يحدث في أدوات الاستثمار الأخرى ، وتشبه المتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الوجوه ، لان لكل منها سوقا مماثلة إلي حد كبير . ويكمن الاختلاف في أن للأوراق المالية سوقاً ثانوية ، في حين لا يوجد مثلها بالنسبة للسلع ، كما يتمتع كلاهما بدرجة عالية من السيولة وأيضاً من أدوات الاستثمار المشروعات الاقتصادية ، وهي من بين أدوات الاستثمار الأكثر انتشاراً في الوقت الحالي، وتتمثل في المشروعات الصناعية أو التجارية أو

الزراعية ، وتتصف بأنها تمتلك أصولاً حقيقية ، لان مجمل المشروعات الاقتصادية تملك أدوات حقيقية ، مثل الآلات والمباني ووسائل النقل ... الخ ؛ ويساعد الاستثمار في المشروعات الاقتصادية على خلق القيمة المضافة للاقتصاد القومي وبالتالي تساعد على زيادة الناتج القومي وفي تراكم رأس المال الثابت ومن أدوات الاستثمار العملات الأجنبية ، أدت التجارة الدولية إلي حتمية التعامل بالعملات الأجنبية ، وذلك من اجل تسوية المعاملات بين الدول ، ولم يكن سوق العملات مزدهرا قبل عام 1972م عندما كانت قاعدة الذهب هي السائدة في التعامل، وعندما تم إلغاء هذه القاعدة ظهرت أهمية هذه الأسواق وظهرت أسواق للعملات الأجنبية مثل سوق لندن وباريس وطوكيو وغيرها من الأسواق .

3-3-3 مراحل عملية الاستثمار :

إن عملية الاستثمار ليست عملية سهلة ولكنها في واقع الأمر عملية ذات جوانب عديدة متداخلة ومعقدة وذات آثار عميقة ومتشابكة على مستوى الاقتصاد القومي والقطاع الاقتصادي والمؤسسات والأفراد ونتيجة لهذه الطبيعة التي يتميز بها الاستثمار فلا ينبغي أن نعتقد أن الاستثمار نشاط اقتصادي عادي لا يتعدى تجميع الأموال الاستثمارية وتوجيهها للاستثمار في احد المشروعات . إذن فان عملية الاستثمار في أي مجال من المجالات ينبغي أن تخضع لنمط معين من المعالجة وتمر بمراحل محددة المعالم ولكنها متداخلة ومتكاملة لا تغني مرحلة أو بعض المراحل عن بقية المراحل الأخرى حتى تضمن أنها قد سلكت السبيل السوي إن تغطية عملية الاستثمار لهذه المراحل مجتمعة تعطي صورة واضحة لموقف المشروع الاستثماري باعتباره مجازفة اقتصادية تربط له موارد استثمارية لفترة زمنية هي عمر المشروع ومن مراحل عملية الاستثمار مرحلة وضع استراتيجيات وسياسات الاستثمار وهي تضم وضع الخطوط العريضة التي توضح اتجاه مسار الاستثمار وتحديد الطاقات الاستثمارية التي يمكن تخصيصها بصورة تتماشى مع الاتجاه الاستثماري المرغوب . لذلك فان مرحلة الاستراتيجيات والسياسات تتضمن تحديد الاتجاه العام لمجالات الاستثمار ، تحديد أهداف الاستثمار ، تحديد سياسات الاستثمار ، تحديد الموارد الاستثمارية التي ستخصص خلال الفترة المعينة ، تخصيص الموارد لقطاعات الاستثمار المختلفة تعتبر مراحل تحليل الاستثمار من أهم المراحل في عملية الاستثمار لأنها تخضع المجالات الاستثمارية المتوقعة لنظرة فاحصة تبين الجوانب المختلفة من الايجابيات والسلبيات لكل مجال منها في ضوء المعلومات الدقيقة التي تجمع عن كل هذه المجالات ، فيكشف التحليل كثيراً

من الأمور التي لا يمكن معرفتها في مرحلة وضع السياسات ؛ لعدم توفر المعلومات الضرورية و المقدرات التحليلية المتخصصة ، وتتضمن مرحلة التحليل ما يلي ؛ فحص القطاعات الاقتصادية التي يمكن الاستثمار فيها ، تحديد البدائل المتاحة للاستثمار في القطاعات المختلفة ، تحليل البدائل في كل هذه القطاعات وكذلك تتناول مرحلة تقويم الاستثمار النظر في الخيارات المختلفة وإخضاعها لمعايير محددة تكشف عن الايجابيات وجوانب القصور لكل بدائل الاستثمار المتاحة في كل مجالات الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة، وتتضمن؛ تحديد معايير اختيار المشروع ، تطبيق المعايير وبيان موقف كل مشروع منها، ترتيب المشروعات في ضوء المعايير المختارة . مرحلة اختيار الاستثمار هي عبارة عن مرحلة اتخاذ القرارات في ضوء السياسات والمعلومات والتحليل والتقويم للمشروعات المختلفة. ففي هذه المرحلة يتم اختيار المشروعات في كل حقل من القطاعات المختلفة ، وتخصص الموارد الاستثمارية ، ويحدد الوقت المناسب لبدء تنفيذ كل مشروع وتتضمن ؛ تصنيف الاستثمارات في مجموعات محددة ، ترتيب الاستثمارات حسب الأسبقيات ، إجراء عملية الاختيار بين المشروعات وتحديد أسبقيات تنفيذ المشروعات مرحلة التنفيذ هي المرحلة الأخيرة من مجموع مراحل عملية الاستثمار ، وتخضع فيها كل المشروعات التي تم اختيارها للتنفيذ الفعلي بتوفير متطلبات التنفيذ الناجح للمشروع . وتتضمن ؛ تخصيص الاعتمادات المالية والموافقة على الصرف ، تكوين إدارة المشروع ، تخطيط التنفيذ ومتابعة التنفيذ وتقويم الأداء¹ .

4-3-3 مناخ الاستثمار :

يعتبر الاستثمار احد المتغيرات الأساسية في الاقتصاد التي تخلق مردوداً وعائداً مستقبلياً مقابل التضحية بقيمة مالية معينة ، وتطور مفهوم الاستثمار ليصبح تعبير مناخ الاستثمار ينصرف إلي مجمل الأوضاع والظروف المكونة للمحيط الذي تتم فيه العملية الاستثمارية . ويشتمل على مجموعة من العناصر وهنالك مخاطر نابعة من البيئة الاستثمارية المباشرة و أخرى نابعة من المؤثرات البيئية غير مباشرة فعلى سبيل المثال الكوارث الطبيعية تحدث و ترفع حجم مخاطر الاستثمار منها المخاطر الرئيسية و هي مخاطر العمل ،وهي مخاطر التي قد تنتج عن التغير الاستثمار في أدوات عائد إلي مجال عمل قد يتعرض إلي مخاطرة ناتجة عن العمل ، مخاطر السوق وهي مخاطر تنتج عن التغير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها أو

¹ - عثمان إبراهيم السيد ، تخطيط و تنفيذ المشروعات ، ط2 ، 1997 ، ص 40 - 43

الضمانات العائد لها ، مخاطر السعر وهي مخاطر تنتج عن الاستثمار في فائدة منخفضة إذا ما ارتفعت الفائدة بعد ذلك أو المخاطرة التي تنتج عن خسارة الفائدة المرتفعة إذا ما تم الاستثمار لآجال قصيرة أو الفائدة المنخفضة إذا تم الاستثمار لآجال طويلة ، مخاطر القوة الشرائية للنقود وهي المخاطر التي تنتج عن الارتفاع في المستوي العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلي انخفاض قيم النقود المتمثل في انخفاض القوة الشرائية لهذه النقود ، المخاطرة المالية وهي مخاطرة عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة أو سدادها بخسارة ، وتصيب هذه المخاطرة في العادة المستثمرين الذين يقترضون بالهامش لشراء استثمارات التي تستطيع عوائدها سداد الفائدة المترتبة عليها أو دفع أقساطها¹. المخاطرة الاجتماعية أو التنظيمية : ومن المخاطر التي تنتج عن التغيرات العكسية في الأنظمة والتعليمات والقوانين أو التي تنتج عن إجراءات مثل التأمين أو التغير في أنظمة الحكم .

وجاء تعريف المؤسسة العربية لضمان الاستثمار لمناخ الاستثمار بأنه الأوضاع المكونة للمحيط الذي تتم فيه العملية الاستثمارية ، وتأثير تلك الأوضاع والظروف سلباً أو إيجاباً على فرص الاستثمار ، ومن ثم على حركة واتجاهات الاستثمارات . وتشمل تلك الأوضاع والظروف السياسية والاقتصادية والأمنية والقانونية والتنظيمات الإدارية فالوضع السياسي للدولة وما يتسم به من فاعليه وكفاءة والوضع القانوني ومدى وضوحه وسياسات الدولة الاقتصادية وإجراءاتها وطبيعة السوق واليآته من بني تحتية ، ووجود عناصر الإنتاج وما يميز الدولة من خصائص جغرافية وديمقراطية ، كل ذلك يشكل مكونات ما اصطلح على تسميته بمناخ الاستثمار .

إن مناخ الاستثمار هو كل الجهد المبذول من اجل جذب الاستثمارات إلي البلد ومحاولة تثبيت الاستثمارات القائمة ، ولذلك فان مناخ الاستثمار هو هدف تتسابق عليه الدول فكل ما كان المناخ الاستثماري جيداً في الدولة فان الاستثمارات تتجه إليه ؛ وذلك على عكس الدول التي يكون فيها مناخ الاستثمار غير مهياً وبالتالي غير جاذب للاستثمارات² . كذلك يعرف مناخ الاستثمار بأنه مجمل الأوضاع القانونية والمادية والمؤسسية والمجتمعية التي تهدف إلي تنشيط حركة الاستثمارات³ . إن مناخ الاستثمار هو الذي يعمل على عكس سياسات الاستثمار بالمعني الواسع حيث يتضمن مناخ الاستثمار كل السياسات والمؤشرات والأدوات التي تؤثر بطريق مباشر أو غير

¹ - عمران عباس يوسف عبد الله ، مرجع سابق ، ص 309 - 310 .

² - معوقات الاستثمار في الدول العربية ، المؤسسة العربية (ضمان الاستثمار) سلسلة دراسات اقتصادية ، ص 98 .

³ - سليم الحصن ، الاستثمارات في الوطن العربي ، اتحاد المصارف العربية ، القاهرة ، 1992م ، ص 48 .

مباشر على القرارات الاستثمارية بما في ذلك السياسات الاقتصادية الأخرى ، وهي السياسات المالية والنقدية إضافة إلى الأنظمة الاقتصادية والبيئة القانونية التي تؤثر على توجيهات القرارات الاستثمارية في أي اقتصاد قومي .

نجد إن هنالك بعض الإجراءات والعوامل المساعدة التي تعمل على تشجيع الاستثمارات وتحسين و تطوير المناخ الاستثماري المناسب لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية للدولة ؛ لذلك نجد أن كل دولة تعمل على استخدام حزمة السياسات منها ؛ السياسة الاقتصادية ، تقليص دور الدولة في العمل الاقتصادي والنشاط الإنتاجي بإتباع سياسات الأشخاص وإفراح الفرصة للقطاع الخاص ، وإتباع سياسة التحديد الاقتصادي وذلك بتحديد الأسعار وإلغاء دعم السلع والخدمات ، وتحرير التجارة الخارجية وتشجيع الصادرات ؛ وذلك عن طريق تخفيض الجمارك على الإنتاج والتصدير وإجراء المعالجات المتمثلة في إلغاء الضرائب على المنتجات الزراعية ومن السياسات المساعدة على تحسين مناخ الاستثمار السياسات المالية والنقدية وهي إلغاء القيود على المعاملات النقد الأجنبي وتحرير الأنظمة السعرية من التحكم الإداري ، تبني سياسات إطلاق قوى الاستثمار والإنتاج ودعم سياسات التحرير الاقتصادي وإنشاء أسواق الأوراق المالية تساهم في دفع عجلة التنمية ؛ لأنها تعمل على جذب المدخرات إتاحة الفرصة للاستثمار في مشاريع ذات جدوى اقتصادية كذلك من السياسات المساعدة الإجراءات الإدارية والمؤسسية وهي ؛ تيسير إجراءات التأشيرة للأجانب الأعمال وتسهيل دخول العمالة الماهرة وكفالة حرية تحويل الأموال للخارج¹ .

3-3-5 العائد والمخاطر في الاستثمار :

يعتبر الاستثمار عملية مخاطرة في ظل عدم التأكد ، فالعائد والمخاطرة في الاستثمار مفهومان لا يمكن تفسير احدهما بمعزل عن الآخر يعتبر العائد صافي الربح بعد الضرائب بالمفهوم المحاسبي ، أو " صافي التدفق بعد الضرائب وقبل الاستهلاك بمفهوم التدفقات النقدية منسوبا إلى الأموال التي ولدته² " . ويأخذ العائد أشكالاً مختلفة حسب الأصل المستثمر ، وحسب نوع الأموال التي ولدت ذلك العائد أما المخاطر الاستثمارية فهي عدم انتظام العوائد ، ويشكل تذبذب هذه العوائد في قيمتها أو في نسبتها إلى رأس المال المستثمر عنصر المخاطرة . ويرجع عدم انتظام العوائد أساساً إلى حالة عدم التأكد المتعلقة بالتنبؤات المستقبلية³ . ولما كان لكل نوع

¹ - سعيد النجار ، تحديد سياسات الاستثمار في البلاد العربية ، ندوة الصندوق العربي للإئماء الاقتصادي والاجتماعي ، الكويت ، 1989م ، ص 26 - 27
² - زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، ط 2 ، عمان ، دار وائل للنشر و الطباعة ، 2002م ، ص 22 .
³ - مروان شموط ، كنجو عبود كنجو ، مرجع سابق ، ص 217 .

من أنواع الاستثمار عائد ، فإن له مخاطرة . ولكل استثمار درجة معينة من المخاطر ، ويهدف المستثمر الرشيد لتحقيق أعلى عائد ممكن عند مستوى مقبول من درجة المخاطر لديه وتنقسم المخاطر عادة إلى¹ المخاطر النظامية ، وهي المخاطر التي تتعلق بالنظام العام في السوق و حركته ، تتعلق بعوامل طبيعية وعوامل سياسية ... الخ . ولا ترتبط مثل هذه العوامل بنوع معين من الاستثمار ، وإنما عندما تقع تصيب جميع مجالات وقطاعات الاستثمار . وتعود المخاطر النظامية إلى الجزء من التباين بين العوائد المتوقعة و التي تحدث بسبب عوامل تؤثر على أسعار جميع الأوراق الموجودة في سوق الأوراق المالية ، ومن خصائص هذه المخاطر تنتج عن عوامل تؤثر في السوق بشكل عام ، لا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية ، السياسية و الاجتماعية ؛ مثل الإضرابات العامة ، حالات الكساد ، التضخم ، ارتفاع معدلات أسعار الفائدة ، الحروب أو الاغتيالات السياسية.

فأسعار الأوراق المالية تتأثر بهذه العوامل ولكن بدرجة متفاوتة تكون درجة المخاطر النظامية أو السوقية مرتفعة في الشركات التي تنتج سلعا صناعية أساسية كصناعة السكك الحديدية وصناعة الأدوات والمطاط ، في الشركات التي تنصف أعمالها بالموسمية كشركات الطيران وفي الشركات التي تشكل التكاليف الثابتة نسبة كبيرة من تكاليفها الإجمالية . أما المخاطر غير نظامية ، هي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة ، أو قطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل . ومن هذه العوامل حدوث إضراب في شركة معينة أو قطاع معين ، الأخطاء الإدارية ، ظهور اختراعات جديدة والحملات الإعلامية ، التغير في أذواق المستهلكين وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات الشركة بالذات² . ومنها مخاطر العمل ، تنتج عن الاستثمار في أدوات عائدة إلى مجال عمل معين ، قد يفشل هذا العمل ؛ وبالتالي لا تحقق أهداف الاستثمار مخاطر السوق ، قد تنتج عن التغير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها والضمانات العائدة لها نتيجة تقلب أوضاع السوق ومخاطر السعر ، تنتج عن الاستثمار في أسعار فائدة منخفضة إذا ما ارتفعت الفائدة بعد ذلك ، أو تنتج عن خسارة الفائدة المتوقعة، إذا ما تم الاستثمار لآجال قصيرة مخاطر القوة الشرائية للنقود ، وهي المخاطر التي تنتج عن الارتفاع في المستوي العام للأسعار ، والذي يؤدي إلى انخفاض في قيمة النقود المعبر عنها بالقوة الشرائية ، المخاطر المالية هي المخاطر الناجمة عن عدم القدرة على سداد

¹ - حيدر جردان طاهر ، مبادئ الاستثمار ، ط 1 ، عمان ، دار المستقبل للنشر والتوزيع والطباعة ، 1997م ، ص 17 - 18 .
² - محمد مطر ، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية ، ط 2 ، الأردن ، عمان ، دار وائل للنشر والتوزيع ، 2004م ، ص 333 .

الأموال المقترضة لغايات الاستثمار ، أو عن عدم القدرة على تحويل الاستثمار إلي سيولة نقدية بأسعار معقولة المخاطر الاجتماعية أو التنظيمية وهي المخاطر التي تنجم عن التغيرات العكسية في الأنظمة الاجتماعية ، التعليمات والقوانين ، والتي من شأنها التأثير على مجالات الاستثمار وأسعار أدوات الاستثمار .

6-3-3 الاستثمار الأجنبي :

يعرف الاستثمار بأنه استخدام الموارد الاقتصادية لتكوين السلع الرأسمالية أو الاستهلاكية والتي تمثل زيادة في الطاقة الإنتاجية وهو احد المتغيرات الاقتصادية الأساسية الفعالة التي تعكس الأداء الاقتصادي على مستوى الاقتصاد القومي وعلى مستوى نشاطات القطاع الخاص على حد سواء " إن المشروعات الجديدة تحتاج إلي قدر من المال تعجز مصادر التمويل المحلية عن الوفاء بها في الدول النامية . ولذا فلا بد من اشتراك مصادر التمويل الأجنبية في تمويل تلك المشروعات ، وهذا يعتبر أمراً مفيداً طالما في حدود وشروط معينة " ؛ لذلك فان رأس المال الأجنبي يلعب دوراً مهماً في زيادة الاستثمار والادخار والتنمية عبر تلك يوفرها أشخاص طبيعيين أو اعتباريين أجنب . وينقسم الاستثمار الأجنبي إلي استثمار أجنبي مباشر ، يُعرف بأنه حصة ثابتة للمستثمر المقيم في اقتصاد ما في مشروع مقام في اقتصاد آخر ، ووفقاً للمعيار الذي وضعه صندوق النقد الدولي يكون الاستثمار مباشراً حينما يمتلك المستثمر (10 %) أو أكثر من أسهم رأس المال في احدي مؤسسات الأعمال ، ومن عدد الأصوات فيها ، وتكون هذه الحصة كافية لإعطاء المستثمر رأياً في إدارة المؤسسة . إن وجود بيئة اقتصادية كلية مرحةبة بالاستثمار وتتمتع بالاستقرار والثبات ، من العناصر الأساسية في تشجيع الاستثمار صفة عامة والاستثمار الأجنبي المباشر بصفة خاصة ، لأنها تعطي إشارات سليمة لكل من المستثمر المحلي والأجنبي ، فضلاً عن اهتمامها بتحرير الاقتصاد والانفتاح على العالم الخارجي ، والتي تعد متطلبات أساسية لتدفق الاستثمار ويتم الحصول إلي هذه البيئة من خلال تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي التي تعمل على التحكم في التضخم ، وعجز الموازنة ، وتقليل العجز التجاري¹ . أضف إلي أن الاستثمار الأجنبي المباشر ينقسم إلي الاستثمار الأجنبي العام العالمي وهو رؤوس الأموال التي تقدم من المنظمات الدولية مثل منظمات الأمم المتحدة و البنك الدولي للإنشاء والتعمير وفروعه ، مثل هيئة التنمية الدولية ، والصندوق الدولي للتنمية الزراعية ومؤسسة التمويل الدولية وغيرها ، هذا

¹ - عمران عباس يوسف عبد الله ، المرجع السابق ، ص 19

بالإضافة لبرامج الأمم المتحدة ووكالاتها المختلفة المتخصصة والاستثمار الأجنبي العام المشترك وهو يشتمل على رؤوس الأموال المقدمة من الدول التي تشترك في منظمة تمويل إقليمية مثل السوق الأوروبية المشتركة وصندوق الأوبك للتنمية وغيرها من المنظمات المالية والاستثمار الأجنبي الثنائي وهو يشمل رؤوس الأموال المقدمة من حكومات الدول المتقدمة أو دول البترول أو من الحكومات المنصوبة تحت لواء تنظيم تمويلي معين مثل نادي روما ونادي باريس للتمويل وغيرها أما الاستثمار الأجنبي غير المباشر وهو يتعلق بقيام المستثمر بالتعامل في أنواع مختلفة من الأوراق المالية سواء كانت حقوق ملكية (أسهم) أو حقوق دين (سندات) أو يتم ذلك عن طريق السوق الأولية وسوق الإصدار ويتم من خلالها بيع الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات ، عن طريق طرحها للجمهور لأول مرة عند تأسيس شركة مساهمة جديدة أو عند زيادة رأس المال شركة قائمة ، السوق الثانوية أو سوق التداول و ينقسم إلي سوق منظمة (بورصة الأوراق المالية) وسوق غير منظمة ، حيث يتم التعامل فيها خارج البورصة هذه السوق الثانوية يتم فيها تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً .

تأتي أهمية الاستثمار الأجنبي في إمداد الدول النامية بحزمة من الأصول المختلفة من خلال الشركات متعددة الجنسيات ، وتشمل هذه الأصول رأس المال ، و التكنولوجيا والمهارات الإدارية ، كما يتم عن طريقها تسويق المنتجات دولياً¹ . يكون الاستثمار الأجنبي في شكل رؤوس أموال أو مساعدات تكنولوجية أو فنية ويقدم بعدة طرق أهمها ؛ القروض وهي رؤوس الأموال المقدمة بشروط معينة وبأسعار فائدة محددة وهي قصيرة ومتوسطة الأجل ، المنح ، وهي الأموال التي تقدم بشروط ميسرة ويسعر فائدة يقارب الصفر تقريبا و المساعدات التكنولوجية ، وهي مساعدات تقدم بعد أشكال أهمها ؛ تقديم معدات تكنولوجية متخصصة و التدريب على التكنولوجيا المتطورة أما الاستثمار في السندات وهو شراء سندات وأسهم الدولة المضيفة للاستثمار بواسطة أفراد أو مؤسسات أجنبية دون التدخل في إدارة هذه المؤسسات . أما المنافع Benefit التي تحدثها الشركات متعددة الجنسيات في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر لاقتصاد الدولة المضيفة هي ؛ زيادة الأجور ، يزداد دخل العمال وترتفع أجورهم منتجة انتقال رأس المال إلي الدولة المضيفة . وقد تكون زيادة بعض الأجور ناتجة عن إعادة توزيع الأرباح الناتجة من رأس المال المحلي وزيادة الإنتاج عندما يتحرك رأس المال من الدولة المرسله إلي الدولة المستقبلة فانه

¹ - عمران عباس يوسف عبد الله ، المرجع السابق ، ص 126 .

يؤدي إلي زيادة عنصر رأس المال في الدولة المستقبلية ، مما يؤدي إلي زيادة المدخرات المحلية وبالتالي الاستثمارات ، ومن ثم زيادة الإنتاج الكلي عند استخدامه في العملية الإنتاجية . كذلك من المنافع زيادة توظيف الأيدي العاملة انتقال رأس المال إلي الدولة المضيضة لبناء مشاريع جديدة ، يؤدي إلي مساهمة في خلق وظائف عمل جديد وأيضاً من المنافع زيادة الصادرات بحيث تحصل الدولة من خلال استثمارها لرأس المال الأجنبي على زيادة تنافسية الصادرات وتقليل عجز ميزان المدفوعات ، وبالتالي الحصول على عملات صعبة يتم استخدامها في خطط التنمية ، أو في دفع خدمة واصل الدين¹ ومن المنافع زيادة الدخل الضريبية حيث إن فرض الضريبة على الأرباح والدخول التي تتدفق من مشاريع التنمية الأجنبية، يساعد على زيادة الإيرادات ؛ وبالتالي يمكن توجيهها في تنمية المشاريع وكذلك تزويد الدولة المضيضة بالمهارات التقنية الإدارية والتكنولوجية الجديدة ، حيث تعمل الشركات المتعددة الجنسيات على تحسين رأس المال البشري في الدول ، عن طريق تدريب تقنيين وإداريين ومدربين تدريباً جيداً ومن المنافع أيضاً إضعاف قوة الاحتكار المحلي حيث أن التدفقات الداخلية للاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف ، تؤدي لمنافسة الشركات المحلية وبالتالي التأثير على زيادة الإنتاج وخفض الأسعار في هذه الصناعة².

وهناك محددات للاستثمار الأجنبي منها الناتج المحلي الإجمالي حيث يعتبر الناتج المحلي الإجمالي محدداً أساسياً للشركات المتعددة الجنسيات التي تبحث عن النمو . وكذلك سعر الصرف حيث انه عامل جذب هام للشركات متعددة الجنسيات وخاصة بعد حدوث تخفيض في قيمة العملة للدولة المضيضة . إلا إن إطلاق يد المؤسسات المالية للمضاربة والاستثمار في اقتصاديات الشعوب ، أدى إلي أزمة سعر الصرف الشهير في دول جنوب شرق آسيا 1997م ، والتي تمثلت في انهيار شديد في عملات تلك الدول أمام الدولار الأمريكي والعملات الأخرى ومن المحددات أيضاً معدل التضخم إن المستثمر الأجنبي في حاجة إلي استقرار سعري ، ويقصد بالمعدلات العالية للتضخم ما يجاوز 10% سنوياً فإذا بلغ 30 أو 40 % أو تجاوز 100% سنوياً ، يدخل نقطة الخطر سواء للاستثمارات الوطنية أو الأجنبية . بالإضافة إلي أن التضخم يشوه النمط الاستثماري وأيضاً الإصلاح الاقتصادي يعتبر محدد من محددات الاستثمار الأجنبي ، إن نجاح الدولة المضيضة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر يتم عبر تبني سياسات التحرير الاقتصادي، والتحرير التجاري وغيره . وكذلك الاستقرار السياسي حيث يتأثر الاستثمار الأجنبي بمدي

¹ - عمران عباس يوسف عبد الله ، المرجع السابق ، ص 121 - 122

² - عمران عباس يوسف عبد الله ، المرجع السابق ، ص 123 - 124

الاستقرار السياسي في الدولة المضيفة ، ويعتبر المحدد الأول أو الثاني للاستثمار في الدول النامية .

لقد تمثلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو 11% من إجمالي الادخارات الداخلة إلى الدولة النامية في عام 1980م ، بعد أن كانت نحو 23% في عام 1960م . إلا أن الاستثمار المباشر قد يثير معظم الاهتمام وذلك إن الاستثمار الأجنبي يأتي ضمن حزمة (package) التي تشمل ليس فقط تمويل الملكية (Equity Finance) بل كميات أكبر من تمويل القروض (Loan Finance) و الخبرة الإدارية (Management Experience) وتكنولوجيا حديثة ومهارات فنية وإمكانية الوصول إلى الأسواق الدولية. أضف إلى ذلك إن هذه الحزمة تسيطر عليها الشركات متعددة الجنسية التي تكون حجمها وتأثيرها الاقتصادي يفوق حجم وتأثير حومة البلد المضيف¹ .

يزعم البعض بان الدول المستلمة للاستثمارات الأجنبية تحصل على الكثير من المنافع ، ذلك لان الاستثمار يمثل مصدرا للتمويل دون أن يشكل دينا على المستلم . كما أن الاستثمار الأجنبي يمثل أيضاً حزمة إنتاجية تصاحبها خدمات ذات طبيعة إنتاجية ، لأنها تجلب رأس مال مادي متضمن تكنولوجيا متقدمة وخبرة إدارية وتسويقية و سلع ذات نوعية جيدة وتطبيقات حديثة في الدعاية إن التشريعات التي تصدرها الدول النامية بخصوص الاستثمارات الأجنبية تظهر بان مثل هذه الدول التي تبحث عن الاستثمار الأجنبي تتوقع مختلف أنواع المنافع المادية وغير المادية من الموارد التي تصل عليها من الاستثمار ، ومن أهم أهداف الدول من الاستثمار ، خلق فرص العمل ، نقل التكنولوجيا ومنافع الصرف الأجنبي .

إن للاستثمار الأجنبي تكاليف وآثار سالبة منها ؛ يقدم البلد المضيف عادة الكثير من المحفزات للاستثمار الأجنبي ومنها الخدمات مثل الأرض ، السكن والمساعدات ، غالبا ما يتم توفير هذه الأشياء بأسعار متدنية ومدعومة وبالتالي قد يكون لهذه الخدمات آثار غير مرغوبة على البلد التأثيرات السلبية على الادخار، يري البعض بان الأرباح التي تحققها الشركات المحلية قد تأثر سلبا من جراء وجود الشركات الأجنبية وبالتالي فان الادخارات المحلية قد تتأثر سلبا هي الأخرى ، التأثيرات على عوائد الصرف الأجنبي ، في أحيان كثيرة تكون ما تخرجه الشركات متعددة الجنسية من عوائد النقد الأجنبي خارج البلد أكثر مما تورده إلى داخل البلد التأثير السلبى

¹ - جابر أحمد بسيوني ، التنمية الاقتصادية (مفاهيم - نظريات - تطبيقات) ، ط 1 ، دار الوفاء للطباعة و النشر ، 2012م ، ص 130 - 131 .

على تطور البلد المضيف ، إن التركيز على السلع الاستهلاكية التي يركز عليها المستثمر الأجنبي قد يكون كبيراً بحيث يحرم الصناعات المنتجة للسلع الرأسمالية من الموارد ويشير البعض بان نتائج الحالات الدراسية حول الآثار السلبية للاستثمار الأجنبي لا تثبت بالضرورة بان هذه الآثار السلبية ناتجة عن الاستثمار الأجنبي المباشر ، لكن بسبب السياسات المشوهة المتبعة من قبل الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي ، مثل سياسات الحماية ضد المنافسة الأجنبية¹ .

تستخدم حكومات الدول النامية أدوات سياسية متنوعة لضمان سلوك الشركات للطريق المرغوب فيه و هي متطلبات الأداء ، وقوانين الاستيعاب ، والرقابة على نقل الأرباح للخارج والحوافز الضريبية . وتفصل متطلبات الأداء إجمالاً بشكل يلاءم كل صناعة على حدة . إذ تجبر شركات جميع السيارات مثلاً على زيادة المحتويات المحلية بالتدريج . بينما يطلب من شركات استخراج المعادن أن تلتزم في المستقبل بالقيام باستثمارات في تحويل المعادن محلياً . ويقوم تصميم متطلبات الأداء من اجل تحقيق الأهداف وهي العمالة ونقل التكنولوجيا ونشاطات باتجاه التصدير ، الحصول على العملات الأجنبية² . وبهدف تحقيق الأهداف المرجوة من الاستثمار الأجنبي للدول النامية المضيفة يتعين عليهم تصميم السياسات التي تعظم المنافع من الاستثمار الأجنبي وتقلل إلي الحد الأدنى من التكاليف . ويتعين على الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي العمل على إزالة التشوهات القائم في اقتصادياتها وفتح الاقتصاد نحو العالم ، والسيطرة على الاستثمار الأجنبي بحيث يستخدم ذلك لمصلحة البلد . ولتنفيذ ذلك يجب على البلد المضيف استخدام السياسات المختلفة لجذب الشركات المتعددة الجنسية ، ومن بين هذه الأدوات المحفزات الضريبية ، تمنح معظم الدول النامية محفزات ايجابية للمستثمرين الأجانب تشمل الإعفاءات الضريبية وتمنح حقوق الاحتكار من السوق المحلي ، وضمانات لتحويل الأرباح للخارج ، ومن جملة القيود التي تفرضها الدول النامية على الشركات الأجنبية ما يعرف بمتطلبات الانجاز وتهدف هذه إلي خدمة أهداف الدول المضيفة في مجال توسيع فرص العمل ونقل التكنولوجيا والنشاطات الموجهة نحو التصدير وعوائد الصرف الأجنبي ، ومن السياسات المستخدمة بشكل واسع لتفعيل نقل التكنولوجيا هي إصرار الدول النامية على وجود شركاء محليين مع الأجانب من خلال أسلوب المشروعات المشتركة مع شركات محلية ، ومن القيود الأخرى المستخدمة بشكل واسع في الدول النامية هي وضع حدود عليا على الأرباح المحولة إلي الشركات الأجنبية الأم ، تشجيع

¹ - جابر أحمد بسيوني ، مرجع سابق ، ص 133 - 134 .

