

كلية العلوم الاقتصادية ، العلوم التجارية و علوم التسيير

الرقم التسلسلي:/2017

قسم : العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال نيل شهادة ماستر أكاديمي "ل.م.د".

دفعة : 2017

الميدان : علوم اقتصادية ، علوم تجارية و علوم التسيير

الشعبة : علوم اقتصادية

التخصص : مالية و نقود

عنوان المذكرة:

أثر التقلبات سعر الصرف في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

دراسة قياسية - 2015/1990-

إشراف الأستاذ :

عزيزي محمد الصالح

من إعداد الطالبة :

طاهري أحلام

معيفي وفاء

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	الصفة
محجوب اسيا	أستاذ مساعد قسم - أ-	رئيسا
عزيزي محمد الصالح	أستاذ مساعد قسم - أ-	مشرفا و مقرا
بن شيخ عبد الحميد	أستاذ مساعد قسم ب-	عضوا مناقشا



لئن شكرتم لأزيدنكم" الآية رقم 7 من سورة ابراهيم

فالشكر الاول والاخير لله العلي العظيم،

من لم يشكر العباد لم يشكر الله،

أتقدم بجزيل الشكر وجميل العرفان وسمو الامتنان و... للأستاذ المشرف:

عزيز محمد الصالح.

والأستاذ: عمير حمة.

الذين كانا لنا دافعا قويا ومحفزا كبيرا وناصحا أميناً وموجها بارعا و

مرشدا صائبا... قبل واثناء انجاز هذا البحث. فلهما علي فضل كبير، و

لهما مني شكر جزيل. لاتسعد عبارات افحل الادباء ولاانبغ الشعراء.

كما اتوجه بالشكر الخالص الى جميع الاصدقاء والزملاء الذين ما بخلوا

بنصائحهم وتشجيعاتهم الدائمة المتكررة

إهداء

إلى الذي يعطي دوما القدرة عل فك المستحيل، إلى
صانع الأقدار، إليك الله، أقدم لك حمدي وشكري، فالحمد لله الذي يحكم بالحق
قطعاً ويجزي كل نفس بما تسعى.

إلى شمعة انطفأ نورها، وإلى الغائب الحاضر في كل لحظة إلى الروح الطاهرة التي
ستظل ترفرف على سماء حياتي. إلى الذكرى لخالدة، إلى من تمنيت أن أسرع
إسعاده بنجاحي، لكن الموت كان أسرع.

إلى الذي كلما ذكر اسمه رفعت رأسي تباهاً بنسبي إليه
والذي الغالي.

فحسبي من الفخر أنك والدي... وحسبي من الحزن أنك تحت الثرى...
إليك والدي رحمك الله وأدخلك فسيح جنانه.

أهدي ثمرة جهدي إلى القلب الحنون، إلى منعانقت روعي بحبها وعطفها
"أمي الحبيبة حفظك الله ورعاك"

إلى منبع الحنان أخواتي: " كامليا، رشيدة "

إلى سندي ومبعث فخري إخوتي: "نوار، توفيق، عبد المؤمن، عبد اللطيف لزهر."،

إلى كل عائلاتهم، وإلى من تقاسموا معي تعبتي وثمرتي جهدي كل صديقاتي

طاهرياحلام

الصفحة	العنوان	
		قائمة المحتويات
		قائمة الأشكال
		قائمة الجداول
		قائمة الملاحق
أ_ د	المقدمة العامة	
	مدخل تعريفي لسعر الصرف	الفصل الأول
6		مقدمة
7	عموميات حول سعر الصرف	المبحث الأول
7	ماهية سعر الصرف	المطلب الأول
12	أنظمة سعر الصرف	المطلب الثاني
15	النظريات المفسرة لأسعار الصرف	المطلب الثالث
19	الجوانب النظرية لأسواق الصرف	المبحث الثاني
19	مدخل لأسواق الصرف	المطلب الأول
22	المتعاملون في أسواق الصرف	المطلب الثاني
23	الأسواق الرئيسية للصرف وأسس التعامل فيها	المطلب الثالث
25	مخاطر سعر الصرف وتقنيات تغطيتها	المبحث الثالث
26	مفهوم مخاطر الصرف	المطلب الأول
28	التقنيات الداخلية لتغطية خطر الصرف	المطلب الثاني
30	التقنيات الخارجية لتغطية خطر الصرف	المطلب الثالث
35		خاتمة
	الاستثمار الأجنبي المباشر إطار نظري ومفاهيم عامة	الفصل الثاني
37		مقدمة
38	ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداته	المبحث الأول
38	تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الأول
41	محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة	المطلب الثاني
43	أشكال ومزايا وعيوب الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الثالث
47	التحليل النظري للاستثمار الأجنبي المباشر	المبحث الثاني

قائمة المراجع

47	النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الأول
50	آثار ودوافع الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الثاني
52	عوامل جذب وطرد الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الثالث
54	علاقة سعر الصرف بالاستثمار الأجنبي المباشر	المبحث الثالث
54	استقرار سعر الصرف وأثره على الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الأول
55	تأثير سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الثاني
57		خاتمة
	دراسة قياسية حول أثر تقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الجزائر	الفصل الثالث
59		مقدمة
60	توجهات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر	المبحث الأول
60	واقع سعر الصرف في الجزائر من 1990 إلى 2015	المطلب الأول
63	واقع الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2015	المطلب الثاني
68	ماهية الدراسة القياسية	المبحث الثاني
68	مفهوم الاقتصاد القياسي	المطلب الأول
73	دراسة استقرارية السلاسل الزمنية	المطلب الثاني
75	نموذج الانحدار الذاتي ال VAR	المطلب الثالث
78	تطبيق نموذج الانحدار الذاتي VAR على بيانات الجزائر	المبحث الثالث
78	عرض المتغيرات ودراسة سلاسلها الزمنية	المطلب الأول
82	تقدير نموذج الانحدار الذاتي	المطلب الثاني
86	التحليل الديناميكي للنموذج الانحدار الذاتي (تحليل التباين، دوال الاستجابة، اختبار السببية)	المطلب الثالث
90		خاتمة
هـ_ي		الخاتمة العامة

المقدمة

تمهيد

سعت الدول النامية منذ حصولها على الاستقلال إلى البحث عن مصادر تمويلية تساعد في تمويل اقتصادها وتحقيق التنمية الاقتصادية، فكان اهتمامها منصبا نحو الحصول على أكبر قدر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة فبدأت بالاتجاه إلى اقتصاد السوق وتحرير التجارة ومنه تحرير الاستثمار.

تساهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في نقل التكنولوجيا الحديثة وفي جذب رؤوس الأموال وتعد مصدر لرفع كفاءة رأس المال البشري وزيادة قدراته الإدارية والتنظيمية العالية التي درستها واهتمت بها النظريات الاقتصادية على اختلاف توجهاتها.

هذه الميزات زادت من حدة المنافسة بين الدول حول جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وهذا ما جعلها تسارع في منح التدابير والتحفيزات ووضع منظومة تشريعية مناسبة وتهيئة الظروف والعوامل التي تجعلها الأولى من حيث استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر،

من بين أهم العوامل التي تحظى بتركيز المستثمر والبلد المضيف للاستثمار على حد سواء هو نظام الصرف الذي يشتمل على إدارة وتحديد سعر الصرف، والذي يعبر عن مجموعة القواعد التي تعين دور السلطة النقدية والمتعاملين المختلفين في أسواق الصرف، فالمستثمر الأجنبي يهتم بشكل كبير بسعر صرف عملة البلد الذي يستثمر به كونها العملة التي تحدد أرباحه المحولة إلى بلده الأصلي.

يرتبط سعر صرف العملات المحلية بإزاء العملات الرئيسية ارتباطا مباشرا بأحد العملات القوية (الدولار، الاورو، الين) بتكاليف الشركات متعددة الجنسيات والأرباح التي تحققها. حيث تقوم الشركات بقياس نتائجها بناء على مؤشر عالمي موحد قياسا بالعملات الرئيسية ونظرا لأن الشركات متعددة الجنسيات تقوم بالاستثمار في البلد المضيف مقدرا بعملة المحلية، فإن أي انخفاض في قيمتها يؤثر على قيمة الأصول المالية للشركة المستثمرة كما أنها تؤثر في قيمة أرباحه المقدرة بالعملية الصعبة.

من اليقين أن لسعر الصرف آثار على مختلف المتغيرات الاقتصادية الأخرى، ومن البديهي أن يكون له تأثير على الاستثمار الأجنبي الذي تحسب نتائجه بالاعتماد عليه.

لذلك تشكل دراستنا هذه امتداد لبعض الدراسات التي أوضحت أن المستثمر الأجنبي يتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف حيث أكدت بعض الدراسات أهمية استقرار مستويات أسعار الصرف

في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ورفع معدلاته، في حين قامت دراسات أخرى بقياس تلك العلاقة ونظرا لوجود ترابطا بين سعر الصرف والعديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية فكان من الضرورة استكشاف هذه المتغيرات، ومن خلال هذه الدراسة التي بين أيدينا تم اختيار الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع لسعر الصرف كمتغيرات مفسرة ونمذجتها في دراسة قياسية باستعمال تقنية أشعة الانحدار الذاتي، لإبراز ما إذا كانت هناك علاقة بين هاذين المتغيرين، ومنه يمكن صياغة الإشكالية لهذه الدراسة على النحو التالي:

ما مدى تأثير تقلبات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2015 ؟

وللإجابة على الإشكالية يمكن لنا طرح التساؤلات التالية:

- ما مدى انعكاس الوضع الاقتصادي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر؟
- ما مدى تأثير تقلبات سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟
- هل هناك عوامل أخرى تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر الى جانب سعر الصرف؟

مما سبق يمكن وضع الفرضيات الآتية:

الفرضية الرئيسية: تتأثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالتقلبات التي تطرأ على سعر الصرف الرسمي.

الفرضيات الفرعية:

- يساهم الوضع الاقتصادي الجيد في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- تساهم تقلبات سعر الصرف في تحديد تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر؛
- تتأثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة بعوامل أخرى إلى جانب سعر الصرف.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في إبراز العلاقة بين كل من سعر الصرف والاستثمارات الأجنبية المباشرة ومدى تأثير التدفقات الواردة لهذا الأخير بتقلبات أسعار الصرف، والكشف عن أهم المفاهيم المرتبطة به كما

نعتمد محاولة البحث عن طرق قياس واختبار العلاقة بينهما عن طريق الاقتصاد القياسي لدراسة هذه العلاقة ومحاولة التعبير عنها كميًا.

المنهج المتبع للدراسة

في إطار دراسة الموضوع وإعطاء التفسيرات وربط المتغيرات فيما بينها، استندنا على المنهج الوصفي التحليلي وذلك بالبحث في الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر وأسعار الصرف، ومن أجل موضوع دراستنا المتمثل في أثر تقلبات سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة تم جمع إحصائيات سنوية من مواقع رسمية تخص الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2015، أما الأدوات التي استخدمت فقد استعملنا البرنامج الإلكتروني Eviews النسخة 9 و EXCEL وذلك بهدف التحليل الإحصائي للبيانات المتحصل عليها في شكل سلاسل زمنية.

خطة الدراسة

تجسدت هذه الدراسة في ثلاثة فصول، حيث يتناول الفصل الأول الإطار النظري لسعر الصرف وينقسم إلى ثلاث مباحث والتي تحتوي على مدخل عام حول سعر الصرف والجوانب النظرية لأسواق الصرف كما أيضا تطرقنا إلى مخاطر الصرف وتقنيات تغطيتها، أما بالنسبة للفصل الثاني والذي اعتمدنا فيه على ضرورة التعرض إلى دراسة الاستثمار الأجنبي المباشر من حيث المفاهيم والنظريات وعوامل الجذب والطرده وكذا العوامل المؤثرة فيه، وقد تعرضنا في الفصل الثالث لواقع وتطورات كل من الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف خلال الفترة 1990-2015 في الجزائر، حيث تعرضنا أيضا لمدخل عام حول الاقتصاد القياسي وماهية نموذج الانحدار الذاتي، واستخدامه لقياس أثر سعر الصرف على الاستثمارات الأجنبية المباشرة للوافدة للجزائر وذلك لاختبار ومحاولة تأكيد أو نفي فرضية الدراسة.

أسباب ودوافع اختيار الموضوع

يعتبر كل من سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر من أهم انشغالات بعض الدول، لكون سعر الصرف خاصة من أبرز الظواهر النقدية المؤثرة على مختلف الأنشطة حيث يعتبر حلقة وصل في العلاقات الاقتصادية الدولية، كما أن الاستثمار الأجنبي المباشر يجسد أداة تمويل خارجي خاصة للدول النامية وذلك ما ساهم في إبراز أهميتهما واختيارهما كموضوع للدراسة وتتجلى هذه الأسباب والدوافع في:

- الرغبة الذاتية في البحث في مجال التحليل القياسي للظواهر الاقتصادية؛

- أهمية أسعار الصرف في الاقتصاد والتنمية؛
- التعرف على العوائق التي يواجهها الاقتصاد الجزائري من خلال أسعار الصرف والاستثمارات الأجنبية المباشرة.

أهداف البحث

- تحديد المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف من حيث الأنظمة، والنظريات المفسرة له، الأسواق، والمخاطر المتعلقة بتقلباته؛
- الإحاطة بالاستثمار الأجنبي المباشر من الجانب النظري وكذا حاله في الجزائر؛
- محاولة التمكن من استخدام أساليب الاقتصاد القياسي في التحليل؛
- الغاية الرئيسية من هذا البحث العلمي هو تقديم نموذج قياسي يقيس تأثير تقلبات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، بغرض الوصول إلى معرفة مدى تأثير هذا الأخير بالتغيرات التي تطرأ على سعر الصرف.

صعوبات البحث

- من أكثر الصعوبات التي واجهتنا خلال دراسة هذا الموضوع تتمثل في:
- قلة المراجع التي تحلل وتدرس العلاقة بين طرفي الموضوع؛
 - تضارب البيانات في المواقع الدولية؛
 - صعوبة استخدام برمجية Eviews ونموذج الانحدار الذاتي؛
 - قلة الكتب التي تتخصص في الاقتصاد القياسي.

الفصل الأول

مقدمة

يعتبر سعر الصرف من أهم الموضوعات الأساسية في الدراسات الاقتصادية والمالية، لما له من علاقات تربطه بمتغيرات عدة تؤثر في الهيكل الاقتصادي و المالي للدول، خاصة في ظل التوجه نحو الانفتاح الاقتصادي وانتقال رؤوس الأموال بحرية بين الاقتصاديات العالمية، وسعر الصرف له أهمية بالغة باعتباره مقياس له علاقة كبيرة بالمعاملات التي تتم بين الدول في إطار التجارة الدولية، وهذا ما دفع المهتمين بهذه الأخيرة إلى إنشاء أسواق دولية خاصة بالصرف لها أسس خاصة للتعامل فيها.

ومن خلال أهمية سعر الصرف ارتأينا معالجة الإطار النظري لسعر الصرف من خلال هذا الفصل، والذي تضمن تعريفه وأهميته وأهم النظريات المفسرة له مع التركيز على أنظمتها، كما تم التطرق إلى مخاطر سعر الصرف أساليب أو تقنيات تغطيتها وذلك من خلال المباحث المعنونة تحت:

المبحث الأول: عموميات حول سعر الصرف؛

المبحث الثاني: الجوانب النظرية لأسواق الصرف؛

المبحث الثالث: مخاطر سعر الصرف وتقنيات تغطيتها.

المبحث الأول: عموميات حول سعر الصرف

تعد أسعار الصرف همزة وصل وربط بين جميع اقتصاديات العالم، يلعب دورا مهما وأساسيا في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي يقوم بها أي بلد سواء كان النشاط تجاري أو استثماري، نظرا للأهمية السابقة لسعر الصرف ينبغي علينا أن نحدد أهم المفاهيم المرتبطة به حيث سيتم التطرق في هذا المبحث إلى ماهية سعر الصرف، أنظمتها والنظريات المفسرة له.

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف

يمكن توضيح ماهية سعر الصرف من خلال النقاط التالية:

1_ مفهوم سعر الصرف

يشتمل مفهوم سعر الصرف على تعريفه وأهميته ويتجسد كل منهما في الآتي:

1_1 تعريف سعر الصرف

سعر الصرف: "سعر عملة بعملة أخرى أو نسبة مبادلة عملتين فأحد العملتين تعتبر سلعة والعملة الأخرى تعتبر ثمنها لها".¹

كما أنه يعرف أيضا: "عدد الوحدات العملة الوطنية التي تستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية".²

ويعرف أيضا بأنه: "المرآة التي يركز عليها مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي وذلك من خلال العلاقة بين الصادرات والواردات، إذ تعد أسعار الصرف أداة ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي".³

¹ لحو موسى بخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010، ص: 120.

² عبد الله ياسين، دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، جامعة وهران، 2004، ص: 59.

³ نعمة سمير فخري، العلاقة المتبادلة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص: 15.

من خلال ما سبق نستنتج أن سعر الصرف هو عبارة عن مقياس لقيمة عملة بلد ما مقابل قيمة عملة بلد آخر.

1_2 أهمية سعر الصرف

يحتل سعر الصرف مركزا محوريا في السياسة النقدية حيث يمكن أن يستخدم كهدف أو كأداة أو ببساطة كمؤشر، واستخدام سعر صرف النقد كهدف اتجاه العملات الأخرى قد يكون عاملا لتخفيض التضخم وهذا ما يتلاءم مع الهدف النهائي للسياسة النقدية.¹

2_ أشكال سعر الصرف

يأخذ سعر الصرف عدة أشكال منها:

1_2 سعر الصرف الاسمي

هو عبارة عن سعر الصرف بين عملتين دون الأخذ بعين الاعتبار مدى القدرة الشرائية من سلع وخدمات لهاتين العملتين بين البلدين، حيث أن هذا الأخير يتحدد يوميا في أسواق الصرف متعرضا إما لتحسن أو لتدهور في قيمته، ويستجيب لمجموعة من المحددات كتطور الأسعار الوطنية والدولية، معدلات الفائدة والعوامل النفسية، كما تتحدد اتجاهات تقلبات هذا السعر من الرقم القياسي له (مؤشر سعر الصرف) وهذا المؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في القيم للعملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة، وذلك مع إعطاء كل عملة من العملات وزنا مرجحا أي أهمية نسبية بالتوازي مع دور الدولة في العلاقات النقدية والتجارية الدولية.²

2_2 سعر الصرف الحقيقي:³ يمثل سعر الصرف الحقيقي ذلك المؤشر المرجح الذي يعمل على الجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتباين معدلات التضخم، باعتبار أنه يأخذ في الحسبان

¹ لعلو موسى بخاري، مرجع سابق، ص:22.

² بغداد زيان، تغيرات سعر الصرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، جامعة وهران، 2013م، ص:16.

³ سمير ايت يحيى، التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2014، ص:119.

التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية، وربطها بمستوى الأسعار المحلية أو يمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية:

سعر الصرف الحقيقي = سعر الصرف الاسمي * مؤشر الأسعار المحلية / مؤشر الأسعار الأجنبية.

وبما أن مؤشرات سعر الصرف الحقيقي هي ناتجة عن عملية ترجيح أسعار الصرف الثنائية بين البلد وأهم المتعاملين التجاريين الرئيسيين، فهي إذن تعبر عن مدى تغير القوى الشرائية المرجحة للعملة نسبة إلى فترة الأساس، تسمح بقياس تأثيرات الصرف على ميزان المدفوعات.

2_3 سعر الصرف الفعلي: يعبر سعر الصرف الفعلي عن مؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، أي أن سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار الصرف الثنائية، ويدل سعر الصرف الفعلي على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لسلة من العملات خلال فترة زمنية.¹

2_4 سعر الصرف الفعلي الحقيقي: هو سعر يعبر عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، وحتى يصبح هذا المؤشر ذو دلالة ملائمة من أجل قياس تنافسية البلد اتجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل إلى التصحيح من خلال إزالة تغيرات الأسعار النسبية.²

2_5 سعر الصرف الفعلي الاسمي:³ هو معدل هندسي للمؤشرات سعر الصرف الاسمي في دولة ما مقارنة بعملات الدول الشركاء التجاريين، ويهدف حسابه إلى:

- معرفة تطورات العملة الوطنية بدلالة عدة عملات أخرى، اختيار سلة عملات الشركاء التجاريين مع إلحاق كل عملية بمعامل
- حساب معدلات سعر الصرف الثنائية (الاسمية) بالنسبة لسنة مرجعية في حالة الاقتصاد الوطني المتوازن

¹ سلمى دوحة، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015، ص: 11.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية نظرية وتطبيقات، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 32.

³ بوعلام مولاي، سياسات سعر الصرف في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2015، ص: 05.

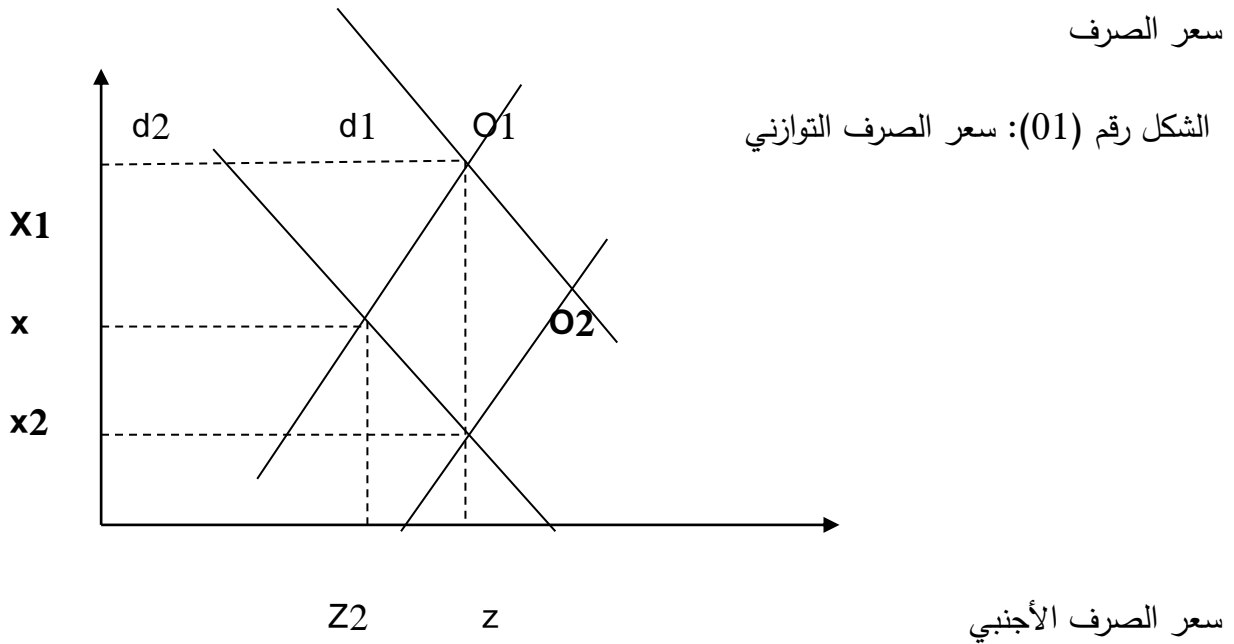
يتم حساب أسعار الصرف السمية الفعلية عن طريق الصيغة التالية:

$$TCEN = \prod_{i=1}^n (ITNI)^{ai}$$

$ITNI$: مؤشر سعر الصرف الاسمي للعملة الوطنية بالنسبة للعملة i

ai : معامل الموازنة للعملة i .

5_2 سعر الصرف التوازني: يعبر عن سعر الصرف بعدد وحدات العملة المحلية مقومة بعملة أجنبية، ويحمل سعر الصرف أهمية كبيرة كونه يوفر لنا إمكانية مقارنة الأسعار في بلدين مختلفين، إن التساوي بين معدلات الفوائد على عملتين، تعتبر من أساسيات التواصل أي التوازن في سوق العملة.¹ d_1



¹ بسام الحجار، منظام النقد العالمى وأسعار الصرف، الطبعة الأولى، دار المنهج اللبناني، 2006م، ص: 154.

المصدر: نفيسة ناصري، أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بالقائد، تلمسان، 2011، ص: 131

- حيث تمثل النقطة Z نقطة التوازن التي يتساوى عندها العرض مع الطلب على العملة، وبذلك يكون سعر الصرف التوازني يساوي X .
- أما في حالة زيادة الطلب على العملة مع ثبات المعروض منها يرتفع سعر الصرف التوازني ويصبح x_1 بينما نجد انه في حالة زيادة المعروض من العملة مع ثبات الطلب يتجه السعر إلى الانخفاض إلى x_2 .

3_ العوامل المؤثرة في سعر الصرف

تتمثل العوامل المؤثرة في سعر الصرف فيما يلي:¹

3_1 ناتج حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات

أي وضع الصادرات والواردات من السلع والخدمات، فإذا تحقق فائض في الحساب الجاري يرتفع الطلب على العملة وبذلك يرتفع سعر صرفها، ويحدث العكس في حالة حدوث عجز أين ينخفض سعر الصرف.

3_2 ناتج حساب العمليات الرأسمالية في ميزان المدفوعات: ويقصد بها مقدار الاستثمارات التي تدخل إلى الدولة أو تخرج منها، فانتقال رؤوس الأموال من دولة إلى دولة أخرى، يزيد حجم الطلب على عملة الدولة التي انتقلت إليها رؤوس الأموال.

3_3 نشاط البنوك المركزية وذلك عندما تتدخل في السوق بالبيع أو الشراء لدعم قيمة العملة أو لخفضها.

3_4 معدلات التضخم في البلد: إن ارتفاع معدل التضخم في البلد يتطلب اتخاذ إجراءات نقدية ومالية بواسطة سلطاتها النقدية، وفي حالة غياب هذه الإجراءات فإن الأمر يتطلب تخفيض العملة والعكس بالعكس كذلك الحال إذا مرت الدولة بفترة كساد أو كساد تضخمي، فإن الدولة تلجأ إلى تخفيض عملتها لكي تصبح منتجاتها رخيصة وتعطيها قدرة تنافسية أكبر.

¹ لعلو موسى البخاري، مرجع سابق، ص: 125.

3_5 مدى الاستقرار السياسي: يتأثر سعر الصرف بالاضطرابات السياسية فمن منطلق المقولة التي تقول أن رأسمال جبان فإن أي اضطرابات سيؤثر على تدفقات رأس مال من وإلى الدولة، وتحجم رؤوس الأموال عن التوجه إلى المناطق التي يشوبها الاضطرابات وعدم الاستقرار.