² - مالكوم جيلز ، اقتصاديات التنمية ، المملكة العربية السعودية ، دار المريخ للنشر ، 1995م ، ص 623 .

إعادة استثمار الأرباح في البلد المضيف للاستثمار الأجنبي . إضافة إلي ضرائب مرتفعة على الأرباح المحولة إلي الشركات في الخارج و قد لا تحصل الدول النامية على شروط جيدة ومناسبة من الاستثمار الأجنبي ، وقد لا تحصل على توزيع عادل للمكاسب لهذا على الدول النامية السعي لتقليص الشروط المضرة في اتفاقيات الاستثمار الأجنبي ، وهذا يتطلب معرفة كبيرة وقدرة من جانب المفاوضين عند وضع شروط الاتفاقيات ¹ .

¹ - جابر أحمد بسيوني ، مرجع سابق ، ص 135 - 136 .

المبحث الرابع النظريات الاستثمار

نظرية المعجل للاستثمار:

إن نظرية معجل الاستثمار في ابط صيغها تعتمد على أية امة لديها كمية معينة من رصيد رأس المال اللازم لخلق ناتج معين وهذا يشير الي وجود علاقة ثابتة بين رأس المال والناتج وكذا فإن :

$$x = \frac{k_t}{y_t}$$

حيث x هي نسبة k أي رصيد رأس المال في الاقتصاد في فترة زمنية t إلى y_t ناتجها في الفترة الزمنية t وهذه العلاقة تكتب أيضاً كما يلي :

$$K_t = x y_t \quad (1)$$

فإذا كانت x ثابتة فإن نفس العلاقة في الفترة السابقة تظل صحيحة ومن ثم فإن :

$$K_{t-1} = x y_{t-1} \quad (2)$$

وبطرح المعادلة (2) من (1) نحصل على :

$$K_t - K_{t-1} = x y_t - x y_{t-1} = x (y_t - y_{t-1})$$

وحيث أن الاستثمار الصافي يساوي الفرق بين رصيد رأس المال في الفترة الزمنية t ورصيد رأس المال في الفترة الزمنية $t-1$ فإن صافي الاستثمار يساوي x مضروبة في التغير في الناتج من الفترة الزمنية $t-1$ إلى الفترة الزمنية t . وبالتحديد فإن صافي الاستثمار يساوي الاستثمار الاجمالي ناقصاً مخصصات استهلاك رأس المال أو الاهلاك . فإذا كانت I_t تمثل الاستثمار الاجمالي في الفترة الزمنية t و D_t تمثل اهلاك رأس المال في الفترة الزمنية t ، فإن صافي الاستثمار في الفترة الزمنية t يساوي $I_t - D_t$:

$$I_t - D_t = x (y_t - y_{t-1}) = x \Delta y$$

وكنتيجة لهذا فإن صافي الاستثمار يساوي (x) وهو معامل المعجل مضروباً في التغير في الناتج . وحيث يفترض أن x ثابتة فإن الاستثمار يكون دالة في التغيرات في الناتج . فإذا زاد الناتج ، فإن صافي الاستثمار يكون موجباً . وإذا إزداد الناتج بسرعة أكبر فإن صافي الاستثمار يزداد .
تعريف المعجل :

هو الذي يشير الي وجود تناسب بين الاستهلاك والدخل والاستثمار.¹

¹ - مني يوسف حسين ، الاقتصاد الكلي ، ط1 ، دار الجامعة للنشر والتوزيع ، 2015م ، ص 69 - 71

فكرة المعجل:

- يكون الاقتصاد تحت تأثير المعجل عندما تكون التغيرات الاستثمارية الصافية دالة لمعدل التغير في الطلب على السلع النهائية (النتاج النهائي الاستهلاكي).
- بمعنى اي انتاج (للأموال) السلع الانتاجية يتغير بنسبة اكبر من الطلب على السلع النهائية الاستهلاكية .
- بمعنى أي توسع في الصناعات الاستهلاكية يتطلب توسع اكبر في الصناعات الانتاجية .

شروط المعجل:

- ان المؤسسة تعمل بكامل طاقتها لإنتاج السلع الاستهلاكية .
- دالة الانتاج المستخدمة هي دالة الانتاج ذات النسب الثابتة أي ان الزيادة بعوامل الإنتاج (العمل ورأس المال) تكون نسب متساوية.

العوامل المحددة للمعجل:

- قيمة المعجل تتوقف على طول سلسلة الاستثمار التابع المترتب على الزيادة الأولية للإنفاق وطبيعة النشاط الإنتاجي فهي تكون طويلة في الصناعة وقصيرة في الزراعة وتختلف حسب التقدم التكنولوجي ودرجة رأس مال الإنتاج .
- تفترض نظرية المعجل العمل بكامل الطاقة الإنتاجية بحيث أن الزيادة في الطلب النهائي تستلزم زيادة الطاقة الإنتاجية أي زيادة الاستثمارات الجديدة بنسبة لكل رأس مال ثابت والمتداول والوسائل والعكس يجعل المعجل لا يعمل إذاً قيمة المعجل تعتمد على درجة تشغيل الاستثمارات القائمة بشكل طردي .
- المعجل لا يعمل في حالة التوظيف الكامل للموارد المتاحة أو الأقل ندرة مثل اليد العاملة ، الموارد الطبيعية، رؤوس الأموال لأنه يتطلب توفيرها للقيام بالاستثمارات التابعة التي تتولد عن الزيادة الأولية في الانفاق.

تعرض نظرية معجل الاستثمار لعدد من الانتقادات منها :

- أولاً: ان النظرية تفسر الاستثمار الصافي وليس الاستثمار الإجمالي لأغراض كثيرة تشمل من بينها تحديد مستوي الطلب الكلي فان الاستثمار الاجمالي هو التعبير المناسب .

ثانيا: تفترض النظرية ان ثمة اختلاف بين رصيد رأس المال المرغوب والفعلي يزول خلال فترة واحدة ، اما اذا كانت الصناعات المنتجة للسلع الرأسمالية وتعمل بكل طاقتها الانتاجية فقد لا يكون ممكنا ان تزيل هذا الاختلاف خلال فترة واحدة .

وفي الحقيقة اذا كانت هذه الصناعات تعمل باقل طاقتها فقد يكون اكثر اقتصادا ان تزيل هذا الاختلاف تدريجيا .

ثالثا: وبما ان النظرية لا تفترض وجود طاقة انتاجية فائضة ،فانه يجب الا نتوقع ان تكون صحيحة في فترات الركود حيث يوجد فائض في هذه الطاقة ،اعتماد على النظرية يكون صافي الاستثمار موجبا عندما يتزايد الناتج ،ولكن اذا وجدت طاقة فائضة فإننا نتوقع ان يكون صافي الاستثمار صفرا او عدم وجوده ، اذا ان صافي الاستثمار يعمل من اجل زيادة الطاقة الانتاجية .

رابعا: ان نظرية معجل الاستثمار او مبدأ المعجل تفترض نسبة ثابتة بين رأس المال والناتج ، وهذا الافتراض له ما يبرره أحيانا ، ولكن معظم المنشآت تستطيع ان تحل العمل محل رأس المال على الأقل خلال مدى محدد وكنتيجة لذلك فان المنشآت يجب أن تأخذ في الاعتبار عوامل أخرى مثل سعر الفائدة .

خامسا: حتى إذا كانت هناك نسبة ثابتة بين رأس المال والناتج ولم توجد طاقة فائضة فان المنشآت سوف تستثمر في مصانع ومعدات جديدة ، استجابة للزيادة في الطلب الكلي فقط إذا كان من المتوقع إن يظل الطلب عند مستواه الجديد المرتفع.

بعبارة أخرى إذا توقع المديرون إن الزيادة في الطلب سوف تكون مؤقتة ، فإنهم قد يحتفظون بالمستويات الحالية للناتج ويكتفون برفع الأسعار بدلا من رفع الطاقة الإنتاجية والناتج من خلال الاستثمار في مصانع ومعدات جديدة .¹

نظرية الأرصدة الداخلية للاستثمار:

وفي ظل نظرية الأرصدة الداخلية للاستثمار ،فان رصيد رأس المال المرغوب فيه، ومن ثم الاستثمار يعتمد على مستوي الأرباح ،وقد قدمت شروح متعددة ومختلفة ، وعلى المثال اظهر جان تترجن إن الأرباح المحققة تعكس الأرباح المتوقعة على نحو دقيق .

وحيث أن المسلم به إن الاستثمار يعتمد على الأرباح المتوقعة ،فانه يرتبط ايجابيا بالأرباح المحققة .

¹ - مايكل ايدجمان ، الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسة) ، ط1 ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 1999م ، ص 176 - 178

وبطريقة أخرى ، فإنه من الثابت إن المديرين لديهم تفصيلات مقررة لتمويل الاستثمار داخليا فالمنشآت قد تحصل على أصول لأغراض الاستثمار من مصادر مختلفة منها :

1/ الأرباح المحتجزة .

2/ نفقات الإهلاك وهي الأرصدة التي تجنب لمواجهة إهلاك الآلات والمصانع

3/ مختلف أنواع الاقتراض بما فيها بيع السندات .

4/ بيع الأسهم .

وتعتبر الأرباح المحتجزة ونفقات الإهلاك من المصادر الداخلية للأموال بالنسبة لمنشأة بينما المصادر الأخرى تعتبر خارجية فالاقتراض يلزم المنشأة بسلسلة من المدفوعات الثابتة فإذا حدث الكساد فإن المنشأة قد لا تستطيع أن تواجه التزاماتها ، فتواجه ذلك الاقتراض أو بيع بشروط غير مجزية ، بل وربما تواجه هذه الالتزامات بإعلان إفلاسها .

وكنتيجة لذلك فإن المنشآت قد تحجم عن الاقتراض إلا في ظل ظروف مواتية جدا وبالمثل فإن المنشآت قد تعزف أيضاً عن زيادة أرصدها المالية عن طريق إصدار أسهم جديدة وعلى سبيل المثال يهتم المديرون بأرباحهم المسجلة على أساس نصيب كل سهم.

وحيث أن أي زيادة في عدد الأسهم يميل إلي تقليل الأرباح على أساس نصيب كل سهم فإن المديرون قد لا يكونوا راغبين في تمويل الاستثمار عن طريق بيع الأسهم ، إلا إذا كانت الأرباح من المشروع تعوض بوضوح تأثير الزيادة في الأسهم القائمة ، وبالمثل فإن المديرين قد يخشون فقدان السيطرة إذا بيعت الأسهم الإضافية ولهذا وغيره من الأسباب فقد أظهرت نظرية الأرصدة الداخلية للاستثمار إن المنشآت تفضل كثيرا أن تمول استثماراتها داخليا ، و الزيادة المتاحة من الأرصدة الداخلية من خلال الأرباح الأعلى تؤدي إلي استثمارات جديدة.

وهكذا فإنه طبقا لنظرية الأرصدة الداخلية ، يتحدد الاستثمار بالأرباح ، وعلى العكس ، فإنه طبقا لنظرية المعجل ، يتحدد الاستثمار بالنواتج.¹

3-4-1 النظرية التقليدية في الاستثمار:

كان الاقتصاديون التقليديون يرون أنه لا يتم توجيه كل الدخل المستمد من الإنتاج مباشرة إلي الإنفاق علي السلع والخدمات ، فقد يدخر بعض الأفراد جزءا من دخولهم بدلاً من إنفاقه كله علي الاستهلاك الحالي . ومع ذلك فإن هؤلاء الاقتصاديين لم يتوقعوا أن هذا سوف يسبب مشاكل

¹ - مايكل ايديمان ، المرجع السابق ، ص 180 - 181

علي المدى الطويل ، لأن مرونة أسعار الفائدة سوف تعمل علي توجيه كل وحدة نقدية مدخرة في نهاية الأمر إلي تيار الإنفاق كاستثمار في قطاع الأعمال. حيث تفترض النظرية التقليدية تساوي الطلب الكلي مع العرض الكلي عند مستوي التوظيف الكامل (مستوي التوازن عند الكلاسيك) ، استناداً إلي تلقائية تحقق هذا التوظيف في الاقتصاد ، وكلا من قانون "ساي" وافتراضاته ، و إلي دور سعر الفائدة في الاقتصاد ، حيث يعمل علي تحقيق التعادل (المستمر) بين الادخار والاستثمار ، فان سعر الفائدة - وهو يمثل عائداً للمدخرين وتكلفة علي المستثمرين - يحقق التعادل بين حجم المدخرات الحقيقية وحجم الطلب علي الاستثمارات الحقيقية في المجتمع ، فزيادة سعر الفائدة تؤدي إلي زيادة الادخار وعرض رؤوس الأموال ونقص الطلب عليها أي نقص الاستثمار ، أما انخفاض سعر الفائدة فانه يؤدي إلي نقص الادخار عرض رؤوس الأموال وزيادة الطلب عليها للاستثمار.¹

3-4-2 تحليل آراء النظرية التقليدية في الاستثمار

طبقاً للنظرية التقليدية فان الاستثمار يرتبط عكسياً مع سعر الفائدة (وذلك باعتبارها تكلفة علي الإنتاج) فإذا زاد سعر الفائدة قل الطلب علي الأموال الاستثمار والعكس صحيح ، أي أن سعر الفائدة هو المحرك الفعلي للطلب علي أموال الاستثمار في الفكر التقليدي² . إلا أن الكلاسيك عند حديثهم عن نظريتهم الخاصة بالاستثمار قد أهملوا العديد من المتغيرات التي تؤثر علي الطلب علي أموال الاستثمار من أهمها مستوي الدخل الذي يحتجز جزء منه لصالح الادخار ، حيث أنه من المعلوم اقتصادياً أن التفضيل النقدي عند المستويات الدنيا لسعر الفائدة يكون شديد المرونة .

كما يؤخذ علي النظرية التقليدية في الاستثمار اعتبارها سعر الفائدة هو المحرك الفعلي للعملية الاستثمارية ، ذلك أن سعر الفائدة باعتبارها تكلفة علي الإنتاج (إما أن يتحملة المنتج وإما أن يتحملة المستهلك) يعكس نقص الاستثمار أو نقص الاستهلاك أو كليهما معاً.³ كما تجدر الإشارة إلي أن الكلاسيك نظروا إلي طبقة العمال (وهم الطبقة الغالبة) علي أنهم جزء من التكاليف علي العملية الاستثمارية مما يترتب عليه جعل مستويات أجور هذه الطبقة تكاد

¹ - أحمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف ، محددات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي (دراسة تحليلية) ، جامعة الأزهر ، 2010م ، ص 87

² - مايكل إيدجمان ، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة ، ترجمة د. محمد إبراهيم منصور ، الرياض ، دار المريخ للنشر 1420هـ - 1990م ، ص 632 -

634

³ - يوسف كمال محمد ، فقه الاقتصاد النقدي : النقود - المصارف - البورصات ، ط4 ، القاهرة ، دار القلم للنشر ، 2002م ، ص 63

لا تكفي لعائلتهم وذويهم للوصول إلي حد الكفاف الأمر الذي يشكك في قيام هذه الطبقة بالادخار من الأصل وذلك حتى يتحول ذلك الادخار إلي استثمار .

هذا بالإضافة أيضا إلي أن ذلك يؤدي بالجهاز الإنتاجي في نهاية الأمر إلي التكيف ورغبات الأفراد ذوي الميل المرتفع للاستهلاك (الطبقة الغنية) والميل المرتفع للادخار أيضا ، ومن ثم فإن نسبة كبيرة منه سوف تعتمد علي إنتاج السلع الكمالية علي حساب السلع العادية . الأمر الذي يكشف عن خلل في أهم أساسيات المدرسة التقليدية . ومما يدل علي ذلك ما حدث خلال فترة الكساد العظيم 1929م - 1933م .

3-4-3 النظرية الكينزية في الاستثمار

قدم "كينز" نظريته العامة في التشغيل وسعر الفائدة والنقود مستندا علي عدم صلاحية النظرية التقليدية للظروف المتغيرة في الاقتصاد . إذ أنها تبحث في حالة واحدة فقط هي حالة العمالة الكاملة (وهي ليست إلا حالة خاصة جدا) ولا تصلح لتفسير غيرها من الحالات ، حيث يري "كينز" أن الطلب الكلي الفعال هو الذي يحدد حجم العرض الكلي ، وبالتالي حجم الناتج والدخل والتوظيف ، وبناء عليه فإن تشغيل العمال تتطلب العمل علي زيادة حجم الطلب الكلي الفعال ، الذي ينقسم عند "كينز" إلي طلب علي سلع الاستهلاك وطلب علي سلع الاستثمار . حيث أن الاستثمار الخاص هو العامل المحرك في نظرية "كينز" عن الدورة الاقتصادية ، فالتوسع الاقتصادي يزيد بسرعة ليتحول إلي رخاء لأن الاستثمار يستجيب وينمو بسرعة مدعما القطاعات الأخرى للاقتصاد القومي (مبدأ المضاعف) وينتهي الانكماش الاقتصادي بحدوث الكساد ، لأن انخفاضا صغيرا نسبيا في معدل الاستهلاك سوف يؤدي إلي خفض معدل الاستثمار الجديد (أثر المعجل) وتفترض هذه النظرية أن الاستثمار يتأثر بدرجة تجعله يستجيب لكل تغير صغير في القطاعات الأخرى ومن ثم فهو يعد القوة المحركة للدورة الاقتصادية .

كما أن "كينز" يري قرار الاستثمار يتوقف علي العلاقة بين الكفاءة الحدية لرأس المال The Marginal Efficiency Of Capital (نسبة العائد المتوقع من رأس المال إلي تكاليف إنتاجه) والفائدة الجارية علي رأس المال . باعتبار أن الكفاءة الحدية لرأس المال هي معدل الخصم الذي يحقق تساوي القيمة الحالية للعائد المتوقع من رأس المال طول سنوات عمره الافتراضية وبين سعر عرضه (تكاليف إنتاجه) . وأن الفائدة الجارية علي رأس المال تمثل تكاليف الفرص البديلة بالنسبة لاستخدام رأس المال ، إذ أن صاحب المال له الاختيار في توظيف ماله لدي الجهاز

المصرفي في مقابل سعر الفائدة أو في استثمار يعطيه عائدا لا يقل عن معدل الفائدة ، لذا فان هذا المعدل يمثل التكلفة التي يتحملها في سبيل الاستثمار .

3-4-4 تحليل آراء نظرية "كينز" في الاستثمار:

لوحظ من العرض السابق أن "كينز" ربط عكسيا بين الاستثمار وسعر الفائدة إلا أن سعر الفائدة من وجهة نظر "كينز" يتحدد بالعلاقة بين الطلب علي النقود (أي التفضيل النقدي) والذي يتمثل في ثلاثة دوافع ، هي دافع المضاربة Speculative Motive ودافع المعاملات Transaction Motive ودافع الاحتياط precautionary Motive وبين عرض النقود الذي يتولاه الجهاز المصرفي أو السلطات النقدية المختصة . فسعر الفائدة طبقا لرأي كينز هو جزاء عدم الاكتناز أو جزاء التضحية بالسيولة .¹

(وذلك علي عكس الكلاسيك الذين يرون أن سعر الفائدة هو جزاء الانتظار) . وعلي الرغم من اعتبار "كينز" لسعر الفائدة كمحدد يتغير علي أثره الاستثمار ينحصر في كونها ثمنا يحقق التوازن بين الطلب علي النقود لذاتها وعرض النقود الذي تتحكم فيه السلطات النقدية . إلا أن هناك مجموعة من الانتقادات موجهة إلي "كينز" فيما يتعلق بسعر الفائدة ، من أهمها ؛ أن فروض التوازن التي اعتبرها "كينز" عند نقده لفروض التوازن عند الكلاسيك (والتي تجعل الاقتصاد القومي عند حالة التوظيف الكامل) تجعل النظام الرأسمالي مقترناً بالبطالة حتى في حالة الرواج ، كما أن سعر الفائدة من شأنه أن يؤثر علي اتجاهات الاستثمار (نوعية الاستثمار) بمعني توجيه رؤوس الأموال للاستثمار في مجالات تخدم أغراض الربح السريع لا تخدم أغراض التنمية الاقتصادية الشاملة بمعناها الشامل ، مما يؤثر سلبا علي عملية التنمية الاقتصادية عموما وسوء تخصيص الموارد علي المستوي القومي خصوصا ، كما أن اعتبار الاستثمار طبقا للفكر الكينزي يتحدد وفقاً لمستوي الكفاية الحديدية لرأس المال يوضح أن ارتفاع سعر الفائدة (باعتباره تكلفة إنتاجية) يؤدي إلي وقف استثمار كل المشاريع التي تعطي عائدا صافيا أقل منه وذلك بغض النظر عن المنافع العامة الأخرى لتلك المشروعات في حال وجودها . وكلما أخذ سعر الفائدة في التناقص كلما دخلت المشاريع الحديدية في الإنتاج وذلك بغض النظر عن مدي الحاجة الفعلية للاقتصاد القومي لها . كما أوضح "كينز" أن الأرصدة النقدية العاطلة تتأثر كثيرا بتغيرات سعر الفائدة ، حيث أن حالة عدم التوازن التي تحدث في الاقتصاد القومي تكون عند المستويات الدنيا لسعر الفائدة ،

¹ - أحمد عبد الموجود محمود عبد اللطيف ، مرجع سابق ، ص 88

حيث يكون التفضيل النقدي شديد المرونة ، حيث أنه عند مستوى متدني معين لسعر الفائدة يصعب خفضه ومن ثم تتعذر أيضا زيادة حجم الاستثمارات الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والأرصدة العاطلة . إن اعتبار الفكر الكينزي لسعر الفائدة بأنها جزاء التضحية بالسيولة وصياغتها ضمن إطار تحليلي مغاير للإطار التحليلي للفكر الكلاسيكي لم يغير من الآثار الضارة لسعر الفائدة في شيء ، وإن كان الإطار التحليلي للفكر الكينزي قد أخرج النظام الرأسمالي من أزمته عام 1929-1932م ؛ إلا أنه مازال يعاني من بعض جوانب القصور فيه يتمثل أهمها فيما يلي ؛ تسليم "كينز" بأن التوازن في الاقتصاد القومي قد يحدث عند مستوى أقل من مستوى التوظيف الكامل يعني محدودية هذا التحليل وقصوره في علاج مشكلة البطالة بأنواعها . وكذلك اعتبار الاستثمار في الفكر الكينزي يتحدد وفقا لمستوي الكفاية الحدية لرأس المال ينطوي علي صبغة نقدية بحتة مجردة من فكرة المصلحة العامة ، فالمشاريع التي تعطي عائدا صافيا أقل من الكفاية الحدية لرأس المال لا تربي النور وأن كانت ذات أهمية بالغة للاقتصاد القومي ، وهو ما يعني أصباغ الصفة الاستهلاكية للهيكلة الصناعي علي الاقتصاد القومي ، ومحدودية وقصور سعر الفائدة في جذبة للمدخرات علي المستوي القومي ، فعند مستوى متدني من مستويات سعر الفائدة (طبقا للفكر الكينزي) فإن التفضيل النقدي يصبح شديد المرونة ، وهو ما يعني دخول الاقتصاد القومي في دورة اقتصادية نزولية تأثر بالسالب علي جميع اتجاهات الاستثمار في الاقتصاد القومي ، وهو ما يؤكد أن استخدام سعر الفائدة كمحدد لحجم الاستثمار في الاقتصاد القومي لا يسفر إلا عن سوء استخدام لمورد المجتمع ، ويجعل الاقتصاد عند مستوى أدني من مستوي العمالة الكاملة .ومن النظريات الاستثمار ايضا نظرية المعجل للاستثمار التي تعتبر أن التغيرات في الاستثمار دالة في التغيرات في الناتج فإذا ازداد الناتج ازداد الاستثمار ، والمقصود هنا بالاستثمار هو الاستثمار الصافي والاستثمار الصافي يساوي الاستثمار الإجمالي ناقصا مخصصات الإهلاك وقد تعرضت تلك النظرية لانتقادات أهمها أنها تفسر الاستثمار الصافي وليس الاستثمار الإجمالي ولأغراض كثيرة من بينها مستوي الطلب الكلي ، ولذلك فإن الاستثمار الإجمالي هو التعبير المناسب ، وأنها تفترض نسبة ثابتة بين رأس المال والناتج رغم وجود إمكانية إحلال العمل محل رأس المال .

النظرية التقليدية الحديثة للاستثمار ؛ حيث تربي أن الاستثمار يتحدد بأسعار خدمات رأس المال بالنسبة لأسعار الناتج ، وإن أسعار خدمات رأس المال تعتمد بدورها على أسعار السلع

الرأسمالية وسعر الفائدة والمعاملة الضريبية لدخول قطاع الأعمال ، ومن ثم فإن التغير في الناتج أو أسعار خدمات رأس المال بالنسبة لأسعار الناتج يغير رقم الاستثمار ، وهكذا فإن الزيادة في الإنفاق الحكومي أو الانخفاض في معدلات الضرائب على الدخل الشخصية تحفز على الاستثمار من خلال تأثيرها على الطلب الكلي ، وهذه النظرية على خلاف نظريتي المعجل والأرصدة المالية الداخلية فإنها تظهر أن سعر الفائدة محدد للاستثمار ، وهكذا تتضح العلاقة بين نظريات الاستثمار وسياسات الاستثمار فبناء على نظريات الاستثمار تبني سياسات الاستثمار واتجاهاتها حيث يلاحظ انه بناء على اختلاف المعجل والأرصدة الداخلية للاستثمار في محددات الاستثمار فإنهما يختلفان أيضاً فيما يتعلق بسياسات الاستثمار وتوجهاتها . فان السياسات التي تصمم لزيادة الأرباح مباشرة من المحتمل أن تكون أكثر فعالية وهذه السياسات تتضمن تخفيضات في معدل الضرائب على دخول الشركات ، وزيادة الإنفاق العام (الحكومي) أو التخفيضات في معدل الضريبة على الدخل الشخصي قد لا تؤثر مباشرة على الأرباح ومن ثم لا تؤثر على الاستثمار والي الحد الذي يزيد إليه الناتج استجابة للزيادة في الإنفاق الحكومي أو خفض الضرائب تزداد الأرباح وهكذا يكون هناك تأثير غير مباشر على الاستثمارات .¹

¹ - أحمد عبد الموجود محمود عبد الطيف ، مرجع سابق ، ص 91

الفصل الرابع : أثر السياسة المالية والنقدية على الاستثمار في السودان خلال الترة (2016-1990)

المبحث الأول : لمحة عامة عن السياسة النقدية والمالية والاستثمار في السودان

المبحث الثاني : الاتجاه العام للسياسات المالية والنقدية على الاستثمار في السودان خلال الفترة
(1990 – 2016م)

المبحث الثالث : بناء نموذج الاستثمار في السودان خلال الفترة (1990 – 2016م)

المبحث الرابع : اختبار الفرضيات

المبحث الأول

لمحة عامة عن السياسة النقدية والمالية والاستثمار في السودان

1-1-4 مدخل :

اتجه السودان إلي برامج الإصلاح الاقتصادي والهيكلية والتي تهدف إلي إزالة الخلل والتشوهات في الاقتصاد الكلي وتحريك الجمود في الاقتصاد . وذلك عن طريق وضع السياسات الاقتصادية (المالية والنقدية) في مجال تحرير التجارة وإلغاء القيود في التسعير مما أدي إلي الاهتمام بالسياسات الاقتصادية في النشاط الاقتصادي؛ ولذلك تعتبر برامج الإصلاح الهيكلية من المواضيع المهمة في التحليل الاقتصادي الكلي .

السياسات المالية والنقدية خلال البرنامجين الأول والثاني (93/92 - 1998م):

السياسة المالية:

في هذه الفترة تم تضمين ميزانية الزكاة للميزانية العامة للدولة بغرض تحديد مساهمة الزكاة في الاقتصاد القومي مع تحصيل الزكاة من كل من تجب عليه ومضاعفة موارد وصناديق التأمين والتكافل بنسبة مضاعف الدخل، وتوحيد التبويب والشكل والإجراءات المالية والمحاسبية لخدمة أغراض التخطيط المالي والرقابة والمتابعة المالية ، كما تم اعتبار ميزانية الولايات برنامجا اقتصاديا متكاملًا يعمل على تحقيق أهداف معينة داخل الولايات والاقتصاد القومي . كذلك تم الامتناع عن تمويل عجز القطاع العام من الإستراتيجية مع السيطرة التامة على مصروفات الحكومة بالكيفية التي تتواءم مع هدفي النمو والاستقرار النقدي ومكافحة التضخم ، كما تم تطبيق سياسات مالية فعالة تأخذ في الاعتبار جانبي العرض والطلب الكليين والتنسيق مع السياسات الاقتصادية الكلية الأخرى ، وإزالة العجز الكلي في الميزانية العامة وتخصيص فوائض سنوية وإزالة الدعم تدريجيا وعدم تمويل الميزانية الجارية من النظام المصرفي إلا في الحدود التي يسمح لها بنك السودان ، مع رفع متوسط نسبة الإيرادات إلي 25% من إجمالي الناتج القومي الإجمالي على أن لا تتعدى نسبة مصروفات الحكومة الاتحادية 20% من الناتج القومي الإجمالي ، والاعتماد على الضرائب المباشرة في تحقيق العدالة الاجتماعية وتقليل نسبة الاعتماد على

الضرائب المباشرة والتوسع في مجال الإيرادات غير الضريبية واستتباب موارد جديدة من الإيرادات وتطبيق سياستي المشاركة في التكلفة والتكافل الاجتماعي.¹

السياسة النقدية:

تم الإفراج عن الأرصدة المحجوزة في إطار إجراء استبدال والإبقاء على سياسة سقوف التمويل ومتطلبات الاحتياط النقدي لدى بنك السودان كما تم السماح للمصارف بتحديد فئات الرسوم وهوامش الأرباح .

الانضباط الصارم في تنفيذ الميزانية وخفض الاستدانة من النظام المصرفي والسيطرة على عرض النقود دعماً لسياسة الدولة الخاصة بتخفيض التضخم عن طريق العمل على تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية ، وانتهاج سياسات تمويلية مشجعة للاستثمار الإنتاجي وتعزيز ثقة المستثمر في النظام المصرفي .

اتجهت السياسة النقدية في برنامج 1998م نحو خفض التضخم عبر سياسة ائتمانية محكمة ، كما تم رفع حصة القطاع الخاص من التمويل ، حيث تم تحديد مستوي نمو الكتلة النقدية بنسبة 24% وتحقيق ذلك عبر التوسع في صافي الائتمان المحلي للنظام المصرفي وتحقيق زيادة معتبرة في صافي الأصول الأجنبية ، وتحديد زيادة في صافي الائتمان المحلي بنسبة 11% من القاعدة النقدية ، وتخفيض استدانة الحكومة لنسبة 5% من القاعدة النقدية مقارنة بنسبة 7% عام 1997م ، كما تم تحديد الائتمان للقطاع الخاص بنسبة 6% من القاعدة النقدية بمعناها الواسع ويحقق نسبة نمو 6% حيث تتوافق مع أهداف موازنة العام 1998م الخاصة بدعم الإنتاج ، مع المراجعة الدورية لتكلفة التمويل لمواكبة التضخم ، كما قام البنك بخفض هامش الأدنى للمرابحة في يناير 1998م لمختلف القطاعات تبعته سلسلة من المراجعات وفق معدلات والسيولة المحلية وظروف التطورات في سعر الصرف .

وفي إطار جهود إصلاح الأداء في القطاع النقدي في المدى المتوسط استخدم البنك المركزي أدوات السياسة النقدية غير المباشرة (إدخال شهادات مشاركة البنك المركزي) ، أما في عام 1998م فقد تم رفع حصة القطاع الخاص من سقف التمويل المتاح والتي تتفق وأهداف البرنامج التي ترمي إلي مناخ ملائم للنظام المالي والاستثماري ، كما تم تحديد الائتمان للقطاع الخاص بنسبة 6% من القاعدة النقدية بمعناها الواسع ، كما اهتم برنامج 1998م بتنظيم المعلومات

¹ - لجنة تقويم البرنامجين الأول والثاني ، من الإستراتيجية القومية الشاملة 1993/1998م ، وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، السودان - الخرطوم ، ديسمبر عام 1998م ، ص 45

والإحصائيات الواردة في المصارف التجارية خاصة تلك التي تحتوي على المعلومات عن حركة والودائع والإقراض.¹

السياسات الاقتصادية خلال البرنامج الثالث (1999 - 2003 م):

جاء برنامج الإصلاح الهيكلي متوسط المدى (2002/99م) ممثلاً المرحلة الثالثة والأخيرة لتنفيذ الإستراتيجية القومية الشاملة ، حيث هدف إلى الاستمرار في سياسة التحرير الاقتصادي من خلال التدرج في توحيد سعر الصرف ، والتحكم في نمو الكتلة النقدية وضبط معدل التضخم ، وترشيد السيولة من خلال آليات الاحتياطي القانوني . وهوامش الأرباح وشهادات المشاركة الحكومية ، وليكون ذلك مواكبا للتكيف الهيكلي (ربط الإصلاح الهيكلي بالإصلاح الاقتصادي).²

السياسات المالية:

في مجال الإيرادات هدفت السياسة المالية إلى زيادة حصيلة الإيرادات العامة للنتائج المحلي الإجمالي وذلك عن طريق زيادة الضرائب المباشرة والرسوم الحكومية ، وتوسيع القاعدة الضريبية ، وزيادة إيرادات الهيئات والمؤسسات العامة ، وزيادة الإيرادات العامة عن طريق الخصخصة ، وتخفيض معدلات الإنفاق العام تدريجياً خلال سنوات البرنامج الثالث ، مع الاستمرار في الحد من الإعفاءات لتقليل الفاقد الإيرادي ، واستكمال برنامج الإصلاح الضريبي .

أما في مجال الإنفاق العام فقد هدفت السياسة إلى ترشيد الطلب الكلي ، وضبط الإنفاق وتوجيهه نحو القطاعات الإنتاجية والخدمية ، مع الاستمرار في سياسة الانضباط المالي وتأمين ولاية وزارة المالية والاقتصاد الوطني على المال العام ووحدة الموازنة ، والاستمرار في دفع القوة الأمنية وتحقيق السلام ومقابلة متطلباته ، والاهتمام بمشروعات التنمية وبالذات الإستراتيجية والمرتبطة بتمويل أجنبي لدعم مساهمات الجهد الشعبي والمشروعات ذات العائد السريع ، والاستمرار في برامج التحرير الاقتصادي مع تطبيق برامج الدعم الاجتماعي لاحتواء الآثار السالبة لسياسة التحرير الاقتصادي ، والمحافظة على القيمة الحقيقية للأجور والمرتبات وخدمات التسيير بالوزارات والوحدات الحكومية.³

¹ - عبد الوهاب الشيخ موسي ، منهجية الإصلاح الاقتصادي في السودان : دراسة تحليلية للتطورات الاقتصادية في السودان خلال الفترة وتصور للرؤية المستقبلية ، 2001م ، ج1 (الخرطوم ، المكتبة الوطنية) ، 2001م ، ص 179

² - ايوب سيد طه ، التخطيط الاقتصادي تجربة السودان (1946 - 2014 م) ، ط1 ، الخرطوم ، المكتبة الوطنية ، 2015م ، ص 137

³ - الإستراتيجية القومية الشاملة ، البرامج الثلاث للأعوام 1999م - 2002م ، المجلد الأول ، الأمانة العامة ، وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، الخرطوم ، أكتوبر 2008م ، ص 51- 65

السياسات النقدية :

هدفت السياسات النقدية للفترة من (1999-2003م) إلى تثبيت واستقرار واتساق السياسات النقدية والعمل على استقرار وتوحيد سعر الصرف ، وإتباع سياسات تراعي توزيع موارد النقد الأجنبي بين القطاعين العام والخاص بما يخدم أهداف التنمية ، وتشجيع وجذب مدخرات العاملين بالخارج ، وتشجيع الاستفادة من القطاع المصرفي وتوجيه الائتمان المصرفي لصالح دعم الصادر والإنتاج ، والسعي إلى توفير التأمين للتمويل بتوفير الضمانات الائتمانية.

السياسات الاقتصادية خلال برنامج (2004-2006م):

السياسة المالية:

زيادة الجهد المالي خلال فترة البرنامج ليصل إلى مستوي يتماشى مع النمو في الناتج المحلي الإجمالي ويقتضي ذلك تنفيذ سياسات في مجال الضرائب غير المباشرة (الجمارك ورسوم الإنتاج) حيث تهدف الضرائب فهذا المجال إلى رفع القدرة التنافسية في إطار التعريف الجمركية ، وربط العائد الضريبي بالإنتاج والعمل على توسيع القاعدة الضريبية مع مراعاة عدم المساس بالقدرة التنافسية الحالية أو الكامنة للمنتج المحلي ومستوي الحماية المطلوب ، وتعديل فئات التعريف الجمركية على بعض السلع الزراعية ، وزيادة فئة رسم الوارد على عدد محدود من السلع المنافسة للمنتج المحلي ، وتطبيق نظام الحصص عن الاستيراد على عدد من السلع الزراعية الأساسية ، وإزالة التشوهات في تصنيف الشرائح الجمركية وتهدف السياسة في جانب توسيع قاعد الضريبة على القيمة المضافة إلى تعديل فئة الضريبة على القيمة المضافة أما بالرفع الفئة السارية أو تطبيق أكثر من فئة بأسس محددة ، وتطبيقها على المواد البترولية في كل المراحل ، وتعديل لحد التسجيل ، وإلغاء الجزء الأكبر من الإعفاءات كمرحلة أولى بما في ذلك الإعفاءات على السلع الرأسمالية والواردات ، وإلغاء كافة الإعفاءات على القيمة المضافة عدا الهيئات الدبلوماسية ، واعتماد بدل ميزانية لمقابلة القيمة المضافة لمشتريات القطاع العام ، وترمي السياسات في مجال الضرائب المباشرة إلى زيادة نسبة مساهمتها في الإيرادات العامة وذلك عن طريق توسيع المظلة الضريبية بالمتابعة للصيقة للمشروعات الاستثمارية ، وفرض ضريبة دخل جديدة على كل القطاعات ، وتعديل قانون دمغة الجريح ، ومراجعة إعفاء ضرائب الدخل على العائد من شهادات شهامة .

إما في مجال الإنفاق العام فقد هدفت السياسات إلى الاستمرار في تحقيق وحدة الموازنة العامة وقوانينها وتقوية الإدارية والمحاسبية ، والمحافظة على المخزون الاستراتيجي واستخدامه لتركيز أسعار المواد الغذائية ، والاستمرار في برنامج الدعم الاجتماعي ، ومعالجة الديون الخارجية لتوفير موارد للقطاع الخاص ، وزيادة مخصصات الولايات ، وضبط العجز الكلي في الموازنة العامة والحد من الاستدانة من الجهاز المصرفي ، وتسريع تنفيذ برامج الخصخصة، وضبط الأداء المالي للمؤسسات والمرافق العامة ، ومقابلة التزامات ما بعد السلام.¹

السياسات النقدية:

هدف البرنامج (2004-2006) إلى مواصلة السياسة النقدية والتمويلية والسياسة المصرفية لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي ودعم وتطوير أداء المصارف والمؤسسات المالية وذلك عن طريق المحافظة على معدلات التضخم في مستويات أحادية منخفضة ، واستقرار سعر الصرف مع تحقيق قدر معقول من المرونة في حركته وتوفير حجم من السيولة يتناسب مع القدرة الاستيعابية للاقتصاد معدلات النمو المستهدفة ، وتنمية الموارد الداخلية والخارجية وبناء الاحتياطي من النقد الأجنبي ، وإكمال هيكل الجهاز المصرفي وتعميق أسلمته وتفعيل دور الأجهزة الرقابية والضبط المؤسسي بها ، مع تشجيع إنشاء شركات توظيف الأموال والصناديق الاستثمارية ، ومواصلة تحرير سوق النقد الأجنبي ، واستمرار العمل في تطوير أدوات ووسائل التمويل الحكومي ، والسعي من خلال تنفيذ إستراتيجية الدين الخارجي لتأهيل البلاد للاستفادة من مبادرات الدول الفقيرة والمثقلة بالديون في معالجة مشكلة المديونية الخارجية ، واستخدام النظم المحاسبية الحديثة ، العمل على توسيع سوق الخرطوم للأوراق المالية ، وتفعيل الشراكة مع الجهات المانحة .²

السياسات الاقتصادية خلال برنامج (2007-2011م):

السياسات المالية :

تمثلت السياسات المالية جانب الإيرادات في وضع تقديرات واقعية للإيرادات ، والعمل على زيادة الإيرادات العامة من مصادر حقيقية ورفع معدلات نموها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ، وتطبيق الإصلاحات الضريبية الواردة في البرنامج الاقتصادي ، ورفع كفاءة وتوسيع القاعدة الضريبية أفقياً ورأسياً بالإضافة إلى مواصلة برامج الإصلاحات الإدارية ومعالجة السلبيات ، ومواصلة تنفيذ برنامج الإصلاح في التعريف الجمركية ، وتنمية الإيرادات غير البترولية ، وتحقيق

¹ - البرنامج الاقتصادي متوسط المدى (2004م - 2006م) السياسات ، وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، الخرطوم ، 2004م ، ص 3
² - المصدر السابق ، ص 6

ولاية وزارة المالية على المال العام ،والاستمرار في إجراءات تحقيق وحدة وشفافية الموازنة العامة ،ومراجعة قرارات ولوائح تحصيل الرسوم الإضافية على الخدمات المقدمة بواسطة الوحدات الحكومية ،واستمرار تنفيذ برامج التصرف في المرافق العامة ، وإجازة مشروع قانون الجمارك المعدل للإسهام في استيعاب التقييم الجمركي بنظام منظمة التجارة العالمية ، والعمل على إزالة كافة العوائق غير الجمركية والاستمرار في التخفيض التدريجي للرسوم الجمركية على الواردات بعد الرسوم الجمركية ،والحد من الإعفاءات الجمركية وإحكام الرقابة على السلع ومدخلات الإنتاج المعفاة والعمل على تقليل الفاقد الضريبي ،واستمرار حساب تركيز أسعار البترول.

أما السياسات المالية في جانب الإنفاق العام فجاءت في تشديد الرقابة عليه ،وتفعيل ضبط وتقنين المشتريات الحكومية وزيادة الإنفاق على القطاع الزراعي ، وتبني سياسات كلية وقطاعية مناصرة للفقراء ، مع ضبط العجز الكلي في الموازنة العامة إلى ادني حد ممكن ،والسعي إلى تضيق مفارقات الأجور وإزالة التشوهات الهيكلية ، وخلق فرص عمل للوحدات ،والاستمرار في برامج الدعم الاجتماعي ،والاستفادة قدر الإمكان من مال تركيز أسعار البترول وعائدات الصكوك وشهادات الحكومة ،مع التركيز على اعمار الجنوب ومناطق الحرب ،بالإضافة إلى توفير موارد حقيقية لتمويل عجز الموازنة العامة .

السياسات النقدية:

اهتمت السياسات النقدية خلال هذه الفترة بإيجاد آلية لتحديد سعر الفائدة الخاص باقتراض البنوك من البنك المركزي واقتراض الجمهور من البنوك التجارية والعائد على الودائع الاستثمارية والادخارية وتحديد سعر مرجعي ليشكل تكلفة التمويل في كلا النظامين ، وتحديد آلية فعالة لتنشيط سوق ما بين البنوك ، وتحديد تركيبة الودائع الخاضعة لنسبة الاحتياطي النقدي القانوني في ظل النظام المصرفي المزدوج ، مع تحديد دور البنك المركزي كمقرض أخير للبنوك في النظام التقليدي (الجنوب ، الشمال) ، والعمل على ايجاد آلية لمعالجة الديون المتعثرة للبنوك التجارية ومديونية الحكومة طويلة الأجل لبنك السودان ،النظر في إمكانية تحويل جزء من ودائع المؤسسات العامة طرف بنك السودان للبنوك العاملة لدعم مواردها قصيرة الأجل ، والعمل على إزالة القيود الموضوعة على بعض صيغ التمويل الإسلامي وتفعيل ضوابط التطبيق السليم لها تمهيدا لإعطاء المصارف الإسلامية الحرية الكافية في منح التمويل الإسلامي ،ترقية وتطوير نظم الدفع الوطنية والإقليمية بغرض تسهيل انسياب التجارة البينية ، مع ضرورة توحيد التعامل مع

العالم الخارجي وبالذات فيما يتعلق بالاقتراض ،وتوفير وتأهيل الكادر البشري المطلوب لإدارة النظام المصرفي ، وحث المصارف على الاهتمام بالبحوث والدراسات وبناء القدرات وترقية الخدمات التسويقية والاهتمام بالعملاء.¹

السياسات الاقتصادية خلال البرنامجين (2012 - 2015م): السياسات المالية:

خلال العام 2012م تم زيادة فئة ضريبة أرباح الأعمال على قطاع الاتصالات والبنوك ورسوم المغادرة للسفر الداخلي والخارجي ، وزيادة رسوم المعاملات الهجرية ،وتحصيل نسبة سداد مقدم لضريبة أرباح الأعمال على وكالات بيع الذهب، وزيادة فئة ضريبة التنمية على الواردات علما بان مدخلات الإنتاج والسلع والرأسمالية والأدوية معفاة من هذه الضريبة ،وتسعير وقود الطائرات بالعملة الحرة ،وإخضاع بعض السلع المستوردة للضريبة على المضافة وإلغاء الإعفاء الممنوح لبعض السلع ، كما تم فرض التحصيل بالعملات الحرة لقيمة الخدمات المقدمة بالفنادق وضريبة القيمة المضافة على النزلاء الأجانب وإصدار العديد من القرارات والمنشورات في مجال رسوم الخدمات الحكومية لأحكام الرقابة المالية وتحقيق مبدأ الشفافية ،مع الاستمرار في خفض الرسوم الجمركية على بعض الاستهلاكية وإعفاء الرسوم الجمركية المقررة على الأجهزة التعويضية للمعوقين ،وإعداد البرامج اللازمة لبناء القدرات للعاملين بالوحدات الإيرادية لتمكينهم من ترقية وتطوير تحصيل الإيرادات ، وتكثيف نشاط مكافحة التهرب الجمركي والضريبي ، وتحرير أسعار المحروقات ،بالإضافة إلى مكافحة عمليات تجنيب الإيرادات ومنع فرض أي رسوم غير مقننة والالتزام بتوريد كافة الإيرادات المحصلة للخزينة العامة .

في مجال خفض الإنفاق الحكومي 2012م استمر ترشيد الإنفاق ،وتم ضبط إجراءات الشراء والتعاقد لمشتريات الحكومة القومية والتركيز على المشتريات من السوق المحلي ،والاستمرار في إيقاف التعاقدات الجديدة للمشروعات وشراء العربات والأثاث والمباني ، مع الاستمرار بالالتزام بالقرارات المتعلقة بخفض الإنفاق الحكومي على المؤتمرات الداخلية والسفر الخارجي ، وخفض اعتماد البعثات الدبلوماسية .

أما أهم السياسات المالية التي تم تنفيذها خلال العام 2013م والعام 2014م زيادة معدلات نمو الإيرادات في الناتج المحلي الإجمالي بإدخال الإصلاحات الضريبية وتنفيذ سياسة رفع الدعم عن

¹ - الإطار الكلي للخطة الخمسية للفترة (2007م - 2011م) ، وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، الخرطوم ، 2007م ، ص 40- 41

المحروقات تدريجيا ،وتطوير آليات تحصيل الإيرادات خاصة القيمة المضافة على المعاملات المحلية باستخدام النظم الالكترونية .¹

أما أهم الإجراءات المالية التي تم تنفيذها خلال العام 2015م الاستمرار في برامج الإصلاح الضريبي (المؤسسي والإداري) في مجال الإيرادات الضريبية (مباشرة وغير مباشرة) وتكثيف إجراءات إنفاذ برامج الإصلاح المؤسسي والهيكلية لضمان الاستخدام الأمثل للموارد وتقوية وتطوير الأداء الاقتصادي المالي، ترشيد واردات السلع الكمالية وذلك بتعديل فئات الرسم الإضافي لبعض السلع الكمالية المستوردة وإصدار قائمة منع الاستيراد لبعض السلع غير أساسية أو منتجة محليا وحوسبة العمل بديوان الضرائب وديوان الزكاة حيث تم إعلان عام 2015م عام التقنية بالديوان ، بدء إنفاذ موجهات البرنامج الخماسي في مجال استخدام التقنية في العمل المالي وحوسبة التحصيل باستخدام اورنيك 15 الالكتروني ، وأحكام الرقابة المالية والمحاسبية بالوحدات الحكومية لتأكيد ولاية وزارة المالية على المال العام واستمرار هيكل التعريف الجمركية الحالي دون أي تعديل مع مراجعة اليات وسياسات الرسوم الإدارية لتقديم خدمات أفضل مع مراعاة تكلفة تقديم الخدمات ،والاستمرار في إجراءات الإصلاح المالي والهيكلية للهيئات العامة والشركات بهدف زيادة الإيرادات المحصلة بزيادة الموارد وتحديد أولويات الصرف.²

السياسات النقدية :

هدفت السياسات النقدية خلال هذه الفترة إلي تحقيق الاستقرار المالي من خلال تفعيل أساليب الإشراف والرقابة المصرفية وتطبيق مؤشرات الاستقرار المالي والمعايير الدولية والإسلامية ويتطلب ذلك الاستمرار في برامج إعادة الهيكلة ،والحد من التعثر ، وتفعيل وتطوير آليات الرقابة غير المباشرة ، واستمرار تطوير وتطبيق نظم التقنية وتطوير وترقية نظم الدفع والمحافظة على العملة النظيفة وضمان توفيرها دون إفراط من خلال تحديد الحجم الأمثل للإصدار ، بالإضافة إلي تطوير نظم الدفع الالكترونية والتقنية من خلال تطوير محول القيود القويم لمقابلة الزيادة في عدد ماكينات الصرافات الآلية وزيادة الربط الإقليمي كما يمكن إكمال مشروع المقاصة الالكترونية لكافة الولايات الشمالية والجنوبية واستكمال مشروع نظام المدفوعات القومية الآلية ،مع استدامة التنمية المتوازنة وتحقيق هدف الانتشار الأمثل لفروع المصارف لخدمة الأهداف التنموية وتخفيف

¹ - جمهورية السودان ، وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، تقديرات موازنة العام المالي 2013م ، ص 18 - 20

² - جمهورية السودان ، وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، تقديرات موازنة العام المالي 2015م ، ص 2

أعباء المعيشة للمواطنين وذلك من خلال تشجيع منح التمويل في الولايات حسب الميزة النسبية للقطاعات الإنتاجية والخدمية ،وتشجيع قيام بنوك ولائية والعمل على انتشار الفروع واستكمال إجراءات إنشاء بنك تنمية واعدار دارفور ، استكمال بناء قطاع التمويل الصغير والأصغر وتشجيع التمويل المصرفي ذو البعد الاجتماعي لصغار المنتجين والخريجين والشرائح الضعيفة في المجتمع من خلال المؤسسات المعنية .¹

4-1-5 الاستثمار في السودان :

توجد العديد من نقاط القوة للاستثمار في السودان منها ؛ التمتع بالموارد الطبيعية والموقع الجغرافي المتميز، التنوع في المناخات والموارد، توفر العديد من الميزات النسبية ، توفر الموارد البشرية المطلوبة (أربعون مليون نسمة) ،تحسن الأداء الاقتصادي والمناخ الاستثماري ، إرادة سياسية مشجعة للاستثمار، سياسة خارجية متوازنة قوامها تبادل المنافع والانفتاح والتطبيع في العلاقات الثنائية والمتعددة الأطراف . كما توجد الكثير من نقاط الضعف وهي ضعف البنيات التحتية بالولايات ، عدم توفر مدن ومناطق صناعية وزراعية مخططة ومؤهلة ، ملكية الأراضي الزراعية للمواطنين(وضع اليد) عدم توفر مشروعات جاهزة للترويج ، تضارب التشريعات والقوانين وتفسيرها والتي تحكم عمل النشاط الاستثماري ، الجبايات الجزافية والرسوم المركبة والمتعددة ، تعقيد الإجراءات الإدارية ونقص قواعد البيانات والمعلومات ، نقص التمويل وارتفاع تكلفته وارتفاع تكلفة الإنتاج وضعف ثقافة الاستثمار لدى المواطنين واهتمام السلطات الولائية والمحلية بالإيرادات الآتية بدلاً عن الآجلة. لكي يكون هنالك استثمار لابد من الاستفادة من الفرص المتاحة وهي الأزمة المالية العالمية قادت إلى البحث عن الاستثمار الحقيقي ، الفجوة العربية والعالمية في الغذاء، توفر رؤوس الأموال وخاصة في منطقة الخليج العربي ، اتجاه الاستثمار في العالم نحو الموارد المتجددة كالزراعة والثروة الحيوانية دون الناضبة في باطن الأرض ، توفر السوق المحلي والأسواق بالدول المجاورة ودول منظمة الكوميسا (أربعمائة مليون نسمة) وتوفر المواد الخام المحلية اللازمة للصناعات التحويلية . توجد العديد من نقاط القوة الضعف والفرص المتاحة إلا أن هنالك أيضاً العديد من التحديات منها ؛ الضغوط والمقاطعات والعقوبات المفروضة على السودان ، عدم الاستقرار السياسي والأمني في بعض المناطق الاستثمارية الهامة (دارفور وجنوب السودان) ، العولمة واشتداد المنافسة بين الدول في إنتاج وتسويق السلع والخدمات ، ضعف

¹ - جمهورية السودان ، وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، تقديرات موازنة العام المالي 2015م ، ص 2

تنافسية السلع والمنتجات السودانية الحالية ، عدم توفر التمويل المشجع للمشروعات الاستثمارية الإستراتيجية ومشروعات البنيات التحتية والضعف الشديد للقطاع الخاص بالولايات .¹ تهيئة مناخ الاستثمار بالتنسيق مع الوزارات المختصة والولايات والجهات ذات الصلة بالاستثمار ، رفع معدلات الاستثمار الأجنبي والمحلي وزيادة نصيب القطاعات الإنتاجية في الدخل القومي ، زيادة الاستثمار في الصادرات غير البترولية وإحلال الواردات لتحسين ميزان المدفوعات والميزان التجاري ، توجيه الاستثمارات المحلية والأجنبية لأولويات التنمية في الولايات الأقل حظاً في الاستثمار والتنمية لتحقيق النمو اللوائي المتوازن ، تنسيق أولويات الاستثمار وأسبقياته حسب السياسات الكلية وخطط التنمية بالبلاد ، تشجيع جذب الاستثمارات الأجنبية وتعظيم منافعها في مقابلة عبئها وتكلفتها الاقتصادية الاجتماعية والبيئية ، الانفتاح عالمياً في مجال الاستثمار دور التركيز على محاور محددة لتحقيق اختراقات تبنى على المنافع المتبادلة و تحقيق فكرة الوزارة الالكترونية E-Ministry وعلى أسس علمية ومقاييس عالمية . أما السياسات في مجال الاستثمار هي الترويج لمشروعات الخصخصة للمساعدة في تقليص دور الدولة في إدارة وامتلاك المشروعات الاستثمارية وإفساح المجال للقطاع الخاص للقيام بالدور المناط به في النشاط التجاري والاستثماري ، تشجيع الاستثمار للمشروعات التي تعمل على رفع القدرة التنافسية للاقتصاد القومي عن طريق رفع زيادة الإنتاج والإنتاجية وتحسين جودة الإنتاج وخفض التكلفة ، تشجيع زيادة تدفق الاستثمارات المحلية والأجنبية في البلاد من خلال تحسين بيئة الاستثمار وتوفير الحوافز ذات المردود الايجابي للاقتصاد الوطني وترشيد الحوافز الاستثمارية ، تبسيط الإجراءات الإدارية والمتطلبات القانونية لصالح تدفق الاستثمارات بالقدر الذي يحقق أكبر قدر من العائد على الاستثمار ، منح الميزات التفضيلية للمناطق الأقل حظاً في الاستثمار والتنمية وتقديم خدمات متكاملة بأسعار معقولة وشروط تمويلية مشجعة ، دعم وتشجيع الاستثمارات في مجال المشاريع المشتركة في إطار واتفاقيات التعاون والتكامل الاقتصادي والاجتماعي خاصة مع دول الجوار ودول النيباد والدول الصديقة والترويج للشراكات الاقتصادية ، التخطيط الدقيق لتأهيل العاملين وتدريبهم وبناء قدراتهم وذلك من خلال برنامج قصير ومتوسط المدى للتدريب المبني على الاحتياج الفعلي وفق دراسة تجعل منه هدفاً معرفياً وعملياً يسد الحاجة ويستمر في مواكبة المتغيرات ، الاهتمام في إصدار صناديق استثمارية متخصصة تغطي عدة مشروعات

¹ - حسن بشير ، مناخ الاستثمار في السودان (منشورات وزارة الاستثمار) ، السودان ، 2011م ، ص1

تنمية وخدمية بشروط ميسرة ، الترويج لمشروعات البنيات التحتية وطرحها لمستثمري القطاع الخاص المحلي والأجنبي عبر أنظمة البناء والتسهيل ونقل الملكية والترويج لمشروعات استثمارية تستهدف الصادر وذلك لرفع معدلات نمو الصادرات غير البترولية وتنشيط الطلب الخارجي عبر زيادة الشراكات والتعاون الثنائي والإقليمي.¹

وقد أدركت الدولة أهمية الاستثمار والذي أصبح المحرك الرئيسي للنمو وذلك لما له من فوائد حيث يعمل على تحقيق زيادة الدخل القومي وتنويع مصادر الإيرادات ، تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، تحسين ميزان المدفوعات والميزان التجاري ، نقل التقنية، تحسين مستوى المعيشة للمواطنين وارتفاع دخل الفرد و ارتفاع الطلب الكلي والعرض مع السلع والخدمات .