المطلب الثاني: أنظمة أسعار الصرف

تمثل مجموعة القواعد التي تحدد دور كل من السلطات النقدية والمتعاملين في سوق الصرف الإطار القانوني الذي يتحدد فيه سعر الصرف، وهو ما يعبر عن نظام الصرف ويكون باعتماد الحكومة على معيارين هما: المرونة في سعر الصرف والقيود على استخدامها ويمكن التمييز بين عدد من التقسيمات في أنظمة أسعار الصرف ومن بينها:

1_ نظام سعر الصرف الثابت

بموجب هذا النظام يتم ربط سعر العملة المحلية بعملة الأجنبية واحدة معينة أو ربط سعر الصرف العملة بسلة من العملات أو بحقوق السحب الخاصة.¹ وفي سعر الصرف الثابت يمكن ذكر نظامين هما:

1_1 سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب:² كانت الحكومات تعرف وحدة نقودها على أنها ذات قيمة معينة مساوية لكمية معينة من الذهب، وتكون جاهزة لشراء أو بيع عملتها بالذهب عند ذلك السعر في أي وقت وبأي كمية، إن تلك العملات كانت قابلة للتحويل إلى ذهب بحرية والذهب قابل للتحويل إلى تلك العملة بحرية أيضا. أن سعر العملة بصيغة الذهب مساوية لكمية الذهب، وعندما تكون عملتين مقومتين بالذهب، فإن سعر الصرف الاسمي لهما ثابت عند معدل أو نسبة متساويان من الذهب، غير أن ثبات سعر الصرف لا يتحقق في وجود شرطين:

- أن يكون سعر الشراء أو البيع الذهب واحد في كل دولة؛
- أن تكون حرية في انتقال الذهب بدون قيود.

¹ دريد كمال آل شيب، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 54.

² محمد صالح القرشي، المالية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص: 195.

1_2 سعر الصرف المستخدم في ظل نظام بروتن وودز:¹ مع تطور النظام النقدي وانعقاد اتفاقية بروتن وودز عام 1944م في الولايات المتحدة الأمريكية، ارتبط ثبات سعر صرف العملات الأخرى بالدولار الأمريكي مع قابلية تحويل الدولار إلى الذهب، فالدولار الأمريكي كان عملة احتياطي الرسمي وكان من أهم أهدافه هو ضمان تحقيق درجة أكبر من الاستقرار في أسعار الصرف.

حيث وضع صندوق النقد الدولي حد أقصى لتقلبات مختلف العملات مقابل الدولار، ولا يسمح للدول الأعضاء بتعديل سعر صرفها بحدود 10% دون رجوع مسبق لصندوق النقد الدولي مع إبلاغه لذلك التعديل، وهو ما يطلق عليه بالثبوت القابل للتعديل، والذي تلجأ إليه الدولة عندما تواجه خطر ما في مركزها الخارجي غير أن الثبوت بالنسبة إلى عملة واحدة وسط التقلبات العالمية لأسعار الصرف يعد مخاطرة للبلد إلا إذا قامت بثنيت عملتها مع الدولة التي تعتبر شريك التجاري الأول لها، وللخروج من هذه المشكلة كان الحل بربط العملة المحلية بسلة من العملات حيث يتم تقييم العملة المحلية بسلة من العملات الرئيسية انطلاقاً من عملات الشركات التجاريين الأساسيين في الدولة.

2_ نظام الرقابة على الصرف: هو ذلك النظام الذي يتحدد فيه سعر الصرف بطريقة إدارية وتحكمية من جانب الدولة، وبالتالي تقوم معايير خاصة بالدولة على أساس اختبارات داخلية مقام القاعدة التي يستند إليها سعر الصرف في ظل ثباته، وتحل الدولة محل قوى العرض والطلب التي تحدد سعر الصرف في ظل نظام حرية سعر الصرف، وتحتاج الدولة إلى القيام بالعديد من الإجراءات حتى تستطيع التحكم في سعر الصرف وفقاً لهذا النظام، وعلى ذلك يمكن القول بأن الرقابة على الصرف هي فن بمقتضاه تحتكر الدولة شراء النقد الأجنبي وبيعه، بحيث تقوم بدور محتكر الشراء والبيع معاً بالنسبة إلى العملات الأجنبية وذلك حتى تستطيع تجميع الكميات المتاحة منه وهي قليلة والتحكم في بيعها وتوزيعها على طالبيها حسب الأولويات بحيث تبقى الكميات المطلوبة في حدود الكميات المعروضة.²

3_ نظام سعر الصرف المرن (المعوم): إن نظام الصرف المرن يعني سعر العملة يتحدد في السوق وفقاً لقوى العرض والطلب كأى سلعة أخرى، وعليه لا تكون هذه محددة أو معرفة بعملة دولية أو بمعيار دولي كالذهب، وتتراوح أنظمة الصرف المرنة بين سعر الصرف مرورا بسعر الصرف المدار وانتهاء بسعر

¹ سلمى دوحه، مرجع سابق، ص: 16.

² محمد أحمد جاهين، سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي في مصر، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، مصر، 2001م، ص: 34.

الصرف الزاحف، ويعكس نظام الصرف الثابت الذي يستوجب توظيف السياسات الاقتصادية المحلية لتلبية متطلبات التوازن الخارجى فإن نظام الصرف المرن يعطى لصانعى السياسات فى اختيار الملائم منها للاقتصاد المحلى.¹

تلجأ السلطات النقدية والمالية للتدخل من أجل توجيه سياستها النقدية وفق لما تراه مناسباً تقادياً لحدوث الأزمات، داخل اقتصادها ومن هذه الإجراءات ما يسمى بالتعويم النظيف والتعويم غير النظيف (التعويم المدار الموجه)، ويمكن الفرق فيما يلى:

3_1 التعويم النظيف (الحر): إن سعر الصرف هو ثمن الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقوماً بعدد من وحدات العملة المحلية، وبذلك يتم تحديد هذا السعر وفق نظرية الأثمان فى النظرية الاقتصادية، أى أن التوازن يتحدد بالسعر والكمية (المطلوبة والمعروضة) من خلال تفاعل قوى الطلب والعرض، بافتراض أن تبادل العملات يتم وفق النظام الحر أو المعموم إذ أن سعر الصرف هو سعر نسبي لعملتين، والمقصود بالعرض والطلب هنا هو ما ينجم عن تعامل المقيمين فى الداخل والراغبين فى القيام بمدفوعات للمقيمين فى الخارج، لأى سبب كان مثل استيراد سلع وخدمات أو تحويل رؤوس أموال وطنية إلى الخارج، أو بالعكس ما يتأتى من تعامل المقيمين فى الخارج الراغبين فى القيام بمدفوعات للمقيمين فى الداخل لأى سبب كان مثل التصدير سلع وخدمات إلى الخارج أو تحويل رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، أى أن الطلب على الصرف الأجنبي يأتى من طلب المقيمين على السلع والخدمات والأسهم والسندات والعقارات ومختلف الأصول الأجنبية.²

كما يتحدد سعر الصرف فى ظل هذا النظام وفقاً لقوى السوق، بحيث يتوقف التغير فى سعر الصرف على التغيرات فى العرض والطلب على العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ويتحقق التوازن بتساوى الكميات المطلوبة من العملات الأجنبية مع الكميات المعروضة منها وأى تغيير فى سعر الصرف، سوف ينعكس مباشرة على قيم الصادرات والواردات من سلع وخدمات وأوراق مالية واستثمارات.³

¹ عمار جعفري، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم فى ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير فى العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013م، ص: 43.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالى، مرجع سابق، ص: 44.

³ فاطمة الزهراء خبازي، النظام النقدي الدولى (المنافسة أورو دولار)، الطبعة العربية الثانية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2013م، ص: 23.

3_2 التعويم غير النظيف: يتميز التعويم غير النظيف بإمكانية تدخل السلطات النقدية من أجل تغيير اتجاه العرض والطلب على العملات الأجنبية، من أجل التأثير على العملة المحلية لتحقيق الأهداف الاقتصادية للدولة.¹ وذلك من خلال:²

- بيع العملة المحلية بهدف زيادة المعروض منها وتخفيض قيمتها من أجل تخفيض أسعار صادراتها رغبة زيادة الطلب الخارجي على السلع المحلية؛
- شراء العملة الوطنية لزيادة الطلب عليها ما يؤدي إلى رفع قيمتها من أجل منع خروج رؤوس الأموال إلى الخارج.

المطلب الثالث: النظريات المفسرة لأسعار الصرف

تعددت النظريات المفسرة لأسعار الصرف بتعدد الباحثين في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر فمن أهمها ما يلي:

1_1 نظرية تعادل القوة الشرائية: ترجع هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي (كوستاف كاسل) عندما قال إن القيمة الخارجية لعملة دولة معينة تتوقف على القوة الشرائية لهذه العملة في السوق المحلية بالقياس إلى قدرتها تلك في الأسواق الأجنبية،³ وتقوم هذه النظرية على الفرضيات التالية:⁴

- ليست هناك قيود على حركات تحويل العملات من دولة إلى أخرى؛
- إن التجارة الدولية لا تخضع لأي قيود جمركية.

ويتم اعتماد صيغتين في هذه النظرية إلى وهما:

1_1_1 الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية: إن هذه الصيغة تبين أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يكافئ العلاقة بين مستويات الأسعار، أي أن القوة الشرائية لعملة ما هي مماثلة لقوتها الشرائية في بلد آخر.

¹ محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 04، الشلف، الجزائر، صص: 140_141.

² أيت يحيى سمير، التعويم المدار بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 09، الجزائر، 2011، ص: 62.

³ عبد الكريم جابر عيساوي، التمويل الدولي (مدخل حديث)، الطبعة الثانية، دارصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص: 278.

⁴ المرجع السابق، ص: 278.

حيث أن:

$$Et = Pt / P^*t$$

Et: سعر حسب (PPA) الذي يحدد عدد الوحدات العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية).

Pt: مستوى السعر المحلي.

P*t: مستوى السعر الأجنبي.

1_2 الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية:¹ بموجب هذه الصيغة يتحقق سعر التوازن عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع نسبة التغير في النسبة بين الأسعار، إذ تهتم بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم فإذا تضاعفت الأسعار النسبية في الدولة المعنية بين سنة الأساس وسنة أخرى فإن سعر الصرف سوف يتغير بنفس النسبة، ويمكن توضيح ذلك كالآتي:

سعر الصرف التوازني = نسبة تغير سعر الصرف * سعر الصرف القديم

نسبة تغير الصرف = نسبة التضخم المحلي - نسبة التضخم الأجنبي

ولقد تم اختبار هذه النظرية فتبين أنها ذات دلالة في المدى الطويل أكثر منها في المدى القصير، كما أن العملات قليلة الأهمية في حركة رؤوس الأموال الدولية أقل استجابة لنظرية تعادل القوة الشرائية.

2_ نظرية تعادل معدلات الفائدة:² بموجب هذه النظرية فإن المستثمر لا يمكنه الحصول من خلال توظيف أمواله في الخارج أي بلد يكون قيمة معدل الفائدة (IF) أكثر ارتفاعاً من سوقه المحلية، على معدل عائد أعلى من ذلك المعدل الذي سيحصله في السوق الخاص، وذلك لأن الاختلاف يجب أن يعوض عن طريق الفرق بين السعر الفوري والسعر الآجل ويمكن أن تتجز العمليات بالأسلوب الآتي:

المستثمر يمكن أن يوظف أمواله (M) في سوقه الخاص لمدة سنة واحدة، على سبيل المثال ويمكن الحصول في نهاية الاستثمار أو التوظيف على $M(1+ID)$ ، وهذا المبلغ يجب أن يكون معادلاً بموجب

¹ كمال العقريب، أثر تغيرات سعر الصرف على ميزان المدفوعات - حالة الجزائر -، مذكرة ماجستير، البلدة، الجزائر، 2006م، ص: 37.
² سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية (نظرية وتطبيق)، الطبعة الأولى، جامعة البصرة، 2005م، ص: 158-160.

هذه النظرية إلى المبلغ الذي سيحصله من خلال تحويل أمواله في البداية إلى عملات نقدية أجنبية بالسعر الفوري، ومن خلال توظيف هذه العملات في السوق الأجنبية بمعدل (IF) ومن خلال البيع الآجل المجموع المستقبلي بأسلوب يمكن أن تحصل بواسطته على مبلغ جديد بالعملية النقدية المحلية.

وبالمعادلات الرياضية يمكن التعبير عن ذلك بما يلي:

$$M(1+ID)=M(CC(1+IF)*CT).....(1)$$

حيث أن:

CC: السعر الفوري؛

CT: السعر الآجل؛

IF: معدل الفائدة الاسمي الأجنبي؛

ID: معدل الفائدة الاسمي المحلي.

$$CT/CC= (1+ID) / (1+IF)(2)$$

ويمكن كتابة المعادلة (2) مرة أخرى عن طريق طرح (1) من الطرفين

$$CT/CC .1= (1+ID) (1+IF) .1.....(3)$$

أو يمكن كتابة المعادلة السابقة بالشكل الآتي:

$$(CT.CC) /CC= (ID .IF) /(1+IF)(4)$$

إذا اعتبر أن المقدار (IF) ضعيف فإنه يمكن كتابة المعادلة بطريقة أخرى كما يلي:

$$(CT.CC) /CC= ID .IF.....(5) .$$

وعليه فإن سعر الاستلام المؤجل (أو التسليم المؤجل) يجب أن يكون تقريبا مساويا إلى فرق في معدل الفائدة بين العملتين النقديتين وأن سعر الاستلام المؤجل (أو التسليم المؤجل) وتباين معدل الفائدة المأخوذ في الحسبان يجب أن تكون لهما نفس الفترة.

3_ نظرية رد الفعل المفرط لدورنبوش DORN BUSH:¹ قدمت هذه النظرية سنة 1976م من قبل الاقتصادي dornbush وطور هذه النظرية على أساس الفكرة واحدة تمثلت في أن سعر الصرف في المدى الطويل يحدد وفق نظرية تعادل القوة الشرائية، أما في المدى القصير، ويتشكل هذا النموذج من:

3_1 الفرضيات التي يقوم عليها:

- افتراض اقتصاد صغير نسبيا، واستقرار دالة الطلب على النقود؛
- التوقعات الرشيدة تتحكم في سلوك المتعاملين في الأسواق المالية وهو ما يعرف عند دورنبوش بتناسق التوقعات ؛
- تتسم الأسواق المال العالمية بدرجة عالية من الحرية والقدرة على التنقل؛
- بطئ التعديل في أسواق السلع مقارنة بسرعة التعديل في أسواق الأصول المالية أي أن أسعار السلع تكون غير مرنة في الأجل القصير؛
- افتراض حالة التوظيف الكامل في الاقتصاد، تجانس الأصول المالية المتداولة دوليا.

3_2 الآثار المترتبة على التوسع النقدي:² إن حدوث زيادة في عرض النقود الاسمي يؤدي إلى اندفاع معدل الصرف بسرعة في الأجل القصير متعديا مستوى معدل الصرف في الأجل الطويل، وذلك نتيجة حدوث أثرين لزيادة العرض النقدي هما:

- الأثر المباشر: زيادة العرض النقدي يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية؛
- أثر سيولة: حيث أن زيادة عرض النقود يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، ومن ثم فإن تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج بما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية؛

ولهذا يعرف نموذج dornbush بنموذج الاندفاع السريع لمعدل الصرف.

¹ عبد الله ياسين، مرجع سابق، ص: 16.

² نشأة الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، الطبعة الأولى، شركة ناس للطباعة، القاهرة، 2006م، ص: 262.

يعد سعر الصرف وحدة قياس بين العملات المحلية والأجنبية وهو يعمل على توضيح مدى قوة اقتصاديات الدول، وقد لقي اهتمام كبير منذ ثمانينات القرن الماضي من خلال النظريات المفسرة له أما أنظمتها فتعددت بتطور نظام النقد العالمي من أنظمة ثابتة إلى مرنة، وذلك حسب قوى العرض والطلب على العملات عبر الأسواق العالمية.

المبحث الثاني: الجوانب النظرية لأسواق الصرف

يعتبر سوق الصرف الأجنبي كباقي الأسواق حيث تعرض فيه العملات متمثلة في الأوراق المالية (الأسهم، والسندات) وتتوفر له وسائل اتصال فورية بين المراكز العالمية، حيث يضم هذا السوق مختلف أسواق العملة وسيتم التطرق إلى مدخل لأسواق الصرف وأهم المتعاملون فيه، الأسواق الرئيسية للصرف وأسس التعامل فيها.

المطلب الأول: مدخل لأسواق الصرف

تختلف التعاريف باختلاف المجالات التي ينتمي إليها الاقتصاديين ويمكن التعرف على سوق الصرف من خلال ما يلي:

1_ مفهوم سوق الصرف

يتضمن مفهوم سوق الصرف كل من تعريفه وأهم خصائصه والمتمثلة في:

1_1 تعريف سوق الصرف

يتمثل سوق الصرف الأجنبي في أحد مكونات سوق المال، فهي بمثابة الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي، وتتكون سوق الصرف الأجنبية لأي عملة مثل الدولار من جميع المراكز المالية (لندن، زيوريخ، باريس، نيويورك) حيث يباع ويشترى الدولار مقابل عملات أجنبية أخرى مثل اليورو والين.¹

¹ السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2010م، ص: 265.

كما يعرف أيضا: "الإطار المؤسسى الذى يلتقى فيه العارضين للعملة مع الطلبين عليها".¹

من خلال ما سبق من مفاهيم لسوق الصرف فإنه يعتبر الفضاء الذى يتم فيه التقاء العرض والطلب على العملات المحلية مقابل الأجنبية أو تبادل عملة أجنبية بعملة أجنبية أخرى، مما يعنى أن هذا السوق يعمل على نطاق واسع وعلى مدار الساعة.

2_1 خصائص أسواق الصرف

تتميز أسواق الصرف الأجنبية بالخصائص الآتية:²

- تعتبر سوق العملات الأجنبية أقدم وأوسع سوق مالية في العالم، فيعتبر سوق العالمي للصرف العملات الأجنبية وللتجارة فيها أضخم وأكثر الأسواق شفافية وسيولة مقارنة بجميع الأسواق الأخرى؛
- تتميز سوق العملات الأجنبية بالسيولة الشديدة، فالصفقات الكبيرة وتنفذ بكثرة، حيث تكتب المؤسسة العادية للسمررة ما بين 3000 و4000 تذكرة معاملات لصفقات في العملة الأجنبية خلال يوم متوسط 24 ساعة؛
- بموجب سوق لندن فإن البنوك العاملة في السوق لا تشتري و تبيع العملات من بعضها البعض مباشرة بل يتم ذلك من خلال الوسطاء.³
- يتألف السوق من عدد كبير من البنوك التجارية البريطانية و البنوك الأجنبية العاملة في بريطانيا بالإضافة إلى الوسطاء الذين يختصون في إجراء العمليات بين البنوك العاملة داخل لندن فقط.

¹ طالب محمد عوض، التجارة الدولية، الأردن، 1995م، ص: 364.

² السيد متولى عبد القادر، مرجع سابق، ص: 266.

³ موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2008م، ص: 86.

2- أنواع سوق الصرف:

تنقسم هذه الأسواق بحسب نوع العمليات الجارية فيها إلى صنفين هما:

1_2 سوق الصرف الآنى (العاجل):¹

يتبين من خلال التسمية بأن سعر الصرف الحاضر أو الفوري يخص التعامل بمبادلة العملات أو تسليمها فوراً حين إبرام العقد وبالسعر السائد ويتميز هذا النوع من سعر الصرف بتغير المستمر وهذا طبقاً لعرض لعملات والطلب عليها، ولهذا يجب أن نميز بين سعرين هما: **سعر البيع:** هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البائع مقابل وحدة واحدة من عملة أجنبي.

سعر الشراء: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

خصائص سوق الصرف الآنى

تتميز هذه السوق بعدة صفات منها:²

- العمليات الفورية تمثل الجانب الأكبر من نشاط أسواق الصرف الأجنبي وفي دراسة للبنك التسويات الدولية عام 1992م أشارت إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي بالعملات الأجنبية في أسواق الصرف الأجنبي يبلغ حوالي 930 مليار دولار؛
- تسعير العملات تكون بالدولار، حتى لو كان غير مشترك في الصفقات كأن يباع جنيه إسترليني مقابل مارك ألماني ولا تتم هذه الصفقة إلا إذا كان هذا السوق للصرف في نيويورك مفتوحاً؛
- تنشط سوق الصرف العاجلة على مدى 24 ساعة مستمرة، بسبب الاختلاف الزمني بين المراكز المالية الدولية.

2_2 سوق الصرف الآجل.³

هذا النوع من سوق الصرف يتبين من خلال أن التسليم والاستلام للعملة بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد وليس في اللحظة نفسها، ويعرض سعر الصرف في المستقبل وهو يستعمل في التجارة ونقل

¹ رعد حسن الصرد، التجارة الدولية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار الرضا للنشر، 2000م، ص:369.

² السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 270.

³ سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظير، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1991م، ص:38.

رأس المال، وعادة ما يتضمن العقد مجموعة من المهل المعيارية، مثل: شهر، ثلاثة أشهر، ستة أشهر، سنة، وتتميز هذه السوق بعدة خصائص منها:

خصائص سوق الصرف الآجلة

يمكن التطرق إلى أهم هذه الخصائص فيما يلي:

- العقود في هذه السوق نمطية، حيث تكون لفترات مختلفة ثلاثة أشهر، ستة أشهر، تسعة أشهر، اثني عشر شهرا وحتى سنتين؛
- لا يوجد سعر أجل رسمي؛
- لا تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الآجلة الأمر الذي يؤدي إلى تزايد عملية المضاربة بقوة؛
- تسعر الأسعار الآجلة في البورصة.

المطلب الثاني: المتعاملون في أسواق الصرف

يتدخل في الصرف عدة أطراف تساهم في المبادلات للعملات الأجنبية والمحلية لعدة أغراض أو أسباب معينة وأهم المتدخلين أو المتعاملين في هذه السوق يتمثلون في:

1_ البنوك المركزية: تعتبر من العملاء المهمين في سوق العملات الأجنبية، فبالإضافة إلى تعاملها مع إما مشتريّة أو بائعة للعملات الأجنبية كجزء من عمليات إدارة احتياطات الدولة، فإنها قد تجد نفسها إما مشتريّة أو بائعة للعملات الأجنبية من أجل المحافظة على سعر صرف عملتها الوطنية، وفي ظل النظام المعموم فإن البنوك المركزية تدخل أسواق العملات مشتريّة للعملات الأجنبية وبائعة لعملتها الوطنية عند حدوث طلب متزايد على العملة المحلية في السوق يرفع سعرها عن الحد المرسوم من قبل الدولة، وقد

تدخل بائعة للعملات الأجنبية ومشتريه لعملتها الوطنية، وعند حدوث طلب العملات الأجنبية في السوق يخفض سعر عملته اعن الحد المرسوم.¹

2_ البنوك التجارية والمؤسسات المالية: والتي تتدخل في السوق لتنفيذ متطلبات عملاتها أو لحسابها الخاص حيث تقوم هذه المراكز بمعرفة متطلبات العملاء، ويقوم بالمقاصات، ويحولون الفائض عن العرض أو طلب العملات الصعبة.²

3_ الأفراد: مع تطور أجهزة الحاسوب والاتصالات الالكترونية والانترنت ظهر هناك عدد كبير من الشركات المتخصصة في التعامل بالعملات الأجنبية حصرا، وترخص هذه الشركات رسميا للعمل في التعامل بالعملات الأجنبية من خلال بنك معتمد، يودع المتعاملون البنك بقبض قيمة ما يشترونه من عملات ودفع ما يقابلها من عملات مباحة، حيث أصبح بإمكان أي فرد من أي مكان في العالم لديه جهاز حاسوب منزلي مرتبط بالانترنت أن يتعامل بالعملات الأجنبية وبمبالغ قد لا تزيد عن 1000 دولار للصفقة.³

المطلب الثالث: الأسواق الرئيسية للصرف وأسس التعامل فيها

تتمثل الأسواق الرئيسية للعملات الأجنبية وكيفية التعامل فيها في ما يلي:

1_ الأسواق الرئيسية للعملات الأجنبية: مع تطور الاتصالات والتحويل الالكتروني فقد حدث هناك تقارب ملحوظ بين جميع الأسواق الوطنية الرئيسية الكبرى في العالم، حيث أصبحت بمجملها تشكل سوق دوليا واحدا، إلا أن هذا التطور لا ينبغي بقاء بعض هذه الأسواق أكثر نشاطا من غيرها، وأن بعضها مازال يحتفظ ببعض الصفات الخاصة به والتي تميزه عن غيره بعدم وجود مكان محدد لاتصال البائعين والمشتري.

¹ شقيري نوري موسى، محمد عبد الرزاق الحنيطي وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، 2012م، ص:123.

² معهد الدراسات المصرفية، أسعار الصرف، نشرة توعية، العدد الثاني عشر، الكويت، يوليو 2011م، ص: 3.

³ شقيري نوري موسى، محمد عبد الرزاق الحنيطي وآخرون، مرجع سابق، ص: 124.

حيث انه في سوق الأسهم يتصل المشترون والبائعون مع بعضهم البعض بـمكان يعرف ببورصة الأسهم والسندات، ومن بين أسواق العملات الأجنبية هناك سوق لندن للعملات الأجنبية حيث يعتبر سوقاً رئيسياً ومركزاً لسوق اليورو والدولار، ويمكن وصف هذا السوق بما يلي:¹

- تتألف السوق من عدد كبير من البنوك التجارية البريطانية والبنوك الأجنبية العاملة في بريطانيا، بالإضافة إلى الوسطاء الذين يتخصصون في إجراء العمليات بين البنوك العاملة داخل لندن فقط؛
- تتصل البنوك مع بعضها البعض ومع الوسطاء بأجهزة التلفون والحاسوب حيث تكون في كل بنك غرفة أو أكثر مخصصة للتعامل بالعملات الأجنبية، حيث يجلس عدد من المتعاملين، في هذه الغرفة وتكون الغرفة مزودة بعدد من أجهزة الحاسوب والاتصالات تربط البنك مع الوسطاء؛
- بموجب نظام سوق لندن فإن البنوك العاملة في السوق لا تشتري وتبيع العملات من بعضها البعض مباشرة بل يتم ذلك من خلال الوسطاء لذلك تقوم هذه البنوك بالاتصال ببقية البنوك لتنفيذ العمليات المطلوبة مقابل عمولات محددة؛
- أما بالنسبة للتعامل بنوك السوق مع البنوك الخارجية وعملائها في الخارج فإن ذلك لا يتم من خلال الوسطاء بل من خلال الاتصال المباشر بين هذه البنوك وعملائها.

2_ أسس وقواعد التعامل في سوق العملات

لتجنب الخسائر التي قد تنتج عن عمليات الصرف في السوق فإنه يجب على المتعاملين أن يحرصوا على ما يلي:²

- ضرورة إنهاء العملية والاتفاق على سعر بسرعة وبدون تباطؤ وذلك خشية من التذبذب الشديد في أسعار الصرف؛
- أن يبقى المتعاملون في السوق على اتصال مستمر بتقلبات الأسعار وبكافة الظروف المحيطة في السوق؛
- أن يوسع المتعاملون الهامش بين سعري الشراء والبيع خاصة في أيام تذبذب الأسعار؛

¹ ماهر كينغ ومروان عوض، العملات الأجنبية والمشتقات المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004م، ص: 192. .
² رشاد العصار، عليان الشريف، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2000م، ص: 38.

- أن يقوم المتعاملون بإعطاء أسعار للعلم فقط وعدم الالتزام بها إلا بعد التأكد من رغبة الطرف المقابل في إجراء عملية مؤكدة؛
- إن قيام المتعاملين بإعطاء أسعار ملزمة لا يعنى التزامهم بأية مبالغ تفرض عليهم إذا كانت تقل أو تزيد عن حدود المتعارف عليها لكل عملية؛
- أن يضل المتعاملون في السوق على اتصال مستمر بتقلبات الأسعار وبكافة الظروف المحيطة في السوق حتى يكون قادرين على إجراء التعديلات المستمرة للأسعار وفق متطلبات ومعطيات السوق، وليست هناك قواعد محددة تحكم مبلغ الحد الأدنى الضروري للتعامل به في سوق العملات وذلك لأن هذا المبلغ يعتمد على أمور كثيرة.