4-1-6 مشاكل و معوقات الاستثمار في السودان :

الاستثمار في السودان تتنابه العديد من المشاكل والمعوقات وذلك لأن العملية الاستثمارية تشارك في تنفيذها الكثير من الجهات ذات الصلة ؛ بالاستثمار مما جعل الاستثمار محفوف بالعقبات والبيروقراطية ، لأن كل جهة لها قانونها الخاص وسلطاتها الخاصة بها. وهناك نوعان من المشاكل أحدهما عامة والأخرى متعلقة بالولايات. فالمشاكل العامة وهي مشاكل مزمنة متمثلة في عدم توفر التخطيط السليم للمناطق الصناعية والزراعية ومناطق الخدمات، افتقار المدن والمناطق الصناعية للخدمات الضرورية ، الرسوم الباهظة لتصاريح المباني والأسعار العالية للأراضي الاستثمارية ، الرسوم والجبائات الولائية والمحلية على المشروعات الاستثمارية ، عدم عدالة المعدل الثابت (Flat Rate) لضريبة أرباح الأعمال للمشروعات الاستثمارية المبالغ الكبيرة التي تسدد لصالح ضريبة القيمة المضافة على بعض التجهيزات الرأسمالية ومدخلات الإنتاج وصعوبة تخصيص الأراضي للمشروعات الاستثمارية . أما المشاكل والمعوقات الخاصة بالولايات وهذه مشاكل ذات طابع ولائي وتختلف من ولاية إلى أخرى حسب الموقف المالي للولاية ودرجة نموها وهي في غالب الأمر أما مشاكل هيكلية أو إدارية أو تشريعية وتتمثل في المعوقات الهيكلية ، ضعف إدارات الاستثمار في بعض الولايات وذوبان بعضها في إدارات وزارة المالية وهيمنتها على إدارة الاستثمار إدارياً ومالياً أقعدت بهذه الإدارات عن القيام بالدور المنوط به لقلة وضعف الإمكانيات وعدم الاستقلالية المالية والإدارية في اتخاذ القرار وكذلك من المعوقات الهيكلية معظم الولايات ينقصها الهيكل المثالي والذي يضم الإدارات المتخصصة واللائمة لإدارة

¹ - حسن بشير ، المصدر السابق ، ص 2

شؤون الاستثمار (خدمات المستثمرين، الترويج، المتابعة، التخطيط والسياسات) ، وأيضاً معظم إدارات الاستثمارات ليست إدارات عامة تتبع للوزير بل إدارات صغيرة من ضمن إدارات الوزارة وليس لها مكاتب تليق بالاستثمار. أما المعوقات الإدارية تتمثل في التعقيدات في الإجراءات للمستثمرين في معظم الولايات حيث لا يوجد نظام موحد كنظام النافذة الواحدة والذي يكفل للمستثمر القيام بكافة الإجراءات داخل مباني الاستثمار ومعظم الجهات تتمسك بصلاحياتها خارج مباني الاستثمار ، ضعف الكوادر البشرية وعدم الاهتمام بالتدريب وبناء القدرات بإدارات الاستثمار بالولايات أدى إلى تقاعدها عن مواكبة المتغيرات العالمية وعصر العولمة ، غياب التنسيق بين إدارات الاستثمار وإدارات الأراضي والتخطيط العمراني وبقية الوزارات الولائية المختصة وخاصة في مجال تبادل المعلومات ، قلة الاهتمام بتقنية المعلومات والاتصالات في الترويج للاستثمار ، وبث ونشر المعلومات التي تهم المستثمر وتمليكه كيفية الإجراءات المطلوبة، ومشاكل ومعوقات الاستثمار في الولايات المشاكل التشريعية والقانونية منها تضارب وتباين بين قوانين الاستثمار في الولايات . حيث جاءت غير موحدة مما جعل التعامل معها بالنسبة للمستثمر أمراً صعباً. كما أن هنالك تضارب بين بعض القوانين الولائية والقانون الاتحادي القومي، التضارب بين قانون الاستثمار بالولايات وبين القوانين واللوائح الولائية والمحلية والتي تصدر بأوامر محلية- (رسوم الخدمات والحكر والعوائد) والتضارب بين قوانين الاستثمار الولائية وبعض القوانين ذات الصلة بالاستثمار(قانون التخطيط العمراني ، التصرف في الأراضي، قانون الأراضي ، التسجيلات، . . . الخ .¹

4-1-7 قوانين الاستثمار في السودان :

السودان كغيره من دول العام صدر فيه أول قانون للاستثمار في العام 1956م وتوالت التشريعات في مجالات الاستثمار المختلفة سواء كانت زراعية ، صناعية أو خدمية . اهتمت الدولة بالاستثمار والتنمية منذ الاستقلال حتى الآن ، يدل اهتمام الدولة بالاستثمار صدور العديد من القوانين التي تشجع على الاستثمار ، النظرة للاستثمار في الفترة ما بعد الاستقلال في عام 1956م وحتى 1979م ، كانت نظرة إقطاعية أي اهتمت بتنمية قطاعات معينة كتشجيع الاستثمار في القطاع الصناعي والزراعي وقطاع الخدمات منذ 1956م وحتى 1979م وقد صدرت خلال هذه الفترة عدة قوانين قطاعية وهي ، قانون الميزات الممنوحة لسنة 1956م وهو

¹ - حسن بشير ، المصدر السابق ، ص 3

أول قانون صدر للاستثمار في السودان . وكانت سلطة تنفيذه من صلاحيات وزير التجارة والصناعة والتموين والتعاون ، شجع القانون الاستثمار في القطاع الصناعي ، وذلك في محاولة لتغيير تركيبة الاقتصاد القومي من اقتصاد زراعي رعوي تقليدي إلى اقتصاد صناعي حديث. لم يشجع قانون الميزات الممنوحة لسنة 1956م الاستثمارات الأجنبية خشية من عودة الاستعمار للبلاد . وكذلك قانون تشجيع وتنظيم الاستثمار الصناعي لسنة 1967م ، هذا القانون يعتبر خطوة إلى الأمام قامت بها الحكومة بعد ثورة أكتوبر 1964م حيث تم ولأول مرة بإنشاء وزارة متخصصة للصناعة والتعدين في العام 1966م . ولقد أوكلت مهمة تنفيذ القانون لوزير الصناعة والتعدين . حاول القانون معالجة بعض السلبيات في قانون الميزات الممنوحة أهمها تشجيع القانون للاستثمارات الأجنبية ومنحها الضمانات الامتيازات و التسهيلات التي تمنح للاستثمارات الوطنية . كما اشتمل على نصوص تتيح تحويل الأرباح وفوائد القروض ورؤوس الأموال الأجنبية . وبالرغم من أنه قانون لتشجيع الاستثمار الصناعي إلا أنه ولعدم وجود قوانين أخرى مفردة للأنشطة الأخرى فقد كان يتم بموجبه التصديق لمشروعات زراعية وخدمية مثال (كنانة ، فندق الهيلتون ومشاريع التخزين المبرد) بالإضافة إلى عدد من المشاريع الزراعية .¹

صدر قانون تنظيم وتشجيع الاستثمار في الخدمات الاقتصادية بهدف تشجيع الاستثمار بصفة خاصة في مجالات السياحة ، النقل ، التخزين ، الخدمات الزراعية والإنتاج الزراعي . إضافة إلى المرافق الاقتصادية الأخرى و قطاع النقل بصفة خاصة لمساهمته الكبيرة في الناتج القومي . وقد أوكلت مهمة تنفيذه لوزير المالية. يحمل نفس ملامح القوانين السابقة من حيث منح الميزات والتسهيلات والضمانات وقد خضع هذا القانون للتعديل في عام 1976م ليكون أكثر شمولاً لمجالات الخدمات الاقتصادية. أما قانون التنمية وتشجيع الاستثمار الصناعي لسنة 1974م ، بحلول عام 1974م صدر قانون التنمية وتشجيع الاستثمار الصناعي والذي ألغى بموجبه قانون تنظيم الاستثمار الصناعي للعام 1967م . تحت إشراف وزير الصناعة وكان الهدف من صدوره إعادة الثقة لدى المستثمرين الوطنيين والأجانب على حد سواء ، وذلك بعد قرارات التأميم والمصادرة التي تمت حينذاك مما أثر سلباً على جذب الأجانب الأمر الذي دعا لتعديل القانون لمنح ضمانات ضد التأميم والمصادرة . يتميز بالتأكيد على عدم التأميم والمصادرة للمشاريع الاستثمارية إلا بأمر قضائي . كما صدر قانون تنمية الاستثمار الزراعي وتشجيعه لسنة

¹ - حسن بشير ، المصدر السابق ، ص 10

1976م ، صدر هذا القانون بغرض تشجيع الاستثمار في القطاع الزراعي بشقيه الحيواني والنباتي ، وقد أوكلت مهمة تنفيذه لوزير الزراعة والموارد الطبيعية والثروة الحيوانية . وتمنح الامتيازات والضمانات للمستثمرين بعد موافقة وزير المالية . ولقد كانت هنالك سلبيات القوانين الاستثمارية القطاعية وهي صعوبة التنسيق بين الوزارات القائمة على أمر القطاعات مما سبب ضرراً بليغاً على المستثمر ، تمسك كل من الوزارات بصلاحياتها القانونية القطاعية والمالية خلق أكثر من نافذة للاستثمار مما أدى إلى تعقيد الإجراءات الإدارية ، تعدد الجهات التي يتعامل معها المستثمر وخاصة للمشروعات ذات الطبيعة المشتركة [صناعي ، زراعي] [صناعي ، خدمي] [زراعي ، خدمي] مما يضطر المستثمر للتعامل في مشروع واحد مع عدة قوانين وجهات ، صعوبة متابعة المشروعات ذات الطبيعة المشتركة وخاصة فيما يختص بالميزات الممنوحة لذا صدر قانون موحد لتشجيع الاستثمار في كافة المجالات كذلك شمل القانون الميزات والتسهيلات والضمانات الكافية لجذب المستثمرين¹ .

نتيجة لما برز من سلبيات خلال تجربة تطبيق القوانين القطاعية المرحلة الأولى ، دعت الحاجة إلى توحيد قوانين الاستثمار وتوحيد الجهة التي تشرف على الاستثمار في السودان اقتداء بتجارب الدول الرائدة في مجال الاستثمار . قانون تشجيع الاستثمار لسنة 1980م ، صدر قانون موحد للاستثمار وأنشأت بموجبه الأمانة العامة للاستثمار ، وتتبع لوزير المالية ، الذي فوض صلاحياته للأمناء العاميين للاستثمار وقد تناوب على رئاستها وكيل وزارة الاقتصاد ووزير الدولة للمالية وأخيراً الأمناء العاميين للأمانة العامة للاستثمار . وهدف إلي تحقيق النظرة الشمولية للاستثمار والتي كانت تفقدها القوانين القطاعية ، التزام الدول في كل البلاد بتطبيق نصوص وأحكام التنافسية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية لعام 1982م ، الملامح العامة والميزات التي يمنحها قانون تشجيع الاستثمار لسنة 1980 ، وحدة الجهة التي يتعامل معها المستثمر ، تميز بأنه قانون جوازي أعطى الحق لوزير المالية في منح الامتيازات حسبما يراه ، وردت ضوابط فاعلة بالنسبة للمستثمرين الأجانب وذلك بأنه لا يتم الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية إلا بعد موافقة وزير المالية ، يمنح القانون إعفاءات من ضريبة أرباح الأعمال والصادر ورسوم الإنتاج وأي رسوم محلية ، يمنح القانون تخفيضاً أو إعفاءً جمركياً على واردات المشروعات الاستثمارية و يمنح قطعة ارض استثمارية بالسعر التشجيعي . ومن

¹ - حسن بشير ، المصدر السابق ، ص 11

سلبيات هذا القانون لسنة 1980م كفل هذا القانون متابعة المشاريع الاستثمارية للوزارات المختصة ، وتشمل الزراعة والصناعة . وقد تقاعست تلك الوزارات عن أداء دورها في متابعة المشروعات الاستثمارية الأمر الذي كان له الأثر السلبي على تنفيذ المشاريع ، أيلولة صلاحية تنفيذ القانون لوزير المالية عمق النظرة الإيرادية للاستثمار ، لم يركز القانون على منح ميزات تفضيلية للمناطق الأقل نمواً ، لم يشجع القانون الاستثمار في المجالات الخدمية كالتعليم و الثقافة ، غياب السياسات الاستثمارية ، التغيير المستمر في الجهاز التنفيذي وعدم الاهتمام بالكوادر والتدريب وبيئة العمل وعدم إشراك الجهات المرتبطة بتنفيذ قانون تشجيع الاستثمار مما افقد الجهاز القائم على أمره الدور التنسيقي [الجمارك ، بنك السودان ، الأراضي ، الضرائب] بقيام ثورة الإنقاذ الوطني و انعقاد المؤتمر الاقتصادي الأول والذي تضمن في توصياته ضرورة مراجعة قانون تشجيع الاستثمار في إطار برامج الإنقاذ الثلاثي ، انعقد مؤتمر المستثمرين المحليين في فبراير 1990م تلاه مؤتمر المستثمرين العالمي في مارس 1990م، وبعد تداول تقارير اللجان المختصة بمراجعة القانون و مناقشة مسوداته وإجراء التعديلات اللازمة تم إصدار قانون تشجيع الاستثمار 1990م في 24/مايو/1990م . أهم سماته ، إنشاء جهاز له الاستقلالية عن الوزارات ذات الصلة بتنفيذ قانون الاستثمار يرأسه مجلس وزاري تحت إشراف مجلس إدارة يرأسه وزير مركزي هو رئيس الهيئة العامة للاستثمار ، افرد القانون ميزات إضافية وتفضيلية لتشجيع الاستثمار في المناطق الأقل نمواً والتي تخدم أهداف القانون المتمثلة في الأمن الغذائي وتشجيع الصادر وتحقيق التنمية المتوازنة ، تضمن القانون تسهيلات وضمانات كافية لضمان تحويل الأرباح ورأس المال عند التصفية ونص القانون على أن يبيت مجلس الإدارة في طلب الترخيص خلال مدة أقصاها الشهرين من تاريخ تسليم الطلب مستوفياً ، كما أعطى للمستثمر الحق في التظلم للمجلس الوزاري في حالة تأخير البت في طلبه وعلى المجلس الفصل في التظلم خلال شهر من تاريخه . ما تم تنفيذه في إطار قانون تشجيع الاستثمار لسنة 1990م ، اوجب القانون على الجهة المختصة تسليم الأرض المخصصة للمشروع في مدة أقصاها ثلاث أشهر من تاريخ الترخيص كما نص صراحة على إمكانية التقييط ، صدر قرار بتجميع الرسوم الجمركية و المتعلقة بالوارد في رسم واحد وبنسب معينة حسب القطاعات المختلفة ، لضمان تسهيل إجراءات الترخيص والاستفادة من الميزات والتسهيلات الممنوحة للمشروع ثم فتح مكاتب للتنسيق بين الهيئة العامة للاستثمار والهيئات ذات الصلة وتشمل الجمارك ، بنك السودان ، المساحة والتخطيط

العمراني لتسهيل الإجراءات المتعلقة بالمشروع بكل جهة ، بداية دراسة وإعداد الخريطة الاستثمارية الشاملة للبلاد بغرض تخطيط الاستثمار وترشيده حسب الثروات الطبيعية والإمكانيات المتاحة لكل ولاية ، وتمشيا مع فدرالية الاستثمار تم فتح إدارات للاستثمار بكل الولايات ، إنشاء إدارة خاصة بتطوير وترويج الاستثمار تختص بإعداد الدراسات للمشروعات الاستثمارية داخليا وخارجيا وفتح قنوات مع أجهزة الاستثمار بالبلاد العربية والأجنبية وقيام جهاز خاص بالمناطق الحرة لمزيد من التسهيلات للمستثمرين وجذب رؤوس الأموال واستقطاب التقنيات الحديثة المتمشية مع إمكانيات البلاد الفنية والإدارية . ومن سلبياته تأثر القانون بسياسات الدولة النقدية التي تمخض عنها عدم السماح بتجنيب الأموال ، بالرغم من أن القانون قد نص على أنه يسود على القوانين الأخرى بالقدر الذي يزيل التعارض إلا أن هناك معوقات تتعلق ببعض القوانين الأخرى (كقانون الأراضي مثلا حيث يتم نزع أراضي المشروعات الاستثمارية وفقا لقانون الأراضي) ، كذلك لم يعط هذا القانون سلطة تخصيص وتسليم الأرض لأجهزة الاستثمار ، الأمر الذي أدى لتأخير تسليم كثير من المشاريع ولم تنشأ بكل وزارة مختصة وحدة للاستثمار ، وبالتالي لم تمارس تلك الجهات اختصاصاتها المنصوص عليها في القانون .

صدر قرار مجلس الوزراء رقم (344) الذي بموجبه تم حل الهيئة العامة للاستثمار في يونيو 1994م. تم ضم الهيئة العامة للاستثمار لوكالة التخطيط وسميت وزارة التخطيط والاستثمار خلال الفترة 1994م - 1996م . وتم تفويض وزير الدولة لوزارة التخطيط والاستثمار ليقوم بمهام رئيس الهيئة العامة للاستثمار و ظلت الولايات ممثلة في وزارات المالية بالولايات تقوم بممارسة صلاحيات رئيس الهيئة العامة للاستثمار في تنفيذ قانون تشجيع الاستثمار لسنة 1990م . تم بموجب تشجيع الاستثمار لسنة 1996م إنشاء إدارة عامة لترويج الاستثمار تتبع لوزارة المالية . وقد صدر هذا القانون متضمنا نفس المزايا والتسهيلات والضمانات التي وردت بالقانونين السابقين إلا انه ابتدع ثلاث مستويات للترخيص للمشروعات الاستثمارية والتعامل معها وأعطى كل منها سلطات . الحكومات الولائية ، الوزارات الاتحادية ووزارة المالية والاقتصاد الوطني. ومن سلبياته، تم توزيع صلاحيات منح التراخيص بين (18) وزارة اتحادية و(26) ولاية ، لا يوجد جسم مسئول يشرف على كل الجهات التي تتعامل في الاستثمار ، أعطى صلاحية منح الميزات للمشروعات الاتحادية والعبارة للولايات والاستثمار الأجنبي المختلط للوزارات الاتحادية ، سلب القانون صلاحيات الولايات في منح الامتيازات والتسهيلات للمشاريع الولائية ولم يحدد الجهة التي تمنح

الميزات للمشروعات ، منح القانون إدارات الاستثمار بالولايات صلاحية الترويج للاستثمار وحرمها من التعامل مع المستثمر الأجنبي و لم تصدر لوائح مفسرة للقانون للفصل بين صلاحيات الولايات والوزارات الاتحادية .¹

صدر قانون تشجيع الاستثمار لسنة 1999م تم تعديله في العام 2000م وبموجبه تم ضم جهاز الاستثمار لوزارة الصناعة والاستثمار . ومن سماته ميز القانون في منح الامتيازات بين المشروعات الإستراتيجية وغير الإستراتيجية ، يتم إعفاء كل المشروعات الإستراتيجية وغير الإستراتيجية من الرسوم الجمركية على التجهيزات الرأسمالية من معدات وآليات وغيرها ومدخلات إنتاج ، إيلا معاملة خاصة للمشروعات التي تقوم وفق اتفاقيات خاصة مبرمة مع حكومة السودان ، تبني مفهوم واسع وعريض لرأس المال المستثمر ليضم النقد المحلي - الأجنبي - رأس المال العيني - الحقوق العينية مثل الرهونات وضمانات الدين والحصص والأسهم والسندات والحقوق المعنوية ،حقوق الملكية الفكرية والنشر والعلامات التجارية وبراءات الاختراع ..الخ- والأرباح التي يحققها المشروع والتي يعاد استثمارها في نفس المشروع أو مشروع آخر ، التوسع في مفهوم مجالات الاستثمار ليشمل مجالات أخرى إضافة للمجالات الأساسية الموارد الطبيعية والطاقة الجديدة والمتجددة ، عدم التمييز بين المال المستثمر بسبب كونه محلياً أو أجنبياً أو بسبب كونه قطاعاً عاماً أو قطاعاً تعاونياً أو مختلطاً ، عدم التمييز بين المشاريع المتماثلة عند منح الميزات أو الضمانات ، توحيد جهة إصدار الترخيص للمشروعات الاستثمارية الاتحادية لدى وزارة الاستثمار ، مع إعطاء الوزارات الاتحادية المختصة وذات الصلة بالاستثمار الاختصاصات التالية ؛ تحديد الأولويات ووضع السياسات الاستثمارية لوزاراتهم ، إعداد الخرائط الاستثمارية القطاعية ، الموافقة من حيث المبدأ على قيام المشروع بناءً على دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية المحولة من وزارة الاستثمار ، متابعة تنفيذ المشروعات الخاصة بالوزارة المختصة ورفع تقارير دورية حولها ، إعطاء الوزراء الولائيين حق منح الإعفاءات من الضرائب والرسوم التي تفرض بقانون ولائي ، وتخصيص الأرض اللازمة للمشروع والتوصية لوزير الاستثمار بشأن منح الإعفاءات الضريبية والجمركية ، النص على أن تصدر الولايات قانون على نسق القانون الاتحادي ، فصل القانون إجراءات الحصول على الترخيص لأي مشروع استثماري و تم تسهيل وتقصير إجراءات تطبيق الامتيازات الجمركية على واردات المشروعات الاستثمارية . وكانت سلبيات هذا القانون ، لم يمنح

¹ - حسن بشير ، المصدر السابق ، ص 12-13

القانون الولايات صلاحية منح الميزات للمشروعات الولائية ، بل تتم فقط التوصية للوزير الاتحادي للموافقة على الميزات المطلوبة .¹

قانون تشجيع الاستثمار لسنة 1999م تعديل نوفمبر 2002م، تم إنشاء وزارة الاستثمار وقد تم حل هيئة الاستثمار ولاية الخرطوم وتم دمجها مع جهاز الاستثمار ، وكانت بداية تطبيق نظام النافذة الموحدة في ظل وزارة منفصلة للاستثمار . أما قانون تشجيع الاستثمار لسنة 1999م تعديل لسنة 2003م ، جرت مراجعة لقانون الاستثمار في عام 2003م ليصبح أكثر مرونة وتبسيطا للإجراءات المعتمدة كما أعطى القانون أفضليات توجه الاستثمار للمناطق الأقل نمواً وكذلك للمشروعات الإستراتيجية . كذلك قانون تشجيع الاستثمار لسنة 1999م تعديل لسنة 2007م ، تم إجراء بعض التعديلات بمواد القانون ومن ضمنها تم تعديل المادة (10) من القانون والمختصة بمنح الإعفاءات الضريبية واستعاض عنها بنظام الفئة الموحدة والتي تفسر بتحصيل 10% من صافي الربح للمشاريع الصناعية ، تحصل 15% من صافي الربح للمشاريع الخدمية ، يحصل صفر % من صافي الربح للمشاريع الزراعية . إن الهدف من صدور قوانين متعاقبة للاستثمار هو معالجة القصور ومنح اكبر قدر من الامتيازات والتسهيلات لجذب المستثمرين للاستثمار في السودان. و أيضاً قانون تشجيع الاستثمار 1999م وتم تعديله سنة 2013م ، يهدف هذا القانون إلي تشجيع الاستثمار في المشاريع التي تحقق أهداف الإستراتيجية القومية وخطط التنمية والمبادرات الاستثمارية من قبل القطاع الخاص السوداني وغير السوداني والقطاع التعاوني ، والمخطط ، والعام ، وإعادة التأهل والتوسع في المشاريع الاستثمارية ، ويتسع المشروع القائم ووفقاً لأحكام هذا القانون للضمانات والتسهيلات وأعاد تحويل المال المستثمر في حالة عدم تنفيذ المشروع أو التصرف فيه بأي وجهة من أوجه التصرف ، بموافقة الجهاز وشريطه الوفاء بجميع الالتزامات المستحقة عليه قانونا ، وإعادة تصدير ، بيع الآلات والمعدات والبضائع والأجهزة والمستلزمات الأخرى التي استوردت على ذمة المشروع في حالة عدم تنفيذ المشروع كلياً أو جزئياً متى تم الوفاء بجميع الالتزامات المستحقة قانونا .²

¹ - حسن بشير ، المصدر السابق ، ص 14

² - حسن بشير ، المصدر السابق ، ص 15

المبحث الثاني

الاتجاه العام للسياسات المالية والنقدية على الاستثمار في السودان خلال الفترة

(1990 – 2016م)

مقدمة :

يتناول هذا المبحث أثر السياسات الاقتصادية (النقدية والمالية) على الاستثمار في السودان خلال الفترة (1990 – 2016م) ، لتوضيح العلاقة بين الاستثمار ومؤشرات البحث (عرض النقود ، هوامش المربحات ، الاحتياطي القانوني ، الإنفاق الحكومي ، الضرائب) خلال فترة الدراسة من 1990م حتى العام 2016م. تم تقسيم فترة الدراسة إلى ثلاث فترات الأولى من (1990-1998م) والثانية من (1999-2007م) والفترة الثالثة والأخيرة من (2008 – 2016م) وقد تم احتساب نسبة الزيادة والنقصان باستخدام القانون (سنة المقارنة - سنة الأساس) ÷ سنة الأساس .

وقد تم استخدام برنامج مايكروسوفت أوفيس اكسل (Excel) لتحليل بيانات الدراسة والتحقق من فرضيات الدراسة القائلة بأن هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغيرات الاستثمار وعرض النقود ، هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغيرات الاستثمار والاحتياطي النقدي ، هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغيرات الاستثمار وهوامش المربحات ، هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغيرات الاستثمار والضرائب وهنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغيرات الاستثمار والإنفاق الحكومي .

أولاً : تحليل بيانات الفترة (1990-1998م)

أ/ التغيير في الاستثمار في السودان :

جدول رقم (1/2/4) :

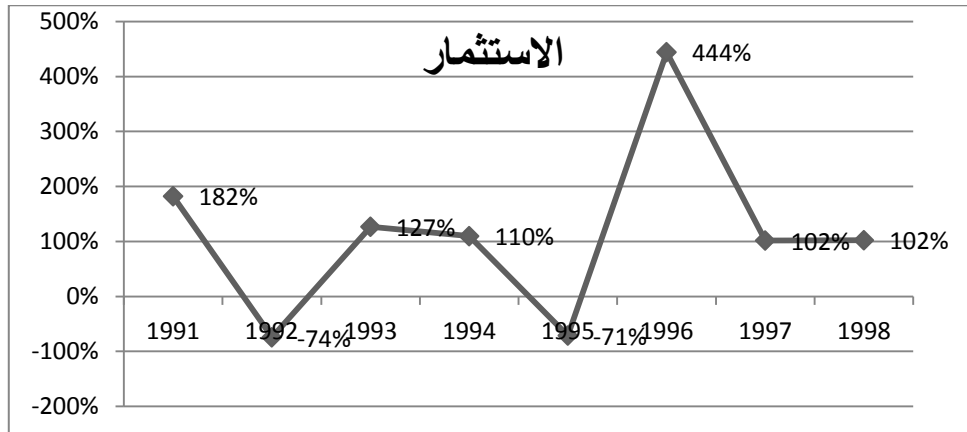
نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	الاستثمار	نسبة الزيادة والنقصان
1990	259	
1991	731	182%
1992	188	-74%
1993	426.4	127%
1994	894	110%
1995	258.9	-71%
1996	1409	444%
1997	2843	102%
1998	5751	102%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (1/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل رقم (1/2/4) يلاحظ أن الاستثمار في السودان تغير زيادة ونقصان خلال هذه الفترة حيث ارتفع في عام 1991م مقارنة بالعام السابق بنسبة 182% ، أما في عام 1992م فقد انخفض الاستثمار بنسبة 74% ولكن ارتفع مرة أخرى في عام 1993م وبنسبة 127% ، أما في عام 1994م ارتفع بنسبة 110% ، وبينما في عام 1995م انخفض بنسبة 71% ، أما في عام 1996م ارتفع بنسبة عالية جداً بلغت 444% ، بينما في عام 1997م وبنسبة 102% ، أما في عام 1998م ارتفع بنسبة أقل من عام 1996م بلغت 102% لكلا العامين .

ب/ التغيير في عرض النقود في السودان :

جدول رقم (2/2/4) :

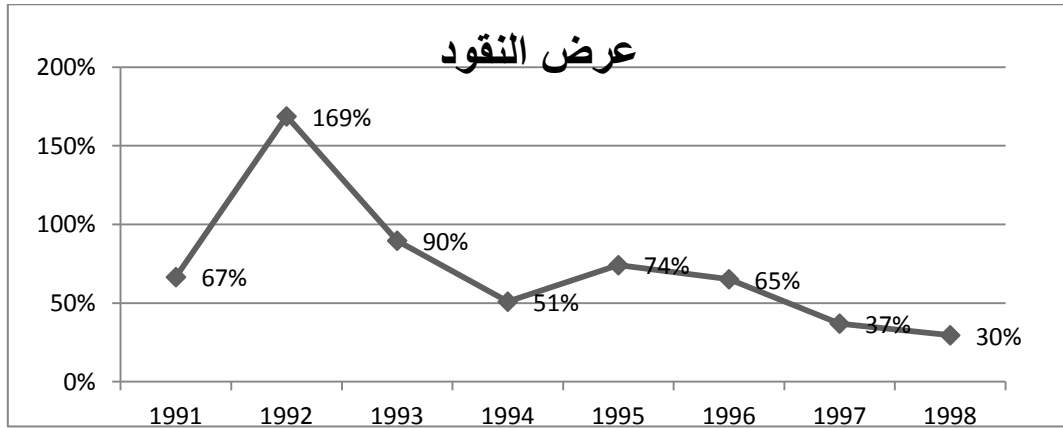
نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	عرض النقود	نسبة الزيادة والنقصان
1990	31.64	
1991	52.69	67%
1992	141.59	169%
1993	268.58	90%
1994	405.35	51%
1995	705.87	74%
1996	1166	65%
1997	1597.14	37%
1998	2069.5	30%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (2/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من الجدول (2/2/4) تغيير عرض النقود بالزيادة حيث ارتفع في عام 1991م بنسبة 67% ، وفي عام 1992م ارتفع ايضاً بنسبة 169% ، أما في عام 1993م فقد ارتفع عرض النقود في السودان بنسبة أقل من العام السابق بلغت 90% ، وكذلك في عام 1994م ارتفع بنسبة 51% ، أما في عام 1995م ارتفع عرض النقود بنسبة 74% ، بينما في عام 1996م كانت نسبة الزيادة 65% بينما في عام 1997م زاد عرض النقود بنسبة 37% وكذلك عام 1998م ارتفع بنسبة 30% .

ج/ التغيير في هوامش المرباحات في السودان :

جدول رقم (3/2/4) :

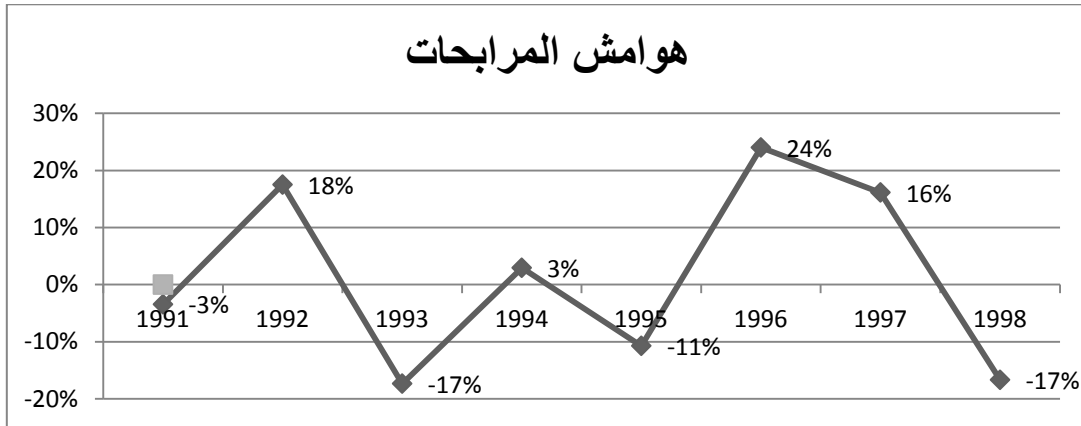
نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المرباحات في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	هوامش المرباحات	نسبة الزيادة والنقصان
1990	29.0	
1991	28.0	-3%
1992	32.9	18%
1993	27.2	-17%
1994	28.0	3%
1995	25.0	-11%
1996	31.0	24%
1997	36.0	16%
1998	30.0	-17%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (3/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المرباحات في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من الجدول والشكل (3/2/4) يلاحظ تذبذب التغيير في هوامش المرباحات في السودان زيادة ونقصان حيث انخفضت نسبة هوامش المرباحات في عام 1991م مقارنة بعام 1990م بنسبة 3% لتعود وترتفع هذه النسبة في عام 1992م إلى 18% ، ولكن في عام 1993م انخفضت نسبة هامش المرباحات إلى 17% ، أما في عام 1994م ارتفعت النسبة إلى 3% ، بينما في عام 1995م انخفضت نسبة هوامش المرباحات إلى 11% ، أما في عام 1996م ارتفعت بنسبة 24% وكذلك في عام 1997م ارتفعت بنسبة 16% لتعود وتنخفض في عام 1998م بنسبة 17% .

د/ التغيير في الاحتياطي النقدي في السودان :

جدول رقم (4/2/4) :

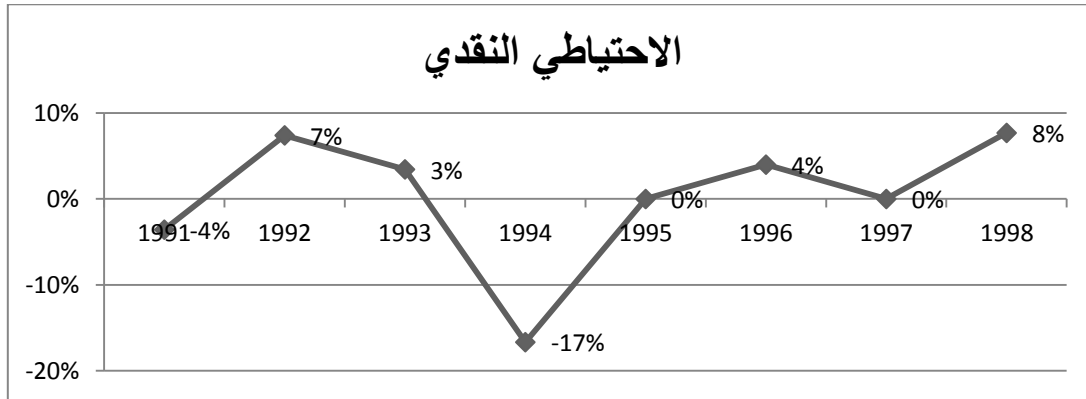
نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	الاحتياطي النقدي	نسبة الزيادة والنقصان
1990	28	
1991	27	-4%
1992	29	7%
1993	30	3%
1994	25	-17%
1995	25	0%
1996	26	4%
1997	26	0%
1998	28	8%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (4/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل رقم (4/2/4) يلاحظ أن نسبة الاحتياطي النقدي في السودان تغيرت زيادة ونقصان خلال هذه الفترة حيث انخفضت في عام 1991م مقارنة بالعام السابق بنسبة 4% ، أما في عام 1992م فقد ارتفعت نسبة الاحتياطي النقدي بنسبة 7% وكذلك في عام 1993م بنسبة 3% أما في عام 1994م انخفضت النسبة إلى 17% بينما ظلت النسبة ثابتة في عام 1995م مقارنة بعام 1994م لتكون بنسبة الزيادة والنقصان 0% ، أما في عام 1996م ارتفع الاحتياطي النقدي بنسبة 4% ، بينما في عام 1997م ظل ثابتاً و عام 1998م ارتفع بنسبة 8% .