إن أهم أسواق العملات الأجنبية في العالم تعد المراكز المالية المتواجدة في كل من نيويورك، لندن، باريس وأيضاً زيورخ، وأبرز العملات المتداولة هي اليورو والدولار حيث يتعامل بها البنوك المركزية والتجارية والأفراد سواء في السوق الآجل أو العاجل، وتتجسد في هذه الأسواق أسس وقواعد للتعامل حيث تضبط العلاقات والروابط في هذه السوق.

المبحث الثالث: مخاطر سعر الصرف وتقنيات تغطيتها

تؤثر مخاطر الصرف على العديد من العمليات الاقتصادية والمالية التي يتم فيها التعامل بالعملات الأجنبية كعمليات مشروعات الاستيراد والتصدير، وعمليات المشروعات الدولية للالتزامات التي ينبغى الوفاء بها بعملة أجنبية كالقروض الخارجية، ومن خلاله يمكن تجسيد مخاطر الصرف وتقنيات تغطيته على النحو التالي.

المطلب الأول: مفهوم مخاطر الصرف

تعددت المفاهيم لمخاطر الصرف كما أنواعها.

1_ تعريف مخاطر أسعار الصرف

تحدث مخاطر الصرف نتيجة التقلبات لقيمة العملة مقابل عملات أخرى، وتعرف مخاطر الصرف على أنها:¹

خطر الصرف بالنسبة لمؤسسة ذات نشاطات دولية (استيراد، تصدير، عمليات مالية) يعرف كخطر مرتبط بأي معاملة حساسة لتقلبات أسعار صرف عملات الفوترة مقابل العملة الوطنية.

خطر الصرف لخسارة محتملة هو الأكثر أهمية بالنسبة للأجل الفاصلة بين إعداد الطلبية والتسوية النهائية لها.

كما يعرف أيضا على أنه: " هو المخاطرة التي تتطوي على احتمال تغيير سعر الصرف بين عملتين بصورة غير متوقعة من خلال الفترة الفاصلة بين اتخاذ قرار بعملية ما حول موعد الدفع".²

من التعاريف السابقة يعد خطر الصرف هو توقع ارتفاع أو انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية نتيجة عدة عوامل.

2_ أنواع مخاطر سعر الصرف

يمكن تلخيص أنواع مخاطر سعر الصرف التي ترتبط بعمليات النقد الأجنبي فيما يلي:³

2_1 المخاطر المالية: إن أكثر المخاطر وضوحا هي تلك التي تنشأ بسبب تغيرات قيمة العملة والتي تحدث فجأة وبحدة في بعض الأحيان، وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام التعويم، وقد جاء في

¹ عبد الحق بوعتروس، تقلبات إدارة مخاطر سعر الصرف، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، ص: 2_3.

² جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر للتوزيع، عمان، 2002م، ص: 275.

³ مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1997م، ص: 133-136.

أحد الإحصائيات أن تقلبات قيمة العملة خلال يوم واحد تراوحت بين 1,5% و 2% وأن التقلبات خلال ثلاثة أشهر تراوحت بين 3,1% عام 1974 إلى 250% عام 1976.

2_2 مخاطر التمويل: وهي التي يتعرض لها البنك عندما يجد صعوبة في الحصول على الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، ويضطر إلى سداد أسعار الفائدة باهظة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملة الأجنبية.

2_3 المخاطر التي تترتب على التغيرات التنظيمية: وهذه المخاطر تتعلق بالتعامل بالعملات الأجنبية في الخارج، سواء بالنسبة للبنوك أو بالنسبة للمشروعات التجارية، فعلى سبيل المثال كانت فرنسا قد أخرجت منذ عدة سنوات نوعين من العملة هما الفرنك المالي والفرنك التجاري وحددت أنواع المدفوعات التي تتم تسويتها بكل نوع من نوعي الفرنك، وقد وجدت بعض المشروعات أنها تحوز الفرنكات غير المطلوبة، ومن ثم لجأت إلى بيعها بخسارة في حين أنها دفعت العلاوة نقدية إضافية من أجل الحصول على النوع المطلوب من الفرنكات.

2_4 المخاطر الائتمانية: ينص عادة في عقود الائتمان الذي يمنح بالعملة الأجنبية على الالتزام كل طرق التسليم العملة موضوع العقد للطرف الآخر بالسعر وفي الموعد المتفق عليه في العقد، وهناك مخاطر تنشأ من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه.

2_5 المخاطر التي تقع في مجريات النشاط اليومي: قد تقع بعض الأخطاء في خضم النشاط الجاري بالبنك كأن تدرج العملة غير المطلوبة أو يدرج سعر الصرف الخطأ، أو قد توجد الأرصدة بالعملة الأجنبية بطريق الخطأ إلى حساب آخر غير الحساب الصحيح.... الخ

2_6 المخاطر الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المفتوحة: قد تتحقق خسائر للبنك عند إعادة تقييم مراكز العملات الأجنبية المفتوحة لديه والتي تجري عادة مرة كل شهر، وتختلف أساليب إعادة التقييم إلا أن الأسلوب الأكثر إتباعاً هو أن يتم تقييم كافة المراكز المفتوحة للعملات الأجنبية على أساس أعلى سعر معلن في السوق في نهاية عمل اليوم الذي يتم فيه إعادة التقييم.

حاولنا أن نذكر أهم المخاطر التي ترتبط بعمليات الصرف الأجنبي، وعلى البنوك التي تدخل في هذا المجال أن تضع هذه المخاطر في اعتبارها، وكما ذكرنا من قبل أنه من الممكن احتواء هذه المخاطر باستخدام متعاملين ومديرين من ذوي الخبرة في أسواق الصرف الأجنبي.

المطلب الثاني: التقنيات الداخلية لتغطية خطر الصرف

تعد التقنيات الداخلية لتغطية خطر الصرف هي الأساليب التي تعتمد على محيطها الداخلي أي داخل المؤسسة ومن أهمها:

1_ المقاصة الداخلية واختيار عملة الفوترة تنقسم الى:

1_1 المقاصة الداخلية: تعتبر المقاصة الداخلية من الأساليب الأكثر شيوعاً لتسوية الحقوق والالتزامات قصير الأجل، التي تستخدم فيها عملات مشتركة لشركتين أو أكثر تتم بعمليات مماثلة، حيث لا يظهر إلا الرصيد الصافي، ومنه قد تتخذ المقاصة الأشكال التالية:¹

المقاصة بتحويل المبالغ

تحدث المقاصة بين المبالغ الناتجة عن الصادرات والمبالغ المستحقة على الواردات، بمعنى أن المؤسسة تقوم باستخدام عملات الصعبة المحصلة من الصادرات للوفاء بالالتزامات (من نفس العملة) اتجاه الواردات، ويكون ذلك بشكل نظام مقاصة جماعية بين المؤسسة ومجموعة من الشركات، بحيث لا يظهر إلا الرصيد المالي الصافي لكل الشركة اتجاه الشركات الأخرى داخل المجموعة.

المقاصة دون تحويل المبالغ

تحدث هذه المقاصة بين شركتين توجد بينهما علاقات تجارية متبادلة، أي تعتبر المقاصة في هذه الحالة ثنائية، كأن تصدر الشركة الأولى للثانية سلع تامة وتستورد منها المواد الأولية حيث أنه لا يتم تحويل الرصيد الذي يعبر عن الفرق بين الصادرات والواردات.

¹ سمير آيت يحيى، سعر الصرف وتسوية المدفوعات الدولية، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، جامعة قلمة، دفعة 2006، ص 41.

2_1 اختيار عملة الفوترة:¹ تعتبر مشكلة اختيار عملة الفوترة من أهم المشاكل المرتبطة بخطر الصرف باعتبار أن اختيار عملة الفوترة يأتي في بداية العملية، فعند إبرام أو وضع شروط عقد معين بين طرفي العقد يضع مشكلة.

اختيار عملة الفوترة بالنسبة للمصدر

يقوم المصدر باختبار عملة الفوترة بالاستناد إلى:

- عملة قوية؛
- سعر فائدة منخفض.

اختيار عملة الفوترة بالنسبة للمستورد

يعتبر المستورد الحالة المعاكسة للمصدر، ويقوم المورد باختبار عملة الفوترة وفقاً لنفس المعايير السابقة، على اعتبار أن صادرات مؤسسة ما هي في الحقيقة إلا واردات مؤسسة أخرى، ولكن مع وجود بعض الاستثناءات، كبحث المورد في الأحيان عن استخدام عملة ضعيفة لغرض الاستفادة من انخفاض قيمتها أو البحث عن معدل فائدة مرتفع لتتمكن من شراء العملة لأجل وبأقل من سعرها الفوري ومنه الاستفادة من خصم التأجيل.

2_ التأثير على الآجال:²

ينقسم إلى ما يلي:

2_1 تسيير آجال العملية: يكمن مبدأ هذه الطريقة في العمل على تعديل تاريخ تحصيل المستحقات أو دفع الالتزامات تبعاً لتطورات معدلات الصرف، فالمصدر الذي يعتمد على عملة فوترة ستعرف اتجاهها نحو الارتفاع سيكون من صالحه منح آجال تسديد طويلة لزبونه حتى يستطيع هذا المصدر والاستفادة من هذه الفرصة المتاحة وتحقيق أرباح.

¹ سمير آيت يحيى، مرجع سابق، ص: 40 - 41.

² بوعتروس عبد الحق، مرجع سابق، ص: 4.

2_2 الخصم من أجل الدفع المسبق: قد يعمل المصدر على تخفيض خطر الصرف من خلال منح خصم لزبونه مقابل قيامه بدفع المبلغ المستحق لفائدة المصدر قبل تاريخ الاستحقاق، وذلك إذا ما توقع بأن سعر الصرف عملة الفوترة عرضة لتغيير كبير خلال فترة وجيزة من الزمن، وتؤدي هذه التقنية إلى تقادي خطر الصرف من جهة وزيادة حجم السيولة لدى المؤسسة المصدرة وعدم ضرورة تحمل خطر الاقتراض من جهة أخرى كما يمكن المؤسسة توظيف المبلغ المحصل عليه في السوق للحصول على عائد يمكنها من إلغاء تكلفة الخصم أو التقليل منها.

المطلب الثالث: التقنيات الخارجية لتغطية خطر الصرف

تستدعي حاجة المؤسسات اللجوء إلى تنظيمات خارجية والدخول في العلاقات تعاقدية مع أطراف خارجية لتغطية خطر الصرف من خلال الأسواق التالية:

1_ التغطية باللجوء إلى أسواق الصرف: وذلك من خلال اللجوء إلى أسواق عاجلة وأخرى آجلة وتتمثل في:

1_1 التغطية العاجلة لخطر الصرف

يلعب سوق الصرف دوراً أساسياً في تغطية خطر الصرف والمرتبب بوضعيات الصرف الطويلة أو القصيرة على حد سواء، فالمستورد صاحب الوضعية القصيرة يستطيع حماية وضعيته في حالة توقع ارتفاع قيمة عملة التسديد (التسوية)، من خلال زيادة أصوله المقومة بهذه العملة بنفس مقدار حصيلة مدفوعاته، على اعتبار أن هذه الوضعية قصيرة وموازنتها تتطلب اتخاذ وضعية صرف طويلة، وسيعمل هذا المستورد على شراء العملات منذ الآن في سوق الصرف العاجل ليستعملها لاحقاً.¹

¹ المرجع سابق، ص:114.

1_2 التغطية الآجلة لخطر الصرف

تعتبر هذه التقنية من الأساليب التقليدية جدا و الفعالة في نفس الوقت، حيث تسمح ببيع وشراء العملات بمبلغ ثابت وبتاريخ مستقبلي ضمن تعاقدات خاصة منفردة قد تكون أجالها ،شهر،ثلاثة أشهر، أو حتى سنة ،و يمكن إرجاع السبب الرئيسي للجوء إلى تقنية الصرف الآجلة إلى رغبة المؤسسة في تجنب تقلبات أسعار صرف العملة المحددة في عقد الصفقة سواء كانت ذات طبيعة تجارية أو مالية و ذلك خلال الفترة من تاريخ إبرام العقد وحتى تاريخ تنفيذ تعليمات السداد.¹

2_التغطية باللجوء إلى الأسواق المالية

تتفرع إلى ثلاث فروع رئيسية يمكن إيجازها كما يلي:

1_2 التسبيق بالعملة: وهي تقنية موجهة للمؤسسات على شكل قروض تمنحها البنوك الوطنية أو الدولية من اجل التغطية ضد خطر الصرف و تغطية حاجاتها من السيولة، وهذين الهدفين يمكن الوصول إلى تحقيقهما بطريقتين منفصلتين عن طريق الاقتراض بالعملة المحلية واستعمال الصرف الأجل في نفس الوقت، وهناك أسلوب آخر يتمثل في الاقتراض بالعملة الأجنبية واستبدال المبلغ المقترض مباشرة بالعملة المحلية، فهذه الطريقة تمكن المصدر من الاستفادة من الائتمان قصير الأجل يستعمله في تمويل عملياته ليقوم فيما بعد بتسديده بواسطة العملة الصعبة التي سيتلقاها من زبونه بتاريخ الاستحقاق،إما إذا كانت هذه المؤسسة تريد أن تقضي نهائيا على خطر الصرف فعليا إلا تقترض إلا المبلغ الذي أضيفت إليه فوائد يساوي تماما المبلغ المرتقب تحصيله من الزبون.²

2_2 العقود المستقبلية:³ ينص المبدأ العام لهذه التقنية على أن المتعامل الذي يريد حماية نفسه أو تغطية وضعية صرف معينة، من أي تطور سلبي لأسعار صرف العملات التي يتعامل بها، لابد أن يتخذ في سوق العقود المستقبلية وضعية معاكسة لوضعيته في السوق العاجل للعملات.

¹ دوحة سلمى، مرجع سابق، ص: 54.

² المرجع سابق، ص55.

³ وفاء عبد الباسط، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، جامعة حلوان، 2000م، ص ص: 180-182.

وتسمح هذه التقنية بتعويض الخسارة الحاصلة في أحد السوقين بالأرباح المحققة في السوق الثاني، فالمتعامل الذي يريد تغطية وضعية الصرف قصيرة يشتري عقد تتناسب قيمته مع وضعيته، وبعد انقضاء مدة الأجل يجري هذا المتعامل مقارنة بين السعر العاجل وسعر شراء العقد، فإذا وجد فرق سالباً أي أن السعر العاجل أكبر من سعر العقد. فهذه الخسارة سيتم تعويضها عن طريق العقد الآجل والعكس صحيح، السعر العاجل وسعر العقد حيث يستطيع صاحب الوضعية السابقة الاستفادة من الفارق بين السعرين لشراء العملات من السوق العاجل دون أن يتحمل أي خسارة، والجدول رقم (01) الموالي يلخص مبدأ هذه العملية:

الجدول رقم (01): الاستراتيجيات التي يسلكها المتعاملون لتقليل خسائر الصرف

السوق العاجل	سوق العقود المستقبلية
المتعامل صاحب وضعية طويلة (مصدر)	لا بد أن يتخذ المتعامل وضعية قصيرة
المتعامل يخشى انخفاض من عملة تسديد	لا بد أن يبيع العقود المستقبلية من أجل تعويض
صادراته.	الخسارة التي يتحملها في حالة تحقق توقعه.
السوق العاجل	سوق العقود المستقبلية
المتعامل صاحب وضعية قصيرة (مستورد)	لا بد أن يتخذ وضعية طويلة
المتعامل يخشى ارتفاع عملة تسديد وارداته.	لا بد أن يشتري العقود المستقبلية من أجل تعويض
	الخسارة التي يتحملها في حالة تحقق توقعه.

المصدر: السعيد عناني، آثار تقلبات أسعار الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2006، غير منشورة، ص: 114.

2_3 الخيارات

يعد استخدام خيار الصرف بالنسبة للمؤسسة أو غيرها بمثابة تأمين مطلق وضمان ضد تقلبات أسعار الصرف، حيث توفر الخيارات للمتعامل صاحب الوضعية القصيرة (المستورد) آلية للوقاية من الارتفاع المحتمل للعملة التي يستعملها للتسديد كما توفر حماية مماثلة لصاحب الوضعية الطويلة (المصدر) عقود خيار الصرف لها فائدة مؤكدة للمؤسسات والمستثمرين¹، والجدول الموالي يوضح مختلف الوضعيات للمتعاملين في عقود الخيارات.

الجدول رقم (02): الوضعيات المختلفة للمتعاملين وفق عقود الخيار

نوع الخيار	المشتري	البائع
خيار الشراء	المشتري حق وليس التزام في شراء أصل مالي معين بسعر محدد خلال الفترة التي تقع بين تاريخ عقد الخيار وتاريخ استحقاقه (خيار أمريكي) أو في تاريخ محدد (خيار أوروبي)	يقع على البائع بيع أصل مالي معين بسعر محدد، في أي وقت قبل تاريخ استحقاق العقد أو تاريخ استحقاق محدد.
خيار البيع	للمشتري حق وليس التزام بيع أصل مالي معين بسعر محدد في فترة زمنية معينة أو تاريخ استحقاق عقد الخيار.	يقع على بائع الالتزام بشراء أصل معين بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو تاريخ عقد الخيار.
المخاطر	محدودة بقدر العلاوة المدفوعة	غير محدودة
احتمال الربح	غير محدودة	محدودة بقدر العلاوة التي استلمها من المشتري.

المصدر: مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، دار غريب للنشر والتوزيع، مصر، 1997م، ص: 176.

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003م، ص: 111.

تعتمد المؤسسة في تغطية مخاطر الصرف الناتجة عن أنشطتها الدولية على جملة من الأساليب منها داخلية مثل المقاصة خاصة في شركات متعددة الجنسيات، وأخرى خارجية مثل التسبيق بالعملة أو استخدام المشتقات المالية وغيرها من التقنيات.

خاتمة الفصل

يعد سعر الصرف أداة لربط الاقتصاد المحلى بباقي الاقتصاديات العالمية من خلال تعبيره عن العلاقة الموجودة بين عملة الوطن و عملات الدول الأخرى، فكان لزاما التعرف على هذه العلاقة من خلال معرفة ماهية سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه وكذا أنظمته ومختلف النظريات المفسرة لها وبنية أسواقه، بالإضافة إلى معرفة أهم مخاطر الصرف التمويلية والائتمانية وغيرها من الأنواع وأساليب أو تقنيات تغطيتها سواء كانت داخلية منها أي داخل المنظمة أو خارجية أي تمس المحيط الخارجي لها، ومنها تقوم بتقادي هذه المخاطر من خلال الأسواق المالية وأسواق الصرف، وتأثيراتها على المبادلات التجارية الدولية والتي تؤثر مباشرة في حركة الصادرات والواردات في صورة الميزان التجاري مما ينعكس على التنمية الاقتصادية في هذه الدول

الفصل الثاني

مقدمة:

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر مؤشر من مؤشرات الانفتاح الاقتصادي وقدرة البلد على التكيف مع المستجدات العالمية، باعتباره من أهم العمليات المستهدفة من قبل الدول، خاصة تلك التي اتجهت إلى فتح اقتصادها على العالم، ولأن كافة الحكومات تبحث عن أساليب وطرق لتحقيق نسب مرتفعة من التنمية الاقتصادية لاسيما البلدان النامية، فقد ركزت هذه الأخيرة اهتمامها على الاستثمار الأجنبي المباشر، والذي استخدمته كأداة لتحقيق أهدافها باستغلال جميع مزايا هذا الأخير، وبالتالي دفع عجلة النمو الاقتصادي وتحقيق نسب مقبولة من الازدهار.

وعليه أصبح هذا الموضوع من اكبر الموضوعات المستقطبة في البحوث والدراسات العلمية التي يقوم بها متخذي القرارات خاصة في الدول النامية، انصب اهتمام هذه الدراسات حول فهم الاستثمار الأجنبي المباشر لتحديد الخصائص والمزايا والعيوب والآثار المتعلقة بهذه العملية، ومنه معرفة المحددات وعوامل الجذب والطرده التي تجعل من بلدانهم بؤر جذب للمزيد من التدفقات الاستثمارية.

تهدف الدراسة في هذا الفصل إلى توضيح المفاهيم النظرية الأساسية للاستثمار الأجنبي المباشر فكان من الضروري التعرض إلى:

المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداته؛

المبحث الثاني: التحليل النظري للاستثمار الأجنبي المباشر؛

المبحث الثالث: علاقة سعر الصرف بالاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر إطار نظري ومفاهيم عامة

تتنوع تعريفات الاستثمار الأجنبي المباشر إلا أنها لا تختلف في المعنى، والذي ينطوي على مجموعة من الخصائص التي تتسم بها هذه العملية، تتعين هذه الأخيرة بمحددات ترتبط بطرفي عملية الاستثمار مما يساهم في تنوع أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر ولكل شكل منها مزايا وعيوب تختلف حسب وجهة نظر كل من البلد المضيف والمستثمر الأجنبي.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداته

يتوافق جميع خبراء الاقتصاد في تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر حيث أن معظم التعاريف تجمل على مفهوم واحد يضم مجموعة من الخصائص المتعددة.

تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

تتعدد تعريفات الاستثمار إلا أن أهمها ما يلي:

الاستثمار الأجنبي المباشر هو عبارة عن عملية مركبة تجمع بين انتقال رؤوس الأموال بين بلدين وتوظيفها من جهة أخرى في عمليات اقتصادية مختلفة والاستفادة من الأرباح.¹

ويعرف أيضا بأنه ذلك الاستثمار الذي يأخذ شكل إقامة شركة أو إعادة شراء كلي أو جزئي لشركة قائمة في دولة أجنبية، سواء كانت الشركة تمثل فروعاً للإنتاج أم للتسويق أم للبيع أم لأي نوع من النشاط الإنتاجي أو الخدمي موزعة أنشطتها على عدد من الدول الأجنبية، والشكل الذي يميز الاستثمار الأجنبي المباشر من غيره من الاستثمارات الأجنبية الأخرى هو سيطرة المستثمر الأجنبي على رأس المال والتقنية والإدارة ومهارات التسويق لترويج المشروع تجارياً.²

وهو أيضا ذلك الاستثمار الذي يكون فيه المستثمر الأجنبي هو المسؤول الأول عن إدارة وتسيير أمور الشركة لما له من امتيازات ناتجة عن حيازته لكامل أو أغلب رأس مال الشركة.³

¹ دريد محمود السامرائي، الاستثمار الأجنبي: المعوقات والضمانات القانونية، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، ص - 47 - 48.

² هيل عجمي جميل، الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الإمارات، ص - 9 - 10.

³ قادري عبد العزيز، الاستثمارات الدولية، الطبعة الثانية، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، ص: 33.

كذلك يمكن تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه ذلك الاستثمار المتوقع بقصد حيازة مساهمة طويلة الأجل في شركة تقع في الخارج بحيث يحتفظ بسلطة كاملة لاتخاذ القرار في هذه الشركة وهناك عدد كبير من القرارات المساهمة اتخذ من قبل المستثمرين الأجانب في الشركات المحلية عند التحول إلى الخصخصة في العديد من البلدان.¹

مما سبق يمكن القول بان الاستثمار الأجنبي المباشر هو عبارة عن عملية يتم فيها انتقال رؤوس أموال أجنبية إلى بلد محلي والتي توظيف في شكل مشروع اقتصادي تكون فيه سيطرة المستثمر الأجنبي على تسيير الإدارة واتخاذ القرارات مرتبطة بنسبة امتلاكه لرأس المال المكون للشركة وبالتالي فلا استثمار جملة من الخصائص التي تميزه.

2_ خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر:

يفرد الاستثمار الأجنبي المباشر بجملة من الخصائص التي تميزه عن باقي أشكال الاستثمار الأخرى وهي عدة إلا أن أكثرها أهمية ما يلي:²

- المرونة في اختيار أدوات الاستثمار نظرا لتعددتها وتنوعها من حيث العائد والمخاطرة؛
- تتصف أسواق الاستثمارات الخارجية المتطورة بالانتظام والتخصص والنمو والتعامل بكافة
- أنواع الأدوات الاستثمارية؛
- إن التعدد النوعي والجغرافي لأدوات الاستثمار يؤدي إلى توزيع المخاطر وتقليل تأثيرها على عوائد المستثمرين؛
- استخدام تكنولوجيا المعلومات ووسائل الاتصالات الحديثة بشكل موسع وبسهولة مما ينعكس على سرعة توفر المعلومات الكاملة للمستثمر وتوفر الأرضية المناسبة لاتخاذ القرار؛
- وجود خبراء ومحللين ماليين وسماسرة ومؤسسات متخصصة يمكن الاعتماد على آرائهم لاختبار أدوات الاستثمار المربحة ومجال الاستثمار المناسب؛
- ارتفاع درجة المخاطر الناجمة عن الظروف السياسية والاجتماعية والاقتصادية والقوانين الضريبية وارتفاع معدلات التضخم وتغير قيمة العملة؛

¹ سعود جايد العامري مشكور، المالية الدولية: نظرية وتطبيق، الطبعة الأولى، دار، العراق، 2005، ص: 70.
² دريد كمال آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، الطبعة الأولى، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص - ص: 49 - 50.

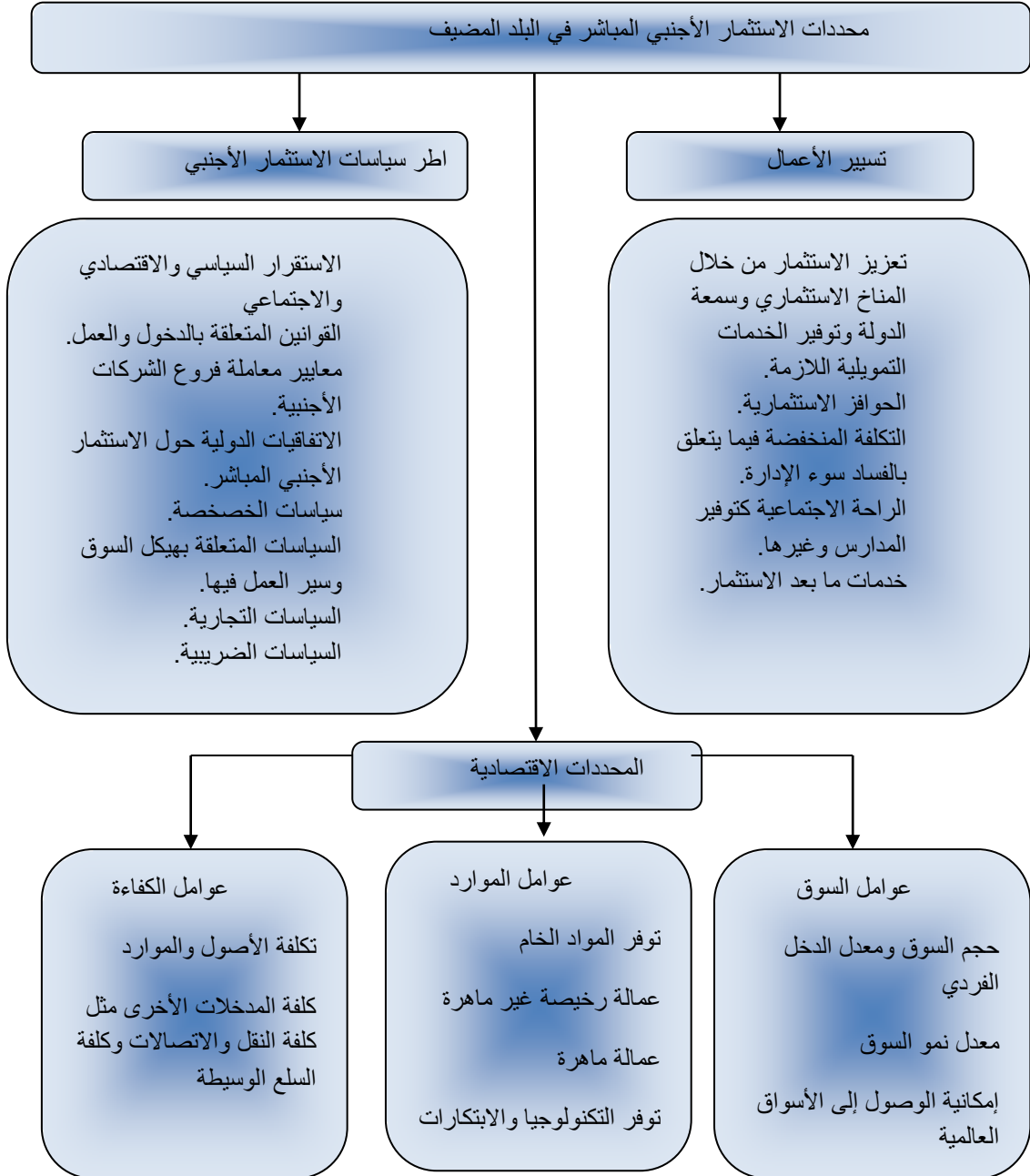
- عدم الحصول على العائد الاجتماعي المتمثل في تعزيز الاستثمارات المحلية وزيادة الناتج المحلي والمساهمة في تشغيل قطاعات الاقتصاد الوطني.

يمكن القول بأن الاستثمار الأجنبي المباشر يتميز بميزات عدة تجعله يختلف عن باقي أنواع الاستثمارات الأخرى، فمنها نجد تعدد وتنوع الأدوات المتاحة للمستثمر خلال نشاطه والتي تعتمد على التكنولوجيا في توفير المعلومات الضرورية الملائمة لسير المشروع الاستثماري إضافة إلى وجود أطراف مختصة في تقديم الاستشارة المناسبة والدقيقة، كل هذه الميزات قد تنقص من فائدتها مجموعة من محددات التي يخضع لها الاستثمار الأجنبي المباشر والتي سيتم الطرق لها فيما يأتي.

المطلب الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة

يتحدد الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة له بجملة من المحددات المختلفة والتي يمكن تلخيصها في:

الشكل رقم (02): محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة



المصدر: عبد الرزاق حمد حسين الجبوري، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية، دار الحامد، ص: 68

من خلال الشكل يمكن أن نلاحظ أن هناك ثلاث محددات رئيسية لها علاقة بالبلد المضيف والمستثمر يمكن شرحها كما يلي:¹

1_ اطر سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر: والتي يكون لها اثر مباشر في الاستثمارات في البلد المضيف كالأستقرار السياسي، حيث انه كلما كان المناخ السياسي للبلد المستقر وغير خاضع للتقلبات السياسية كلما كان ذلك في صالح الشركات الاستثمارية الأجنبية وساعدها على زيادة استثماراتها وتطويرها.

2_ المحددات الاقتصادية:من بين أهم المحددات الاقتصادية التي تؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر حجم السوق إمكانية الوصول إليه فالسوق يعتمد في حجمه على المساحة وعدد السكان والقوة الشرائية للمواطنين ويعبر عنه بمؤشر الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات نموه.

إضافة إلى ذلك نجد الائتمان المصرفي الذي يعتبر عاملا محددًا ومؤثرًا على الاستثمار فان توافر القروض المصرفية يساهم في دعم وتشجيع الاستثمار وأيضا النقد الأجنبي المستخدم في شراء الآلات والأماكن التي يتم الاحتياج إليها لغرض الإنتاج وتقديم الخدمات.²

3_ التسهيلات لتسيير وإدارة أعمال المستثمرين: والتي ترتبط بحوافز الاستثمار وخدمات ما بعد الاستثمار والكفاءة الإدارية والنواحي الاجتماعية والتقريب الذاتي.

وقد يكون للمناخ دور في التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر وتحديدته فمثلا قد يكون مناخ الدولة يساعد على نمو بعض السلع الرئيسية مثل البن في البرازيل والشاي في الهند وبالتالي نشؤ الكثير من الصناعات التي تجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.³

كما أن الموقع الجغرافي للدولة كمركز متوقع بين الأسواق الرئيسية أو بوابة رئيسية للطرق والمطارات والبحار الرئيسية وهذا يوفر للدولة ميزة تنافسية.⁴

¹ عبد الرزاق حمد حسين الجبوري، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية، دار الحامد، ص - ص: 68 - 74.

² قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص: 38.

³ رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، دون طبعة، المكتبة العصرية، مصر، 2007، ص - ص: 97 - 99.

⁴ أميرة حسب الله، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، دون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2005،

ص: 61

وعليه نرى بان محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ترتبط ارتباطا وثيقا بقدرة الدولة على توفير المناخ المناسب سواء كان من الناحية الاقتصادية أو التشريعية أو الإنتاجية أو المناخية، وهذه المحددات تعد من بين احد أسباب تنوع أشكال الاستثمار الأجنبي فتختلف المزايا والعيوب من شكل لآخر.

المطلب الثالث: أشكال ومزايا وعيوب الاستثمار الأجنبي المباشر

تتعدد أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر وعلى أساس هذا التنوع تختلف مزايا وعيوب كل شكل بالاختلاف وجهات نظر أطراف الاستثمار.

1_ الاستثمار المشترك: يرى كولدي أن الاستثمار المشترك هو احد مشروعات الأعمال الذي يمكن أن يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو شخصيتان معنويتان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، والمشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس المال بل تمتد أيضا إلى الإدارة والخبرة وبراءة الاختراع أو العلامات التجارية وغيرها...¹

1_1 مزايا وعيوب الاستثمار المشترك من وجهة نظر الدول المضيفة

يمكن تلخيص مزايا وعيوب الاستثمار المشترك من حيث وجهة نظر البلدان المضيفة كالآتي:²

المزايا: يحقق الاستثمار المشترك جملة من المزايا من أهمها ما يلي:

- المساهمة في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية؛
- مستوى التنمية التكنولوجية وجذب المزيد من التقنيات الحديثة؛ خلق فرص جديدة للعمل وما يرتبط بها من منافع أخرى وبالتالي التخفيض من مستويات البطالة في البلد المضيف؛
- تحسين ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير والحد من الاستيراد؛

¹ عيد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، دون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2003، ص: 15.
² عيد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001، ص: 483.

- تنمية القدرات المديرين الوطنيين وخلق علاقات تكامل اقتصادية راسية أمامية وخلفية مع النشاطات الاقتصادية والخدمية المختلفة بالدول المضيفة؛
- الرفع من مستويات المنافسة فيما بين الشركات الناشطة في نفس مجال نشاط الشركات المستثمرة بالبلد المضيف.

العيوب: وهي عدة نوجزها في التالي:

- صعوبة التعامل مع المستثمر الأجنبي فيما يتعلق برفضه لمشاركة المشروع مع أي طرف وطني وعليه انخفاض فرص استفادة البلد المضيف من مزايا الاستثمار؛
- تقليص فرص تحقيق الدول المضيفة لأهدافها المنتظرة من الاستثمار الأجنبي بتوفير العملات الأجنبية وتحسين ميزان المدفوعات وغيرها مقارنة بالاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي؛
- صغر حجم المشروع بسبب انخفاض القدرة المالية للمستثمر المحلي وبالتالي نقص إسهامات المشروع في توفير فرص التوظيف والتحديث التكنولوجي وإشباع حاجات السوق المحلي.

1_2 مزايا وعيوب الاستثمار المشترك من وجهة نظر الشركات متعددة الجنسيات

تختلف وجهة نظر الشركات متعددة الجنسيات في تحديد مزايا وعيوب الاستثمار المشترك والتي تتمثل في ما يلي:¹

المزايا: وهي تتمثل في:

- تسهيل حصول الشركة على موافقة الدولة المضيفة على إنشاء وتملك استثمارات بطريقة مطلقة في حالة نجاح الاستثمار المشترك؛
- من أفضل الأشكال الاستثمارية في حالة وجود قيود وعوائق على تملك المشروع، لأنه يحقق قدرا من التحكم والرقابة على أنشطتها وقدرا مقبولا من الأرباح إذا قورن بالاستثمار الغير مباشر؛

¹ عيد السلام أبو قحف، اقتصاديات الإدارة والاستثمار، دون طبعة، دون دار نشر، مصر، 1993، ص - ص: 229 - 233.

- تذليل الكثير من الصعوبات والمشاكل البيروقراطية فيما يتعلق بتقليل ضغوط التشريعات القانونية؛
- تسهيل الحصول على القروض البنكية من البلد المضيف والمواد الأولية الخام الضرورية في عمليات المشروع الاستثماري.

العيوب: من أهمها ما يأتي:

- احتمال وجود تعارض في المصالح بين طرفي الاستثمار خاصة في حالة إصرار الطرف الوطني على نسبة معينة تتعارض ومصالحة المستثمر الأجنبي؛
- سعي الطرف المحلي بعد فترة زمنية إلى إقصاء الطرف الأجنبي وبالتالي ارتفاع الخطر غير التجاري أو قد يكون الطرف المحلي ممثلاً في الحكومة وبالتالي قد تضع شروط وقيود صارمة على المشروع؛
- وجود تشريعات مجحفة تقلل من نصيب المستثمر من الأرباح الخاصة بالمشروع.

2_ الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي: يعني هذا النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر احتفاظ المستثمر الأجنبي بحق الملكية والتصرف في المشروع الاستثماري، مع احتفاظه بحق الإدارة والتسيير والتحكم الكامل في المشروع فيما يتعلق بجميع عملياته.¹

2_1 مزايا وعيوب الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي من وجهة نظر الدولة المضيفة

وهي متعددة غير أن أكثرها أهمية ما يلي:

المزايا: من بينها نذكر:

- زيادة حجم تدفقات النقد الأجنبي إلى البلد المضيف؛
- كبر حجم المشروع يؤدي إلى مساهمة جيدة في إشباع حاجات لمجتمع المحلي من السلع والخدمات؛

¹ نزيه عبد المقصود محمد مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دون طبعة، دار الفكر الجامعي، مصر، 2013، ص: 34.

- تحقيق فوائد في الإنتاج وتوجيهه نحو التصدير وبالتالي تقليل الواردات وهذا ما يساهم في تحسين ميزان المدفوعات.

العيوب: من أبرزها ما يلي:

- مشاكل وأخطار الاحتكار التي قد يقوم بها المستثمر الأجنبي؛
- التبعية الاقتصادية وما يترتب عليها من آثار سياسية سلبية على المستوى المحلي والدولي؛
- وجود تعارض في المصالح بين الدول المضيفة والمستثمر الأجنبي وبالتالي تهديد استفادة البلد المضيف من الاستثمار الأجنبي.

2_2 مزايا وعيوب الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي من وجهة نظر الشركات المتعددة الجنسيات

يمكن التطرق لها في النقاط التالية:¹

المزايا: منها ما يلي:

- الحرية المطلقة في الإدارة والتحكم في النشاطات الإنتاجية وأساسيات الأعمال الخاصة بالمشروع الاستثماري؛
- كبر حجم الأرباح المتوقع الحصول عليها من المشروع الاستثماري؛
- انخفاض تكلفة المدخلات أو عوامل الإنتاج في الدول النامية؛
- التغلب عن القيود التجارية والجمركية على الواردات وسهولة تنفيذ سياسات التوسع والتسويق وغيرها...

العيوب: تتمثل في الآتي:

- إثارة قلق المستثمر الأجنبي من ناحية الأخطار الغير تجارية؛

¹ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار: الحقيقي والمالي، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص: 37.

- حاجة هذا النوع من المشاريع الاستثمارية إلى رؤوس أموال ضخمة كتكلفة أولية للقيام ببدء المشروع ؛
- مخاطر تغير القوة الشرائية لوحدة النقد التي تنشأ من تقلب الأسعار الخاصة بصرف العملة الأجنبية.

مما سبق يمكن القول بان الاستثمار الأجنبي المباشر هو عبارة عن عملية تتجسد في شكل مشروع معين تختلف أهدافه باختلاف غاية المستثمر القائم به، وهذا الأخير يتعرض لمخاطر تحددتها الأوضاع السائدة في البلد المضيف، يتم الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام التكنولوجيا المتطورة، حيث يتم الاعتماد على مجموعة من الخبراء في مجال الاستثمار للمساعدة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار، وهذه الميزات كلها تجعل الدول تتنافس في استقطابه بجميع أنواعه برغم من وجود الكثير من المحددات الاقتصادية والسياسية والقانونية التي قد تجعل من المزايا والعيوب تختلف من نوع لآخر حسب أهداف المستثمر وغاياته.

المبحث الثاني: التحليل النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

يفسر الاستثمار الأجنبي المباشر بمجموعة من النظريات التي تحلل هذه الظاهرة وتجعلها أكثر وضوحاً وبروزاً وهذا ما يجعل من عملية معرفة الآثار المتوقعة لها سهلة وسريعة وبالتالي القيام بتحديد هذه الأخيرة بشكل دقيق على اختلاف أنواعها سواء كانت اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية ...

المطلب الأول: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

لقد ظهرت العديد من الأدبيات الاقتصادية والمالية التي تناولت موضوع النظريات المفسرة لعملية الاستثمار الأجنبي المباشر والتي يمكن إجمالها في:¹

1_ النظرية الاقتصادية الكلاسيكية: تقوم هذه النظرية على تفسير حركة رؤوس الأموال للاستثمار الأجنبي المباشر قياساً على حركة التجارة الدولية والمال، تطورت هذه النظرية على يد بعض الاقتصاديين لفهم وتفسير الاستثمار الأجنبي المباشر، وأطلق عليها نظرية التحركات الدولية لرأس المال، والتي تعني

¹ عبد الرزاق حمد حسين الجبوري، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية، دون طبعة، دار الحامد، دون بلد نشر، ص - ص: 66 - 50.

معدل الخصم الذي من شأنه أن يساوي بين القيمة الحاضرة للتدفقات السنوية المتوقعة للعائد من الاستثمار وبين سعر العرض للأصل الرأسمالي.

2_ النظرية الانتقائية: تعتبر نظرية "دنج" التي طورها في عام 1988 نظرية شاملة للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث استفاد " دنج" من دراسات ونظريات المنظمة الصناعية (مميزات الملكية)، وتحليل التكاليف الخاصة بالنقل (مميزات تدويل الإنتاج) وبعض المفاهيم المرتبطة بالاقتصاد السياسي المقارن والعلوم الاجتماعية الأخرى و طبق لهذه النظرية يجب توفر ثلاث شروط لاتخاذ قرار الاستثمار الأجنبي المباشر وهي¹:

- ميزة تملكها الشركة فالشركة هنا تمتلك احد المزايا التنافسية الفريدة والتي تمكنها من تجنب المنافسة؛
- ميزة الموقع كالمركز في موقع أجنبي له خصائص تحتم عليه أن يكون أكثر ربحية من العمل في الموقع المحلي؛
- ميزة التدويل (الاستيطان) فالشركة تحقق منفعة كبيرة من خلال قيامها بالأنشطة الأجنبية إسنادها للشركات الأجنبية.

3_ نظرية إضفاء الطابع الداخلي: تؤكد هذه النظرية أن الاستثمار الأجنبي المباشر من ثم الشركات متعددة الجنسيات تقوم بتدويل عملياتها داخليا عن طريق إحلال الشركات لتعاملاتها الخاصة بالبحث والتطوير والابتكار والعمليات الإنتاجية والتسويقية داخل الشركة تحت مظلة شركة واحدة منفردة هي الشركات متعددة الجنسيات بدلا من تعاملاتها في الأسواق الدولية غير الكاملة.

4_ نظرية الموقع: تركز هذه النظرية على الأسباب الكامنة وراء اختيار الشركات متعددة الجنسيات لمكان الاستثمار الخاص بها ، مع التركيز على المحددات التي تدفع هذه الشركات في الاستثمار بين دولة وأخرى والتي من بينها سواء كانت محددات طبيعية تتعلق بتوفر رأس المال وتنويع المنتجاتأو محددات لها علاقة بالعوامل الأخرى.²

¹ سلمان عمر محمد الهادي، الاستثمار الأجنبي المباشر وحقق البيئة في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الأولى، الاكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص - ص: 26-27.

² ماجد احمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دون طبعة، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، ص: 118.

5_نظرية احتكار القلة: ترى هذه النظرية إن الدافع وراء الاستثمار الأجنبي المباشر يكمن في طبيعة أسواق احتكار القلة التي تقسم بين قلة من الشركات الكبرى، وهذا ما يجعل من الصعب على أي شركة أن تنمو بواسطة المضاربة السعرية فشركات الاستثمار الأجنبي المباشر تعمل على تعزيز فرص نموها عن طريق الاستيلاء على الأسواق الخارجية للإنتاج فيها.

6_نموذج دورة حياة المنتج: من بين روادها "ريموند فرنون (1966)" الذي أكد من خلالها على أهمية التفوق التكنولوجي كأحد محددات الاستثمار الأجنبي المباشر بالإضافة إلى التأكيد على أهمية المزايا المكانية التي تتمتع بها الدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر، فحسب هذه النظرية تتطوي دورة حياة المنتج على أربعة مراحل أساسية هي مرحلة التقديم، مرحلة النمو، مرحلة النضج، مرحلة الانحدار.¹

7_نظرية عدم التوازن للاستثمار الأجنبي المباشر: قدمها الاقصاديين "مون" و" رويل" في عام (1993)، تقوم هذه النظرية على الاحتفاظ بالافتراض الأساسي الذي يؤكد على أن الشركات متعددة الجنسيات لديها ميزات تعود للملكية مثل رأس المال والتكنولوجيا والمهارات الإدارية ولكنها أضافت عوامل أخرى سلبية راجعة للملكية أيضا كصعوبة الوصول إلى المواد الخام...لذا فان ميزات الملكية التقليدية يمكن إعادة صياغتها لتمثل حالة عدم توازن بين العوامل المملوكة للشركة فالفائض في احد العوامل يعني عجزا نسبيا في عامل آخر.

8_ نظرية الحماية: إن تطوير المنتج وتحسينه لا يمكن لنظام براءة الاختراع حمايته بفعل المنافسة بين المنتجين هذا ما يدفع بالشركة المالكة لحق الاختراع الانتقال إلى الخارج لإنشاء فروع لها في الخارج تسمح لها بالاستغلال أوسع لحقوق الاختراع أو تساهم في التقليل الحد من حالات التقليد غير المرخصة أي حصر الشركة لمعارفها بدلا من بيعها للأسواق الدولية.²

9_نظرية الميزة النسبية: تقوم هذه النظرية على تحليل مجموعة من الفروض الاقتصادية الكلية تعود هذه الأخيرة للاقتصاديين " كوجيما" و"اوزوا" حيث أن نموذجها يعتمد على الجمع بين الأدوات الكلية والجزئية وتؤكد هذه النظرية بالاعتماد على التجربة اليابانية منذ (1945) على ان السوق بمفرده غير

¹ سعدي يحي، تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة - الجزائر، ص - ص: 131 - 134.

² الكوط مبارك، تأثير أنظمة الصرف على الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر، 2014، ص: 28.

قادر على التعامل مع التطورات التكنولوجية المتلاحقة لذلك فإن النظرية تؤكد على التدخل الحكومي من خلال السياسة التجارية كأداة لخلق حالة من التكيف الفعال.

10_نظرية منطقة العملة: أوضح "البير" عام 1970 إن سبب حدوث الاستثمار الأجنبي المباشر هو القوة النسبية للعملة المختلفة في أسواق رأس المال، فإذا كان هناك خوف من احتمال تغيرات في أسعار الصرف تقوم الشركات من البلدان ذات العملة القوية بالاستثمار في البلدان ذات العملات الضعيفة الخاصة بالبلدان النامية.

من خلال ما سبق نرى أن جميع النظريات التي تتناول موضوع الاستثمار الأجنبي تتمحور حول جملة من الأفكار التي تختلف باختلاف الاتجاه الفكري والظروف الاقتصادية التي سادت فترة بروزها، فنجد البعض يرى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يخضع لعوامل مالية أو يرتبط بظروف اقتصادية، وفي حين يرى البعض الآخر بأنه يتوقف على النظم التشريعية والقانونية مع ضرورة تدخل الدولة لتهيئة الظروف المناسبة لتحقيق أهداف السلطة النقدية.

المطلب الثاني: آثار ودافع الاستثمار الأجنبي المباشر

هناك مجموعة من الدوافع الإستراتيجية للاستثمار الأجنبي المباشر وهذا الأخير له آثار عدة تختلف حسب النتائج.

1_1_آثار الاستثمار الأجنبي المباشر: وهي عدة نوجزها في ما يأتي:¹

1_1_1 أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في الاستثمار المحلي ومعدلات النمو الاقتصادي: إن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تساهم في حالات معينة في رفع الاستثمار المحلي باعتبارها رافداً إضافياً للمدخرات الوطنية اللازمة للقيام بالمشاريع الإنتاجية، ففي حالة انخفاض المدخرات الوطنية فإن الاستثمار الأجنبي يضيف إلى التكوين الرأسمالي الثابت الذي يعمل على تغطية فجوة الموارد المحلية الناجمة عن النقص في المدخرات الوطنية، وهذا ما يؤدي إلى زيادة موارد النقد الأجنبي التي تساعد على خلق فرص

¹ عيد الرزاق حمد حسين الجبوري، مرجع سابق، ص - ص: 75 - 85.

استثمارية جديدة للمستثمرين المحليين وتحفيز الشركات المحلية على شراء المدخلات الوسيطة المصنوعة محليا وزيادة الصادرات، والنتيجة تكون زيادة الاستثمارات المحلية التي ترفع من معدل التكوين الرأسمالي وبالتالي رفع معدل النمو الاقتصادي.

1_2 اثر الاستثمار الأجنبي المباشر في مستوى التوظيف: يعمل الاستثمار على توفير فرص عمل للعمالة المحلية وبالتالي التقليل من مستويات البطالة المنتشرة في الدول النامية.

1_3 اثر الاستثمار الأجنبي المباشر على التكنولوجيا: تعمل الدول النامية على جلب الاستثمار الأجنبي المباشر طمعا منها في اكتساب التكنولوجيا الحديثة بدلا من العمل على توفير متطلبات إنتاج التكنولوجيا والتي من العسير على هذه الدول توفيرها خاصة في الأجل القصير.¹

1_4 اثر الاستثمار على ميزان المدفوعات: وهذا التأثير يكون ثنائيا لكل من البلد المصدر لرؤوس الأموال والبلد المتلقي لها، وعند حصول الاستثمار الأجنبي المباشر يزداد الإنفاق بالنسبة للبلد المصدر (المستثمر) وبذلك يكون الأثر المباشر في الفترة القصيرة للاستثمارات الأجنبية هو زيادة حصيله النقد الأجنبي لدى البلد المضيف.

1_5 اثر الاستثمار الأجنبي المباشر في أسعار الصرف ومعدلات التضخم: يؤثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في ميزان المدفوعات وعن طريق تأثيره في حساب رأس المال وبالتالي يؤثر في موقف سوق النقد الأجنبي وفي سعر الصرف، ويكون اثر التدفقات الاستثمارية الأجنبية المباشرة سلبية في أداء السياسة النقدية في البلدان النامية، عن طريق تأثيرها في استقرار أسعار الصرف ومعدلات التضخم النقدي ويختلف تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر باختلاف نوع الاستثمار واجله.²

1_6 اثر الاستثمار الأجنبي المباشر على الاستقرار السياسي والاجتماعي والثقافي: أظهرت الدراسات آثار مختلفة للاستثمار الأجنبي المباشر في السياسات العامة، وذلك لخضوع الحكومات لضغوطات الشركة الأجنبية لتحقيق أهدافها والإضرار بالمصالح الوطنية للبلد المضيف، فالشركات الأجنبية وفروعها

¹ عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على الاقتصاد الجزائري، مذكرة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2007، ص: 116.

² الزين منصور محمد، تشجيع الاستثمار وأثاره على التنمية الاقتصادية، دار الراجحة للطبع والنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص: 390.

تتمتع بدائل غير متوفرة بالشركات المحلية ، وهذا ما يجعلها تتهرب من الإذعان للسياسات العامة للبلد المضيف، كما أن الاستثمار يؤدي إلى إخلال الأنظمة والقيم والتقاليد الاجتماعية.

_ **دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر:** تشير الدراسات إلى أن هناك مجموعة من الدوافع الرئيسية لعملية الاستثمار الأجنبي المباشر من أهمها:¹

- إن الشركات تبحث وتطلب عن السوق الجديد حيث أنها تنتج في أسواق أجنبية إما لمواجهة الطلب المحلي أو التصدير إلى أسواق غير السوق المحلية؛
- إن الشركات ترغب في الحصول على المواد الخام فهي تستخرج المواد الأولية أينما وجدتتها إما لغرض التصدير أو للقيام بعمليات أخرى عليها وبيعها في البلد أو الدولة المضيفة؛
- توافر سوق لإنتاج المشروع في الداخل والخارج وذلك لكي تقوم بتصريف إنتاجها؛²
- طلب الكفاية في الإنتاج حيث تنتج الشركات في دول تتوفر فيها واحد وأكثر من عوامل الإنتاج بأسعار رخيصة قياسا للإنتاجية؛
- التحري عن معلومات بما في ذلك كامل الاستخبارات الاقتصادية وما يرتبط به كمحفظة متكاملة حيث أن الاستثمار الأجنبي يستهدف في الدول الأجنبية الحصول على فرص التقنية والخبرة الإدارية.

تتباين آثار ودوافع الاستثمار الأجنبي المباشر بحسب أغراض طرفي الاستثمار فنجد منها الاقتصادية والمالية

المطلب الثالث: عوامل جذب وطرد الاستثمار الأجنبي المباشر

تختلف العوامل المؤثرة في الاستثمار الأجنبي المباشر من بلد إلى آخر ومن اقتصاد إلى اقتصاد آخر فهناك عوامل جاذبة للاستثمار وهناك عوامل تطرد هذا الأخير تتمثل في:³

¹ خازي عبد الرزاق نقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، 2006، ص - ص: 22 - 24.

² حامد العربي حضري، تقييم الاستثمارات، دون طبعة، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، ص: 52.