هـ/ التغيير في الضرائب في السودان :

جدول رقم (5/2/4) :

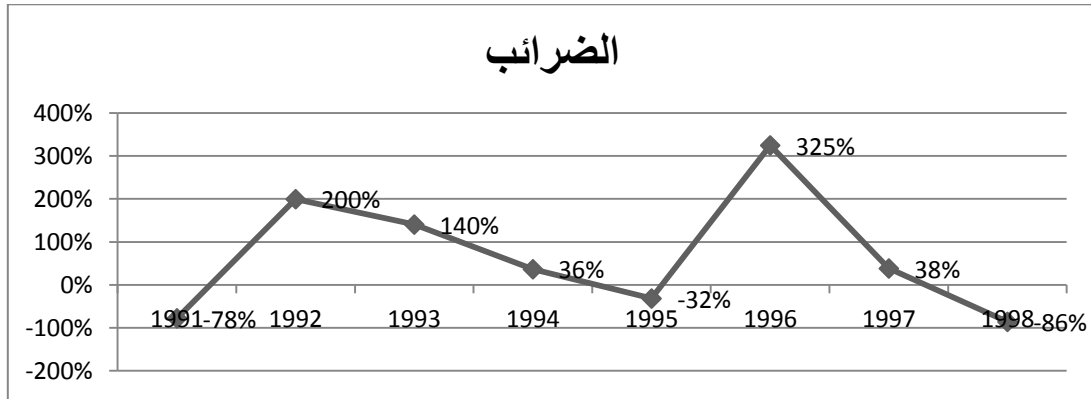
نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	الضرائب	نسبة الزيادة والنقصان
1990	95727	
1991	21233	-78%
1992	63612	200%
1993	152973	140%
1994	208670	36%
1995	142350	-32%
1996	604590	325%
1997	835670	38%
1998	116500	-86%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (5/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من الجدول (5/2/4) تغيير الضرائب في السودان بالزيادة والنقصان حيث انخفضت في عام 1991م بنسبة 78% ، وفي عام 1992م ارتفعت بنسبة 200% ، أما في عام 1993م فقد ارتفعت الضرائب في السودان بنسبة أقل من العام السابق بلغت 140% ، وكذلك في عام 1994م ارتفعت بنسبة 36% ، أما في عام 1995م انخفضت الضرائب بنسبة 32% ، بينما في عام 1996م كانت نسبة الزيادة 325% بينما في عام 1997م زادت الضرائب بنسبة 38% أما في عام 1998م انخفضت بنسبة 86% .

و/ التغيير في الإنفاق الحكومي في السودان :

جدول رقم (6/2/4) :

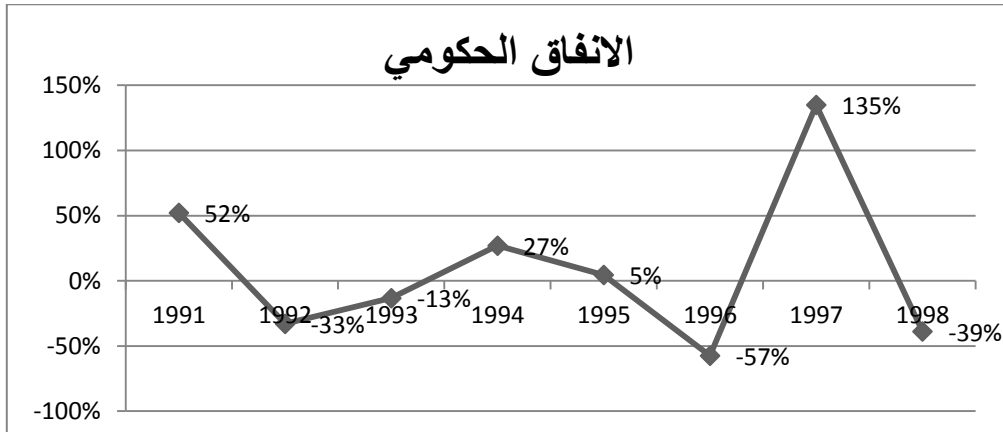
نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	الإنفاق الحكومي	نسبة الزيادة والنقصان
1990	2444	
1991	3719	52%
1992	2492	-33%
1993	2161	-13%
1994	2744	27%
1995	2868.9	5%
1996	1221	-57%
1997	2869	135%
1998	1755	-39%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (6/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل رقم (6/2/4) يلاحظ أن الإنفاق الحكومي في السودان تغير زيادة ونقصان خلال هذه الفترة حيث ارتفع في عام 1991م مقارنة بالعام السابق بنسبة 52% ، أما في عام 1992م فقد انخفض الإنفاق الحكومي بنسبة 33% وكذلك في عام 1993م بنسبة 13% أما في عام 1994م ارتفعت النسبة إلى 27% بينما ارتفعت النسبة في عام 1995م مقارنة بعام 1994م إلى 5% ، أما في عام 1996م انخفض الإنفاق الحكومي بنسبة 57% ، بينما في عام 1997م ارتفع بنسبة عالية بلغت 135% وفي عام 1998م انخفض بنسبة 39% .

ز/ العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان :

جدول رقم (7/2/4) :

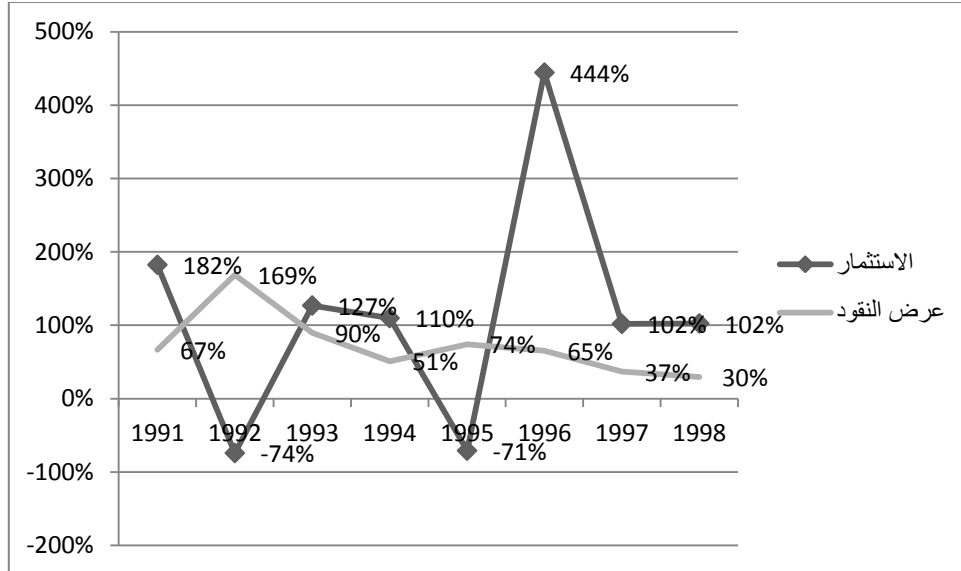
العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	الاستثمار	عرض النقود
1990		
1991	182%	67%
1992	-74%	169%
1993	127%	90%
1994	110%	51%
1995	-71%	74%
1996	444%	65%
1997	102%	37%
1998	102%	30%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (7/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (7/2/4) في عام 1991م مقارنة بعام 1990م تغير الاستثمار بنسبة 182% وكذلك زاد عرض النقود بنسبة 67% ، أما في عام 1992م وبالرغم من زيادة عرض النقود بنسبة 169% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 74% ، وفي عام 1993م زاد كل من عرض النقود والاستثمار وكانت زيادة عرض النقود بنسبة 90% وزيادة الاستثمار بنسبة

127% ، وكذلك في عام 1994م حيث زاد عرض النقود بنسبة 51% والاستثمار بنسبة 110% ، ولكن في عام 1995م وبالرغم من زيادة عرض النقود بنسبة 74% يلاحظ أن الاستثمار انخفض بنسبة 71% ، بينما في عام 1996م كان ارتفاع عرض النقود بنسبة 65% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 444% ، أما في عامي 1997م وعام 1998م فإن ارتفاع عرض النقود بنسبة 37% ونسبة 30% على التوالي أدى لارتفاع الاستثمار بنفس النسبة 102% .

ح/ العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان :

جدول رقم (8/2/4) :

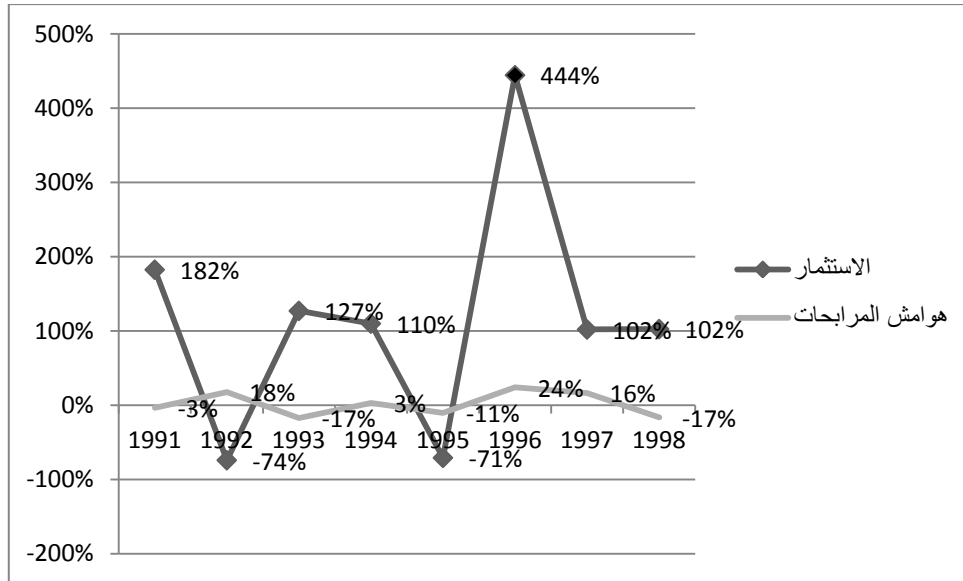
العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	الاستثمار	هوامش المربحات
1990		
1991	182%	-3%
1992	-74%	18%
1993	127%	-17%
1994	110%	3%
1995	-71%	-11%
1996	444%	24%
1997	102%	16%
1998	102%	-17%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (8/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل (8/2/4) يلاحظ أنه في عام 1991م مقارنة بعام 1990م تغير الاستثمار في السودان بنسبة 182% بالزيادة بالرغم من انخفاض هامش المربحات بنسبة 3% ، أما في عام 1992م وبالرغم من زيادة هامش المربحات بنسبة 18% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 74% ، وفي عام 1993م زاد انخفاض هامش المربحات بنسبة 17% وزاد الاستثمار بنسبة 127% ، وكذلك في عام 1994م حيث زاد هامش المربحات بنسبة 3% والاستثمار بنسبة 110% ، ولكن في عام 1995م انخفضت هامش المربحات بنسبة 11% والاستثمار أيضاً انخفض بنسبة 71% ، بينما في عام 1996م كان ارتفاع هامش المربحات بنسبة 24% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 444% ، أما في عامي 1997م و عام 1998م فإن ارتفاع هامش المربحات بنسبة 16% وانخفاضها بنسبة 17% على التوالي يلاحظ أن الاستثمار ارتفع بنسبة 102% .

ط/ العلاقة بين الاستثمار الاحتياطي النقدي في السودان :

جدول رقم (9/2/4) :

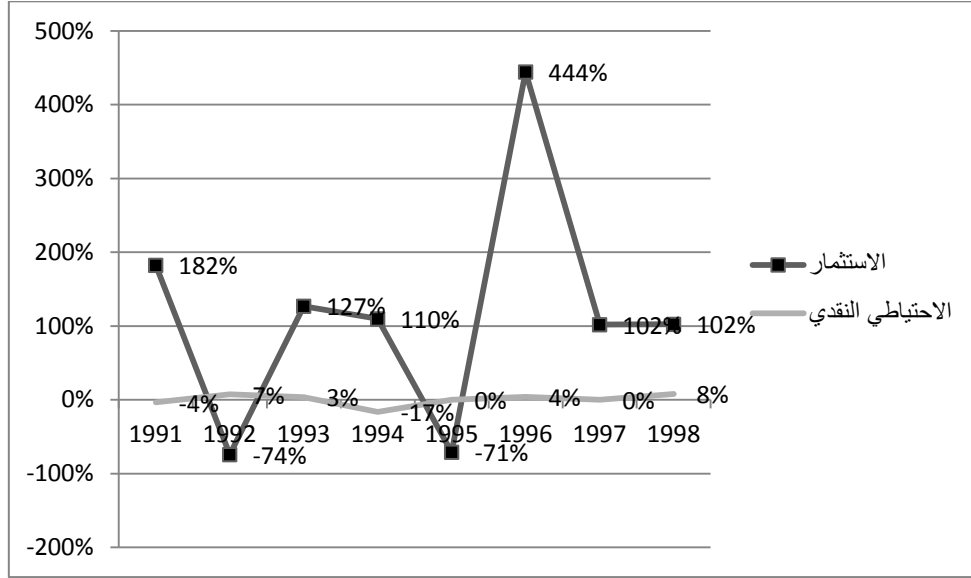
العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

الاحتياطي النقدي	الاستثمار	السنة
		1990
-4%	182%	1991
7%	-74%	1992
3%	127%	1993
-17%	110%	1994
0%	-71%	1995
4%	444%	1996
0%	102%	1997
8%	102%	1998

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (9/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (9/2/4) أنه في عام 1991م مقارنة بعام 1990م تغير الاستثمار بنسبة 182% بالرغم من انخفاض الاحتياطي النقدي بنسبة 4% ، أما في عام 1992م وبالرغم من زيادة الاحتياطي النقدي بنسبة 7% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 74% ، وفي عام 1993م زاد كل من الاحتياطي النقدي والاستثمار وكانت زيادة الاحتياطي النقدي بنسبة 3% وزيادة الاستثمار بنسبة 127% ، ولكن في عام 1994م حيث انخفض الاحتياطي النقدي بنسبة 1% وارتفع الاستثمار بنسبة 110% ، أما في عام 1995م وبالرغم من أن الاحتياطي النقدي لم يتغير مقارنة بالعام السابق يلاحظ أن الاستثمار انخفض بنسبة 71% ، بينما في عام 1996م كان ارتفاع الاحتياطي النقدي بنسبة 4% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 444% ، أما في عام 1997م وبالرغم من ثبات الاحتياطي النقدي إلا أن الاستثمار ارتفع بنسبة 102% وفي عام 1998م فإن ارتفاع الاحتياطي النقدي بنسبة 8% أدى لارتفاع الاستثمار بنفس النسبة 102% .

ي/ العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان :

جدول رقم (10/2/4) :

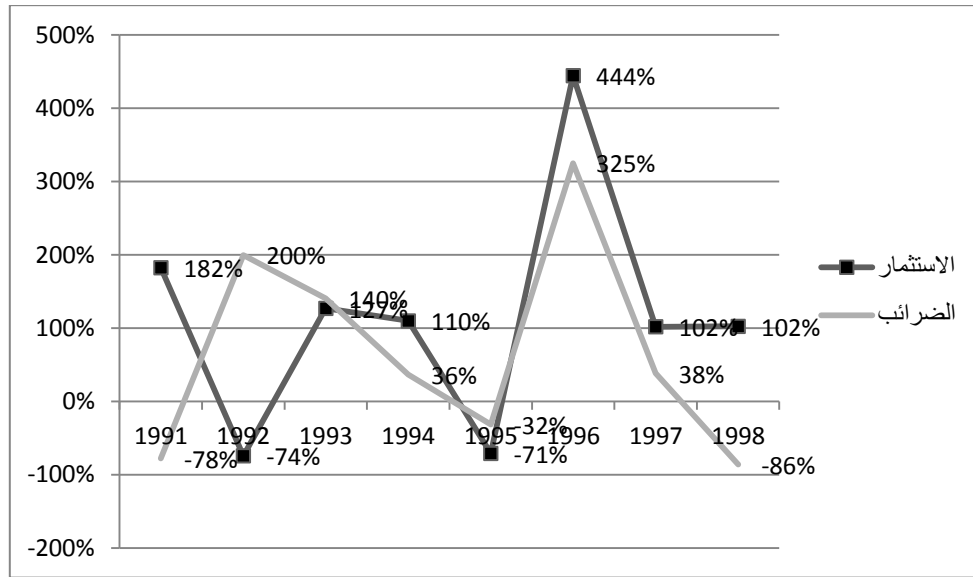
العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	الاستثمار	الضرائب
1990		
1991	182%	-78%
1992	-74%	200%
1993	127%	140%
1994	110%	36%
1995	-71%	-32%
1996	444%	325%
1997	102%	38%
1998	102%	-86%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (10/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل (10/2/4) يلاحظ أنه في عام 1991م مقارنة بعام 1990م زاد الاستثمار بنسبة 182% بالرغم من انخفاض الضرائب بنسبة 78% ، أما في عام 1992م وبالرغم من زيادة الضرائب بنسبة 200% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 74% ، وفي عام 1993م زاد كل من الضرائب والاستثمار وكانت زيادة الضرائب بنسبة 140% وزيادة الاستثمار بنسبة 127% ، ولكن في عام 1994م انخفضت الضرائب بنسبة 36% وارتفع الاستثمار بنسبة

110% ، أما في عام 1995م يلاحظ أن الضرائب انخفضت مقارنة بالعام السابق بنسبة 32% وكذلك الاستثمار انخفض بنسبة 71% ، بينما في عام 1996م كان ارتفاع الضرائب بنسبة 325% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 444% ، أما في عام 1997م فارتفع الضرائب بنسبة 38% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 102% وفي عام 1998م وبالرغم انخفاض الضرائب بنسبة 86% فإن الاستثمار ارتفع بنفس النسبة 102%.

ك/ العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان :

جدول رقم (11/2/4) :

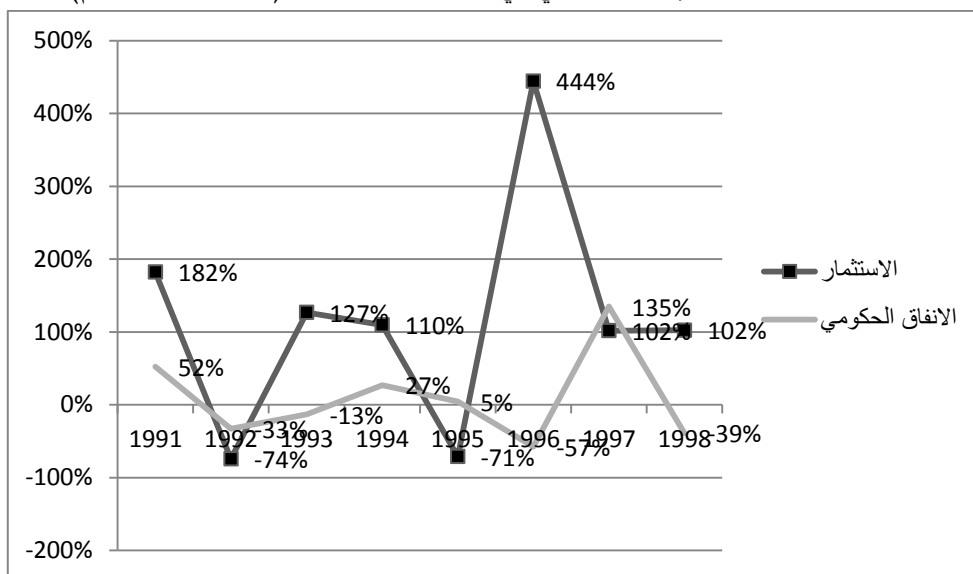
العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)

السنة	الاستثمار	الإنفاق الحكومي
1990		
1991	182%	52%
1992	-74%	-33%
1993	127%	-13%
1994	110%	27%
1995	-71%	5%
1996	444%	-57%
1997	102%	135%
1998	102%	-39%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (11/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1990 - 1998م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (11/2/4) أنه في عام 1991م مقارنة بعام 1990م تغير الاستثمار بنسبة 182% وارتفع الإنفاق الحكومي بنسبة 52% ، أما في عام 1992م انخفض الإنفاق الحكومي بنسبة 33% وكذلك الاستثمار انخفض بنسبة 74% ، وفي عام 1993م وبالرغم من انخفاض الإنفاق الحكومي بنسبة 13% زاد الاستثمار بنسبة 127% ، ولكن في عام 1994م حيث ارتفع الإنفاق الحكومي بنسبة 27% وارتفع الاستثمار بنسبة 110% ، أما في عام 1995م وبالرغم من أن الإنفاق الحكومي ارتفع مقارنة بالعام السابق بنسبة 5% يلاحظ أن الاستثمار انخفض بنسبة 71% ، بينما في عام 1996م كان انخفاض الإنفاق الحكومي بنسبة 57% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 444% ، أما في عام 1997م ارتفع الإنفاق الحكومي بنسبة 135% وكذا الاستثمار ارتفع بنسبة 102% وفي عام 1998م فإن انخفاض الإنفاق الحكومي بنسبة 39% أدى لارتفاع الاستثمار بنفس النسبة 102% .

ثانياً : تحليل بيانات الفترة (1999-2007م)

أ/ التغيير في الاستثمار في السودان :

جدول رقم (12/2/4) :

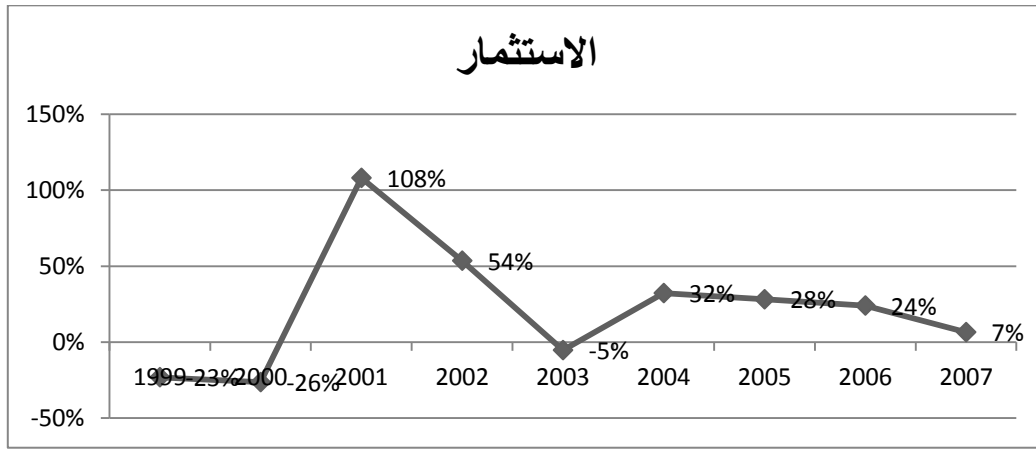
نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	الاستثمار	نسبة الزيادة والنقصان
1999	4425	-23%
2000	3262	-26%
2001	6788	108%
2002	10426	54%
2003	9880	-5%
2004	13070	32%
2005	16756	28%
2006	20794	24%
2007	22165	7%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (12/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل رقم (12/2/4) يلاحظ أن الاستثمار في السودان تغير زيادة ونقصان خلال هذه الفترة حيث انخفض في عام 1999م مقارنة بالعام السابق بنسبة 23% ، أما في عام 2000م فقد انخفض الاستثمار بنسبة 26% ولكن ارتفع مرة أخرى في عام 2001م وعام 2002م بنسبة 108% ونسبة 54% على التوالي ليعود وينخفض في عام 2003م بنسبة 5% ، أما في عام 2004م ارتفع بنسبة 32% ، بينما في عام 2005م ارتفع بنسبة 28% وفي عام 2006م ارتفع الاستثمار بنسبة 24% وفي عام 2007م بلغت الزيادة 7% .

ب/ التغيير في عرض النقود في السودان :

جدول رقم (13/2/4) :

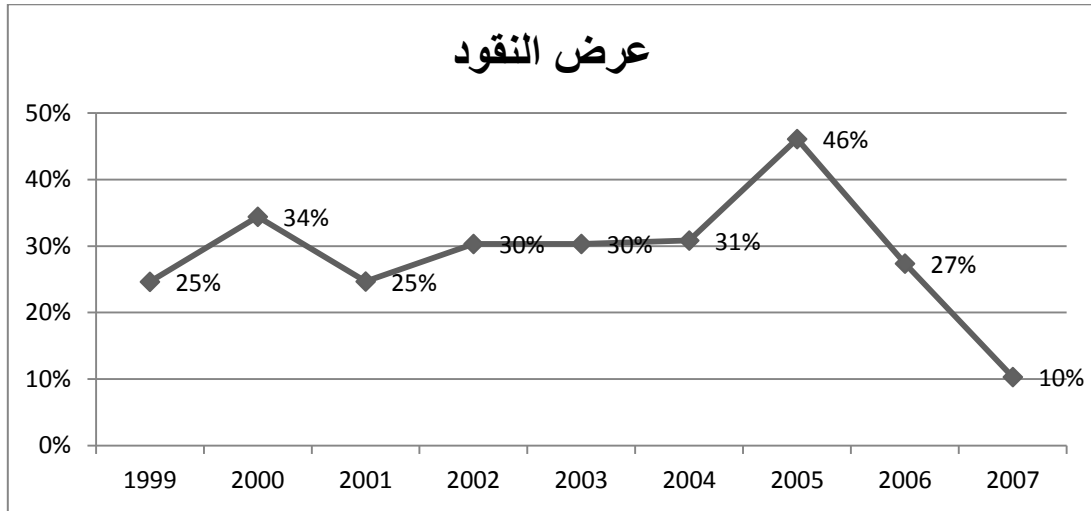
نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	عرض النقود	نسبة الزيادة والنقصان
1999	2579.2	25%
2000	3466.7	34%
2001	4322.1	25%
2002	5632.67	30%
2003	7340.9	30%
2004	9604.4	31%
2005	14031.4	46%
2006	17871.8	27%
2007	19714.6	10%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (13/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من الجدول (13/2/4) تغير عرض النقود بالزيادة حيث ارتفع في عام 1999م بنسبة 25% ، وفي عام 2000م ارتفع ايضاً بنسبة 34% ، أما في عام 2001م فقد ارتفع عرض النقود في السودان بنسبة أقل من العام السابق بلغت 25% ، وكذلك في عام 2002م ارتفع بنسبة 30% ، أما في عام 2003م ارتفع عرض النقود بنفس نسبة العام السابق والتي بلغت 30% ، بينما في عام 2004م كانت نسبة الزيادة 31% بينما في عام 2005م زاد عرض النقود بنسبة 46% وكذلك عام 2006م ارتفع بنسبة 27% ، بينما في عام 2007م زاد عرض النقود بنسبة 10%.

ج/ التغيير في هوامش المرباحات في السودان :

جدول رقم (14/2/4) :

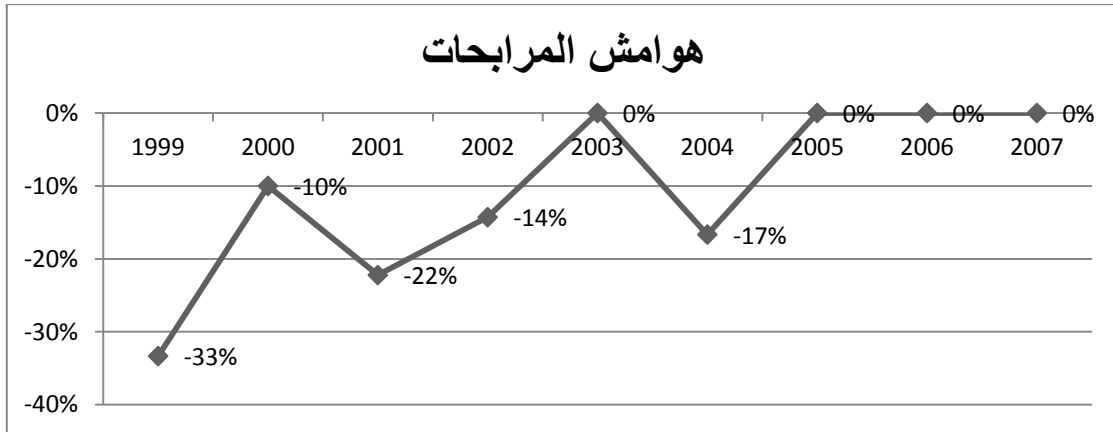
نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المرباحات في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	هوامش المرباحات	نسبة الزيادة والنقصان
1999	20.0	-33%
2000	18.0	-10%
2001	14.0	-22%
2002	12.0	-14%
2003	12.0	0%
2004	10.0	-17%
2005	10.0	0%
2006	10.0	0%
2007	10.0	0%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (14/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المرباحات في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من الجدول والشكل (14/2/4) يلاحظ تذبذب التغيير في هوامش المرباحات في السودان بين النقصان والثبات حيث انخفضت نسبة هوامش المرباحات في عام 1999م مقارنة بعام 1998م بنسبة 33% ، أما في عام 2000م انخفضت هوامش المرباحات بنسبة 10% بينما انخفضت هذه النسبة في عام 2001م إلى 22% ، ولكن في عام 2002م انخفضت نسبة هامش المرباحات إلى 14% ، أما في عام 2003م ظلت النسبة ثابتة ولم تتغير ، بينما في عام 2004م انخفضت نسبة هوامش المرباحات إلى 17% ، أما في عام 2005م ، 2006م ، 2007م لم تتغير نسبة هوامش المرباحات لتظل ثابتة بنسبة 0%.

د/ التغيير في الاحتياطي النقدي في السودان :

جدول رقم (15/2/4) :

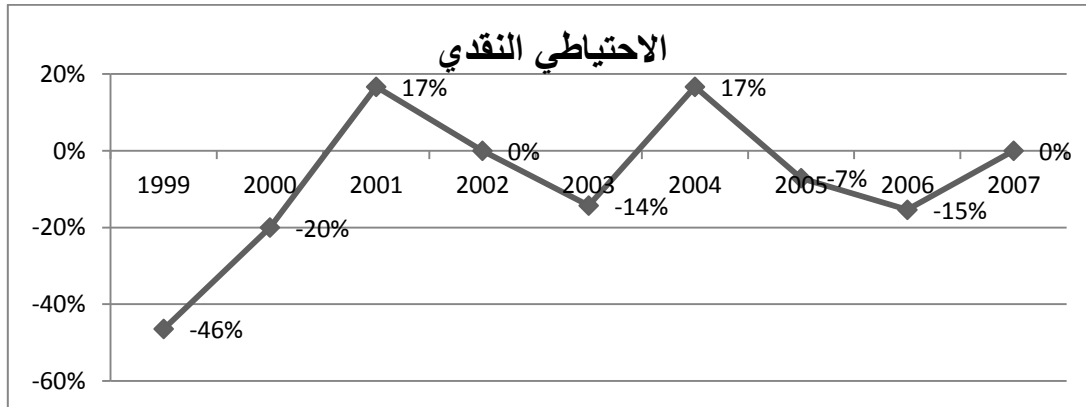
نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	الاحتياطي النقدي	نسبة الزيادة والنقصان
1999	15	-46%
2000	12	-20%
2001	14	17%
2002	14	0%
2003	12	-14%
2004	14	17%
2005	13	-7%
2006	11	-15%
2007	11	0%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (15/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل رقم (15/2/4) أن نسبة الاحتياطي النقدي في السودان تغيرت زيادة ونقصان خلال هذه الفترة حيث انخفضت في عام 1999م مقارنة بالعام السابق بنسبة 46% ، وكذلك في عام 2000م فقد انخفضت نسبة الاحتياطي النقدي بنسبة 20% ، أما في عام 2001م ارتفعت بنسبة 17% بينما في عام 2002م لم تتغير نسبة الاحتياطي النقدي وظلت ثابتة لذا كان معدل التغيير 0% ، وفي عام 2003م انخفضت النسبة إلى 14% ، أما في عام 2004م ارتفع الاحتياطي النقدي بنسبة 17% ، بينما في عام 2005م انخفضت بنسبة 7% ، وكذلك عام 2006م انخفضت بنسبة 15% بينما ظلت النسبة ثابتة في عام 2007م لتكون بنسبة الزيادة والنقصان 0%.