³ فريد النجار، الاستثمار بالنظم الالكترونية والاقتصاد الرقمي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2004، ص - ص: 155 - 156

1_ عوامل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر:

- توجد مجموعة من العوامل المشجعة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر :
- الاستقرار السياسي والاقتصادي وحرية تحويل أصل رأس المال والأرباح؛
 - توفر الاقتصاد الرقمي واستقرار سعر الصرف مع سهولة الحصول على تراخيص الاستثمار؛
 - شفافية القوانين الخاصة بالاستثمار وجميع إجراءاته؛
 - توفر البنية الأساسية وسهولة الحصول على التراخيص؛
 - وجود طرق لحماية المنتجات من أساليب التقليد غير المرخصة وبالتالي حماية المنتجات الخاصة بالمستثمر من التقليد والتدليس والقدرة على تطوير المنتجات دون ضوابط أو إجراءات¹؛
 - التسهيل على المستثمر فيما يخص السياسات الجمركية والضريبية وغيرها ووضع القوانين والأنظمة والتشريعات الهادفة إلى جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.²

2_ عوامل طرد الاستثمار الأجنبي المباشر:

- يتأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بجملة من العوامل التي تعيق عملية جذبه لعل من أهمها ما يلي:
- عدم توفر المناخ المناسب ضعف الموارد البشرية وقلة عوامل الإنتاج؛
 - عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والأمني؛
 - عدم وضوح القوانين؛
 - عدم ثبات استقرار أسعار الصرف؛
 - غياب الإعفاءات الجمركية والضريبية مع ازدواجية الضرائب؛
 - غياب برامج محفزة للاستثمار الأجنبي المباشر؛
 - عدم وجود موارد محلية غير تضخمية في تمويل المعدلات المنشودة من الاستثمارات القومية.³
 - غياب قواعد البيانات والاقتصاد الرقمي والتنسيق بين أجهزة الاستثمار؛
 - عدم وجود سوق منظمة؛

¹ شكري ماهر كنج، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن، 2004، ص:55.

² محمد قاسم خصاونة، الاستثمار في المناطق الحرة، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، 2010، ص - ص: 42 - 45.

³ محمد عبد العزيز عبد الله عبد، الاستثمار الأجنبي المباشر، دار النفائس، الأردن، ص - ص: 30 - 35.

- عدم فعالية حوافز الاستثمار.

المبحث الثالث: علاقة سعر الصرف بالاستثمار الأجنبي المباشر

يعد سعر الصرف احد العوامل المؤثرة في الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ أنه يساهم في تدفق الاستثمار الوارد عند انخفاض قيمة عملة البلد المضيف، كما أن استقرار أسعار الصرف تساعد المستثمر الأجنبي على اتخاذ قرارات سليمة ومربحة تشجعهم على الاستثمار، وذلك يوضح أن هناك علاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر سيتم التطرق إليها من خلال المطالب التالية

المطلب الأول: استقرار سعر الصرف وأثره على الاستثمار الأجنبي المباشر

عرف تطور سعر الصرف ارتباطا وثيقا بكل مرحلة من مراحل التنمية، وقد تميزت فترات تطور سعر الصرف باستخدام الوسائل المالية والنقدية في إطار أهداف التنمية وتم تحديده في أطر النظرية الاقتصادية، وذلك باعتماد أثر سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية ومن ضمن هذه المتغيرات الاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك من خلال:¹

إن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تتأثر بتقلبات أسعار الصرف، ذلك باعتبار أن هذه التقلبات تؤثر على عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة، فهو يؤدي إلى حدوث تغيرات في الربحية النسبية للعوائد تؤدي إلى حدوث تغيرات في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية، في الدول المضيفة مقارنة بتحويلها إلى الخارج أو إعادة توزيعها كما أن التقلبات لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الاستثماري باعتبارها تعرض المستثمر لخسارة باهظة غير متوقعة نتيجة صعوبة القيام بدراسات الجدوى.

وبالتالي عدم تشجيع تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل إلى داخل الدولة بل تشجع على خروج رؤوس الأموال إذ أن احتمال انخفاض قيمة العملة التي سبق لها تقويم الاستثمار بها يؤدي إلى عائدات

¹ نفيسة ناصري، أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بالقائد، تلمسان، 2011، ص: 131.

أقل عند قياسها بالعملة الأساسية للمستثمر، وبالتالي يخشى المستثمر الأجنبي من توجيه استثماراته إلى تلك الأسواق التي تعرضه لمخاطر عدم استقرار سعر الصرف، أي انخفاض قيمة العملة الوطنية تؤثر على أسعار السلع والخدمات المصدرة والمستوردة نتيجة لارتفاع سعر الصرف في مواجهة العملات الأخرى ومن ثم زيادة ما يدفع من العملة الوطنية في مقابل أسعار تلك السلع، مما يؤثر على قدرة المستثمر الأجنبي على استيراد ومن جهة أخرى تؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المصدرة من الدولة في السوق الدولي، وهذا الأمر يحصل للمستثمر نفقات إضافية وخاصة إذا كان المشروع طويل الأجل وكان يستورد المواد الأولية للقيام بالعملية الإنتاجية أو تقديم خدمات، كما أن انخفاض سعر الصرف ينجم عنه ارتفاع سعر الفائدة المحلية مما يرفع من أسعار السلع الرأسمالية المستوردة، وبالتالي يرفع من تكلفة الاستثمار والتي ينعكس تأثيرها على انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر.

كما أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو أحد الأوجه الهامة لتمويل الدولي، فالمستثمر قد يحصل على أموال مدخرة من قبل أعوان مقيمين في البلد المضيف، كما يستطيع الحصول على أموال من بلده الأصلي أو من الأسواق المالية، وبالتالي فالاستثمار الأجنبي المباشر عبارة عن شبكة علاقات دولية، مالية، تجارية، إنتاجية، تنظيمية، بشرية، تكنولوجية، وتسويقية... الخ، تتبلور لتصبح مشروعا استثماريا يقوم على العائد والمخاطرة،

العائد عبارة عن أموال ستحول البلد الأم وبالتالي ستخضع لتحويلات بسعر الصرف حينئذ ستواجه مخاطر الصرف، والمخاطرة ترتفع أو تنخفض حسب المناخ الاستثماري الذي يوفره البلد المضيف، ويشكل سعر الصرف أحد أبرز عوامل هذا المناخ لذلك تهدف أنظمة الصرف على اختلاف أصنافها إلى التحكم في تذبذبات سعر الصرف وجعله أكثر استقرارا، لما يتولد عن ذلك من مخاطر على أصول والالتزامات المستثمر.¹

¹ الكوط مبارك، مرجع سابق، ص: 35.

المطلب الثاني: تأثير سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

يتعرض الاستثمار الأجنبي إلى العديد من الآثار، فمنها ما هو سياسي ومنها ما هو اقتصادي وفي هذه الدراسة يتم التركيز على الأثر الذي يحصل نتيجة التغير في سعر الصرف وما يترتب عليه من فرص ضياع للاستثمار، وذلك من خلال:¹

فالمعاملات التجارية الدولية بين الدول غالباً ما تتعرض إلى مخاطر نتيجة استعمال عملتين أو الأكثر، وذلك ناتج عن تغير أسعار العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية نتيجة التغير المستمر في قيمتها، وعليه فإن تخفيض قيمة العملة في أي دولة يظهر في انخفاض أسعار السلع والخدمات في البلد المنخفض لقيمة عملته قياساً بالعملة الأجنبية ونسبة إلى أسعار السلع والخدمات في البلدان الأخرى التي تتشارك معها في التجارة، لذلك فإن درجة المخاطرة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر المترتبة على تغيرات سعر الصرف تظهر من خلال تغيرات سعر الصرف المفاجئة والكبيرة والتي تجعل الأموال التي تم استثمارها في تلك الدولة وبعد تحويلها إلى عملة الدولة المستثمرة لتلك الأموال أقل مع مرور الزمن.

ولذلك يعتبر هذا الأمر مخاطرة كبيرة يمكن أن يواجهها المستثمر الأجنبي وذلك يؤدي إلى مغادرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في المستقبل من الدولة الجالبة للاستثمار الأجنبي، كما أن انخفاض سعر الصرف ينجم عنه في سعر الصرف ينجم عنه ارتفاع في سعر الفائدة المحلية مما يرفع السلع الرأسمالية المستوردة، وبالتالي ترفع من تكلفة الاستثمار والتي ينعكس تأثيرها على انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر.

¹ عيد الله إبراهيم نور الدين، آثار سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار في ليبيا، مجلة الاسكندرية للتبادل العلمي، مجلد 37، العدد 1، ليبيا، مارس 2016، ص: 215.

خاتمة

مما سبق يمكن القول بان عملية الاستثمار الأجنبي المباشر هي عملية دولية يتم فيها انتقال رؤوس الأموال من وإلى الدول وهي عملية لها عدة أشكال تتباين حسب أهداف طرفي الاستثمار.

وهذه العملية غالباً ما تكون لها فوائد تختلف باختلاف نوع التأثير فمنها الاقتصادي ومنها المالي ومنها الاجتماعي، لكن برغم أهمية هذه العملية إلا أن هناك جملة من العوائق قد تعرقل طريقها، يمكن أن تتعلق هذه العراقيل بالدول المضيفة للاستثمار أو بالمستثمر في حد ذاته على اختلاف الغايات والمصالح، وهذا ما يجعلها عملية قابلة للتأثير والتأثر بالمتغيرات الاقتصادية والمالية ومن بين هذه المتغيرات نجد سعر الصرف الذي يعتبر مقياس دقيق لقياس المعاملات والدولية وهذا ما يجعله من بين ابرز المتغيرات التي يعطي المستثمر لها اهتماماً كبير في اتخاذ قرارات الاستثمارية من عدمه.

الفصل الثالث

مقدمة

إن الهدف من فصلنا هو إعطاء صيغة رياضية للعلاقة بين تقلبات سعر الصرف وتدفقات الاستثمارات الأجنبية الواردة حيث سنقوم بإتباع أسلوب الاقتصاد القياسي وذلك من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي var، والذي سنستعمل فيه اختبار ديكي فولر المطور الذي يعد من بين أهم الاختبارات الإحصائية التي يمكن لها تجسيد علاقة متغيرين ببعضهم بطريقة دقيقة ومنطقية، وهذا بهدف التحديد الدقيق للعلاقة التي قد تربط الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف.

مما سبق تم تقسيم الفصل إلى ما يلي:

- المبحث الأول: توجهات كل من سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؛
- المبحث الثاني: ماهية الدراسة القياسية؛
- المبحث الثالث: تطبيق نموذج الانحدار الخطي الذاتي VAR على بيانات الجزائر.

المبحث الأول: توجهات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

يعد سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية الهامة التي تمكن المستثمرين الأجانب من اتخاذ القرارات سليمة ومربحة تشجعهم على الاستثمار، وفي هذا المبحث سوف يتم التطرق إلى توجهات كل من سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة المعنية بالدراسة.

المطلب الأول: واقع سعر الصرف في الجزائر من 1990 إلى 2015

تعددت المراحل التي مر بها سعر الصرف خلال هذه الفترة والتي تمثلت فيما يلي:

1_ مرحلة الأولى: التراجع المستمر من 1990 إلى 2002

وتجسد هذه المرحلة تطور سعر الصرف ويوضح الجدول التالي ذلك

الجدول رقم (03): تطور سعر الصرف من 1990 إلى 2002.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
سعر الصرف الرسمي	8,69	18,47	21,83	23,53	35,06	47,66	54,75
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
سعر الصرف الرسمي	57,71	58,74	66,57	75,26	77,22	79,68	

مؤشرات التنمية العالمية، بنك البيانات، البنك الدولي

المصدر: <http://databank.albankaldawli.org/data/report.aspx?source:2&country:dza>

تاريخ الاطلاع: 18.03.2017

من خلال الجدول رقم (03) يوضح أن الدينار الجزائري خلال هذه الفترة انخفض مستمر أمام الدولار الأمريكي خاصة في عامي 1991 و1994 بعد أن اتخذ مجلس النقد والقرض في نهاية سبتمبر 1991 قرار تخفيض الدينار بنسبة 22% بالنسبة للدولار وهذا ليصل إلى 18,47 دينار للدولار الواحد، وقد تميز بالاستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس سنة 1994 ولكن قبل إبرام الاتفاق الجديد مع الصندوق النقد الدولي، أجري تعديل طفيف لم يتجاوز نسبة 10% وكان هذا القرار كتمهيد لقرار التخفيض الذي اتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10 / 04 / 1994 بتخفيض بنسبة 40,17% وعلى ضوء هذا القرار أصبح سعر الصرف الدينار 35,06 دينار مقابل الدولار.¹

2_ المرحلة الثانية: مرحلة التحسن من 2003 إلى 2004

تعد هذه المرحلة تحسن نسبي للدينار مقابل الدولار الأمريكي والجدول يوضح ذلك:

الجدول رقم (04): تطور سعر الصرف من 2003 إلى 2004

السنوات	2003	2004
سعر الصرف الرسمي	77,39	72,06

المصدر: <http://databank.albankaldawli.org/data/report.aspx?source:2&country:dza>

تاريخ الاطلاع: 18.03.2017

يوضح الجدول ارتفاع قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي بمقدار 2,83% سنة 2003 و 6,86% سنة 2004 وهذا راجع للانخفاض الشديد في قيمة الدولار الأمريكي في أسواق الصرف العالمية.

¹ ناصري نفيسة، مرجع سابق، ص:128.

3_ المرحلة الثالثة: مرحلة التذبذب من 2005 إلى 2015

تعد مرحلة تذبذب لأن الدينار الجزائري يرتفع أحيانا أمام الدولار ثم ينخفض مرة أخرى وذلك موضحا في الجدول التالي:

الجدول رقم (05): تطور سعر الصرف من 2005 إلى 2015

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010
سعر الصرف الرسمي	73,28	72,65	69,29	64,58	72,65	74,39
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	
سعر الصرف الرسمي	72,94	77,54	79,37	80,58	100,69	

المصدر: <http://databank.albankaldawli.org/data/report.aspx?source:2&country:dza>

تاريخ الاطلاع: 18.03.2017

بالاعتماد على معطيات الجدول أعلاه نلاحظ تذبذب في أسعار الصرف الدينار الجزائري أمام الدولار بداية من سنة 2005 وصلت إلى 73,28 لكل دولار ثم ارتفع خلال سنة 2006 إلى 72,65 وبعدها عرف ارتفاعا بـ 6,9% سنة 2008 وهذا راجع للانخفاض الشديد في قيمة الدولار المتأثر بالأزمة المالية العالمية والزيادة الكبيرة في الأسعار العالمية للبتروال التي وصلت إلى 99,9 دولار للبرميل، وطول سنة 2009 انخفض الدينار إلى 72,65 دينار جزائري لكل دولار وهذا راجع لسياسة التخفيض التي تم انتهاجها في تلك الفترة حيث قدرت قيمة التخفيض بـ 5,8% لينخفض إلى غاية السداسي الأول من سنة 2015 الذي قد بلغ 100,69 دينار لكل دولار وهذا راجع أيضا إلى الانخفاض الحاد في أسعار البتروال.

من خلال هذه المراحل يتبين أن المتحكم الأكبر في ارتفاع أو انخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار هي أسعار البتروال كونها أهم الصادرات في الجزائر والتي هي مقومة بالدولار الأمريكي

دراسة قياسية حول أثر تقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الجزائر

ومنها أيضا يتضح أن الجزائر تعمل تحت إطار نظام الصرف المدار مابين البنوك والسلطات النقدية ومنه يتحدد سعر الصرف تبعا للعرض أو الطلب على العملة المحلية مع تدخل بنك الجزائر إما بالتخفيض أو الزيادة في هذه القيمة لسعر الصرف لتركة عند مستوى مقبول.

المطلب الثاني: واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

تلجأ الكثير من الدول لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر كونه وسيلة تمويل بديلة لمواجهة العجز في تمويل استثماراتها وتعد الجزائر إحدى هذه الدول التي قامت بتهيئة مناخها الاستثماري وذلك يوضح من خلال التطور للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

الجدول رقم (06): حصيلة التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995
الاستثمار الأجنبي المباشر	40	80	30	-	-	-
السنوات	1996	1997	1998	1999	2000	2001
الاستثمار الأجنبي المباشر	270	260	607	292	280	1113
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007
الاستثمار الأجنبي المباشر	1065	638	882	1145	1118	1743
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الاستثمار الأجنبي المباشر	2632	2754	2301	2580	1499	1693

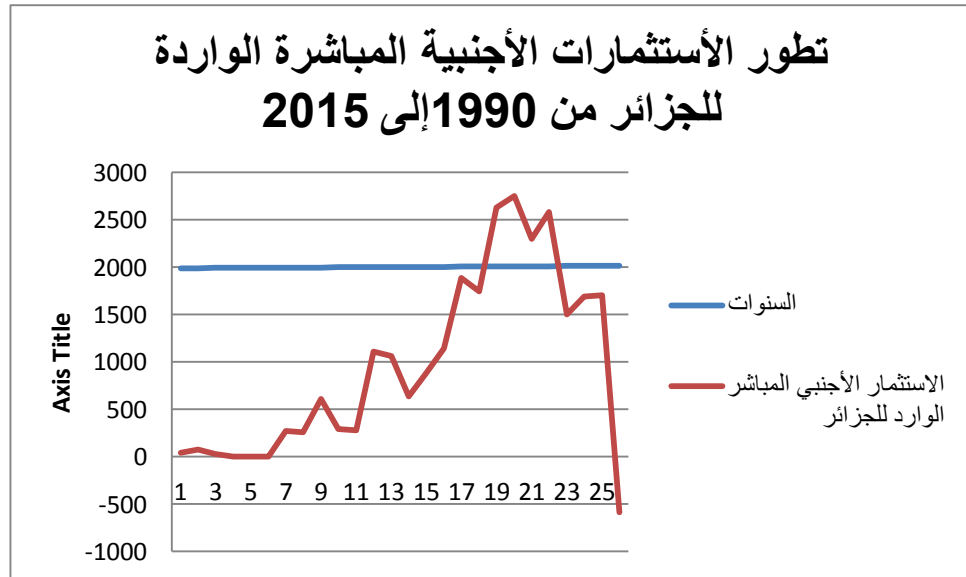
السنوات	2015	2014
الاستثمار الأجنبي المباشر	-587	1705

بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية والأونكتاد

المصدر: <http://unctadstat.uncta.org/wds/tableviwer/tableview.aspx>.

من خلال معطيات الجدول رقم (06) تم الحصول الشكل التالي:

الشكل رقم (03): تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر من 1990 إلى 2015



المصدر: من إعداد الطلبة باستخدام برنامج EXCEL

يمثل الشكل رقم (03) حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر خلال الفترة 1990-2011 حيث حققت مستويات مقبولة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث يعتبر صدور قانون النقد

والقرض رقم 90-10 بمثابة تنظيم جديد لمعالجة ملفات الاستثمارية الأجنبية على مستوى بنك الجزائر كما قام بتحرير الاستثمارات الأجنبية بإلغاء قانوني 82-13 و 83-13 اللذان أدخلتا مقاييس تفرقة بتحديد نسبة رأس مال في شركة مختلطة حسب قاعدة 51-49 ولقد نص هذا القانون على الاستثمارات وهو ليس بقانون استثمار لكنه تنظيم السوق الصرف وحركة رؤوس الأموال، ولضمان استثمارات أجنبية جيدة قام المشرع في المادة 184 من القانون رقم 90-10 في 14-04-1990 بتحديد رؤوس الأموال والإيرادات والفوائد وعلاقات تمويلية و ضمانات تخص العلاقات الدولية فمجلس النقد والقرض مسئول عن تنظيمها وبذلك يكون للنشاطات والاستثمارات الأجنبية أثر ايجابي على الاقتصاد الوطني (خلق مناصب الشغل، تكوين الإطار) وتحول إلى نشاطات ينتج عنها ربح من العملة الصعبة أين يكون التوازن في سوق المبادلات، وحتى لا تكون الاستثمارات الأجنبية واجهة وطريقة لترخيص اليد العاملة.¹

هذا وقد تميزت الفترة (1993-1995) بغياب شبه كامل للاستثمار الأجنبي ويرجع السبب إلى الوضعية المعقدة التي مرت بها الجزائر وعلى جميع الأصعدة، فقد شهدت هذه المرحلة تفاقم الأزمة المديونية الخارجية وارتفاع خدمات الدين الخارجي على درجة تفوق إمكانية السداد المتاحة مما أجبر السلطات إعادة جدولة المديونية الخارجية وما تبع ذلك من تنفيذ صارم لشروط التعديل الهيكلي التي وضعها صندوق النقد الدولي، وكان لتدهور الأوضاع الأمنية وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي وارتفاع درجات المخاطرة، الأثر السلبي على جذب المستثمر الأجنبي، أما الفترة من (1996-2000) تميزت بعودة الاستثمارات الأجنبية للجزائر والتي توجهت أغلبها إلى المحروقات و بقيت بعيدة على مستويات الاستثمارات الأجنبي الذي استقبلته البلدان المجاورة، إلا أن الفترة ما بعد 2001 تميزت بارتفاع ملحوظ في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث قدر الحجم الاستثمار الأجنبي الوارد في الجزائر بـ 1113 مليون دولار سنة 2001 وهي سنة التي توافقت إصدار الأمر رقم 03/01 ، وما ينطوي عليه من حوافز ضريبية، وكذلك التدفق المحقق في سنة 2002 والمقدر بـ 1065 مليون دولار الذي تحقق بفضل بيع رخصة الهاتف النقال لشركة أوارسكوم المصرية، وبالإضافة إلى خوصصة شركة الصناعات الحديدية بالحجار لشركة إسبات الهندية، وهكذا فإن هذا الارتفاع ليس نابع من تحسين مناخ الاستثمار الذي تعتبر الحوافز الضريبية جزءا منه والدليل على ذلك انخفاض تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في سنة 2003 إلى مستوى 638 مليون دولار، ثم ارتفع إلى مستوى 882 مليون دولار سنة 2004 بفضل

¹ ناصري نفيسة، مرجع سابق، ص: 153.

بيع الرخصة الثالثة للشركة الوطنية للاتصالات الكويتية وهكذا فإن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في سنة 2002، 2003، 2004 جاءت معظمها من قطاع المحروقات.¹

شهدت سنة 2006 ارتفاعا ملحوظا مقارنة بسنة 2005 بتغير قيمته 1145 أمريكي و سجلت الجزائر سنة 2008 مبلغا معتبرا و مرتفعا مقارنة بسنة 2007 حيث بلغ ارتفاعا بنسبة 51%، و هذا في وقت عرفت فيه وتيرة الاستثمارات العالمية تراجعا بفعل الأزمة المالية العالمية، ثم ارتفعت وتيرة استثمارات في سنة 2009 ارتفاعا طفيفا بنسبة 4.63%، أما في سنة 2010 فقد سجلت فيه كل التدفقات الواردة تراجعا محسوما على المستوى العالمي بنسبة 18% وهو ما يدل على التأثير المتأخر لتدفق الاستثمارات الدولية المتجهة نحو الجزائر، الشيء الذي يمكن تفسيره بالأولوية القصوى لهذه الاستثمارات لكونها تتمتع بربحية عالمية (استثمارات في قطاع المحروقات) في حين عاد ارتفاع تدفق الاستثمار الأجنبي سنة 2011 إلى 2580 دولار نظرا للأوضاع الأمنية للدول العربية خاصة المضطربة ضمن ما يسمى بالربيع العربي وهو ما دفع بالمستثمرين الأجانب إلى التوجه إلى الاقتصاد الجزائري لما يتوفر عليه من مناخ استثماري خصب وتوفر الاستقرار.²

كما أنه في سنة 2013 ارتفع بنسبة 12.94% مقارنة بسنة 2012 وذلك راجع إلى طبيعة القوانين والتشريعات الجديدة التي أقرتها الحكومة الجزائرية، قانون 1995 و 2001 الذي يتضمن عدة مزايا جمركية وتبسيط عدة إجراءات إدارية، وهذا راجع إلى النتائج التي حققتها عمليات تصحيحات هيكلية لدواليب الاقتصاد كتحرير قطاع التجارة الخارجية وسلسلة الإصلاحات التي أدخلت على منظومة المالية والمصرفية، بالإضافة إلى العديد من الاتفاقيات والمعاهدات التي عقدتها مع العديد من الهيئات والمنظمات الدولية ونتيجة هذا هو ما نلاحظه في التطور الهام لعدد المشاريع من سنة إلى أخرى، وعدد مناصب الشغل الموفرة للعمالة المحلية، كما أن الجزائر احتلت المرتبة الرابعة عربيا كأكبر دولة مستقبلة للاستثمارات الأجنبية المباشرة بقيمة 2,9مليار دولار بحصة 6,2% حسبما أكدته المؤسسة العربية لضمان الاستثمار في التقرير السنوي لمناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2012-2013.³

¹ أمال تختنوني، بلال ملاحسو، الاتجاه المعاصر لواقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المحلي الدولي وأثره على التنمية الاقتصادية، ملتقى الوطني حول: الإطار القانوني للاستثمار الأجنبي في الجزائر تحت شعار "كيف يصبح الاستثمار الخاص الأجنبي في خدمة التنمية الوطنية يومي 18-19 نوفمبر 2015.

² أمال تختنوني، مرجع سابق.

³ اعتماد على الموقع الإلكتروني: <http://www.ennaharonline.com>

يخضع تطور كل من الاستثمارات الأجنبية المباشرة وأسعار الصرف في الجزائر للقوانين والتشريعات الصادرة من السلطات التي تعتبر المتحكم الرئيسي، فسياسات تخفيض سعر الصرف مثلا تستخدم لتحقيق أهداف معينة كجذب رؤوس الأموال الأجنبية، وتلعب عوائد المحروقات أيضا دورا هاما في تطور هذه الأخيرة، أما بالنسبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر تتحكم بها عادة الأوضاع الأمنية للدولة والقوانين والتشريعات، لذلك أقدمت الجزائر على تحسين المناخ الاستثماري من خلال سلسلة الإصلاحات التي قامت بها في هذا المجال، وكذلك التسهيلات الضريبية التي من المفروض أن تحفز المستثمرين الأجانب على الاستثمار داخل الجزائر.

المبحث الثاني: ماهية الدراسة القياسية

برزت في الآونة الأخيرة حاجة الدول إلى علم يستطيع تحليل البيانات الاقتصادية بطريقة كمية تبين العلاقة الموجودة بين المتغيرات المختلفة للحصول على تفسيرات منطقية تساعد في التنبؤ بالظواهر الاقتصادية لذلك وجب التعرف على هذا النوع من العلوم ومعرفة أهم أهدافه ومنهجية بحثه والأسلوب الذي يميزه.

المطلب الأول: مفهوم الاقتصاد القياسي

تختلف وتتعدد التعاريف والمفاهيم إلا أنها تتفق حول مفهوم واحد يبرز خصائص الاقتصاد القياسي في مجموعة من النقاط.

1 _ تعريف الاقتصاد القياسي

يعد الاقتصاد القياسي ذلك العلم الاجتماعي الذي يهتم بقياس العلاقات التي تتناولها النظرية الاقتصادية بعد تحويلها إلى صيغ رياضية وانطلاقا من بيانات واقعية بهدف اختبار مدى اتفاقها مع الواقع أو تفسير بعض الظواهر أو التنبؤ بسلوك الظواهر الاقتصادية في المستقبل أو اتخاذ القرارات الاقتصادية.¹

ويمكن أن يعرف الاقتصاد القياسي بأنه علم يتضمن تطبيقات الإحصاء الرياضي على البيانات الاقتصادية للوصول (أو للحصول على) إلى نماذج كالتالي يكونها الاقتصاد الرياضي للوصول إلى نتائج

¹ سمير محمد عبد العزيز، الاقتصاد القياسي: مدخل في اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997، ص: 26 .

رقمية. أو هو التحليل الكمي للظواهر الاقتصادية التي تستند إلى معارف نظرية أو ملاحظات واقعية واستخدام ذلك في التنبؤ.¹

أيضا يعرف بأنه أسلوب من أساليب التحليل الاقتصادي يهتم بالتقدير العددي للعلاقات بين المتغيرات الاقتصادية معتمدا في ذلك على النظرية الاقتصادية المعادلات الرياضية والأساليب الإحصائية.²

وعليه يمكن القول بان الاقتصاد القياسي هو علم تحليلي للبيانات الاقتصادية بطريقة رياضية من اجل التوصل إلى نتائج منطقية تستخدم في البحوث التطبيقية لوضع توقعات دقيقة حول الظواهر الاقتصادية وبالتالي التمكن من اتخاذ القرارات الرشيدة والمناسبة.

2_ أهداف الاقتصاد القياسي

هناك عدة أهداف يسعى الاقتصاد القياسي لتحقيقها لعل أهمها ما يلي:³

2_1 اختبار وتحليل وتفسير الظواهر الاقتصادية: تعتمد النظرية الاقتصادية في الجزء الغالب منها على طريقة الاستنباط في التوصل لنتائجها، إذا بيني الاقتصاديين معظم نظرياتها في ضوء مجموعة من الافتراضات التبسيطية للواقع ثم يستنبط منها بالاستدلال أو التحليل المنطقي ما يسمى بالفروض التفسيرية، وعادة ما تقدم هذه الفروض المفسرة تفسيرا للظواهر الاقتصادية محل البحث.

2_2 وتستخدم للتحقق من صحة الافتراضات ببناء النماذج المبسطة لاختبار صحة الفروض بمقارنتها بالحقائق المشاهدة في الواقع للتأكد من مدى انطباقها لتصورات مع ما يحدث في الواقع، ويقوم بهذه المهمة بالاستعانة بعلم الاقتصاد القياسي فإذا كان هناك اتفاقا بين ما يقضي به النظرية والواقع فيمكن قبول النظرية على أنها صحيحة وتقبل الفروض المفسرة كتصورات تفسر ما يحدث في الواقع. أما إذا كانت النظرية تتعارض مع الواقع فإننا إما أن نفترض النظرية أو نلجأ إلى تعديلها واختبارها من جديد من

1 كمال سلطان محمد سالم، الاقتصاد القياسي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2014، ص: 111

2 عبد الجليل هجيرة، اثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2011، ص: 143.

3 حسام علي داود، خالد محمد السواعي، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص - ص: 19 - 20

خلال بناء النماذج البسيطة التي تركز على العلاقات الهامة، مع ترك العوامل الأخرى خارج النموذج بواسطة الافتراضات التبسيطية.

2_3 رسم السياسات واتخاذ القرارات: يساهم الاقتصاد القياسي برسم السياسات واتخاذ القرارات عن طريق الحصول على قيم عددية لمعاملات العلاقات الاقتصادية بين المتغيرات لتساعد رجال الأعمال والحكومات في اتخاذ

2_4 القرارات الحالية من حيث توفيره لصيغ وأساليب مختلفة لتقدير المرونة والمعاملات الفنية والتكلفة الحدية والإيرادات الحدية، والميل الحدي للاستهلاك والادخار والاستثمار وغير ذلك. تأسيساً على ذلك فإن معرفة القيم العددية لمعاملات النموذج المقدر تساعد على إجراء المقارنات واتخاذ القرار المناسب سواء على مستوى المنشأة أو الدولة.¹

2_5 التنبؤ بقيم المتغيرات الاقتصادية في المستقبل: إن القدرة التنبؤية في الاقتصاد لا تقوم على الحدس وسرعة البديهة والخبرة فقط بل على أسس كمية دقيقة لاحتمالات سلوك النظام المعني مستقبلاً وفي ضوء تحليل سلوكه الحالي والماضي عبر الدراسات القياسية المختلفة، والتنبؤ يتطلب إجراءات وسياسات معينة.²

مما سبق نرى أن أهداف الاقتصاد القياسي تتمحور حول التنبؤ بالقيم الاقتصادية باستخدام الخبرات العلمية، إضافة إلى تحليل واختبار الأحداث الاقتصادية بطرق رياضية بالاعتماد على بيانات إحصائية، واتخاذ القرارات ورسم السياسات الضرورية لأداء وتوجيه حركة الاقتصاد القومي ووحداته المنفصلة.

3_منهجية الاقتصاد القياسي وأسلوبه: يتجسد منهج البحث في الاقتصاد القياسي في مجموعة من المراحل المتتالية التي يميزها أسلوب معين للتعامل مع المتغيرات.

¹ حسين علي بخيت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص:19
² وليد إسماعيل السيفو، فيصل مفتاح شلوف، صائب جواد إبراهيم جواد، أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي، الطبعة الأولى، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص:28.

3_1 منهجية الاقتصاد القياسي: لا يختلف الاقتصاد في منهجية بحثه عن باقي العلوم الأخرى فهو

يتبع مجموعة من المراحل يمكن تلخيصها في ما يلي:¹

- مرحلة التوصيف: تعد مرحلة التوصيف أو تعيين النموذج من أهم مراحل بناء النموذج وأصعبها، وذلك من خلال ما تتطلبه من تحديد للمتغيرات التي يجب أن يشتمل عليها النموذج أو التي يجب استبعادها، ويتم اختيار المتغيرات على أساس الفرضيات التي تقدمها النظرية الاقتصادية، إضافة إلى الدراسات السابقة حول المتغير التابع وعلاقته بباقي المتغيرات المفسرة؛
- مرحلة تقدير النموذج: يعتمد الباحث أساسا في تقديره للمعاملات على بيانات واقعية يتم جمعها عن المتغيرات التي يتضمنها النموذج، وعلى فنون قياسية تستخدم في عملية القياس وهي تسمى مقدرات، تتطوي هذه المرحلة على (تجميع البيانات، حل مشاكل التجميع، اختبار طريقة القياس الملائمة).²
- مرحلة الاختبار: يتم في هذه المرحلة تقييم النموذج، وتعتمد على ثلاثة مراحل أساسية وهي مقاييس النظرية الاقتصادية، مقاييس النظرية الإحصائية ومقاييس نظرية القياس الاقتصادي؛
- مرحلة التنبؤ: يتم في هذه المرحلة إعداد تقديرات مستقبلية للمتغيرات المدروسة إلا أنه قبل استخدام النموذج المقدر في التنبؤ يجب التأكد من جودة الأداء العام للنموذج المقدر، وبعدئذ يتم تطبيق النتائج المتوصل إليها على الواقع واستخدامها في عملية التنبؤ.³

¹ سعيدة شطباني، (محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي) مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة المسيلة،

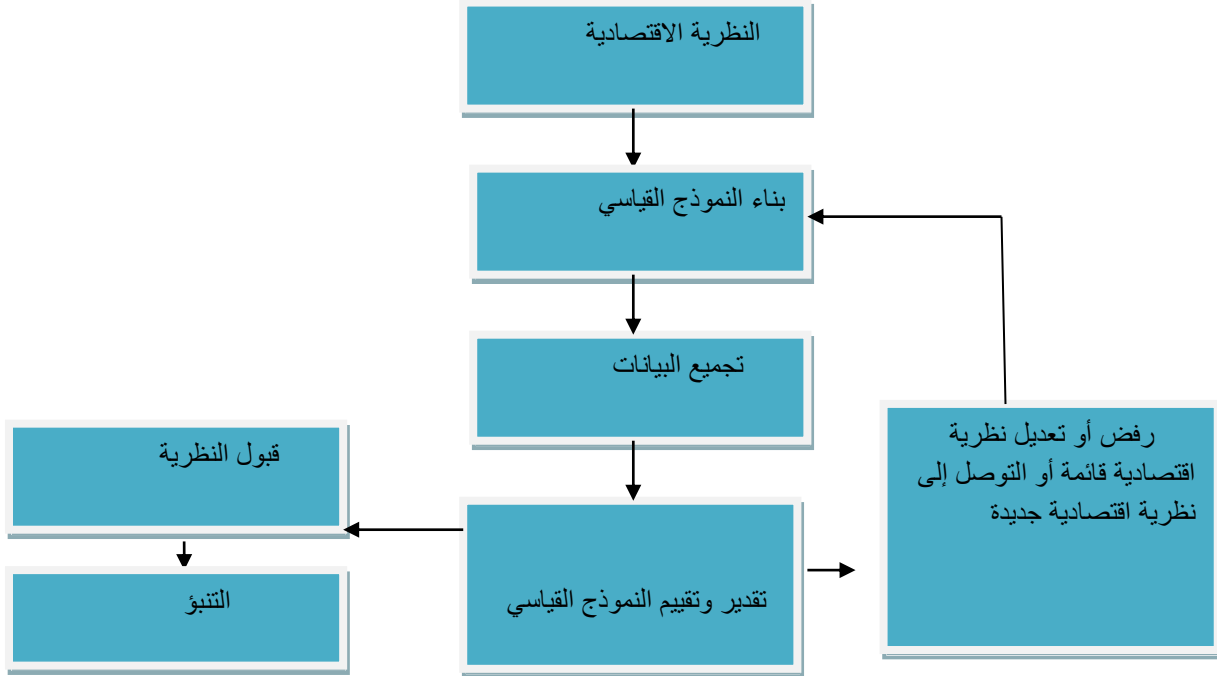
الجزائر 2012، ص - ص: 64 - 65

² عبد القادر محمد عبد القادر عطية، (الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق)، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، مصر، 2005،

ص: 21.

³ حسين علي بخيت، سحر فتح الله، (مرجع سابق)، ص - ص: 29 - 30.

الشكل رقم (04): منهجية البحث في الاقتصاد القياسي.

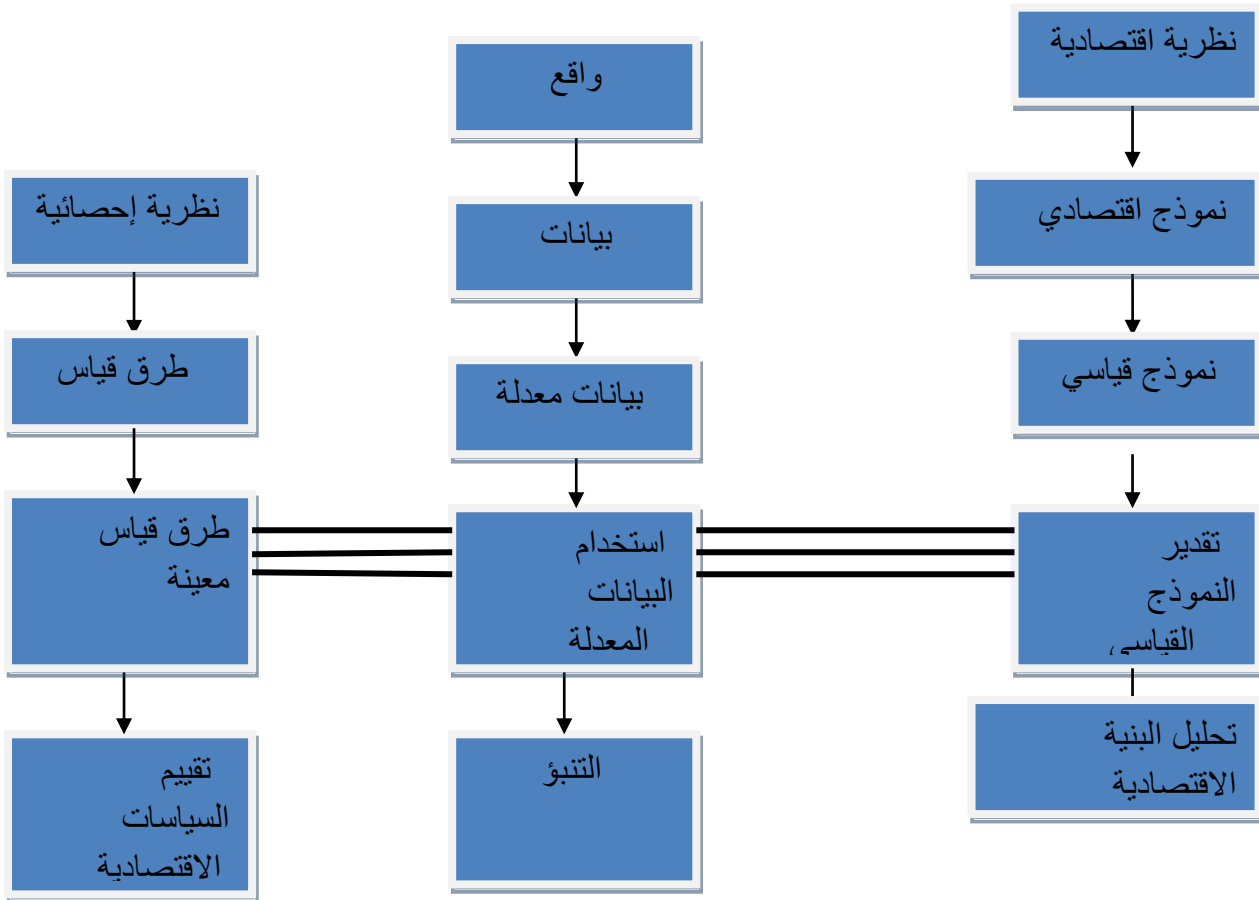


المصدر: حسين علي بخيت، سحر فتح الله، (الاقتصاد القياسي)، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص:30.

2_ أسلوب الاقتصاد القياسي: يعتمد أسلوب الاقتصاد القياسي على النظرية الاقتصادية التي تزوده بال نماذج الاقتصادية التي تستخدم في تكوين النماذج القياسية، ولغرض تقدير أو تقييم النماذج القياسية ووضعها في شكل كمي، يعتمد الاقتصاد القياسي على الواقع الذي تستقي منه المعلومات والبيانات اللازمة لعملية التقدير ومن ثم يقوم بعملية التصحيح أو تعديل البيانات المستقاة من الواقع وتهيئتها للاستخدام. وبعدها يعود الاقتصاد القياسي إلى نظرية الإحصاء بغرض تطوير واستنساخ طرق القياس وبذلك يكون تحت التصرف نموذج قياسي مع بيانات صالحة للاستخدام مع طرق القياس ومن ثم استخدام هذه الإمكانيات في تقدير معلمات أو معاملات النموذج القياسي الذي يجسد العلاقات الاقتصادية. ومن ثم يمكن استخدام هذا النموذج تم تقديره، إما في تحليل البنية الاقتصادية أو في التنبؤ أو في تقييم السياسات الاقتصادية.¹ ويمكن عرض ذلك بشكل توضيحي من خلال:

¹ القرشي محمد صالح تركي ، مقدمة في الاقتصاد القياسي، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص:31.

الشكل رقم (05): أسلوب الاقتصاد القياسي.



المصدر: القرشي محمد صالح تركي، مقدمة في الاقتصاد القياسي، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص: 32.

ومما سبق يمكن القول أن الاقتصاد القياسي في أسلوبه يعتمد على العلوم الرياضية والاقتصادية بشكل كبير أما في طريقة بحثه فهو يمر بمراحل متسلسلة تبدأ بتعيين المتغيرات والفرضيات المبدئية ثم جمع كافة المعطيات المتعلقة بالموضوع المدروس وبالتالي اختبار النموذج ووضع التوقعات المناسبة والمبنية على نتائج الاختبار.

المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

يمكن تعريف استقرار السلسلة بأنه: إذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير X_t تمتاز بوسط ثابت وتباين ثابت، بالإضافة إلى أن التباين المشترك بين فترة زمنية وأخرى يعتمد على فرق الزمن فقط فإنه يمكن القول إن (Y_t) سلسلة مستقرة مع مرور الزمن.¹

ولاختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات نموذج الدراسة وذلك من ناحية (الجزر الأحادي) فإن ذلك يتطلب اختبار جذرة الوحدة (unit root test)، "لديكي فولر" (DF) واختبار "ديكي فولر" المساعد أو الموسع (ADF)، يستعمل الاختبار الأول في حالة عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية، أما الاختبار الثاني فيستعمل في حالة عدم تحقق الفرضية السابقة، حيث تثبت هذه الاختبارات طبيعة وخصائص السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، إضافة إلى تحديد اثر المتغيرات المفسرة في المتغير التابع.²

ويمكن التعبير عن استقرار السلاسل الزمنية بالمعادلات التالية:

$$\text{Mean} = E(Y_t)$$

$$\text{Variance} = \text{VAR}(Y_t) = E[(Y_t - \mu_y)^2] = \sigma^2$$

$$\text{Covariance} = y_k = [(Y_t - \mu_y)(Y_t - \mu_{y+k})]$$

إما إذا لم تتحقق هذه الشروط ا احدها فان Y_t تصبح غير مستقرة، والانحدار الذي يتم الحصول عليه يكون غالبا مظللا بالرغم من ا ناي قيمة R^2 تكون عالية إما بالنسبة لاختبار جذر الوحدة للاستقرارية فإننا بحاجة لإيجاد قيمة ρ في المعادلة التالية

$$\Delta Y_t = \rho(Y_{t-1}) + u_t$$

ومن ثم إيجاد قيمة "ديكي فولر" المحسوبة (τ) حسب العلاقة التالية:

$$\tau = s(\rho - 1)$$

¹ سعود الطيب وآخرون، تأثير سعر الفائدة على الاستهلاك الخاص: حالة الأردن خلال 1976 - 2004، مجلة دراسات، المجلد 38، العدد 2، 2011، ص: 338.

² سنوسي علي، العلاقة بين معدل التضخم النقدي ومعدل البطالة في الجزائر خلال 1980 - 2013، مجلة العلوم الإحصائية، العدد السابع، ص: 67.

حيث أن S تمثل عدد المشاهدات

ثم مقارنتها مع القيمة الجدولية، فإذا كانت قيمة τ المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيمة الجدولية بالقيمة المطلقة أيضا فإننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة: إن السلسلة الزمنية مستقرة. بينما إذا كان العكس فإننا نقبل الفرضية البديلة القائلة: إن السلسلة غير مستقرة مع الزمن، ويمكن كتابة الفرضية العدمية والفرضية البديلة كما يأتي:

$$H_0: \rho = 1$$

$$H_0: \rho < 1$$

اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

إن عدم الاستقرار في السلاسل الزمنية يعود بشكل رئيسي إلى وجود جذرة الوحدة، وقد اقترح ديكي فولر اختبارا يكشف عن وجود جذرة الوحدة أو عدمها كالتالي:¹

اختبار (Dickey & Fuller) D F :

بفرض انه لدينا سياق عشوائي X_t ، نقوم بحساب الانحدار التالي:

$$X_t = \rho X_{t-1} + \sum_{i=1}^P a_i (X_{t-i} - X_{t-i-1}) + \varepsilon_t$$

يقوم اختبار D F على اختبار قيمة ρ فيما إذا كانت $\rho = 1$ أي إن فرضيات الاختبار هي:

قبول هذه الفرضية يعني قبول عدم الاستقرار ووجود جذرة الوحدة $H_0: \rho = 1$

قبول هذه الفرضية عني قبول الاستقرار وعدم وجود جذرة الوحدة $H_0: \rho < 1$

نحسب إحصائية الاختبار t^* ثم نقوم بمقارنتها مع t الجدولية التي قدمها ديكي فولر

يمكن أن نضيف إلى المعادلة السابقة حدا ثابتا، أو حدا ثابتا وانحدارا خطيا بالزمن بحسب طبيعة

السلسلة الزمنية المدروسة، وفي هذه الحالة تكون القيم الجدولية مختلفة بحسب المعادلة المستخدمة.

¹ عثمان نزار، منذر العواد، استخدام نماذج VAR في التنبؤ ودراسة العلاقة السببية بين إجمالي الناتج المحلي وإجمالي التكوين الرأسمالي في سورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد الثاني، 2012، ص - ص: 341 - 342.

الاختبار المحسن (Augmented Dickey Fuller) ADF :

نقوم بحساب الانحدار بالمعادلة: $\Delta X_t = \phi X_{t-1} + \sum_{i=1}^p a_i (X_{t-i} - X_{t-i-1}) + \varepsilon_t$

$$\phi = \rho = 1$$

في هذه الحالة فرضيات الاختبار: $H_0: \phi = 1$

$$H_0: \phi < 1$$

إذا تبين لنا نتيجة الاختبار أن السلسلة الزمنية غير مستقرة وتحتوي جذر الوحدة نقوم بتحويلها إلى سلسلة مستقرة بتطبيق مرشح الفروق الأولى ثم نقوم باختبار السلسلة الناتجة فان لم تكن مستقرة نطبق مرشح الفروق الأولى مرة ثانية، ونعيد الكرة حتى تصبح السلسلة مستقرة.

ونشير أيضا إلى انه يمكن أن نضيف إلى المعادلة السابقة حدا ثابتا، أو حدا ثابتا وانحدارا خطيا بالزمن، وفي هذه الحالة تكون القيم الجدولية مختلفة بحسب المعادلة المستخدمة.

المطلب الثالث: نموذج الانحدار الذاتي VAR

من اجل معرفة وفهم طبيعة أداء الاقتصاد الكلي، كان من الضروري دراسته على انه نموذج احتمالي رياضي يأخذ بعين الاعتبار العلاقة القائمة بين المتغيرين لوضع أسس منطقية يتم على أساسها اتخاذ القرارات وعليه يمكن توضيح نموذج الانحدار الذاتي فيما يلي:¹

تقديم نموذج الانحدار الذاتي: هو ذلك النظام الذي تكون فيه كل المتغيرات دالة لقيمتها الماضية أو المستقبلية والقيم الماضية لباقي المتغيرات الأخرى المكونة لشعاع الانحدار الذاتي، إضافة إلى الحدود العشوائية.²

النموذج العام: تتركز نمذجة شعاع الانحدار الذاتي VAR على فرضية استقرار السلاسل الزمنية لوصف السلوك الديناميكي لشعاع يتكون من k متغيرة $X = X_1, X_2, \dots, X_k$ مرتبطة خطيا بالماضي.

ويمكن نمذجة الشعاع X على الشكل الآتي:

¹ زكاري محمد، دراسة العلاقة بين النفقات العمومية والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1970 - 2012، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد بوقرة، الجزائر، 2013، ص - ص: 95 - 97.

² إدريس عبدلي، محاولة بناء نموذج قياسي للطلب على النقد في الجزائر باستخدام تقنية نماذج أشعة الانحدار الذاتي 1970 - 2004، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2006، ص: 84.

$$X_t = A_0 + \sum_{i=1}^k \phi_i X_{t-i} + U_t$$

$$X_t = (X_{1t}, X_{2t} \dots \dots X_{kt})'$$
 بحيث

ويمكن كتابة النموذج على الشكل التالي:

$$\phi(L)X_t = \phi_0 + U_t$$

$$\phi(L) = [I_k - \sum_{i=1}^k \phi_i L^i] \quad \text{مع:}$$

$$L^i \cdot X_t = X_{t-i} \quad \text{و } L \text{ هو معامل التأخير بحيث:}$$

مسار نموذج الانحدار الذاتي VAR:

نموذج الانحدار ذو الدرجة (p) يرمز له بـ VAR (p)، ويتكون من k متغيرة يكتب بالشكل المصفوفي التالي:

$$X_t = A_0 + A_1 \cdot X_{t-1} + \dots + A_p \cdot X_{t-p} + U_t$$

حيث X_t شعاع بعده $(k \times 1)$ ويتكون من $(X_{1t}, X_{2t} \dots \dots X_{kt})'$

$$A_i = \begin{bmatrix} a_{1i}^1 & a_{1i}^2 & \dots & a_{1i}^k \\ a_{2i}^1 & a_{2i}^2 & \dots & a_{2i}^k \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ a_{ki}^1 & a_{ki}^2 & \dots & a_{ki}^k \end{bmatrix} : (k \times k) \text{ مصفوفة المعامل ذات البعد}$$

$$A_0 = (a_0^1, a_0^2, \dots, a_0^k)' : (k \times 1) \text{ شعاع القيم الثابتة ذو البعد}$$

$$U_t = (U_{1t}, U_{2t} \dots \dots U_{kt})' : (k \times 1) \text{ شعاع الخطاء العشوائي ذو البعد}$$

شروط استقرار النموذج VAR (p):

يعتبر شرط السكون أساسا لدراسة وتحليل السلاسل الزمنية حتى يتم التوصل لنتائج سليمة ومنطقية، كما تكون السلسلة الزمنية (X_t) ساكنة إذا تحققت الشروط التالية:

$$E(X_t) = A_0 \forall t$$

$$V(X_t) < \infty$$

$$Cov(X_t, X_{t+h}) = E[(X_t - A_0)(X_{t+h} - A_0)] = \Gamma_h, \forall t$$

ويعتبر النموذج مستقرا إذا كانت الجذور كثيرة الحدود المعرف انطلاقا من المحدد:

$$Det(I_k - A \cdot Z - A_2 \cdot Z^2 - \dots - A_p Z^p) = 0$$

المبحث الثالث: تطبيق نموذج الانحدار الخطي الذاتي VAR على بيانات الجزائر

في هذا المبحث سيتم تطبيق نموذج الانحدار الذاتي على بيانات من الاقتصاد الجزائري بهدف دراسة العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر الوافد نحو الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 . 2015 انطلاقا من عرض المتغيرات، ودراسة استقرارية السلاسل الزمنية مع تقدير نموذج الانحدار الذاتي.

المطلب الأول: عرض متغيرات ودراسة استقرارية سلاسلها الزمنية

بهدف التوصل إلى تحليل سليم ومنطقي للعلاقات الاقتصادية وجب تقديم عرض مبسط لمتغيرات الدراسة والاعتماد على أساليب قياسية حديثة في معالجة السلاسل الزمنية من خلال اختبارات الاستقرارية.

عرض متغيرات الدراسة: تهتم دراستنا بفهم العلاقة بين متغيرين هما:

- FDI ويمثل تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة للجزائر بقيمة بالمليون دولار .
- ER يعبر عن سعر الصرف الرسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي .

دراسة قياسية حول أثر تقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الجزائر

للقيام بدراسة تطبيقية تم الاستعانة ببيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الأونكتاد (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار) والبنك الدولي. والجدول الموالي يمثل بيانات تعكس التطور الزمني لمتغيرات الدراسة خلال الفترة 1990 . 2015.