هـ/ التغيير في الضرائب في السودان :

جدول رقم (16/2/4) :

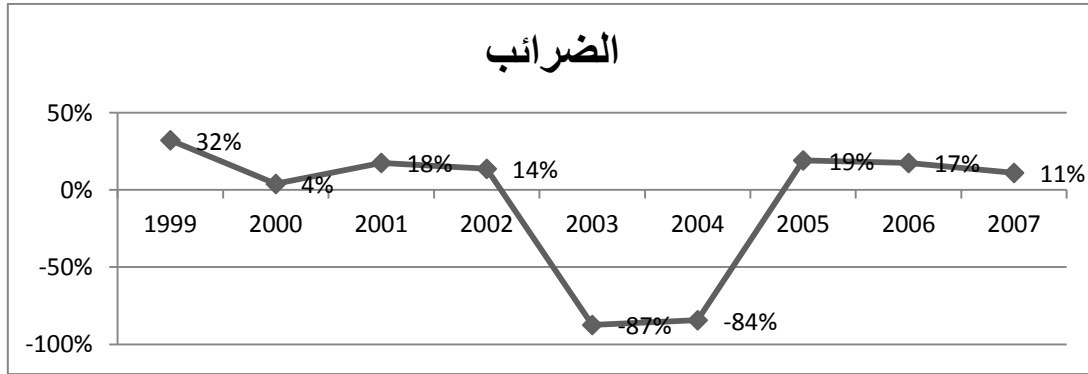
نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	الضرائب	نسبة الزيادة والنقصان
1999	154000	32%
2000	160000	4%
2001	188000	18%
2002	213700	14%
2003	26860	-87%
2004	4203	-84%
2005	5007	19%
2006	5881	17%
2007	6530	11%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (16/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من الجدول والشكل (16/2/4) يلاحظ تغيير الضرائب في السودان بالزيادة والنقصان حيث ارتفعت في عام 1999م بنسبة 32% ، وفي عام 2000م ارتفعت بنسبة 4% ، أما في عام 2001م فقد ارتفعت الضرائب في السودان بنسبة أكبر من العام السابق بلغت 18% ، وكذلك في عام 2002م ارتفعت بنسبة 14% ، أما في عام 2003م انخفضت الضرائب بنسبة 87% ، كذلك في عام 2004م كانت نسبة الانخفاض 84% بينما في عام 2005م زادت الضرائب بنسبة 19% أما في عام 2006م ارتفعت بنسبة 17% وكذلك ارتفعت النسبة في عام 2007م إلى 11%.

و/ التغيير في الإنفاق الحكومي في السودان :

جدول رقم (17/2/4) :

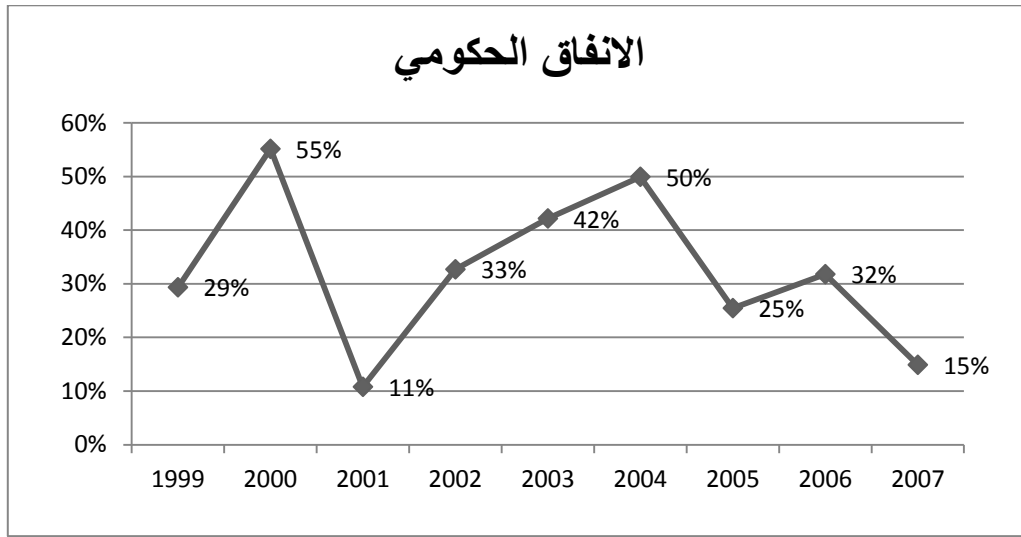
نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	الإنفاق الحكومي	نسبة الزيادة والنقصان
1999	2270	29%
2000	3522	55%
2001	3902	11%
2002	5178	33%
2003	7362	42%
2004	11039	50%
2005	13850	25%
2006	18253	32%
2007	20971	15%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (17/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل رقم (17/2/4) يلاحظ أن الإنفاق الحكومي في السودان تغير بالزيادة خلال هذه الفترة حيث ارتفع في عام 1999م مقارنة بالعام السابق بنسبة 29% ، أما في عام 2000م فقد ارتفع الإنفاق الحكومي بنسبة 55% وكذلك في عام 2001م بنسبة 11% أما في عام 2002م ارتفعت النسبة إلى 33% بينما ارتفعت النسبة في عام 2003م مقارنة بعام 2002م إلى 42% ، أما في عام 2004م ارتفع الإنفاق الحكومي بنسبة 50% ، بينما في عام 2005م ارتفع بنسبة 25% وفي عام 2006م ارتفع بنسبة 32% وكذلك في عام 2007م ارتفعت بنسبة 15%.

ز/ العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان :

جدول رقم (18/2/4) :

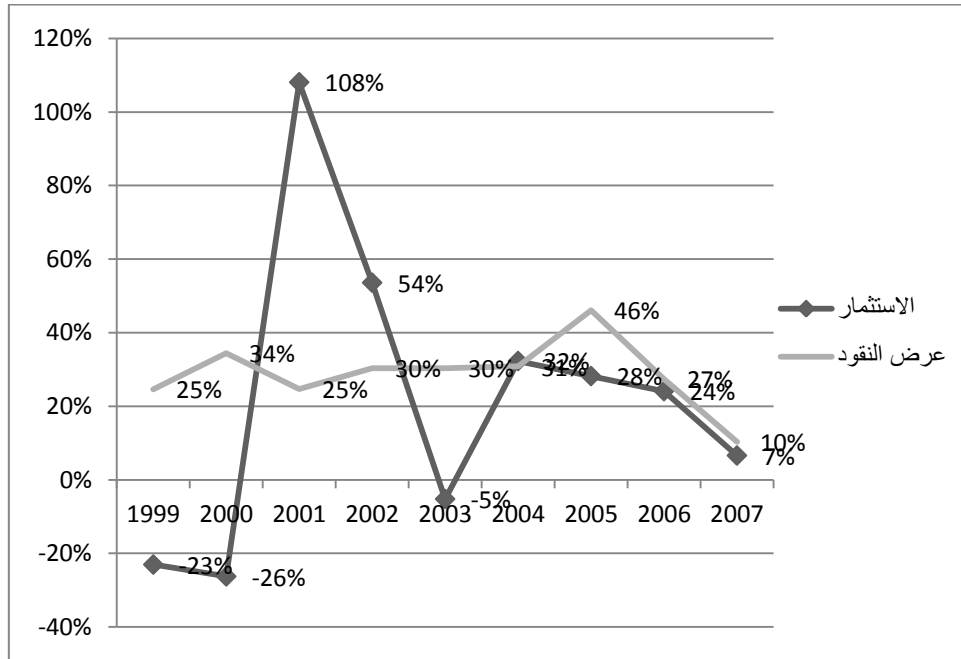
العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	الاستثمار	عرض النقود
1999	-23%	25%
2000	-26%	34%
2001	108%	25%
2002	54%	30%
2003	-5%	30%
2004	32%	31%
2005	28%	46%
2006	24%	27%
2007	7%	10%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (18/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (18/2/4) في عام 1999م مقارنة بعام 1998م تغير الاستثمار بالنقصان بنسبة 23% رغم زيادة عرض النقود بنسبة 25% ، أما في عام 2000م وبالرغم من زيادة عرض النقود بنسبة 34% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 26% ، وفي عام 2001م زاد كل من عرض النقود والاستثمار وكانت زيادة عرض النقود بنسبة 25% وزيادة

الاستثمار بنسبة 108% ، وكذلك في عام 2002م حيث زاد عرض النقود بنسبة 30% والاستثمار بنسبة 54% ، ولكن في عام 2003م وبالرغم من زيادة عرض النقود بنسبة 30% يلاحظ أن الاستثمار انخفض بنسبة 5% ، بينما في عام 2004م كان ارتفاع عرض النقود بنسبة 31% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 32% ، أما في عام 2005م فإن ارتفاع عرض النقود بنسبة 46% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 28% وفي عام 2006م فإن ارتفاع عرض النقود بنسبة 27% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 24% ، وكذلك في عام 2007م فارتفع عرض النقود بنسبة 10% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 7%.

ح/ العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان :

جدول رقم (19/2/4) :

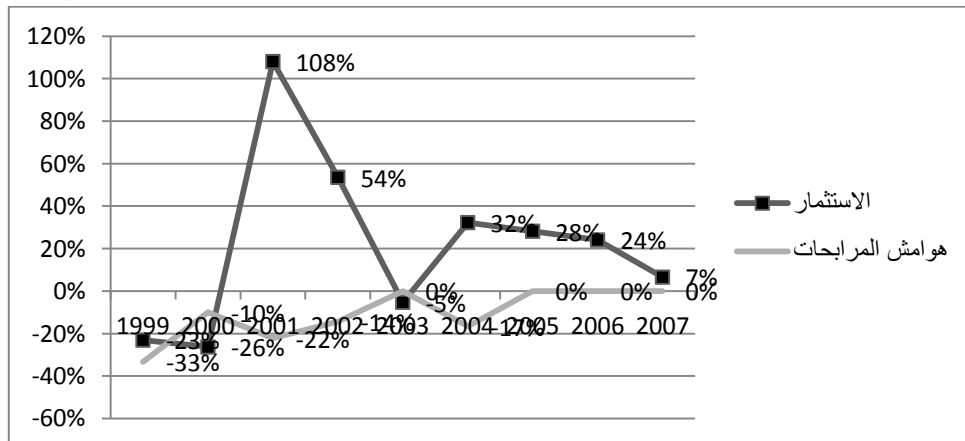
العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

هوامش المربحات	الاستثمار	السنة
-33%	-23%	1999
-10%	-26%	2000
-22%	108%	2001
-14%	54%	2002
0%	-5%	2003
-17%	32%	2004
0%	28%	2005
0%	24%	2006
0%	7%	2007

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (19/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل (19/2/4) يلاحظ في عام 1999م مقارنة بعام 1998م انخفاض الاستثمار بنسبة 23% مع انخفاض هامش المربحات بنسبة 33% ، أما في عام 2000م فإن انخفاض هامش المربحات بنسبة 10% أدى إلى خفض الاستثمار بنسبة 26% ، وفي عام 2001م انخفضت هامش المربحات وزاد الاستثمار وكانت نسبة انخفاض هامش المربحات بنسبة 22% وزيادة الاستثمار بنسبة 108% ، وكذلك في عام 2002م حيث انخفضت هامش المربحات بنسبة 14% والاستثمار بنسبة 54% ، ولكن في عام 2003م وبالرغم من ثبات هامش المربحات بنسبة 0% يلاحظ أن الاستثمار انخفض بنسبة 5% ، بينما في عام 2004م يلاحظ انخفاض هامش المربحات بنسبة 17% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 32% ، أما في عام 2005م و 2006م و 2007م فإن هامش المربحات ظلت ثابتة لذلك كانت نسبة التغير بنسبة 0% وبالرغم من ذلك يلاحظ ارتفاع الاستثمار بنسبة 28% و 24% و 7% على التوالي .

ط/ العلاقة بين الاستثمار الاحتياطي النقدي في السودان :

جدول رقم (20/2/4) :

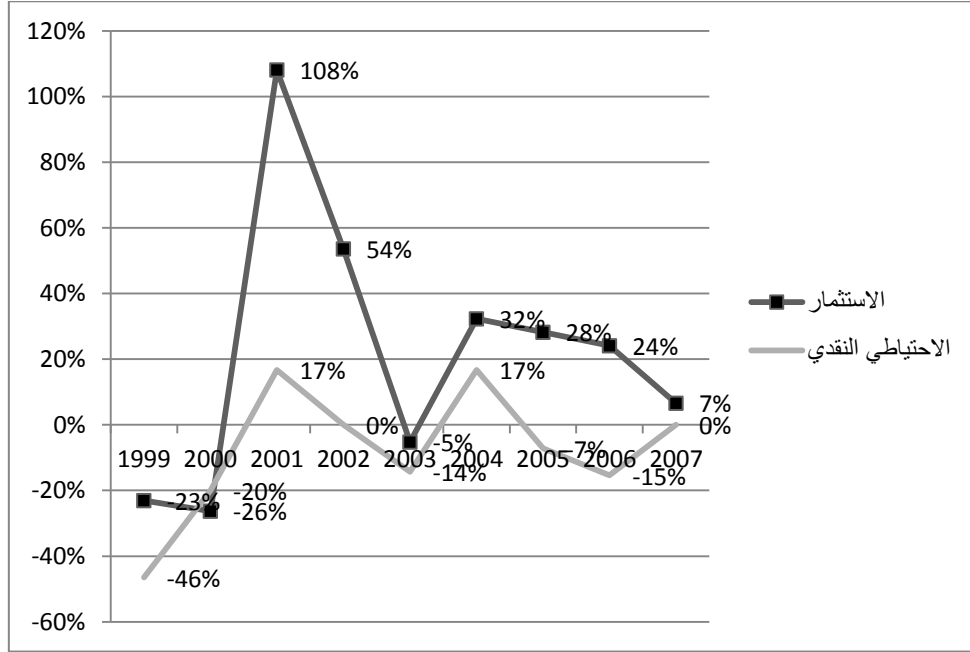
العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	الاستثمار	الاحتياطي النقدي
1999	-23%	-46%
2000	-26%	-20%
2001	108%	17%
2002	54%	0%
2003	-5%	-14%
2004	32%	17%
2005	28%	-7%
2006	24%	-15%
2007	7%	0%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (20/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (20/2/4) في عام 1999م مقارنة بعام 1998م انخفاض الاستثمار بنسبة 23% وكذلك الاحتياطي النقدي بنسبة 46% ، أما في عام 2000م فإن انخفاض الاحتياطي النقدي بنسبة 20% نجد أن الاستثمار انخفض بنسبة 26% ، وفي عام 2001م زاد كل من الاحتياطي النقدي والاستثمار وكانت زيادة الاحتياطي النقدي بنسبة 17% وزيادة الاستثمار بنسبة 108% ، وأما في عام 2002م حيث ظل الاحتياطي النقدي ثابتاً ومعدل التغير بنسبة 0% إلا أن الاستثمار زاد بنسبة 54% ، ولكن في عام 2003م انخفض الاحتياطي النقدي بنسبة 5% يلاحظ أن الاستثمار انخفض أيضاً بنسبة 5% ، بينما في عام 2004م كان ارتفاع الاحتياطي النقدي بنسبة 17% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 32% ، أما في عام 2005م فإن الاحتياطي النقدي انخفض بنسبة 7% وارتفع الاستثمار بنسبة 28% وفي عام 2006م فإن ذلك انخفاض الاحتياطي النقدي بنسبة 15% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 24% ، وكذلك في عام 2007م فثبت الاحتياطي النقدي بنسبة 0% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 7%.

ي/ العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان :

جدول رقم (21/2/4) :

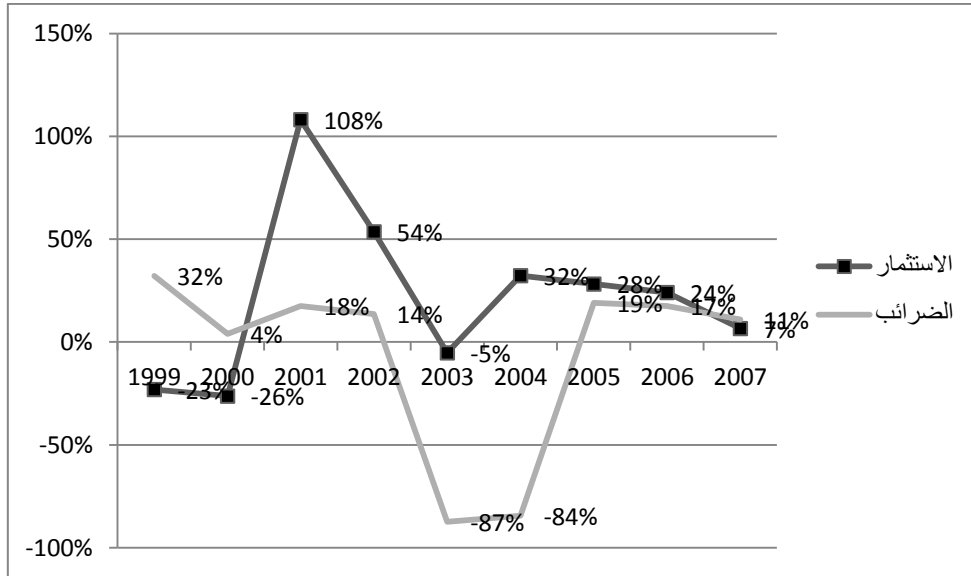
العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	الاستثمار	الضرائب
1999	-23%	32%
2000	-26%	4%
2001	108%	18%
2002	54%	14%
2003	-5%	-87%
2004	32%	-84%
2005	28%	19%
2006	24%	17%
2007	7%	11%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (21/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (21/2/4) في عام 1999م مقارنة بعام 1998م تغير الاستثمار بالنقصان بنسبة 23% رغم زيادة الضرائب بنسبة 32% ، أما في عام 2000م وبالرغم من زيادة الضرائب بنسبة 4% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 26% ، وفي عام 2001م زاد كل من الضرائب والاستثمار وكانت زيادة الضرائب بنسبة 18% وزيادة الاستثمار بنسبة 108% ،

وكذلك في عام 2002م حيث زاد الضرائب بنسبة 14% والاستثمار بنسبة 54% ، ولكن في عام 2003م انخفضت الضرائب بنسبة 87% يلاحظ أن الاستثمار انخفض أيضاً بنسبة 5% ، بينما في عام 2004م كذلك انخفضت الضرائب بنسبة 84% وارتفع الاستثمار بنسبة 32% ، أما في عام 2005م فإن ارتفاع الضرائب بنسبة 19% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 28% وفي عام 2006م فإن ارتفاع الضرائب بنسبة 17% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 24% ، وكذلك في عام 2007م فارتفاع الضرائب بنسبة 11% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 7%.

ك/ العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان :

جدول رقم (22/2/4) :

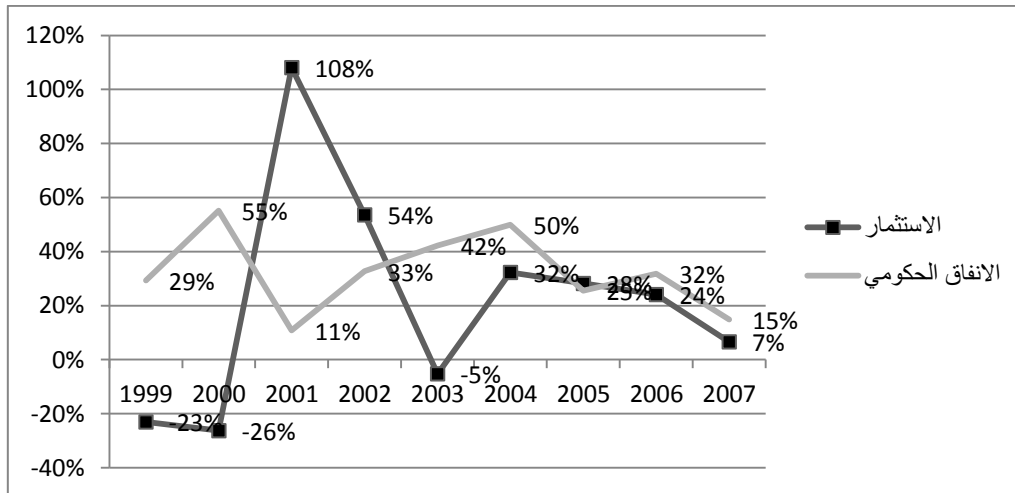
العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)

السنة	الاستثمار	الإنفاق الحكومي
1999	-23%	29%
2000	-26%	55%
2001	108%	11%
2002	54%	33%
2003	-5%	42%
2004	32%	50%
2005	28%	25%
2006	24%	32%
2007	7%	15%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (22/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (1999 - 2007م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل (22/2/4) يلاحظ أنه في عام 1999م مقارنة بعام 1998م تغير الاستثمار بالنقصان بنسبة 23% رغم زيادة الإنفاق الحكومي بنسبة 29% ، أما في عام 2000م وبالرغم من زيادة الإنفاق الحكومي بنسبة 55% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 26% ، وفي عام 2001م زاد كل من الإنفاق الحكومي والاستثمار وكانت زيادة الإنفاق الحكومي بنسبة 11% وزيادة الاستثمار بنسبة 108% ، وكذلك في عام 2002م حيث زاد الإنفاق الحكومي بنسبة 33% والاستثمار بنسبة 54% ، ولكن في عام 2003م وبالرغم من زيادة الإنفاق الحكومي بنسبة 42% يلاحظ أن الاستثمار انخفض بنسبة 5% ، بينما في عام 2004م كان ارتفاع الإنفاق الحكومي بنسبة 50% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 32% ، أما في عام 2005م فإن ارتفاع الإنفاق الحكومي بنسبة 25% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 28% وفي عام 2006م فإن ارتفاع الإنفاق الحكومي بنسبة 32% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 24% ، وكذلك في عام 2007م فارتفع الإنفاق الحكومي بنسبة 15% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 7%.

ثالثاً : تحليل بيانات الفترة (2008-2016م)

أ/ التغيير في الاستثمار في السودان :

جدول رقم (23/2/4) :

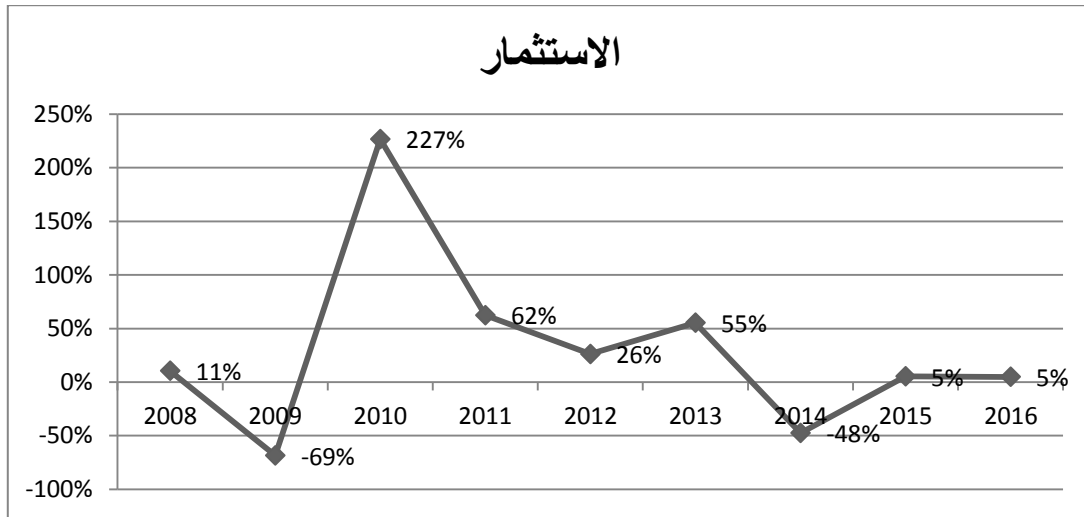
نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	الاستثمار	نسبة الزيادة والنقصان
2008	24497	11%
2009	7702	-69%
2010	25158	227%
2011	40831	62%
2012	51493	26%
2013	79990	55%
2014	41958	-48%
2015	44185.3	5%
2016	46348	5%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (23/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الاستثمار في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل رقم (23/2/4) يلاحظ أن الاستثمار في السودان تغير زيادة ونقصان خلال هذه الفترة حيث ارتفع في عام 2008م مقارنة بالعام السابق بنسبة 11% ، أما في عام 2009م فقد انخفض الاستثمار بنسبة 69% ولكن ارتفع مرة أخرى في عام 2010م بنسبة 227% وكذلك عام 2011م بنسبة 62% وكذلك ارتفع الاستثمار في عام 2012م بنسبة 26%

، أما في عام 2013م ارتفع بنسبة 55% ، بينما في عام 2014م انخفض بنسبة 48% ، وعام 2015م وفي عام 2016م ارتفع بنسبة 5% .
ب/ التغيير في عرض النقود في السودان :

جدول رقم (24/2/4) :

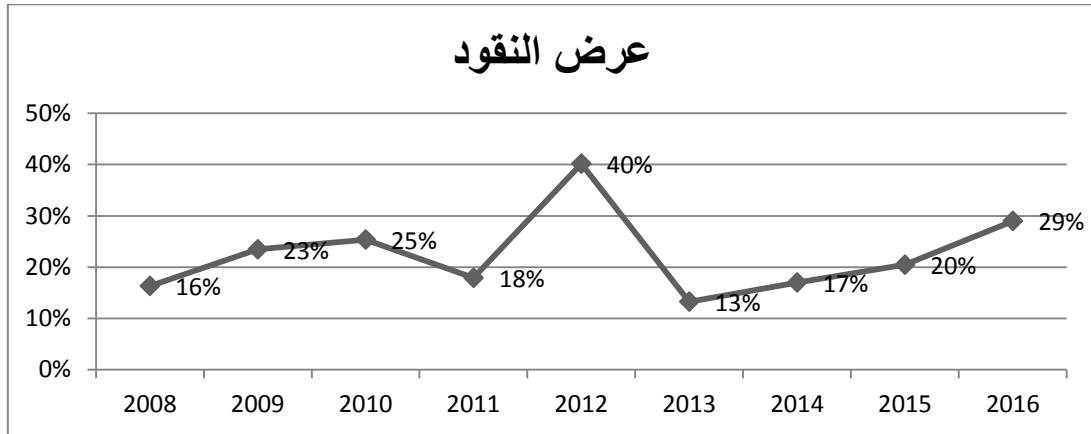
نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	عرض النقود	نسبة الزيادة والنقصان
2008	22933.2	16%
2009	28314.5	23%
2010	35497.9	25%
2011	41853	18%
2012	58663.3	40%
2013	66445.7	13%
2014	77739.0	17%
2015	93642.6	20%
2016	120800.1	29%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (24/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في عرض النقود في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من الجدول (24/2/4) تغيير عرض النقود بالزيادة حيث ارتفع في عام 2008م بنسبة 16% ، وفي عام 2009م ارتفع أيضاً بنسبة 23% ، أما في عام 2010م فقد ارتفع عرض النقود في السودان بنسبة أكبر من العام السابق بلغت 25% ، وكذلك في عام 2011م ارتفع بنسبة 18% ، أما في عام 2012م ارتفع عرض بنسبة 40% ، بينما في عام 2013م كانت نسبة الزيادة 13% وفي عام 2014م زاد عرض النقود بنسبة 17% وكذلك عام 2015م ارتفع بنسبة 20% ، بينما في عام 2016م زاد بنسبة 29%.

ج/ التغيير في هوامش المرباحات في السودان :

جدول رقم (25/2/4) :

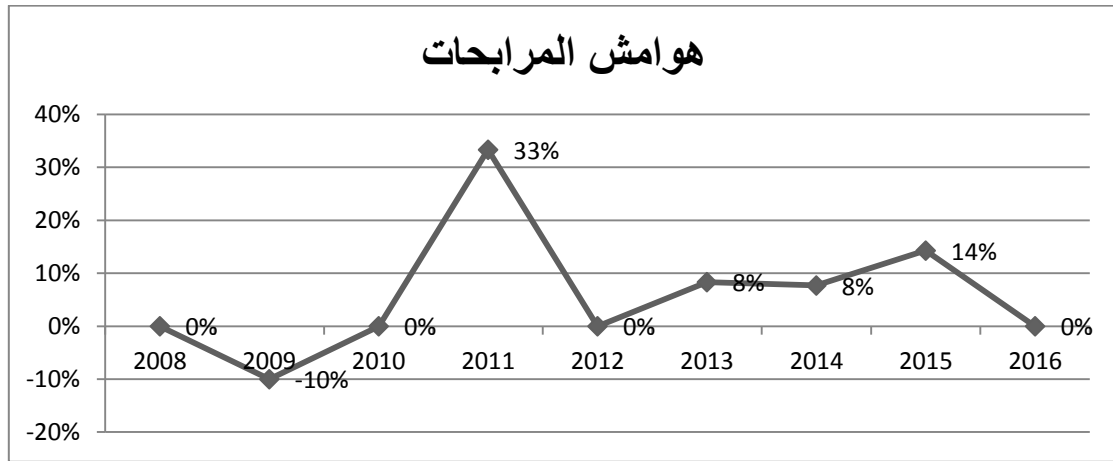
نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المرباحات في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	هوامش المرباحات	نسبة الزيادة والنقصان
2008	10.0	0%
2009	9.0	-10%
2010	9.0	0%
2011	12.0	33%
2012	12.0	0%
2013	13.0	8%
2014	14.0	8%
2015	16.0	14%
2016	16.0	0%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (25/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في هوامش المرباحات في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من الجدول والشكل (25/2/4) يلاحظ تذبذب التغيير في هوامش المرباحات في السودان بين الزيادة والنقصان والثبات حيث ظلت نسبة هوامش المرباحات ثابتة في عام 2008م مقارنة بعام 2007م بنسبة 0% ، أما في عام 2009م انخفضت هوامش المرباحات بنسبة 10% بينما عادت النسبة إلى الثبات في عام 2010م أي معدل التغيير 0% ، ولكن في عام 2011م ارتفعت نسبة هامش المرباحات إلى 33% ، أما في عام 2012م ظلت النسبة ثابتة ولم تتغير ، بينما في عام 2013م ارتفعت نسبة هوامش المرباحات إلى 8% ، وكذلك في عام 2014م بنفس النسبة ، أما في عام 2015م فقد ارتفعت النسبة إلى 14% ، وفي عام 2016م لم تتغير النسبة لتظل ثابتة بنسبة 0%.

د/ التغيير في الاحتياطي النقدي في السودان :

جدول رقم (26/2/4) :

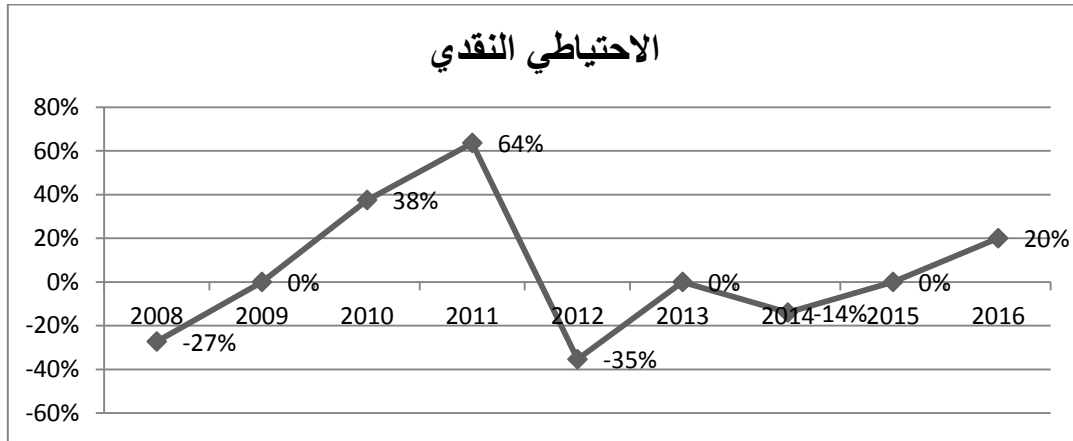
نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	الاحتياطي النقدي	نسبة الزيادة والنقصان
2008	8	-27%
2009	8	0%
2010	11	38%
2011	18	64%
2012	11.63	-35%
2013	11.63	0%
2014	10	-14%
2015	10	0%
2016	12	20%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (26/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل رقم (26/2/4) أن نسبة الاحتياطي النقدي في السودان تغيرت زيادة ونقصان خلال هذه الفترة حيث انخفضت في عام 2008م مقارنة بالعام السابق بنسبة 27% ، أما في عام 2009م فقد ظلت نسبة الاحتياطي النقدي ثابتة بنسبة تغير 0% ، أما في عام 2010م ارتفعت بنسبة 38% بينما في عام 2011م ارتفع الاحتياطي النقدي بنسبة 64% ، وفي عام 2012م انخفضت النسبة إلى 35% ، أما في عام 2013م لم تتغير نسبة الاحتياطي النقدي وظلت ثابتة لذا كان معدل التغير 0% ، بينما في عام 2014م انخفض الاحتياطي النقدي بنسبة 14% ، وفي عام 2015م ظلت النسبة ثابتة لتكون نسبة الزيادة والنقصان 0% ، بينما في عام 2016م ارتفعت بنسبة 20%

هـ/ التغيير في الضرائب في السودان :

جدول رقم (27/2/4) :

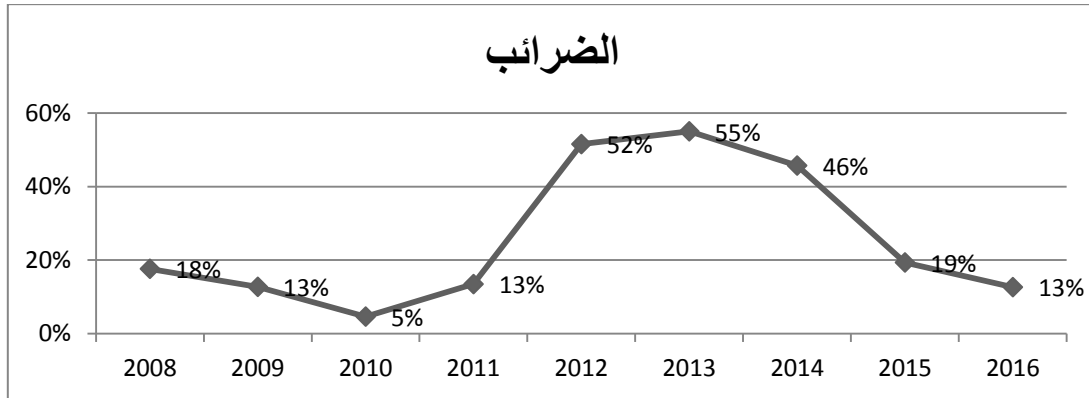
نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	الضرائب	نسبة الزيادة والنقصان
2008	7680.3	18%
2009	8655.8	13%
2010	9054.5	5%
2011	10272.3	13%
2012	15567.4	52%
2013	24133.7	55%
2014	35165.2	46%
2015	41963.3	19%
2016	47257.6	13%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (27/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الضرائب في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من الجدول والشكل (16/2/4) يلاحظ تغيير الضرائب في السودان بالزيادة حيث ارتفعت في عام 2008م بنسبة 18% ، وفي عام 2009م ارتفعت بنسبة 13% ، أما في عام 2010م فقد ارتفعت الضرائب في السودان بنسبة 5% ، وكذلك في عام 2011م ارتفعت بنسبة 13% ، أما في عام 2012م ارتفعت الضرائب بنسبة 52% ، كذلك في عام 2013م كانت نسبة الزيادة

55% بينما في عام 2014م زادت الضرائب بنسبة 46% أما في عام 2015م ارتفعت بنسبة 19% وكذلك ارتفعت النسبة في عام 2016م إلى 13%.

و/ التغيير في الإنفاق الحكومي في السودان :

جدول رقم (28/2/4) :

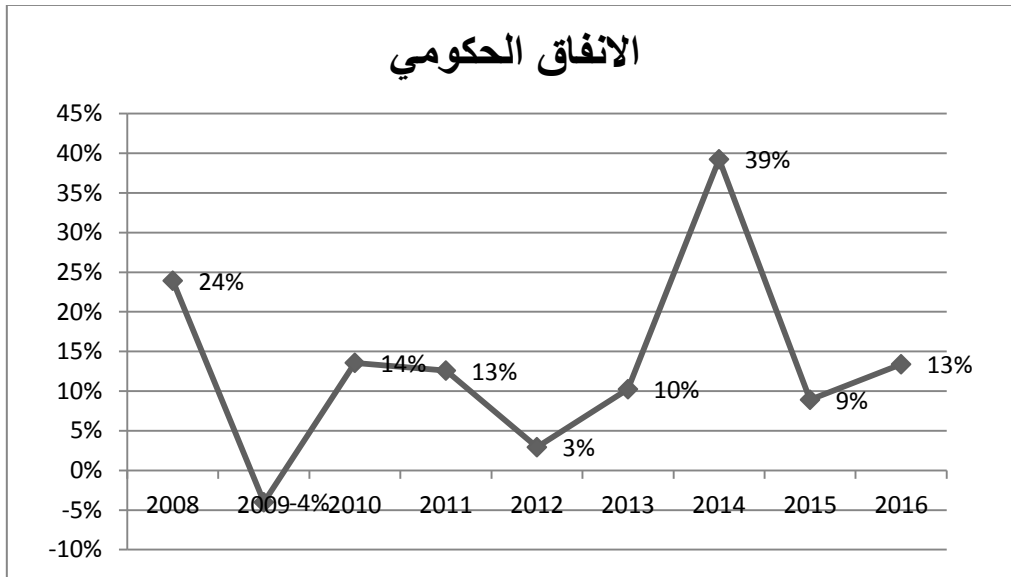
نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	الإنفاق الحكومي	نسبة الزيادة والنقصان
2008	25986	24%
2009	24941	-4%
2010	28324	14%
2011	31888	13%
2012	32820	3%
2013	36179	10%
2014	50371	39%
2015	54854.3	9%
2016	62195	13%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (28/2/4) :

نسبة الزيادة والنقصان في الإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

من خلال الجدول والشكل رقم (28/2/4) يلاحظ أن الإنفاق الحكومي في السودان تغير بالزيادة والنقصان خلال هذه الفترة حيث ارتفع في عام 2008م مقارنة بالعام السابق بنسبة 24% ، أما في عام 2009م فقد انخفض الإنفاق الحكومي بنسبة 4% وفي عام 2010م ارتفع بنسبة 14% أما في عام 2011م ارتفعت النسبة إلى 13% بينما ارتفعت النسبة في عام 2012

مقارنة بعام 2011م إلى 3% ، أما في عام 2013م ارتفع الانفاق الحكومي بنسبة 10% ، بينما في عام 2014م ارتفع بنسبة 39% وفي عام 2015م ارتفع بنسبة 9% وكذلك في عام 2016م ارتفعت بنسبة 13%.

ز/ العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان :

جدول رقم (29/2/4) :

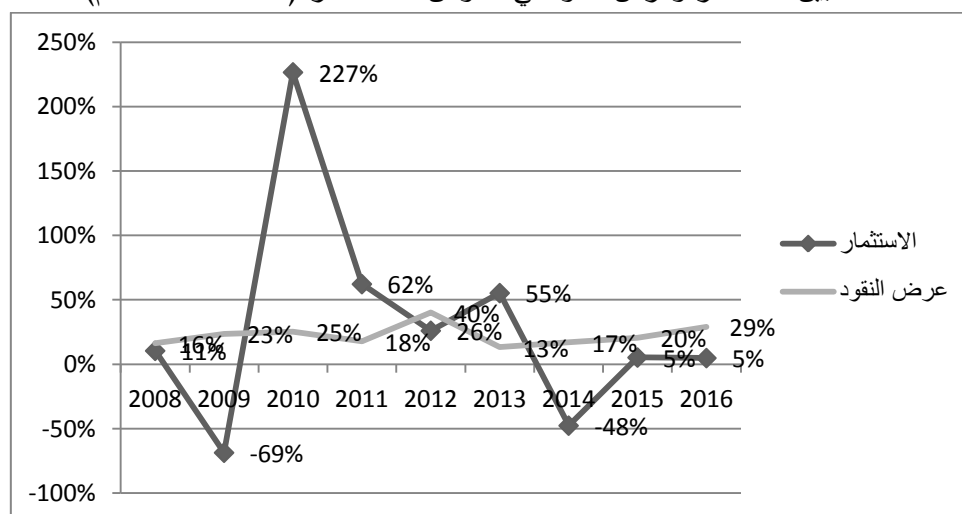
العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	الاستثمار	عرض النقود
2008	11%	16%
2009	-69%	23%
2010	227%	25%
2011	62%	18%
2012	26%	40%
2013	55%	13%
2014	-48%	17%
2015	5%	20%
2016	5%	29%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (29/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار وعرض النقود في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (29/2/4) في عام 2008م مقارنة بعام 2007م زيادة الاستثمار بنسبة 11% وزيادة عرض النقود بنسبة 16% ، أما في عام 2009م وبالرغم من زيادة عرض النقود بنسبة 23% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 69% ، وفي عام 2010م زاد كل من

عرض النقود والاستثمار وكانت زيادة عرض النقود بنسبة 25% وزيادة الاستثمار بنسبة 227% ، وكذلك في عام 2011م حيث زاد عرض النقود بنسبة 18% والاستثمار بنسبة 62% ، ولكن في عام 2012م ونتيجة لزيادة عرض النقود بنسبة 40% يلاحظ أن الاستثمار ارتفع بنسبة 26% ، بينما في عام 2013م كان ارتفاع عرض النقود بنسبة 13% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 55% ، أما في عام 2014م بالرغم ارتفاع عرض النقود بنسبة 17% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 48% وفي عام 2015م فإن ارتفاع عرض النقود بنسبة 20% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 5% ، وكذلك في عام 2016م فارتفاع عرض النقود بنسبة 29% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 5%.

ح/ العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان :

جدول رقم (30/2/4) :

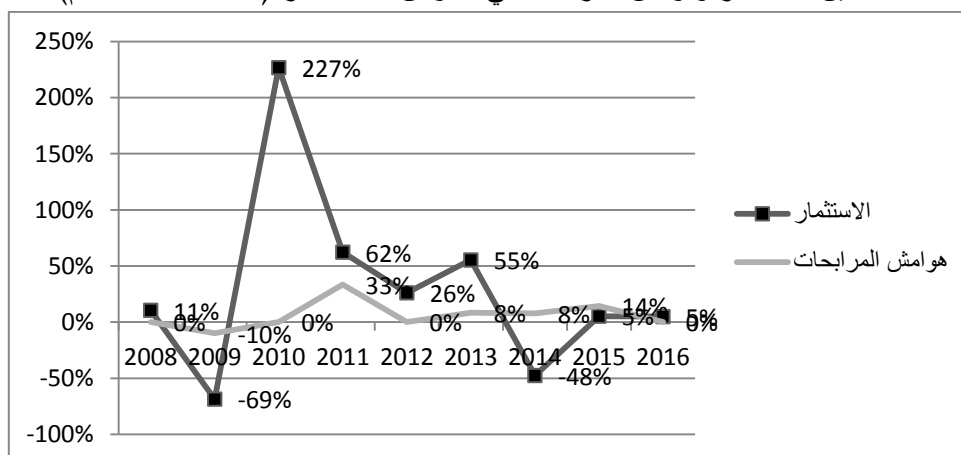
العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

هوامش المربحات	الاستثمار	السنة
0%	11%	2008
-10%	-69%	2009
0%	227%	2010
33%	62%	2011
0%	26%	2012
8%	55%	2013
8%	-48%	2014
14%	5%	2015
0%	5%	2016

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (30/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (30/2/4) في عام 2008م مقارنة بعام 2007م زيادة الاستثمار بنسبة 11% مع ثبات هوامش المربحات بنسبة تغير 0% ، أما في عام 2009م يلاحظ انخفاض هوامش المربحات بنسبة 10% وكذلك الاستثمار انخفض بنسبة 69% ، وفي عام 2010م يلاحظ ثبات هوامش المربحات وزيادة الاستثمار وكانت نسبة تغير هوامش المربحات بنسبة 0% وزيادة الاستثمار بنسبة 227% ، وكذلك في عام 2011م حيث زاد وزيادة هوامش المربحات بنسبة 33% والاستثمار بنسبة 62% ، ولكن في عام 2012م وبالرغم من ثبات هوامش المربحات بنسبة 0% يلاحظ أن الاستثمار ارتفع بنسبة 26% ، بينما في عام 2013م كان ارتفاع هوامش المربحات بنسبة 8% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 55% ، أما في عام 2014م بالرغم ارتفاع هوامش المربحات بنسبة 8% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 48% وفي عام 2015م فإن ارتفاع هوامش المربحات بنسبة 14% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 5% ، أما في عام 2016م فثبات هوامش المربحات بنسبة 0% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 5%.

ط/ العلاقة بين الاستثمار الاحتياطي النقدي في السودان :

جدول رقم (31/2/4) :

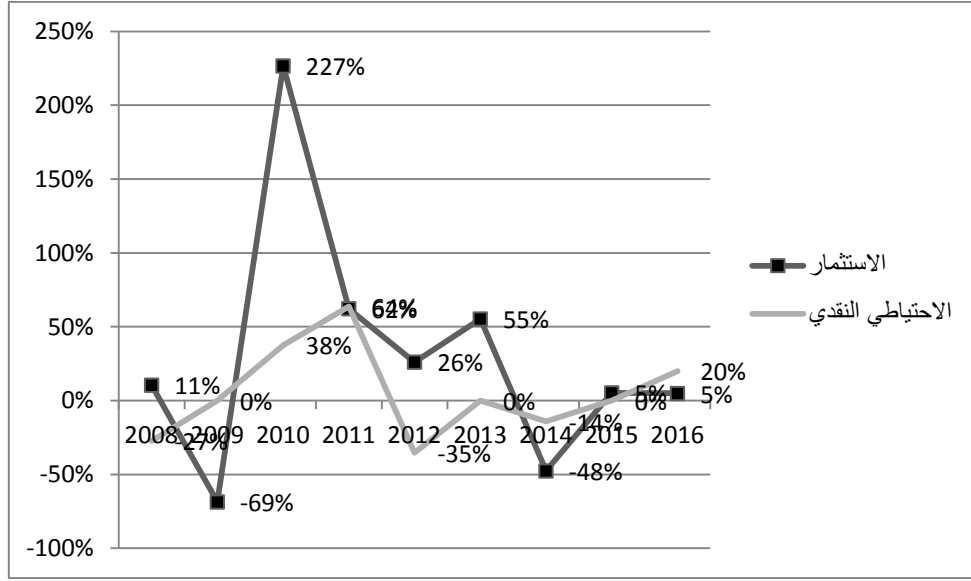
العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	الاستثمار	الاحتياطي النقدي
2008	11%	-27%
2009	-69%	0%
2010	227%	38%
2011	62%	64%
2012	26%	-35%
2013	55%	0%
2014	-48%	-14%
2015	5%	0%
2016	5%	20%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (31/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار والاحتياطي النقدي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (31/2/4) في عام 2008م مقارنة بعام 2007م زيادة الاستثمار بنسبة 11% مع انخفاض الاحتياطي النقدي بنسبة 27% ، أما في عام 2009م يلاحظ ثبات الاحتياطي النقدي بنسبة تغير 0% وانخفاض الاستثمار بنسبة 69% ، وفي عام 2010م يلاحظ زيادة الاحتياطي النقدي وزيادة الاستثمار وكانت نسبة زيادة الاحتياطي النقدي بنسبة 38% وزيادة الاستثمار بنسبة 227% ، وكذلك في عام 2011م حيث زادت الاحتياطي النقدي بنسبة 64% والاستثمار بنسبة 62% ، ولكن في عام 2012م ونتيجة لانخفاض الاحتياطي النقدي بنسبة 35% يلاحظ أن الاستثمار ارتفع بنسبة 26% ، بينما في عام 2013م كان تغير الاحتياطي النقدي بنسبة 0% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 55% ، أما في عام 2014م بالرغم انخفاض هوامش المربحات بنسبة 14% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 48% وفي عام 2015م فإن ثبات الاحتياطي النقدي أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 5% ، أما في عام 2016م زيادة الاحتياطي النقدي بنسبة 20% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 5% .

ي/ العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان :

جدول رقم (32/2/4) :

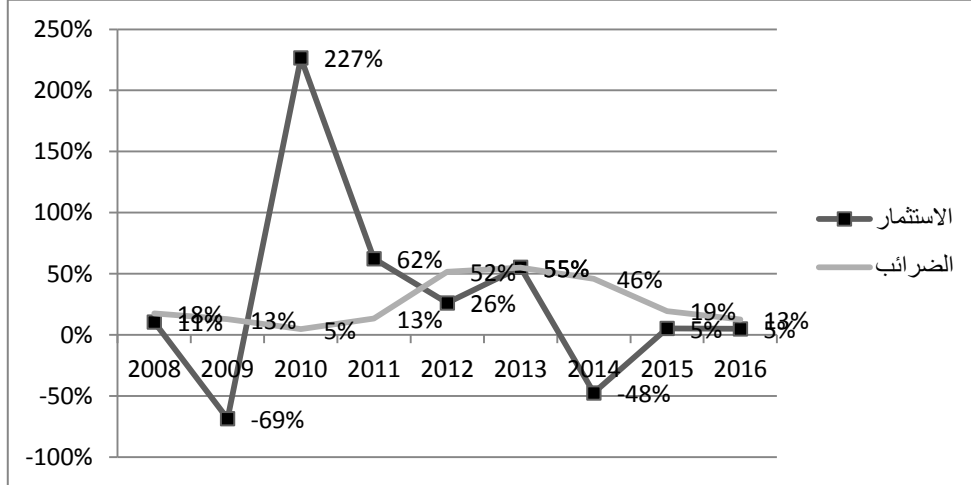
العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	الاستثمار	الضرائب
2008	11%	18%
2009	-69%	13%
2010	227%	5%
2011	62%	13%
2012	26%	52%
2013	55%	55%
2014	-48%	46%
2015	5%	19%
2016	5%	13%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

شكل رقم (32/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار والضرائب في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (32/2/4) في عام 2008م مقارنة بعام 2007م زيادة الاستثمار بنسبة 11% وزيادة الضرائب بنسبة 18% ، أما في عام 2009م وبالرغم من زيادة الضرائب بنسبة 13% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 69% ، وفي عام 2010م زاد كل من الضرائب والاستثمار وكانت زيادة الضرائب بنسبة 5% وزيادة الاستثمار بنسبة 227% ، وكذلك في عام 2011م حيث زاد الضرائب بنسبة 13% والاستثمار بنسبة 62% ، ولكن في عام

2012م ونتيجة لزيادة الضرائب بنسبة 52% يلاحظ أن الاستثمار ارتفع بنسبة 26% ، بينما في عام 2013م كان ارتفاع الضرائب بنسبة 55% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 55% ، أما في عام 2014م بالرغم ارتفاع الضرائب بنسبة 46% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 48% وفي عام 2015م فإن ارتفاع الضرائب بنسبة 19% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 5% ، وكذلك في عام 2016م فارتفع الضرائب بنسبة 13% أدى لارتفاع الاستثمار بنسبة 5%.

ك/ العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان :

جدول رقم (33/2/4) :

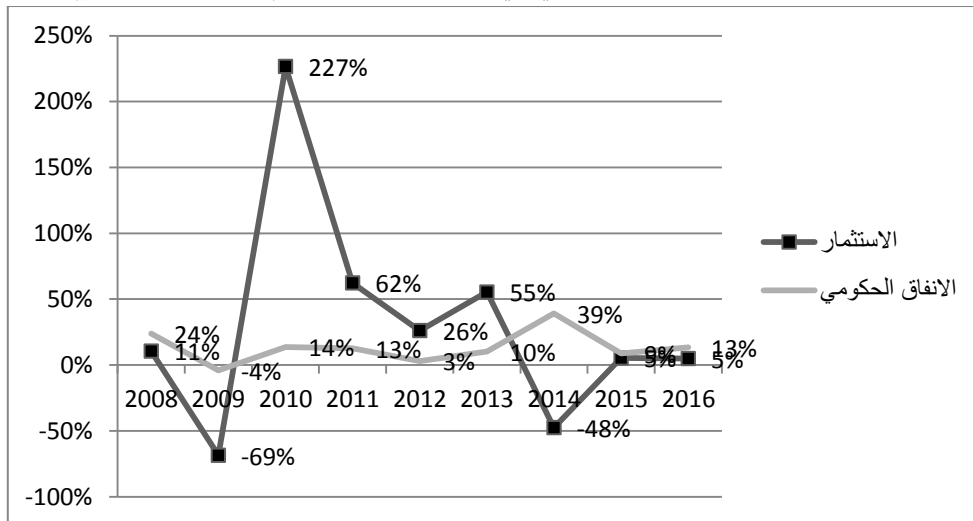
العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)

السنة	الاستثمار	الإنفاق الحكومي
2008	11%	24%
2009	-69%	-4%
2010	227%	14%
2011	62%	13%
2012	26%	3%
2013	55%	10%
2014	-48%	39%
2015	5%	9%
2016	5%	13%

المصدر : بنك السودان المركزي وإعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

جدول رقم (33/2/4) :

العلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي في السودان خلال الفترة (2008 - 2016م)



المصدر : إعداد الباحثة ، بواسطة برنامج اكسل

يلاحظ من خلال الجدول والشكل (33/2/4) في عام 2008م مقارنة بعام 2007م زيادة الاستثمار بنسبة 11% وزيادة الإنفاق الحكومي بنسبة 24% ، أما في عام 2009م يلاحظ انخفاض الإنفاق الحكومي بنسبة 13% والاستثمار انخفض بنسبة 69% ، وفي عام 2010م زاد كل من الإنفاق الحكومي والاستثمار وكانت زيادة الإنفاق الحكومي بنسبة 14% وزيادة الاستثمار بنسبة 227% ، وكذلك في عام 2011م حيث زاد الإنفاق الحكومي بنسبة 13% والاستثمار بنسبة 62% ، ولكن في عام 2012م ونتيجة لزيادة الإنفاق الحكومي بنسبة 3% يلاحظ أن الاستثمار ارتفع بنسبة 26% ، بينما في عام 2013م كان ارتفاع الإنفاق الحكومي بنسبة 10% وارتفع كذلك الاستثمار بنسبة 55% ، أما في عام 2014م بالرغم ارتفاع الإنفاق الحكومي بنسبة 39% إلا أن الاستثمار انخفض بنسبة 48% وفي عام 2015م فإن ارتفاع الإنفاق الحكومي بنسبة 9% أدي لارتفاع الاستثمار بنسبة 5% ، وكذلك في عام 2016م فارتفع الإنفاق الحكومي بنسبة 13% أدي لارتفاع الاستثمار بنسبة 5%.

المبحث الثالث

بناء نموذج الاستثمار في السودان خلال الفترة (1990-2016م)

مقدمة:

تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) (Statistical Package for Social Sciences) لتحليل بيانات الدراسة والتحقق من مدي صحة فرضيات الدراسة وقد أستخدم الباحث بيانات السلاسل الزمنية لبعض المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة وهي معدلات الاستثمار ، وكذلك تم استخدام عرض النقود كمحدد للسياسة النقدية في السودان ، بالإضافة إلي الاحتياطي النقدي وهوامش المربحات وكذلك الضرائب والإنفاق الحكومي (أدوات السياسة المالية) خلال فترة الدراسة من عام 1990 وحتى عام 2016م .

تناولت هذه الدراسة دور السياسة النقدية والمالية وتأثيرها علي الاستثمار في السودان في الفترة من عام 1990م إلي عام 2016م وقد افترضت الدراسة النموذج الاقتصادي المذكور أدناه والذي يمثل معدلات الاستثمار (I) في السودان دالة في كل من عرض النقود (MS) والاحتياطي النقدي (CR) وهوامش المربحات (MM) والضرائب (T) والإنفاق الحكومي (G) وقد تم تصميم النموذج التالي :

$$I = F(MS , MM , CR , T , G)$$

$$I = \alpha + \beta_1 MS + \beta_2 MM + \beta_3 CR + \beta_4 T + \beta_5 G$$

$$\beta_1 > 1 , \beta_2 < 1 , \beta_3 < 1 , \beta_4 < 1 , \beta_5 > 1$$

حيث :

I يمثل الاستثمار (المتغير التابع).

MS يمثل عرض النقود (متغير مستقل).

MM يمثل هوامش المربحات (متغير مستقل).

CR يمثل الاحتياطي النقدي (متغير مستقل).

T يمثل نسبة الضريبة (متغير مستقل).

G يمثل الإنفاق الحكومي (متغير مستقل).

$\alpha , \beta's \equiv$ معاملات النموذج

تم تطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) حيث استخدم برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) وذلك بغرض قياس النموذج السابق محل الدراسة وتقدير معاملات النموذج لإثبات صحة فرضيات الدراسة التالية :

أولاً : العلاقة بين عرض النقود (MS) ، والاستثمار في السودان (I) علاقة طردية أي أنه كلما " زادت - نقصت " الكمية المعروضة من النقود يؤدي ذلك إلي " زيادة - نقصان " الاستثمار في السودان .

ثانياً : العلاقة بين الاحتياطي النقدي (CR) والاستثمار (I) علاقة عكسية أي أنه كلما زاد الاحتياطي النقدي أدى ذلك إلي نقصان الاستثمار في السودان .

ثالثاً : العلاقة بين هوامش المربحات (MM) والاستثمار (I) علاقة عكسية أي أن زيادة هوامش المربحات تؤدي إلي نقصان الاستثمار في السودان .

رابعاً : العلاقة بين الإنفاق الكومي (G) والاستثمار (I) علاقة طردية أي أن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلي زيادة الاستثمار في السودان .

خامساً : العلاقة بين الضرائب (T) والاستثمار (I) علاقة عكسية أي أن زيادة الضرائب تؤدي إلي نقصان الاستثمار في السودان .

بعد جمع البيانات من الفترة (1990 - 2016م) بالنسبة للمتغيرات (الاستثمار، عرض النقود، الاحتياطي النقدي ، هوامش المربحات ، الضرائب والإنفاق الحكومي) وإدخالها إلي برنامج التحليل الإحصائي SPSS وإجراء اختبار تحليل الانحدار تم التوصل للنتائج التالية:

اختبار تحليل الانحدار:

اختبار دورين واتسون:

بعد إجراء اختبار تحليل الانحدار لفحص مشكلة الارتباط الذاتي بواسطة اختبار دورين واتسون توصلنا للنتائج التالية:

$$Du = 2.21$$

$$Dl = 0.56$$

$$D.w = 1.673$$

علماً بأن قيمة dl و du تم استخراجهما من جدول دورين واتسون بناءً علي عدد المتغيرات المستقلة والتي عددها 5 وحجم العينة 25.¹

¹ بسام يونس إبراهيم ، الاقتصاد القياسي ، ط1 ، الخرطوم ، دار العزة للنشر والتوزيع ، ص 348

بما أن قيمة دورين واتسون هي 2.67 وهي تقع بين قيمة 4-dl التي تساوي 1.79 وقيمة 4-du التي تساوي 3.44، أي أنها تقع في منطقة الشك، أي أننا لا نتأكد من أنه توجد مشكلة ارتباط ذاتي أم لا. ولكن بما أننا أجرينا اختبار تحليل الانحدار علي المتغيرات (الاستثمار، الاحتياطي النقدي، هامش المربحات، والضريبة والإنفاق الحكومي) بعد إجراء التعديل على البيانات بوضعها تحت اللوغاريتم وذلك باعتبار أن الاستثمار هو المتغير التابع، توصلنا إلي المعنوية الكلية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد ومعنوية بعض معاملاته، عليه يعتبر هذا مؤشر إلي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي وفيما يلي مناقشة أهم النتائج التي تم الحصول عليها:

نموذج الانحدار:

بعد إجراء اختبار تحليل الانحدار لمعرفة قيم معاملات خط الانحدار توصلنا لنموذج الانحدار التالي:

$$I = -103446.78 + 5126.3MS + 16489.9MM + 2311.4CR - 4704.6T + 8686.3G$$

حيث:

- I يمثل الاستثمار (المتغير التابع).
- MS يمثل عرض النقود (متغير مستقل).
- MM يمثل هامش المربحات (متغير مستقل).
- CR يمثل الاحتياطي النقدي (متغير مستقل).
- T يمثل نسبة الضريبة (متغير مستقل).
- G يمثل الإنفاق الحكومي (متغير مستقل).

تفسير نتائج نموذج خط الانحدار المقدر:

1. عند انعدام عرض النقود، الاحتياطي النقدي، هامش المربحات، والضريبة والإنفاق الحكومي فإن الاستثمار يكون -103446.78.
2. إذا زاد عرض النقود وحدة واحدة في ظل ثبات كل من الاحتياطي النقدي، هامش المربحات، والضريبة والإنفاق الحكومي فإن الاستثمار يزيد بمعدل 5126.3 أي أن هنالك علاقة طردية بين الاستثمار وعرض النقود.

3. إذا زادت هوامش المرباحات بوحدة واحدة في ظل ثبات كل من عرض النقود، الضريبة والإنفاق الحكومي فإن الاستثمار يزيد بمعدل (-16489.9) أي أن هنالك علاقة عكسية بين الاستثمار وهوامش المرباحات .

4. إذا زاد الاحتياطي النقدي بوحدة واحدة في ظل ثبات كل من عرض النقود ، هوامش المرباحات ، الضريبة والإنفاق الحكومي فإن الاستثمار يزيد بمعدل 2311.4 أي أن هناك علاقة طردية بين الاستثمار والاحتياطي النقدي وهذا عكس ما افترضت النظرية الاقتصادية وذلك لضعف البيانات.

5. إذا انخفضت نسبة الضريبة بوحدة واحدة في ظل ثبات الاحتياطي النقدي، هوامش المرباحات، عرض النقود ، والإنفاق الحكومي فإن الاستثمار يزيد بمعدل -4704.6 أي أن هنالك علاقة عكسية بين الاستثمار والضريبة.

6. إذا زاد الإنفاق الحكومي بوحدة واحدة في ظل ثبات الاحتياطي النقدي ، هوامش المرباحات ، عرض النقود والضريبة فإن الاستثمار يزيد بمعدل 8686.3 ، أي أن هنالك علاقة طردية بين الاستثمار والإنفاق الحكومي.

معامل الارتباط R:

بعد إجراء اختبار تحليل الانحدار لمعرفة ارتباط المتغيرات عرض النقود ، الاحتياطي النقدي ، هوامش المرباحات ، الضريبة، الإنفاق الحكومي والاستثمار توصلنا للنتائج الموضحة في الجدول رقم (1/3/4):

جدول رقم (1/3/4): معامل الارتباط

0.914	قيمة معامل الارتباط
-------	---------------------

المصدر: إعداد الباحث بواسطة الحزمة الإحصائية SPSS

اتجاه الارتباط: من الجدول رقم (1/3/4) نجد أن بما أن إشارة قيمة معامل الارتباط موجبة ، إذن هناك ارتباط طردي بين عرض النقود ، الاحتياطي النقدي، هوامش المرباحات ، الضريبة ، الإنفاق الحكومي والاستثمار أي أنه كلما زاد كل من عرض النقود ، الاحتياطي النقدي ، هوامش المرباحات ، الضريبة ، الإنفاق الحكومي فإنه يؤدي إلي زيادة الاستثمار .