الجدول رقم (07): تطور سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر من 1990 إلى 2015

السنة	FDI دولار	سعر صرف رسمي (الدينار الجزائري مقابل تدفقات الاستثمارات الأجنبية obs الدولار الأمريكي، متوسط الفترة) ER المباشرة الوافدة الواردة مليون
1990	40	8,96
1991	80	18,47
1992	30	21,83
1993	0	23,35
1994	0	35,06
1995	0	47,66
1996	270	54,75
1997	260	57,71
1998	607	58,74
1999	292	66,57
2000	280	75,26
2001	1113	77,22
2002	1065	79,68
2003	638	77,39
2004	882	72,06
2005	1145	73,28
2006	1888	72,65

2007	1743	69,29
2008	2632	64,58
2009	2754	72,65
2010	2301	74,39
2011	2580	72,94
2012	1499	77,54
2013	1693	79,37
2014	1507	80,58
2015	-587	100,69

المصدر: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

2_ دراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرين

سيتم من خلال هذا العنصر استخدام اختبار ديكي فولر ADF لاختبار استقرارية السلسلتين الزمنية للمتغيرين عند كل من الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف الرسمي

2_2 اختبار استقرار سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر FDI

بالاعتماد على الملاحق المرقمة من 1 الى 6 تم الحصول على نتائج اختبار استقرارية FDI التي تم تلخيصها في:

الجدول رقم(08): اختبار ADF لاستقرار سلسلة FDI

قيمة إحصائية ADF			
دون قاطع ودون اتجاه زمني	قاطع واتجاه زمني	قاطع	
-1.03	-1.76	-1.31	المستوى
-3.72	-3.81	-3.58	الفرق الأول

دراسة قياسية حول أثر تقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الجزائر

القيم الحرجة عند 5% -2.98 -3.65 -1.95

المصدر: اعد بالاعتماد على مخرجات برمجية 9 EIEWS

تشير نتائج اختبار جذرة الوحدة للمتغير FDI في المستوى أن قيمة إحصائية ADF اقل من القيم الحرجة عند المستوى 5% وهذا يعني عدم استقرار السلسلة الزمنية للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في المستوى وعليه يجب الانتقال إلى الفروق الأولى وهي التي تحقق فيها استقرار السلسلة الزمنية للمتغير FDI حيث أن جميع قيم المتحصل عليها من الفروق الأولى هي اكبر من القيم الحرجة عند 5% بالتالي فان سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد I_1 مستقرة عند الفروق الأولى.

2_3 اختبار استقرار سلسلة سعر الصرف ER

بالاعتماد على الملاحق من 7. 15 تم الحصول على نتائج استقرارية ER التي تم تلخيصها في

الجدول التالي:

الجدول رقم (09): اختبار ADF لاستقرار سلسلة ER

قيمة احصائية ADF			
قسط	قسط واتجاه زمني	دون قسط ودون اتجاه زمني	
المستوى	-1.83	-1.93	2.16
الفرق الأول	-2.70	-2.25	-2.01
الفرق الثاني	-5.14	-5.24	-5.29
القيم الحرجة عند 5%	-2.98	-3.60	-1.95

المصدر: اعد بالاعتماد على مخرجات برمجية 9 EIEWS

من خلال النتائج المتحصل عليها باستخدام برنامج 9 eviews والملخصة في الجدول السابق وجد أن السلسلة الزمنية للمتغير ER غير مستقرة عند المستوى وذلك كون جميع القيم المتحصل عليها أقل من القيم الحرجة عند مستوى المعنوية 5% وهذا حتم ضرورة الانتقال إلى الفروق الأولى والتي أيضا كانت اقل من القيم الحرجة عند مستوى المعنوية 5% وبذلك فالسلسلة الزمنية لسعر الصرف الرسمي غير

مستقرة عند المستوى الأول وبالتالي تم الانتقال إلى الفروق الثانية التي تحقق عندها استقرار سلسلة ER حيث أن جميع قيم الفروق الثانية أكبر من القيم الحرجة عند مستوى المعنوية 5%.

وكخلاصة لما سبق يمكن القول بأن:

- FDI : مستقرة من الدرجة الأولى؛

- ER : مستقرة من الدرجة الثانية.

-

المطلب الثاني: تقدير نموذج الانحدار الذاتي

من أجل تقدير نموذج الانحدار الذاتي يجب تحديد درجة التأخر المثلى.

تحديد درجة تأخير النموذج (مدة التباطؤ)

لتقدير نموذج الانحدار الذاتي فإنه يجب أولاً تحديد درجة التأخر المثلى وذلك من خلال اعتماد المعايير الإحصائية الآتية: (معيار اكيك AIC، معيار شوارتز SC، معيار هانان وكوين HQ، معيار خطأ التنبؤ النهائي FPE) حيث يتم اختيار أقل قيمة لكل معيار والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (10): نتائج تقدير درجة التأخر المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: FDI ER
Exogenous variables: C
Date: 03/31/17 Time: 10:22
Sample: 1990 2015
Included observations: 23

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-285.1547	NA	2.40e+08	24.96998	25.06871	24.99481
1	-243.8102	71.90352*	9340418.*	21.72263*	22.01884*	21.79712*
2	-243.0514	1.187624	12519768	22.00447	22.49817	22.12864
3	-239.9623	4.297884	13904922	22.08368	22.77485	22.25751

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: اعد بالاعتماد على مخرجات برمجية 9 Eviews

دراسة قياسية حول أثر تقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الجزائر

تم الاختبار لتحديد مدة التباطؤ المثلى عند المستوى 5% ومن الجدول أعلاه نأخذ درجة التأخر والتي تقابل اصغر قيمة في كل مقياس والتي تحمل علامة * ، جميع المقاييس (LR ، FPE ، SC ، AIC ، HQ) تشير لنفس درجة التأخر ومنه فان درجة التأخر المثلى هي التي توافق 1 أي أن (P=1) فترة تباطؤ واحدة.

نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي

بما أن درجة التأخير المثلى الواجب إدخالها في النموذج هي $p = 1$ فالنموذج الكامل يمكن التعبير عليه بالمساواة $VAR(1) = VAR(P)$ ونتائج تقدير النموذج تم الحصول عليها بتطبيق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية من اجل تقدير كل معادلة من معادلات النموذج على حدا فإننا حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم(11): نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي

System: UNTITLED				
Estimation Method: Least Squares				
Date: 03/31/17 Time: 10:45				
Sample: 1991 2015				
Included observations: 25				
Total system (balanced) observations 50				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.788002	0.171621	4.591524	0.0000
C(2)	2.732464	7.251949	0.376790	0.7081
C(3)	24.19480	374.9203	0.064533	0.9488
C(4)	-0.000104	0.001650	-0.063151	0.9499
C(5)	0.905896	0.069706	12.99603	0.0000
C(6)	9.466023	3.603724	2.626733	0.0118
Determinant residual covariance		5097421.		
Equation: FDI = C(1)*FDI(-1) + C(2)*ER(-1) + C(3)				
Observations: 25				
R-squared	0.639555	Mean dependent var	986.8800	
Adjusted R-squared	0.606788	S.D. dependent var	957.3183	
S.E. of regression	600.3021	Sum squared resid	7927978.	
Durbin-Watson stat	1.498849			
Equation: ER = C(4)*FDI(-1) + C(5)*ER(-1) + C(6)				
Observations: 25				
R-squared	0.927121	Mean dependent var	64.14880	
Adjusted R-squared	0.920496	S.D. dependent var	20.46388	
S.E. of regression	5.770088	Sum squared resid	732.4661	
Durbin-Watson stat	1.281270			

المصدر: اعد بالاعتماد على برمجية 9 Eviews

بالاعتماد على الجدولين نلاحظ أن النموذج الذي يحتوي على درجة تأخير واحدة يمكن تلخيص نتائج تقديره كما يلي:

Estimated Equations:

$$FDI = C(1)*FDI(-1) + C(2)*ER(-1) + C(3)$$

Substituted Coefficients:

$$FDI = 0.788002337501*FDI(-1) + 2.73246438088*ER(-1) + 24.1948017725$$

من المعادلة يمكن استخراج ما يلي:

$$\begin{array}{ccc} (t) \rightarrow (4.59) & (0.77) & (0.66) \\ prob & (0.00) & (0.71) & (0.95) \end{array}$$

$$R^2 = 0.64$$

$$R^2 = 0.61$$

$$DW = 1.50$$

اختبار القدرة التفسيرية للنموذج:

التفسير الإحصائي:

اختبار معامل التحديد R^2 : من خلال النتائج المتحصل عليها من برنامج 9 Eviews ، فإن معامل التحديد يقدر بـ 0.6395 مما يدل على أن 63.95 % من التغير الناتج في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر مفسر من قبل المتغيرات الواردة في النموذج، أما النسبة المتبقية من مجموع تغيرات الاستثمار الأجنبي المباشر فتفسيرها يعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها ضمن النموذج.

اختبار دارين واتسن DW : يتم هذا الاختبار على أساس مقارنة قيمة دارين واتسن المتحصل عليها من الجدول المدرج أعلاه مع القيم النظرية (dl du) المتحصل عليهما من جدول دارين واتسن حيث أن

$DW = 1.50$ (القيمة المحسوبة لاختبار دارين واتسن) والقيمة الجدولية عند $n=25$ وبمستوى معنوية 5% نجد $dl = 1.29$ و $du = 1.45$ ومنه نلاحظ أن قيمة DW المحسوبة تقع في منطقة عدم وجود ارتباط ذاتي بين الاخطاء أي بين dl و du وهذا ما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

التفسير الاقتصادي:

بالنسبة للمعاملات عناصر النموذج فنلاحظ ما يلي:

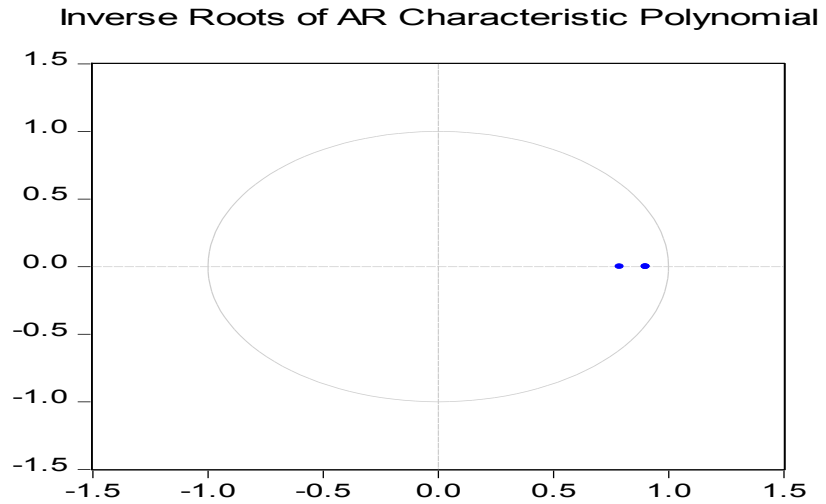
- تدل الإشارة في معادلة الانحدار الذاتي بالنسبة لمعامل الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر للسنة الماضية على أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الحالي والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للسنة الماضية علاقة طردية، أي أن أي زيادة حصلت في الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر خلال السنة الماضية تتبعها زيادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر، بمعنى انه إذا زاد الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للسنة الماضية إذا زاد بوحدة واحدة زاد الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بمقدار 0.7880 وحدة، ومنه هذا المتغير مقبول من الناحية الاقتصادية.
- فيما يخص إشارة معامل سعر الصرف الرسمي للدينار مقابل الدولار فهي إشارة موجبة تدل على أن هناك علاقة طردية بين سعر الصرف الرسمي بفترة إبطاء واحدة والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر، بمعنى انه إذا زاد سعر الصرف الرسمي للدينار مقابل الدولار للسنة الماضية بوحدة واحدة سوف يزيد الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بـ 2.7324 وحدة، وهو مقبول اقتصاديا.
- أما بالنسبة للحد الثابت في معادلة الانحدار الذاتي الذي جاء بإشارة موجبة والذي يمثل قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر في غياب المتغيرات الأخرى، فهو يدل على أن المتغيرات الكيفية التي لم تؤخذ في الحسبان لها تأثير موجب في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر.

استقرارية النموذج:

لقياس مدى استقرارية النموذج يمكن الاعتماد على اختبار الجذور المتعددة الحدود، وطبقا لهذا الاختبار فإن نتائج شعاع الانحدار الذاتي تعتبر مستقرة إذ لم يكن هناك جذور تساوي الواحد،

وبالاعتماد على الملحق رقم (16) نرى أن جميع الجذور اقل من الواحد وللتوضيح يمكن الاستعانة بالشكل التالي الذي يبين نتائج هذا الاختبار:

الشكل رقم(6): دائرة جذر الوحدة



المصدر: اعد بالاعتماد على مخرجات برمجية 9 Eviews

من الشكل يتضح لنا بأن النموذج مثالي ومقبول وذلك لأن جميع الجذور داخل دائرة الوحدة مما يعني ان النموذج لا يعاني مشكلة في عدم ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

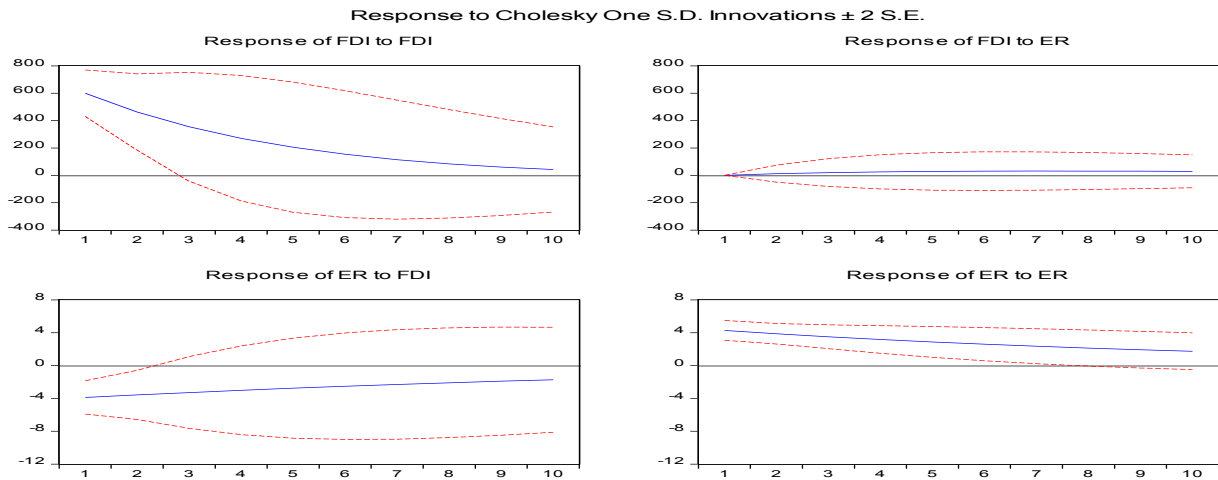
المطلب الثالث: التحليل الديناميكي لنموذج الانحدار الذاتي (دوال الاستجابة، تحليل التباين، دراسة السببية)

يسمح التحليل التباين ودراسة دوال الاستجابة بمعرفة طبيعة العلاقات القائمة بين متغيرات الدراسة المعنية ومن بين أفضل الاختبارات وأكثرها انتشار والمعتمدة في تفسير هذه العلاقات نجد اختبارات السببية والتي تحدد اتجاه العلاقة فيما بين الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر وسعر الصرف الرسمي للدينار مقابل الدولار.

تحليل الصدمات (دوال الاستجابة):

إن حدوث صدمة في إحدى المتغيرات سيؤثر في باقي المتغيرات الأخرى، وبما أن موضوع دراستنا هو الاستثمار الأجنبي المباشر فإننا سنركز على الصدمات التي تحدث في المتغيرات الخارجية، وأثرها على المتغير الداخلي المتمثل في الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد، بمعنى آخر مدى استجابة الاستثمار الأجنبي المباشر للصدمات المرتبطة بالمتغيرات الأخرى، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (07): نتائج اختبار دوال الاستجابة



المصدر: اعد بالاعتماد على مخرجات برمجية 9 Eviews

إن دراستنا تحتم علينا الاهتمام فقط بتحليل دوال الاستجابة الخاصة بتأثير تقلبات سعر الصرف الرسمي على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد ومن الشكل يمكن القول بأن:

أي صدمة قد تحدث في سعر الصرف ليس لها أي تأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر

تحليل التباين:

يوضح تحليل التباين العلاقة المتبادلة بين المتغيرات المشكلة للنموذج من حيث تأثيرها في بعضها البعض فتحديد مقدار التباين يتمثل في معرفة نصيب أو مدى إسهام كل تجديد (صدمة) لكل متغير في تباين خطأ التنبؤ في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى، بمعنى أن تحليل التباين يقيس الأهمية النسبية للمتغير في تفسير تباين أخطاء التنبؤ للمتغيرات الأخرى في النموذج، أي أنه يعكس مساهمة

التغير النسبي لمتغير ما في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغيرات الأخرى كل على حدة، ومن خلال جدول دوال تحليل التباين في الملحق رقم (17) تم التوصل إلى ما يلي:

- إن 100 % من الخطاء في التنبؤ بتباين الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد يعود للمتغير نفسه خلال الفترة الأولى.
- بينما في الفترة الثانية نجد أن تباين خطأ التنبؤ بالاستثمار الأجنبي المباشر الوارد ناتج بنسبة 99.97 % عن قيمته السابقة في المدى القصير (فترة تنبؤ واحدة بالمستقبل) ثم تستمر هذه النسبة في التناقص لتصل إلى 99.24 % في فترة التنبؤ لعشر سنوات في المستقبل.
- والباقي يعود إلى متغير سعر الصرف الرسمي، من خلال تباين خطأ التنبؤ نجد ما نسبته 0.0237 % في الفترة الثانية والتي تتصاعد لتصل إلى 0.7525 % في فترة التنبؤ لعشر سنوات في المستقبل.

تشير النتائج إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يتأثر بمتغير سعر الصرف الرسمي بل يتحدد بشكل كبير بناء على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في السنة السابقة، أي أن حدوث أي صدمة أو تغير عشوائي مفاجئ في سعر الصرف الرسمي لن تؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد .

اختبار سببية غرانجر Granger

إن أهمية هذا الاختبار تكمن في كونه يحدد مدى السببية أو الارتباط بين المتغيرات، أي انه يستخدم للتأكد من مدى وجود علاقة تبادلية بين متغيرين كسعر الصرف الرسمي والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد وقبل إجراء الاختبار لابد من تحديد فترة الإبطاء المثلى وذلك باستخدام مجموعة من الاختبارات الإحصائية وهذه الفترة تم تحديدها فيما سبق بفصل سنوي واحد (تباطؤ لفترة زمنية واحدة)، واختبار سببية لاغرانجر يوجد هناك فرضيتين هما:

- إن ER لا تسبب FDI.

- إن ER تسبب FDI.

- والجدول التالي يوضح نتائج اختبار السببية وفقا لفترة الإبطاء المختارة.

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/31/17 Time: 11:33

Sample: 1990 2015

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
ER does not Granger Cause FDI	25	0.14197	0.7099
FDI does not Granger Cause ER		0.00399	0.9502

المصدر: اعد بالاعتماد على برمجية 9 Eviews

تشير نتيجة الاختبار في الجدول السابق إلى انه لا توجد علاقة سببية بين سعر الصرف الرسمي والاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة المحددة من 1990 إلى 2015، بمعنى أن حدوث تغير في سعر الصرف الرسمي لن يتسبب في تغير الاستثمار الأجنبي المباشر وليس العكس، وذلك تم استنتاجه من خلال مقارنة قيمة *prob* بمستوى المعنوية 5 %، بحيث نرى أن أكبر من 0.7099 من 0.05 أي صحة الفرضية الأولى التي تنص على أن ER لا يسبب FDI.

إن هذه النتيجة تفسر بأن الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الجزائر خلال 1990 . 2015 يعود تأثره لمتغيرات أخرى لم يتم إدراجها ضمن النموذج مثل الإجراءات القانونية، ملائمة النظام الضريبي، الاستقرار السياسي، الإجراءات التحفيزية ، الإطار التنظيمي،..... وذلك بسبب طبيعة الوضع الاقتصادي والأمني والمالي خلال هذه الفترة

خاتمة

تطرقنا في هذا الفصل الذي بين أيدينا إلى اثر تقلبات سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر من خلال عرض تطور كل من سعر الصرف الرسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال فترة الدراسة، لنتهي ببناء نموذج قياسي يعتبر من بين أهم وأكثر النماذج دقة والمتمثل في نموذج الانحدار الذاتي المناسب لتحديد أثر تقلبات سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار على مسار تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر خلال فترة 1990 . 2015.

فالهدف من خلال هذه الدراسة القياسية التي قمنا بها أن نجسد بشكل رقمي الأسس النظرية التي تم التعرض لها في الفصول النظرية على بيانات الاقتصاد الجزائري وذلك من اجل التوصل إلى النتائج التي يمكن إيجازها فيما يلي:

- تشير نتائج اختبار ديكي فولر لاستقرارية السلاسل الزمنية على أن سلسلة الاستثمار الأجنبي المباشر تستقر في الفروق الأولى، أما سلسلة سعر الصرف الرسمي فهي لا تستقر في المستوى الأول بل يتحقق ذلك في المستوى الثاني؛
- تتحدد درجة التأخير المثلى بفترة تباطؤ واحدة من قبل جميع المعايير المعنية بتعيينها؛
- يتأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بقيم السابقة له بحيث ان الاستثمار الأجنبي ككل تؤثر فيه الاستثمارات الأجنبية المباشرة للسنة الماضية؛
- لا تتأثر تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر بأي صدمة قد تحدث في سعر الصرف الرسمي؛
- لا يتسبب سعر الصرف الرسمي في أي تغير قد يطرأ على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الى الجزائر.

المخاتمة

كان الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو محاولة الإجابة عن الإشكالية المطروحة والمتمثلة في ما مدى أثر تقلبات سعر الصرف في جذب أو استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال فترة 1990-2015، أين برزت الحاجة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر وضرورة تكييف سعر الصرف كعامل مشجع لجذب هذه الأخيرة لاقتصاديات الدول النامية والتي بحاجة إلى مصادر تمويل خارجي للنهوض باقتصادها.

إذ يلعب الاستثمار الأجنبي المباشر دورا فعّالا في جذب رؤوس الأموال التي تساعد الدول في تحسين وضعها المالي من خلال استعمالها كمصدر تمويل أساسي لمختلف القطاعات الاقتصادية منها والخدمية وغيرها، أما بالنسبة لسعر الصرف فهو يحتل مركزا محوريا في السياسة النقدية كهدف وأداة وكمؤشر، وقد يستخدم سعر صرف لتخفيض التضخم مثلا وهذا ما يتلاءم مع الهدف النهائي للسياسة النقدية، وبعد قياس واختبار هذا الأثر توضح لنا أن هذا الأخير خلال فترة الدراسة (1990-2015) يكاد تأثيره ينعدم في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، التي يمكن أن تخضع لمتغيرات أخرى قد تكون القوانين والتشريعات في ما يخص اقتصاد الجزائر وكذلك الأوضاع الأمنية، وهذا راجع إلى النتائج التي حققتها عمليات تصحيحات هيكلية لدواليب الاقتصاد كتحريك قطاع التجارة الخارجية وسلسلة الإصلاحات التي أدخلت على المنظومة المالية والمصرفية، بالإضافة إلى العديد من الاتفاقيات التي أبرمتها الجزائر مع العديد من الهيئات والمنظمات الدولية بهدف تحسين مناخها الاستثماري.

اختبار الفرضيات

يساهم الوضع الاقتصادي الجيد في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر: هذه الفرضية صحيحة حيث أثبتت الدراسة أن الوضع الاقتصادي والسياسي من أهم عوامل جذب هذه الاستثمارات بحيث يساعد المستثمر في تحقيق أهدافه المرجوة؛
تساهم تقلبات سعر الصرف في تحديد تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: توصلنا من خلال الدراسة إلى أن تقلبات سعر الصرف في الجزائر لا علاقة لها بتدفق هذه الاستثمارات فهناك عوامل أخرى تساهم في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر؛

الخاتمة

تتأثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة بعوامل أخرى إلى جانب سعر الصرف: صحة هذه الفرضية تكمن في أن العوامل الأخرى المتمثلة في التحفيز الضريبي وتحسين المناخ الاستثماري لها تأثير كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

ومن خلال الدراسة القياسية المتبعة وبتطبيق نموذج الانحدار الذاتي توضح لنا أن سعر الصرف عنصر غير فعال في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة للجزائر ومن هنا تم التوصل إلى نتائج التالية:

- سعر الصرف أداة تتحكم بها السلطات النقدية في الجزائر لصالح أهدافها الاقتصادية والمالية مثل رفع الصادرات وتخفيض الواردات وغيرها؛
- عوامل جذب الاستثمار الأجنبي ترتبط ارتباطا وثيقا بالأوضاع الاقتصادية والسياسية في معظم الدول النامية خاصة الجزائر؛
- يتأثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بالقوانين والتشريعات إلى جانب متغيرات اقتصادية أخرى؛ لا تساهم تقلبات سعر الصرف في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر؛
- يختلف تأثير تقلبات سعر الصرف في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشر باختلاف الأوضاع والمراكز الاقتصادية للدول.

التوصيات

- إضفاء المرونة اللازمة للسياسة النقدية؛
- إعادة سعر الصرف إلى مستواه الحقيقي لضمان التوازن واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية؛
- توجيه الاستثمارات الأجنبية المباشرة لخدمة القطاعات التنموية وتحسين المناخ الاستثماري لزيادة حجم تدفقاتها نحو الجزائر؛
- تهيئة المناخ الاستثماري لجذب المزيد من المستثمرين إلى الجزائر؛
- تحسين الامتيازات ورفع المنافسة في تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- التحكم في تذبذبات سعر الصرف من خلال العمل على انتهاج نظام صرف فعال يتلاءم مع الوضع المالي والاقتصادي للدولة.

آفاق الدراسة

أما فيما يخص آفاق الدراسة، فنقترح بعض الدراسات والمتمثلة في:

- دور سياسة تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- استغلال الاستثمار في القطاعات التتموية لتحسين قيمة العملة؛
- تأثير الوضع الاقتصادي في الجزائر على حجم التدفقات الاستثمارية المباشرة؛
- استخدام أنظمة الصرف كأداة للرفع من كفاءة التمويل الخارجي؛
- قدرة النظام الضريبي والتشريعي على جذب الاستثمار الأجنبي؛

قائمة المصادر

والمراجع

1. أبو قحف عبد السلام، (اقتصاديات الإدارة والاستثمار)، الدار الجامعية، لبنان، 1993.
أبو قحف عبد السلام، (اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي)، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001.
2. أبو قحف عبد السلام، (الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية)، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2003.
3. آل شبيب دريد كمال، (الاستثمار والتحليل الاستثماري)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، اليمن، 2009.
4. آل شبيب دريد كمال، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
5. بخاري لعلو موسى، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دون طبعة، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010.
6. بخيت حسين علي، سحر فتح الله، (الاقتصاد القياسي)، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
7. جابر عيساوي عبد الكريم، التمويل الدولي (مدخل حديث)، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2012.
8. جاهين محمد أحمد، سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي في مصر، دون طبعة، دار النهضة العربية، مصر، 2001.
9. الجبوري عبد الرزاق حمد حسين، (دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
10. الجمل جمال جويدان، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2002.
11. الحجار بسام، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، الطبعة الأولى، دار المنهج اللبناني، لبنان، 2009.
12. حضري حامد العربي، (تقييم الاستثمارات)، دون طبعة، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، دون بلد نشر، دون سنة نشر.
13. خبازي فاطمة الزهراء، النظام النقدي الدولي (المنافسة أورو دولار)، دون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2013.
14. خصاونة محمد قاسم، الاستثمار في المناطق الحرة، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، 2010.
15. داود حسام علي، خالد محمد السواعي، (الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق)، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
16. رمضان زياد، (مبادئ الاستثمار: الحقيقي والمالي)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، لبنان، 2002.