قوة الارتباط: من الجدول رقم (1/3/4) نجد أن قيمة معامل الارتباط تساوي 91.4% إذن هناك ارتباط قوي جداً بين عرض النقود ، الاحتياطي النقدي، هوامش المربحات ، الضريبة، الإنفاق الحكومي والاستثمار.

معامل التحديد R^2 :

بعد إجراء اختبار تحليل الانحدار لمعرفة مساهمة المتغيرات المستقلة (عرض النقود، الاحتياطي النقدي ، هوامش المربحات ، الضريبة، الإنفاق الحكومي) في المتغير التابع (الاستثمار) توصلنا للنتائج الموضحة في الجدول رقم (2/3/4):

جدول رقم (2/3/4): معامل التحديد

0.84	قيمة معامل التحديد
------	--------------------

المصدر: إعداد الباحث بواسطة الحزمة الإحصائية SPSS

من الجدول رقم (2/3/4) نجد أن قيمة معامل التحديد R^2 تساوي 0.84 هذا يعني أن 84% من التغيرات التي تحدث في الاستثمار يرجع السبب إلي التغير في عرض النقود ، الاحتياطي النقدي، هوامش المربحات ، الضريبة، الإنفاق الحكومي أما 16% هي عوامل عشوائية.

اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

بعد إجراء اختبار تحليل الانحدار توصلنا للنتائج الموضحة في الجدول رقم (3/3/4):

جدول رقم (3/3/4): يوضح المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المقدر

Source of variation	Sum of square	Df	Mean square	F value	p.value
Regression	9.14	5	1827393857	21.41	0.000
Residual	1.79	21	85359942		
Total	1.09	26			

المصدر: إعداد الباحث بواسطة الحزمة الإحصائية SPSS

فرض العدم: نموذج الانحدار هو نموذج غير معنوي (عرض النقود ، الاحتياطي النقدي، هوامش المربحات ، الضريبة، الإنفاق الحكومي) ليس لها تأثير علي الاستثمار.

الفرض البديل: نموذج الانحدار هو نموذج معنوي (عرض النقود ، الاحتياطي النقدي، هوامش المربحات ، الضريبة، الإنفاق الحكومي) لها تأثير علي الاستثمار.

لإجراء المقارنة واتخاذ القرار برفض أو قبول فرض العدم يتم بإحدى الطريقتين التاليتين:

قيمة F:

المقارنة والقرار:

من خلال جدول توزيع F نجد أن قيمة F الجدولية المستخرجة من جدول F بدرجة حرية للبط 5 ودرجة حرية للمقام 20 تساوي 3.69 ومن خلال جدول تحليل التباين (3/3/4) نجد أن قيمة F المحسوبة تساوي 21.41

بما أن قيمة F المحسوبة تساوي 21.41 وهي أكبر من قيمة F الجدولية التي تساوي 3.69 عليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل وهذا يعني أن نموذج الانحدار الذي توصلنا إليه هو نموذج معنوي ، أي أن (عرض النقود ، الاحتياطي النقدي ، هوامش المربحات ، الضريبة، الإنفاق الحكومي) لها تأثير علي الاستثمار.

القيمة الاحتمالية P.value:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (3/3/4) نجد أن القيمة الاحتمالية (sig) P.value تساوي 0.000 وهي أقل من قيمة مستوي المعنوية 0.05 إذن يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل ونستدل علي أن نموذج الانحدار هو نموذج معنوي ، أي أن (عرض النقود ، الاحتياطي النقدي ، هوامش المربحات ، الضريبة، الإنفاق الحكومي) لها تأثير علي الاستثمار.

اختبار المعنوية الجزئية لمعاملات الانحدار:

اختبار مقطع الانحدار:

بعد إجراء اختبار تحليل الانحدار لمعرفة تأثير المتغيرات المستقلة (عرض النقود ، الاحتياطي النقدي ، هوامش المربحات ، الضريبة، الإنفاق الحكومي) كل علي حدة علي المتغير التابع (الاستثمار) توصلنا للنتائج المدونة في الجدول رقم (4/3/4):

جدول رقم (4/3/4): يوضح اختبار المعنوية الجزئية لمعاملات نموذج الانحدار المقدر

النموذج	معاملات الانحدار	قيمة t المحسوبة	p.value(sig)
مقطع الانحدار	-103446.78	-1.551	0.135
عرض النقود	5126.3	2.666	0.014
هوامش المربحات	16489.9	-1.846	0.009
الاحتياطي النقدي	2311.4	0.204	0.840
نسبة الضريبة	-4704.6	-1.685	0.007
الإنفاق الحكومي	8686.3	2.124	0.046

المصدر: إعداد الباحث بواسطة الحزمة الإحصائية SPSS

جدول رقم (5/3/4) قيمة t الجدولية

1.6	درجة الحرية 25	قيمة t الجدولية عند مستوي معنوية 0.05

المصدر: إعداد الباحث من كتاب الاقتصاد القياسي (بسام يونس، 2002م)

اختبار مقطع الانحدار:

فرض العدم: مقطع الانحدار يساوي الصفر (غير معنوي).

الفرض البديل: مقطع الانحدار لا يساوي الصفر (معنوي).

لإجراء المقارنة واتخاذ القرار برفض أو قبول فرض العدم يتم بإحدى الطريقتين التاليتين:

قيمة t:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) والجدول رقم (5/3/4) أعلاه نجد أن قيمة t المحسوبة أقل من قيمة t الجدولية، عليه يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل ونستدل علي أن مقطع الانحدار يساوي الصفر (غير معنوي)، أي أنه عند انعدام عرض النقود، هوامش المربحات، الاحتياطي النقدي، نسبة الضريبة والإنفاق الحكومي فلا يوجد استثمار.

القيمة الاحتمالية P.value:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) نجد أن القيمة الاحتمالية (sig) P.value تساوي 0.135 وهي أكبر من قيمة مستوي المعنوية 0.05 عليه يتم قبول فرض عدم ورفض الفرض البديل ونستدل علي أن مقطع الانحدار يساوي الصفر (غير معنوي)، أي أنه عند انعدام عرض النقود، هوامش المربحات، الاحتياطي النقدي، نسبة الضريبة والإنفاق الحكومي فلا يوجد استثمار.

اختبار المتغير عرض النقود:

فرض العدم: معامل عرض النقود يساوي الصفر (غير معنوي).

الفرض البديل: معامل عرض النقود لا يساوي الصفر (معنوي).

لإجراء المقارنة واتخاذ القرار برفض أو قبول فرض العدم يتم بإحدى الطريقتين التاليتين:

قيمة t:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) والجدول رقم (5/3/4) أعلاه نجد أن قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية، عليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل ونستدل علي أن معامل عرض النقود لا يساوي الصفر (معنوي)، أي أن عرض النقود لديه تأثير علي الاستثمار.

القيمة الاحتمالية P.value:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) نجد أن القيمة الاحتمالية (sig) P.value تساوي 0.014 وهي أقل من قيمة مستوي المعنوية 0.05 عليه يتم رفض فرض العدم وقبل الفرض البديل ونستدل علي أن معامل عرض النقود (معنوي)، أي أن عرض النقود يؤثر علي الاستثمار.

اختبار هوامش المربحات:

فرض العدم: معامل هوامش المربحات يساوي الصفر (غير معنوي).

الفرض البديل: معامل هوامش المربحات لا يساوي الصفر (معنوي).

لإجراء المقارنة واتخاذ القرار برفض أو قبول فرض العدم يتم بإحدى الطريقتين التاليتين:

قيمة t:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) والجدول رقم (5/3/4) أعلاه نجد أن قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية، عليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل ونستدل علي أن معامل هوامش المربحات لا يساوي الصفر (معنوي)، أي أن هوامش المربحات لديه تأثير علي الاستثمار.

القيمة الاحتمالية P.value:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) نجد أن القيمة الاحتمالية (sig) P.value تساوي 0.079 وهي أكبر من قيمة مستوي المعنوية 0.05 عليه يتم قبول الفرض البديل ورفض فرض العدم ونستدل علي أن معامل هوامش المربحات لا يساوي الصفر (معنوي)، أي أن هوامش المربحات لديه تأثير علي الاستثمار.

اختبار الاحتيائي النقدي:

فرض العدم: معامل الاحتيائي النقدي يساوي الصفر (غير معنوي).

الفرض البديل: معامل الاحتيائي النقدي لا يساوي الصفر (معنوي).

لإجراء المقارنة واتخاذ القرار برفض أو قبول فرض العدم يتم بإحدى الطريقتين التاليتين:

قيمة t:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) والجدول رقم (5/3/4) أعلاه نجد أن قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية، عليه يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل ونستدل علي أن معامل الاحتيائي النقدي يساوي الصفر (غير معنوي)، أي أن الاحتيائي النقدي ليس لديه تأثير علي الإستثمار.

القيمة الاحتمالية P.value:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (5/3/4) نجد أن القيمة الاحتمالية (sig) P.value تساوي 0.840 وهي أقل من قيمة مستوي المعنوية 0.05 عليه يتم قبول الفرض البديل ورفض فرض العدم ونستدل علي أن

معامل الاحتياطي النقدي لا يساوي الصفر (معنوي)، أي أن الاحتياطي النقدي لديه تأثير علي الاستثمار.

اختبار نسبة الضريبة:

فرض العدم: معامل نسبة الضريبة يساوي الصفر (غير معنوي).

الفرض البديل: معامل نسبة الضريبة لا يساوي الصفر (معنوي).

لإجراء المقارنة واتخاذ القرار برفض أو قبول فرض العدم يتم بإحدى الطريقتين التاليتين:

قيمة t:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) والجدول رقم (5/3/4) أعلاه نجد أن قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية، عليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل ونستدل علي أن معامل نسبة الضريبة لا يساوي الصفر (معنوي)، أي أن نسبة الضريبة لديها تأثير علي الاستثمار.

القيمة الاحتمالية P.value:

المقارنة والقرار:

من الجدول (4/3/4) نجد أن القيمة الاحتمالية (sig) P.value تساوي 0.107 وهي أكبر من قيمة مستوي المعنوية 0.05 عليه يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل ونستدل علي أن معامل نسبة الضريبة يساوي الصفر (غير معنوي)، أي أن نسبة الضريبة ليس لديها تأثير علي الاستثمار.

اختبار الإنفاق الحكومي:

فرض العدم: معامل الإنفاق الحكومي يساوي الصفر (غير معنوي).

الفرض البديل: معامل الإنفاق الحكومي لا يساوي الصفر (معنوي).

لإجراء المقارنة واتخاذ القرار برفض أو قبول فرض العدم يتم بإحدى الطريقتين التاليتين:

قيمة t:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) والجدول رقم (5/3/4) أعلاه نجد أن قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية، عليه يتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل ونستدل علي أن معامل الإنفاق الحكومي لا يساوي الصفر (معنوي)، أي أن الإنفاق الحكومي لديه تأثير علي الاستثمار.

القيمة الاحتمالية P.value:

المقارنة والقرار:

من الجدول رقم (4/3/4) نجد أن القيمة الاحتمالية (sig) P.value تساوي 0.046 وهي أقل من قيمة مستوي المعنوية 0.05 عليه يتم قبول فرض عدم ورفض الفرض البديل ونستدل علي أن معامل الإنفاق الحكومي لا يساوي الصفر (معنوي)، أي أن الإنفاق الحكومي لديه تأثير علي الاستثمار.

المبحث الرابع : اختبار الفرضيات

وللتأكد من صحة فرضيات الدراسة تم استخدام اختبار معامل ارتباط بيرسون لكل فرضية من فرضيات الدراسة كما يلي :

الفرضية الأولى : هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار وعرض النقود .

فرض العدم : لا توجد علاقة بين الاستثمار وعرض النقود.

الفرض البديل : توجد علاقة بين الاستثمار وعرض النقود.

بعد إجراء اختبار معامل ارتباط بيرسون تم الحصول على النتائج المدونة في الجدول التالي :

جدول رقم (1/4/4): يوضح اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار وعرض النقود

قيمة معامل ارتباط بيرسون	نوع العلاقة بين المتغيرين	القيمة الاحتمالية
.803	طردية معنوية	0.000

المصدر إعداد الباحثة بواسطة الحزمة الإحصائية SPSS

المقارنة والقرار :

بما أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.000 وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية 0.05 ، إذن نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل الذي يعنى وجود علاقة بين الاستثمار وعرض النقود.

الفرضية الثانية : هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار وهوامش المربحات

فرض العدم : لا توجد علاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات

الفرض البديل : توجد علاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات

بعد إجراء اختبار معامل ارتباط بيرسون تم الحصول على النتائج في الجدول التالي :

جدول رقم (2/4/4): يوضح اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار وهوامش

المربحات

قيمة معامل ارتباط بيرسون	نوع العلاقة بين المتغيرين	القيمة الاحتمالية
-0.543	عكسية معنوية	0.003

المصدر إعداد الباحثة بواسطة الحزمة الإحصائية SPSS

المقارنة والقرار :

بما أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.003 وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية 0.05 ، إذن نرفض

فرض العدم ونقبل الفرض البديل الذي يعنى وجود علاقة بين الاستثمار وهوامش المربحات

الفرضية الثالثة : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار والاحتياطي القانوني

فرض العدم : لا توجد علاقة بين الاستثمار والاحتياطي القانوني .

الفرض البديل : توجد علاقة بين الاستثمار والاحتياطي القانوني

بعد إجراء اختبار معامل ارتباط بيرسون تم الحصول على النتائج في الجدول التالي :

جدول رقم (3/4/4): يوضح اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار والاحتياطي

القانوني

قيمة معامل ارتباط بيرسون	نوع العلاقة بين المتغيرين	القيمة الاحتمالية
-0.619	عكسية معنوية	0.001

المصدر إعداد الباحثة بواسطة الحزمة الإحصائية SPSS

المقارنة والقرار :

القيمة الاحتمالية تساوي 0.001 وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية 0.05 ، إذن نرفض

فرض العدم ونقبل الفرض البديل الذي يعنى وجود علاقة بين الاستثمار والاحتياطي القانوني .

الفرضية الرابعة : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار والإنفاق الحكومي .

فرض العدم : لا توجد علاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي

الفرض البديل : توجد علاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي

بعد إجراء اختبار معامل ارتباط بيرسون تم الحصول على النتائج في الجدول التالي :

جدول رقم (3/4/4): يوضح اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي

قيمة معامل ارتباط بيرسون	نوع العلاقة بين المتغيرين	القيمة الاحتمالية
0.865	طردية معنوية	0.000

المصدر إعداد الباحثة بواسطة الحزمة الإحصائية SPSS

المقارنة والقرار :

بما أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.000 وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية 0.05، إذن

نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل الذي يعنى وجود علاقة بين الاستثمار والإنفاق الحكومي .

الفرضية الخامسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار والضرائب

فرض العدم : لا توجد علاقة بين الاستثمار والضرائب

الفرض البديل : توجد علاقة بين الاستثمار والضرائب

بعد إجراء اختبار معامل ارتباط بيرسون تم الحصول على النتائج في الجدول التالي :
جدول رقم (3/4/4): يوضح اختبار معامل ارتباط بيرسون للعلاقة بين الاستثمار والضرائب

قيمة معامل ارتباط بيرسون	نوع العلاقة بين المتغيرين	القيمة الاحتمالية
-0.618	عكسية غير معنوية	0.001

المصدر إعداد الباحثة بواسطة الحزمة الإحصائية SPSS

المقارنة والقرار :

بما أن القيمة الاحتمالية تساوى 0.001 وهى أقل من قيمة مستوى المعنوية 0.05، إذن نقبل الفرض البديل الذي يعنى وجود علاقة بين الاستثمار والضرائب.

النتائج
التوصيات

نتائج الدراسة:

من خلال دراسة أثر السياسة النقدية والمالية على الاستثمار في السودان خلال الفترة 1990م وحتى 2016م تم التوصل للنتائج التالية :

1. تؤثر السياسة النقدية ايجاباً على الاستثمار زيادة ونقصان بتغير عرض النقود وهوامش المربحات .
2. لا يؤثر الاحتياطي النقدي كأداة من أدوات السياسة النقدية على الاستثمار وذلك غير صحيح ويعزى السبب في ذلك لضف البيانات والتي هي سمة غالبية في الدول النامية والسودان من بينها .
3. تؤثر السياسة المالية على الاستثمار ايجاباً بزيادة الإنفاق ونقصان الضرائب .
4. هناك ارتباط معنوي قوي بين المتغيرات المستقلة (عرض النقود ، الضريبة ، هوامش المربحات ، الإنفاق الحكومي) والمتغير التابع الاستثمار.
5. النموذج الذي توصلت إليه البحث هو نموذج معنوي أي أن المتغيرات المستقلة (عرض النقود ، الاحتياطي النقدي ، هوامش المربحات ، الضريبة ، الإنفاق الحكومي) لها تأثير علي المتغير التابع (الاستثمار).
6. 84% من التغيرات التي تحدث في الاستثمار يرجع السبب إلي التغير الذي يحدث في عرض النقود ، الاحتياطي النقدي ، هوامش المربحات ، الضريبة ، الإنفاق الحكومي.
7. هنالك علاقة طردية بين عرض النقود والاستثمار.
8. هنالك علاقة طردية بين الإنفاق الحكومي والاستثمار.
9. هنالك علاقة عكسية بين الضرائب والاستثمار .
10. هنالك علاقة عكسية بين الاحتياطي القانوني والاستثمار .
11. هنالك علاقة عكسية بين هوامش المربحات والاستثمار .

التوصيات :-

- 1- العمل على استحداث أدوات مالية ونقدية التي تلائم مع الوضع الاقتصادي وتتوافق مع سياسات البنك السودان المركزي .
- 2- ضرورة التنسيق بين نسب ومقادير أدوات السياسة النقدية والمالية وتحدد فيها إطار عام متناسق بما يحق التكامل فيما بينها .
- 3- زيادة الإنفاق الحكومي تدريجياً حتى يمثل حافزاً للأفراد والمؤسسات الصغيرة لدخول العمليات الاستثمارية .
- 4- ضرورة تعاون وزارة المالية مع سياسات بنك السودان المركزي وخاصة في مجال الضرائب وسعر الفائدة .
- 5- خلق فرص واعدة للاستثمار في السودان وتكون سبباً في جلب رؤوس الأموال الخارجية وبالتالي خلق فرص للعمالة والتوظيف .
- 6- الاستفادة من الدراسات والبحوث في مجالات علم الاقتصاد وخاصة التي تساعد في محاولة الكشف ومعالجة الخلل والتشوهات التي تحدث في هيكل الاقتصاد القومي .
- 7- إحاطة المستثمر بالميزات العقبات التي تواجه مشروعه من خلال إمامه بمختلف القوانين والتشريعات المنظمة لأنشطة الاستثمار المؤثرة فيها مثل قوانين العمل والتأمينات والشركات والضرائب .
- 8- وضع إطار تنموي يحدد مجالات الاستثمار وأبعاده الاقتصادية والاجتماعية وتقنين التشريعات التي تكفل جذب المستثمرين وحماية أموالهم .

المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع :

- 1- أحمد زكريا صيام ، مبادئ الاستثمار ، ط2 ، عمان :الأردن ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، 2003م
- 2- أحمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف ، محددات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الأزهر ، 2010م .
- 3- أحمد عبد الله إبراهيم ، المالية العامة الإسلامية ، ط2 ، مطبعة النيلين ، 1996م
- 4- أكرم حداد ، النقود والمصارف ، ط1 ، الأردن ، دار وائل للنشر ، 2005م
- 5- أيوب سيد أحمد طه ، التخطيط الاقتصادي "تجربة السودان للفترة 1964-2014م" ، الخرطوم ، المكتبة الوطنية ، 2011م .
- 6- باري سيجل ، ترجمة : طه عبد الله منصور - عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد ، النقود والبنوك والاقتصاد ، الرياض ، جار المريخ للنشر ، 1987م .
- 7- بسام يونس إبراهيم ، الاقتصاد القياسي ، ط1 ، الخرطوم ، دار عزة للنشر والتوزيع ، 2002م .
- 8- السيد محمد أحمد السريتي ، عبد الوهاب النجا ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، الإسكندرية ، دار الجامعة للنشر ، 2008م .
- 9- جابر أحمد بسيوني ، التنمية الاقتصادية (مفاهيم - نظريات - تطبيقات) ، ط1 ، دار الوفاء للطباعة والنشر ، 2012م
- 10- جميل الزيدانيين ، السياسات في الجهاز المالي ، ط1 ، الأردن ، دار وائل للطباعة والنشر ، 1999م .
- 11- جودة عبد الخالق ، الاقتصاد الدولي من المزايا النسبية للتبادل اللامتكافئ ، ط4 ، القاهرة دار النهضة العربية ، 1992م .
- 12- حسن عمر ، الاستثمار والعولمة ، ط1 ، القاهرة ، دار الكتاب الحديث ، 2000م.
- 13- حسين عمر ، مبادئ التخطيط الاقتصادي والتخطيط التأشير في نظام الاقتصاد الحر ، ط1 ، القاهرة دار الفكر العربي ، 1998م .
- 14- حيدر حردان طاهر ، مبادئ الاستثمار ، ط1 ، عمان ، دار المستقبل للنشر والتوزيع والطباعة ، 1997م .

- 15- خالد ذهب الراوي ، الاستثمار - مفاهيم - تحليلات - استراتيجيات ، عمان ، دار المسرة للنشر ، 1990م .
- 16- زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، ط2 ، عمان ، دار وائل للنشر والطباعة ، 2002م .
- 17- سعيد النجار ، سياسات الاستثمار في البلاد العربية ، صندوق النقد العربي ، الكويت ، 1989م .
- 18- سعد عبد الله أحمد الكرم ، النقود والمصارف ، الخرطوم ، مطبعة جامعة النيلين ، 2013م .
- 19- سعيد النجار ، تحديد سياسات الاستثمار في البلاد العربية ، ندوة الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي ، الكويت ، 1989م .
- 20- سلمان مصطفى ، حسام داؤود ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط1 ، عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، 2000م .
- 21- سليم الحصن ، الاستثمارات في الوطن العربي ، اتحاد المصارف العربية، القاهرة ، 1992م .
- 22- صالح صالحي ، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي، ط1، القاهرة ، دار الفجر للنشر والتوزيع ، 2006م .
- 23- طاهر حمد حران ، مبادئ الاستثمار ، ط1 ، عمان ، دار المستقبل ، 1997م .
- 24- عادل أحمد حشيش ، السياسات المالية العامة ، القاهرة ، دار الجامعة الجديدة ، 2006م .
- 25- عبد العزيز عبد الرحيم ، التمويل والإدارة المالية في منشآت الأعمال، الخرطوم ، 2004م .
- 26- عبد المطلب عبد الحميد ، السياسات الاقتصادية ، تحليل كمي ، ط1، مجموعة النيل العربية .
- 27- عبد الله الحسن وكمال يوسف عبد الله ، سلسلة الدراسات والبحوث وتقييم أدوات السياسة النقدية التمويلية في السودان ، إصدار رقم 4 ، 2004م .
- 28- عبد الوهاب شيخ موسى ، منهجية الاصلاح الاقتصادي في السودان ، الخرطوم ، المكتبة الوطنية ، 2001م .
- 29- عثمان يعقوب ، النقود والبنوك والسياسة النقدية وسوق المال ، ط3 ، الخرطوم ، 2005م .

- 30- كامل بكري ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، الإسكندرية ، الدار الجامعية ، 2000م .
- 31- ماهر زاهر بطرس ، النقود والبنوك ، القاهرة ، جامعة القاهرة ، 1999م ،
- 32- مالكوم جبلز ، اقتصاديات التنمية ، المملكة العربية السعودية ، دار المريخ للنشر ، 1415هـ - 1995م .
- 33- محمود حسين الوادي و أحمد عارف العساف و وليد أحمد الصافي ، الاقتصاد الكلي ، ط2 ، عمان ، دار المسرة للنشر ، 2010م
- 34- محمد الحناوي ، مبادئ وسياسات الاستثمار ، مصر ، 2005م .
- 35- محمد مطر ، إدارة الاستثمار (الإطار النظري والتطبيقات العملية) ، ط3 ، الأردن ، دار وائل للنشر والتوزيع ، 2004م .
- 36- محمد مطر ، إدارة الاستثمارات ، ط2 ، عمان ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، 1999م .
- 37- محمد الوطيان ، المدخل في أساسيات الاستثمار ، ط1 ، الكويت ، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع ، 1990م .
- 38- محمد حسن عبد السميع إبراهيم ، استثمار الأصول في الشريعة الإسلامية ، الإسكندرية ، الدار الجامعية ، 2008م - 2009م .
- 39- محمود حسين الوادي ، كاظم جاسم العيساوي ، الاقتصاد الكلي تحليل نظري وتطبيقي ، ط1 ، عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، 2007م
- 40- موسى إبراهيم ، السياسة الاقتصادية والدولة الحديثة ، ط1 ، بيروت ، لبنان ، دار المنهل للنشر ، 1998م .
- 41- هوشيار معروف ، الاستثمار والأسواق المالية ، ط1 ، عمان ، دار صفا للنشر والتوزيع ، 2003م .
- 42- وحيد مهدي ، السياسات النقدية والمالية والإغراء الاقتصادي ، ط1 ، الإسكندرية ، الدار الجامعية ، 2015م .
- 43- يونس أحمد البطريق والمرسي السيد حجازي ، النظم الضريبية ، مصر ، دار الجامعية ، 2004م .

التقارير :

- 44- تقارير بنك السودان ، سنوات مختلفة .
- 45- منشورات وزارة الاستثمار .
- 46- وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، البرنامج الاقتصادي متوسط المدى ، الخرطوم ، ديسمبر ، 1998 م .
- 47- وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، لجنة تقويم البرنامجين الأول والثاني من الاستراتيجية القومية الشاملة "1993-1998م" ، الخرطوم ، 2004م .
- 48- وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، الاطار الكلي للخطة الخمسية "2007-2011م" ، الخرطوم ، اكتوبر ، 2007م .
- 49- وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، تقدير موازنة العام المالي 2011م .
- 50- وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، تقدير موازنة العام المالي 2012م .
- 51- وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، تقدير موازنة العام المالي 2013م .
- 52- وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، تقدير موازنة العام المالي 2014م .
- 53- وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، تقدير موازنة العام المالي 2015م .
- الرسائل الجامعية :**
- 54- الشاذلي عيسى حمد ، أثر السياسات المالي والنقدية على ميزان المدفوعات ، طبعة الدراسة وصفية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، 2001م .
- 55- خالد عبد العزيز حسن محمد ، تقييم سياسة التحرير الاقتصادي على مستقبل جذب الاستثمار في السودان ، دراسة تطبيقية على استراتيجيات وزارة الاستثمار ، 1990م - 2000م ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة شندي ، 2009م .
- 56- دنيا محمد إسماعيل أحمد ، أثر السياسة المالية في الناتج القومي الإجمالي للسودان في الفترة من (1980م - 2012م) ، طبعة الدراسة وصفية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، 2014م .
- 57- سارة يونس الشيخ حسن ، أثر السياسات النقدية والتمويلية على الميزان التجاري السوداني في الفترة من (1990م - 2008م) ، طبعة الدراسة وصفية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، 2010م .

الملاحق

- 58- عبد المنعم عبد العزيز الشيخ ، دور السياسة الضريبية في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان في الفترة من (1986م - 2005م) رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد ، وصفية ، غير منشورة ، جامعة الخرطوم ، 2009م .
- 59- ليلي علي القشاط ، قياس أثر السياسة النقدية على التضخم في السودان في الفترة من (1994م - 2012م) طبيعة الدراسة وصفية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة شندي ، 2015م .
- 60- محمد أحمد عمر ، قطاع الاستثمار وأثره على الاقتصاد ، وصفية ، الجمهورية اليمنية ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة الخرطوم ، 200م .
- 61- محمد مصطفى صديق أحمد ، الاستثمار الزراعي في السودان المقومات - المعوقات - المشاكل ، (دراسة تطبيقية مشروع قندتو الزراعي ولاية نهر النيل) طبيعة الدراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة شندي ، 2008م .
- 62- موسي الفاضل ، دور السياسة المالية في تخصيص الموارد والقنوات الأساسية للإنفاق ، طبيعة الدراسة وصفية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة النيلين ، 2004م .
- 63- نادية بشري محمد علي ، العوامل المؤثرة على عرض النقود في السودان ، دراسة تطبيقية للفترة من (1975م - 2005م) ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة شندي ، 2011م .

ملحق رقم (1) قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد

Model Summary(b)

Durbin-Watson	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
1.834	9239.04444	.797	.836	.914(a)	1

a Predictors: (Constant), G, T, MM, MS, CR

b Dependent Variable: I

ملحق رقم (2) اختبار المعنوية الكلية لنموذج خط الانحدار المقدر

ANOVA(b)

Sig.	F	Mean Square	df	Sum of Squares		Model
.000(a)	21.408	1827393857.044	5	9136969285.222	Regression	1
		85359942.201	21	1792558786.225	Residual	
			26	10929528071.447	Total	

a Predictors: (Constant), G, T, MM, MS, CR

b Dependent Variable: I

ملحق رقم (3) اختبار المعنوية الجزئية لمعاملات نموذج خط الانحدار المقدر

Coefficients(a)

Sig.	t	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.136	-1.551		66693.456	-103446.787	(Constant) 1
.014	2.666	.581	1922.945	5126.271	MS
.009	1.846	.376	8932.732	16489.895	MM
.840	.204	.049	11302.688	2311.361	CR
.007	-1.685	-.236	2791.408	-4704.584	T
.046	2.124	.530	4088.900	8686.296	G

a Dependent Variable: I

ملحق رقم (4) : بيانات الدراسة

السنة	الاستثمار	عرض النقود	هوامش المرابحات	الاحتياطي النقدي	الضرائب	الإنتفاق الحكومي
1990	259	31.64	29	28	95727	2444
1991	731	52.69	28	27	21233	3719
1992	188	141.59	32.9	29	63612	2492
1993	426.4	268.58	27.2	30	152973	2161
1994	894	405.35	28	25	208670	2744
1995	258.9	705.87	25	25	142350	28689
1996	1409	1166	31	26	604590	1221
1997	2843	1597.14	36	26	835670	2869
1998	5751	2069.5	30	28	116500	1755
1999	4425	2579.2	20	15	154000	2270
2000	3262	3466.7	18	12	160000	3522
2001	6788	4322.1	14	14	188000	3902
2002	10426	5632.67	12	14	213700	5178
2003	9880	7340.9	12	12	26860	7362
2004	13070	9604.4	10	14	4203	11039
2005	16756	14031.4	10	13	5007	13.85
2006	20794	17871.8	10	11	5881	18253
2007	22165	19714.6	10	11	6530	20971
2008	24497	22933.2	10	8	7680.3	25986
2009	7702	28314.5	9	8	8655.8	24941
2010	25158	35497.9	9	11	9054.5	28324
2011	40831	41853.0	12	18	10272.3	31888
2012	51493	58663.3	12	11.63	15567.4	32820
2013	79990	66445.7	13	11.63	24133.7	36179
2014	41958	77739.0	14	10	35165.2	50371
2015	44185.3	93642.6	16	10	41963.3	54854.3
2016	46348	120800.1	16	12	47257.6	62195.0