17. السامرائي دريد محمود، (الاستثمار الأجنبي: المعوقات والضمانات القانونية)، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2006.
18. سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية (نظرية وتطبيق)، دون دار نشر، العراق، 2005.
19. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010.
20. السيفو وليد إسماعيل، فيصل مفتاح شلوف، صائب جواد إبراهيم جواد، أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي، الطبعة الأولى، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
21. صادق مدحت، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997.
22. الصرد رعد حسن، التجارة الدولية المعاصرة، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار الرضا للنشر، دون بلد نشر، 2000.
23. عبد الباسط وفاء، دراسات في مشكلات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، مصر، 2000.
24. عبد الحسن الغالبي عبد الحسين جليل، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية نظرية وتطبيقات، دون طبعة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
25. عبد السلام رضا، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2007.
26. عبد العزيز سمير محمد، الاقتصاد القياسي: مدخل في اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997.
27. عبد العزيز عبد الله محمد، (الاستثمار الأجنبي المباشر)، دون طبعة، دار النفائس، الأردن، دون سنة نشر.
28. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، (الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق)، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، مصر، 2005.
29. عبد المقصود نزيه محمد مبروك، (الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية)، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2013.
30. عجمي جميل هيل، (الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية)، الطبعة الأولى، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، الإمارات العربية، 1999.
31. العصار رشاد، عليان الشريف، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
32. عطا الله ماجد احمد، (إدارة الاستثمار)، دون طبعة، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن.
33. عفيفي حاتم سامي، التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظير، الطبعة الثانية، دار المصرية اللبنانية، مصر، 1993.

قائمة المراجع

34. علوان قاسم نايف، (إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق)، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
35. عوض طالب محمد ، التجارة الدولية، ادارة معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 1995.
36. فخري سمير نعمة ، العلاقة المتبادلة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
37. قادري عبد العزيز، (الاستثمارات الدولية)، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2004.
38. القرشي محمد صالح تركي ، (مقدمة في الاقتصاد القياسي)، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
39. كينغ شكري ماهر وعوض مروان، العملات الأجنبية والمشتقات المالية، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
40. لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
41. ماهر كنج شكري، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دون طبعة، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
42. محمد سالم كمال سلطان، (الاقتصاد القياسي)، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2014.
43. محمد صالح القرشي، المالية الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
44. محمد، أميرة حسب الله، (محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية)، الدار الجامعية، مصر، 2004.
45. مطر موسى سعيد، شقيري نوري موسى، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2008.
46. منصورى محمد الزين، (تشجيع الاستثمار وأثاره على التنمية الاقتصادية)، دون طبعة، دار الراية للطبع والنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
47. موسى شقيري نوري، محمد عبد الرزاق الحنيطي وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.

48. النجار فريد، (الاستثمار بالنظم الالكترونية والاقتصاد الرقمي)، دون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2004.

49. نقاش خازي عبد الرزاق ، (التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية)، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، دون بلد نشر، 2006.

50. الهادي سلمان عمر محمد، (الاستثمار الأجنبي المباشر وحقق البيئة في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي)، الطبعة الأولى، الاكاديميون للنشر والتوزيع،الأردن، 2013.

51. الوكيل نشأة، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة ناس للطباعة، مصر، 2006.

المذكرات

1. بعداش عبد الكريم، (الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على الاقتصاد الجزائري)، مذكرة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2007.
2. جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013.
3. دوحة سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.
4. زكاري محمد، (دراسة العلاقة بين النفقات العمومية والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1970 - 2012)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد بوقرة، الجزائر، 2013.
5. زيان بغداد، تغيرات سعر الصرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، جامعة وهران، 2013.
6. سمير آيت يحيى، سعر الصرف وتسوية المدفوعات الدولية، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير، جامعة قلمة، دفعة 2006.
7. شطباني سعيدة، (محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي) مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2012.
8. عبد الجليل هجيرة، (اثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري دراسة حالة الجزائر) رسالة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2011.
9. عبدلي إدريس ، محاولة بناء نموذج قياسي للطلب على النقد في الجزائر باستخدام تقنية نماذج أشعة الانحدار الذاتي 1970 - 2004، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2006.

10. العقريب كمال ، أثر تغيرات سعر الصرف على ميزان المدفوعات - حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، البليلة، الجزائر، 2006.
11. عناني السعيد، أثار تقلبات أسعار الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهةها، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2006، غير منشورة.
12. مبارك الكوط، (تأثير أنظمة الصرف على الاستثمارات الأجنبية المباشرة)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة -الجزائر، 2014.
13. مولاي بوعلام، سياسات سعر الصرف في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2015.
14. ناصري نفيسة، أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بالقايد، تلمسان ، 2011.
15. ياسين عبد الله، دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، جامعة وهران، 2004
16. يحي سعدي، (تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر)، مذكرة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة - الجزائر.

المجلات والمقالات

1. راتول محمد، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 04، الشلف، الجزائر.
2. سعود الطيب وآخرون، تأثير سعر الفائدة لاجل على الاستهلاك الخاص: دراسة حالة الأردن خلال فترة 1976 - 2004، مجلة دراسات للعلوم الادارية، المجلد 38، العدد 2، 2011، الأردن.
3. سمير آيت يحيى، التعويم المدار بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 09، الجزائر، 2011.
4. سنوسي علي، (العلاقة بين معدل التضخم النقدي ومعدل البطالة في الجزائر خلال 1980 - 2013)، مجلة العلوم الإحصائية، العدد السابع.
5. الطيب سعود وآخرون، (تأثير سعر الفائدة على الاستهلاك الخاص: حالة الأردن خلال 1976 - 2004)، مجلة دراسات، المجلد 38، العدد 2، 2011.
6. عبد الله إبراهيم نور الدين، أثار سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار في ليبيا، مجلة الاسكندرية للتبادل العلمي، مجلد 37، العدد 1، ليبيا، مارس 2016.

7. معهد الدراسات المصرفية، اسعار الصرف، نشرة توعية، العدد الثاني عشر، الكويت، يوليو 2011.
8. نقار عثمان، منذر العواد، استخدام نماذج VAR في التنبؤ ودراسة العلاقة السببية بين إجمالي الناتج المحلي وإجمالي التكوين الرأسمالي في سورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد الثاني، 2012.

ملتقيات ومدخلات

1. بوعتروس عبد الحق ، تقلبات إدارة مخاطر سعر الصرف، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية
2. تختنوني أمال، بلال ملاخسو، الاتجاه المعاصر لواقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المحلي الدولي وأثره على التنمية الاقتصادية، ملتقى الوطني حول: الإطار القانوني للاستثمار الأجنبي في الجزائر تحت شعار "كيف يصبح الاستثمار الخاص الأجنبي في خدمة التنمية الوطنية يومي 19-18 نوفمبر 2015.

مواقع الكترونية

1. <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>.
2. <http://databank.albankaldawli.org/data/report.aspx?sourse:2&country:dza>
تاريخ الاطلاع 18-03-2017
3. <http://www.ennaharonline.com>



الملاحق

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان	
		قائمة المحتويات
		قائمة الأشكال
		قائمة الجداول
		قائمة الملاحق
أ_ د	المقدمة العامة	
	مدخل تعريفي لسعر الصرف	الفصل الأول
6		مقدمة
7	عموميات حول سعر الصرف	المبحث الأول
7	ماهية سعر الصرف	المطلب الأول
12	أنظمة سعر الصرف	المطلب الثاني
15	النظريات المفسرة لأسعار الصرف	المطلب الثالث
19	الجوانب النظرية لأسواق الصرف	المبحث الثاني
19	مدخل لأسواق الصرف	المطلب الأول
22	المتعاملون في أسواق الصرف	المطلب الثاني
23	الأسواق الرئيسية للصرف وأسس التعامل فيها	المطلب الثالث
25	مخاطر سعر الصرف وتقنيات تغطيتها	المبحث الثالث
26	مفهوم مخاطر الصرف	المطلب الأول
28	التقنيات الداخلية لتغطية خطر الصرف	المطلب الثاني
30	التقنيات الخارجية لتغطية خطر الصرف	المطلب الثالث
35		خاتمة
	الاستثمار الأجنبي المباشر إطار نظري ومفاهيم عامة	الفصل الثاني
37		مقدمة
38	ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداته	المبحث الأول
38	تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الأول
41	محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة	المطلب الثاني
43	أشكال ومزايا وعيوب الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الثالث
47	التحليل النظري للاستثمار الأجنبي المباشر	المبحث الثاني

قائمة المحتويات

47	النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الأول
50	آثار ودوافع الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الثاني
52	عوامل جذب وطرد الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الثالث
54	علاقة سعر الصرف بالاستثمار الأجنبي المباشر	المبحث الثالث
54	استقرار سعر الصرف وأثره على الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الأول
55	تأثير سعر الصرف على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر	المطلب الثاني
57		خاتمة
	دراسة قياسية حول أثر تقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في الجزائر	الفصل الثالث
59		مقدمة
60	توجهات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر	المبحث الأول
60	واقع سعر الصرف في الجزائر من 1990 إلى 2015	المطلب الأول
63	واقع الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2015	المطلب الثاني
68	ماهية الدراسة القياسية	المبحث الثاني
68	مفهوم الاقتصاد القياسي	المطلب الأول
73	دراسة استقرارية السلاسل الزمنية	المطلب الثاني
75	نموذج الانحدار الذاتي ال VAR	المطلب الثالث
78	تطبيق نموذج الانحدار الذاتي VAR على بيانات الجزائر	المبحث الثالث
78	عرض المتغيرات ودراسة سلاسلها الزمنية	المطلب الأول
82	تقدير نموذج الانحدار الذاتي	المطلب الثاني
86	التحليل الديناميكي للنموذج الانحدار الذاتي (تحليل التباين، دوال الاستجابة، اختبار السببية)	المطلب الثالث
90		خاتمة
هـ_ي		الخاتمة العامة

قائمة المحتويات

قائمة الأشكال

رقم الشكل	العنوان	صفحة
01	سعر الصرف التوازني	10
02	محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة	41
03	تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر من 1990 إلى 2015	64
04	منهجية البحث في الاقتصاد القياسي	71
05	أسلوب الاقتصاد القياسي	72
06	قياس مدى استقرارية النموذج	83
07	دائرة جذر الوحدة	86

قائمة الملاحق

رقم الملحق	العنوان	الصفحة
01	اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في المستوى (قاطع)	94
02	اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في المستوى (قاطع واتجاه)	95
03	اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في المستوى (دون قاطع ودون اتجاه)	96
04	اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في الفرق الأول (قاطع)	97
05	اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في الفرق الأول (قاطع واتجاه زمني)	98
06	اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في الفرق الأول (دون قاطع ودون اتجاه زمني)	99
07	اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة ER في المستوى (قاطع)	100
08	اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة ER في المستوى (قاطع)	101

قائمة المحتويات

	واتجاه زمني)	
102	اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة ER في المستوى (دون قاطع ودون اتجاه زمني)	09
103	اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة ER في الفرق الأول (قاطع)	10
104	اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة ER في الفرق الأول (قاطع واتجاه زمني)	11
105	اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة ER في الفرق الأول (دون قاطع ودون اتجاه زمني)	12
106	اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة ER في الفرق الثاني (قاطع)	13
107	اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة ER في الفرق الثاني (قاطع واتجاه زمني)	14
108	اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة ER في الفرق الثاني (دون قاطع ودون اتجاه زمني)	15
109	نتائج اختبار استقرارية نموذج الانحدار الذاتي	16
110	نتائج تحليل تباين أخطاء التنبؤ	17
111	جدول ديرين واتسون	18

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): اختبار ديكي فولر لاستقرارية سلسلة FDI في المستوى (قاطع)

Null Hypothesis: FDI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.311926	0.6077
Test critical values:		
1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(FDI)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 09:58

Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.171089	0.130410	-1.311926	0.2025
C	148.0550	176.8979	0.836952	0.4112

R-squared	0.069623	Mean dependent var	-25.08000
Adjusted R-squared	0.029171	S.D. dependent var	597.7819
S.E. of regression	588.9984	Akaike info criterion	15.67134
Sum squared resid	7979138.	Schwarz criterion	15.76885
Log likelihood	-193.8918	Hannan-Quinn criter.	15.69839
F-statistic	1.721149	Durbin-Watson stat	1.533218
Prob(F-statistic)	0.202489		

المصدر: اعد بالاعتماد على برمجية 9 Eviews

قائمة الملاحق

الملحق رقم (02): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في المستوى (قاطع واتجاه زمني)

Null Hypothesis: FDI has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.765820	0.6828
Test critical values:		
1% level	-4.498307	
5% level	-3.658446	
10% level	-3.268973	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(FDI)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 09:59

Sample (adjusted): 1996 2015

Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-1.187141	0.672289	-1.765820	0.1028
D(FDI(-1))	0.766326	0.579584	1.322200	0.2108
D(FDI(-2))	0.761502	0.502325	1.515954	0.1554
D(FDI(-3))	1.338349	0.494418	2.706918	0.0191
D(FDI(-4))	0.602170	0.468135	1.286317	0.2226
D(FDI(-5))	1.079140	0.405002	2.664532	0.0206
C	-631.3590	795.0972	-0.794065	0.4426
@TREND("1990")	108.1939	92.11371	1.174569	0.2629
R-squared	0.614788	Mean dependent var		-29.35000
Adjusted R-squared	0.390081	S.D. dependent var		671.5941
S.E. of regression	524.4970	Akaike info criterion		15.65193
Sum squared resid	3301166.	Schwarz criterion		16.05022
Log likelihood	-148.5193	Hannan-Quinn criter.		15.72968
F-statistic	2.735952	Durbin-Watson stat		1.880875
Prob(F-statistic)	0.060389			

قائمة الملاحق

الملحق رقم (03): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في المستوى (دون قاطع ودون اتجاه زمني)

Null Hypothesis: FDI has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.038971	0.2610
Test critical values:		
1% level	-2.660720	
5% level	-1.955020	
10% level	-1.609070	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(FDI)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 10:01

Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	-0.089662	0.086299	-1.038971	0.3092
R-squared	0.041287	Mean dependent var		-25.08000
Adjusted R-squared	0.041287	S.D. dependent var		597.7819
S.E. of regression	585.3116	Akaike info criterion		15.62134
Sum squared resid	8222151.	Schwarz criterion		15.67010
Log likelihood	-194.2668	Hannan-Quinn criter.		15.63487
Durbin-Watson stat	1.569361			

قائمة الملاحق

الملحق رقم (04): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في الفرق الاول (قاطع)

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.585756	0.0141
Test critical values:		
1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(FDI,2)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 10:02

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.100369	0.306872	-3.585756	0.0016
C	-21.65663	128.4827	-0.168557	0.8677

R-squared	0.368862	Mean dependent var	-88.91667
Adjusted R-squared	0.340173	S.D. dependent var	766.5794
S.E. of regression	622.6902	Akaike info criterion	15.78563
Sum squared resid	8530347.	Schwarz criterion	15.88380
Log likelihood	-187.4276	Hannan-Quinn criter.	15.81168
F-statistic	12.85765	Durbin-Watson stat	1.485674
Prob(F-statistic)	0.001647		

قائمة الملاحق

الملحق رقم(05): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في الفرق الأول (قاطع واتجاه زمني)

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.818531	0.0332
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FDI,2)
Method: Least Squares
Date: 03/31/17 Time: 10:03
Sample (adjusted): 1992 2015
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.140464	0.298666	-3.818531	0.0010
C	354.6488	272.9308	1.299410	0.2079
@TREND("1990")	-27.69294	17.87109	-1.549595	0.1362
R-squared	0.433624	Mean dependent var		-88.91667
Adjusted R-squared	0.379683	S.D. dependent var		766.5794
S.E. of regression	603.7594	Akaike info criterion		15.76070
Sum squared resid	7655033.	Schwarz criterion		15.90795
Log likelihood	-186.1284	Hannan-Quinn criter.		15.79976
F-statistic	8.038914	Durbin-Watson stat		1.596799
Prob(F-statistic)	0.002556			

قائمة الملاحق

الملحق رقم (06): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة FDI في الفرق الاول (دون قاطع ودون اتجاه زمني)

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.729079	0.0007
Test critical values:		
1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(FDI,2)
Method: Least Squares
Date: 03/31/17 Time: 10:04
Sample (adjusted): 1992 2015
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-1.107920	0.297103	-3.729079	0.0011
R-squared	0.368046	Mean dependent var		-88.91667
Adjusted R-squared	0.368046	S.D. dependent var		766.5794
S.E. of regression	609.3961	Akaike info criterion		15.70359
Sum squared resid	8541364.	Schwarz criterion		15.75267
Log likelihood	-187.4431	Hannan-Quinn criter.		15.71661
Durbin-Watson stat	1.475697			

قائمة الملاحق

الملحق رقم (07): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة ER في المستوى (قاطع)

Null Hypothesis: ER has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.834950	0.3559
Test critical values:		
1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ER)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 10:07

Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ER(-1)	-0.096889	0.052802	-1.834950	0.0795
C	9.529025	3.387066	2.813357	0.0099

R-squared	0.127699	Mean dependent var	3.669200
Adjusted R-squared	0.089773	S.D. dependent var	5.915539
S.E. of regression	5.643769	Akaike info criterion	6.375600
Sum squared resid	732.5989	Schwarz criterion	6.473110
Log likelihood	-77.69499	Hannan-Quinn criter.	6.402645
F-statistic	3.367043	Durbin-Watson stat	1.274924
Prob(F-statistic)	0.079480		

قائمة الملاحق

الملحق رقم (08): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة ER في المستوى (قاطع واتجاه زمني)

Null Hypothesis: ER has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.938774	0.6047
Test critical values:		
1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ER)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 10:08

Sample (adjusted): 1991 2015

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ER(-1)	-0.183966	0.094888	-1.938774	0.0655
C	10.76488	3.552925	3.029863	0.0062
@TREND("1990")	0.310038	0.281291	1.102198	0.2823

R-squared	0.173347	Mean dependent var	3.669200
Adjusted R-squared	0.098196	S.D. dependent var	5.915539
S.E. of regression	5.617593	Akaike info criterion	6.401850
Sum squared resid	694.2618	Schwarz criterion	6.548115
Log likelihood	-77.02313	Hannan-Quinn criter.	6.442418
F-statistic	2.306667	Durbin-Watson stat	1.269505
Prob(F-statistic)	0.123185		

قائمة الملاحق

الملحق رقم (09): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة ER في المستوى (دون قاطع ودون اتجاه زمني)

Null Hypothesis: ER has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.161620	0.9905
Test critical values:		
1% level	-2.660720	
5% level	-1.955020	
10% level	-1.609070	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(ER)
Method: Least Squares
Date: 03/31/17 Time: 10:09
Sample (adjusted): 1991 2015
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ER(-1)	0.043170	0.019971	2.161620	0.0408
R-squared	-0.172485	Mean dependent var		3.669200
Adjusted R-squared	-0.172485	S.D. dependent var		5.915539
S.E. of regression	6.405426	Akaike info criterion		6.591346
Sum squared resid	984.7077	Schwarz criterion		6.640101
Log likelihood	-81.39183	Hannan-Quinn criter.		6.604869
Durbin-Watson stat	1.039125			

المصدر: اعد بالاعتماد على برمجية 9 Eviews

قائمة الملاحق

الملحق رقم (10): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة ER في الفرق الأول (قاطع)

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.704005	0.0880
Test critical values:		
1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ER,2)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 10:10

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER(-1))	-0.664353	0.245692	-2.704005	0.0130
C	2.424208	1.393469	1.739692	0.0959

R-squared	0.249445	Mean dependent var	0.441667
Adjusted R-squared	0.215329	S.D. dependent var	6.553531
S.E. of regression	5.805227	Akaike info criterion	6.435050
Sum squared resid	741.4145	Schwarz criterion	6.533221
Log likelihood	-75.22060	Hannan-Quinn criter.	6.461095
F-statistic	7.311645	Durbin-Watson stat	1.496913
Prob(F-statistic)	0.012962		

قائمة الملاحق

الملحق رقم (11): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة ER في الفرق الأول (قاطع واتجاه زمني)

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.254142	0.4409
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ER,2)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 10:11

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER(-1))	-0.650181	0.288438	-2.254142	0.0350
C	2.109945	3.444043	0.612636	0.5467
@TREND("1990")	0.020146	0.200970	0.100243	0.9211

R-squared	0.249804	Mean dependent var	0.441667
Adjusted R-squared	0.178357	S.D. dependent var	6.553531
S.E. of regression	5.940418	Akaike info criterion	6.517905
Sum squared resid	741.0599	Schwarz criterion	6.665161
Log likelihood	-75.21486	Hannan-Quinn criter.	6.556972
F-statistic	3.496343	Durbin-Watson stat	1.509657
Prob(F-statistic)	0.048903		

قائمة الملاحق

الملحق رقم (12): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة ER في الفرق الاول (دون قاطع ودون اتجاه زمني)

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.016382	0.0440
Test critical values:		
1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(ER,2)
Method: Least Squares
Date: 03/31/17 Time: 10:12
Sample (adjusted): 1992 2015
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER(-1))	-0.439458	0.217944	-2.016382	0.0556
R-squared	0.146192	Mean dependent var		0.441667
Adjusted R-squared	0.146192	S.D. dependent var		6.553531
S.E. of regression	6.055578	Akaike info criterion		6.480610
Sum squared resid	843.4105	Schwarz criterion		6.529696
Log likelihood	-76.76732	Hannan-Quinn criter.		6.493633
Durbin-Watson stat	1.534005			

قائمة الملاحق

الملحق رقم (13): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة ER في الفرق الثاني (قاطع)

Null Hypothesis: D(ER,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.146489	0.0005
Test critical values:		
1% level	-3.769597	
5% level	-3.004861	
10% level	-2.642242	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ER,3)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 10:14

Sample (adjusted): 1994 2015

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER(-1),2)	-1.946205	0.378162	-5.146489	0.0001
D(ER(-1),3)	0.606869	0.242200	2.505657	0.0215
C	0.600285	1.279423	0.469185	0.6443

R-squared	0.622022	Mean dependent var	0.943636
Adjusted R-squared	0.582235	S.D. dependent var	9.260353
S.E. of regression	5.985405	Akaike info criterion	6.542649
Sum squared resid	680.6765	Schwarz criterion	6.691428
Log likelihood	-68.96914	Hannan-Quinn criter.	6.577697
F-statistic	15.63374	Durbin-Watson stat	1.484630
Prob(F-statistic)	0.000097		

قائمة الملاحق

الملحق رقم (14): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة ER في الفرق الثاني (قاطع واتجاه زمني)

Null Hypothesis: D(ER,2) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.243942	0.0019
Test critical values:		
1% level	-4.440739	
5% level	-3.632896	
10% level	-3.254671	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ER,3)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 10:16

Sample (adjusted): 1994 2015

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER(-1),2)	-1.968722	0.375428	-5.243942	0.0001
D(ER(-1),3)	0.628860	0.240879	2.610684	0.0177
C	-2.752895	3.172225	-0.867812	0.3969
@TREND("1990")	0.230721	0.200061	1.153254	0.2639
R-squared	0.648029	Mean dependent var		0.943636
Adjusted R-squared	0.589367	S.D. dependent var		9.260353
S.E. of regression	5.934095	Akaike info criterion		6.562272
Sum squared resid	633.8427	Schwarz criterion		6.760643
Log likelihood	-68.18499	Hannan-Quinn criter.		6.609002
F-statistic	11.04685	Durbin-Watson stat		1.592673
Prob(F-statistic)	0.000241			

قائمة الملاحق

الملحق رقم (15): اختبار ديكي فولر للاستقرارية لسلسلة ER في الفرق الثاني (دون قاطع ودون اتجاه زمني)

Null Hypothesis: D(ER,2) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.292338	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.674290	
5% level	-1.957204	
10% level	-1.608175	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ER,3)

Method: Least Squares

Date: 03/31/17 Time: 10:17

Sample (adjusted): 1994 2015

Included observations: 22 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER(-1),2)	-1.957776	0.369926	-5.292338	0.0000
D(ER(-1),3)	0.614780	0.236855	2.595598	0.0173
R-squared	0.617643	Mean dependent var		0.943636
Adjusted R-squared	0.598525	S.D. dependent var		9.260353
S.E. of regression	5.867550	Akaike info criterion		6.463259
Sum squared resid	688.5628	Schwarz criterion		6.562445
Log likelihood	-69.09585	Hannan-Quinn criter.		6.486624
Durbin-Watson stat	1.465099			

الملحق رقم (16) : نتائج اختبار استقرارية نموذج الانحدار الذاتي

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: FDI ER

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 1

Date: 04/03/17 Time: 01:09

Root	Modulus
0.903429	0.903429
0.790468	0.790468

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Variance Decomposition of FDI:

Period	S.E.	FDI	ER
1	600.3021	100.0000	0.000000
2	757.8628	99.97625	0.023745
3	836.9700	99.92467	0.075330
4	879.9498	99.85004	0.149959
5	903.9412	99.75845	0.241551
6	917.4542	99.65635	0.343652
7	925.0794	99.54977	0.450230
8	929.3858	99.44378	0.556220
9	931.8312	99.34222	0.657778
10	933.2440	99.24771	0.752286

Variance Decomposition of ER:

Period	S.E.	FDI	ER
1	5.770088	45.13687	54.86313
2	7.814064	45.53504	54.46496
3	9.173395	45.87235	54.12765
4	10.16412	46.15774	53.84226
5	10.91656	46.39882	53.60118
6	11.50129	46.60217	53.39783
7	11.96227	46.77340	53.22660
8	12.32916	46.91735	53.08265
9	12.62311	47.03815	52.96185
10	12.85974	47.13935	52.86065

Cholesky Ordering: FDI ER

٤ - جداول ديرين واتسون

Durbin-Watson d statistic: significance points of d_L and d_U at 0.05 level significance

n	k = 1		k = 2		k = 3		K = 4		k = 5	
	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
65	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

Note: n = number of observations
 k' = number of explanatory variables excluding the constant term

Source: J. Durbin and G. S. Watson, "Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression," *Biometrika*, vol. 38, pp. 159-177, 1951. Reprinted with the permission of the authors and the *Biometrika* trustees.

ملخص

تهدف هذه الدراسة العلمية إلى تحديد العلاقة القائمة بين تقلبات سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر، حيث أن عوائد هذا الأخير يتم تقييمها استنادا على سعر الصرف، في محاولة تجسيد ذلك على واقع الجزائر تم التعرض لأهم المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، تم الحصول بواسطة نموذج الانحدار الذاتي على نتائج تبين ضعف العلاقة في مابين المتغيرين، ويرجع ذلك إلى أسباب تكمن في أن عملية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر تتأثر تأثيرا كبيرا بمتغيرات أخرى غير سعر الصرف منها ما هو تشريعي أو أممي أو اقتصادي... وذلك لان وضع الجزائر خلال الفترة من 1990 . 2015 لم يكن مستقرا في حالة واحدة بل طغى عليه التذبذب في كامل القطاعات.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد، تقلبات سعر الصرف، نموذج الانحدار الذاتي، واقع الجزائر.

Abstract

The objective of this study is to determine the relationship between exchange rate fluctuations and foreign direct investment inflows to Algeria, since the latter's returns are assessed on the basis of the exchange rate, in an attempt to reflect the realities of Algeria. The results obtained by the self-regression model show a weak correlation between the two variables. This is due to the reasons that the FDI process in Algeria is heavily influenced by variables other than the exchange rate, whether legislative, security or economic. Algeria during the period 1990 to 2015 was not stable in one case but was overshadowed by volatility in all sectors.

Keywords: exchange rate, incoming foreign direct investment, exchange rate fluctuations, self-regression model, reality of Algeria.